

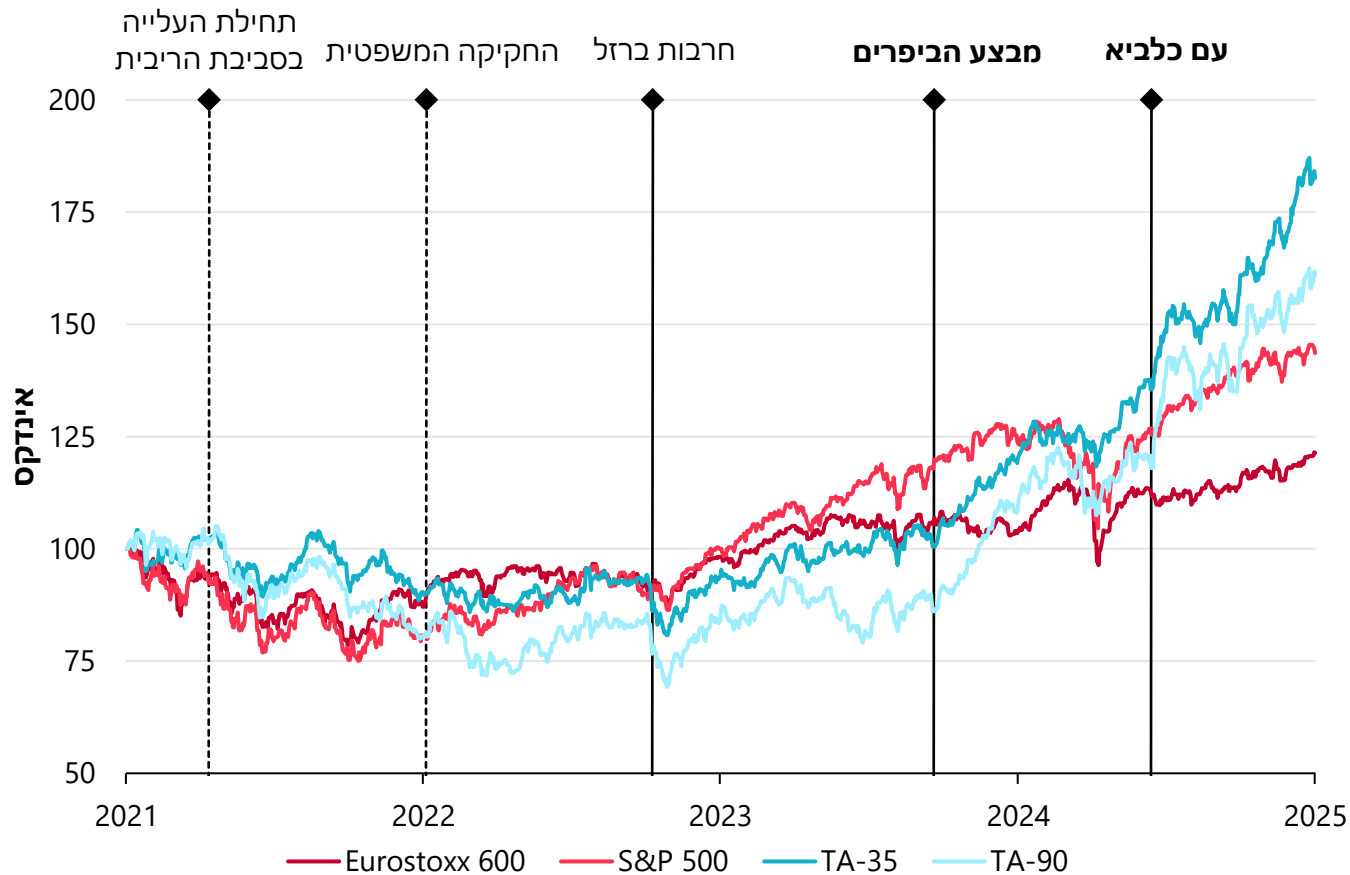
סיכום שנת 2025 בשוק ההון הישראלי

איתי קדמי, רו"ח
ראש תחום ניתוח פיננסי

תקציר

התפתחות מדדי מניות מרכזיים בהשוואה בינלאומית

דצמבר 2021 – דצמבר 2025, אינדקס (100 = 31/12/2021)

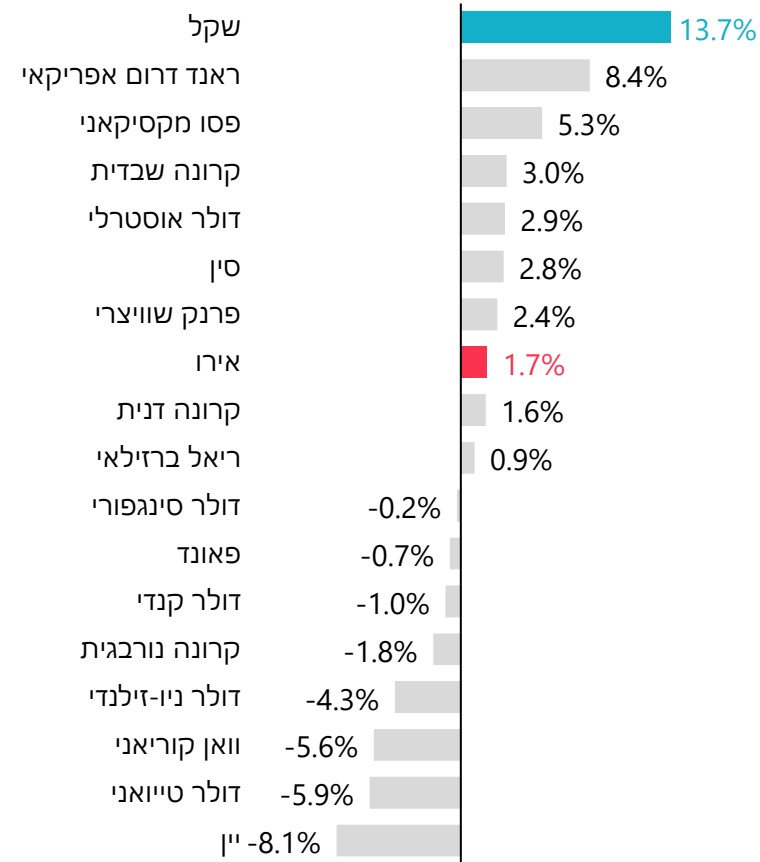


שנת 2025 הייתה נקודת מפנה בשוק ההון הישראלי. אחרי תקופה ארוכה של אי-ודאות ביטחונית וכלכלית, פרמיית הסיכון של ישראל ירדה בחדות – והשוק הגיב [בעוצמה](#) שווי הנכסים חצה לראשונה את רף [3 הטריליון](#) שקל, מניות הטכנולוגיה, הבנקים והביטוח רשמו ביצועי יתר בולטים גם בקנה מידה בינלאומי, ושוק האג"ח הקונצרני חווה גל הנפקות חסר תקדים. מאחורי העליות עומד שילוב נדיר של סנטימנט חיובי, זרימת כספים משמעותית של הציבור והמוסדיים לאפיקי סיכון מקומיים, ותמחור שמעלה שאלות לגבי רמת הסיכון בשוק.

פרמיית הסיכון

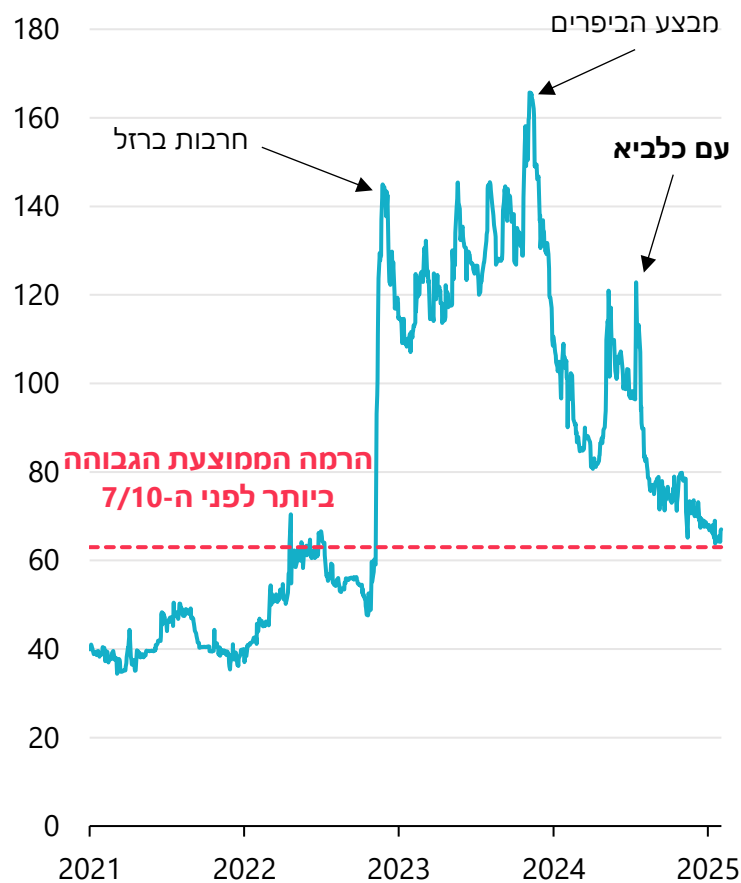
שיעורי השינוי במטבעות העיקריים מול הדולר

מ"עם כלביא" עד סוף 2025



מרווח ה-CDS ל-5 שנים

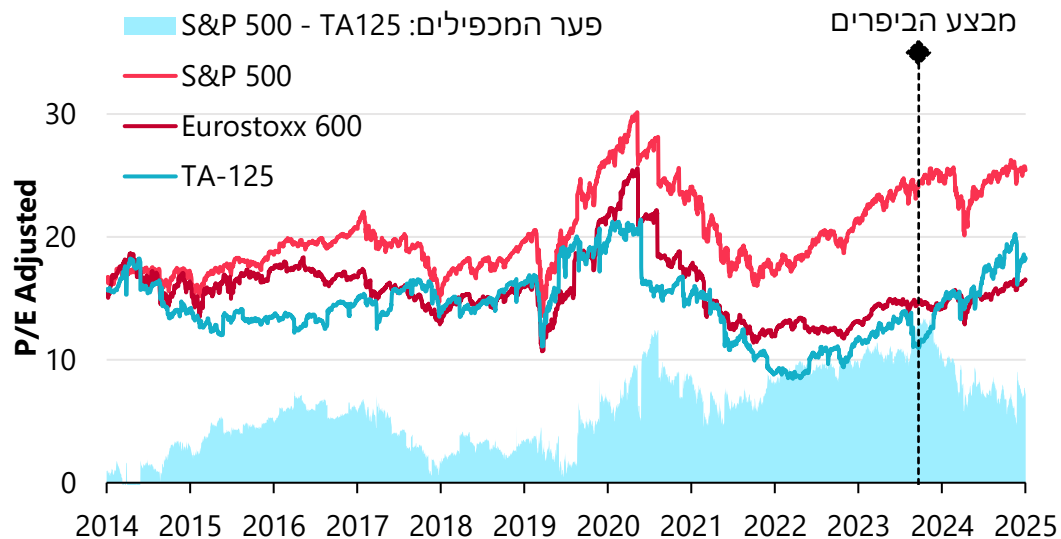
2025 – 2021



מדדי הסיכון של מדינת ישראל הציגו ב-2025 שיפור עקבי ומשמעותי. המרווח הדולרי ירד לרמה **נמוכה** מזו ששררה ערב ה-7 באוקטובר, המרווח השקלי עבר לטריטוריה שלילית, ושיפוע העקום 10-2 **המשיך להתמתן** – בניגוד למגמה העולמית – והצביע על ירידה בתפיסת הסיכון. גם בשוק ה-CDS נרשמה **"נורמליזציה"**: לאחר מבצע "עם כלביא" ירד המרווח חזרה לרמות שאפיינו את התקופה שלפני חרבות ברזל. השקל בלט בעוצמתו בעיקר לאחר "עם כלביא". מכלול האינדיקטורים משקף שינוי חד בתמחור הסיכון של ישראל – מעבר מסביבת פרמיית סיכון גבוהה לסביבה יציבה יותר.

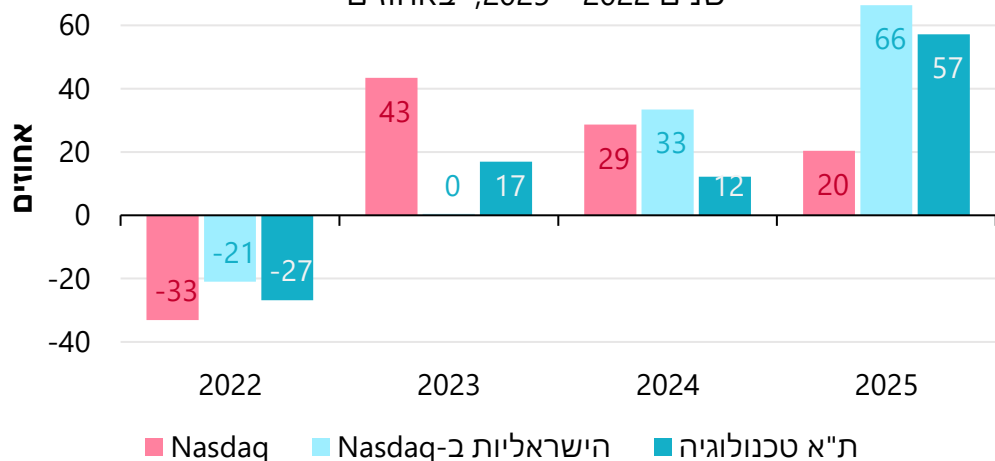
מכפיל הרווח (P/E Adjusted) בהשוואה בינלאומית

שנים 2015 – 2025



ביצועי מדדי טכנולוגיה – ישראל בהשוואה לארה"ב

שנים 2022 – 2025, באחוזים



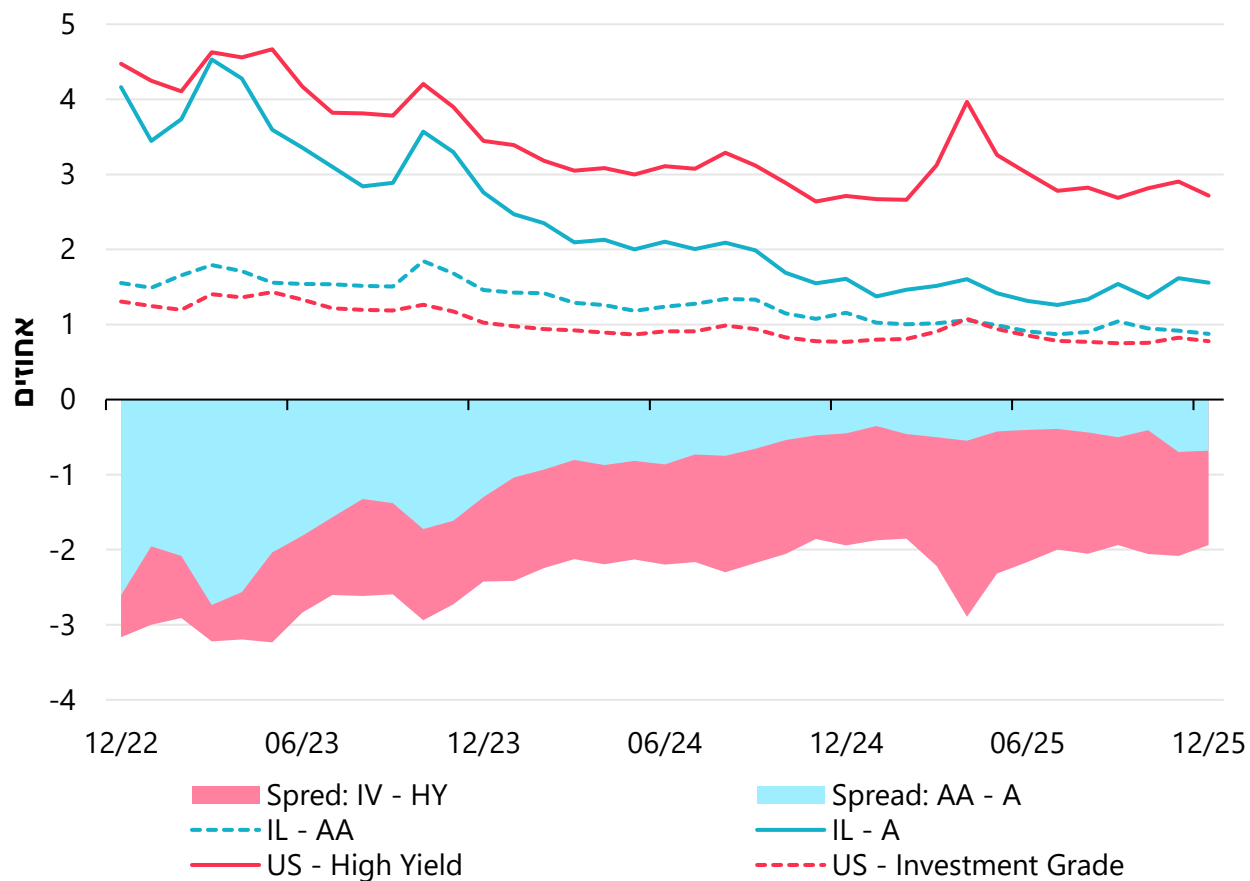
שוק המניות

שוק המניות הישראלי הפגין ב-2025 [ביצועי יתר](#) ביחס לעולם. מכפיל הרווח התרחב וצמצם את הפער מול ארה"ב, בין היתר בזכות תנופת הטכנולוגיה. המגמה נתמכה בתעשיית השבבים ומהפכת ה-AI שסיפקו [רוח גבית](#) לחברות הטכנולוגיה, גם בקרב הישראליות ב-Nasdaq. הסנטימנט החיובי החזיר את שוק ההנפקות, כאשר גל ה-[IPOs](#) הנוכחי נשען על חברות ריאליות.

