

A photograph of a modern, multi-story glass skyscraper with a curved facade, set against a clear blue sky. The building's windows reflect the light, and a red and white tower is visible in the background.

שוק המשרדים לאן

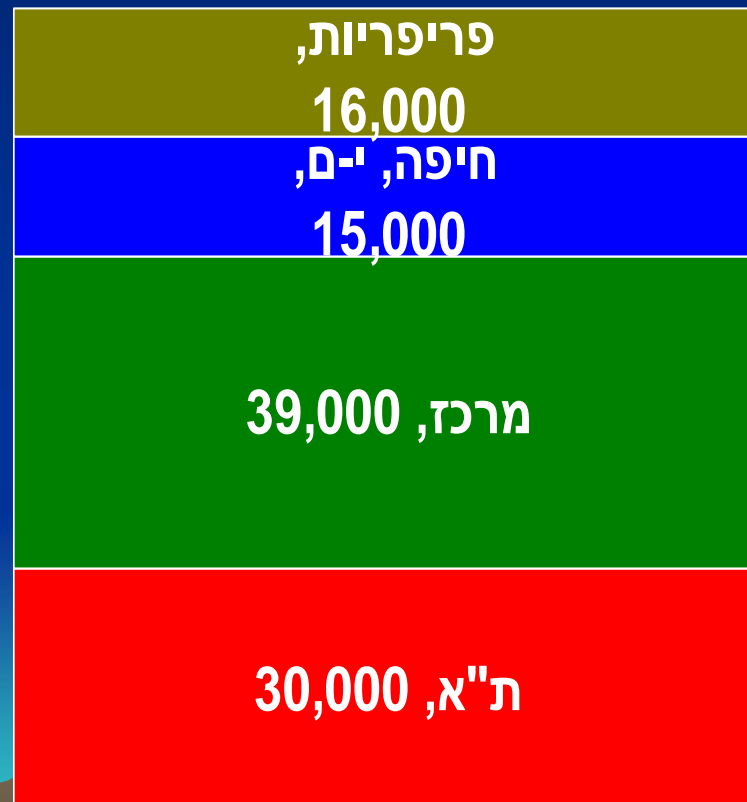
- מגמות חזויות -

אלי כהן (בן אברהם)

שוק המשרדים – ביקוש שנתי

המקור: כלכליסט 6/2011 (מצטט את מאן נכסים)

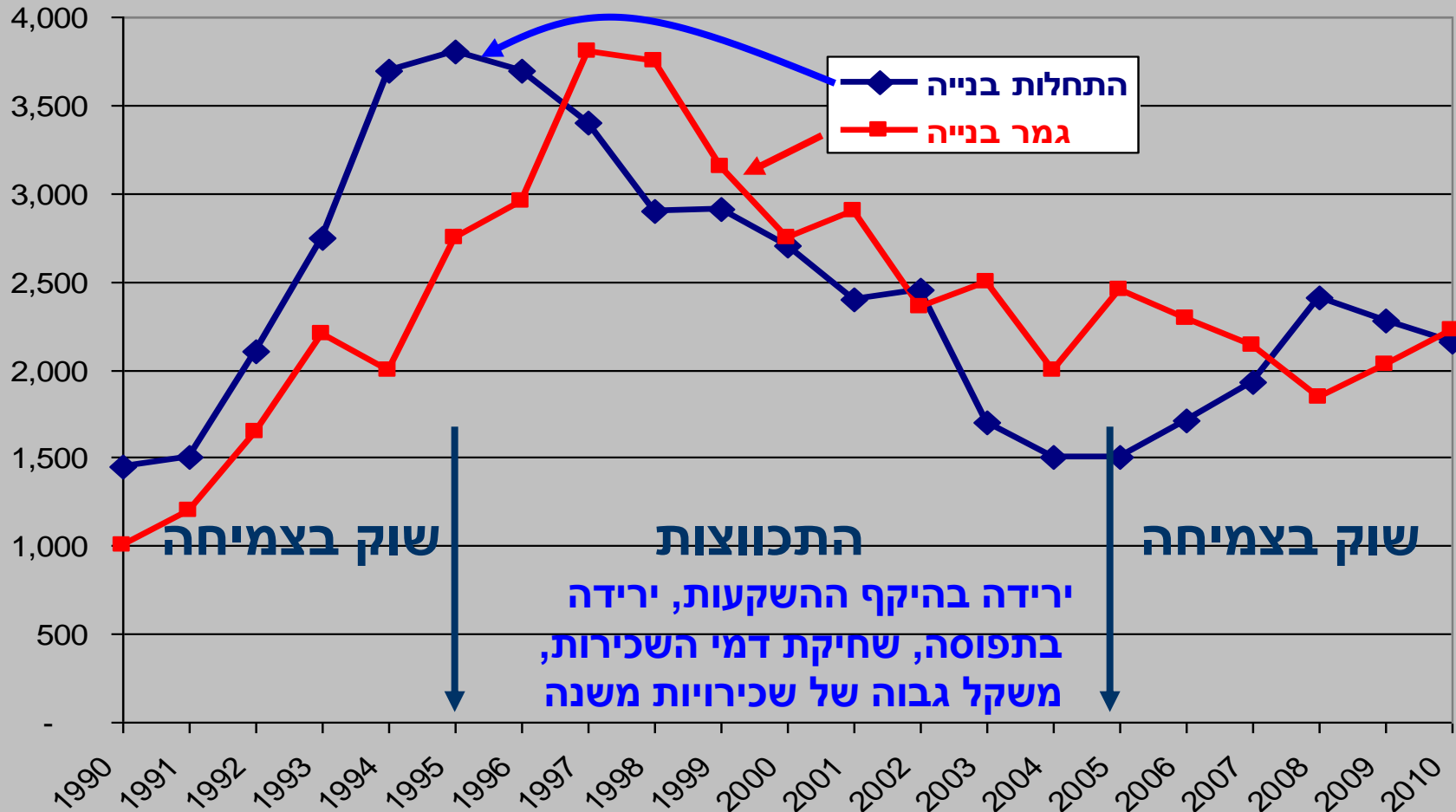
דלתא ביקוש שנתי בכל הארץ – בגבולות של 100,000 מ"ר/שנה
מזה באזור ת"א והמרכז – בגבולות של 70,000 מ"ר/שנה



התחלות וגמרי בנייה בנייה 1990 – 2010

המקור: למ"ס

שטח התחלות וגמרי בנייה שלא למגורים בשנים 1990 - 2010 (אלפי מ"ר)



פריסת הביקוש

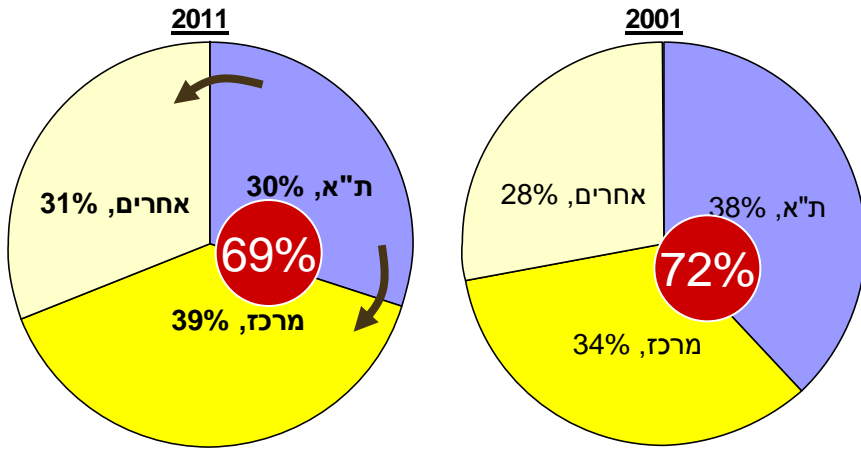
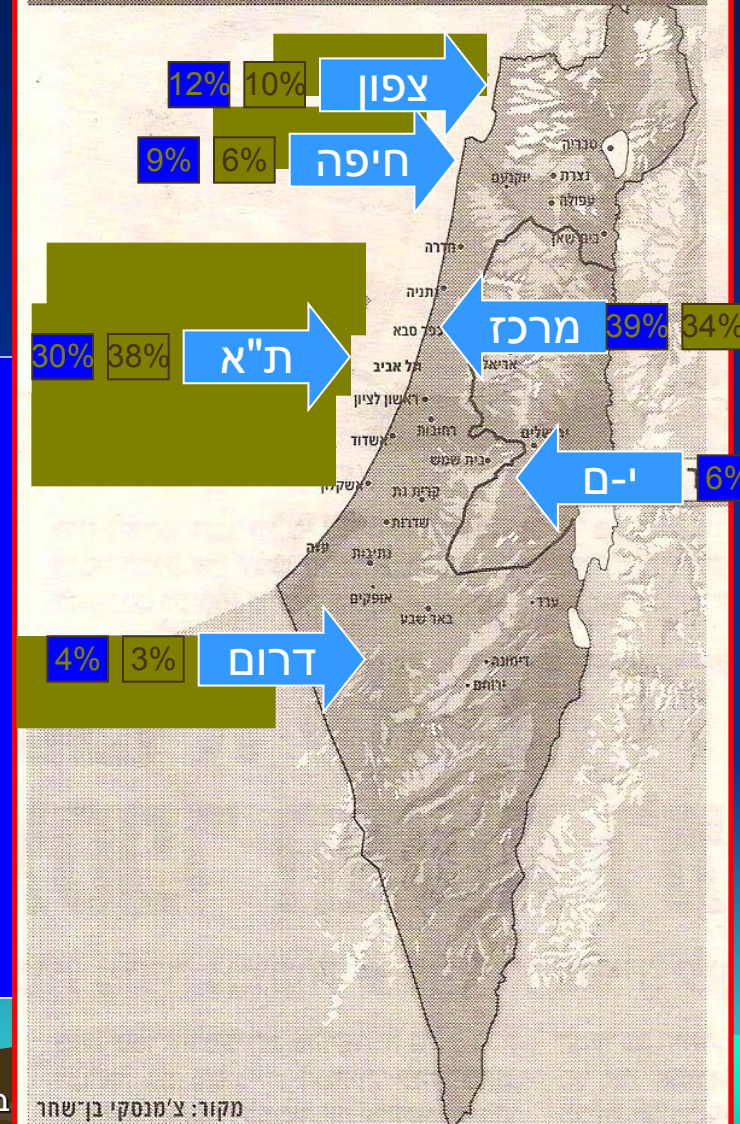
המקור: גלובס

