

26.45x31.48	1	עמוד 10	גלובס - שוק ההון	21/03/2013	36253481-2
הראל חברה לביטוח - 85210					



השתתפות עצמית / רון שטיין

היעד של הראל: 10% מהתיק - בנדל"ן

הגופים המוסדיים הגדולים מחפשים אפיקי השקעות חדשים שיניבו תשואה שאינה קשורה לגחמות של שוק ההון - ולהראל מקום מרכזי במגמה זו • הנדל"ן להשקעה תופס כבר יותר מ-5% מכספי ההשקעות של חברת הביטוח - והיא רק הולכת ומאיצה את קצב הרכישות

שבסך הכול, עד היום הם מגיעים לתשואות גבוהות משמעותית מהרף התחנות האמור, מסביר גורם המעורה בנושא. כך, על פי אומדנים של גורמים בשוק, ה-NOI (הכנסה תפעולית נטו) בתיק הנדל"ן של הראל מסתכם בכ-270-260 מיליון שקל לשנה, כשהתשואה על התיק עומדת על כ-8.4%. בהראל בחרו לא להתייחס לנתונים אלה.

הראל בלטה בשנים האחרונות בקצב גבוה של רכישות נדל"ן להשקעה, בעיקר בכל הנוגע לרכישות בחו"ל. כיום כ-62% משווי תיק הנדל"ן של הראל נמצא בישראל, 22% באנגליה, כ-12% בארה"ב ו-4% בגרמניה ובשווייץ. בין השוכרים של הראל בחו"ל נמצאים שוכרים חזקים בחו"ם, ארוכים, כגון ממשלת בריטניה, יוניסקף (unicef) וחברת אביבה. ככל הידוע, היקף השקעות החיוביים על השקעות הנדל"ן של הראל בחו"ל בלבד בשנים 2009-2012 עמד על כ-440 מיליון שקל (חלקו ממימושים רווחיים שהחברה כבר ביצעה), מה שמצביע על עליית ערך בסך הכול של הנכסים שנרכשו מעבר לים על ידי החברה. אפרופו החשיפה של הראל להשקעה בנכסים בחו"ל, גורם המעורה בנושא מצייין, כי "התיק של הראל מגוון מאוד, אולי יותר מאחרים, שממוקדים יותר בתחום המשרדים, שנתפס לאורך השנים כסטנדרטי יותר". כך, פורטפוליו ההשקעה הישירה בנדל"ן של הראל (במונחי שווי ולא שטח) מורכב באופן הבא: כ-58% בנדל"ן משרדי להשכרה; כ-31% בנדל"ן מסחרי (ריטייל); כ-8% בנדל"ן למגורים; וכ-3% בנדל"ן לוגיסטי.

ההשקעה הישירה בנדל"ן לתיק הכולל. בהתחשב בכך שסך נכסי הקבוצה צומח בשיעור ניכר, הרי שהיא צפויה להמשיך ברכישות נדל"ן משמעותיות עוד שנים קדימה, עד שתגיע לסביבת היעד האמור. בהקשר זה נציין כי ב-2012 השקיעה הראל יותר מ-900 מיליון שקל בנדל"ן להשקעה.

שוכרים חזקים בחו"ל

ההיגיון מאחורי השקעות אלה - שהולכות ותופסות חלק משמעותי יותר ויותר מתוך נכסי הציבור המנוהלים על ידי הגופים המוסדיים - טמון ברצון לגוון את תיק ההשקעות המוסדי להשקעות לטווח ארוך, ולאפיקי השקעה תזרימיים שמהווים מעין עוגן לתשואה יחסית יציבה, שאינה קשורה ישירות ובאופן מיידי לתשואות של ני"ע הנסחרים בשוקי ההון. משום כך, במיוחד אם תשאלו את אנשי הראל, תיק הנדל"ן אינו מטרה בפני עצמה, ולקבוצה אין שאיפה להפוך למעין חברת נדל"ן, אלא מדובר בכלי חשוב ויעיל ליצירת הכנסות מחוללות תשואה כחלק מניהול ההשקעות הכולל של הקבוצה. לאורך השנים, כך על פי גורמים בשוק, נמצאת התשואה השנתית הממוצעת של חברות הביטוח על ההשקעות הישירות בנדל"ן הרבה מעל לרף של 7%.