ברמה [הענפית](#), מניות הביטוח זינקו והבנקים המשיכו להפגין עוצמה, לאור שיפור ממשי [בגורמי היסוד](#): רווחיות גבוהה יותר בבנקים ויישום תקינה חדשה בענף הביטוח. מניות [הנדל"ן](#) התאוששו לאחר "עם כלביא": הפער בין ביצועי החברות היזמיות לבין הנדל"ן המניב משקף הבדל בין האטה בפעילות הבנייה לבין תמחור שמגלם [ציפיות לצמיחה](#), גם על רקע התגברות ההשקעות ב-Data Centers, מנוע צמיחה מרכזי בעידן ה-AI.

מרווחי האג"ח לפי דירוגים נבחרים והפער ביניהם – בהשוואה לארה"ב

דצמבר 2022 – דצמבר 2025, באחוזים



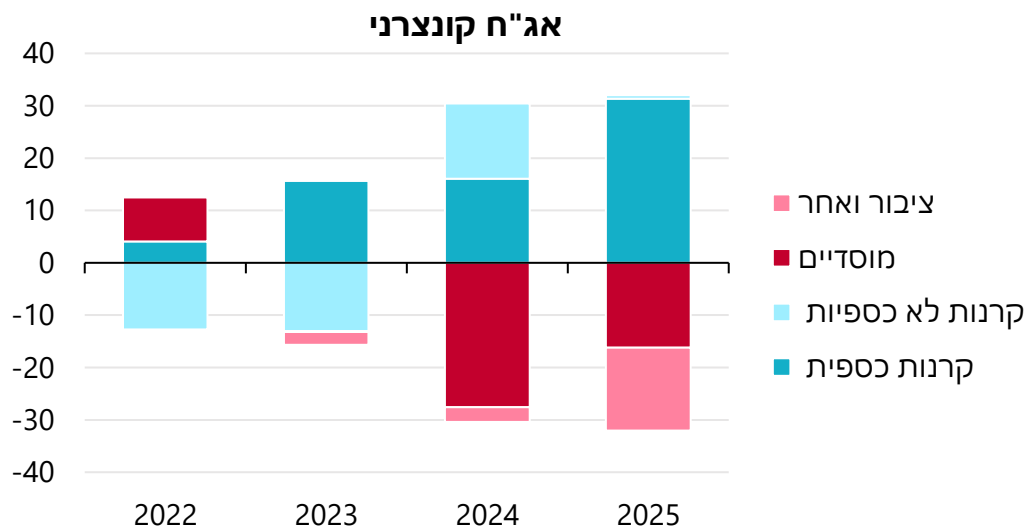
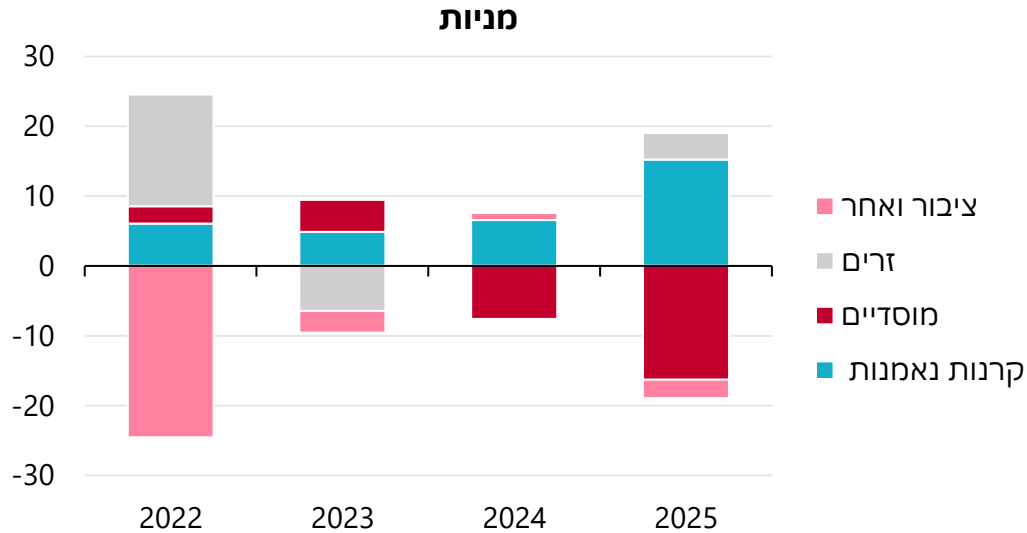
שוק האג"ח הקונצרני

שוק האג"ח הקונצרני אופיין ב-2025 בהאצה חריגה, שנבעה משינוי חד במבנה הביקוש. קרנות נאמנות – ובהן קרנות כספיות – הובילו [הזרמת הון](#) משמעותית לאג"ח הקונצרני תוך יציאה רחבה מהמק"מ, ודחפו את המרווחים [לרמות שפל](#). התוצאה הייתה תמחור חסר של סיכון והוזלה משמעותית של עלויות הגיוס לחברות.

המרווחים הנמוכים הציתו גל גיוסים [חסר תקדים](#), בעיקר בענפי הפיננסים והנדל"ן. לצד זאת, בלט זינוק בהנפקות [בדירוגים נמוכים](#) או ללא דירוג, לצד גידול בהנפקות של חברות [נדל"ן זרות](#) ואג"ח לא סחירות – חלקן בעלות מאפייני סיכון שעשויים לאתגר את יציבות השווקים בהמשך.

שינוי אחזקות המשקיעים בנטרול השפעת מחיר וכמות

2021 – 2025, מיליארדי ש"ח

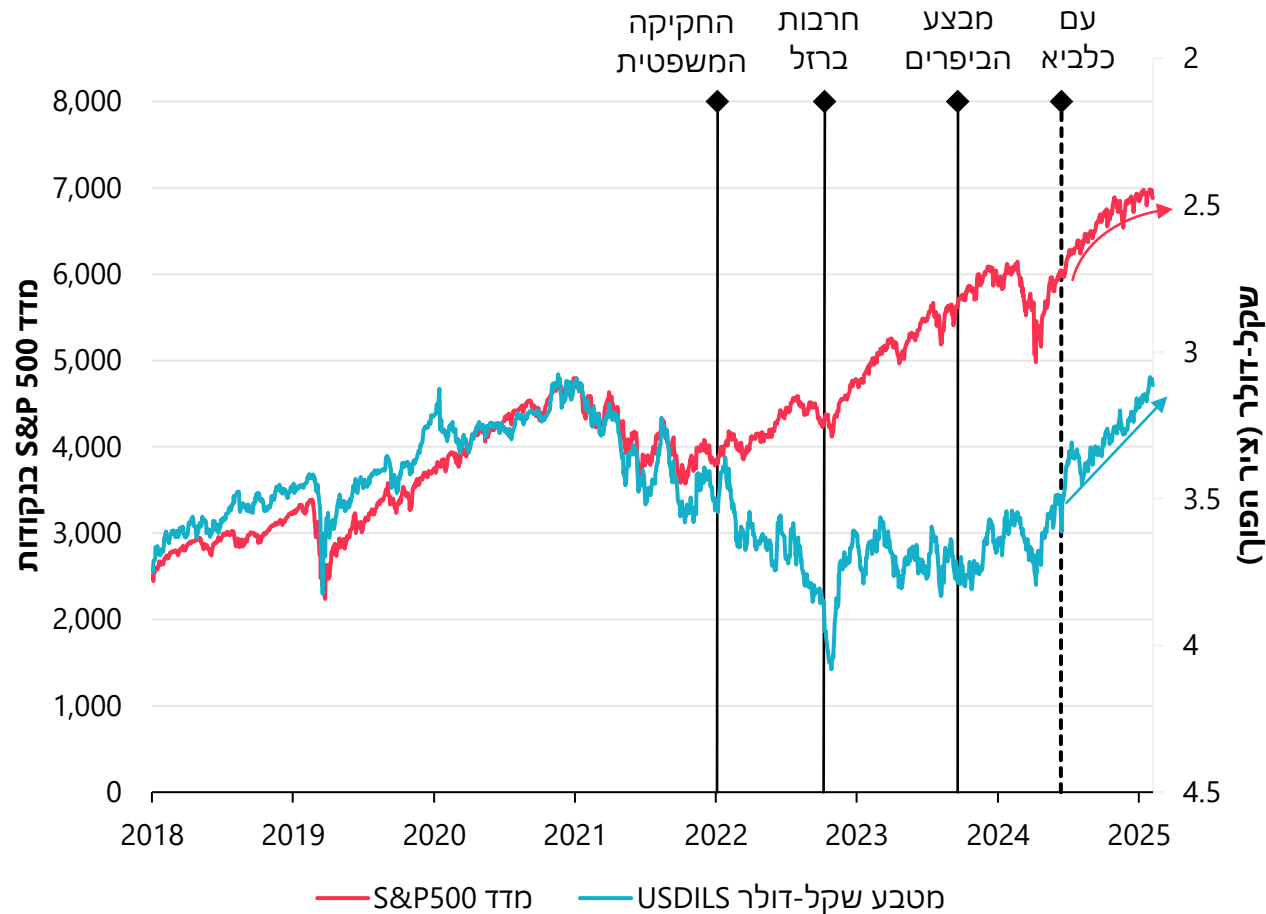


השחקנים המרכזיים

שנת 2025 התאפיינה [בשינוי הרכב](#) בכוחות המניעים את שוק ההון. הביקוש לנכסי סיכון הובל בעיקר על ידי קרנות נאמנות, בעוד שהמוסדיים הקטינו חשיפה במניות. גם באג"ח הקונצרני הזרמת הון חריגה של קרנות כספיות העצימה את העליות. המגמה נתמכה בצבירה חיובית גבוהה [בקרנות נאמנות](#) ובתיקי המוסדיים – במיוחד במוצרי [גמל והשתלמות](#) – שפעלו בעוצמה באפיקי סיכון מקומיים, בשונה מקרנות פנסיה. כתוצאה מכך זרם לשווקים הון משמעותי שמקורו במשקיעים קמעונאיים ובמוצרים פחות מתוחכמים. שינוי זה הגדיל את משקלם של שחקנים הרגישים יותר לתנודתיות – דינמיקה שעשויה להאיץ תנודות ואף להאיץ משברים בתקופות של היפוך סנטימנט.

שקל-דולר וה-S&P 500

2018 – 2025, אחוזים



המטבע המקומי

שנת 2025 הייתה **נקודת מפנה** בחשיפה של המוסדיים לחו"ל. שיעור החשיפה הישירה והעקיפה לנכסים זרים ירד, במקביל לעלייה חדה **במכירות מט"ח** מצד מוסדיים ולהתרחבות השימוש **בחוזים** על נכסים בחו"ל. השילוב בין המגמות הללו יצר לחץ ייסוף משמעותי והיה גורם מרכזי בהתחזקות השקל. על רקע הירידה בפרמיית הסיכון, השקל חזר להפגין **מתאם חיובי** עם שוקי המניות בארה"ב. עם זאת, הייסוף לאחר "עם כלביא" חרג מהדינמיקה הרגילה והושפע גם מגורמים **גלובליים ומקומיים**: היחלשות הדולר בעולם לצד התאוששות בפעילות ההייטק, שהתבטאה בעלייה בגיוסים ובייצוא שירותי ההייטק. התוצאה הייתה התחזקות בולטת של השקל ביחס למטבעות אחרים.

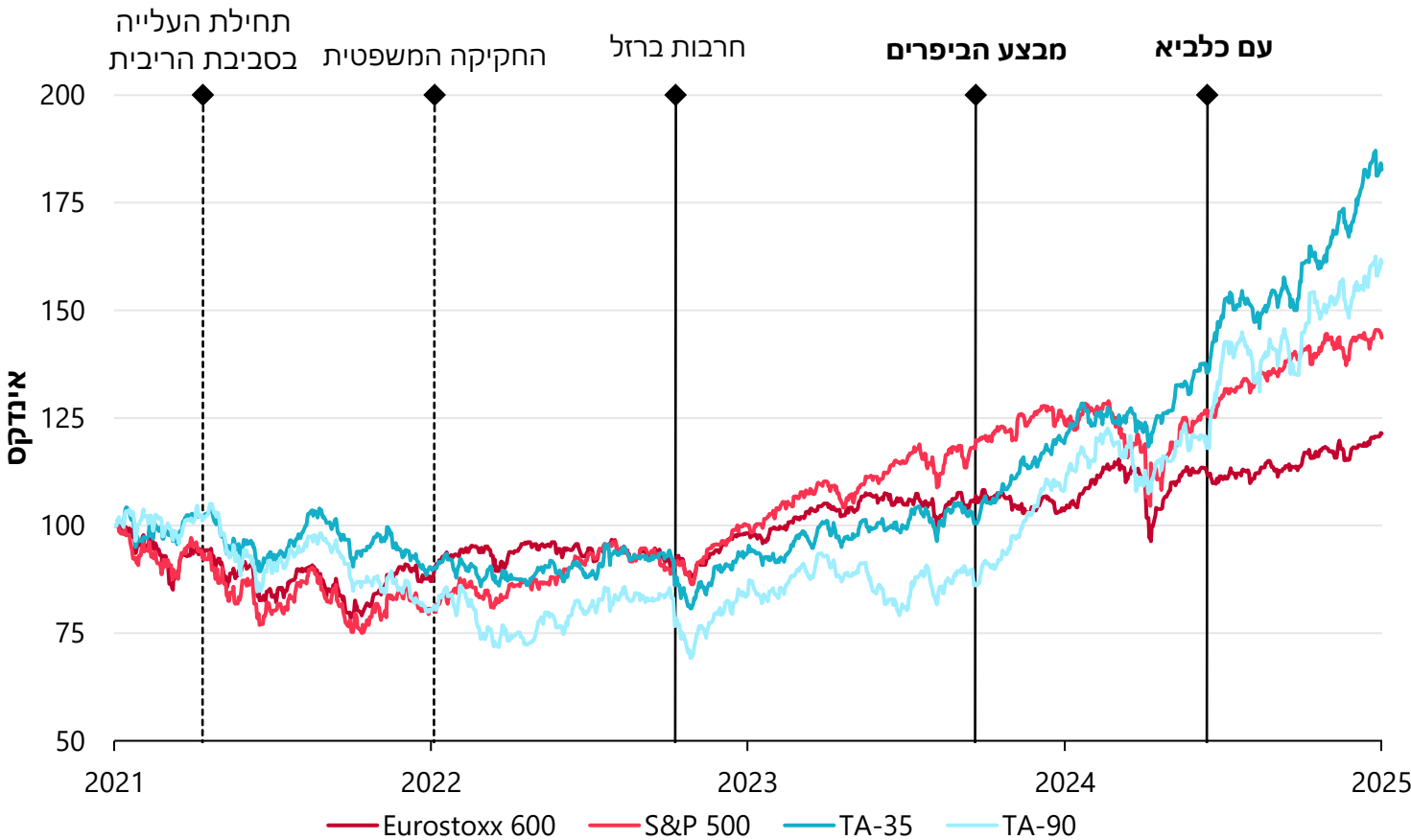
מניות

ביצועים, הנפקות וניתוח פונדמנטלי

שוק ההון המקומי הפגין ביצועי יתר ביחס לעולם, שהתגברו לאחר המלחמה עם איראן ("עם כלביא"); במבט רב שנתי, ישראל בולטת מאוד לחיוב