מקרא

2011

2001

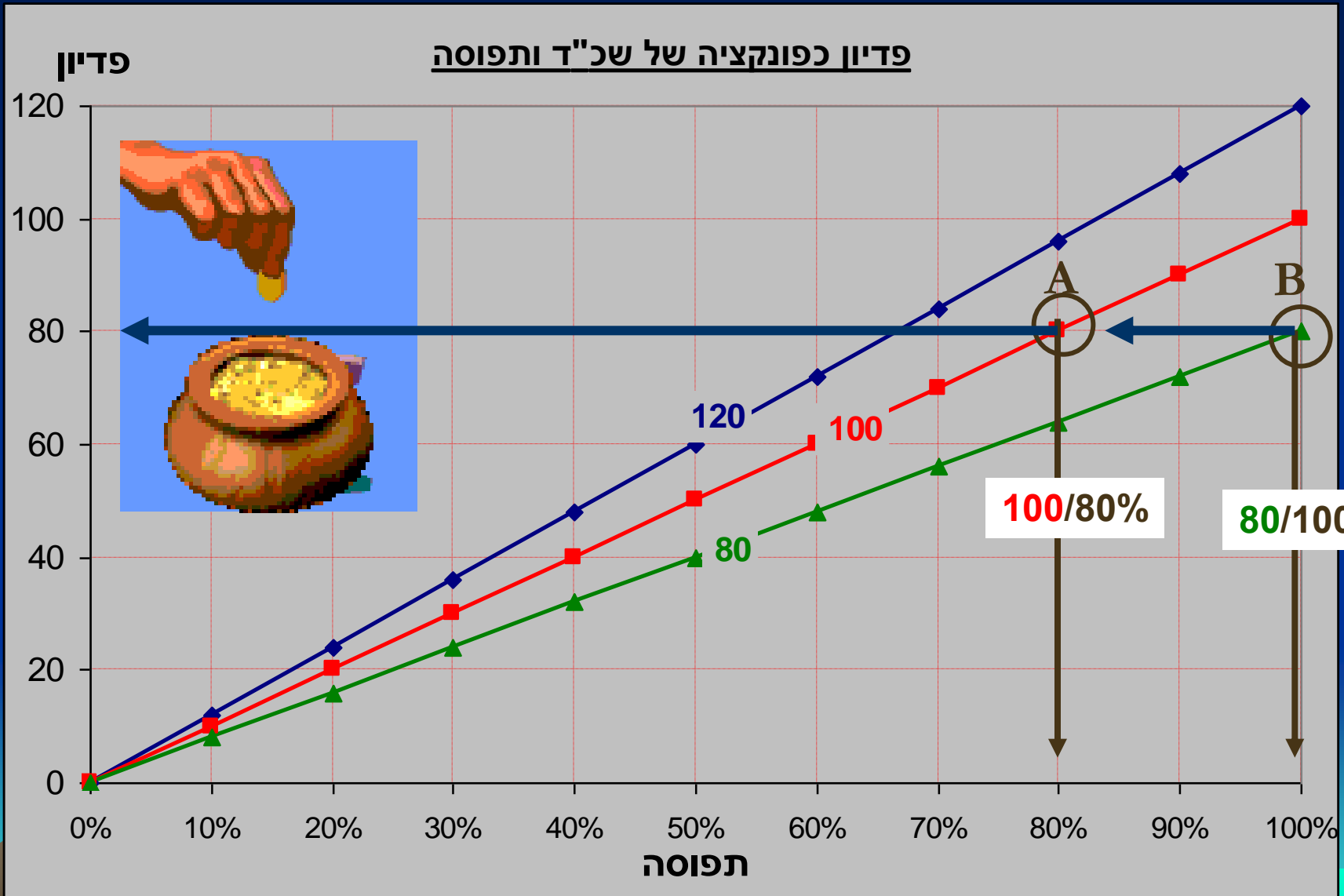
התפלגות הביקוש למשרדים בישראל



ברק, פרידמן, כהן ושות'

מקור: צ'מנסקי בן-שחר

"עוצמה כלכלית" של נכס מניב



מדד "מאן"

מדד מאן משקלל

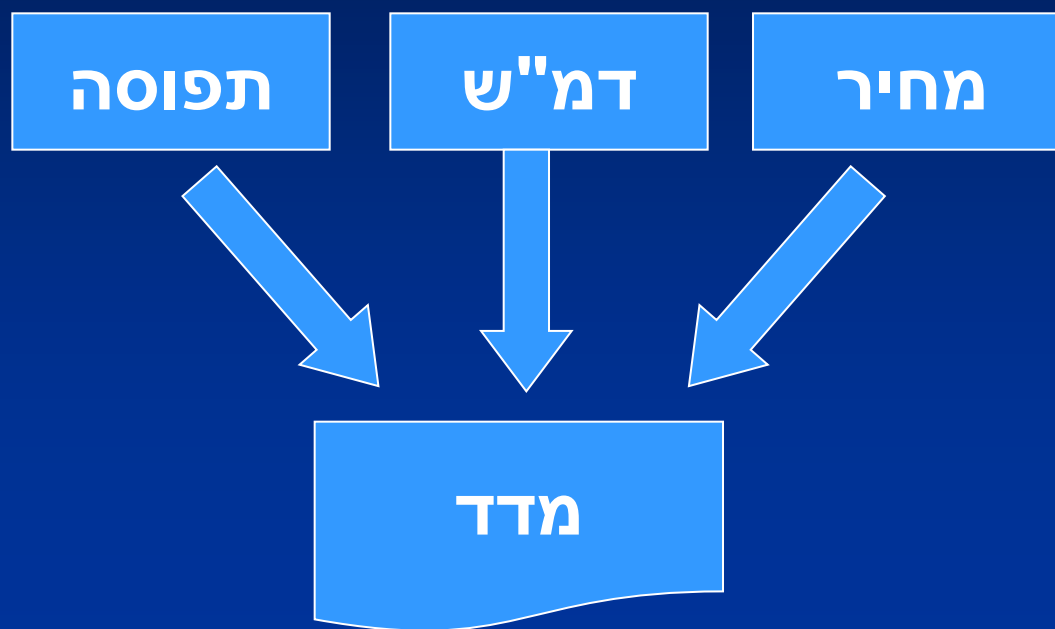
שלושה פרמטרים עיקריים

לערך יחיד (מספר טהור), מעין מדד יחסי,

כשהערך 100 נקבע לרבעון הראשון

של שנת 2005

מדד מאן – פרמטרים מרכיבים



המדד משקלל את מחירי השכירות והמכירה למ"ר עם אחוזי התפוסה

כתוב וערוך על ידי חברת מאן נכסים יולי 2011

מדד מאן לאיתנות שוק המשרדים בישראל: רבעון ראשון 2011

מח' מחקר מאן נכסים

על סדר היום

מדד מאן למצב שוק הנדל"ן המניב בישראל

סקר שוק

השקעות בלונדון

השוק הגלובלי
CB Richard Ellis

סבורים ששוק המשרדים עומד איתן ואינו נפגע מהעלאת הריבית. מהו מדד מאן? כמובילת שוק בתחום שיווק הנדל"ן המסחרי בכלל והנדל"ן המשרדי בפרט, אוספת מאן נתונים רבעוניים של מחירי שכירות, מחירי מכירה ושיעורי תפוסה בתחום המשרדים בכל אזורי הביקוש הגדולים בארץ. המדד משקלל את הנתונים שנאספו לכדי ערך יחיד המשקף את עוצמת שוק המשרדים באותו רבעון. המדד הינו מדד יחסי והערך "100" נקבע לרבעון הראשון של שנת 2005, כערך לייחוס. השינויים שחלו בערכי המדד מאז ועד היום מבטאים הן את מגמת השינוי בשוק (התחזקות או החלשות) והן את עוצמת השינוי.

