

## תמורות ומגמות בשוק המשרדים להשכרה בארה"ב – תחזית ל 2015-2016

מאת עוזי זיו, מנכ"ל, Sage Equities. [uzi@sage-equities.com](mailto:uzi@sage-equities.com)

שוק המשרדים להשכרה היה מאז ומעולם ברומטר רגיש להערכה וחיזוי של מצב הכלכלה בכלל ושוק הנדלן בפרט. בניני משרדים להשכרה הם הראשונים להגיב להאטה בכלכלה – כשהעסקים נחלשים השוכרים ממהרים להקטין את התקורות שלהם ובראש ובראשונה את הוצאות השכר – הגדולה שהוצאות התפעול במרבית העסקים. צמצומים, התייעלות או בפשטות פיטורי עובדים מביאים לכך שהמעביד – השוכר - מוצא את עצמו עם שטח מושכר בגודל שעולה על צרכיו. השוכר המצוי יפנה לבעל הבית וינסה ל"החזיר" את השטח למשכיר, אשר מצידו יסרב לשנות את חוזה השכירות לפני הגיעו לגמר, במיוחד בשוק נחלש שבו כל הדיירים מבקשים לצמצם עלויות ובהתאם להקטין את התחייבותם כלפי בעל הבית. במקרים רבים המשכיר מסייע לדייר בפריסת תשלומים וגם בהשכרת משנה של השטחים המיותרים, כדי להקל על התזרים, אולם לא חסרות דוגמאות של בנינים שהתרוקנו כיוון שהדייר נקלע לקשיים ונאלץ לעזוב.

*שוק המשרדים מקדים להתרסק ומאחר להתאושש. מנקודת המבט של קונה – משקיע, דפוס זה מגלם הזדמנות כיוון שכאשר כבר ניכרת מגמת התאוששות בכלכלה, שוק המשרדים מדשדש מאחור ומהווה הזדמנות ההשקעה בסביבת סיכון נמוך עם פוטנציאל השבחה משמעותי בשל ההתאוששות המאוחרת.*

הסיסמוגרף הרגיש המובנה בשוק המשרדים לזיהוי של משבר מתקרב, אינו יודע, למרבה הצער, לזהות סימני התאוששות ביציאה מהמשבר. באופן מסורתי, הראשונים להתאושש הם נכסי המגורים להשכרה בקטגוריות השונות שלהן. התאוששות בשוק זה מבשרת בדרך כלל יצירת מקומות עבודה חדשים. עם זאת – המשרדים מגיבים לאט בבחינת "מי שנכווה ברותחין, נזהר בפושרים". גופים שהצטמצמו לא ממהרים להתרחב בשנית, עד אשר יהיו משוכנעים שסימני ההתאוששות מגלמים מגמה ולא אירוע חולף; גופים חדשים נוקטים בגישה דומה וממילא השפעתם של כאלה על שוק המשרדים היא זניחה.

עינינו הרואות כי שוק המשרדים מקדים להתרסק ומאחר להתאושש. מנקודת המבט של קונה – משקיע, דפוס זה מגלם הזדמנות כיוון שכאשר כבר ניכרת מגמת התאוששות בכלכלה, שוק המשרדים מדשדש מאחור ומהווה הזדמנות ההשקעה בסביבת סיכון נמוך עם פוטנציאל השבחה משמעותי בשל ההתאוששות המאוחרת.

במקרים רבים מהות ההזדמנות עבור הקונה נובעת מאופיו של השוק: על מנת ליצור ודאות תזרימית המשכיר שואף לחתום עם הדיירים חוזים ארוכי טווח. גישה זו עלולה להתגלות כחרב פיפיות שפועלת נגד המשכיר גם בשוק עולה וגם בשוק יורד. בשוק עולה, העובדה שהדייר חתום על הסכם ארוך טווח, מונעת מבעל הבית מלהנות מעליית שכר הדירה בשוק, הואיל והוא כבול בחוזה עם הדייר. שכר דירה נמוך משמעו גם שווי ביחס לשוק כיוון שמרבית הנכסים המניבים נסחרים בשווי שנקבע על פי התזרים. בשוק יורד, שכר הדירה הגבוה הוא אבן ריחיים על צווארו של הדייר, ואולם במרבית המקרים, בעל הבית איננו חופשי להפחית את שכר הדירה, בין השאר בשל פגיעה בשווי וביחס שירות החוב.

*במקרים רבים מהות ההזדמנות נובעת מאופיו של השוק: על מנת ליצור ודאות תזרימית המשכיר שואף לחתום עם הדיירים חוזים ארוכי טווח. גישה זו עלולה להתגלות כחרב פיפיות שפועלת נגד המשכיר גם בשוק עולה וגם בשוק יורד.*



מהצד של הקונה ההזדמנות כי היא תמונת  
ראי של צרותיו של המוכר... מגמה זו של  
מכירת בניי משרדים תמשיך ותתגבר  
בשנתיים הקרובות עם התחזקות הכלכלה.

מהצד של הקונה ההזדמנות היא תמונת ראי של צרותיו של המוכר: שכר דירה הנמוך מהנהוג בשוק, בדרך כלל כיוון שהושכר לדייר בתקופת משבר, גוזר שווי נמוך לנכס ביחס לשווי האמיתי. ככל שחוזת השכירות עם הדייר ארוך יותר, כך גדלה ההזדמנות עבור הקונה, והפגיעה בשווי של הנכס ובכיסו של המשכיר, אנושה יותר. אכן, בהשוואה לשווקים אחרים בהם חוזי השכירות קצרים (מגורים להשכרה היא הדוגמא הבולטת), חוזת ארוך טווח יכול להפוך לחבל התליה העיסקי של הבעלים.

התאוששות הכלכלה והתעסוקה מביאה בימים אלו בעלי בניי משרדים להעמיד את נכסיהם למכירה מתוך כוונה להינות מהגאות בשוק התעסוקה. נכסים אלו, אשר חלקם הארי נרכש לפני המשבר במחיר גבוה, והושכר במחירים נמוכים בתקופת המשבר, מגלמים עבור הקונה פוטנציאל השבחה משמעותי, בצד תזרים בהתאם לאיכות הנכס. מגמה זו של מכירת בניי משרדים תמשיך ותתגבר בשנתיים הקרובות עם התחזקות הכלכלה, מספר ההדמנויות צפוי ללכת ולפחות, ככל שאני מתרחקים משנות המשבר, וזאת כיוון שיותר פחות ופחות חוזים שנחתמו בשנות המשבר במחיר נמוך ממחירי השוק כיום.