

סקירת נדל"ן משרדים ומסחר בישראל

דצמבר 2020

תקציר:

- התמתנות מדדי הפעילות בשוק המשרדים בצל משבר הקורונה מסתמנת כמגבלת ביחס למשברים קודמים (כגון המשבר הפיננסי העולמי). זאת, כיוון שהפגיעה הישירה של המשבר בפדיון מרבית ענפי המשק מוטי המשרדים הינה מתונה (בפרט בולט מגזר שירותי ההייטק, שממשיך לצמוח במהירות).
- בהנחה שענפי משק מוטי משרדים ימשיכו להפגין חוסן יחסי (גם אם משבר הקורונה ימשך, בעצמות משתנה, במהלך 2021), אנו צופים כי במהלך 2021 מחירי השכירות הממוצעים במטרופולין ת"א יתייצבו, לאחר הירידה שחלה בהם בשנת 2020. זאת, בעוד ששיעור התפוסה הממוצע צפוי להוסיף לרדת, אם כי במתינות (לרמה ממוצעת של מעט מעל 90%).
- גאות מחודשת במדדי הפעילות של שוק המשרדים עם שוך משבר הקורונה נראית פחות סבירה, לאור הצפי להמשך לחצי היצע חזקים (לכל הפחות עד שנת 2023 ובפרט במחוזות תל-אביב, ירושלים והמרכז) והשפעה ממתנת לאורך זמן על הביקוש למשרדים של התבססות, ולו חלקית, על עבודה מהבית.
- פעילות מרכזי המסחר הבינוניים-גדולים (קניונים ופאוור-סנטרים) ספגה פגיעה משמעותית כתוצאה ממשבר הקורונה, כפי הנראה גדולה יותר בהשוואה לערוצים אחרים של מסחר קמעונאי. יחד עם זאת, התפוסות במרכזים אלה נותרו גבוהות, לאור ההקלות הנרחבות שיזמו בעלי המרכזים אל מול השוכרים, וייתכן גם כיוון שחלק ניכר מהשוכרים במרכזים הבינוניים-גדולים הם רשתות קמעונאיות, שעמידות יותר בפני המשבר בהשוואה לחנויות הפרטיות.
- במבט קדימה, עם שוך המשבר והסרת המגבלות על פעילות מרכזי המסחר הבינוניים-גדולים, צפויה הפעילות בהם להתאושש. יחד עם זאת, התאוששות זו עשויה להיות איטית יחסית, הן לנוכח המעבר הרב-שנתי של הציבור למסחר מקוון, שהואץ כפי הנראה בתקופת משבר הקורונה; והן בשל לחצי עודף היצע משמעותיים שעשויים להיות מורגשים בחלק מאזורי הארץ בשנים הקרובות, בפרט בנפות רחובות וירושלים, עם כניסת היצע חדש של שטחי מסחר בהיקף משמעותי. מרכזים שכונתיים עשויים להפגין גם בשנים הבאות ביצועי יתר על פני המרכזים הבינוניים-גדולים.

שוק שטחי המשרדים

הפעילות בשוק המשרדים

משבר נגיף הקורונה, שפרץ בישראל במרץ 2020, קטע תקופה ארוכה של עלייה מתמשכת במדדי הפעילות של שוק המשרדים. זאת, לאור ירידה בביקוש למשרדים ברקע ההרעה בסביבת המאקרו ועליית אי הוודאות במשק.

גורם נוסף וייחודי למשבר הנוכחי שמקרין לשלילה על הביקוש למשרדים בחודשים האחרונים הוא הזינוק שחל בהיקף העבודה מהבית, ברקע צעדי ההסגר שננקטו בעקבות משבר הקורונה. נתונים השוואתיים מדויקים בנושא אינם קיימים. עם זאת, יצוין שלפי נתוני הלמ"ס, שיעור המועסקים במשק העובדים רוב השבוע מהבית הסתכם בכ-4.4% בלבד בשנת 2019, נמוך מהמוצע באיחוד האירופי באותה תקופה (5.3%). לעומת זאת, בחודשים ספטמבר-אוקטובר 2020, תקופת הסגר השני, כ-26% מהמועסקים במשק עבדו מהבית לפחות חלק מהשבוע וייתכן ששינוי זה יתמיד, לפחות בחלקו, גם לכשידעך המשבר.

ענפי המשק מוטי המשרדים מובילים בעת הנוכחית את המגמה ומתאפיינים בשיעורי עבודה מהבית (לפחות חלק מהשבוע) גבוהים יותר במידה ניכרת מהמוצע הכלל-משקי (מידע ותקשורת – 73%, שירותים מקצועיים, מדעיים וטכניים –54%, פיננסים וביטוח – 48%).

עפ"י נתוני חברת הנדל"ן נת"מ¹, ברקע היחלשות הביקוש למשרדים, חלה במחצית הראשונה של 2020 במרבית אזורי המשרדים ירידה הן במחירי השכירות והן בשיעורי התפוסה ביחס למחצית השנה הקודמת, אם כי בהיקף מתון. טבלה 1 מעלה כי עיקר ההשפעה של המשבר בתקופה זו על מחירי השכירות של נכסי הפרימיום (CLASS A) הורגשה בלב מטרופולין ת"א (הערים ת"א ור"ג), שאליו התווסף בשנים קודמות היקף משמעותי במיוחד של משרדים חדשים. ביתר האזורים, שבהם לחצי היצע עד כה היו חלשים יותר, נרשמה באותה תקופה ירידה מינורית, אם בכלל, במחירי השכירות. שיעורי התפוסה של נכסי פרימיום בכל האזורים נשארו גבוהים (מעל 90%), כאשר באר שבע וירושלים מוסיפות להתאפיין בשיעורי תפוסה גבוהים במיוחד.

בשוק הנכסים הזולים יותר (CLASS B) ניכרו מגמות דומות. במחצית הראשונה של 2020 חלה ירידה מתונה במדדי הפעילות במטרופולין ת"א (הן בלב המטרופולין והן בפרימיום), לעומת יציבות במדדי הפעילות באזורים אחרים. גם ברובד זה של השוק שיעורי התפוסה ברחבי הארץ נותרו גבוהים מ-90%.