התפתחות מדדי מניות מרכזיים בהשוואה בינלאומית

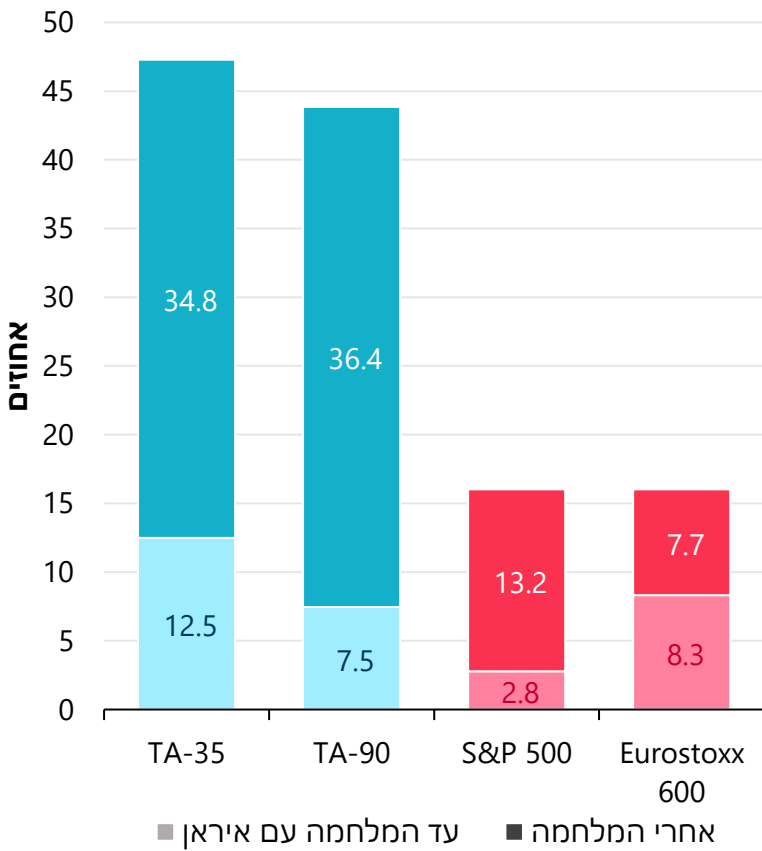
דצמבר 2021 – דצמבר 2025, אינדקס (100 = 31/12/2021)



מקור: בלומברג

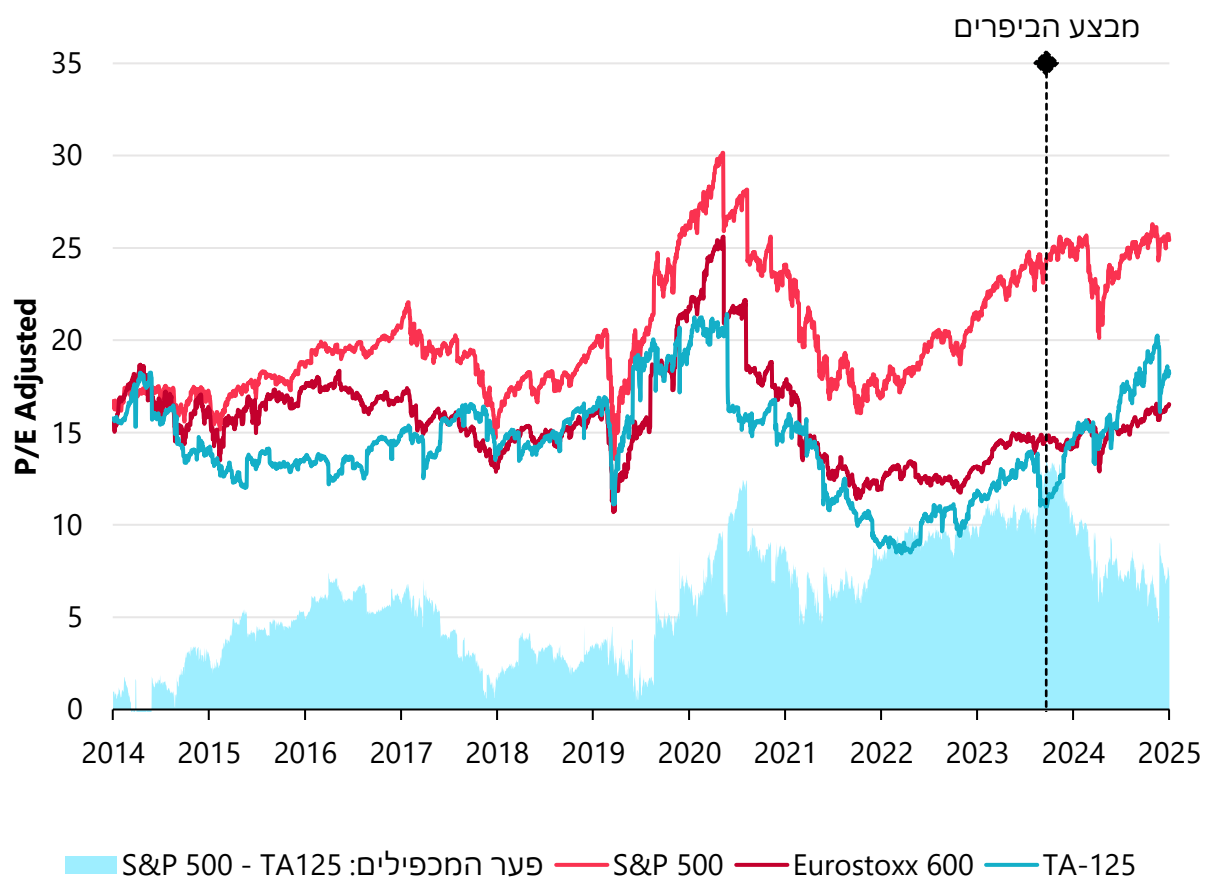
שיעורי השינוי במדדי המניות המובילים בעולם

שנת 2025 – בחלוקה לשתי תקופות מרכזיות, באחוזים

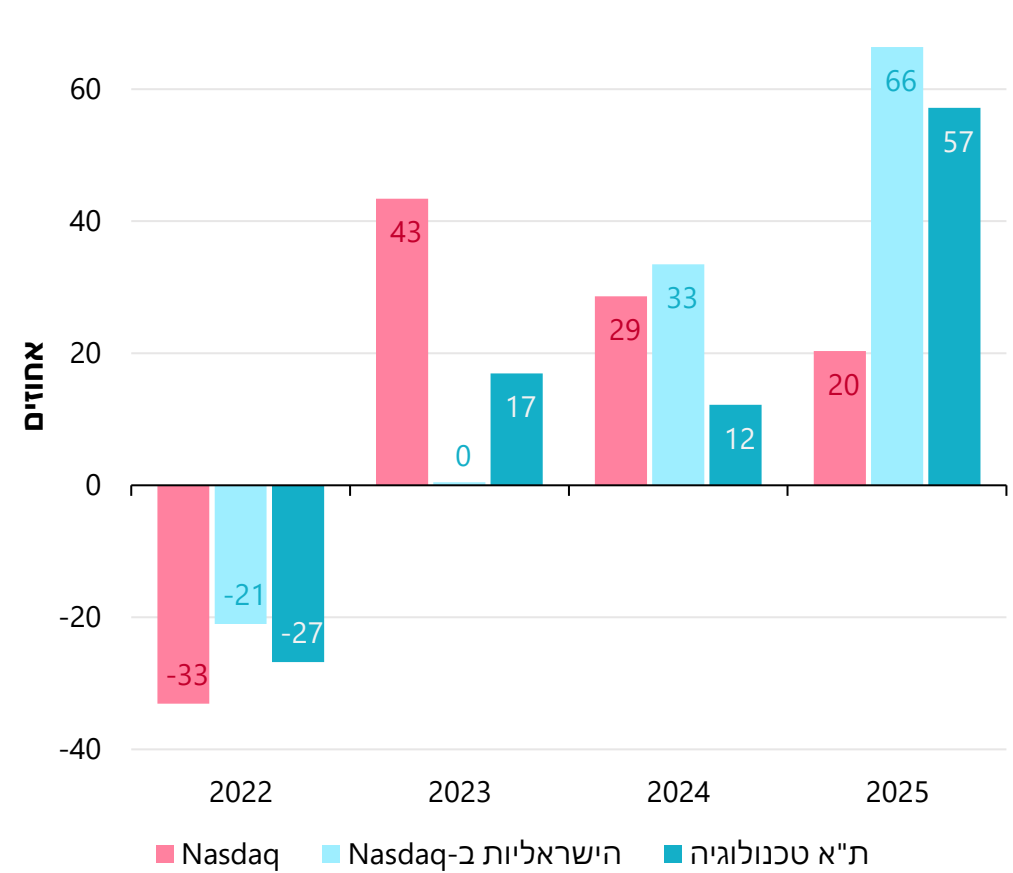


מכפיל הרווח המקומי (ת"א 125) המשיך לעלות ב-2025 וצמצם את הפער ביחס לארה"ב; תרומה ניכרת למניות הטכנולוגיה המקומיות, שגם ב-Nasdaq בלטו לחיוב

מכפיל הרווח (P/E Adjusted) בהשוואה בינלאומית
שנים 2015 – 2025



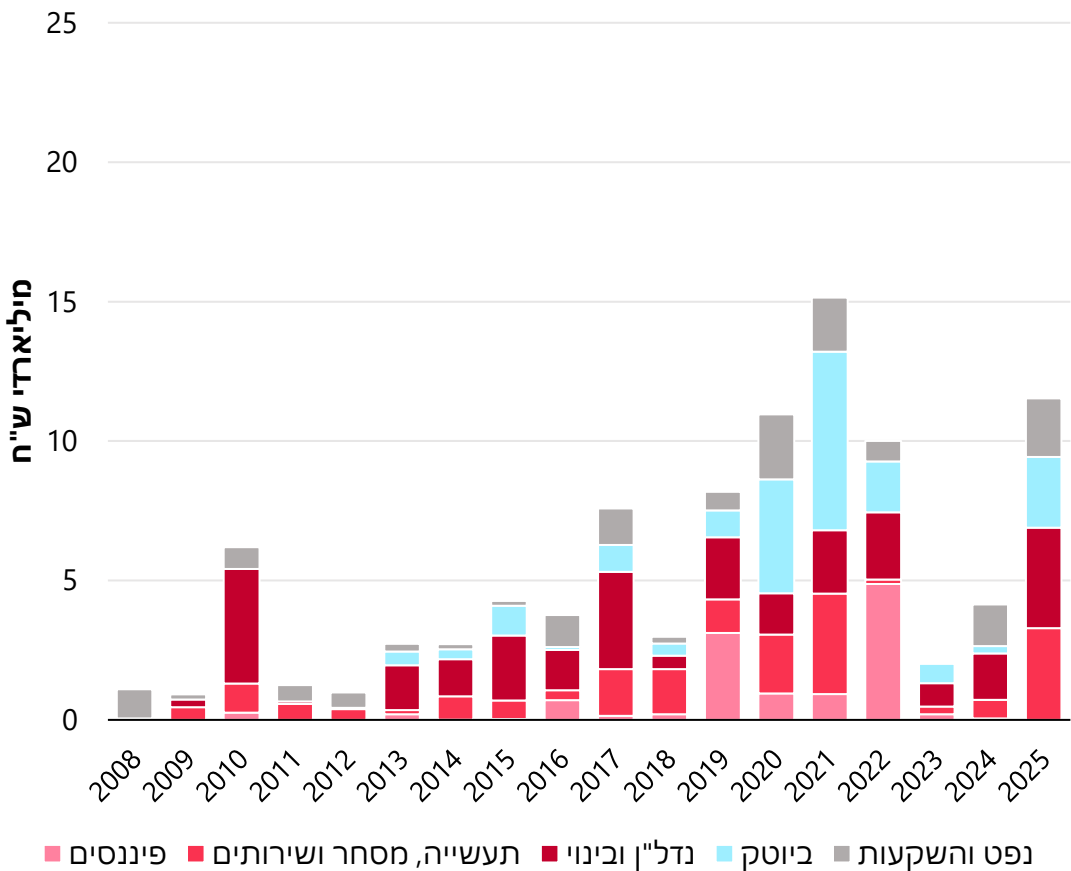
ביצועי מדדי טכנולוגיה – ישראל בהשוואה לארה"ב
שנים 2022 – 2025, באחוזים



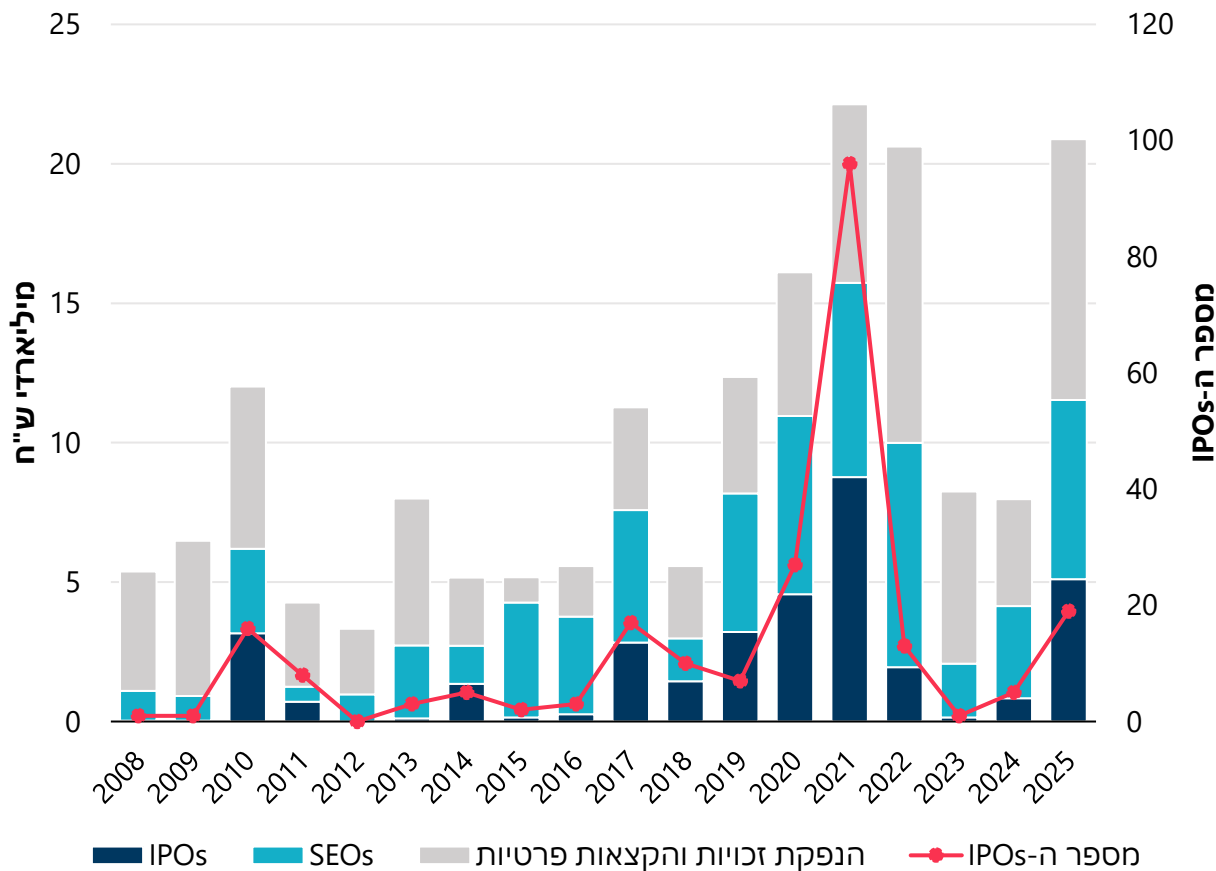
מקור: בלומברג

הסנטימנט החיובי תרם להתאוששות ה-IPOs, שאפיינו בעיקר חברות ריאליות (בשונה משנים 2020 – 2022). סך ההנפקות בבורסה דומה לזה שבשנים 2021 – 2022

