

# השורה התחתונה

זירת היועצים והמשקיעים

טור אורח | עמית ביליה

## כמו המילקי: גם שוק הנדל"ן בגרמניה לא מאכזב את הישראלים – בינתיים

ארבע חברות הנדל"ן הישראליות העיקריות שפועלות בגרמניה מגדילות נוכחות על רקע המשך הביקוש וההיצע שלא עומד בקצב

משרדים ומסחר. מרבית הפעילות שלה (86%) היא בגרמניה והשאר בישראל. הנכסים בגרמניה ממוקמים לרוב בערים הגדולות, בסמיכות לחן ובאזורי הביקוש. לסאמיט יש 104 נכסים להשכרה, ששטחם הכולל הוא 1.04 מיליון מ"ר והם משתרעים על קרקעות ששטחן 1.4 מיליון מ"ר. NOI מתחילת השנה עומד על 198 מיליון שקל וה-FFO השנתי עומד על 172 מיליון שקל. הנכסים מרשכים 650 שוכרים, ושיעור התפוסה בהם עומד על 89%.

ביוני השנה רכשה החברה הבת סאמיט גרמניה פורטפוליו נכסים, הממוקמים בארבעה מתחמים בעיר וולפסבורג בגרמניה, בעלות של 100 מיליון יורו.

מנגד, היא מכרה ביולי 18 נכסים קטנים יותר בתמורה ל-15 מיליון יורו. להערכתנו, סאמיט תמשיך להגדיל את פורטפוליו הנכסים ולהציג שיעור צמיחה גבוה.

### אשטרום נכסים: השיפה לשוק המשרדים

החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב בישראל ובגרמניה, ובעלתה שטחי משרדים, מסחר, תעשייה ומלונאות בדיקה כולל של 550 אלף מ"ר, ששוויים 3.87 מיליארד שקל ושיעור התפוסה בהם עומד על 96%.

28% מנכסי אשטרום נמצאים בגרמניה, והם כוללים 15 מבנים – ארבעה בבעלות מלאה של החברה והיתר כשד תפריט שונת. אף שרק חלק מהפעילות מתבצעת בגרמניה, היא איכותית ולאורך שנים, כך שמדובר בדרך טובה להיחשף לשוק המשרדים בגרמניה.

הכותב הוא מנהל השקעות ואנליסט בבית ההשקעות יצירה

החברה	תשואה מתחילת השנה	תשואה 3 שנים	תשואת דיבידנד	שווי שוק במיליארדי שהלים	מכפיל הון
בראק א.נ.י.	10.87%	71.76%	30% מה-FFO מ'2018	2.95	1.25
איי.די.או גרופ	66.51%	69.1%	-	1.97	1.06
סאמיט	35.67%	90.79%	0.12%	1.87	1.12
אשטרום נכסים	39.44%	159.58%	6.91%	1.56	1.15



בניין משרדים של אשטרום בהאנובר



דירות בהשכרה של בראק בברלין

הפוטנציאל טמון בצמיחה המהירה בדייקי הנכסים ובפער של 45% בין שכ"ד ממוצע למ"ד לבין שכ"ד בחוזים חדשים. מתחילת השנה הציגה החברה עלייה של 30% ב-FFO לעומת התקופה המקבילה, והמומנטום צפוי להישאר במחצית השנייה. באחרונה תוחנה החברה מאבקי שליטה אגרוסיביים בין שיכון ובינו של שרי אריסון לקרן אפולו ומשפחת דין, וכשהאבק ישקע מדובר בחברה מעניינת.

### סאמיט: ארבעה מתחמים חדשים

החברה עוסקת באחזקה, ניהול והשכחה של נכסים מניבים, בעיקר

שנציאל להעלאה משמעותית בשכ"ד למשוכרים חדשים, הפער בין שכ"ד בחוזים חדשים לשכ"ד בפועל הוא 29%. פוטנציאל נוסף מגיע מאפשרות המעבר מהשכרה איכותית כוח למכירת הדירה כחידה בודדת (Privatization). בראק א.נ.י. פועלת להפחתת עלויות המימון שלה, וממרץ הקרוב תאמץ מדיניות דיבידנד של 30% מה-FFO (רווח נקי בניכוי הפחתות חז"ר פעמיות). ברבעון האחרון עברה השי" לרטה (43%) לירי טרי שיגא, והשינוי צפוי לגרוור מינויים חדשים.

### איי.די.או גרופ: צמיחה מהירה במספר הנכסים

החברה פועלת בתחום ההשכרה למגורים בברלין. בשנים האחרונות חל שיפור משמעותי בפורטפוליו שלה, שיעורי התפוסה הם כ-97% ודמי השכירות מנכסים קיימים עלו כ-4.6%. ברבעון השלישי לעומת הרבעון המקביל. תיק הנכסים כולל 20,422 דירות, ששוויים 2.6 מיליארד יורו.