טבלה 1 – השפעת משבר הקורונה על מדדי הפעילות ברחבי הארץ של נכסי משרדים CLASS A (עיבוד נתוני חברת נת"מ)

מחיר שכירות ממוצע למ"ר		שיעור התפוסה		
<u>2020H1</u>	<u>2019H2</u>	<u>2020H1</u>	<u>2019H2</u>	
108.5	111.9	95.8%	96.3%	תל אביב-רמת גן
72.3	73.2	93.1%	92.6%	יתר מטרופולין ת"א
81.1	81.3	97.4%	99.4%	ירושלים
66.7	67.2	93.6%	96.9%	חיפה והסביבה
65.0	65.0	99.5%	98.8%	באר שבע

¹ כלל האזכורים בסקירה זו למדדי פעילות בשוק המשרדים (מחירי שכירות, תפוסה), כולל בתרשימים ובטבלאות המוצגים, מבוססים על נתוני חברת נת"מ, אלא אם נאמר אחרת.

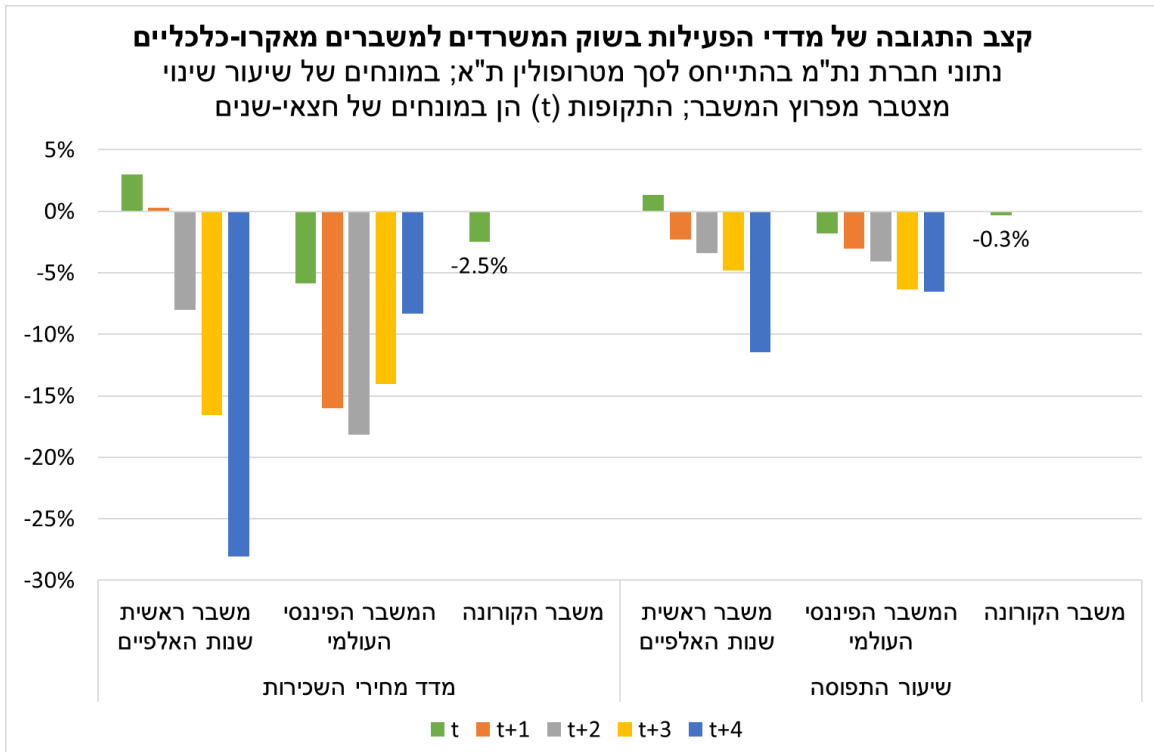
הירידה המתונה במדדי הפעילות מוסברת, ראשית, בכך שנתוני המחצית הראשונה של 2020 כוללים גם את התקופה שלפני משבר הקורונה (ינואר-פברואר), אשר התאפיינה בביקוש גבוה למשרדים.

שנית, מרבית השינויים בדמי השכירות מבוצעים בחוזים חדשים, המהווים חלק קטן מהחוזים בשוק, כאשר בעלי הנכסים נמנעים בדרך כלל מלפתוח חוזים קיימים². עפ"י נתוני נת"מ, בחוזים חדשים נרשמה בחודשים מאי-יוני 2020 ירידה של כ-5%-10% ביחס למחירים בחוזים חדשים שנחתמו בראשית 2020, שיעור ירידה בולט יותר ממה שמראים הנתונים בטבלה 1.

שלישית, פירמות רבות שאינן זקוקות כיום לכל שטחי המשרדים ששכרו ערב המשבר (למשל בשל מעבר נרחב לעבודה מהבית) אך נאלצות לעמוד בחוזה השכירות הקיים מול בעל הנכס, מפנות בפועל את חלקם. בהקשר זה, התקבלו בתקופה האחרונה דיווחים על מספר חברות, בפרט מתחום הטכנולוגיה, שפינו בפועל כ-20%-30% משטחי המשרדים ששכרו ערב המשבר. בניסיון לצמצם הפסדים מהמשך תשלום לבעלי הנכסים על שטחי משרדים לא-מאוכלסים, פירמות מסוג זה מציעות את שטחי המשרדים העודפים שלהן לשכירות משנה, לעתים במחירים נמוכים משמעותית (עד עשרות אחוזים פחות) ממחירי השכירות שמקבלים בעלי הנכסים. הסטטיסטיקות של נת"מ מבוססות על דיווחי בעלי הנכסים ועל כן אינן כוללות פינוי בפועל (ללא ביטול חוזה) של שטחי משרדים מצד פירמות שוכרות, או מחירי שכירות משנה. לפיכך, הנתונים המוצגים בטבלה 1 מוטים במידת מה כלפי מעלה.

רביעית, בעלי הנכסים נוקטים כיום באמצעים שונים כדי לשכנע פירמות שוכרות להישאר בנכס בדמי השכירות הקיימים, כגון ע"י מתן תקופת גרייס בתשלום דמי השכירות, הענקת מימון לעריכת שיפוצים והתאמות במשרדים והטבות אחרות. הטבות אלו אינן משתקללות למדדי הפעילות הרשמיים.

