

The logo for R-M GROUP, featuring the letters 'R·M' in a large, bold font above the word 'GROUP' in a smaller font, all contained within a white square border.

MULTI
REAL
INVEST

שוק הנדל"ן בארה"ב - סקירת רבעון 1 2021

מחברים: מתן פרטמן ורון הראל, מנכ"לים משותפים בחברת RM GROUP

18 באפריל 2021

שוק הנדל"ן בארה"ב - סקירת רבעון 1 - 2021

מחברים: מתן פרטמן ורון הראל, מנכ"לים משותפים בחברת RM GROUP.
תאריך עדכון: 18 באפריל 2021.

במלאת שנה לתחילת משבר ה-Covid-19, כלכלת ארה"ב המשיכה להציג ברבעון זה התאוששות תוך חזרה לצמיחה. מבצע החיסונים לווירוס הקורונה, שהחל פחות משנה לאחר פרוץ המגיפה, החל לתפוס תאוצה בארה"ב וצפוי להביא לשינוי משמעותי בכלכלות העולמיות, אם כי צפויים לעבור עוד חודשים רבים עד שהחיים יחזרו למסלולם הרגיל, כאשר בסקטורים מסוימים, כמו התעופה והתיירות, צפוי שיקום ממושך יותר. בסקירה זו ננתח סקטורים מרכזיים בשוק הנדל"ן בארה"ב, את השפעת המגיפה על סקטורים אלו, ונוסיף גם התייחסות קצרה לשוק נדל"ן נוסף בו בחרנו להשקיע - שוק הנדל"ן ביוון.

1. עיקרי הסקירה

א. מגפת הקורונה בארה"ב

- i. לאחר שברבעון הקודם נרשמה עלייה במספר החולים המאומתים בארה"ב אשר הגיעה לשיא בתחילת ינואר, המשך הרבעון התאפיין בירידה משמעותית בכמות הנדבקים היומית שעומדת נכון לימים אלה על כ-70 אלף חולים ביום.
- ii. ברבעון הנוכחי מבצע החיסונים בארה"ב תפס תאוצה. נכון לסוף חודש מרץ התחסנו בארה"ב באופן מלא כ-52.6 מיליון תושבים שמהווים 16% מהאוכלוסייה. נוסף על כך קיבלו מנת חיסון אחת לפחות כ-95 מיליון תושבים שמהווים כ-29% מהאוכלוסייה.

ב. שוק הנדל"ן בארה"ב

- i. בניגוד לסקטורים אחרים, שוק הנדל"ן למגורים בארה"ב ממשיך להפגין יציבות מרשימה על אף המשבר:
 1. בשוק הדירות להשכרה (מולטי פמילי), שיעור תשלום שכר הדירה במהלך הרבעון עמד על כ-94%, בדומה לרבעון המקביל בשנת 2019.
 2. שכר הדירה הממוצע בארה"ב ירד בכ-0.1% מתחילת המשבר. בשווקים רבים שכר הדירה ירד במהלך השנה (למשל, שכר הדירה במנהטון), ומנגד, בשווקים אחרים שכר הדירה עלה.
 3. נכון לחודש מרץ, מחירי הבתים הפרטיים בארה"ב השלימו עליה של כ-14.4% ביחס למרץ אשתקד, כאשר חלה עליה ברכישת בתים חדשים. על פי מרבית ההערכות, מחירי הבתים צפויים לעלות גם בשנת 2021.

- ii. ברבעון זה, כמות התחלות הבנייה ירדה בצורה משמעותית. בחודש פברואר נרשם שפל של 6 חודשים בהתחלות בנייה עקב מזג אוויר קיצוני.
- iii. בולט במיוחד שוק הנדל"ן בניו יורק, שלאחר שלושה רבעונים קשים בהם ירדו המחירים, ניתן לראות שהמגמה מתהפכת, תוך גידול משמעותי בהיקף העסקאות.
- iv. שווקי הנדל"ן המסחרי נפגעים במשבר:

1. מרכזיים מסחריים (RETAIL): בשיא ההגבלות בארה"ב, כ-70% מבעלי החנויות סגרו לפחות 75% מהפעילות שלהם, דבר שהוביל להגעה להסדרים מול בעלי הנכסים ותשלומי שכירות חלקיים או אי תשלום כלל. כתוצאה מכך, המרכזים המסחריים חווים ירידה משמעותית בהכנסות. ברבעון האחרון, עם כניסת החיסונים והסרת ההגבלות, ניתן לראות התאוששות בענף כאשר כעת נרשמה רק 10% ירידה בגבייה בשכירות לעומת שנת 2019. יש לציין שהנפגעים העיקריים הם הקניונים, שהרי חנויות המזון לדוגמא נשארו פתוחות לחלוטין. עדיין מוקדם לראות עד כמה השפיעה המגפה על האצת מגמת הקניות הדיגיטליות, שבתחילת המגפה עמדה על כ-11% מסך הרכישות בארה"ב ואילו לקראת סוף 2020 כבר עברה את ה-14%.
2. ענף המלונאות חווה ירידה דרמטית בהכנסות כאשר מלונות רבים נותרו סגורים ובאזורים מסוימים השיקום עשוי להיות ממושך יחסית. עם זאת, בשל העובדה שסקטור התיירות צמח משמעותית טרום הקורונה, אנו מאמינים שלסקטור זה פוטנציאל צמיחה משמעותי, וניתן למצוא בו הזדמנויות השקעה.
3. שוק המשרדים נפגע גם הוא כאשר חברות רבות בוחרות לאפשר לעבוד מהבית. קיים חוסר ודאות לגבי שווי נכסים אלו בעתיד, שכן סביבת העבודה המוכרת לנו צפויה להשתנות, ולא ניתן בשלב זה להעריך עד כמה משמעותי יהיה השינוי. ברבעון זה, המשיכה המגמה של ירידה בתפוסת המשרדים. ע"פ Cushman & Wakefield, שיעור התפוסה הממוצע ברחבי ארה"ב עמד בשנת 2020 על 84.5%, וכעת הוא עומד על 82.5%.