מהי מטרת המדד?

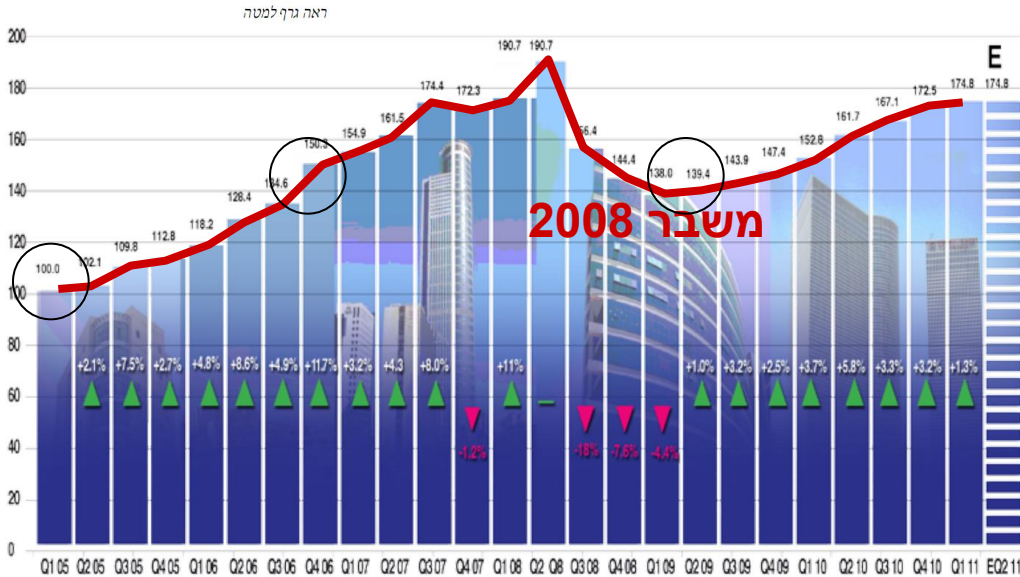
חשיבותו של מדד זה היא בהדגלת השקיפות הקיימת בשוק הנדל"ן המניב - שקיפות המפחיתה את אי-הוודאות של השחקנים בשוק, מקטינה עיוותים, ובכך משכללת את השוק והופכת אותו למתוחכם יותר. נתוני המדד שופכים אור על התנהגות השוק הישראלי ומאפשרים מעקב אחר אופיו. המדד מעמיד מידע נוסף לרשות מקבל החלטת לגבי פעילותו בשוק הנדל"ן המניב.

המשך בעמ' 2

מדד מאן לרבעון הראשון של שנת 2011 מצביע על עלייה של 1.33% באיתנות שוק המשרדים. זהו הרבעון השמיני ברציפות בו עולה המדד. אנו מעריכים כי בטווח הקצר יחל תהליך של התייצבות במדד, תהליך הנובע מהיצע הולך וגדל של משרדים. ברבעון זה, העלייה במדד נובעת מעליית מחירים ותפוסה באזור תל אביב אל לעומת יציבות בשאר האזורים בארץ. במהלך הרבעון הראשון, היצע המשרדים בישראל גדל והצליח לענות על הביקוש הגבוה לשטחי משרדים איכותיים. לעת עתה הגידול בהיצע המשרדים הצליח לגרום להתייצבות ברמת המחירים והתפוסה. אנו צופים כי בטווח הקצר היצע המשרדים הקיים והפרויקטים שבהתהוות יענו על הביקוש ורמת המחירים והתפוסה תשמר. עם זאת, בשלוש השנים הקרובות פרויקטים משמעותיים וקבוצות רכישה צפויים להוסיף להיצע המשרדים הקיים מאות אלפי מטרים של שטחי משרדים, מה שעלול לגרום לשינוי מגמה. ברבעון הנוכחי המשיך בנק ישראל בתהליך ההדרגתי של החזרת הריבית לרמתה הנורמלית, במטרה לקבע את האינפלציה בתחום היעד, תוך תמיכה בפעילות המשק ושמירה על היציבות הפיננסית. העלאת הריבית, שנועדה לקרר את שוק הנדל"ן למגורים בישראל, צפויה לקרר גם את שוק הנדל"ן למשרדים, אך לעת עתה אנו

פרסום רבעון יולי/2011

- מ.א.ן נכסים בע"מ
- חברת שירותי נדל"ן מסחרי: תיווך, מכירה, השכרה, השקעה, הערכות שווי ומחקרי שוק, ניהול נכסים ופרויקטים



השוואת מחירי שכ"ד / רכישה בין רבעון 4 2010 לרבעון 1 2011

רבעון 1 2011			רבעון 4 2010			קטגוריה	
מחיר מכירה ממוצע (למ"ר ₪)	שכ"ד חודשי ממוצע (למ"ר ₪)	תפוסה ממוצעת (%)	מחיר מכירה ממוצע (למ"ר ₪)	שכ"ד חודשי ממוצע (למ"ר ₪)	תפוסה ממוצעת (%)		
14,502	91	91	14,080	88	91	משרד	תל-אביב
29,705	186	95	28,840	180	95	מסחר	
8,487	53	95	8,240	52	95	תעשיה	
7,638	48	95	7,416	46	95	לוגיסטיקה ואחסנה	רמת גן
12,360	77	88	12,360	77	88	משרד	
18,128	113	87	18,128	113	87	מסחר	
9,064	57	90	9,064	57	90	תעשיה	הרצליה
8,240	52	95	8,240	52	95	לוגיסטיקה ואחסנה	
13,184	82	90	13,184	82	90	משרד	
19,776	124	90	19,776	124	90	מסחר	רעננה
9,064	57	90	9,064	57	90	תעשיה	
7,416	46	90	7,416	46	90	לוגיסטיקה ואחסנה	
10,712	67	92	10,712	67	92	משרד	פתח תקווה
16,480	103	90	16,480	103	90	מסחר	
6,592	41	87	6,592	41	87	תעשיה	
10,712	67	87	10,712	67	87	לוגיסטיקה ואחסנה	נתניה
14,008	88	90	14,008	88	90	משרד	
6,592	41	90	6,592	41	90	מסחר	
6,592	41	90	6,592	41	90	תעשיה	רחובות
6,592	41	90	6,592	41	90	לוגיסטיקה ואחסנה	
9,064	57	90	9,064	57	90	משרד	
14,832	93	87	14,832	93	87	מסחר	לוד
6,592	41	87	6,592	41	87	תעשיה	
6,592	41	90	6,592	41	90	לוגיסטיקה ואחסנה	
8,240	52	88	8,240	52	88	משרד	חיפה
12,360	77	85	12,360	77	85	מסחר	
4,120	26	86	4,120	26	86	תעשיה	
4,944	31	96	4,944	31	96	לוגיסטיקה ואחסנה	ירושלים
9,064	57	85	9,064	57	85	משרד	
10,712	67	85	10,712	67	85	מסחר	
5,933	37	85	5,933	37	85	תעשיה	בר
5,603	35	85	5,603	35	85	לוגיסטיקה ואחסנה	
9,888	62	87	9,888	62	87	משרד	
14,008	88	87	14,008	88	87	מסחר	ירושלים
6,592	41	85	6,592	41	85	תעשיה	
5,925	37	86	5,925	37	86	לוגיסטיקה ואחסנה	
8,240	52	83	8,240	52	83	משרד	ירושלים
13,184	82	85	13,184	82	85	מסחר	
6,262	39	85	6,262	39	85	תעשיה	
5,768	36	85	5,768	36	85	לוגיסטיקה ואחסנה	

נכסים מניבים
(מסחר, משרדים,
תעשייה ואחסנה)
בת"א, מרכז, חיפה
וי-ם

כללית של השוק

שוק המשרדים בחו"ל

משרדים פנויים

השיעור המצרפי של שטחים פנויים באירופה ירד ברבעון הנוכחי מ-10.5% ל-10.3%, לאחר עלייה עקבית מאז 2007. למרות רמות מתונות של תצרוכת, כמות השטחים הפנויים ברוב השווקים האירופאיים ירדה ברבעון הראשון. במרכז לונדון ממשיכה מגמה מובהקת של ירידה בהיצע. גם בפרנקפורט הייתה ירידה בשטחים פנויים לראשונה מאז סוף 2009, עם צפי להמשך הירידות בהמשך השנה. ירידות משמעותיות נרשמו בדבלין, בקופנהגן ובמספר שווקים במרכז ומזרח אירופה לרבות מוסקבה, בוקרשט וקייב. ההיצע מתייצב באמסטרדם ובבריסל, שם היתה ירידה, אם כי זניחה, במספר השטחים הפנויים במהלך שני רבעונים עוקבים.