תרשים 1



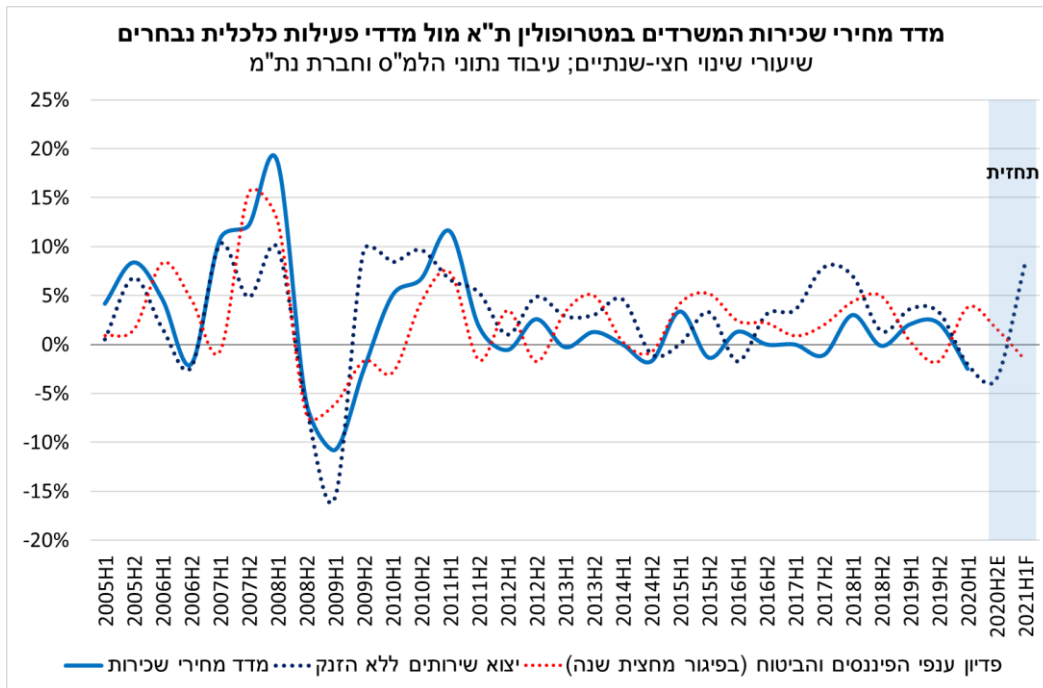
² על פי רוב, החוזים בשוק נחתמים לתקופה של כחמש שנים, כך שרק חלק קטן מהפירמות, כפי הנראה, חתמו בשנה האחרונה על חוזי שכירות חדשים.

בהמשך לגורמים שצוינו עד כה, תרשים 1 מעלה כי במשברים קודמים, עיקר הירידה במדדי הפעילות לא נרשמה במחצית השנה שבה החל המשבר, אלא בהמשך, עד שנה וחצי-שנתיים לאחר מכן. ניתן לייחס זאת, כאמור, לקיומם של חוזים לטווח ארוך בשוק, אשר גוררים תהליך התאמה הדרגתי של חוזי השכירות בשוק לסביבת הביקוש החדשה שמוליד המשבר. בנוסף, אמצעי התמודדות שונים שנוקטים בעלי הנכסים והפירמות, כפי שצוינו קודם, טובים בעיקר לטווח הקצר, כאשר לאורך זמן, הירידה בביקוש למשרדים נותנת את אותותיה ומובילה לירידה בהיקף שטחי המשרדים המושכרים, שמתגלגלת גם אל המחירים. ואמנם, מקורות מידע משניים³ מצביעים על המשך ירידה של מדדי הפעילות ברביע השלישי של 2020, שסביר שנמשכה גם לתוך הרביע האחרון של השנה.

יחד עם זאת, נראה שהפגיעה הכוללת של משבר הקורונה במדדי הפעילות של שוק המשרדים צפויה להיות מתונה יחסית למשברים קודמים. זאת, כיוון שענפי המשק העיקריים שמאכלסים להערכתנו את שטחי המשרדים (מידע ותקשורת, שירותים מקצועיים מדעיים וטכניים, פיננסים וביטוח) נפגעו במידה מוגבלת ממשבר הקורונה. זאת, הן ביחס לממוצע הכלל-משקי והן ביחס לפגיעה בפדיון שספגו הענפים במהלך המשבר הפיננסי העולמי. בפרט בולט ענף שירותי ההיטק, שממשיך לצמוח במהירות, כפי שמתבטא בנתוני היצוא שלו.

תרשים 2 מציג רמות מתאם גבוהות (60%-70%) של מדד מחירי השכירות במטרופולין ת"א עם כמה מהמדדים הענפיים שצוינו להלן. ממתאמים אלה אכן עולה שהפגיעה המסתמנת של משבר הקורונה במחירי השכירות הינה מתונה, בפרט בהשוואה לתקופת המשבר הפיננסי העולמי.

תרשים 2



³ דוח CBRE ישראל על שוק המשרדים ברביע השלישי של 2020.

שני גורמים עיקריים עשויים להכביד, עם זאת, על התאוששות מחירי השכירות (ומדדי הפעילות בשוק המשרדים בכלל) בשנה הקרובה ואף מעבר לה, ייתכן גם באופן משמעותי:

א. גידול משמעותי בהיקף שטחי המשרדים החדשים שנכנסים לשוק – במהלך 2020 חלה עלייה משמעותית בהיקף גמר הבנייה של שטחי משרדים חדשים, מגמה שצפויה להימשך ביתר שאת גם בשנים הקרובות (ראו הרחבה בחלק על בינוי משרדים). העלייה בגמר הבנייה היא תולדה של תנופת התחלות הבנייה של שטחי משרדים שחלה בשוק מאז שנת 2017. הגידול המהיר הצפוי בהיצע המשרדים החדשים בשנים הקרובות עומד בניגוד לתקופת היציאה מהמשבר הפיננסי העולמי, שבה היקף הכניסה של שטחי משרדים חדשים לשוק היה נמוך.

ב. מעבר מבני להתבססות, ולו חלקית, על עבודה מהבית – גידול בהיקף העבודה מהבית מוביל כאמור פירמות רבות להציע חלק משטחי המשרדים שלהן בשכירות משנה, תופעה שבפועל מגדילה את ההיצע העומד בפני השוכרים הפוטנציאליים, גם מעבר לגידול בהיצע כתוצאה מגמר בנייה של שטחי משרדים חדשים. סביר שגם לאחר שמשבר הקורונה יחלוף ומגבלות הבידוד החברתי תוסרנה לחלוטין, פירמות רבות יאפשרו עבודה מהבית לפחות חלק מהשבוע, לנוכח הגמישות שעבודה מהבית מאפשרת לעובדים ולאור חיסכון של עלויות עבור הפירמות. התבססות חלקית אך מבנית על עבודה מהבית עשויה להוביל לירידה בסך השטח המשרדי המוקצה פר עובד (למשל, ע"י מעבר למודל של עמדות עבודה "חמות"), באופן שיאט לאורך זמן את קצב הגידול של הביקוש למשרדים.

