

נדל"ן בימי קורונה

רן גולדשטיין, סמנכ"ל וראש תחום נדל"ן

06 באפריל 2020



« מצגת זו אינה מהווה הצעה לרכישה או מכירה של ניירות ערך או כל נכס אחר והיא מיועדת למסירת מידע בלבד. המידע הכלול במצגת וכל מידע אחר יימסר במהלך המצגת אינו מהווה בסיס לקבלת החלטות השקעה, ואינו מהווה המלצה ו/או חוות דעת והוא אינו תחליף לשיקול דעת של משקיע פוטנציאלי. המידע המובא במצגת, הינו מידע תמציתי בלבד, אינו מתאר באופן מלא את כל הגורמים המשפיעים על הענף. על כל משקיע לבחון את שלמות ו/או נאותות האינפורמציה המועברת במצגת זו בהתאם למטרותיו וצרכיו האינדיבידואליים, ולערוך בדיקות נאותות השקעה עצמאית בטרם קבלת החלטת השקעה כלשהי. אין במידע הכלול במצגת זו כדי להוות חוות דעת ו/או המלצה לרכישת ניירות ערך כלשהם. יתכן שנפלו במידע טעויות או שאינו שלם או עדכני. מידרוג אינה אחראית לאי דיוקים, או להעדר עדכון או לטעויות או חוסרים שנפלו ביחס למידע.

על מה נדבר היום?