לנוכח הרמות הנמוכות כל כך של השלמות הבנייה והצפי כי יישארו נמוכות בעתיד הקרוב, נראה כי רמות השטחים הפנויים ברחבי אירופה קרובות (או כבר מעבר) לשיאן ועשויות להתחיל לשנות מגמה ולרדת. רק במספר מצומצם של ערים, בהן ליסבון, מדריד וברצלונה, צפויות עליות נוספות במהלך 2011 הודות לשילוב של בנייה מואצת וצפי לביקושם נשומכים. באופן כללי, כאשר השלמות בנייה אוזלות ושוכרים ממשיכים לשדרג ולהתבסס במבנים חדשים, שטחים פנויים מתמקדים בבניינים ישנים יותר או בעלי מיקום גרוע, עובדה המדגישה עוד יותר את הקוטביות בין שכירויות של מבנים איכותיים לסוג ב'.

צבר השלמות בנייה

לאור קשיי המימון לבנייה, לא נראות באופק התחלות חדשות של בניית משרדים, אפילו בשווקים שזכו לצמיחה חזקה יחסית. ישנם חריגים מעטים, כגון לונדון וורשה, בהן הופיעו ניצנים של התחלות בנייה ברבעון הראשון, אם כי גם שם המימון לבנייה לא הגיע כולו מאמצעי מימון מקובלים לפיתוח, וחלק ניכר ממנו הגיע ממדינות זרות.

הדפוס הכללי של פעילות הבנייה בשווקים המרכזיים באירופה הוא של צניחה של למעלה מ-20% בהשלמות בנייה צפויות במהלך שנת 2011 בהשוואה לשנה החולפת. לאחר מכן, השלמות הבנייה צפויות לעלות ב-2012 במספר ערים, בהן לונדון, ורשה, המבורג, וינה, מילאנו וסטוקהולם. עם זאת, הדפוס הכללי צפוי להיות ללא שינוי ניכר בהשוואה לשנה זו. בנוסף, במספר שווקים, כגון פריז, ברלין, בריסל ואמסטרדם, צפויה ירידה משמעותית נוספת ברמת השלמות הבנייה. הדוחק הנובע מכך על היצע חדש באזורים מרכזיים צפוי להגביר את העניין בשיפוץ ובשכירויות-מראש לנוכח הלחץ הגובר מצד שוכרים תאגידיים כתוצאה ממבחר מצטמצם והולך של בניינים חדשים.

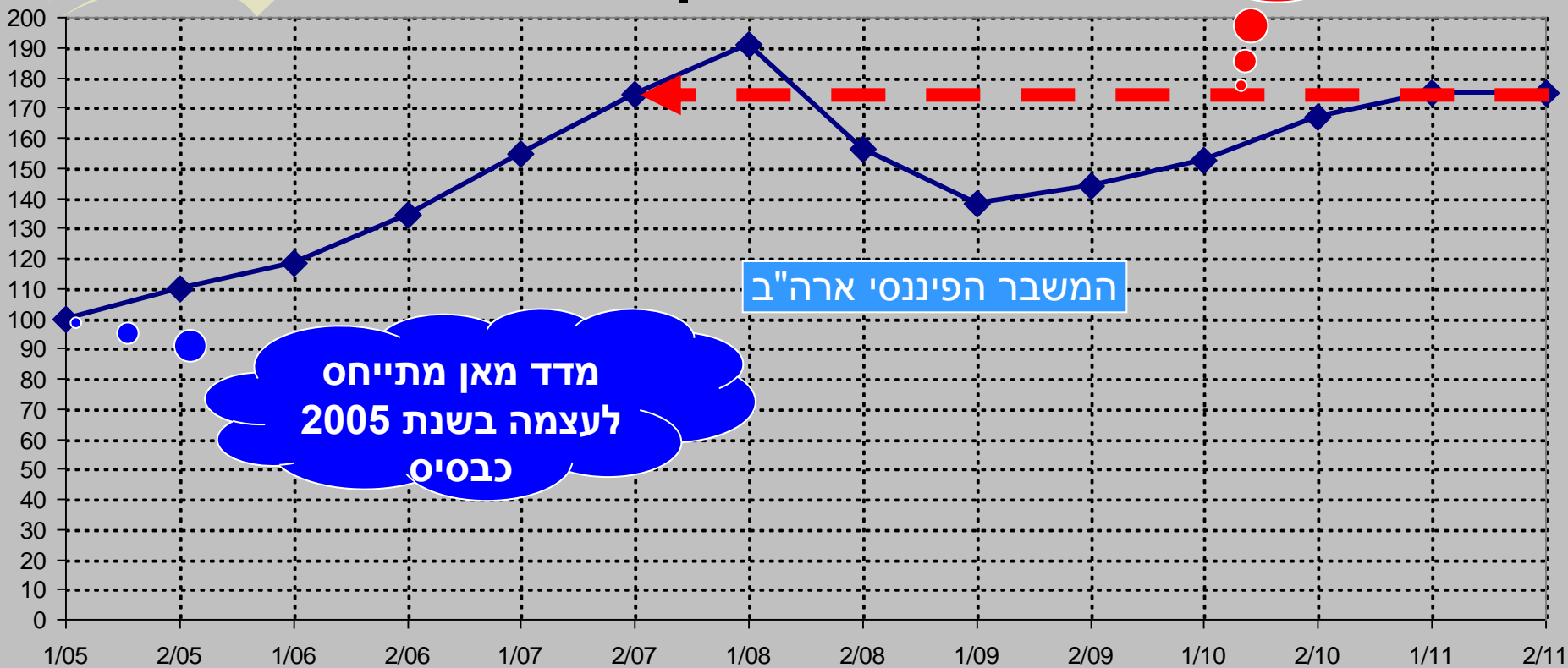
תשואה למשרדים %	שיא*	12 חודשים אחונים	3 חודשים אחרונים	%	דמי שכירות לנכס מועדף	עיר	ארץ
5.40	-5.30	0.00	0.00	267	€ 22.25 למ"ר לחודש	וינה	אוסטריה
6.25	-5.00	7.50	0.00	285	€ 285.00 למ"ר לשנה	בריסל	בלגיה
10.00	-21.90	-10.90	-1.70	171	€ 14.50 למ"ר לחודש	סופיה	בולגריה
8.30	-7.10	-2.80	-1.50	195	€ 16.50 למ"ר לחודש	זרגב	קואטסה
6.85	-8.70	-4.50	0.00	252	€ 21.00 למ"ר לחודש	פז'ה	צ'כיה
5.25	-9.50	-2.90	0.00	225	DKR 1,675 למ"ר לשנה	קופנהגן	דנמרק
5.70	-9.40	-1.20	1.20	326	€ 318.00 למ"ר לשנה	פינלנד	הולנד
6.30	-8.00	-8.00	0.00	230	€ 230.00 למ"ר לשנה	ליון	צרפת
6.50	-16.70	0.00	0.00	250	€ 250.00 למ"ר לשנה	מרסי	צרפת
4.85	-9.40	2.70	0.00	770	€ 770.00 למ"ר לשנה	פאריס	צרפת
5.40	-6.70	5.00	5.00	252	€ 20.00 למ"ר לחודש	ברלין	גרמניה
5.20	-2.80	0.00	0.00	456	€ 38.00 למ"ר לחודש	פרנקפורט	גרמניה
5.00	-6.20	-4.30	-2.20	270	€ 23.00 למ"ר לחודש	המבורג	גרמניה
4.90	-6.30	-4.80	0.00	354	€ 29.50 למ"ר לחודש	מינכן	גרמניה
6.75	3.10	3.10	0.00	396	€ 33.00 למ"ר לחודש	אתונה	יוון
7.75	-11.10	0.00	0.00	240	€ 20.00 למ"ר לחודש	בודפשט	הונגריה
7.50	-44.10	-12.60	0.00	376	€ 376.00 למ"ר לשנה	דבלין	אירלנד
7.50	-22.90	20.00	20.00	238	€ 22 למ"ר לחודש	תל אביב	ישראל
5.75	-5.50	0.00	0.00	520	€ 520.00 למ"ר לשנה	מילאנו	איטליה
5.75	-4.50	0.00	0.00	420	€ 420.00 למ"ר לשנה	חומא	איטליה
6.00	0.00	0.00	0.00	480	€ 40.00 למ"ר לחודש	לוקסמבורג סיטי	לוקסמבורג
5.45	-2.90	0.00	0.00	330	€ 330.00 למ"ר לשנה	אמסטרדם	הולנד
6.00	-28.90	6.70	0.00	400	NKR 3,200 למ"ר לשנה	אסולו	נורבגיה
6.25	-28.60	8.70	8.70	300	€ 23.00 למ"ר לחודש	וורשה	פולין
6.75	-7.30	-5.00	-2.60	228	€ 19.50 למ"ר לחודש	ליסבון	פורטוגל
9.50	-11.40	-2.50	0.00	234	€ 19.50 למ"ר לחודש	בוקרשט	רומניה
10.50	-48.50	-2.80	0.00	642	€ 875.00 למ"ר לשנה	מוסקבה	רוסיה
12.00	39.60	6.67	0.00	587	€ 800.00 למ"ר לשנה	פטרסבורג	רוסיה
10.00	28.60	-6.30	0.00	180	€ 15.00 למ"ר לחודש	בלגרד	סרביה
	-5.60	0.00	0.00	204	€ 17.00 למ"ר לחודש	ברטיסלבה	סלובקיה
6.00	-29.50	-9.30	-2.50	237	€ 240.00 למ"ר לשנה	ברצלונה	ספרד
6.00	-32.10	-6.80	-1.80	330	€ 336.00 למ"ר לשנה	מדריד	ספרד
5.00	-4.60	5.00	2.40	457	SEK 4,100 למ"ר לשנה	סטוקהולם	שוודיה
5.00	0.00	0.00	0.00	635	SFR 850.00 למ"ר לשנה	ג'נבה	שוויץ
4.60	-10.50	-4.50	0.00	635	SFR 850.00 למ"ר לשנה	ציריך	שוויץ
8.50	-11.10	0.00	0.00	352	€ 40.00 למ"ר לחודש	איסטנבול	טורקיה
8.50	-36.40	-12.50	-5.40	753	AED 34.37 למ"ר לשנה	דובאי	איחוד האמ'ים
6.00	-15.40	1.80	1.80	341	£ 27.00 לרגל רבע לשנה	בירטינה	בריטניה
6.00	-5.20	-1.80	0.00	341	£ 27.50 לרגל רבע לשנה	אדינבורו	בריטניה
6.00	-5.30	-5.30	0.00	335	£ 27.00 לרגל רבע לשנה	גלסגו	בריטניה
5.50	19.20	25.00	5.00	651	£ 50.00 לרגל רבע לשנה	לונדון	בריטניה
4.00	29.20	6.30	0.00	1,055	£ 85.00 לרגל רבע לשנה	מערב לונדון	בריטניה
6.00	0.00	0.00	0.00	354	£ 28.50 לרגל רבע לשנה	מנצ'סטר	בריטניה