שווי השוק של הנפקות ה-IPOs וה-SEOs בבורסה, לפי ענפים עיקריים
מיליארדי ש"ח, 2008 – 2025



שווי השוק של ההנפקות בבורסה ומספר ה-IPOs
מיליארדי ש"ח, 2008 – 2025

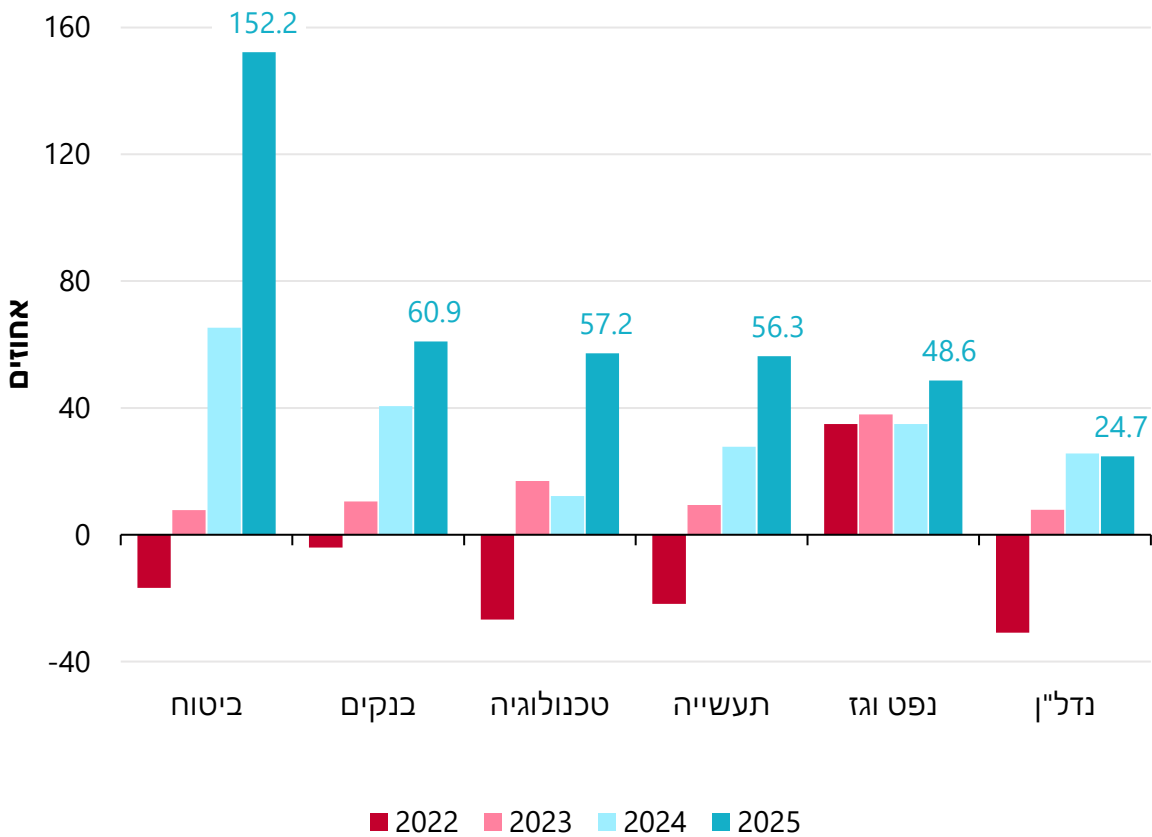


מקור: הבורסה לניירות ערך

הביצועים המרשימים ב-2025 בלטו בכל הענפים, כאשר מניות הביטוח עלו בחדות. הבנקים המשיכו להפגין עוצמה; גם בהשוואה בינלאומית ביצועי בולטים של הענפים המרכזיים

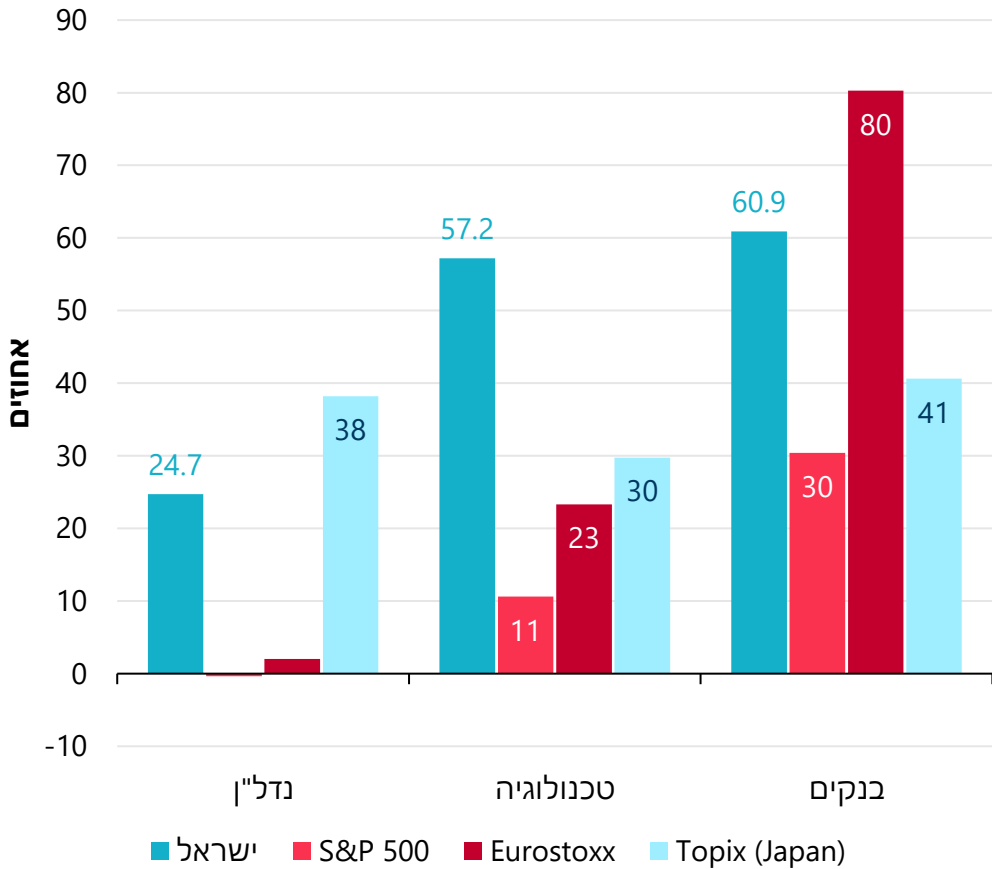
השינוי במדדי המניות הענפיים

2025 – 2022, אחוזים



השינוי במדדי מניות ענפיים נבחרים – בהשוואה בינלאומית

שנת 2025, אחוזים



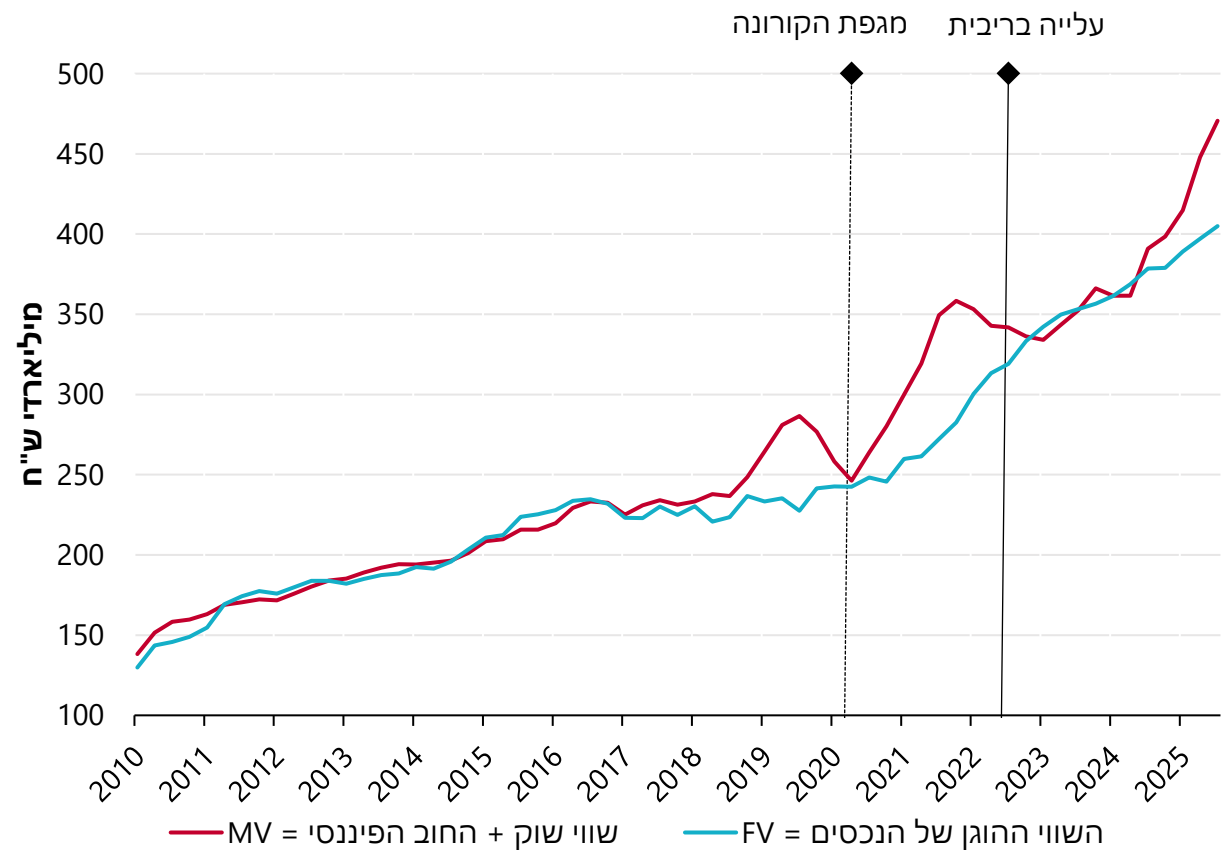
מקור: הבורסה לניירות ערך

מקור: בלומברג

ההתאוששות במניות הנדל"ן החלה אחרי "עם כלביא": בבנייה ביצועי חסר לאור ההאטה בענף; הנדל"ן המניב תמחור גבוה ביחס לשווי בספרים, תוצאה אפשרית של צפי לצמיחה

שווי שוק הנכסים ביחס לערך של הנכסים בספרים

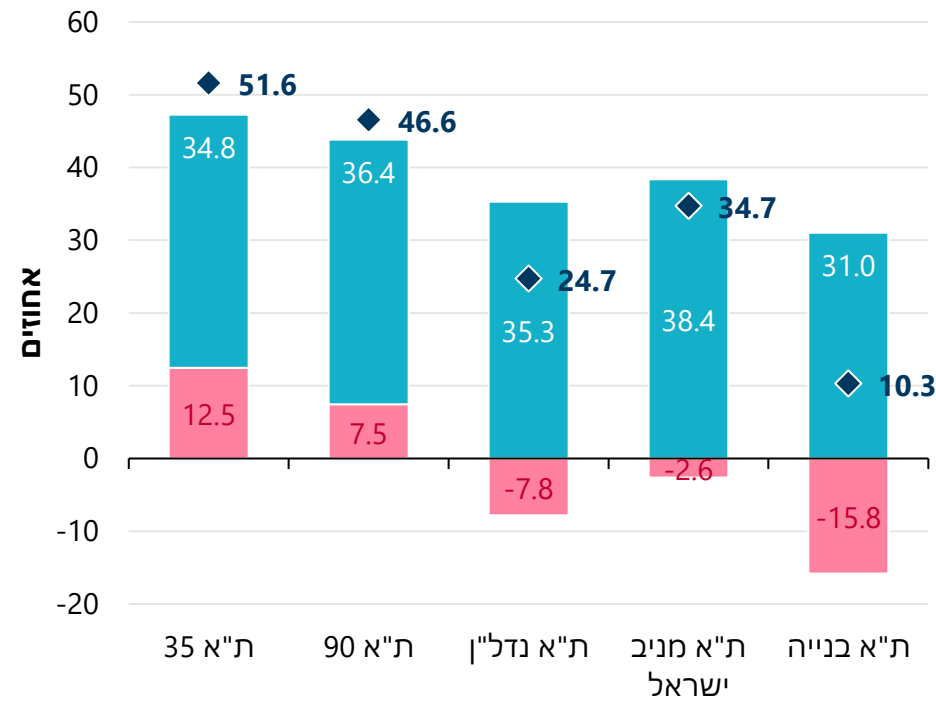
חברות הנדל"ן המניב, 2010 - 2025



מקור: הבורסה לניירות ערך ודוחות כספיים לציבור

השינוי במדדי מניות הנדל"ן בהשוואה למדדי המניות המרכזיים

שנת 2025, באחוזים



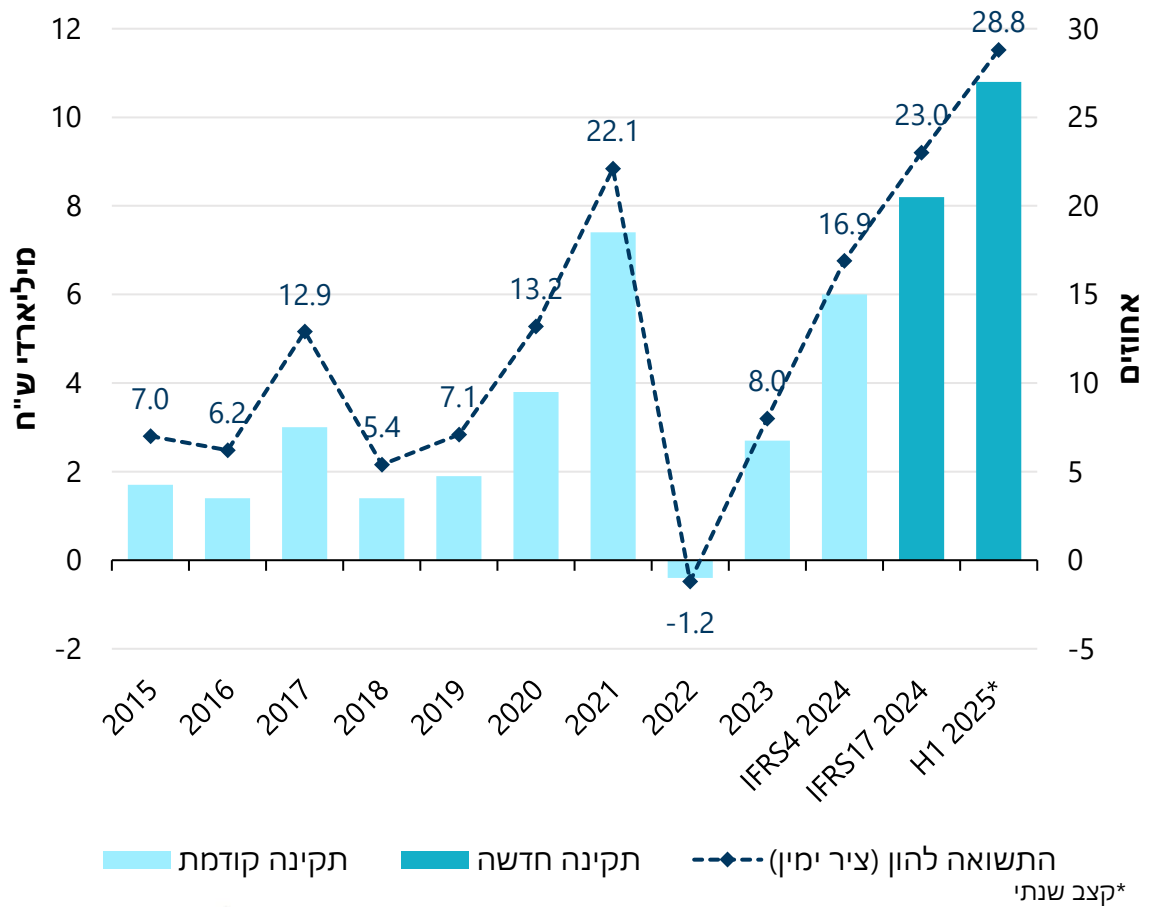
- מתחילת "עם כלביא" עד סוף השנה
- מתחילת שנה עד "עם כלביא"
- שנתי