בשורה התחתונה – ירידת מדדי הפעילות בשוק המשרדים בצל משבר הקורונה מסתמנת כמגבלת ביחס למשברים קודמים (כגון המשבר הפיננסי העולמי). זאת, כיוון שהפגיעה הישירה של המשבר בפדיון מרבית ענפי המשק מוטי המשרדים הינה מתונה (בפרט בולט מגזר שירותי ההייטק, שממשיך לצמוח).

אנו צופים כי לאחר ירידה בשנת 2020, מחירי השכירות הממוצעים במטרופולין ת"א יתייצבו במהלך 2021. זאת, בעוד ששיעור התפוסה הממוצע צפוי להוסיף לרדת בשנה הקרובה, אם כי כפי הנראה במתינות (לרמה ממוצעת של מעט מעל 90%).

גאות מחודשת במדדי הפעילות עם שוך משבר הקורונה נראית פחות סבירה, לאור הצפי להמשך היקפים גבוהים של גמר בנייה (לכל הפחות עד שנת 2023) והשפעה ממתנת על הביקוש לאורך זמן של התבססות, ולו חלקית, על עבודה מהבית.

יש לציין כי תחזיות אלה מתבססות על נתוני חברת נת"מ, ועל כן אינן משקללות במחירי השכירות את מחירי שכירות המשנה השוררים בשוק ובשיעורי התפוסה את הפינוי של שטחי משרדים ללא ביטול חוזה. כמו כן, יש לציין כי תחזיות אלה מתבססות על מודל חיזוי חדש שנבנה בתקופה האחרונה, ברקע משבר הקורונה, והן מבוססות על הנחה שענפי משק מוטי משרדים ימשיכו להפגין חוסן יחסי (גם בתרחיש שבו משבר הקורונה נמשך, בעצימות משתנה, במהלך 2021).

בינוי משרדים

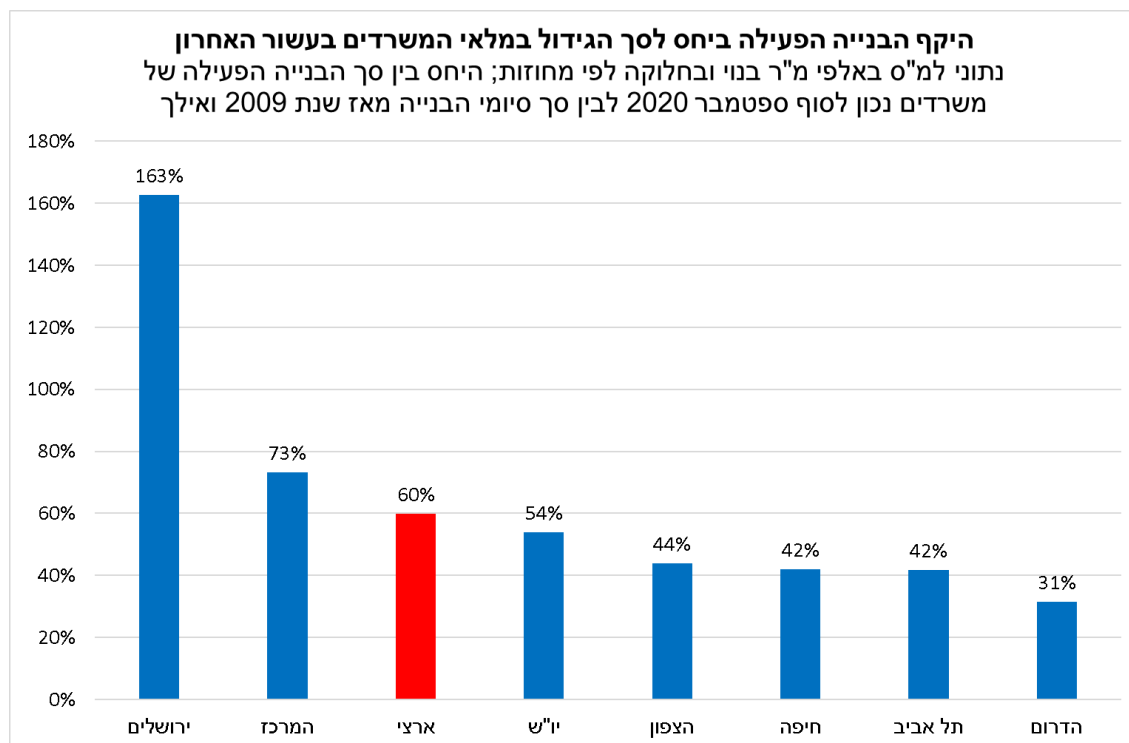
היקף התחלות הבנייה של שטחי משרדים בשלושת הרבעים הראשונים של שנת 2020 הסתכם בכ-630 אלף מ"ר (מרביתו בערים ראשון לציון, תל-אביב וירושלים), קצב בינוי גבוה יחסית, וזאת בהמשך לתנופת הבנייה של שטחי משרדים שהחלה בשנת 2017. הנתונים ממחישים כי למרות השיבושים בפעילות ענף הבנייה כתוצאה ממגבלות הסגר, קצב התחלות הבנייה של משרדים נותר איתן (מגמה שכפי הנראה לא

השתנתה גם במהלך הסגר השני. קיטון בהתחלות הבנייה בעקבות הירידה בביקוש למשרדים ברקע משבר הקורונה צפוי, אם בכלל, רק בהמשך הדרך; תהליכי התכנון והבנייה בענף מאפשרים להתאים את ההיצע לביקוש רק בפיגור.

במקביל, נראה שחלק מגל התחלות הבנייה שהחל בשנת 2017 מתחיל להיכנס לשוק, כפי שמעידים סיומי הבנייה הגבוהים בשלושת הרבעים הראשונים של 2020 – שטחי משרדים בהיקף של כ-563 אלף מ"ר נמסרו במהלך תקופה זו, גידול של כ-47% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2019 ושל כ-150% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2018. בקצב הנוכחי, עשויים סיומי הבנייה בשנת 2020 להגיע להיקף הגבוה ביותר מאז שנת 2009 לפחות, באופן שעלול להקרין לשלילה על מדדי הפעילות בטווח הקצר, בפרט בחלק מפרברי ת"א (בני ברק, פתח תקווה, הרצליה, ראשון לציון), שבהם קצב כניסת ההיצע מראשית השנה גבוה במיוחד.