ג. כלכלת ארה"ב

- i. על אף היקף התחלואה הנרחב בארה"ב, כלכלת המדינה המשיכה להציג ברבעון סימני התאוששות, כאשר שיעור האבטלה ירד מ-6.7% בחודש דצמבר לכ-6.2% בחודש מרץ, וזאת לאחר שבשיא המשבר, שיעור האבטלה הגיע לכ-14.7%.
- ii. הקונגרס האמריקאי, בדומה למדינות רבות בעולם, מגיב למשבר באמצעות הזרמת כספים רבים לשווקים, לעסקים ולאזרחים, תוך הגדלת הגירעון בארה"ב. בנוסף לחבילת הסיוע שהועברה בסוף חודש דצמבר בסך 900 מיליארד דולר, בחודש מרץ הועברה חבילת סיוע נוספת בהובלת הנשיא ביידן בסך 1.9 טריליון דולר.
- iii. על פי מרבית ההערכות, בשנים 2021 ו-2022 צפויה כלכלת ארה"ב להציג שיעורי צמיחה גבוהים ביחס לשנים האחרונות, בין היתר בזכות מבצע החיסונים והחזרה לשגרה.
- iv. למרות פתיחת המשק והביקוש ה"כלוא", שיעורי האינפלציה עדיין מתונים בשלב זה.

v. ע"פ התחזית של חברי הפד, הריבית לא צפויה לעלות עד לשנת 2023, כאשר רוב חברי הפד מאמינים שלא תעלה לפני 2024, וזאת על אף נתוני הצמיחה המעודדים.

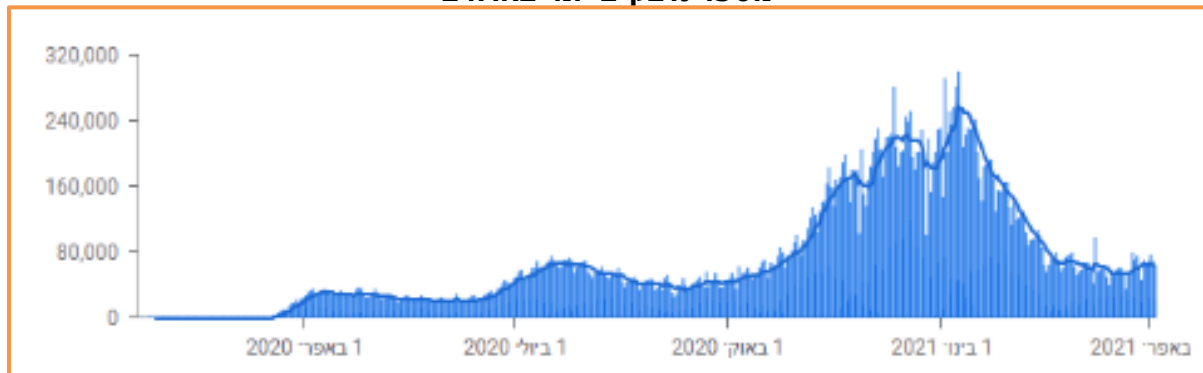
ד. שוק הנדל"ן ביוון

- i. מגמת עליית המחירים המתונה שהייתה ב-2020 ממשיכה גם לתחילת 2021, כאשר הביקושים מתרכזים בערים אתונה וסלוניקי.
- ii. בדומה למדינות נוספות ביבשת, יוון חווה גל שלישי של תחלואה, וכפועל יוצא נמצאת במדיניות של סגרים. על אף הקשיים המשמעותיים שחווה סקטור התיירות כתוצאה מכך, נראה שיוון תהיה מהמדינות הראשונות בהן תעשיית התיירות תתאושש, מה שעשוי לייצר הזדמנויות השקעה.

2. תחלואה בארה"ב

במהלך הרבעון הקודם, נרשמה עלייה במספר הנדבקים בארה"ב אשר הגיעה למספר שיא בתחילת חודש ינואר 2021, אז כמות החולים היומית הגיעה לשיא עם כ-250,000. עם כניסת החיסונים והאצת מבצע החיסונים בארה"ב, חלה ירידה משמעותית בכמות הנדבקים, אשר עומדת כיום על כ-70,000 חולים ביום.

מספר נדבקים יומי בארה"ב



בנושא החיסונים, לאחר קצב נמוך יחסית עם תחילת חיסון האזרחים, ארה"ב האיצה את התהליך ונכון לכתיבת הדוח מחוסנים בארה"ב באופן מלא כ-52.6 מיליון תושבים אשר מהווים 16% מהאוכלוסייה. נוסף על כך, קיבלו מנת חיסון אחת לפחות כ-95 מיליון תושבים, המהווים 29% מהאוכלוסייה.

3. כלכלת ארה"ב

על אף היקף התחלואה הנרחב בארה"ב, כלכלת ארה"ב המשיכה להציג הרבעון סימני התאוששות, כאשר שיעור האבטלה ירד מ-6.7% בחודש דצמבר האחרון לכ-6.2% בחודש מרץ (בחודש אפריל המשיכה הירידה בשיעור האבטלה בארה"ב, אשר עמד על 6% בלבד).

הקונגרס האמריקאי, בדומה למדינות רבות בעולם, מגיב למשבר באמצעות הזרמת כספים רבים לשווקים, לעסקים ולאזרחים, תוך הגדלת הגירעון, כאשר בנוסף לחבילת הסיוע שעברה בסוף חודש דצמבר בסך 900 מיליארד דולר, הועברה בחדש מרץ חבילת סיוע נוספת בהובלת הנשיא ביידן בסך 1.9 טריליון דולר. בין היתר, חבילת הסיוע הנ"ל כללה מענק של כ-1,400\$, הארכת התקופה בה מוגדלים דמי האבטלה השבועיים, הרחבת זיכוי המס לילדים והעברת כסף לחלוקת חיסונים.

ע"פ בית ההשקעות Jefferies, בשנים 2021-2022 צפויה צמיחה מואצת של 6.9%-5.4% בהתאמה. כמו כן צפויה האבטלה להמשיך ולרדת ל-4.6% בסוף שנת 2021 ול-3.2% בסוף 2022.

כפי שצינו בסקירות הקודמות, השילוב בין חבילות הסיוע הנרחבות לבין הוצאות משפחתיות פחותות עקב ההגבלות השונות (פחות הוצאות על פנאי, טיסות וכד'), גרמו לכך שהחיסכון המשפחתי עלה ולביקוש "כלוא" שסופו להתפרץ.

חבילת הסיוע האחרונה צפויה להעלות את החיסכון למשק בית בארה"ב לכ-26%.