תוכן הדיון



« התפשטות נגיף הקורונה בעולם

« נתונים כלליים

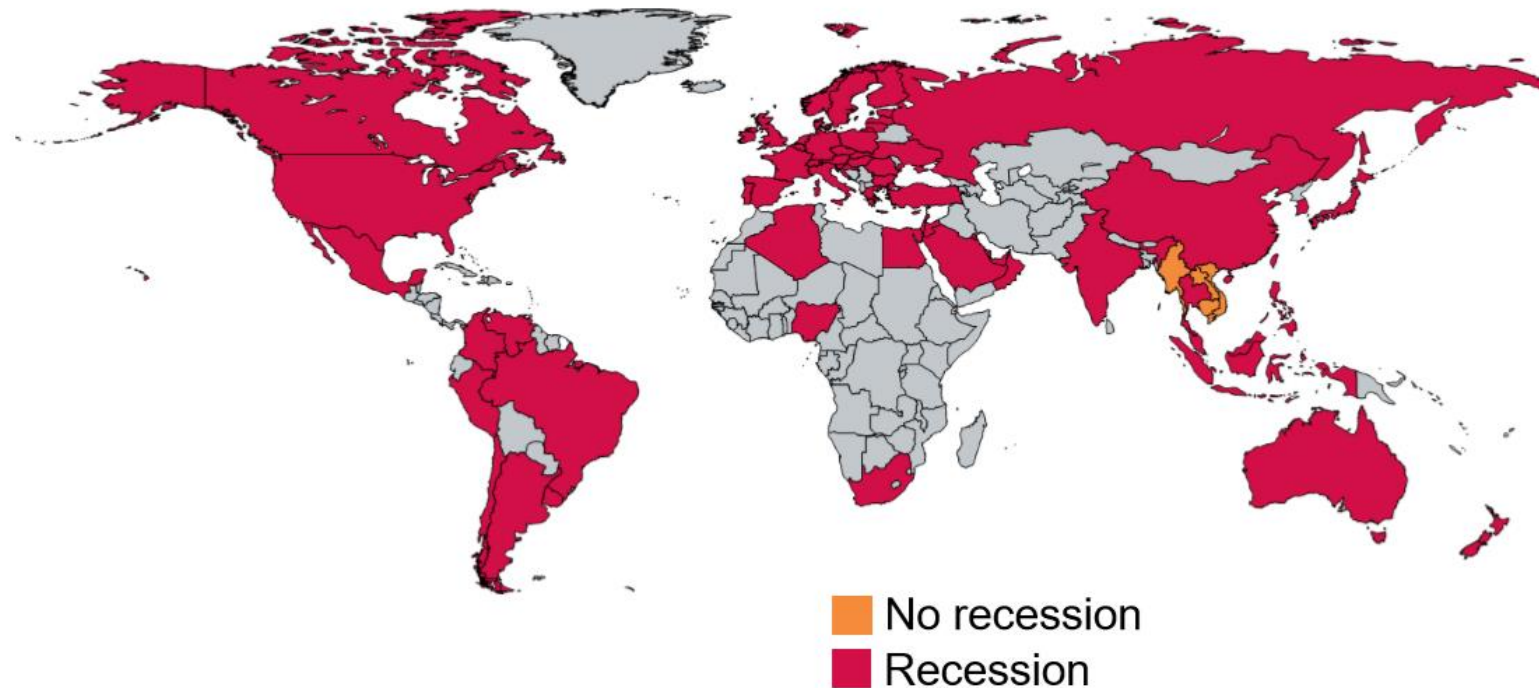
« תחזיות

« תהליכים שעורכת מידרוג לצורך עדכון הדירוגים

« מעגלי החשיפות בעולם הנדל"ן

Global Recession Is Widespread...

2020 economic outlook



Source: Moody's Analytics

תחזיות לצמיחה שלילית; תדירות שינוי גבוהה

Real GDP growth, annualized % chg

		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2019	2020
World	January base	2.7	2.9	2.7	2.6	2.5	2.6
	March base	0.7	1.6	3.5	2.8	2.4	1.9
	March Update	-9.0	-12.3	14.3	4.4	2.4	-2.1
United States	January base	1.5	2.2	1.5	1.2	2.3	1.8
	March base	1.1	-0.4	1.7	2.4	2.3	1.3
	March Update	-2.2	-18.2	11.1	2.4	2.3	-2.3
China	January base	7.2	6.6	5.5	5.8	6.1	6.2
	March base	-0.9	5.1	11.4	5.8	6.1	4.4
	March Update	-29.0	14.9	27.7	13.0	6.1	-0.1
Brazil	January base	2.0	2.4	2.5	2.6	1.1	2.2
	March base	1.3	2.0	2.5	2.6	1.1	2.0
	March Update	-6.9	-14.0	-0.6	4.9	1.1	-3.5
United Kingdom	January base	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3	1.0
	March base	0.6	0.5	1.2	1.1	1.4	0.7
	March Update	-0.1	-4.5	-5.6	-2.8	1.4	-1.5
Euro Zone	January base	1.4	1.5	1.8	1.4	1.2	1.3
	March base	0.7	0.8	1.2	1.3	1.2	0.8
	March Update	-13.7	-37.4	51.6	3.5	1.2	-6.5

Source: Moody's Analytics

ומה התחזית בישראל?

שינוי בתחזית בנק ישראל, יתכן שעוד יהיו שינויים

2021	2020	2019	
7.1	-2.5	3.5	תוצר מקומי גולמי
5.9	-1.8	3.9	צריכה פרטית
3.3	-6.4	1	השקעה בנכסים קבועים ללא או"מ
2.9	2.0	3.5	צריכה ציבורית ללא יבוא ביטחוני
11.8	-5.6	5.7	ייצוא ללא יהלומים והזנק
7.8	-8.4	4.5	ייבוא אזרחי ללא או"מ
5	7	3.3	שיעור האבטלה (רמה)

ההנחות בבסיס התחזית הן שמידת ההשבתה של המשק תימשך בהתאם להחלטות שהתקבלו עד כה, ושההשבתה תסתיים בהדרגה החל מסוף אפריל.
* הגירעון והחוב הממשלתיים צפויים לעלות לרמות הגבוהות מ-7 ומ-70 אחוזי תוצר בהתאמה.