מדד מאן 2005 - 2011



ב- 2011 חזר
המדד לעצמתו
לפני המשבר

מדד מאן

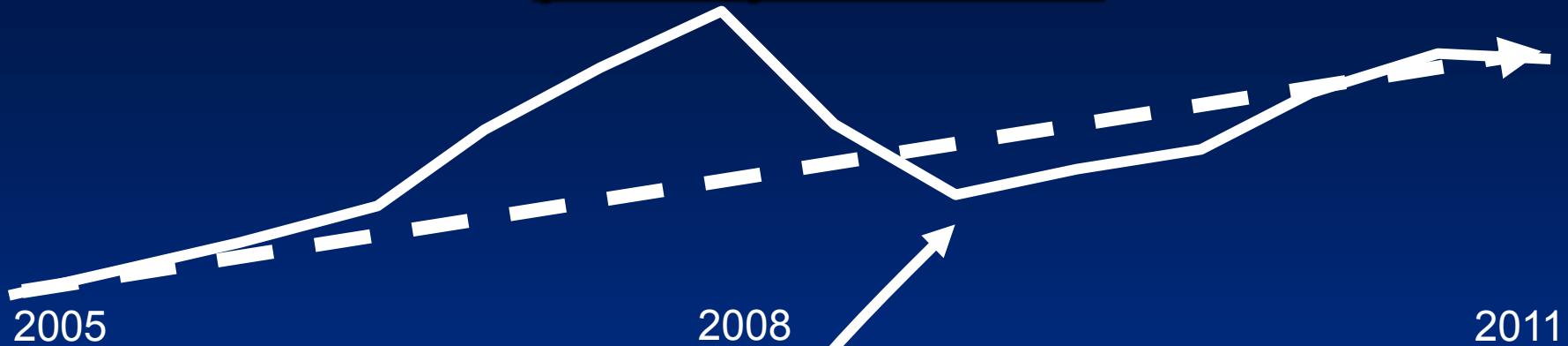


מדד מאן מתייחס
לעצמה בשנת 2005
כבסיס

המשבר הפיננסי ארה"ב

תחילת חציון

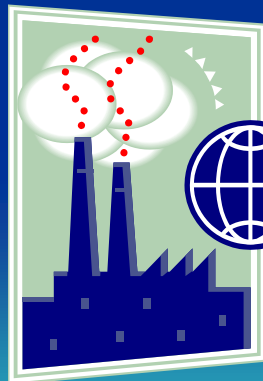
ניתוח גרף מאן



- עוצמת שוק המשרדים בישראל נמצאת בעלייה מאז 2005.
- אם נתעלם ממשבר 2008, השוק מתאפיין במגמת עלייה עקבית בעוצמה המוסברת בגידול טבעי בביקושים אל מול פיגור מקביל באספקת היצע.
- הירידה התלולה בגין משבר 2008 נבלמה די מהר. בפועל היינו עדים לקיטון בשיעורי התפוסה שהתייצבה שוב לרמה נורמאלית ברבעון השני של 2009.

מהו הגורם או הגורמים

המסבירים את הביקוש לשטחי משרד



התעשייה בישראל היא
מוטית ייצוא

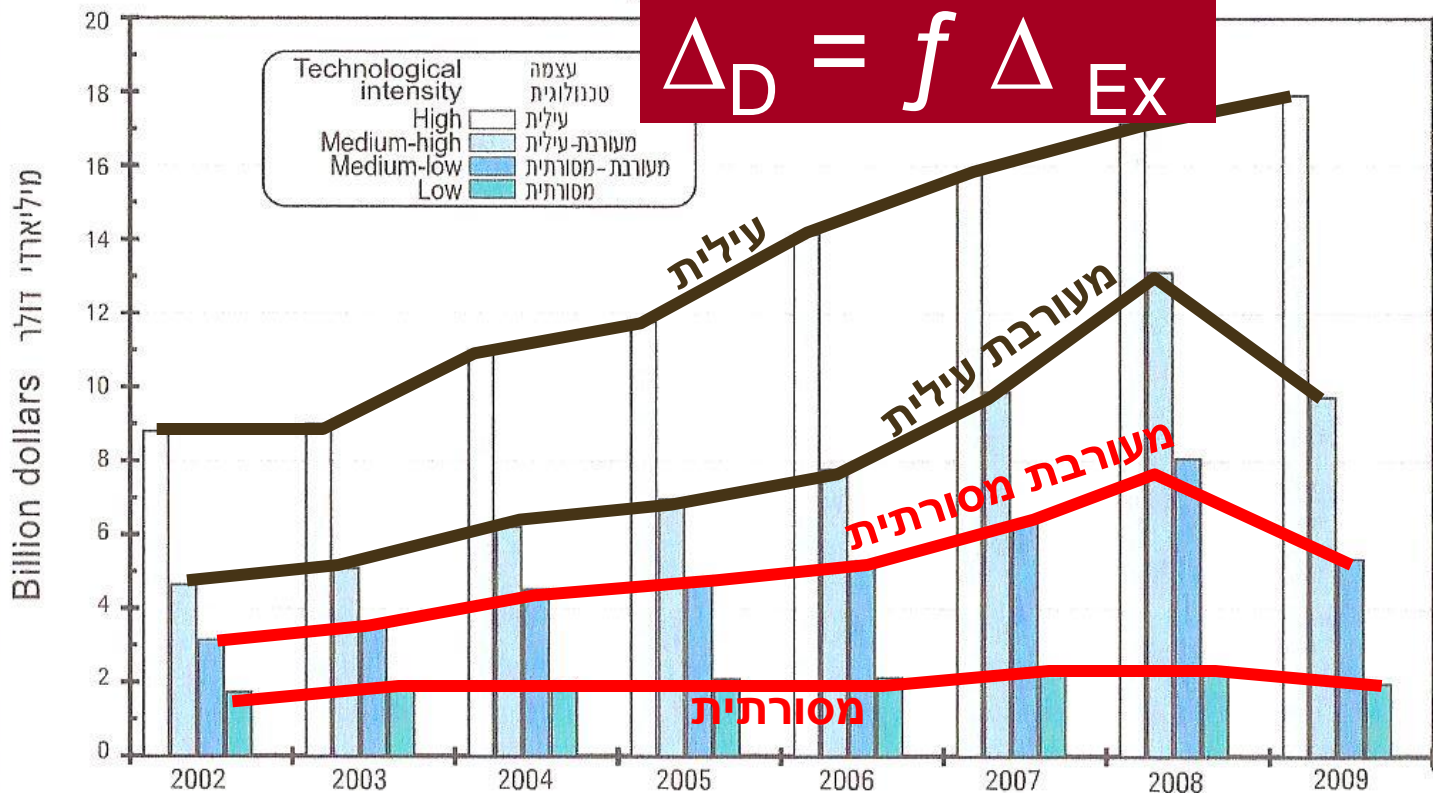


היצוא מישראל (ללא יהלומים)

המקור: בנק ישראל



16.3 יצוא תעשייתי¹, לפי עצמה טכנולוגית
 16.3 Manufacturing Exports¹, by Technological Intensity



$$\Delta_D = f \Delta_{Ex}$$

¹ Excl. diamonds.