שחרור ההגבלות השונות, לצד ביקוש "כלוא" ומחסור בהיצע במוצרים שונים, מעלה חשש לאינפלציה. עם זאת, למרות פתיחת המשק והעלייה החדה בצריכה, בפברואר עלתה אינפלציית הליבה בארה"ב ב-0.1% בלבד וב-1.3% שנה אחורה כך שהאינפלציה עדיין מתונה, עם זאת החשש להתגברותה עדיין קיים.

ע"פ הנגיד פאוול, חשוב להבחין בין לחץ אינפלציוני זמני (transient) ולחץ אינפלציוני מתמשך. השפעת הביקוש ה"כלוא" עם הסרת המגבלות על הפעילות הינה השפעה זמנית בעיקרה. עקב כך, חלק מהעסקים יימנעו מהעלאת מחירים במטרה לשמור על קהל נאמן (כגון מכוני כושר, טיפוח יופי, אולי אפילו מסעדות). מנגד, שמירה על רמת אבטלה גבוהה (רפיון בשוק העבודה) לתקופה ממושכת מהווה גורם דיפלציוני למספר שנים.

נתייחס בהמשך להשפעות האינפלציה על שוק הנדל"ן וכיצד להיערך לתרחיש שיתמש.

מדד האינפלציה בארה"ב

מתוך: U.S. Bureau Of Labor Statistic



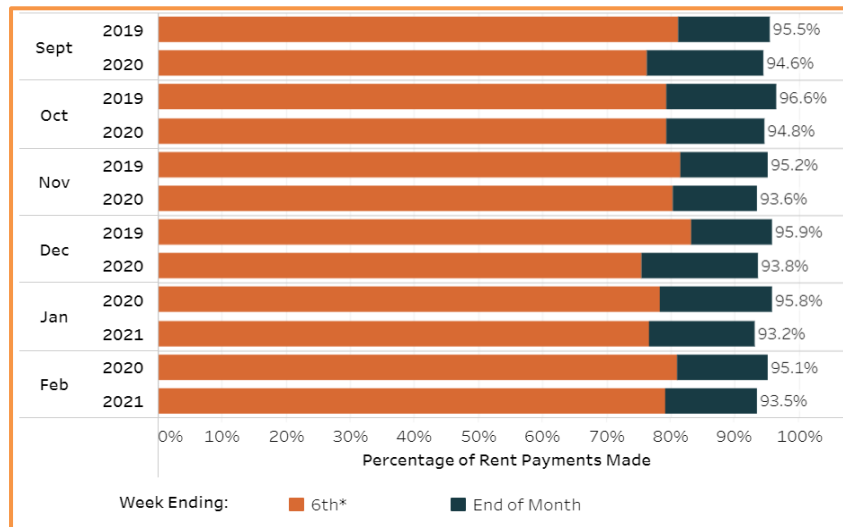
א. שוק המולטי פמילי

במהלך הרבעון, כ-94% מהשוכרים שילמו את שכר הדירה שלהם, שיעור מעט נמוך מאשר התקופה המקבילה בשנה שעברה. זאת ועוד – שיעור המשלמים הלך וגדל מחודש אפריל 2020, בו שילמו 91.7% מהשוכרים וחווה ירידה קלה החל מחודש יולי בו הסתיימה תוכנית הסיוע האמריקאית, Cares.

ע"פ Yardi, שכר הדירה הממוצע ברחבי ארה"ב ירד בפברואר ב-0.1% בראייה שנתית, אליו נוספת הירידה באחוז הגבייה שמביאה את הירידה בהכנסה ל-0.5%. הצפי לשנת 2021 הינו עלייה בשכ"ד ברוב השווקים ובממוצע הארצי, כאשר כבר בחודש פברואר האחרון זוהתה עליה של כ-0.2% ביחס לחודש ינואר.

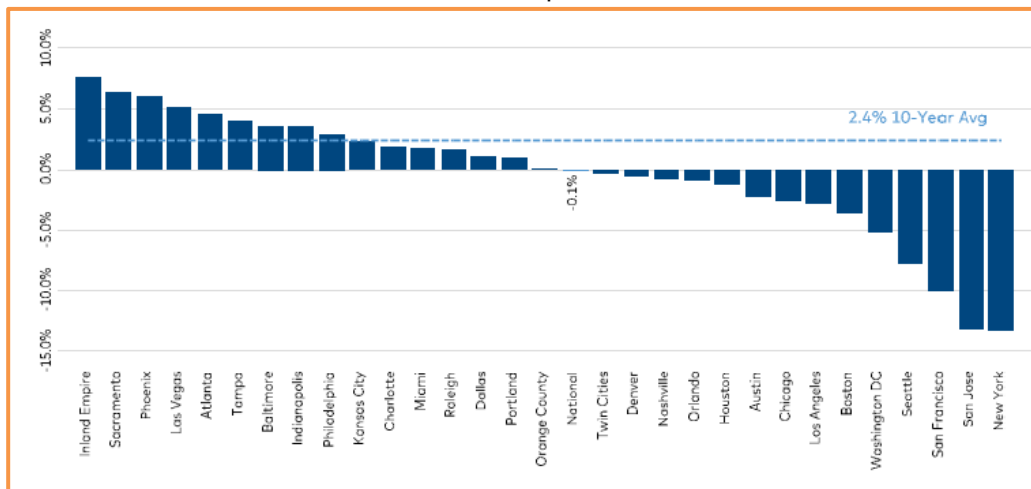
אחוז הגבייה בנכסי מולטי פמילי 2019 מול 2020