"לאורך זמן המוסדיים קונים נכסים עם תשואה של בין 7% ל-8.5%. אמנם יש בעסקאות אלה הוצאות שמקטינות את התשואה האמורה, אבל בחו"ל ישנן עסקאות ממונפות, ויש עליות ערך על נכסים, כך

במתחם הארגו בתל אביב, ורכישת מחצית ממתחם קומברס ברעננה מרבע כחול נדל"ן בתמורה לכ-140 מיליון שקל. בדוחותיה הכספיים לשנת 2012, שפורסמו אתמול, פירטה הראל כי בסוף 2012 ניהלה בפעילויות הביטוח, הפנסיה והגמל נכסים בהיקף כולל של כ-90.7 מיליארד שקל. מכאן שנכון לסוף השנה שעברה, 5.6% מסך התיק שניהלה קבוצת הראל (להוציא נכסי החיסכון לטווח קצר ובינוני המנוהלים בהראל פיננסים, שמסתכמים בכ-28.4 מיליארד שקל נוספים) הופנו להשקעות ישירות בנדל"ן. היעד שהגדירה לעצמה החברה הוא יחס של 10% בין גודל התיק

להשקעה של הראל עומד על כ-4.4 מיליארד שקל, ובצירוף נדל"ן לשימוש עצמי של הקבוצה מדובר כבר בתיק נדל"ן בשווי מצרפי של כ-5.06 מיליארד שקל. סכום זה אינו כולל השקעה בקרנות השקעה המתמחות בהשקעה ישירה בנדל"ן. יותר מ-3.3 מיליארד שקל מהשווי ההוגן הנוכחי נוקפים להשקעות ישירות בנדל"ן להשקעה כנגד כספי העמיתים והמבוטחים, והיתרה נוקפת לכספי הנוסטרו של הקבוצה. ככלל, בהשקעות בנדל"ן להשקעה שאינן לשימוש עצמי של הקבוצה, היחס עומד על כ-75% מימון מכספי העמיתים והמבוטחים, והיתרה מהנוסטרו.

שנים האחרונות תיקי ההשקעות של הגופים המוסדיים הגדולים השתנו מאוד, והחלו לכלול גם אפיקי השקעה אלטרנטיביים לאלו הסטנדרטיים יחסית של מניות, אג"ח ממשלתיות ואג"ח קונצרניות, פיקדונות ומוזמנים ועוד. האפיק האלטרנטיבי הצומח ביותר בשנים האחרונות, לפחות בקבוצות הביטוח הגדולות, הוא ההשקעות הישירות בנדל"ן להשקעה. תיקי הנדל"ן להשקעה הגדולים ביותר בקרב הגופים המוסדיים נמצאים אצל מגדל, כלל ביטוח והראל. האחרונה החלה להיכנס לתחום זה לפני כמה שנים, ואף הקימה יחידת השקעות ייעודית לנושא לפני כשש שנים. "יש תיאבון גדול להשקעות בתחום הזה, כמו גם להשקעות בתשתיות", מסביר איש השקעות מוסדי בכיר, שמציין כי "המוסדיים מפנים עוד ועוד לתחום הנדל"ן, משום ההבנה שמדובר בכלי להשקעה נכונה של כספים לטווח ארוך. זאת בדומה לגופים מוסדיים בעולם, שיוצרים לעצמם נוכחות בהשקעה ישירה בנדל"ן, בין היתר כלקח מהמסחר הכלכלי של 2008 ו-2009 - אז התברר עד כמה רבה התודעתיות בשוקים הפיננסיים".



חשיפת גלובס

יש עוד עסקאות בקנה

בימים אלה נמצאת הראל בשלבים מתקדמים של כמה עסקאות משמעותיות לרכישת נדל"ן להשקעה, ובראשן רכישה משותפת עם חברת גזית של קניון עירימיים בנתניה, מידיה של חברת אזוריים. על פי פרסומים בנושא, שווי הקניון לצורך העסקה עומד על כ-390 מיליון שקל. יהיה עם חלקה בעסקה זו נראה שהראל בדרך לתיק נדל"ן בשווי כולל של כ-5.5 מיליארד שקל. שווי זה כולל השקעות אחרות הנמצאות בקנה או לפני סגירה - כגון הפרויקט גדי בן חיים, סמנכ"ל מנהל תחום ההשקעות בנדל"ן מרכיב באסטרטגיית ההשקעות הכוללת (צילום: יח"צ)

שווי תיק של מעל 5 מיליארד שקל

לאחר שחשפנו את תיק הנדל"ן של כלל ביטוח, "גלובס" חושף עתה את תיק הנדל"ן להשקעה של קבוצת הראל, שמנוהל במסגרת חטיבת ההשקעות אצל גדי בן חיים. מחלקת הנדל"ן של הראל כוללת כיום עשרה עובדים, שמרכזים תחת ידיהם את הפעילות בתחום. נכון להיום היקף התיק הנדל"ן



תיק הנדל"ן להשקעה של קבוצת הראל

62%	כ-8.4%	כ-270	10%	5.6%	700	5,060
שיעור ההשקעה בנכסים בישראל	על ההשקעות בנדל"ן ב-2012*	הכנסה תפעולית נטו (NOI) ב-2012*	יעד לשיעור ההשקעה בנדל"ן מסך התיק	שיעור ההשקעה הישירה בנדל"ן מסך התיק	מתוך זה הנדל"ן - לשימוש עצמי	שווי תיק הנדל"ן

*אומדנים על פי הערכות גורמים בשוק