Key Scenario Statistics

COVID-19 S1 10% Upside

- Milder recession in 2020Q1 and Q2, stronger recovery in 2020Q3 and after
- Peak unemployment 8% in 2020Q2
- Peak-to-trough real GDP of -4%
- Return to full employment by 2022

COVID-19 Baseline

- Recession in 2020 Q1 and Q2
- Peak unemployment rate near 9% in 2020 Q2
- Peak-to-trough real GDP of almost -6%
- Partial bounce back 2020 Q3, then slow growth
- Acceleration later in 2021
- Return to full employment by 2023

COVID-19 S3 10% Downside

- Deeper recession in 2020Q1 and Q2, modest rebound in 2020Q3, then renewed decline through 2020Q1
- Peak unemployment 13% in 2020Q2
- Peak-to-trough real GDP of -9%
- Return to full employment by 2025

מאפייני המשבר

משבר או רצף משברים

« משבר רפואי גלובלי שעלול להפוך למשבר כלכלי

« "הידבקות" בהתנהלות הממשלות – סגירת פעילות משקית ועסקית

« תמיכה והבנה של ממשלות וגופים מלווים ואחרים

« משך זמן המשבר יקבע את משך ויכולת הכלכלות השונות להתגבר על ההשלכות הפיננסיות

« מצבם הפיננסי של מרבית החברות ערב המשבר ביחס למשבר הקודם, טוב יחסית – מינוף נמוך ויתרות נזילות

« אנו עדין באירוע מתגלגל



תהליכים שמקיימת מידרוג לבחינת השפעת המשבר על דירוג המנפיקים



מידרוג עורכת מיפוי של כלל המנפיקים המדורגים

« בחינת תזרים ל- 12 חודשים הקרובים:
« נזילות

« בחינת יכולת יצירת מקורות תזרים וסבירותם

« בחינת חשיפה לאמנות מידה פיננסיות - עיקר החשיפה לאמנות מידה של יחסי כיסוי

« פרסום דוחות מיוחדים בענפים השונים

« פעולות דירוגיות עד כה במסגרת תחום הנדל"ן:

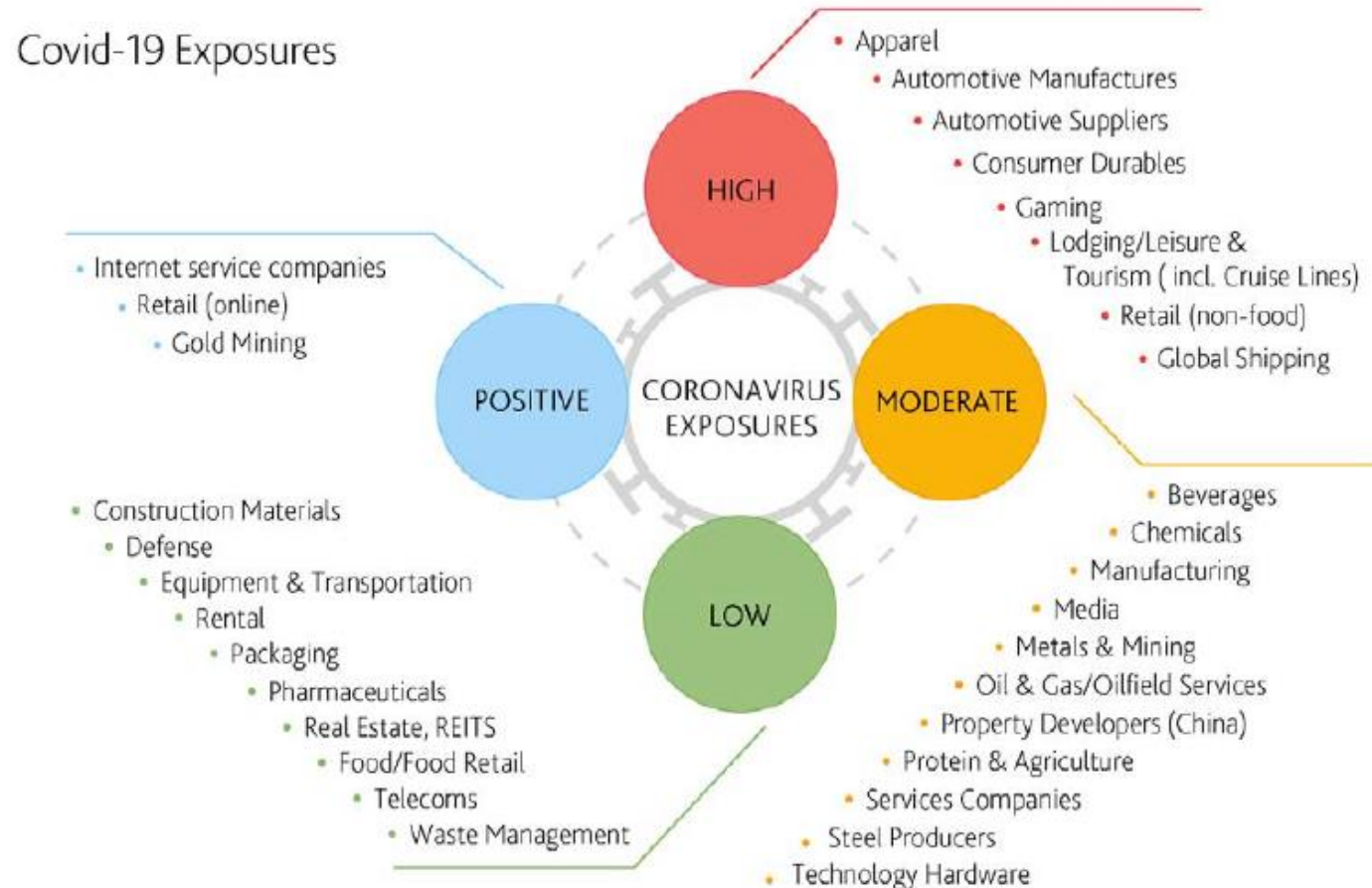
« כ- 10% מהדירוגים הינם בתחת בחינת דירוג שלילית, עיקרם מתחום המלונאות

« צפי לגידול בהיקף פעולות הדירוג השליליות, בהתאם להתפתחות האירוע ופעילותה של כל חברה

« יש לזכור כי לא מדובר במארג אחיד של חברות. אף אם הינן חשופות לאותן מגמות ענפיות, ההשפעה על רמת איכות האשראי אינה זהה.