מתוך: NMHC



שינוי שכ"ד שנה מול שנה, פברואר 2021

מתוך: Yardi

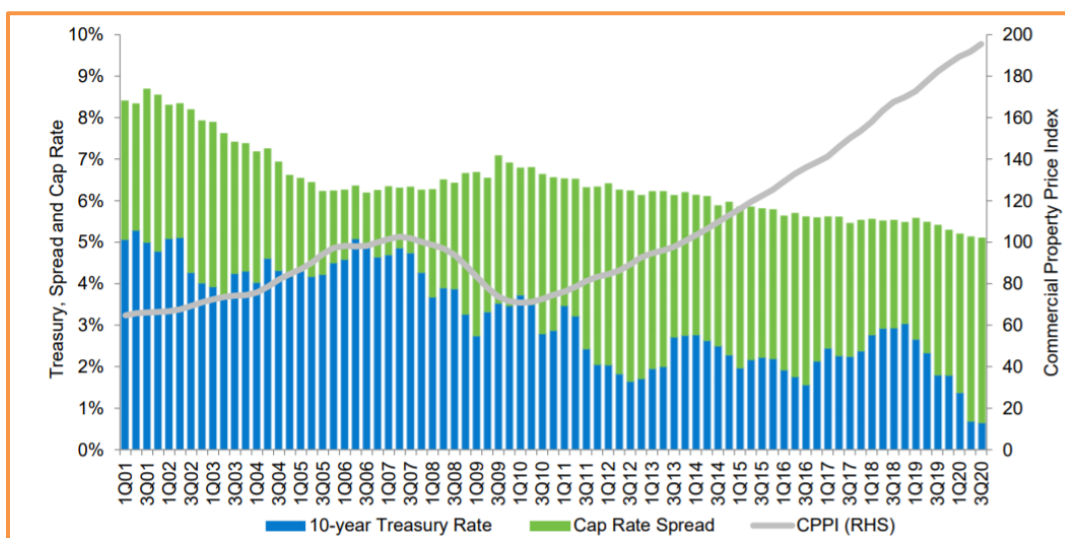


בראייה שנתית, שוק המולטי פמילי המשיך במגמה חיובית, ומחירי הנכסים עלו ב-7.2% (לפי Freddie Mac). העלייה בשוק נגרמה ממספר סיבות:

- i. סביבת הריבית הנמוכה והיעדר אלטרנטיבות השקעה.
- ii. שיעורי גביית השכירות נשארו גבוהים.
- iii. התפוסה נותרה גבוהה (למעט מספר שווקים קטן יחסית).
- iv. אמון המשקיעים בסקטור זה נותר גבוה.

Multifamily Price Index, Cap-Rate Spread and Treasury Rate

מתוך: Freddie Mac, Real Capital Analytics CPPI, Federal Reserve Board, Moody's Analytics



ב. שוק הבתים הפרטיים

משבר הקורונה הביא להעמקת הפער בין הביקוש להיצע בשוק הבתים הפרטיים בארה"ב, כאשר ע"פ נתוני האתר REDFIN, המחיר החציוני של בית בארה"ב עלה בחודש פברואר בכ-14.4% ביחס לפברואר המקביל אשתקד, לסכום של \$336,159.

נוסף על כך, ניתן לראות עלייה גם במספר הבתים שנמכרו בחודשים ינואר ופברואר 2021, שעמד על 864 אלף בתים – עלייה של 9.6% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד.

ע"פ נתוני אתר Realtor, שוק הנדל"ן בארה"ב ממשיך להתחמם, כאשר נכס נשאר בשוק בחודש פברואר במוצע 70 ימים בלבד, 11 ימים פחות מאותה תקופה אשתקד. נוסף על כך, המלאי הארצי הצטמצם ב-48.6% לעומת שנה שעברה.

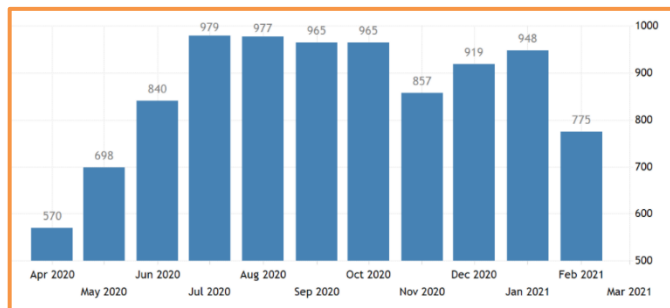
ע"פ נתוני האתר REDFIN, 36.1% ממוכרי הבתים שהוצאו למכירה קיבלו הצעת רכישה גבוהה ממה שביקשו, 14.4% יותר מאשר בתקופה המקבילה אשתקד.

ג. בנייה חדשה

בניית ומכירת בתים חדשים הושפעו ברבעון הזה ממצג אוויר קיצוני במיוחד. לאחר שבחודש ינואר נרשמו 948 אלף עסקאות מכר של בניה חדשה, הגיע חודש פברואר ואיתו מצג אוויר חורפי בצורה קיצונית אשר ריסק את היקף המכירות בכ-18%, למספר נמוך של 775 אלף בלבד. כמובן שמצג האוויר הקיצוני פגע לא רק בהיקף המכירות, אלא גם בכמות הבנייה החדשה ואף צפוי לגרום לעיכובים בסיומם של פרויקטים. בחודש פברואר התחלות הבניה החדשות ירדו ב-10.3% לעומת חודש ינואר.

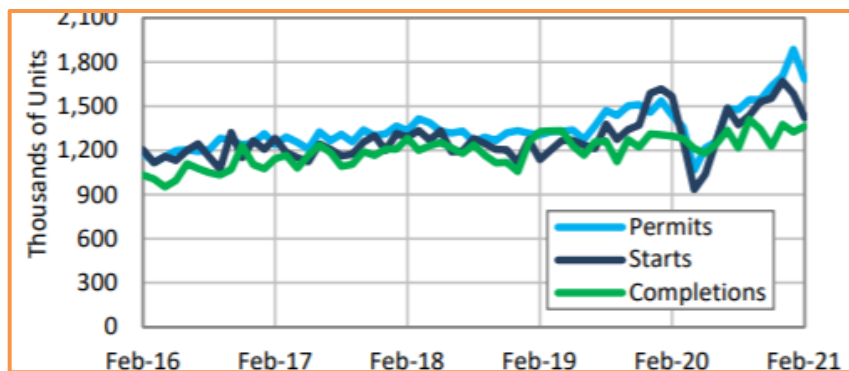
מכירת בתים חדשים בארה"ב (באלפים)