סך הכול, מצויים בבנייה פעילה נכון לסוף ספטמבר 2020 שטחי משרדים בהיקף של כ-2.7 מיליון מ"ר, היקף שיא מאז שנת 2009 לפחות. היקף כה גדול של היצע בתהליך מעורר חששות לגבי יכולתו של השוק לספוג את שטחי המשרדים החדשים ומצריך לנתח עד כמה הפילוח הגיאוגרפי של ההיצע הנבנה מותאם לדפוסים הגיאוגרפיים של הביקוש.

תרשים 3



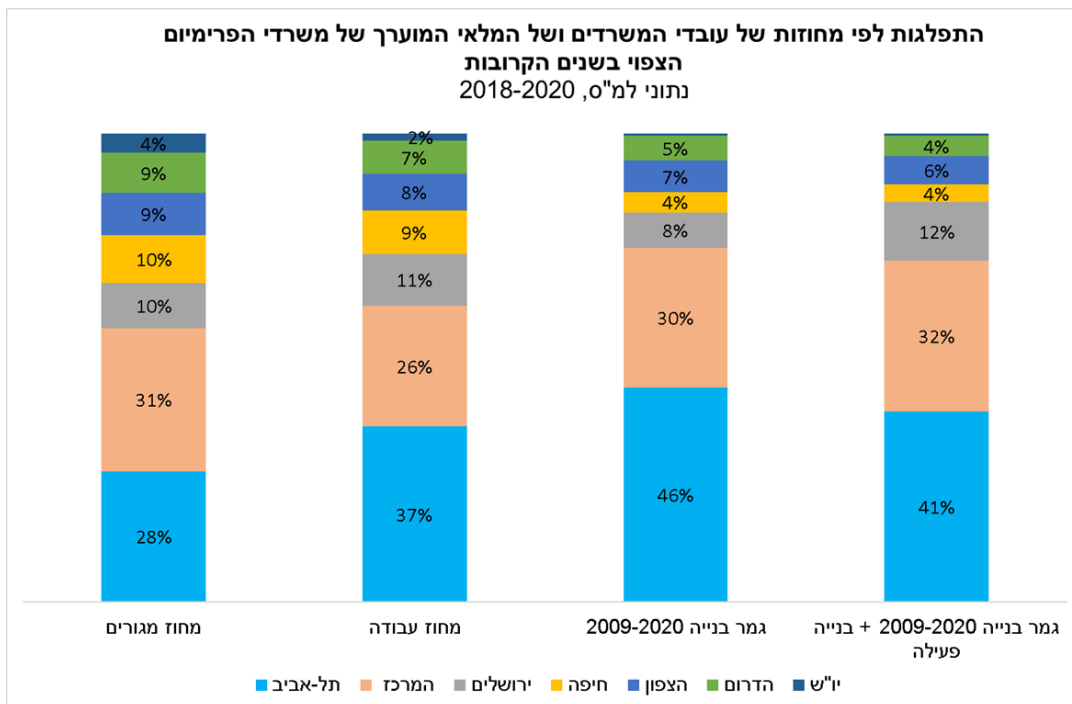
בתרשימים 3-4 (בעמוד הזה ובעמוד הבא) נעשה ניסיון לבצע ניתוח משווה בין המחוזות השונים של היקף ההיצע שעומד להיכנס ביחס לרמות הביקוש וההיצע הקיימות בכל מחוז.

- תרשים 3 מציג את מלאי המשרדים שבבנייה בכל מחוז (נכון לסוף ספטמבר 2020) ביחס לסך סיומי הבנייה בו משנת 2009 ואילך (הנתונים המוקדמים ביותר שזמינים), כקנה מידה כללי להיקף הבנייה הפעילה של משרדים בכל מחוז. השוואת הבנייה הפעילה בכל מחוז להיקף גמר

הבנייה של שטחי משרדים במחוז זה בעשור האחרון נועדה לקחת בחשבון את השוני בין מחוז למחוז ברמת הפיתוח של כלכלת המשרדים – במחוזות מסוימים באופן קבוע בונים יותר משרדים מאשר במחוזות אחרים, לאור זאת שבמחוזות אלה ענפי המשק שצורכים משרדים גדולים ומפותחים יותר. אך אם במחוז מסוים היקף הבנייה הפעילה בולט גם ביחס להיקף הבנייה במחוז בעבר – זוהי אינדיקציה ממשית לכך שרמת הבנייה הפעילה בו גבוהה.

- תרשים 4 מציג את ההתפלגות לפי מחוזות של מדדי ביקוש והיצע בשוק המשרדים:
 - בצד הביקוש, מוצגת התפלגות העובדים בענפי משק מוטי משרדים – מידע ותקשורת; שירותים מקצועיים-מדעיים וטכניים; ביטוח ופיננסים; פעילויות בנדל"ן; ומנהל ציבורי (היות שגם משרדי הממשלה והשלטון המקומי צורכים שטחי משרדים). זאת, לפי המחוזות שבהם הם גרים (מחוזות מגורים) ולפי המחוזות שבהם הם מועסקים (מחוזות עבודה). המטרה היא להעריך את משקלו של כל מחוז בביקוש הארצי למשרדים.
 - בצד ההיצע, מוצגת ההתפלגות לפי מחוזות של גמר הבנייה המצטבר של שטחי משרדים מאז שנת 2009 ועד סוף הרבעון השלישי של 2020, ושל גמר הבנייה הצפוי בשנים הקרובות (סביב 2023-2024), עם התווספות הבנייה הפעילה הנוכחית להיצע שנכנס לשוק בעשור האחרון. ניתן לראות בסך סיומי הבנייה (גמר הבנייה 2009-2020 + הבנייה הפעילה) כאומדן (מינימלי) למלאי משרדי הפרימיום הצפוי בכל מחוז בעוד שלוש עד ארבע שנים.
 - התרשים נועד לבדוק עד כמה הפריסה הגיאוגרפית של היצע המשרדים החדשים (אלה שנבנו בעשור האחרון ואלה שבבנייה כרגע) מותאמת לפריסה הגיאוגרפית של הביקוש למשרדים. המאפיינים הגיאוגרפיים של הביקוש נאמדים, כאמור, לפי אזורי המגורים ואזורי התעסוקה של סך עובדי המשרדים כיום.

