

קטע מתוך דו"ח בנק ישראל לשנת 2011 שיפורסם בסוף החודש: ההתפתחויות המרכזיות בשוק הדירות להשקעה בשנים האחרונות

ההתפתחויות בשוק הדירות זכו לתשומת לב רבה מאז החלה הנסיקה במחירי הדירות בשנת 2008. תופעה מרכזית בתקופה זו היא העלייה של שיעור הדירות הנרכשות כדירה שנייה ומוגדרות כ"דירה להשקעה" (בניגוד לדירה לצורך מגוריו של הרוכש); זה עלה מכ-22.5 אחוזים מסך רכישת הדירות בשנת 2003 ל-31 אחוזים בשנת 2009. תיבה זו תספק תיאור של ההתרחשויות המרכזיות בשוק הדירות להשקעה, כולל בהיבט המימוני שלהן¹.

מספר הדירות הנרכשות להשקעה וכן שיעור הרכישות מסך רכישת הדירות עלה לאורך מרבית העשור האחרון והגיע לשיא בשנים 2009–2010. ניתוח שנערך במינהל הכנסות המדינה² על רכישת דירות להשקעה בשנים 2003–2009 מצביע על שתי תקופות מרכזיות בטווח זה – עד שנת 2008 ומאז שנה זו. התקופה הראשונה הושפעה, בין היתר, מרפורמת המיסוי הפרסונלי, שנכנסה לתוקף באמצע 2002, ובמסגרתה בוטלה אפליית המס שהיטיבה עם תושבי ישראל המשכירים דירה בחו"ל לעומת אלו המשכירים דירה בישראל וכן מהטלת מס על רווחי הון בשוק ההון החל משנת 2003. הסבר נוסף לעלייה של שיעור הדירות הנרכש להשקעה הוא גידול – לאורך העשור – של מספר הדירות שרוכשים תושבי חוץ, דירות שחלק ניכר מהן נועד להשקעה³.

התקופה השנייה מושפעת מההתרחשויות סביב המשבר הפיננסי. עם ירידת הריבית במשק לרמות נמוכות היסטורית ירדו התשואות באפיקי ההשקעה הסולידיים, ובמקביל הסיכון בנכסים מסוכנים יותר (כגון מניות) עלה משמעותית. לעומת זאת, התשואה⁴ הארצית הממוצעת על דירות עמדה בכל אחת מהשנים 2006–2008 על כ-4.5 אחוזים, ובאזורים מסוימים אף יותר מכך. ואכן, לא רק שיעור הדירות להשקעה בסך הרכישות עלה (וזאת על אף ירידה משמעותית בפעילות של תושבי חוץ); העלייה לוותה בשינוי המגמה הגיאוגרפית: את הבכורה של תל אביב כיעד מועדף להשקעה עד שנת 2008 ירשו אזורים באר שבע וחيفا, שם התשואה הייתה גבוהה במידה ניכרת מאשר בעבר (איור 2).

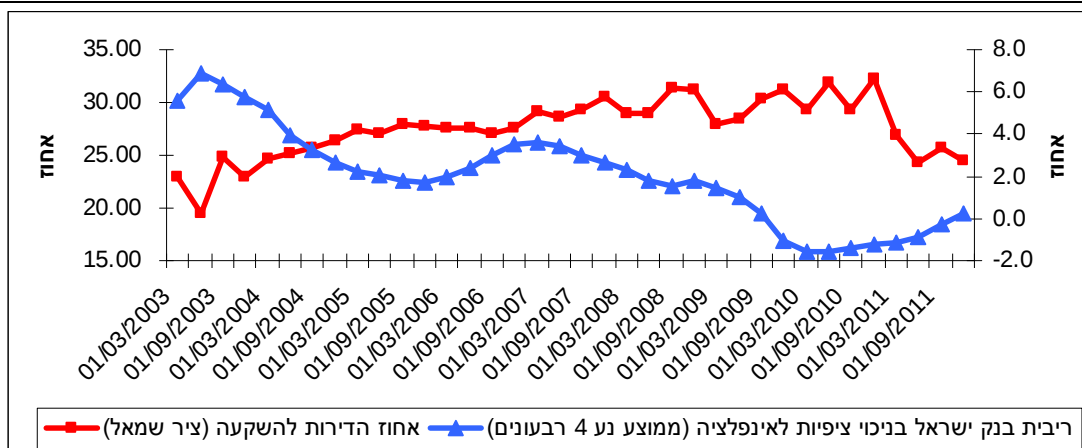
¹ בעוד שקיימים נתונים על רכישת דירות להשקעה, אין נתונים שוטפים על מכירת דירות להשקעה, ולכן לא תהיה התייחסות ליתרת הדירות להשקעה אלא רק לצד הרכישה. זאת ועוד, בשל מחסור בנתונים שוטפים על פעילות תושבי חוץ בשוק הדירות להשקעה לא נעשית כאן הפרדה בין פעילות תושבי חוץ לפעילות תושבי ישראל.