מתוך: U.S. Census Bureau



התחלות בנייה חדשות, קבלת היתרים, סיום בנייה

מתוך: U.S. Census Bureau, HAD, March 17, 2021



ד. שוק הנדל"ן למגורים בניו-יורק

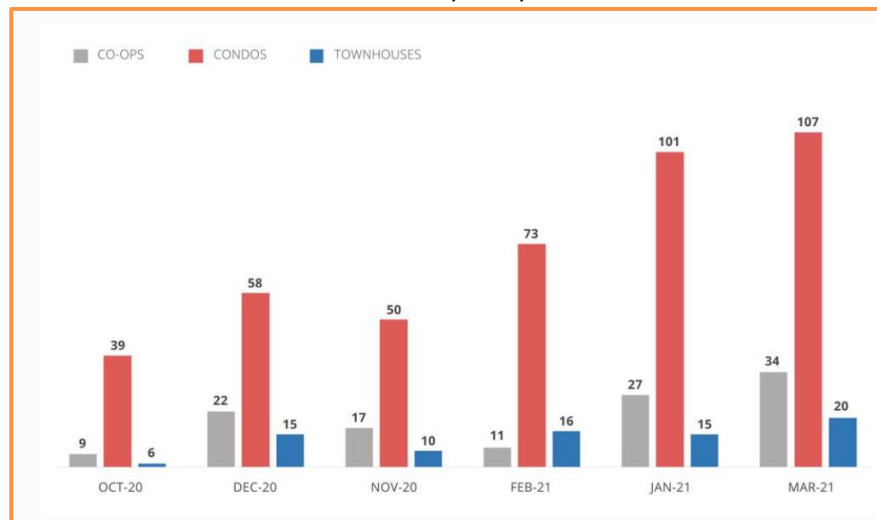
שוק הנדל"ן למגורים בניו-יורק ספג פגיעה משמעותית במהלך המגיפה. בעוד מרבית שווקי הנדל"ן למגורים בעולם לא נפגעו בתקופת הקורונה, ושווקים רבים אף עלו במהלך המשבר, שוק הנדל"ן בניו יורק נפגע בצורה משמעותית ביותר, בין היתר בשל הסיבות הבאות:

- i. ניו יורק היא עיר צפופה ביותר, כאשר תושבים רבים מתנייעים באמצעות הסאבווי. בחודשים מרץ-מאי 2020, התחלואה בעיר הייתה גבוהה ביותר, ובשל הצפיפות הרבה בעיר – רבים בחרו לעזוב אותה.
- ii. מכיוון שמשרדים רבים נסגרו בתקופת הקורונה, ויחד איתם גם מקומות בילוי, תושבים הבינו שהם לא חייבים לגור בדירה יקרה (ולרוב קטנה ביחס לאלטרנטיבות) במנהטן, אלא יכולים להרשות לעצמם דיור איכותי בפרברים ולגור בדירות מרווחות יותר המאפשרות עבודה מהבית.
- iii. בעיר ניו יורק, ובמנהטן בפרט, מתגוררת אוכלוסייה עשירה ברובה, המחזיקה בתים נוספים ברחבי ארה"ב. רבים מתושבי ניו יורק בחרו להעביר את החודשים הקשים מחוץ לעיר.
- iv. מלאי הדירות למכירה ערב המשבר היה גבוה יחסית.

עם זאת, לאחר 3 רבעונים קשים בעיר בהם זוהתה ירידה במחירי השכירות והדירות בעיר, בעיקר במנהטן, ברבעון 1 של שנת 2021 כבר ניתן לזהות את שינוי המגמה. עם התגברות מבצע החיסונים בניו יורק, כאשר עד כה חוסנו כשליש מהתושבים, ניכר שהעיר חוזרת לעצמה. ניתן להרגיש זאת בצפיפות הגוברת ברחובות ובסאבווי, בפקקי התנועה שחזרו לעיר וכמובן גם בנתונים הרלוונטיים לעולם הנדל"ן. בשוק השכירות, חודש ינואר 2021 היה הטוב ביותר זה 13 שנים, כאשר נחתמו יותר מ-6,200 חוזי שכירות **במנהטן לבדה**, עליה של 56% ביחס לחודש ינואר 2020. מבחינת מכירות, בחודש מרץ נמכרו 2,457 דירות במנהטן – המספר הגבוה ביותר מאז שנת 2007, כאשר בניגוד למצופה מתקופה של משבר, דווקא שוק היוקרה מוביל כעת את המכירות, עם גידול משמעותי.

כמות עסקאות חודשית במנהטן (מעל 4 מיליון דולר)

מתוך: Olshan Report



בניגוד למגמה בתחילת המגיפה, כעת ניתן לזהות שתושבי ניו יורק חוזרים לעיר וחוזרים לשכור ולרכוש נדל"ן בהיקפים נרחבים. להערכתנו, בדומה למשברים נדל"נים בעיר בעבר, חלון ההזדמנויות לרכוש נדל"ן במחירים של פעם בעשור, הולך ונסגר.

5. אירועים מרכזיים

א. הזרמת כספים לשווקים

בסקירות הקודמות פירטנו את תמיכתו הרבה של הממשל האמריקאי באזרחים, דבר שעזר לשוכרים שאיבדו את עבודתם לעמוד בתשלומי שכר הדירה. בנוסף, ציינו שב-27 בדצמבר, עם תום הבחירות, אישר הקונגרס חבילת סיוע חדשה בסך 900 מיליארד דולר. במסגרת התוכנית, יינתנו מענקים והלוואות לעסקים קטנים; דמי האבטלה יעלו ב-\$300 דולר לשבוע, וכל אזרח יקבל מענק בסך \$600.

חבילת הסיוע הנוספת, שהועברה בחודש מרץ, הייתה בהיקף חסר תקדים של 1.9 טריליון דולר וכוללת בין היתר:

- i. הארכת דמי האבטלה המורחבים בתוספת של \$ 300 לשבוע עד ה-6 בספטמבר 2021 ומניעת האפשרות שתוקף הקצבאות יפוג ב-3 במרץ 2021.
- ii. העברת \$ 1,400 תשלום ליחידים.
- iii. הרחבת זיכוי המס לילדים.
- iv. מענקים לעסקים קטנים ובינוניים.

ב. מזג אוויר קיצוני בפברואר

חודש פברואר השנה ייזכר בזכות מזג האוויר הקיצוני שלו, אשר כלל קור קיצוני, סופות שלגים, גשם שוטף ואפילו סופות טורנדו. בחודש זה נרשמו כמעט 200 שיאי קור חדשים מגבול צפון דקוטה-קנדה ועד לטקסס ולואיזיאנה.

השפעותיו של מזג האוויר הקיצוני לא פסחו על שוק הנדל"ן והביאו להאטה במספר פרמטרים:

- i. התחלות הבנייה צנחו ב-10.3% לשפל של 6 חודשים והגיעו ל-1.421 מיליון יחידות.
- ii. ירידה חדה בהיתרי הבנייה בדגש על טקסס.
- iii. ירידה בכמות העסקאות.