מקור: הבורסה לניירות ערך

בבנקים ביצועי המניות מוסברים בעלייה ברווחיות הנובעת מהתייעלות וסביבת ריבית גבוהה; בענף הביטוח יישום תקינה חדשה תרם לביצועים הבולטים של החברות בענף

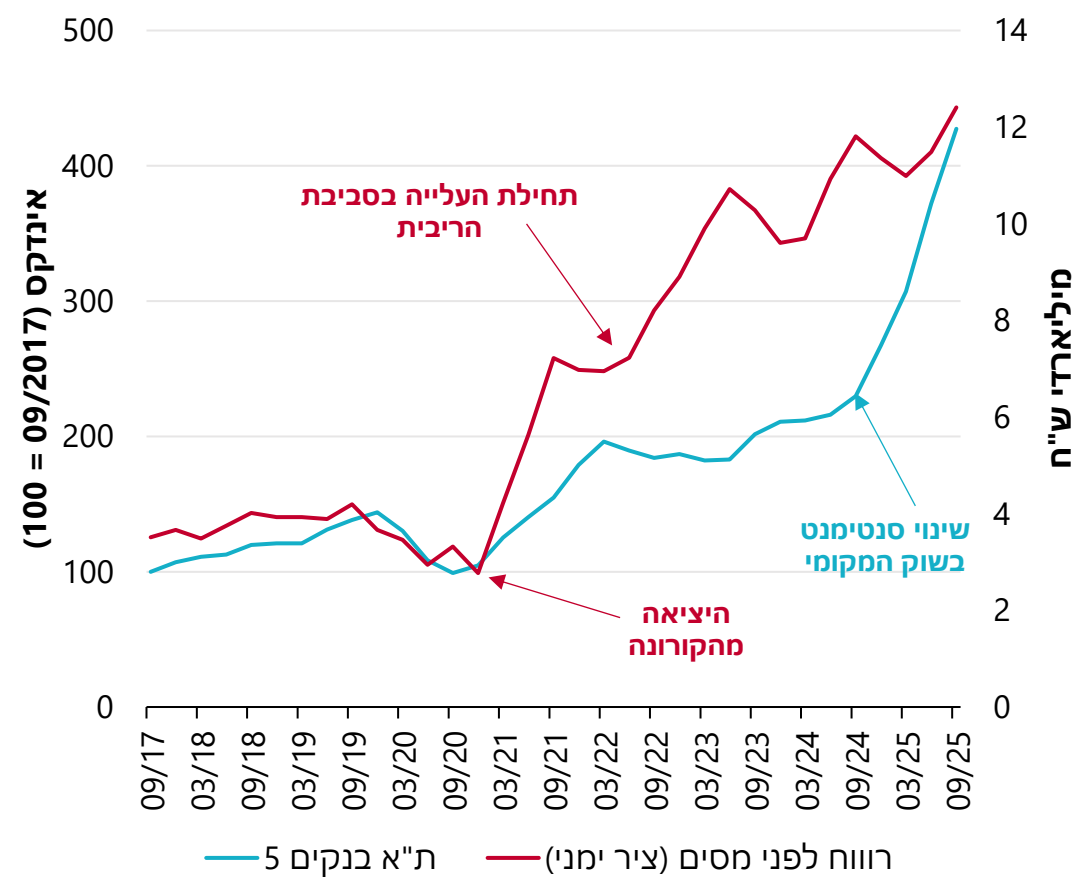
הרווח הכולל המצרפי והתשואה להון של חברות ביטוח

מיליארדי ₪ ואחוזים, 2025 – 2015



מדד ת"א בנקים-5 והרווח הרבעוני לפני מס של 5 הבנקים הגדולים

09/2025 – 09/2017



מקור: דוחות כספיים לציבור והבורסה לניירות ערך

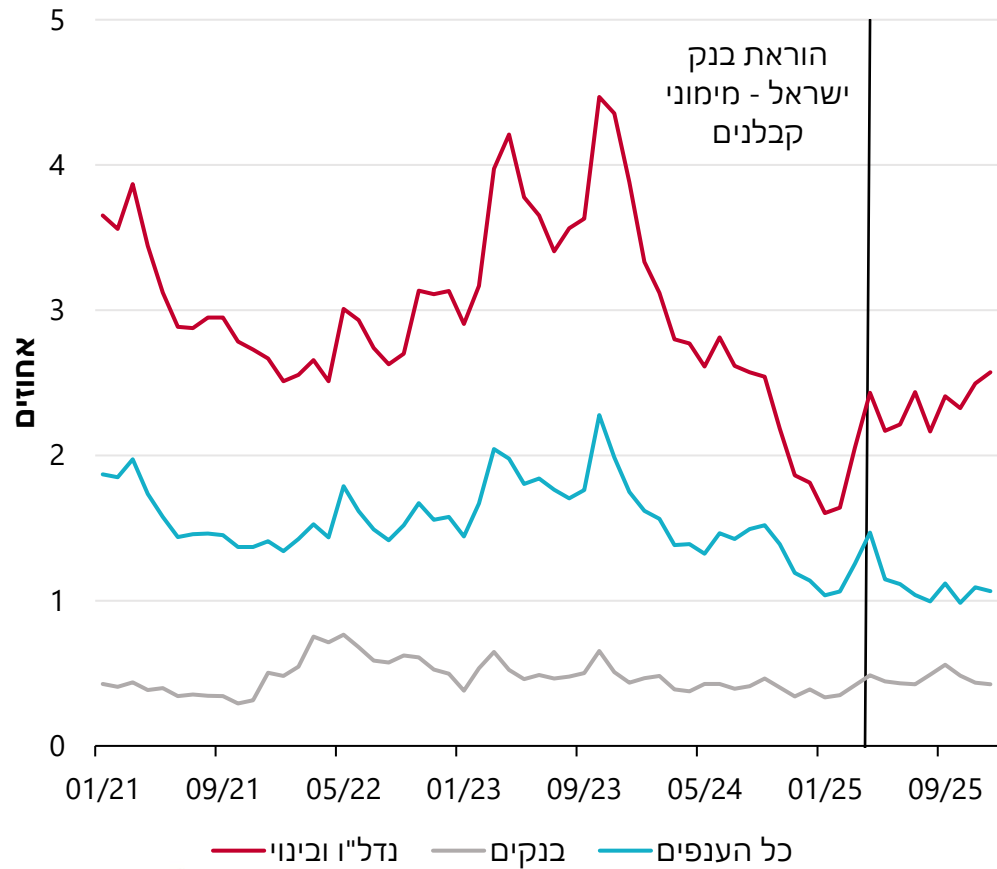
אג"ח קונצרני

תמחור החוב ומאפייני ההנפקות

הביקוש לאג"ח קונצרני מצד קרנות כספיות תרם לירידה במרווחים לרמות שפל, המשקפות תמחור חסר של הסיכון; בענף הנדל"ן והבינוי המרווחים עלו עם הוראה של בנק ישראל

מרווחי האג"ח הקונצרני לפי ענפים נבחרים

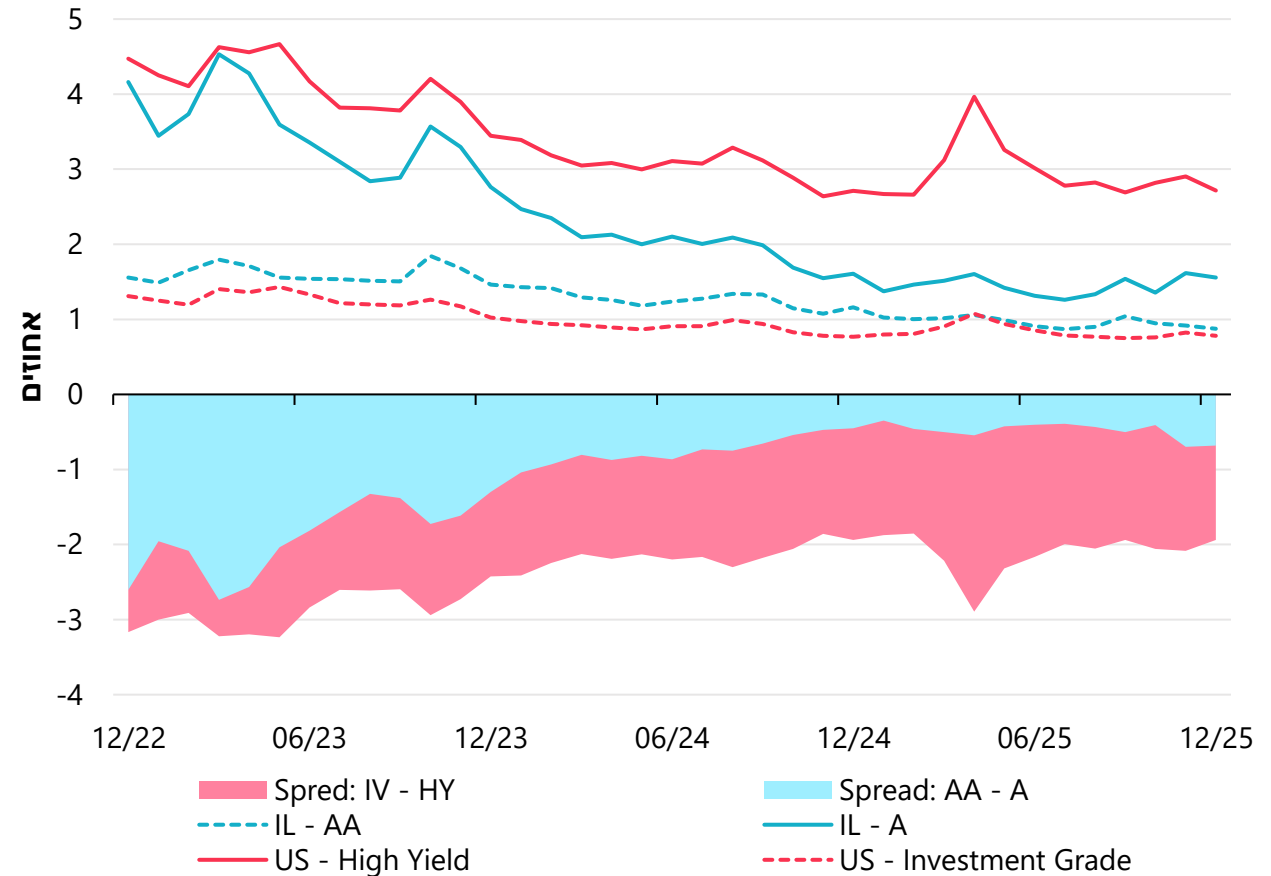
ינואר 2021 – דצמבר 2025, באחוזים



מקור: בנק ישראל

מרווחי האג"ח לפי דירוגים נבחרים והפער ביניהם – בהשוואה לארה"ב

דצמבר 2022 – דצמבר 2025, באחוזים

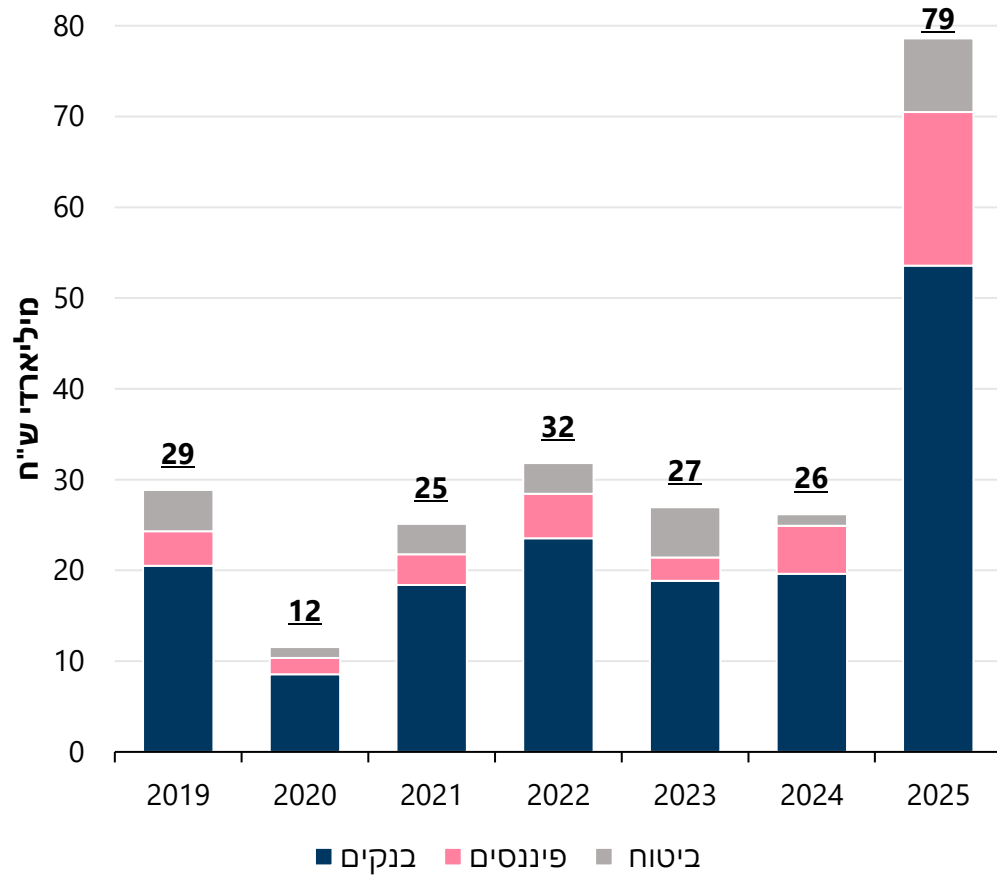


מקור: בנק ישראל ובלומברג

צמצום המרווחים לרמות נמוכות הוביל להנפקות חסרות תקדים באג"ח הקונצרני, שבאו לידי ביטוי בענפי הפיננסים ובענף הבינוי והנדל"ן

