

מחסור בדירות צפוי להשפיע על המחירים בעתיד

יונתן כץ וכלכלני לידר שוקי הון

נקודות עיקריות

הציפיה של השווקים להורדת ריבית חדה על ידי הפד ב-2024 המשיכה לתדלק את שוקי המניות. התמתנות באינפלציית הליבה PCE בנובמבר (מעבר לצפי) תמכה במגמה זו גם ביום שישי, זאת למרות הניסיון של מספר חברי הפד (Bostic) לצנן את ההתלהבות. מרבית הנתונים בארה"ב היו חיוביים, בפרט העלייה החדה במדד האמון הצרכני ובהתחלות הבנייה.

מאקרו ישראל:

- עד המלחמה, ענף הבנייה הצליח להגדיל את התחלות הבנייה, אך מספר סיומי הבנייה נותר נמוך. מחסור של דירות על רקע ירידה בפעילות בענף מאז המלחמה צפוי להיות גורם אינפלציוני.
- שיעור האבטלה הרחב נותר גבוה בנובמבר. הנתון המדאיג במיוחד: תוספת של 40 אלף איש שפוטרו או סגרו עסק מאז המלחמה.
- סך היקף הרכישות בכרטיסי האשראי נותר נמוך ב-5% לעומת ההיקף בתחילת אוקטובר.

סביבת האינפלציה

- בשבוע האחרון השקל המשיך להתחזק ב-1.6% מול סל המטבעות. מתחילת השנה השקל פוחת ב-0.9% בלבד! קשה לתפוס את זה לאור העלייה בסיכונים הגאופוליטיים והפוליטיים/פיסקאליים.
- משרד האוצר שוקל להטיל מע"מ על שירותים דיגיטליים ועל רכישות און-ליין.
- מדיניות מוניטארית
- דברי הנגיד המאוד ניציים השבוע הפחיתו את הסיכוי להורדת ריבית בינואר (וחיזקו את השקל).

בעולם:

ארה"ב

- החדשות החיוביות: בנוב', מספר התחלות הבנייה זינק ב-15% (הצפי היה ליציבות). מדד האמון הצרכני (conference board) עלה ב-9.7 נק' לרמה הגבוהה מאז יולי. המכירות של בתים יד שנייה עלו ב-0.8%. אינפלציית הליבה PCE עלתה ב-0.1% בלבד (הצפי היה ל-0.2%) והתמתן ל-3.2% בקצב שנתי מ-3.5%. ההכנסה הפנויה עלתה ב-0.4% והצריכה הפרטית ב-0.2%. מספר דורשי העבודה החדשים נותר נמוך על 205 אלף בשבוע האחרון (הצפי היה ל-210 אלף).
- החדשות השליליות (אין הרבה): המכירות של בתים חדשים ירדו ב-12% בנוב', וסקר פילדלפיה ירד ל-10.5- נק' בדצמבר (מ-5.9-).

אירופה

- UK: למרות שסך הכול האינפלציה התמתנה ל-3.9% מ-4.6%, אינפלציית הליבה נותרה גבוהה על 5.1% (האטה מ-5.7%) כאשר מחירי השירותים עלו ב-6.3% (האטה מ-6.6%).

שוק האג"ח

- בשבוע האחרון התשואות בישראל ירדו על רקע מגמה דומה בחו"ל והמשך ייסוף בשקל. תמחור השוק של שש הורדות ריבית הפד עד סוף 2024 אופטימי מדי.
- למרות הניסיון של הנגיד לצנן את הציפיות להורדת ריבית מהירה, חלה ירידה בתשואות הקצרות.
- אנו ממשיכים להעדיף את האפיקים הצמודים כאשר תמחור האינפלציה נמוך יחסית לסיכוני האינפלציה כלפי מעלה מכיוון שע"ח (בניגוד למגמה היום), עלייה במחירי היבוא (מגבלות בהיצע ועלייה במחירי ההובלה), ביקוש "כבוש" לאחר המלחמה והעלאות מיסים על ידי האוצר.
- לאור מכלול הסיכונים בישראל, התשואה ל-10 שנים אמורה להיות גבוהה יותר מזו של ארה"ב.