תרשים 4



מהתרשימים עולה כי מירב הסיכונים להתפתחות לחצי עודף היצע של שטחי משרדים בשנים הקרובות מתרכזים במחוזות תל אביב, ירושלים והמרכז:

- **במחוז ת"א** – אמנם, היקף הבנייה הפעילה של שטחי משרדים במחוז, כשיעור ממלאי המשרדים שהתווסף אליו בעשור האחרון, נמוך יחסית למוצע הארצי (תרשים 3). עם זאת, כיוון שבעשור האחרון התווסף למחוז ת"א מלאי גדול במיוחד של שטחי משרדים, צפוי משקלו של מחוז תל אביב במלאי המשרדים הכולל להוסיף ולהיות גבוה יותר בשנים הבאות ממשקלו המוערך בביקוש הארצי למשרדים (גם אם גבוה פחות מאשר היום, ראו תרשים 4). בפרט, יש לציין ש"כלכלת המשרדים" במחוז ת"א מתבססת במידה לא מעטה על משיכת עובדים הגרים במחוז המרכז. לאור זאת, הגידול המשמעותי הצפוי בהיצע שטחי המשרדים במחוז המרכז עשוי להניע פירמות רבות, בפרט פירמות רגישות-מחיר, להעביר את משרדיהן ממחוז ת"א למחוז המרכז. דוגמא לכך היא ההעברה הצפויה בשנים הקרובות של חלק ממטות הבנקים ממרכז ת"א אל הפרברים (לוד, ראשון לציון וכו'), תהליך שצפוי לפנות היקף נרחב של שטחי משרדים בתוך ת"א⁴.
- **הסיכון לשטחי המשרדים במחוז ת"א מתחדד לאור האטה מבנית אפשרית בביקוש למשרדים לנוכח מעבר לעבודה מהבית וברקע התחרות המתעצמת על אכלוס שטחי משרדים מול מחוזות אחרים.**
- **במחוז ירושלים** – היקף שטחי המשרדים הנבנים כיום במחוז (בפרט בעיר ירושלים, המרכזת את הרוב המוחלט של פעילות המשרדים במחוז) גבוה יותר במידה ניכרת מסך שטחי המשרדים שהתווסף אליו בעשור האחרון (תרשים 3). הבנייה הנרחבת כיום מפצה במידה רבה על כמות מועטה יחסית של בניית משרדים במחוז ירושלים בעשור האחרון. עם זאת, מלאי משרדי הפרימיום הצפוי במחוז כאשר הבנייה הפעילה תגיע לסיום, צפוי להיות גדול מעט ביחס למשקלו המוערך של המחוז בסך הביקוש הארצי למשרדים (תרשים 4).
- **על כן, מהירות "הספיגה" של ההיצע הנרחב שיתווסף למחוז ירושלים בשנים הקרובות תהיה תלויה במידה רבה בהתבססות גדולה יותר מאשר היום על משיכת עובדי משרדים המתגוררים במחוזות אחרים. מדובר במשימה מאתגרת, לאור הגידול הנרחב הצפוי בהיצע המשרדים באזורים רבים אחרים בארץ והתחרות הגוברת בין ערים שונות על משיכת חברות טכנולוגיה ופיננסים לשטחי המשרדים המוקמים בהן.**
- **במחוז המרכז** – היקף המשרדים שצפוי להתווסף בשנים הקרובות (כשיעור מההיצע שהתווסף בעשור האחרון, תרשים 3) גבוה יחסית לרוב המחוזות האחרים. יחד עם זאת, הגידול הצפוי בהיצע המשרדים במחוז המרכז (המתרכז בעיקר בערים פתח תקווה, ראשון לציון, מודיעין וכפר סבא) נתמך ע"י היקף גבוה יחסית של עובדי משרדים המתגוררים בו, שחלקם עד היום עבדו מחוץ למחוז (בעיקר במחוז ת"א, ראו תרשים 4). כלומר, הסיכויים של אזורי המשרדים במחוז המרכז למשוך אליהם חברות טכנולוגיה ופיננסים טובים יחסית, בהתחשב בכך שאזורי תעסוקה אלה קרובים למקום מגוריהם של עובדי משרדים רבים.
- **יחד עם זאת, הסיכון לשטחי המשרדים באזור זה נותר לא מבוטל, בהתחשב בהיקף הגבוה של בנייה בתהליך ובאתגר הכרוך במשיכת פירמות טכנולוגיה ופיננסים מתל-אביב, לב אזור העסקים של המדינה.**

⁴ בהקשר זה, חלק מההסבר למעבר של הבנקים לפרברי ת"א היה בתמריצים של בנק ישראל לבנקים להתייעל ולעבור, מתוך כוונה שיחסכו עלויות שיועברו לצרכנים.

בשורה התחתונה - בשנים הקרובות צפויים להיות מורגשים לחצי היצע משמעותיים בשוק המשרדים, גם בתרחיש של התאוששות הדרגתית ממשבר הקורונה. רוב לחצי היצע צפויים במחוזות ת"א, ירושלים והמרכז. ככלל, שטחי פרימיום "ישנים" יחסית (10 שנים ומעלה) ושטחי משרדים מאיכות בינונית (Class B) צפויים להפגין ביצועי חסר ביחס למשרדים החדשים שיתווספו לשוק, לאור הביקוש החזק יותר בשוק לשטחי משרדים חדשים. במקביל, בנייני משרדים בבעלות יחידה, המהווים רק חלק קטן הן מתוך מלאי המשרדים הקיים והן מתוך המלאי שבבנייה, צפויים להפגין ביצועי יתר על פני נכסים מרובי-בעלים.

ענף מרכזי המסחר

בשנים האחרונות, ערב משבר הקורונה, הפעילות בענף מרכזי המסחר נתמכה ע"י שיפור מתמשך בכוח הקנייה של הציבור וע"י סביבת ריביות נמוכה, שעודדו את הצריכה הפרטית. עם זאת, על הענף הכבידו שינויים מבניים שעוברים ענפי המסחר, בראשם התרחבות הסחר המקוון על חשבון המסחר הקמעונאי "הפיזי"; וגידול ברכישות של ישראלים בחו"ל לאור רפורמת "שמיים פתוחים".

משבר הקורונה מגלם השפעה שלילית משמעותית על פעילות מרכזי המסחר הבינוניים-גדולים (קניונים ופאוור סנטרים)⁵. זאת, בראש ובראשונה, כתוצאה מסגירתם לסירוגין, במסגרת המגבלות שמושטות לשם ריסון התפשטות נגיף הקורונה. חלק משטחי המסחר הגדולים, כמו בתי הקולנוע, אף נותרו סגורים ברציפות מאז ראשית המשבר. בנוסף, קיימים מספר גורמים שמקרינים בחודשים האחרונים לשלילה על הפדיונות של מרכזי המסחר, גם כאשר אלה פתוחים לקבלת קהל. ראשית, חלק מהציבור תופס את מרכזי המסחר הבינוניים-גדולים (בפרט המרכזים הסגורים) כבטוחים פחות מבחינה רפואית ב"שגרת הקורונה". שנית, סגירת החנויות מאיצה את תהליכי המעבר של הציבור לסחר אונליין, שהחלו עוד לפני משבר הקורונה. שלישית, כוח הקנייה של חלק מהציבור נפגע על רקע ההרעה המשמעותית בשוק העבודה, אם כי רוב האוכלוסייה הנפגעת הייתה מלכתחילה בעלת כוח קנייה נמוך יחסית.