כמובן, שעם השיפור במזג האוויר צפוי תיקון בעיקר בכמות העסקאות.

ג. מספר מילים על אינפלציה

מאז מתן חבילת הסיוע הנוספת בארה"ב ב-11 במרץ, החשש מאינפלציה עלה לכותרות ועל כן מצאנו לנכון לכתוב על הנושא.

מדוע הדאגה מאינפלציה עולה?

הדאגה גברה מכיוון שיש הסבורים כי המדיניות המוניטרית והן המדיניות פיסקלית הנדונה, במיוחד בארה"ב, עשויה להביא לעליית מחירים קיצונית. הסיבה המרכזית: הביקוש המצרפי (AD) במשק יגדל מהר יותר מההיצע המצרפי (AS), וידחוף את המחירים כלפי מעלה. דאגה זו נובעת בעיקר משני תחומים. בצד המדיניות המוניטרית, הדאגה היא כי גידול מהיר באספקת הכסף, יחד עם שיעורי ריבית נמוכים, ידרבן את הביקוש המצרפי. בצד

המדיניות הפיסקלית, קיים חשש כי גירוי באמצעות הוצאות ממשלתיות והעברות לצרכנים, ינפח את הביקוש. במצב של צמיחה חדה בהיצע המצרפי לעומת הביקוש המצרפי, הכלכלה יכולה לצמוח, אך המחירים עולים (עם אותו סכום כסף ניתן לרכוש פחות).

מספר גורמים ישפיעו על נקודת שיווי המשקל:

i. מהירות הכסף/יתרות בנקאיות עודפות:
במהלך חבילות הסיוע האחרונות, כסף רב עבר לאזרחים, והיה קיים חשש לצריכה מוגברת בצורה קיצונית. בפועל, נכון לעכשיו, הכסף לא יצא לצריכה בצורה חדה ונשאר כחיסכון בבנקים, החיסכון של משק בית עלה ל-26%, כמובן שזה יכול להשתנות אבל מהפך מהיר לא סביר בהסתכלות היסטורית.

ii. התייעלות השווקים:
גלובליזציה, שיפורים טכנולוגיים וסיבות נוספות מביאים ליכולות ייצור גדולה ויעילה יותר ובכך להגדלת ההיצע והורדת האינפלציה.

iii. דמוגרפיה:
ברחבי העולם המפותח, האוכלוסייה ממשיכה להזדקן. ההזדקנות בחברות נוטה גם להאט את צמיחת ההיצע המצרפי, מכיוון שקצב הצמיחה בכוח העבודה מאט אלא אם כן יש גידול באוכלוסיית הדורות הבאים. בחברות תעשייתיות רבות, זה לא התרחש - שיעורי הילודה ירדו ברוב העולם המפותח כולל בארה"ב. ההגירה הפתוחה יחסית בארה"ב לעומת מדינות מפותחות אחרות, סייעה בקיזוז ההזדקנות ובירידה בשיעור הילודה, אך צמיחת כוח העבודה ממשיכה להאט. עדויות אמפיריות מצביעות על כך שבסופו של דבר ההשפעה מייצרת אינפלציה איטית יותר.

iv. גורמים גיאופוליטיים:
בשנים שקדמו למגיפה החלה מגמה מסוימת נגד הגלובליזציה, בעיקר בקשר בין ארה"ב לסין. אם זה יימשך, ההתייעלות שנוצרה בעשורים האחרונים עשויה להתערער. לאומיות עלולה ליצור חסמים נגד הגירה, העלולים להפוך את שוקי העבודה ליעילים פחות, ולהעלות את עלויות העבודה. בדיקות בריאותיות בתנועת סחורות ואנשים יכולות להוסיף גם לעלויות. כל אלה יפחיתו את קצב הצמיחה של ההיצע המצרפי.

יש לשים לב כי אינפלציית מחירי הנכסים שונה מאינפלציה של מוצרים/שירותים. אינפלציית מחירי הנכסים מושפעת מצמיחה כלכלית המגבירה את רווחי הנכסים, צמיחה באספקת הכסף (הביקוש) אשר עולה על הצמיחה בכמות הנכסים לרכישה (ההיצע).

נכון לעכשיו נראה שהאינפלציה תגדל בטווח הבינוני, ואולי אף תעלה לכ-3%. אך נראה כי לא סביר שהאינפלציה תגדל לרמות שייגרמו להפרעה בהתנהלות התקינה של השוק (שנוטה להתרחש כאשר האינפלציה עולה בהרבה על הציפיות) או לעלייה חדה בריבית במטרה לרסן את האינפלציה.

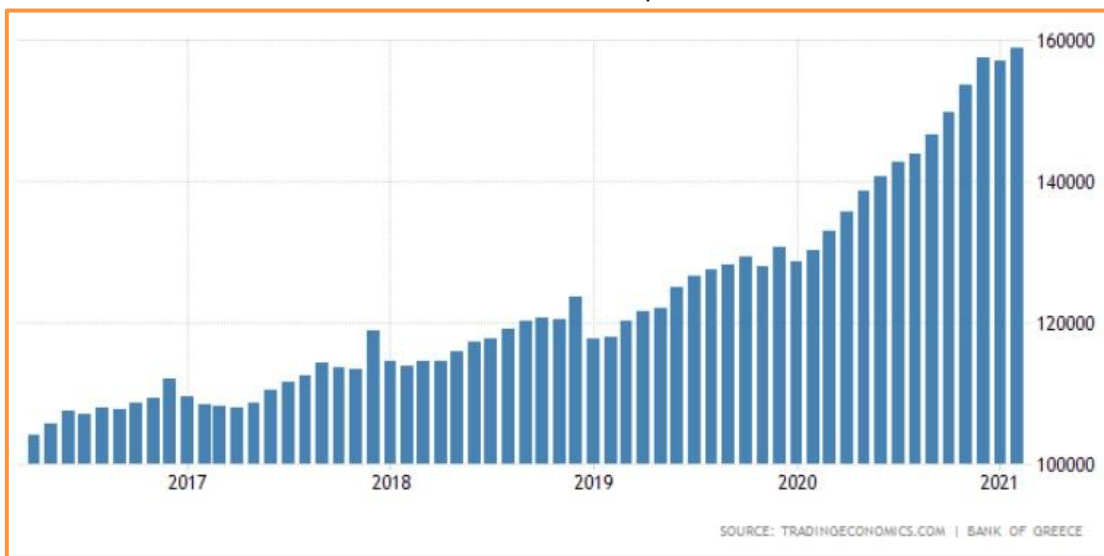
א. כלכלת יוון

לאחר התכווצות המשק היווני בכ-10% בשנת 2020, המשך הגל השלישי של הקורונה חייב את המשך מדיניות הסגרים, ועיכב את ההתאוששות החזויה ב-2021. ההערכות החדשות מדברות על צמיחה שנתית של 4.5% בשנה הנוכחית ו-7.5% בשנת 2022. התחזית האופטימית ביותר של בנק פיראוס, מדברת על צמיחה של 7% השנה ו-9.5% בשנת 2022.