זום אין: צפויה עלייה במחירי הדיור בעתיד

- מחסור חמור של פועלים בענף הבנייה צפוי לעכב את משך זמן הבנייה.
- ברקע, מספר הדירות המוגמרות (הגידול במלאי) המשיך לאכזב ברבעון ג' 23.
- עוד לפני המלחמה, מספר הדירות בתהליך בנייה עלה לשיא של 173 אלף יחידות.
- המחסור בדירות צפוי להיות מורגש החל מהמחצית השנייה של 2024 וצפוי להשפיע גם על מחירי השכירות אשר נמדדים במדד.

אינפלציה (%)

12 ח' אחרונים	3.3%
דצמבר	0.0%
ינואר	0.0%
פברואר	0.1%
שנה קדימה	2.5%
2024	2.5%

ריבית

נוכחית	4.75%
רבעון א' 2024	4.5%
סוף 2024	4.0%

שע"ח

שע"ח	דולר	אירו
השקל	3.599	3.9616
שינוי שבועי	-1.6%	-1.2%
YTD	2.3%	5.6%
שנה קדימה	3.75	4.10

גיוס מול פירעון

דצמ'	פדיון סחיר	תחזית הנפקות	עודף פדיון
0.0			
12.5			
-12.5			

עקום התשואות

צמוד	נוכחי	ט"ק	ט"ב
1025	1.15	1.2	1.3
527	1.10	1.3	1.5
1131	1.36	1.5	1.6
שקלי			
825	3.62	3.7	3.8
928	3.56	3.7	3.8
432	3.80	3.8	3.9

US

2y	4.33	4.5	4.6
5y	3.88	4.0	3.9
10y	3.90	3.9	3.8

* ט"ק - החודש הקרוב

מאקרו ישראל

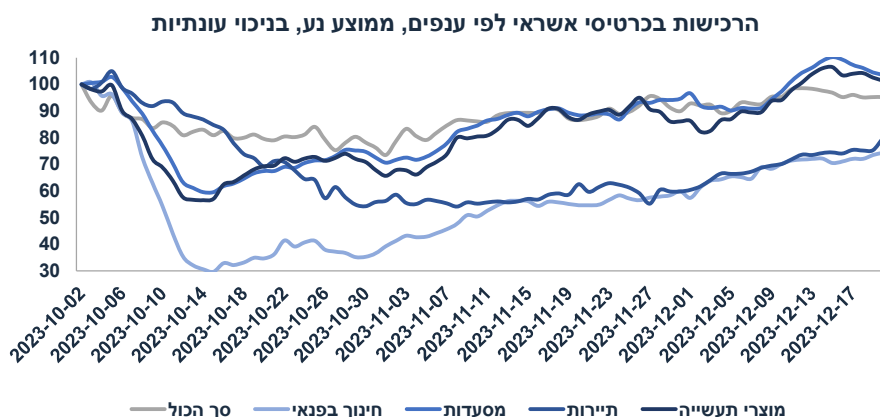
מספר המפוטרים + סגירת עסקים עלו בחדות

שיעור האבטלה הרחב ירד ל-10% בנובמבר מ-10.4% באוקטובר. נתון זה כולל נעדרים זמנית מעבודתם בגלל סיבות כלכליות ומתייאשים ומפוטרים בשנתיים האחרונות שלא חיפשו עבודה. סך המועסקים אשר נעדרו מעבודתם, כולל מגויסים ומפונים ירד ל-505 אלף מ-919 אלף באוקטובר (נתונים מקוריים, לפני שנה היו 166 אלף בנובמבר 22). **הנתון המדאיג יותר:** מספר המפוטרים והבלתי מועסקים בגלל סגירת עסק בשנתיים האחרונות עלה ל-58 אלף איש בנובמבר מ-18 אלף בספטמבר. **נתוני אבטלה חלשים לא נובעים מהריבית הגבוהה (אלא בגלל המלחמה), אך הם מהווים גורם תומך הורדת ריבית, זאת בנוסף לאינפלציה הנמוכה ומגמת הייסוף בשקל. יחד עם זאת, בנק ישראל חושש ממדיניות פסקאלית מרחיבה ושינוי מגמה בשע"ח. אנו צופים שלוש הורדות ריבית ב-2024.**