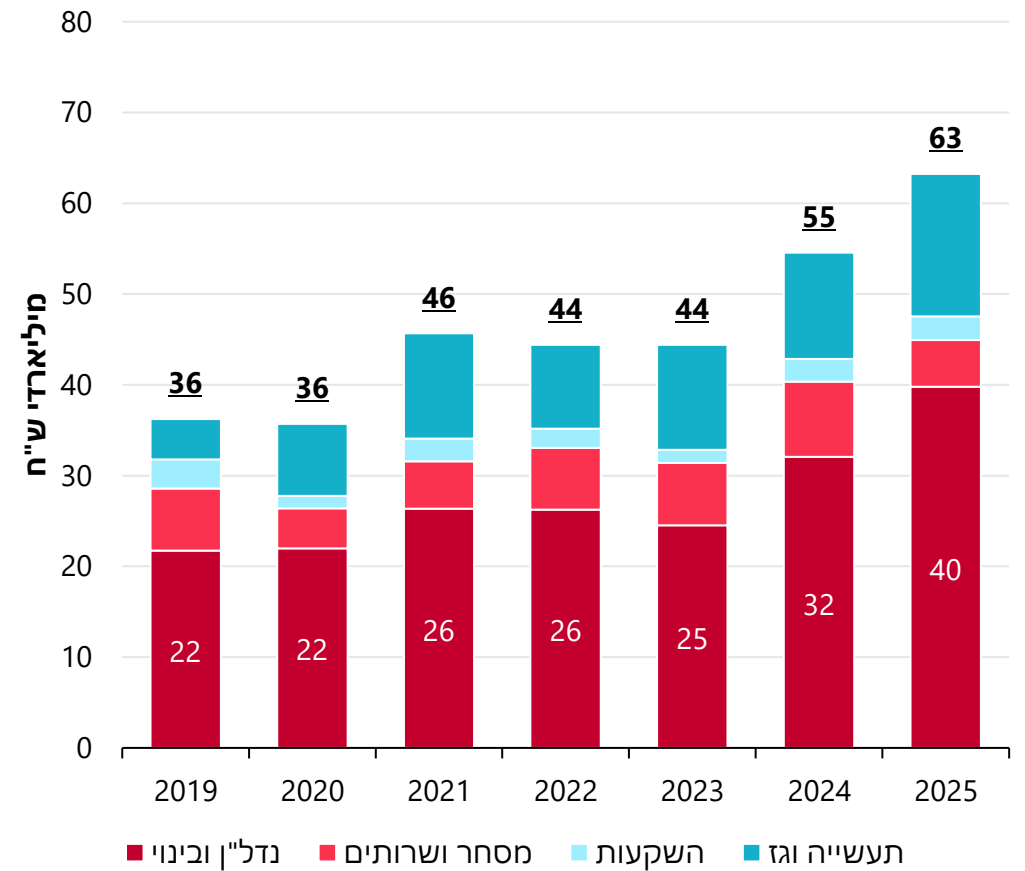
הנפקות אג"ח קונצרני, ענפי הפיננסיים

חודשים ינואר-נובמבר 2025, בהשוואה לתקופה יחסית שנים 2019–2025



הנפקות אג"ח קונצרני, לפי ענפים – ללא ענפי הפיננסיים

חודשים ינואר-נובמבר 2025, בהשוואה לתקופה יחסית שנים 2019–2025

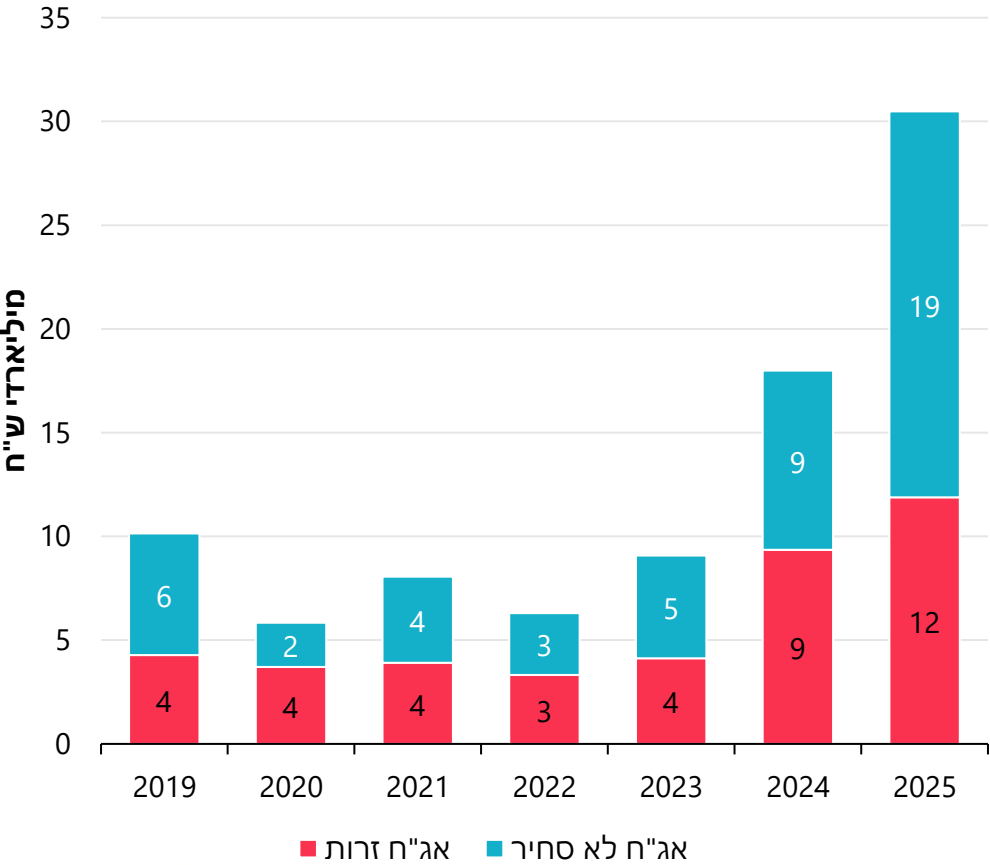


מקור: בנק ישראל

לצד זאת, בולטות במיוחד הנפקות בדירוגים נמוכים יותר או ללא דירוג, והנפקות של חברות נדל"ן זרות ואג"ח לא סחירות – בחלקן נע"מים, להן מאפייני סיכון לא-יציבותיים

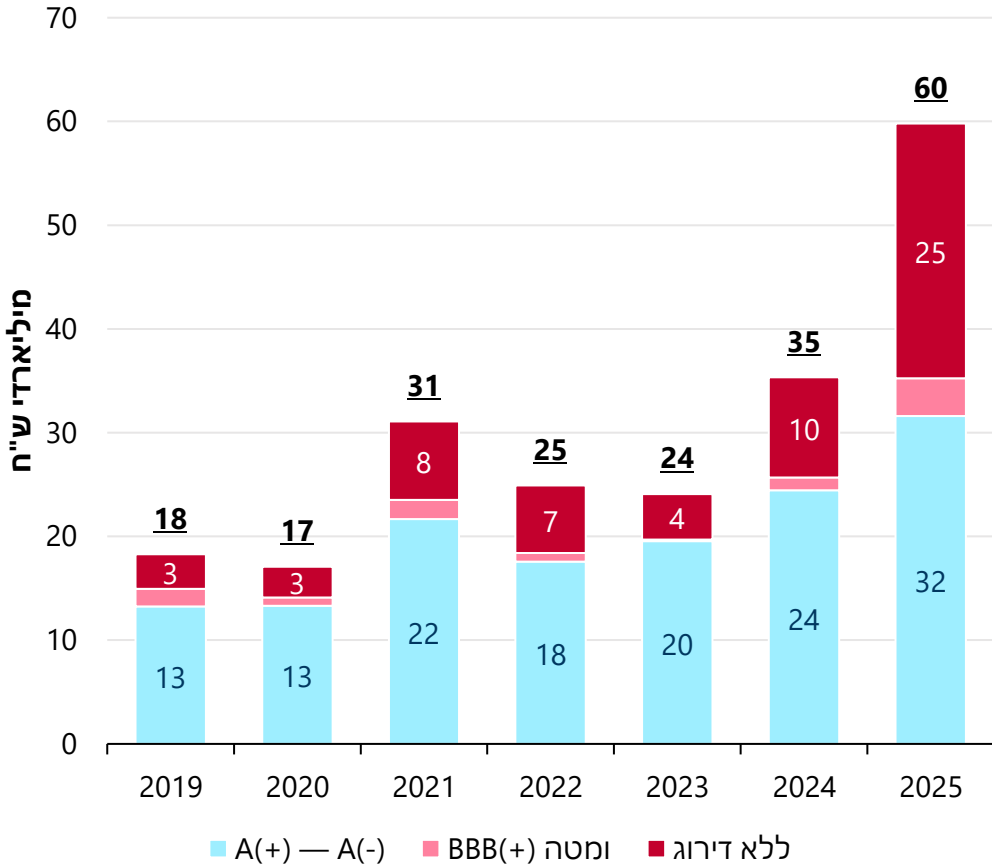
הנפקות אג"ח קונצרני, אג"ח זרות ולא סחירות

חודשים ינואר-נובמבר 2025, בהשוואה לתקופה יחסית שנים 2019–2025



הנפקות אג"ח קונצרני, לפי דירוגים – ללא AA(-) ומעלה

חודשים ינואר-נובמבר 2025, בהשוואה לתקופה יחסית שנים 2019–2025



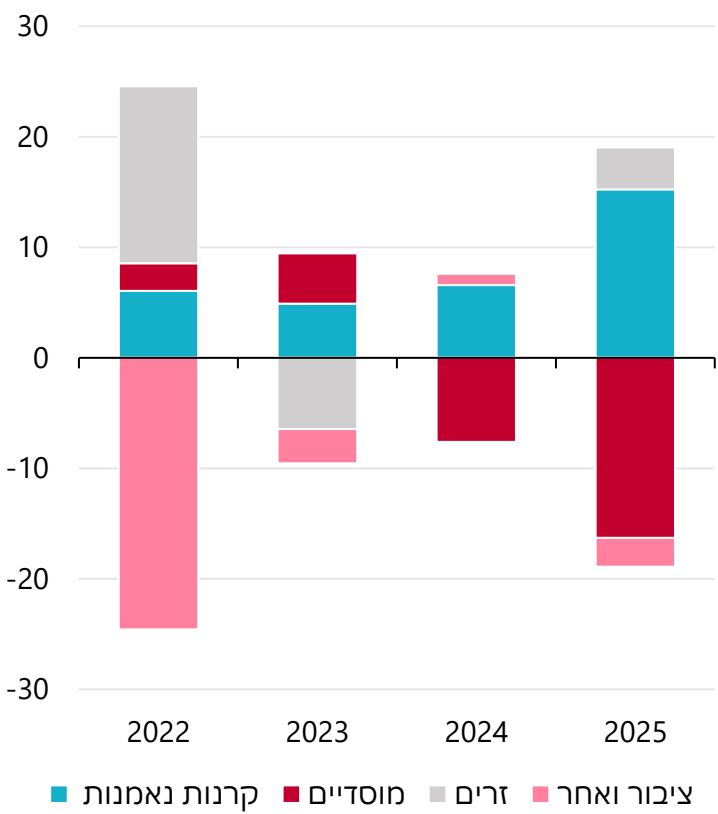
משקיעים מוסדיים וקרנות נאמנות התפתחויות מרכזיות

במניות – קרנות נאמנות וזרים הניעו את הביקוש, בעוד שמוסדיים הקטינו חשיפה; באג"ח הקונצרני – כספיות הניעו את הביקוש, תוך יציאה מהמק"מ שאפיינה גם קרנות לא כספיות

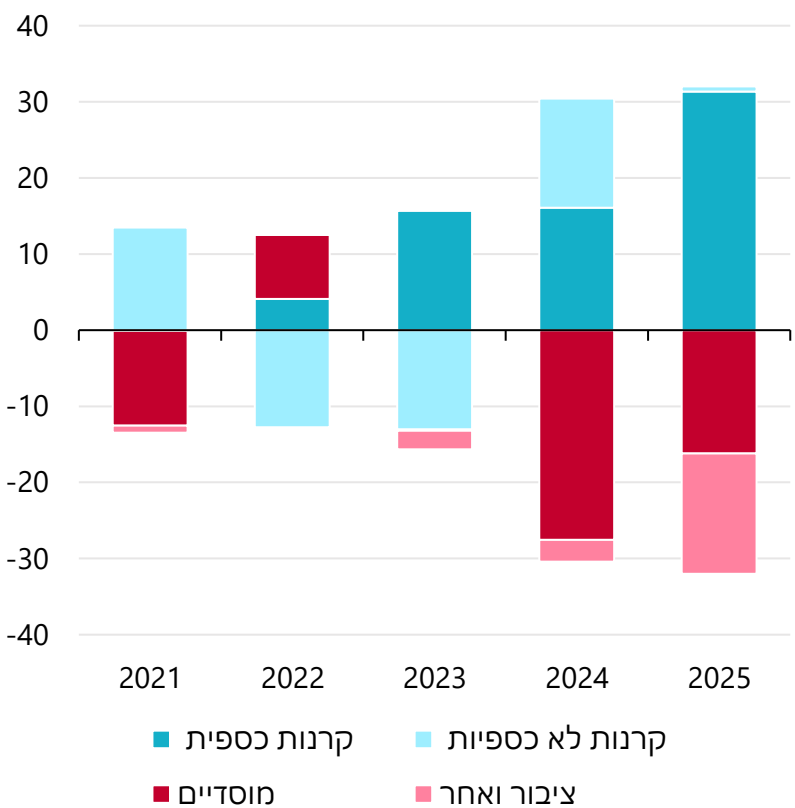
שינוי אחזקות המשקיעים בנכסים העיקריים – בנטרול השפעת מחיר וכמות