ההתאוששות הצפויה מתבססת על צפי לפתיחת עונת התיירות במהלך מאי השנה, נתוני תעסוקה טובים מהצפוי, וחבילות סיוע פנימיות של ממשלת יוון ושל השוק האירופי המשותף. סך היצע הכסף במדינה נמצא במגמת עליה, ובפעם הראשונה מאז 2010 הממשלה היוונית מתכננת הנפקת איגרות חוב ל-10 שנים. המהלך מתבסס בין השאר על העלאת דרוג לחוב היווני על ידי סוכנות מודי'ס.

גידול בהיצע הכסף

מתוך: Bank Of Greece



ב. מגפת הקורונה

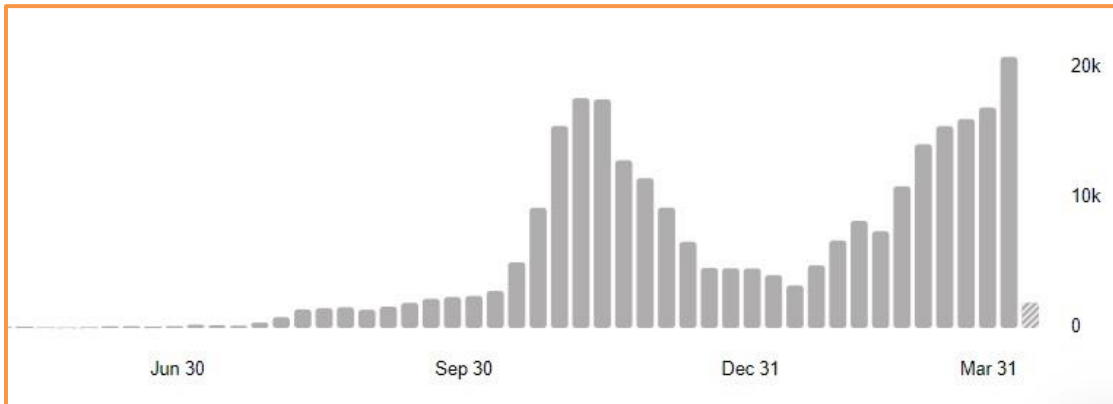
מאז נובמבר האחרון, במהלכו העלייה במספר החולים והמאומתים החזירה לתוקף את מדיניות הסגרים, חווה יוון עליה גדולה בנתוני המחלה, ובדומה למדינות רבות באירופה, חודש מרץ 21 היווה בינתיים את שיאו של הגל השלישי עמו היא מתמודדת. מספר המתים מהמגפה מתקרב ל-8,500 ונתוני החיוביים והחולים קשים נמצאים גם הם בנק' שיא.

על מנת להתמודד עם הגל הנוכחי, הוכרזו אמצעים מרחיקי לכת הכוללים: עוצר לילה מ-9 בערב, איסור מעבר בין אזורים, יציאה לעבודה של עובדים חיוניים בלבד ועוד. בנוסף, הממשלה מקדמת מתן ערכות חינם לבדיקות ביתיות. ההערכות ביוון מדברות על תחילת הקלות במסחר בקרוב, ופתיחה הדרגתית של ענף התיירות (כולל בתי

מלון, מסעדות, וברים) במחצית הראשונה של מאי. יש לציין שיוון מתחילה לקבל מחוסנים ממדינות אחרות, כולל ישראל.

בקצב החיסונים הנוכחי, יוון צפויה לראות את אפקט החיסונים המלא לא לפני הרבעון השלישי של 2021.

כמות נדבקים שבועית



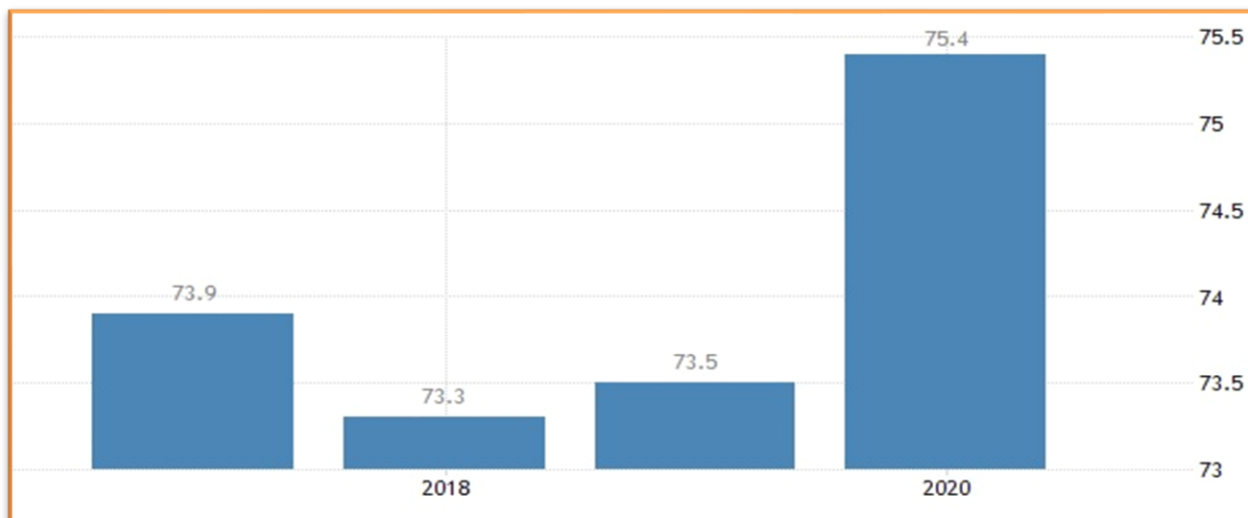
ג. שוק הנדל"ן למגורים

על אף התחלואה, הסגרים והקושי בביצוע עסקאות, נמשכה מגמת עליית המחירים גם אל תוך שנת 2021, כאשר אתונה וסלוניקי זוכות לביקושים נרחבים. המגמה מעניינת אף יותר על רקע הירידה בהיקף ההשקעות הזרות ביוון, בכ-42%, ככל הנראה בשל מגבלות הנסיעה בתקופה זו.