חשיפת הענפים השונים למשבר הקורונה

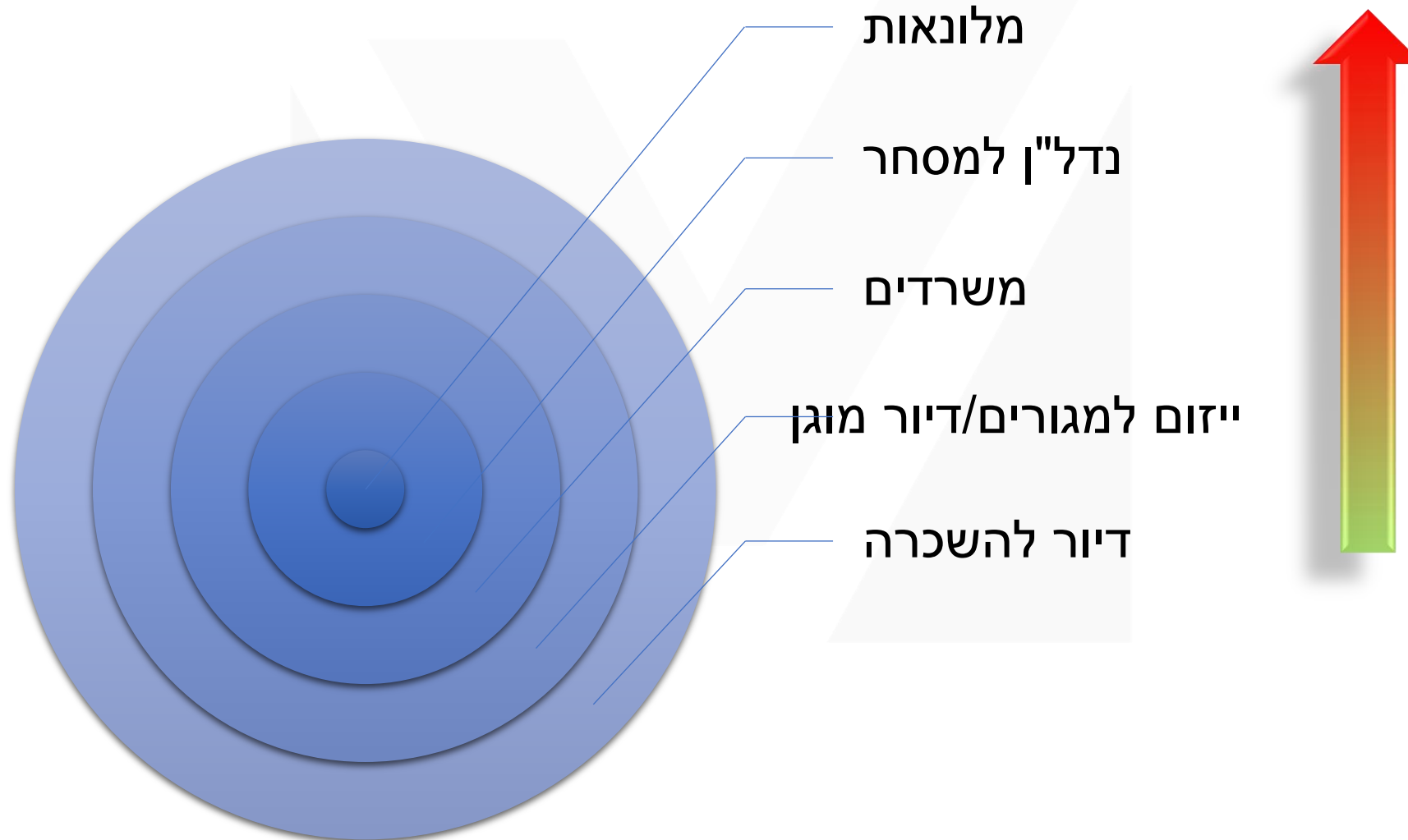
מיפוי רמת החשיפה של ענפים שונים למשבר נגיף הקורונה



Source: Moody's Investors Service

סקירת חשיפת ענפי הנדל"ן

חשיפת ענפי הנדל"ן השונים למשבר הקורונה



לאחר שנות פריחה הנפילה יכולה להיות גדולה



« ההשפעה הינה מיידית - אי יכולת לייצר הכנסות

« מיעוט מלונות עדין פעילים

« הנפילה תהיה בולטת נוכח שנות הגאות שחוה הענף

« צפי:

« ירידה בהיקף התיירות הפרטית בעולם וכן בתיירות העסקית לרבות כנסים

« התאוששות תהיה בצורה הדרגתית במיוחד ביחס לשנת 2019

« צפי לירידת שווי

« עונתיות – נתון קריטי לגבי תוצאות המלונות שיושפע ממועד פתיחת הגבולות

« תמיכה ממשלתית – בחלק מאירופה (הולנד) תמיכה של כ- 90% משכר עבודה, דחייה בתשלומים הסוציאליים, מיסים וכדומה; גרמניה – קרנות סיוע ממשלתיות (פרוצדורה ארוכה); ועוד

חשיפת ענף הנדל"ן למסחר

פגיעה מיידית אך לא קוהרנטית, החשיפה הינה לטווח הבינוני



« קניונים סגורים פגיעים יותר ממרכזים מסחריים פתוחים

« עדין קיימת פעילות חלקית תלוי בתמהיל השוכרים

« בתקופה הקצרה בעלי הנכסים יתמכו בשוכרים על ידי דחיית או ויתור על שכר דירה מתוך מטרה לשמר שוכרים