התאוששות ברכישות בכרטיסי האשראי נעצרה

הסרת המגבלות על הצריכה תמכה בהתאוששות בצריכה הפרטית במהלך נובמבר ועד השליש הראשון של דצמבר. מאז חלה התמתנות בצריכה כאשר רמת הצריכה התייצבה על רמה נמוכה מזו לפני המלחמה ב-5%. עדיין הצריכה של שירותי תיירות ושירותי פנאי לא חזרה לרמה ערב המלחמה:



נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בישראל, שני: נתוני תעסוקה מפורטים (נוב'). רביעי: הייצור התעשייתי והפדיון בענפי המשק (אוק'). חמישי: יצוא שירותים (ושירותי היי טק בפרט) לאוקטובר.

מאקרו חו"ל

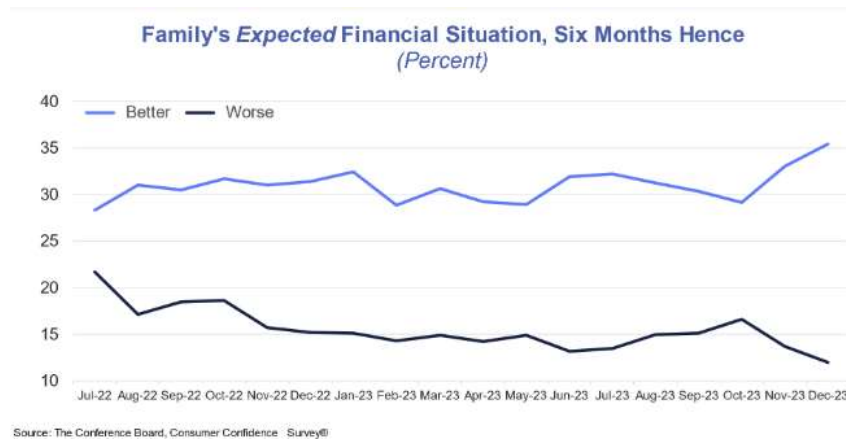
ארה"ב: אופטימיות צרכנית תומכת בהמשך צמיחה

ידוע שהקטר העיקרי לצמיחה בארה"ב הינו הצריכה הפרטית (אשר מהווה כ-67% מהתוצר) ולכן רכיב זה יקבע את פני הכלכלה. רבים סבורים שהריבית הגבוהה, מיצוי עודפי החיסכון מתקופת הקורונה וחידוש של החזרי הלוואות של סטודנטים יפגעו בקשות במשקי הבית וביכולת להמשיך להגדיל צריכה.

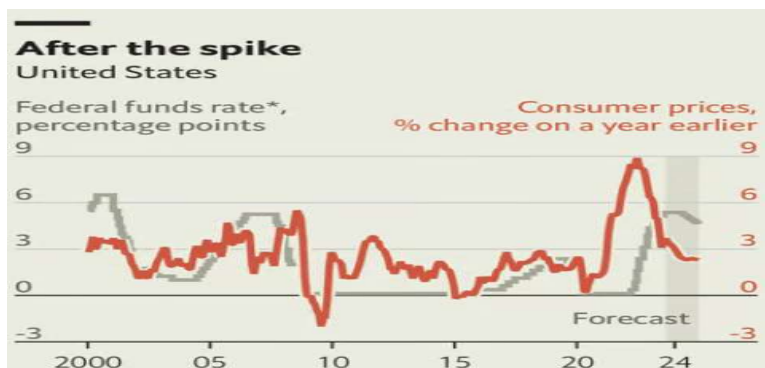
בינתיים, האופטימיות הצרכנית רק עולה בפרט רכיב הציפיות קדימה. עליות בשוקי המניות וירידה במחירי הדלקים תמכו במגמה זו.