בינתיים נמשכת מגמת השיפור בני תוני המאקרו, עם עלייה בצמיחה, ירידה כאבטלה וסקרים חיוביים על מצב העסקים. לכך יש להוסיף את המשך מדיניות ההרחבה הכמותית של הבנק המרכזי האירופי, שכנראה לא תשתנה בקרוב – וכל אלה עשויים לתמוך בשנה חיובית בספת בשוק הנדל"ן הגרמני.

### בראק א.נ.י.: חלוקת דיבידנד מ'2018

בראק א.נ.י. פועלת בגרמניה כמגדרי הנדל"ן המניב למגורים, נדל"ן מניב מסחרי ויזום למגורים. בתחום המגורים בבעלותה 11,005 דירות כשש ערים מרכזיות, ולאחרונה השלימה החברה רכישה של 802 דירות נוספות. בתחום המסחרי כולל הפורטפוליו 330 אלף מ"ר במרכזים מסחריים, בתפוסה של 96% ובתשואת שכ"ד של 6.4%. פעילות היזום וההשקעה במגורים כוללת ארבעה פרויקטים בשלבי תכנון וביצוע בדיסלדורף ובאאן ובהם 1,322 יחידות דור. בתחום השכירות למגורים יש פר

**ש**וק הנדל"ן בגרמניה, השני בגודלו באירופה אחרי בריטניה, מתאפיין בתנודתיות נמוכה במחירים. על רקע יציבות המחירים האיתנות הכלכלית המשקיעים הזרים רואים בגרמניה הגרמני חוף מבטחים. עד לפני כמה שנים סבלה גרמניה מצמיחה נמוכה ומגמות המוגרפיות שליליות, שגרמו במשך שנים לסטגנציה בשוק הנדל"ן, אך בשנים האחרונות התחם נמצא בנסיקה מתמדת, בעיקר בשל הריבית האפסית ואף השלילית, שהחילה את המשכנתאות מחירי הדיירות עלו בממוצע שנתי של 5.6% בחמש השנים האחרונות – כפול מהעלייה השנתית הממוצעת מ'1970. למעשה, מחירי הדיירות בגרמניה לא עלו במשך 40 שנה עד תחילת השינוי ב'2010. לתוך הסטגנציה בשוק הנדל"ן הגרמני זרמו חברות נדל"ן ישראליות, שזיהו את הפוטנציאל בשוק הדיירות להשכרה, כמשרדים ובנדל"ן מסחרי. האם מדובר בבעת נדל"ן חשוב להבין שעליית המחירים הזלה מנקודת שפל היסטורית, ורק ב'2016 החלו המדיירים להתקרב לממוצע ארוך הטוח. בדינתן מחירי משכנתאות נמוכים היסטורית עם שיעור ריבית שכנראה לא יש תנה בקרוב, ועם דחיפה המוגרפית משמעותית ממהגרים – כ'1.1 מיליון אשטרום – הביקוש רק תולך וגדל, בעוד בערים המרכזיות עדיין חסר היצע.

היבט נוסף, התומך בהמשך עליית מחירי הנדל"ן, הוא צורת המגורים החדשה על הגרמנים. הם מעדיפים לשכור, שכן הרגליציה מאפשרת שכירות לטוח ארוך ללא חשש מהעלאה משמעותית בשכ"ד. שיעור בעליי הדיירות בגרמניה עומד על 51% בלבד, כך ששינוי בתפוסת הדיור עשוי להגדיל את הביקוש. עליית מחיר לא בהכרח מעידה על בעיה, ובשלב זה גרמניה מדייקה את פער המחירים עם שאר אירופה, אך ריביות נמוכות ומרדף אחרי תשואות עלולים להוביל לבעת נדל"ן בעתיד. להערכתנו, העליית בשוק הנדל"ן הגרמני יימשך, לפחות בטוח הקצר והבינוני. אך המגמה עשויה להשתנות בטוח הארוך בעקבות עליית מחירים לא פרופורציונלית ושינוי במדיניות המוניטרית או המוגרפית.

### השורה התחתונה

השיפור בנתוני המאקרו והמשך מדיניות ההרחבה הכמותית של הבנק האירופי, שכנראה לא תשתנה בקרוב, עשויים לתמוך בשנה חיובית נוספת בשוק הנדל"ן הגרמני

מובהר כי אין באמור בכתבות משום המלצה, או חוות דעת בקשר לרכישה/או מכירה/או שיווק של ניירות ערך מכל מין וסוג שהוא, ו/או ביצוע פעולות השקעה אחרות, והוא אינו מהווה בשום אופן תחליף ליעוץ השקעות על ידי ממונה לעסוק בכך. בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם, מובהר כי "כלכליסט" לא יהיה אחראי לכל נזק ו/או הפסד שיגרם לך כתוצאה ו/או במידה שתבחר להסתמך על האמור בכתבות המתפרסמות במדור זה, ואין בו משום הצעה ו/או המלצה לרכישה של ני"ע ו/או חוות דעה לביצוע פעולות השקעה. שיווק ההשקעות לעיל אינו מהווה תחליף לשיווק המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. מובהר כי ייתכן שלחלק מהכותבים קיים עניין אישי בנושא, ו/או שברשותם ני"ע המחזקים בכתבה, בהתאם להוראות חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995