« בתקופה הבינונית:

« ירידה בתפוסה – לא כל השוכרים יישרדו בעיקר בתחום המסעדות

« ירידה בצריכה תשפיע על רמת הפידיונות ובהתאם שכר הדירה עלול להיפגע הן במרכיבים שבהן ההכנסות הנובעות מאחוז מפידיונות וכן מלחץ שוכרים להקטין את דמי השכירות לתקופה ממושכת

« תיתכן ירידה בשווי, התלויה בשינוי ב- NOI ובתפוסה

« חשיפה להתגברות קצב גידול נתח העסקאות e-commerce

חשיפת ענף המשרדים



האם יהיה שינוי בסביבת העבודה?

« חשיפה מיידית לחללי עבודה משותפים

« חשיפה נמוכה בטווח הקצר – שיעור הביטולים ואי תשלום שכר הדירה, להערכתנו, לא יהיו גבוהים

« בטווח בינוני – ארוך:

« חשיפה למיתון אשר יתבטא בלחץ על מחירי השכירות וירידה בתפוסות

« חשיפה לשינוי סביבת והרגלי העבודה – מעבר לעבודה מרחוק אשר יתבטא בפחות שטח משרד פר עובד לחברה

חשיפת ענף ייזום למגורים

האטה אשר יכולה להפוך לעלייה לביקושים



« חשיפה מיידית בשל עצירת מכירת דירות חדשות, התקדמות רק בעסקאות שכבר היו בתהליכי חתימה. חשיפה זו מתמתנת בשל קיום צבר דירות מכורות אשר בגינם אמורים להתבצע תשלומים לאורך שלבי הבניה.

« חשיפה לירידת קצב הבניה ואיחור במועד מסירה, קנסות ויכולת חילוץ הון עצמי, אל מול עלייה בתשומות הבניה

« בטווח בינוני – ארוך:

« מגמות נוגדות – מחד עליה בריבית המשכנתאות ולמיתון אשר עשויים להוביל לירידה במחיר המכירה וקיטון ברווחיות. מנגד, גידול נתח משקיעי הנדל"ן בחיפוש אחר השקעה יציבה



« חשיפה ל- "Event Risk" בדמות הידבקות" מתחם דיור מוגן אשר יוביל לעליה בתמותה ובהתאם להחזר פיקדונות.



תמיכת המדינות תשפיע על עומק המשבר הכלכלי וזמן ה-Rebound

הממשלות נוקטות בצעדי סיוע הולכים וגדלים – לא הכל ברור – היקף התמיכה יכול ליצור סיכון בטווח הארוך



תמיכת המדינות תשפיע על עומק המשבר הכלכלי וזמן ה-Rebound

חבילת הסיוע של ארה"ב רק הולכת ומתרחבת

Fiscal Rescue Package

Program	Amount (\$B)
Direct Payments/Rebates	\$301
Unemployment Insurance	\$250
Impacted Industries	\$500
Airlines and Cargo	\$29
National Defense	\$17
Federal Reserve 13(3)	\$454
Tax Benefits	\$221
Small Business Administration	\$377
Payroll Protection Loans	\$349
Loan Subsidies	\$17
Other	\$11
Direct Spending	\$340
Airline wage support	\$32
State/Tribal Funding	\$150
Estimated Total	\$2,171

Increases duration of benefits from 26 weeks to weeks. Also provides 16 weeks of \$600 per week in addition to normal benefits (\$385 per week average)

\$454 billion levered 10x = ~\$4.5 TRILLION in lending capacity



Sources: Politico, WSJ, Library of Congress, Compass Point, Notes: (1) Estimated totals, (2) ESF = Exchange Stabilization Fund; and (3) Direct spending including funds for states, hospitals, public transit, etc

תמיכת המדינות תשפיע על עומק המשבר הכלכלי וזמן ה-Rebound

הכלה ואורח רוח מצד המלווים ורגולטורים



Q & A