- בנובמבר, מדד האמון הצרכני עלה ב-9.7 נקודות ל-110.7 נקודות (הצפי היה ל-104.5), הרמה הגבוהה ביותר מאז יולי השנה והרמה השנייה הגבוהה ביותר בשנתיים האחרונות.
- רכיב המצב השוטף עלה "רק" ב-3 נק', לעומת עלייה של 8.2 נק' ברכיב הציפיות קדימה.
- האחוז של משקי הבית אשר צופים מיתון בשנה הקרובה ירד לרמה הנמוכה ביותר השנה (אך עדיין גבוהה על 67%).
- ציפיות האינפלציה שנה קדימה ירדו רק מעט ל-5.6% מ-5.7%, עדיין מדובר בציפיות גבוהות.
- הציפיות למצב שוק העבודה השתפרו: 40.7% סבורים כי קיימים שפע של מקומות עבודה (jobs plentiful), עלייה מ-38.6% לפני חודש. רק 13.2% סבורים שקשה להשיג עבודה (ירידה מ-15.6%). יותר משקי הבית צופים גידול בהכנסה שלהם בעתיד.
- יותר משקי בית מתכננים לרכוש מכונית ומוצרי בני קיימא.

אחוז של משקי הבית אשר צופים שיפור במצב הפיננסי שלהם בחצי שנה הקרובה:



מדד אמון צרכני כה אופטימי לא מבשר על עלייה באבטלה, פגיעה בהכנסה או צמצום בצריכה. ללא התמתנות של ממש בפעילות, קשה לצפות לשש הורדות הריבית בשנה הבאה כפי שמתומחר בשוק. סביר יותר שתיים או שלוש הורדות בלבד, ולא בחודשים הראשונים של השנה. יחד עם זאת, בשל הפיגור הרב בהשפעת המדיניות המוניטארית, הפד צפוי להתחיל להוריד את הריבית לפני ירידת קצב האינפלציה ליעד. בנוסף, ככל שהאינפלציה מתמתנת, הריבית הריאלית עולה ומגבירה את מידת הריסון המוניטארי כך שניתן להוריד קצת את הרגל מהבולם המוניטארי.



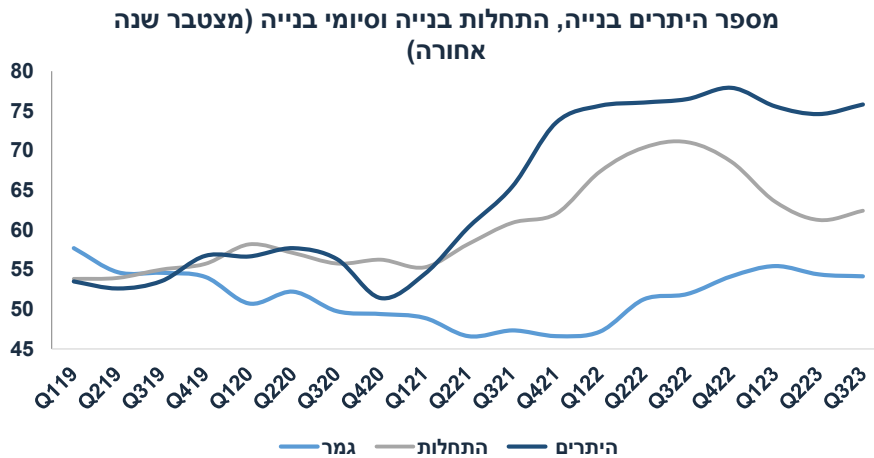
נתוני מאקרו חשובים שיתפרסמו בעולם – ארה"ב: שלישי: מחירי בתים Case-Shiller. חמישי: מספר דורשי העבודה.