במקביל, חלה עלייה בשיעור בעלי הדירות היווניים, אשר חוזרים להביע אמון בשוק לאחר המפולת הממושכת וירידת המחירים בעשור האחרון.

שיעור בעלי הדירות

מתוך: Trending Economics



ד. שוק התיירות וסקטור המלונאות

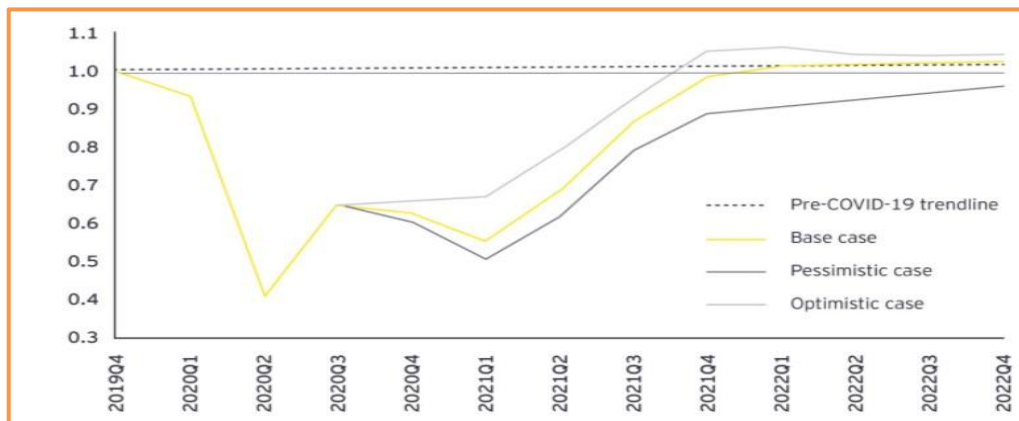
ההכנסות מסקטור התיירות עומדות על כ-20% מהתוצר ביוון, כאשר כל עובד חמישי משויך לתעשיית האירוח. מכאן, שהצניחה המשמעותית שחוזה הסקטור בשנת 2020, עם ירידה של למעלה מ-70%, השפיעה דרמטית על כלכלת יוון. התקוות המוקדמות לשנת תיירות מלאה ב-2021 קרסו אל מול הגל השלישי של הקורונה. בתרחיש אופטימי, יוון מצפה לפתיחה מלאה של שוק התיירות במחצית חודש מאי, אולם מרבית ההערכות צופות חזרה של כ-50% מנתוני השיא של הסקטור בשנת 2019.

בדו"ח של Deloitte עולה כי בעיית הנזילות של מלונאים ונותני שירותים, צפויה להימשך גם בשנת 2022. עומקו של המשבר בסקטור התיירות יוצר הזדמנויות יוצאות דופן, שמעניינות במיוחד מכיוון שיוון צפויה להיות מהמדינות הראשונות בהן שוק התיירות יתאושש.

במחקר של Oxford Economics נבחרה אתונה לעיר בעלת הסיכויים הטובים ביותר לשחזר את נתוני השיא של 2019 כבר ב-2022. בסקר שנערך בקרב עשרות אלפי נופשים פוטנציאליים, על ידי מכון Royal Elcano ומכון Turespañ לתיירות, נמצא כי **תיירים אירופאים דרגו את יוון במקום הראשון כיעד מועדף לאחר הקורונה, בעוד תיירים מכל העולם דרגו אותה במקום החמישי.**

תרחישי התאוששות ענף התיירות

מתוך: EY



הרשום בסקירה זו מהווה הצגה כללית בלבד ואינו מהווה הצעה להשקעה או תחליף לייעוץ השקעות, לייעוץ מס, או לייעוץ משפטי. החברה, לרבות מנהליה, עובדיה, יועציה, חברות אחרות הקשורות בה והפועלים מטעמה (להלן: "החברה") אינם מורשים לפי חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות תשנ"ה - 1985, וכל מידע פרסומי שנמסר וכל מידע שיימסר לגבי אפשרות השקעה לא יהווה יעוץ השקעות או שיווק השקעות כהגדרתם בחוק. ההשקעה תעשה באמצעות מספר מצומצם של משקיעים ובהתאם לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך") וחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1994 ("חוק השקעות משותפות בנאמנות"). לאור האמור, התוכנית העסקית, ההערכות לגבי התשואות ופרטי ההשקעה המלאים ותנאיה ייחשפו במסגרת הליך של בדיקה, מיון ומשא ומתן פרטני ל-35 משקיעים בלבד.

המידע המוצג באתר ואשר יוצג למשקיעים, לרבות כל מספר ותיאור, הינו מידע אשר בחלקו צופה פני עתיד ומבוסס, בין היתר, על הערכות החברה, ומשקף, להבנתה, את הנתונים המתבססים על מצב השוק היום ואשר יכולים להשתנות במהלך תקופת ההשקעה. לפיכך, אין באמור באתר, בפרסומי החברה ופעולותיה משום הבטחת תשואה כלשהי או התחייבות או הבטחה של החברה שלמשקיעים אכן יצמחו רווחים בשיעור כלשהו ו/או הבטחה ו/או התחייבות כלשהי מצד החברה להחזר מלא ו/או חלקי של סכום ההשקעה. על המשקיעים לבצע בדיקה מעמיקה של הנתונים ושל השוק וכן להתאים את פרופיל ההשקעה לצרכיהם האישיים. כמו כן, על המשקיעים לבחון בעצמם ובאמצעות יועצים מטעמם טרם קבלת החלטת השקעה את ההשקעה ותנאיה, יתרונותיה והסיכונים הכרוכים בה, לרבות סוגיות משפטיות, חשבונאיות, מיסויות וכספיות של ביצוע ההשקעה.

The logo consists of the letters 'R-M' in a large, bold, sans-serif font, with the word 'GROUP' in a smaller, all-caps, sans-serif font directly below it. The entire logo is contained within a white square border.

R·M
GROUP

**MULTI
REAL
INVEST**