² "רוכשי דירות להשקעה - מאפיינים ומגמות, ניתוח רב שנתי", מאת גלית בן נאים, מאמרים וניירות עמדה, מינהל הכנסות המדינה 2009. תודתנו נתונה לגב' בן נאים גם על הסיוע בהכנת תיבה זו.

³ "סקירה שנתית של פעילות תושבי החוץ בשוק הנדל"ן בשנת 2009", מאמרים וניירות עמדה, מינהל הכנסות המדינה 2010.

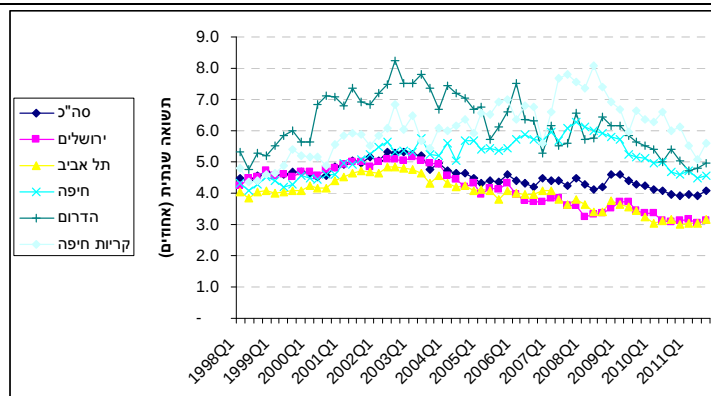
⁴ המחושבת כשכר הדירה השנתי חלקי מחיר הדירה.

איור 1 – אחוז הדירות להשקעה מסך רכישת הדירות וריבית בנק ישראל ריאלית



מקור: מינהל הכנסות המדינה ועיבודי בנק ישראל.

איור 2 – תשואה שנתית על דירות באזורים שונים



מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

ניתוח פרופיל המשקיעים מעלה כי מאז 2008 הוא דומה לזה שהיה לפני 2008. חלוקה לשכירים ולא שכירים (עצמאיים ומנהלי חברות) מעלה כי את עיקר הגידול בשנים האחרונות אפשר לייחס לעובדים שכירים, שחלקם עלה מ-57 אחוזים ב-2006 ל-61 אחוזים ב-2009. ההכנסה החציונית של רוכש דירה להשקעה הן בשנת 2006 והן בשנת 2009 הייתה גדולה ב-40 אחוזים מהשכר הממוצע באותה שנה. המחיר החציוני של דירה שנרכשה להשקעה עמד בשנת 2009 על כ-600 אלף ש"ח (נומינלית), והשינויים שנצפו בו לעומת שנים קודמות קטנים (במונחים ריאליים). אולם על רקע העלייה של מחירי הדירות, ערכה היחסי של דירה להשקעה לעומת מחיר דירה ממוצעת ירד מכ-80 אחוזים בשנים 2003–2007 ל-67 אחוזים בשנת 2009. המחיר החציוני של דירה במונחי שנות עבודה של רוכש דירה להשקעה כמעט לא השתנה מ-2006 עד 2009 ועמד על כ-4.5 שנות עבודה. נראה אפוא שעל אף גידול חלקן של הדירות הנרכשות להשקעה, כמעט לא השתנה פרופיל המשקיעים מבחינת ההכנסה וההון העומד לרשותם, אלא רק מספרם. מחירה היחסי של הדירה הנרכשת ירד, ממצא המשתלב עם המעבר לרכישה באזורים שבהם המחירים נמוכים יותר.