זום אין: מחסור בדירות צפוי להשפיע על מחירי הדיור

רבעון ג': התחלות הבנייה עלו, גמר בנייה נותר נמוך

מספר התחלות הבנייה שנה אחורה עד רבעון ג' הגיע ל-62.4 אלף יחידות (ירידה מ-67.7 אלף ב-2022). מספר היתרי הבנייה הגיע ל-75.8 אלף. למרות העלייה בהתחלות הבנייה בשלוש השנים האחרונות, מספר הדירות המוגמרות נותר נמוך על 54.1 אלף בשנה האחרונה לאחר 52.6 אלף ב-2022, נמוך מהביקוש השוטף (מספר משקי בית חדשים) של כ-60-65 אלף לשנה. **מלאי נמוך של דירות יקשה על המשך ירידה במחירי הדיור במהלך 2024.**

רבעון ד' צפויה נפילה בפעילות בענף בשל העדר עובדי בנייה, מה שיתמוך במחסור בדירות בעתיד ועליות מחירים, זאת במידה והבעיה לא תיפתר בקרוב. אנו צופים, האצה במחירי השכירות החל מאמצע שנת 2024 ו-2025, מה שיתרום לעלייה באינפלציה.



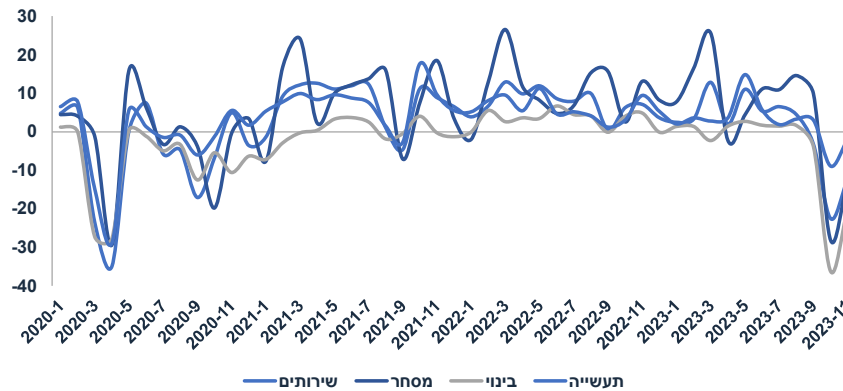
כתוצאה מפיגור מתמשך במספר סיומי הבנייה זה מספר שנים (החל מ-2020 למעשה), מספר הדירות בתהליך בנייה עלה לשיא של 173 אלף יחידות. המחסור הנוכחי של עובדים בענף צפוי עוד להחריף את בעיית משך זמן הבנייה המתארך:



מספר המשורות הפנויות בענף הבנייה עלה ב-16% מאז אוגוסט 23 לנובמבר, אך מדובר בביקוש לעובדים ישראלים בלבד. הענף זקוק לעובדים זרים (ו/או פלסטינאים). בסוף נובמבר, 44% מחברות הבנייה ציפו לפגיעה של יותר מ-50% בפעילות.

סקר מגמות בסקטור העסקי מצביע על פסימיות בענף הבנייה לגבי הפעילות בחודש הבא עם מאזן נטו של -20.0 נקודות, אם כי מדובר במעט שיפור לעומת הציפיות באוקטובר (-36).

ציפיות לגבי השינוי בפעילות בחודש הבא לפי ענפים (מאזן נטו)



בינתיים מדד תשומות הבנייה לא משקף את המחסור בעובדים בענף הבנייה. רכיב השכר במדד תשומות הבנייה (42.8% מסך המדד) עלה ב-0.1% בלבד בנובמבר וב-1.4% שנה אחורה. סביר להניח לחץ לעליית שכר על רקע המחסור החרף בעובדים.