¹ ללא יהלומים.

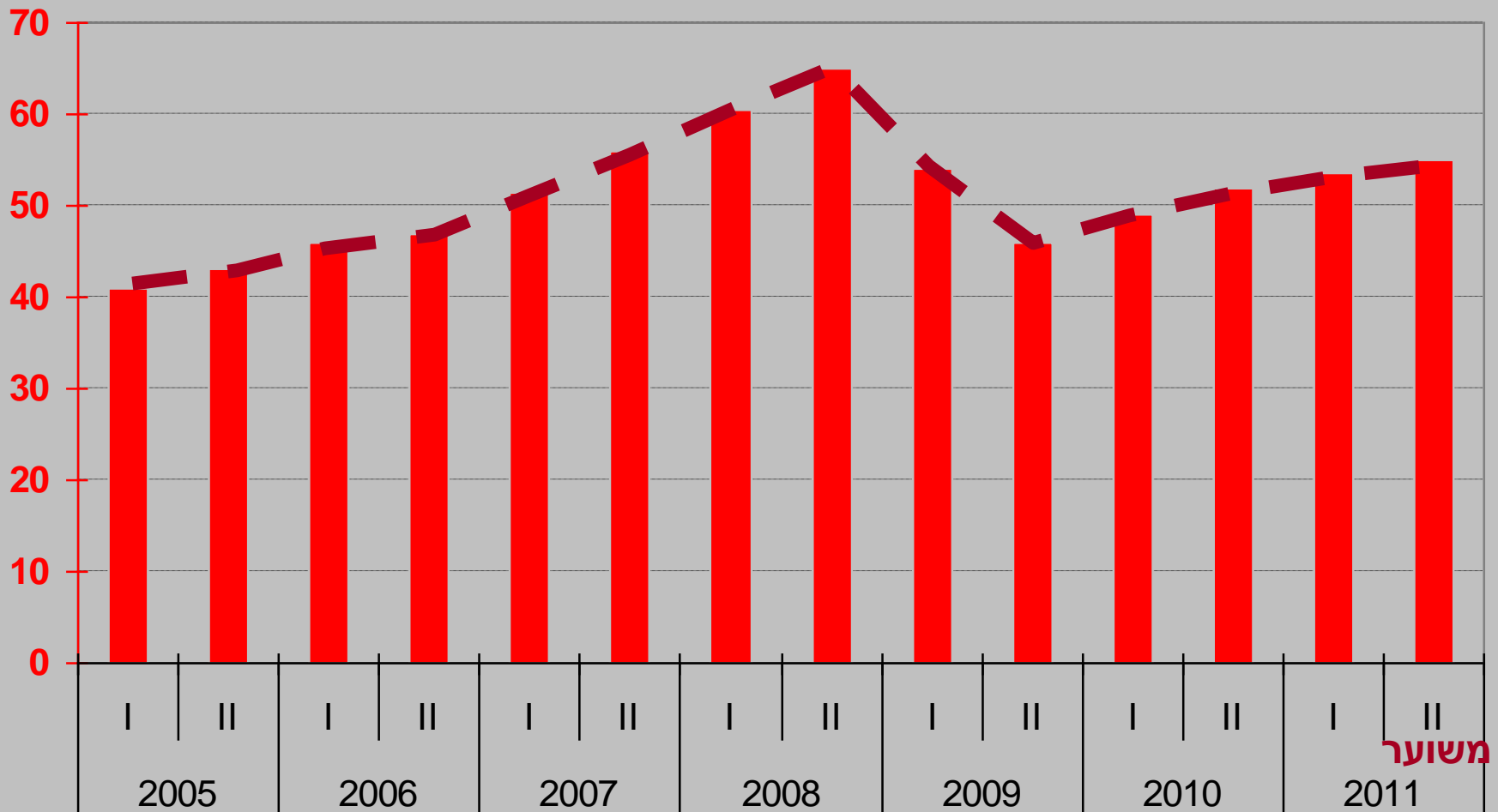
מקור: לוח 16.11 SOURCE: CENTRAL BUREAU OF STATISTICS