שיעור הדירות להשקעה ירד משמעותית מתחילת שנת 2011 לכ-25 אחוזים מכלל רכישת הדירות בשנה זו, בין היתר בגלל צעדי המדיניות שנקטו בתחום הדיור במהלך שנה זו (ראו פירוט של הצעדים בסעיף הבנייה בפרק זה). אמנם אין עדיין ניתוח של פרופיל המשקיעים והדירות הנרכשות מאז השינוי, אולם

ניתן להניח שכשם שהפרופיל לא השתנה כאשר התנאים לרכישת דירה להשקעה השתפרו, הוא לא השתנה גם כשהם הורעו. הנחה זו חשובה לצורך ניתוח ההיבט המימוני של רכישת דירות להשקעה, משום שנתונים על היבט זה בדיווח החודשי על המשכנתאות הניתנות לרכישת דירה להשקעה מצויים רק מאפריל 2011.

בהתאם לפרופיל המשקיעים שצויר לעיל נראה כי רוכשי דירה להשקעה זקוקים פחות מרוכשי דירה למגורים להלוואה לשם מימון הרכישה: מתוך כ-15,000 דירות שנרכשו להשקעה בחודשים אפריל-דצמבר 2011, רק לשם רכישת כ-7,600 ניתנו משכנתאות. משמע שרק כמחצית מרוכשי דירה למטרת השקעה נזקקו להלוואה כדי לממן את הרכישה, וזאת לעומת למעלה מ-90 אחוזים מרוכשי הדירות למטרת מגורים בחודשים אלה.

גודלה הממוצע של משכנתה שנוטלים רוכשי דירה להשקעה נמוך ב-8.1 אחוזים מזה של משכנתה שנוטלים רוכשי דירה למגורים. תקופת הפירעון הצפויה לראשונים קצרה בכ-4 שנים למגורים מאשר לאחרונים, והריביות לראשונים גבוהות מעט יותר. שקלול הפרמטרים (בהנחות מסוימות) מעלה כי גודל ההחזר החודשי על משכנתאות שניתנו למטרת רכישת דירה להשקעה גבוה ב-6.4 אחוזים מזה של רוכשי דירה למגורים. לכך עשויים להיות שני הסברים, המשלימים זה את זה: ראשית, למשקיעים אמצעים כלכליים רבים יותר, המאפשרים להם לשאת בהחזר חודשי גדול יותר⁵; שנית, בהנחה שמדובר ברכישה למטרת השכרה (ולא רק בציפייה לרווחי הון) השכירות שתשולם תהיה בסיס מרכזי להחזר החודשי.

הממצאים לעיל מעידים כי התנהגותם של רוכשי דירה למטרת השקעה בשוק המשכנתאות שונה מזו של רוכשי דירה למטרת מגורים, וזאת מפני שוני בפרופיל הרוכשים. ההון העצמי הגבוה יחסית שבידי הרוכשים לשם השקעה והדירות הזולות יחסית שהם רוכשים מאפשר לכמחציתם לא ללוות כלל. גם אלו שלווים מסתפקים בהלוואה קטנה מזו שנוטלים רוכשי דירות למטרת מגורים, וההחזר החודשי שהם מתחייבים לו גדול יותר.

לממצאים אלו משמעות לגבי האפקטיביות של כלים נקודתיים שונים שננקטו במטרה ליצור תמריצים שליליים לרכישת דירה להשקעה: הואיל והעלאת מס הרכישה חלה על כלל רוכשי דירה שנייה, סביר שתהיה לכך השפעה על השיקולים ברכישת דירה להשקעה. לעומת זאת, הואיל ורק כמחצית מרוכשי הדירות להשקעה נזקקים למשכנתה, וגם אלו מסוגלים לשאת בהחזר חודשי גדול יותר, הרי שההשפעה של שורת ההגבלות שהוטלו על כלל נוטלי המשכנתאות במהלך 2011 על רוכשים אלה הייתה ככל הנראה חלשה יותר.

לוח 2 – משכנתאות שניתנו לפי מטרת הרכישה (סיכום אפריל – דצמבר 2011)		
למטרות השקעה	למטרות מגורים	
סכום המשכנתאות (מיליוני ש"ח)	3,993.2	28,050.3
מספר ההלוואות המבוקשות מסך הרכישות (מהרביע השני עד הרביע הרביעי של 2011, ללא אשראי שמוחזר)	50.5%	92.5%
האחוז מסך המשכנתאות שניתנו	12.5%	87.5%

⁵ אף כי ללא נתונים על ההכנסה אין אפשרות לדעת אם רק סכום ההחזר גדול יותר או גם חלקו בהכנסה.

568.9	523.1	הגודל הממוצע של משכנתה (אלפי ש"ח)
3.6%	3.8%	הריבית הממוצעת
20.6	17	תקופת הפירעון הממוצעת
המקור : נתוני הפיקוח על הבנקים.		