בהסתכלות על השליש האחרון של 2024 וב-2025 מספר גורמים צפויים לתמוך בעלייה במחירי הדירות לרכישה: כולל הירידה במלאי הדירות, ירידה בריבית, וביקוש מוגבר מתושבי העוטף אשר יעדיפו מגורים במרכז על פני בתי מלון, לפחות באופן זמני. קשה לצפות עדיין לגל עלייה מחו"ל, אך סביר להניח מספר גבוה של עולים בדומה לשנתיים האחרונות.

בסופו של דבר, צפויה השפעה גם על מחירי השכירות אשר נמדדים במדד המחירים לצרכן. הגרף הבא ממחיש את הקורלציה בין מחיר הדירות לרכישה ובין מחירי השכירות בפיגור של כשנה (למעט 2018-2019 שנים בהן הייתה השפעה ממתנת של מבצע "מחיר למשתכן"):



תהליך הגידול במספר הפועלים בענף הבנייה צפוי להיות הדרגתי וממושך. המחסור של עובדים לא מהווה איום אינפלציוני מיידי (בשל הירידה במקביל בביקוש), אך בהחלט מדובר באיום בהסתכלות על שנתיים קדימה. האינפלציה ב-2025 צפויה להיות גבוהה מזו של 2024.

הדו"ח מתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור, על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים ומידע אחר אשר לידר ושות' בית השקעות בע"מ ("לידר ושות'") מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות ביחס למידע. עם זאת, מודגש כי אין לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או לכל השמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדו"ח. הדו"ח מופנה רק למשקיעים מוסדיים מקצועיים כחומר מסייע ואין לקבל על סמכו בלבד החלטות השקעה כלשהן. לידר ושות', מחברי הדו"ח ועורכיו לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או להפסד שיגרמו, אם יגרמו, כתוצאה משימוש בדו"ח זה ו/או כתוצאה מהסתמכות עליו. הדו"ח אינו מתיימר להיות ניתוח מלא של כל העובדות וכל הנסיבות הקשורות לאמור בו, והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. קורא דו"ח זה אינו יכול להניח כי הסתמכות על הדעות וההמלצות המובאות בו, תיצור עבורו רווחים. הדו"ח אינו ייעוץ השקעות ואינו מהווה הזמנה לרכוש או הזמנה למכור את ניירות הערך הנזכרים בו. לפיכך, אין להסתמך על המידע הכלול בדו"ח ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת ייעוץ מקצועי, לרבות מיועץ השקעות אשר ייעוצו מתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. הנחת קורא הדו"ח צריכה להיות שלידר ושות', עובדים ונושאי משרה בה, בעלי השליטה בה, וחברות בנות או קשורות שלהם ("קבוצת לידר") מחזיקים בניירות הערך ו/או בנכסים הפיננסיים המתוארים בדו"ח ("ניירות הערך") ו/או שיש להם זיקה אחרת לניירות הערך וכן שהם יקנו או ימכרו את ניירות הערך כולם או חלקם אחרי או לפני הוצאת הדו"ח.

לידר ושות' ותאגידים מקבוצת לידר עוסקים בחיתום, שיווק השקעות, ניהול תיקי השקעות, ניהול קרנות נאמנות, ניהול קופות גמל, תיווך בעסקאות בניירות ערך, השקעות בניירות ערך לחשבון עצמם, ניהול והשקעה במיזמי הון סיכון ומיזמי private equity, בפעילויות מסחריות אחרות ופעילויות אחרות בשוק ההון. הדו"ח יכול שיתייחס לניירות ערך שללידר ושות' יש זיקה אליהם מכוח השתייכותה לקבוצת לידר ו/או בשל התמורה שקיבלה או תקבל לידר ושות' או תאגיד אחר מקבוצת לידר מאת מנפיקי ניירות הערך ו/או מוכריהם ו/או מפציהם במסגרת מתן שירותים בשוק ההון לרבות שירותי חיתום, ו/או בשל החזקה בניירות הערך האמורים ו/או ביצוע עסקאות בהם על ידה או על ידי גורמים אחרים מקבוצת לידר.