ההרעה בפדיונות מרכזי המסחר הבינוניים-גדולים משפיעה לשלילה על ההכנסות הנובעות מהם לבעלי הנכסים. טבלה 2 מציגה את מדדי הפעילות המרכזיים של כמה מחברות מרכזי המסחר הגדולות בישראל בשנים 2019-2020. ניתן לראות כי שיעורי התפוסה במרכזי המסחר נותרו גבוהים מאוד, אך זאת במחיר של ירידה בת עשרות אחוזים בהכנסה התפעולית נטו (NOI) מהשכרת שטחי מסחר (המחושבת כסך התקבולים מהשוכרים, לרבות דמי שכירות וניהול ותשלומים אחרים, בניכוי עלויות תפעוליות של בעלי הנכסים). ירידה זו משקפת אמצעי התמודדות שונים של בעלי הנכסים, בניסיון לשמור על שיעורי אכלוס גבוהים, כגון הורדה של דמי השכירות, הנחות זמניות, פטור זמני מדמי השכירות, או דחיית מועדי גבייתם. הפגיעה בהכנסות בעלי מרכזי המסחר הסגורים (עזריאלי ומליסרון) חדה יותר עד כה מאשר הפגיעה בהכנסות בעלי המרכזים הפתוחים, לאור פגיעה חריפה יותר בפעילותם מאז ראשית משבר הקורונה.

טבלה 2 – מדדי הפעילות בקרב חברות נבחרות הפועלות בתחום המרכזים המסחריים, 2019-2020
מקור: הדו"חות הכספיים הציבוריים של החברות

שיעור שינוי בהכנסה תפעולית נטו (NOI); ינואר-ספטמבר 2020 לעומת התקופה המקבילה ב-2019	שיעור תפוסה ממוצע (%)		מרכזים מסחריים פעילים (אלפי מ"ר)	
	30/9/20	31/12/19		
-37%	98	98	351	עזריאלי
-24%	98	98	514	מליסרון
-18% ⁶	100	100	365	ביג
-14%	97	97	131	אמות
-15%	97	96	93	ריט1

⁵ למשל, פדיונות השוכרים במרכזי הקניות הפתוחים של רשת "ביג" ירדו בכ-8% בינואר-ספטמבר 2020 בהשוואה לתקופה המקבילה בשנת 2019. כפי הנראה הירידה בפדיונות מרכזי הקניות הסגורים הייתה גדולה יותר.

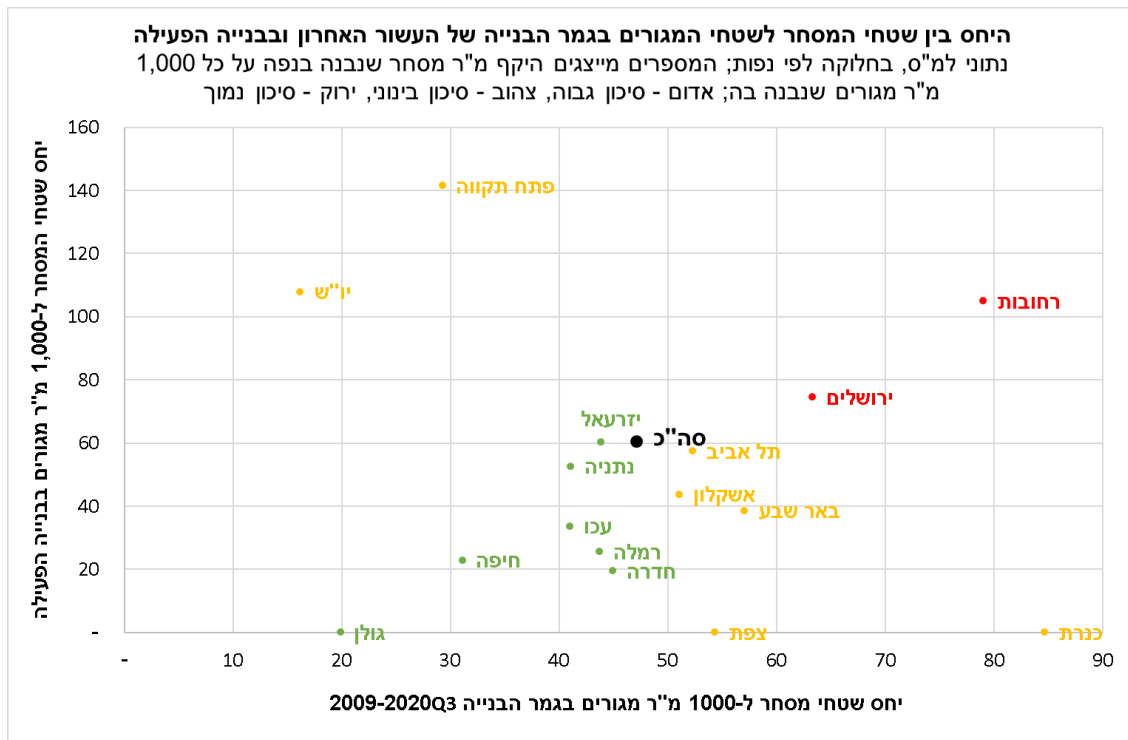
⁶ שיעור הירידה בהכנסות ברוטו מגורמים חיצוניים לחברה בתחום מרכזי המסחר בישראל.

חרף המגמה השלילית המובהקת העולה מביצועי מרכזי המסחר הגדולים-בינוניים, יש לציין כי פדיון סך ענפי המסחר הקמעונאי עלה ב-2.6% בתשעת החודשים הראשונים של 2020, ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2019. לצד ההערכה שהעלייה בסך הפדיון משקפת, בין היתר, גידול ברכישות אונליין, אפשר שהיא גם מרמזת על כך שהפגיעה בפעילות מרכזי המסחר הקטנים-שכונתיים והחנויות ברחוב הייתה קטנה יותר מאשר בקרב המרכזים הגדולים-בינוניים (בין השאר, כי חנויות הרחוב נפתחו מוקדם יותר ביחס למרכזים הגדולים). ייתכן שבחלק מהמקרים נהנו שטחי המסחר הקטנים יותר מעלייה בפדיונות, כתוצאה מהסטת לקוחות מהמרכזים הבינוניים-גדולים.