2021 – 2025, מיליארדי ש"ח

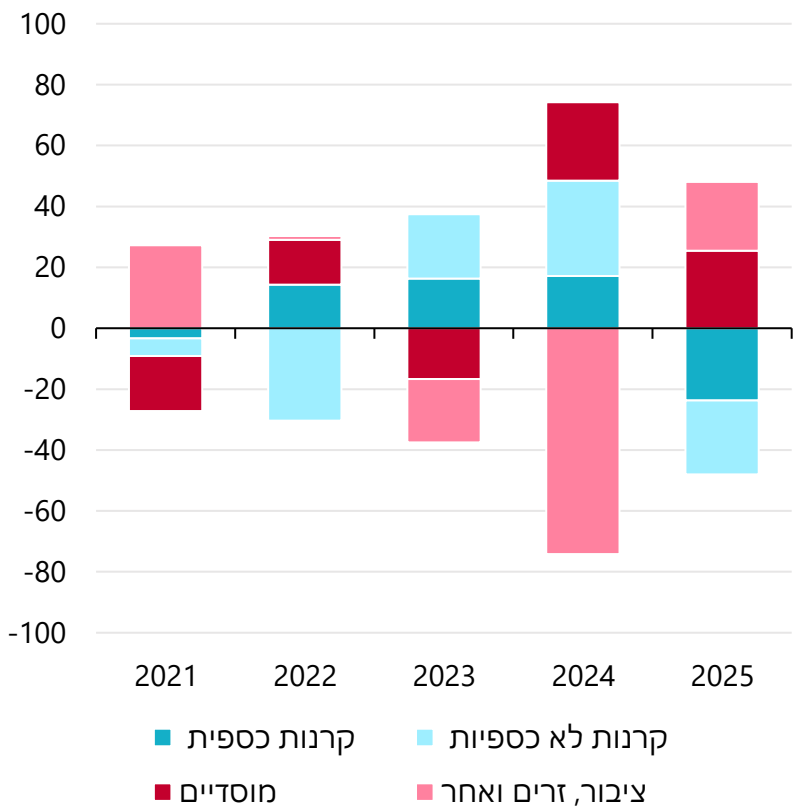
מניות



אג"ח קונצרני



מק"מ

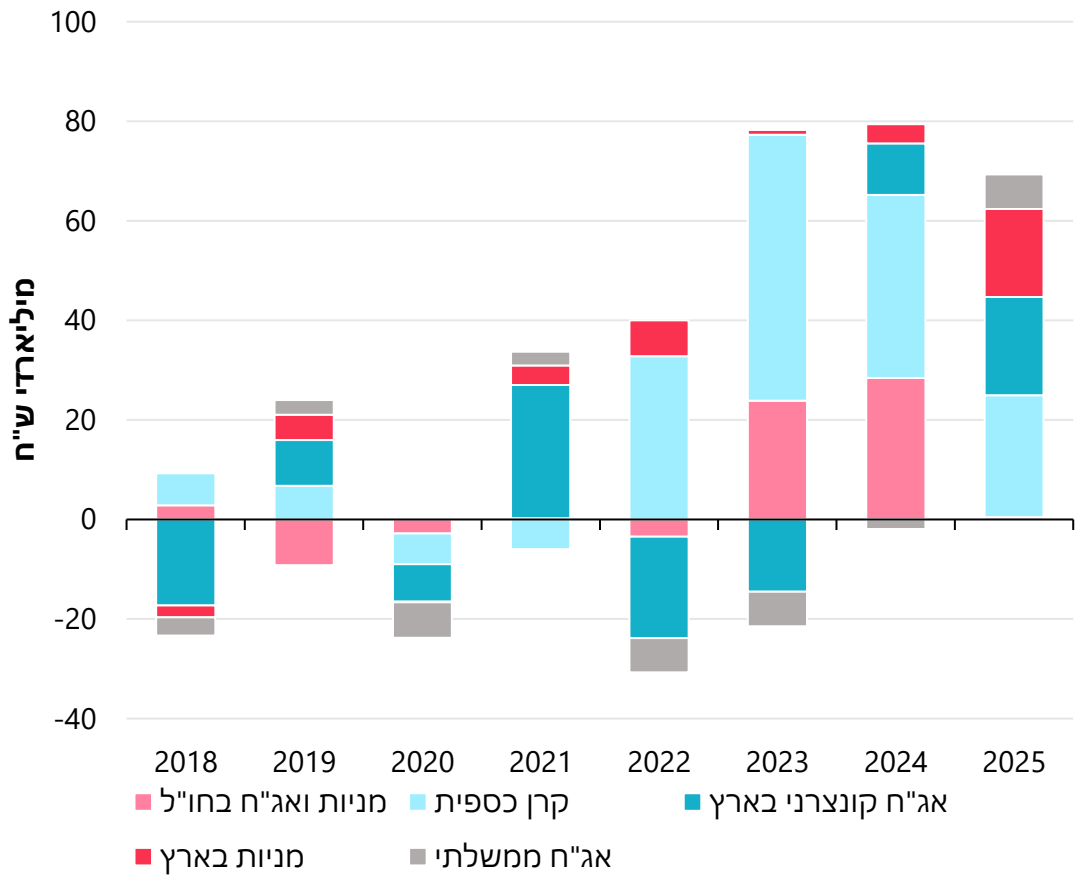


מקור: בנק ישראל

המגמות באג"ח הקונצרני מוסברות על ידי צבירה חיובית בקרנות נאמנות בעיקר באפיקי סיכון מקומיים, בניגוד לשנתיים קודמות. הקרנות המשיכו להגדיל אחזקה באפיקים אלו

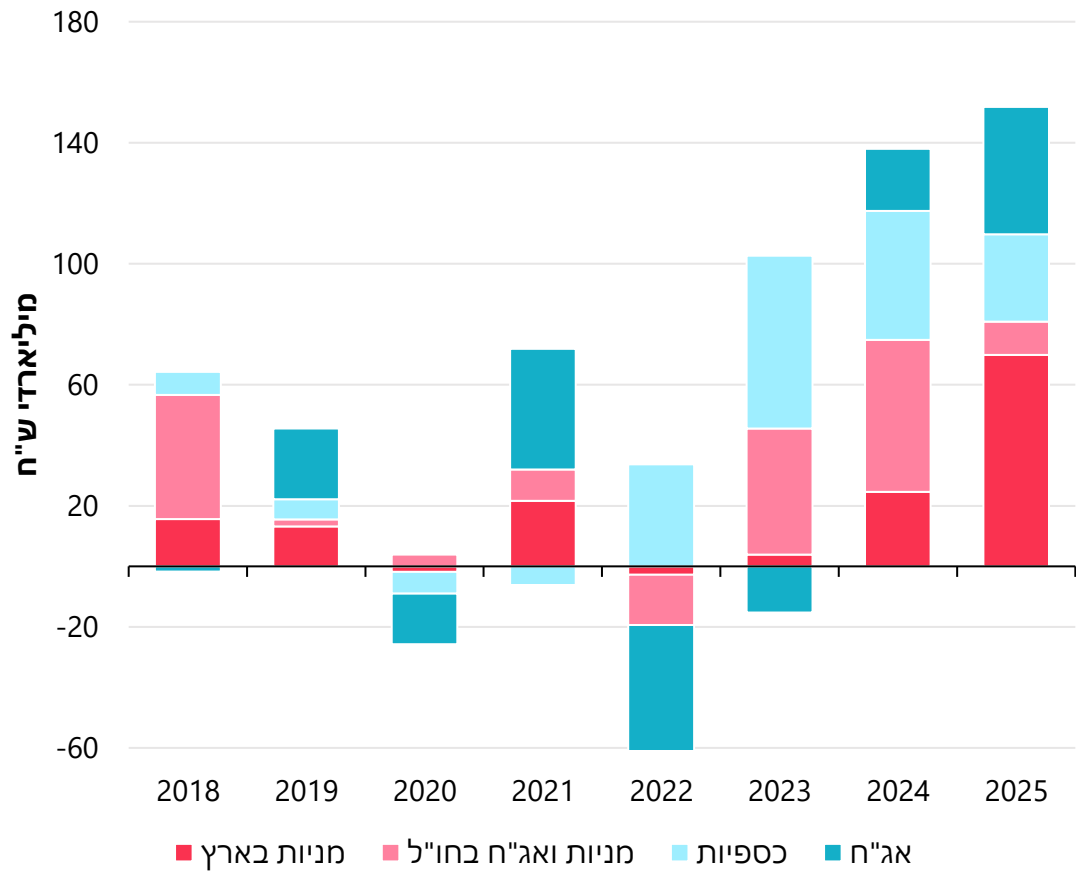
צבירה נטו בקרנות נאמנות, לפי סוג הקרן

מיליארדי ש"ח, 2025 – 2018



שינוי שנתי בנכסי קרנות הנאמנות לפי סוג נכס

מיליארדי ש"ח, 2025 – 2018

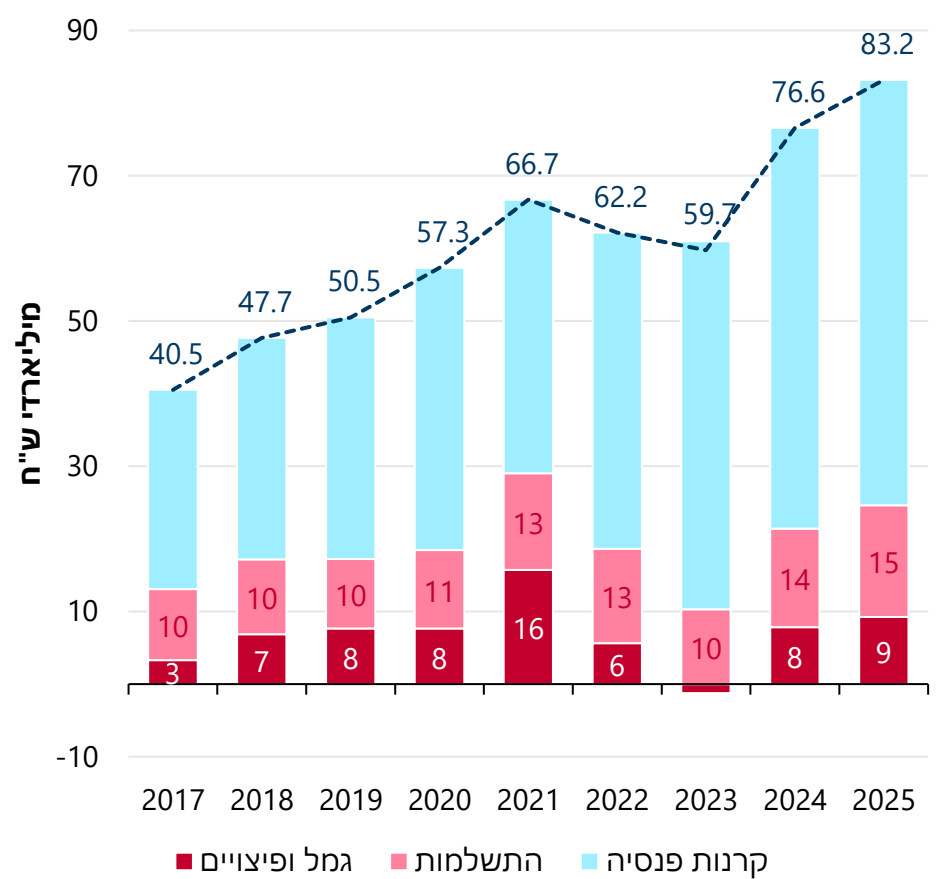


מקור: בנק ישראל

בדומה לקרנות, נמשכה צבירה גבוהה וחוצת-מוצרים בתיק המוסדיים שתרמה לסנטימנט החיובי בשוקי ההון; הגמל וההשתלמות פעלו באופן ניכר באפיקי סיכון מקומיים

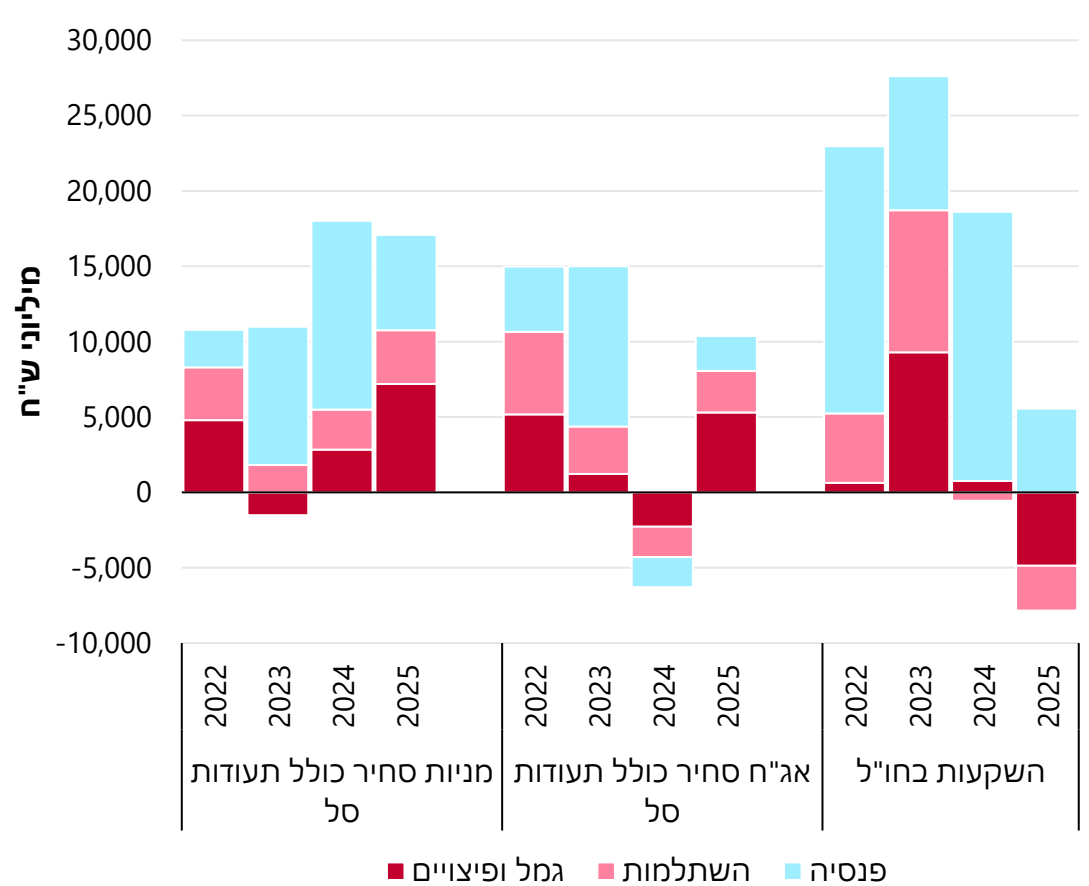
צבירה נטו (הפקדות בניכוי פדיונות), לפי סוג מוצר – המשקיעים המוסדיים

חודשים ינואר-נובמבר 2025, בהשוואה לתקופה יחסית שנים 2017–2025



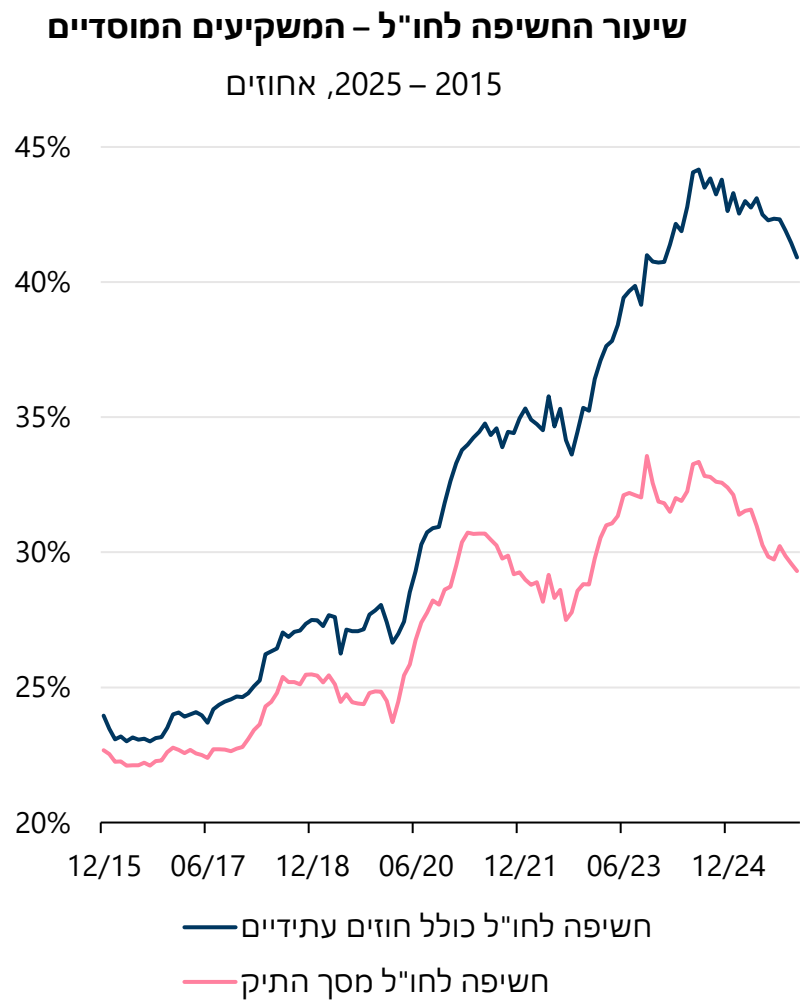
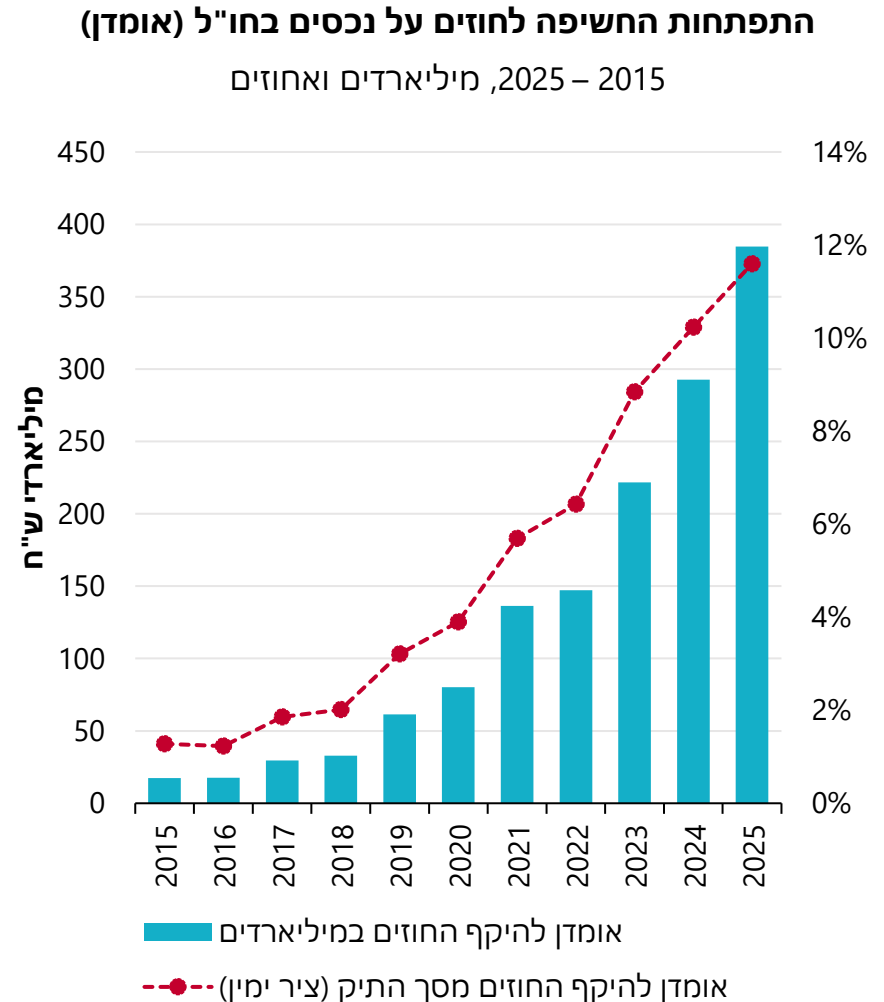
השימושים של המשקיעים המוסדיים, לפי סוג מוצר ומכשיר