Source: Table 16.11

היקפי היצוא הישראלי בשנים 2005 – 2011

המקור: בנק ישראל

יצוא \$KM

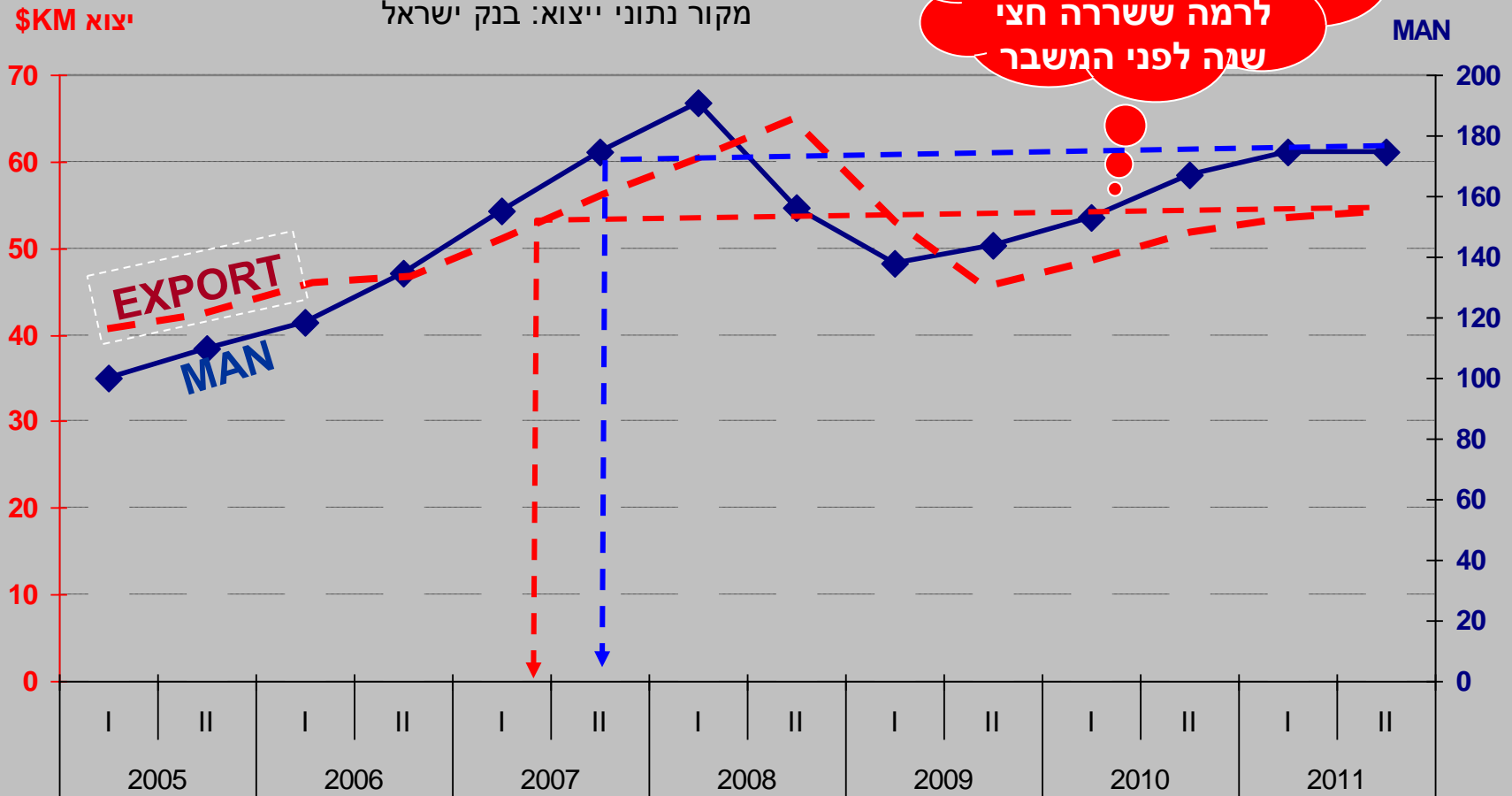


קואורלציה יצוא VVS מדד מאן

קואורלציה - מדד מאן משרדים מול יצוא

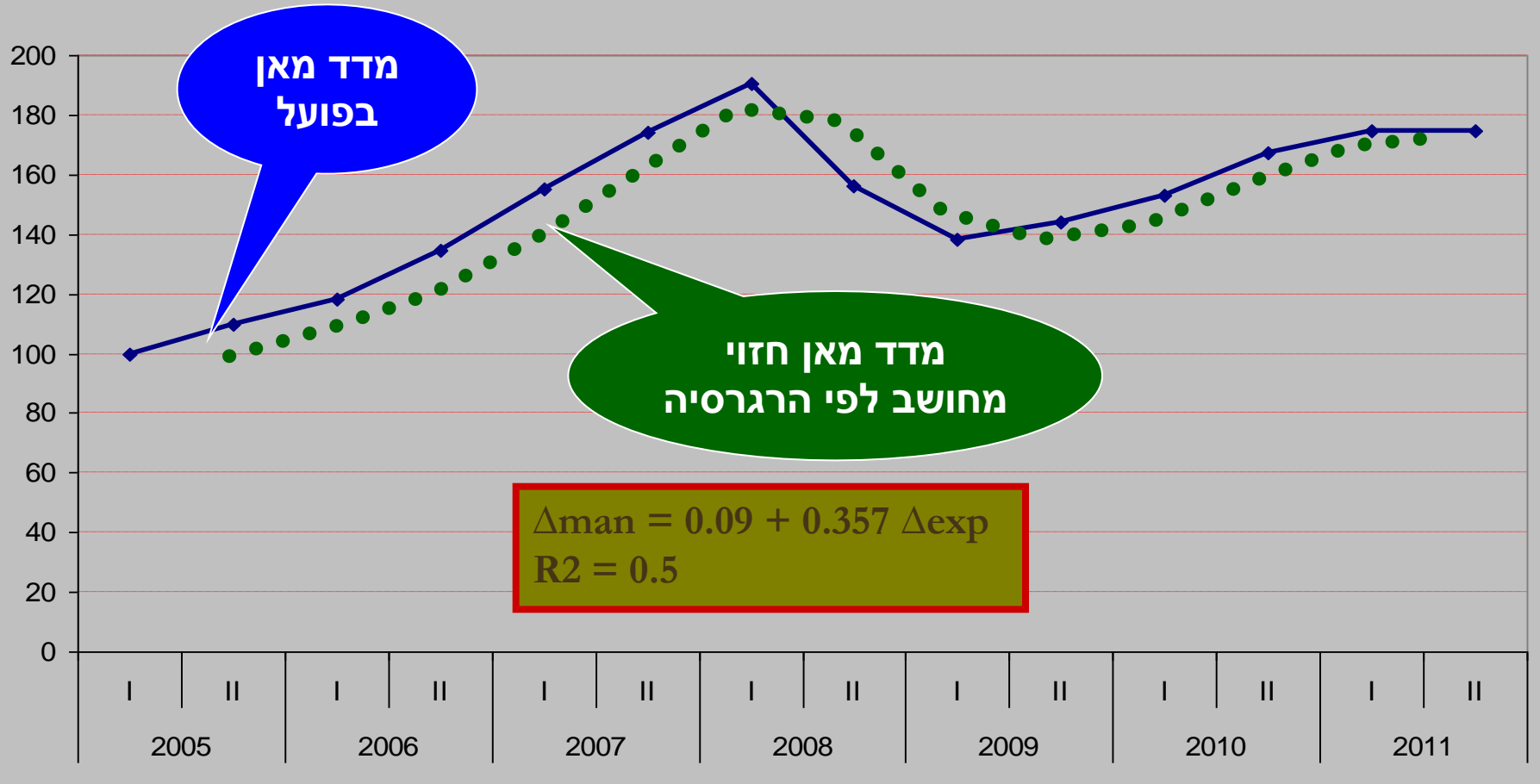
מקור נתוני ייצוא: בנק ישראל

ב- 2011 חזרו גם
המדד וגם היצוא
לרמה ששררה חצי
שנה לפני המשבר



הרצת רגרסיה לאומדן מדד מאן כפונקציה של תחזית יצוא

מדד מאן מפורסם אל מול מדד מאן חזוי



מה שאומר שאם נוכל לומר מהם
מגמות היצוא קדימה, נוכל לחזות
את המגמות בשוק המשרדים
קדימה במונחי מדד מאן ברמת
מובהקות של 0.5
זאת בהתעלם מגורמי היצע
מול ביקוש

מספרים לקראת 2016

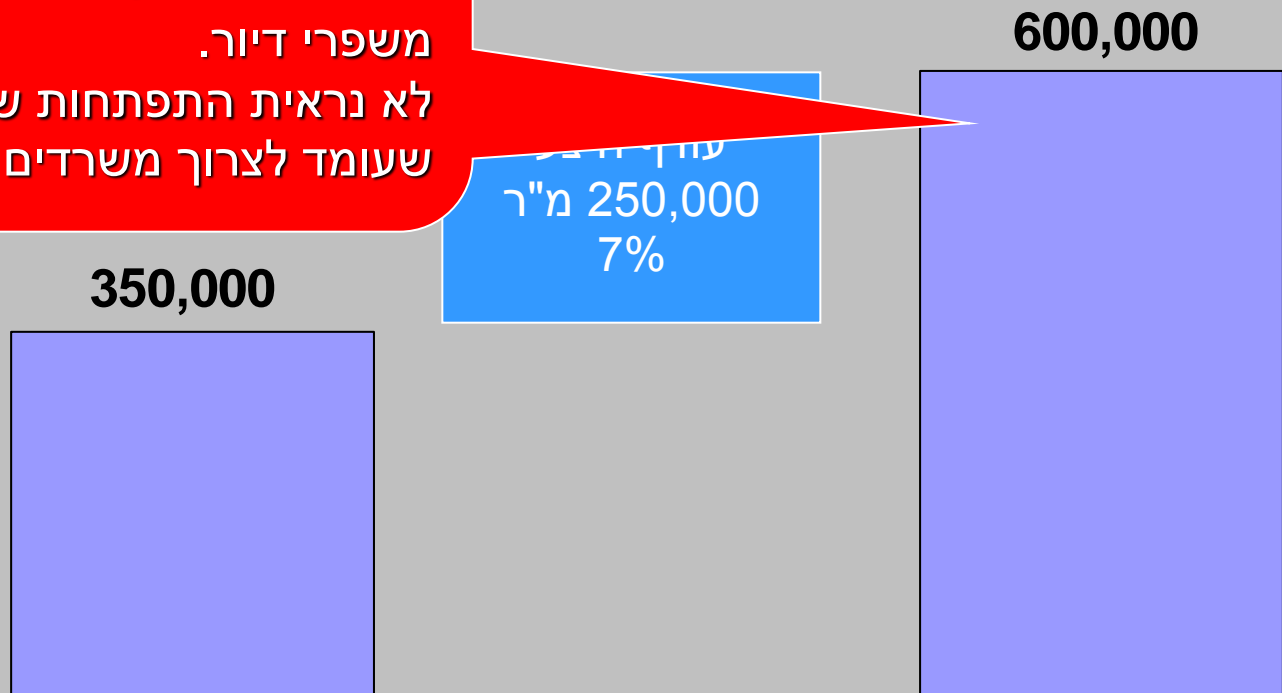
המקור: כלכליסט 6/2011 (מצטט את מאן נכסים)

דלתא ביקוש שנתי בכל הארץ – בגבולות של 100,000 מ"ר/שנה
מזה באזור ת"א והמרכז – בגבולות של 70,000 מ"ר/שנה

	מ"ר	
	3,000,000	הביקוש באזור ת"א והמרכז ב- 2011
	500,000	דלתא ביקוש בשנים 2012 - 2016 בכל הארץ
	350,000	דלתא ביקוש בשנים 2012 - 2016 באזור ת"א והמרכז
כ- 15 מגדלים	600,000	בנייה צפויה באזור ת"א והמרכז
המהווה 7%	250,000	עודף היצע, בהתעלם מגורמי מאקרו משפיעים

תחזית ביקוש היצע משרדים ל- 2016, בהתעלם מהשפעת שינוי ביצוא

העודף אופטימי
ב- 5 השנים האחרונות, חלק ניכר
מהדיירים החדשים במגדלים היו
משפרי דיור.
לא נראית התפתחות של שוק חדש
שעומד לצרוך משרדים רבים כל כך.