בצד ההיצע, בשלושת הרביעים הראשונים של 2020 החלה בניית שטחי מסחר בהיקף כולל של כ-455 אלף מ"ר (כ-41% מהם בעיר ירושלים⁷). היקף זה משקף אמנם ירידה של כ-21% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2019, אך עדיין מדובר בקצב בינוני גבוה יחסית, בהמשך לתנופת התחלות הבנייה של שטחי מסחר שנרשמת במשך מאז שנת 2018.

היקפי גמר הבנייה של שטחי מסחר עדיין מתונים יחסית (כ-250 אלף מ"ר גמורים בשלושת הרביעים הראשונים של 2020), מה שמעיד על כך שרוב שטחי המסחר הנרחבים שהחלו להיבנות מאז 2018 טרם הבשילו לכדי גמר בנייה. כתוצאה מכך, היקף הבנייה הפעילה נמצא ברמה גבוהה מאוד היסטורית – כ-1.3 מיליון מ"ר של שטחי מסחר, נכון לסוף ספטמבר 2020.

תרשים 5



לנוכח היקף הבנייה הפעילה הגבוה והמשך המעבר של הציבור לרכישות אונליין, נראה כי בשנים הקרובות צפוי ענף שטחי המסחר לפעול ברקע של לחצי עודף היצע. על רקע זה, ניסינו לבחון באילו אזורים עשויים להתרכז בעיקר עודפי ההיצע האלה. הניתוח המובא בתרשים 5 להלן בוחן זאת ברמת נפות ולוקח

⁷נראה שחלק ניכר משטחי המסחר החדשים שהחלו להיבנות בעיר מראשית 2020 מרוכזים בפרויקט "מגדלי טופז למסחר" בגבעת שאול.

כחשבון את היקף שטחי המסחר שהתווספו לכל נפה בעשור האחרון (2009-2020Q3) על כל 1,000 מ"ר מגורים שנבנו בה ומציג את אותו החישוב גם לגבי הבנייה הפעילה של שטחי מסחר ומגורים בכל נפה (נכון לסוף ספטמבר 2020). זאת, היות שבנפות מסוימות העלייה בהיקף שטחי המסחר הנבנים באה בד בבד עם תנופת בנייה של שכונות מגורים חדשות, מה שעשוי "להצדיק" תוספת של שטחי מסחר; בעוד שבנפות אחרות הגידול בשטחי מסחר לא מלווה בגידול משמעותי בהיקף הבנייה למגורים, ובהיקף האוכלוסייה באופן כללי, מה שמגדיל את החששות להיווצרות עודף שטחי מסחר בנפות אלה.

נפות שבהן יחס שטחי המסחר למגורים גבוה מהממוצע הארצי הן בגמר הבנייה של העשור האחרון והן בבנייה הפעילה מוגדרות במסגרת ניתוח זה כנפות עם שטחי מסחר בסיכון גבוה (מסומנות באדום). נפות שבהן יחס שטחי המסחר למגורים גבוה מהממוצע הארצי רק בהתייחס לגמר הבנייה או רק בהתייחס לבנייה הפעילה מוגדרות כנפות עם שטחי מסחר בסיכון בינוני (מסומנות בצהוב). נפות שבהן יחס שטחי המסחר למגורים נמוך מהממוצע הארצי הן בגמר הבנייה והן בבנייה הפעילה מוגדרות כנפות עם שטחי מסחר בסיכון נמוך (מסומנות בירוק).

מתרשים 5 עולה כי שטחי המסחר בנפות רחובות וירושלים נראים כחשופים ביותר להיווצרות של עודף שטחי מסחר בשנים הקרובות. בנפות אלה היחס בין שטחי המסחר הנבנים לבין שטחי המגורים הנבנים גבוה לעומת הממוצע הארצי, וזאת בהמשך ליחס גבוה של שטחי מסחר/מגורים שנבנה בהם גם בעשור החולף. בפרט יש לציין כי בתפר בין נפות תל אביב ורחובות, הערים חולון (המשתייכת לנפת תל אביב) וראשון לציון (המשתייכת לנפת רחובות), נבנים כיום מאות אלפי מ"ר של שטחי מסחר, המצויים בסיכון משמעותי במיוחד להיווצרות לחצי עודף היצע. סיכון זה ממותן חלקית ע"י ההתפתחות של שטחי משרדים בהיקף משמעותי בסמוך לרבים משטחי המסחר האלה (פרויקט עזריאלי 3 בחולון, "מתחם האלף" בראשון לציון). גם הסיכון הנוגע לשטחי המסחר בנפת ירושלים ממותן חלקית ע"י היותה של העיר ירושלים, שבה מתרכז רוב הבינוי, מרכז כלכלי ראשי המושך אליו לקוחות הגרים גם מחוץ לנפה (גם שם לפחות חלק משטחי המסחר נבנים בסמוך לשטחי תעסוקה).

בשורה התחתונה – פעילות מרכזי המסחר הבינוניים-גדולים ספגה פגיעה משמעותית כתוצאה ממשבר הקורונה, כפי הנראה גדולה יותר בהשוואה לערוצים אחרים של מסחר קמעונאי. יחד עם זאת, התפוסות במרכזים אלה נותרו גבוהות, לאור ההקלות הנרחבות שיזמו בעלי המרכזים אל מול השוכרים, וייתכן גם כיוון שחלק ניכר מהשוכרים במרכזים הבינוניים-גדולים הם רשתות קמעונאיות, שעמידות יותר בפני המשבר בהשוואה לחנויות הפרטיות.

במבט קדימה, עם שוך המשבר והסרת המגבלות על פעילות מרכזי המסחר, צפויה הפעילות בהם להתאושש. יחד עם זאת, התאוששות זו עשויה להיות איטית יחסית, הן לנוכח המעבר הרב-שנתי של הציבור למסחר מקוון, שהואף כפי הנראה בתקופת משבר הקורונה; והן בשל לחצי עודף היצע משמעותיים שעשויים להיות מורגשים בחלק מאזורי הארץ בשנים הקרובות, בפרט בנפות רחובות וירושלים, עם כניסת היצע חדש של שטחי מסחר בהיקף משמעותי. מרכזים שכונתיים עשויים להפגין גם בשנים הבאות ביצועי יתר על פני המרכזים הבינוניים-גדולים.