דלתא ביקוש בשנים 2012 - 2016
באזור ת"א והמרכז

בנייה צפויה באזור ת"א והמרכז

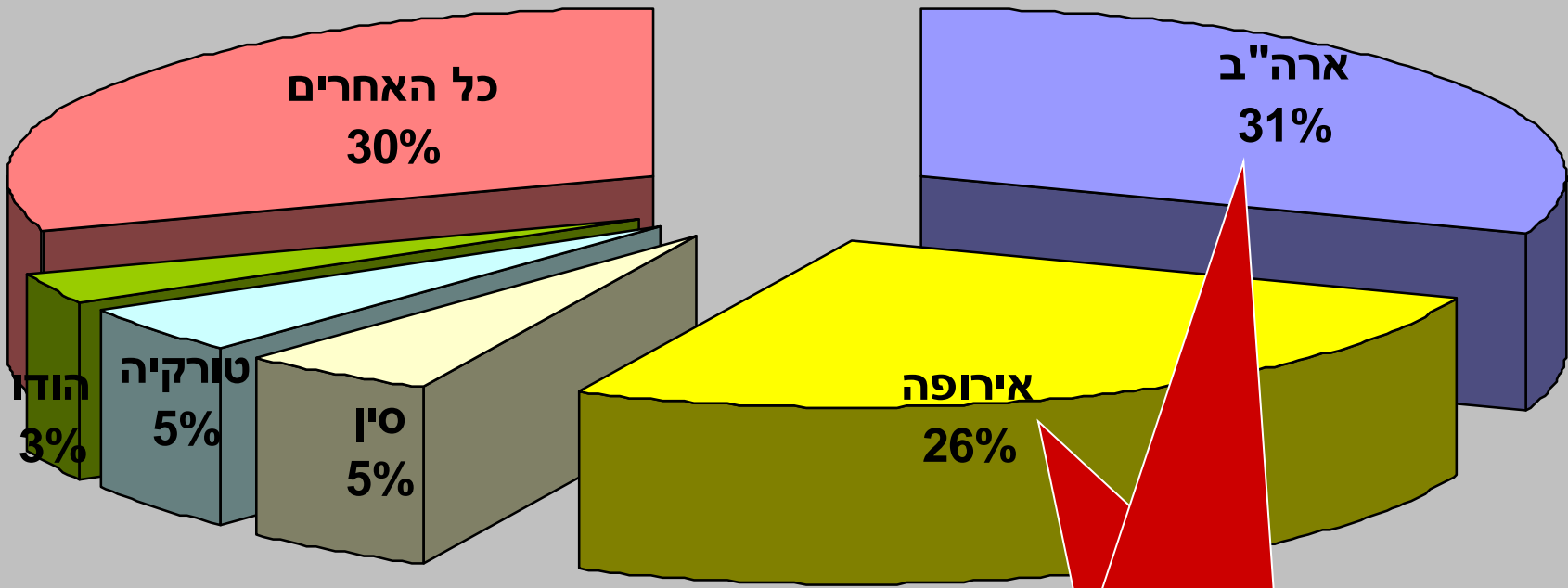
שאלות ביניים

- האם צפוי משבר כלכלי עולמי בחומש הקרוב?
- האם המשבר עם טורקיה ישפיע מהותית על היצוא אליה?
- אם כן האם עוצמתו של המשבר תהיה דומה למשבר 2008? פחותה או חזקה יותר?*
- *יש לנו ניסיון על משבר 2008
- אם עצמתו תהיה דומה, (בהתעלם מהשפעת עודף/חוסר היצע, אזי יש לצפות לקיטון דומה ביצוא ובמקביל לקיטון דומה במדד מאן.

התפלגות היצוא הישראלי

התפלגות היצוא מישראל לפי שווקים ללא יהלומים - מחצית שנת 2011

המקור: למ"ס



מעל 50% מופנה למדינות המשבר

הערכת מצב סובייקטיבית של המחבר

- המשבר העולמי – צפוי להיות חריף יותר מזה שחווינו בשנת 2008.
- שלא כמו בשנת 2008, המשבר יתפתח בהדרגה ולא בחטף.
- זה יאפשר לחברות הבינלאומיות בישראל לפתח שווקים חלופיים.
- מגמת הקיטון ביצוא הישראלי תעמיק בשנים הקרובות.
- במקביל, צפוי עודף היצע שטחים שיורגש החל מ-2013, 2014.
- הקיטון בייצוא יגרור קיטון בשיעור התעסוקה.

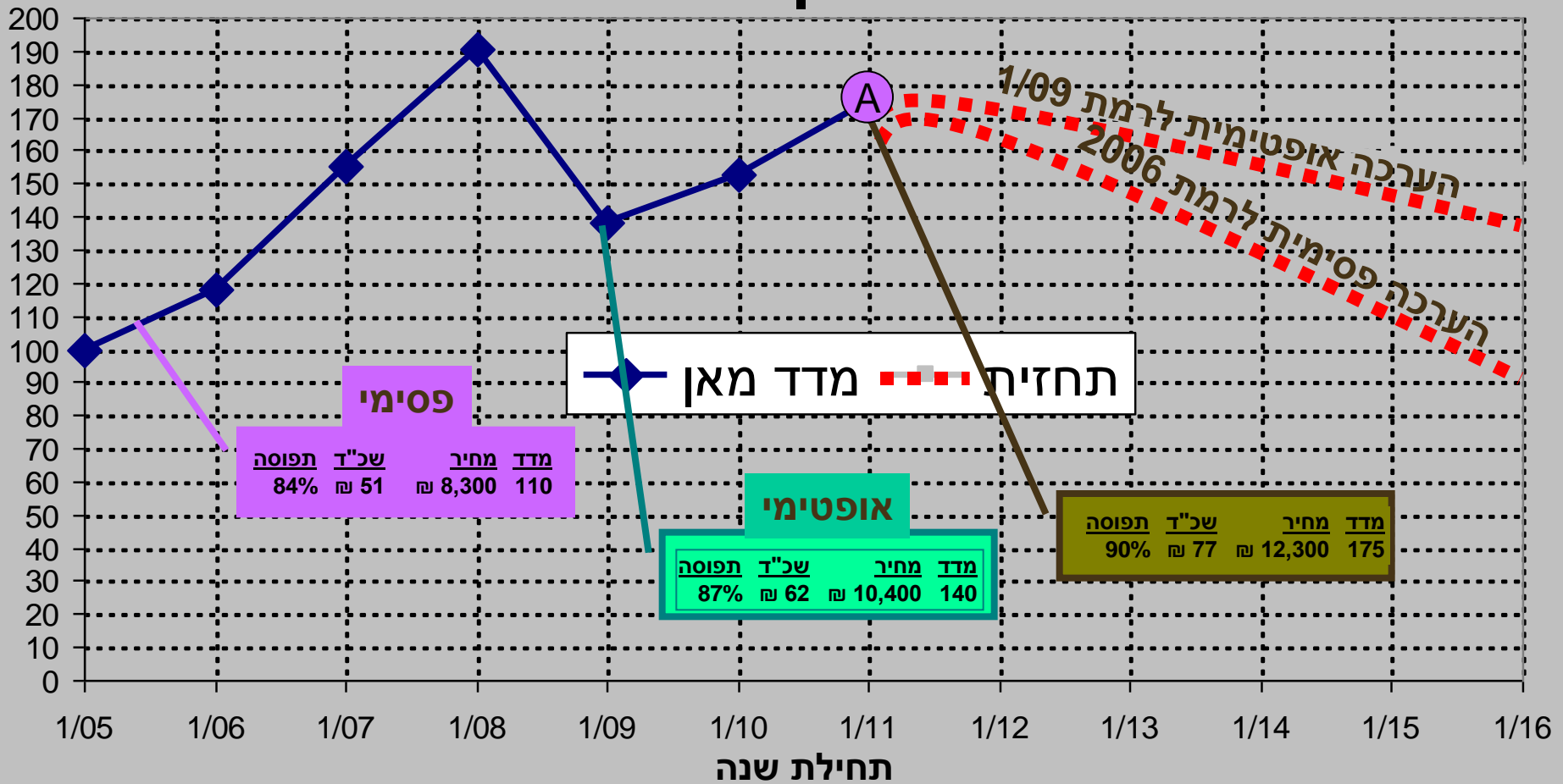


MAN

תחזית ל- 2016 במונחי מדד מאן

(סובייקטיבי של המחבר)

מדד מאן - תחזית



סוף דבר

הוצגה תיזה שעושה שימוש
בכלים אקדמאיים בשילוב עם
היגיון שמאי
תוקפה של התיזה ייבחן במבחן
המציאות,
נמתין ונראה