2022 – 2025, מיליוני ש"ח



מקור: בנק ישראל

שיעור החשיפה לחו"ל ירד ב-2025, תוך עלייה חדה במכירות מט"ח מצד מוסדיים; החשיפה באמצעות חוזים על נכסים בחו"ל התגברה; מגמות אלו מסבירות את התחזקות השקל



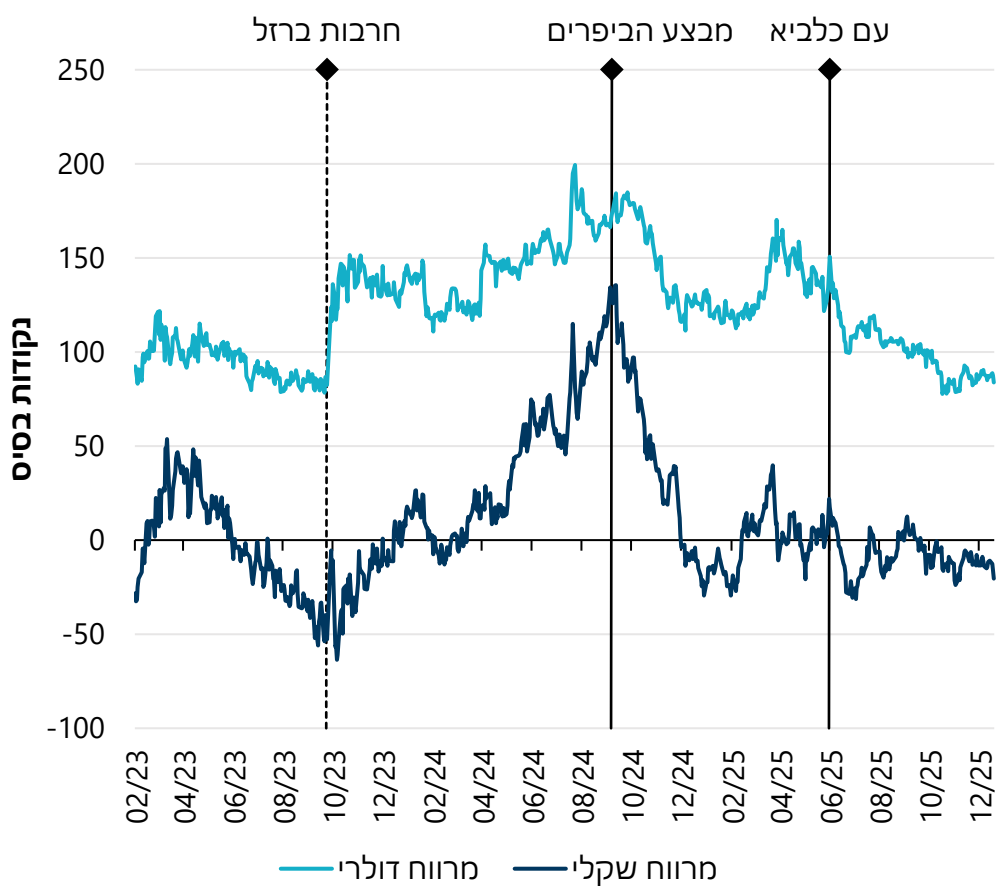
פרמיית הסיכון

תמחור החוב הממשלתי, שע"ח ופרמיית סיכון

מגמה חיובית באינדיקטורים לסיכון: המרווח הדולרי ברמה נמוכה מזו ששררה ערב ה-7/10; המרווח השקלי בטריטוריה שלילית; והשיפוע 2-10 משיך לרדת, בניגוד לסנטימנט בעולם

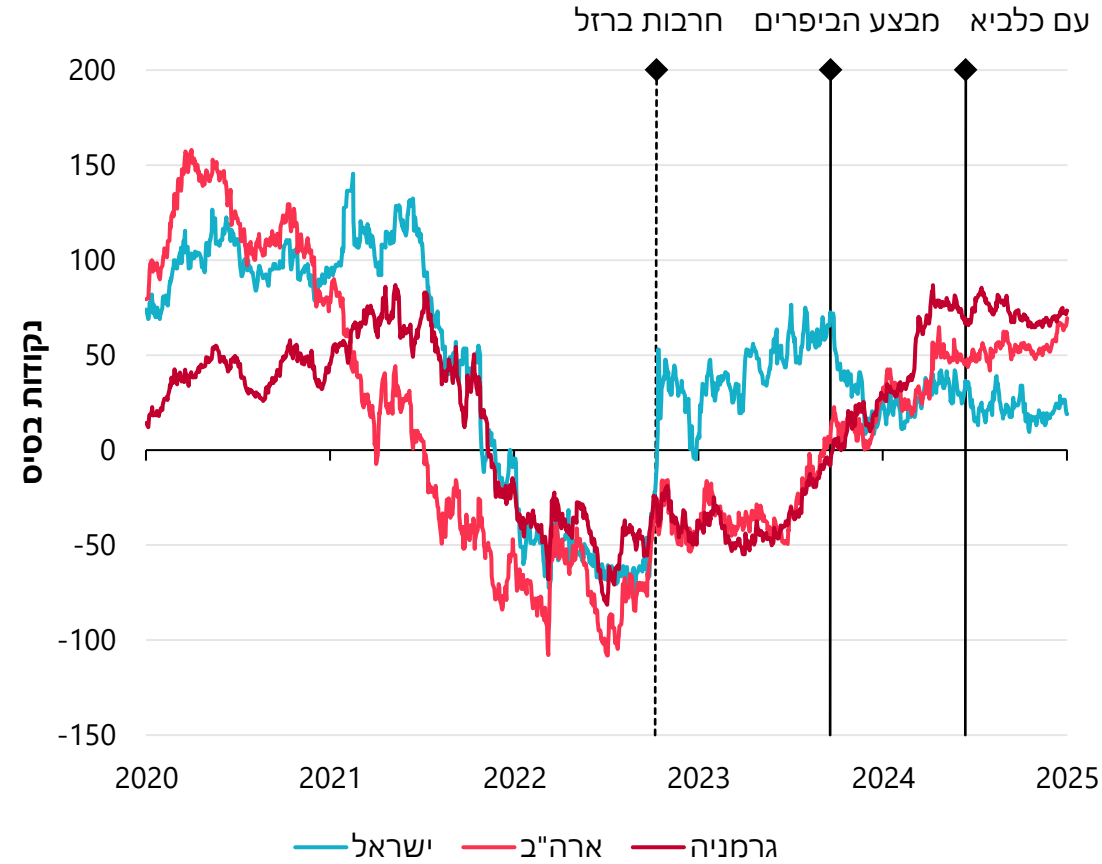
המרווח השקלי והדולרי ל-10 שנים

נקודות בסיס, 12/2025 – 02/2023



שיפוע העקום הממשלתי 2-10, ישראל בהשוואה לארה"ב וגרמניה

נקודות בסיס, 2025 – 2020

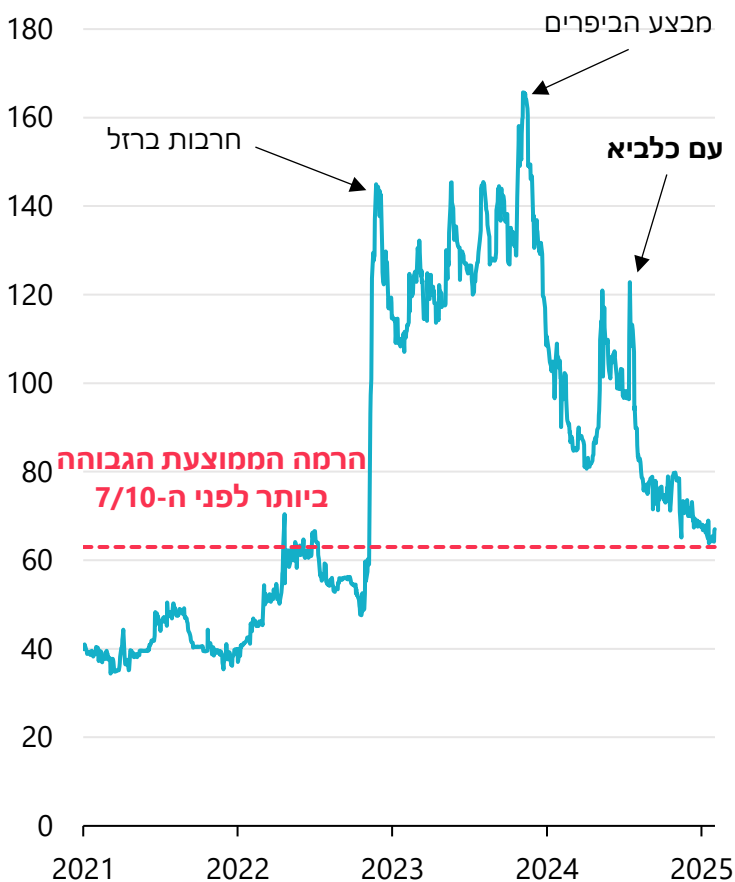


מקור: בלומברג

על רקע הירידה בפרמיית הסיכון, השקל חזר להיות מתואם עם מדדי המניות בארה"ב – אך התחזקות השקל לאחר "עם כלביא" היא אף מעבר לכך, ומוסברת ע"י גורמים נוספים

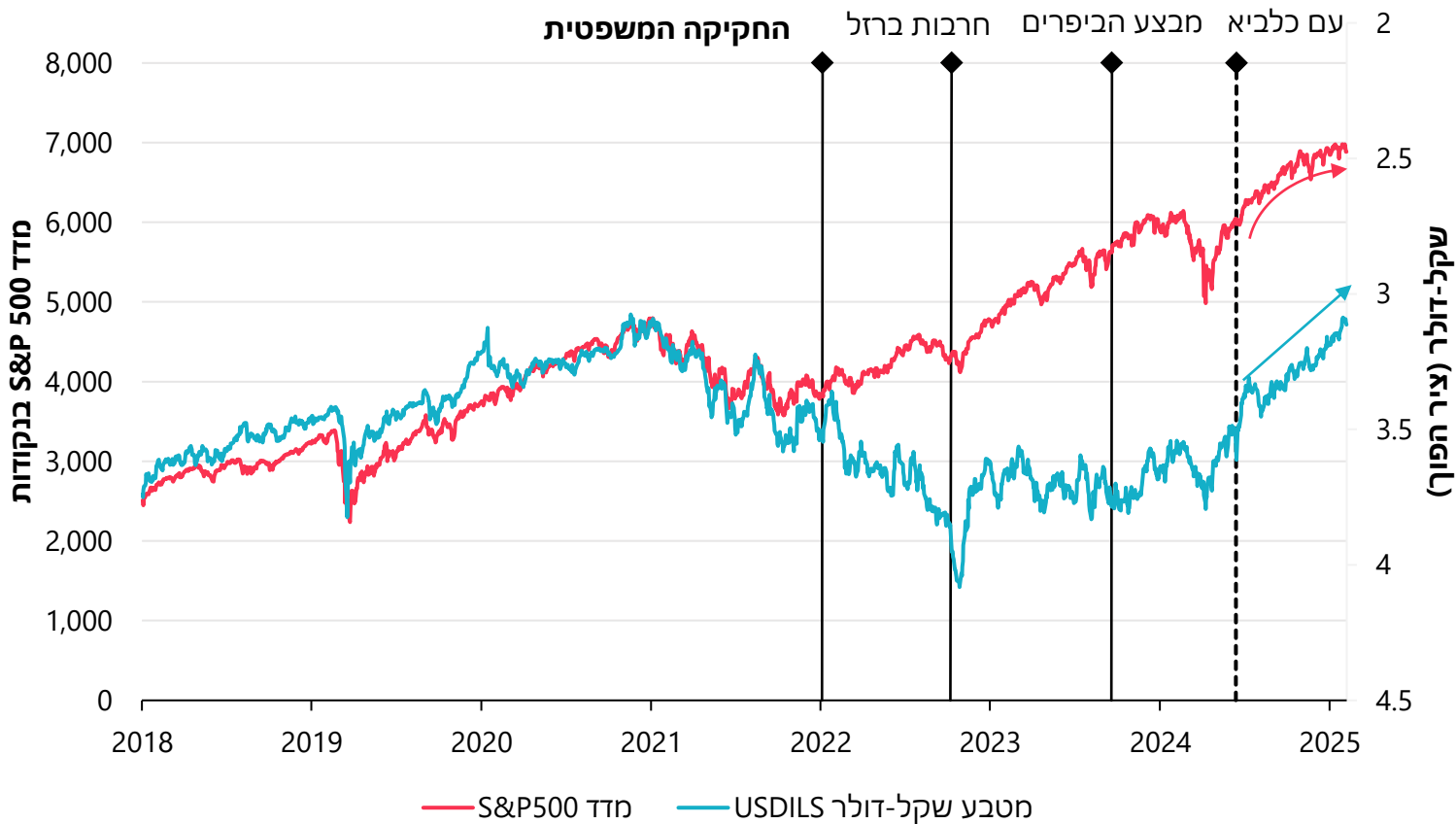
מרווח ה-CDS ל-5 שנים

2025 – 2021



שקל-דולר וה-S&P 500

2025 – 2018, אחוזים

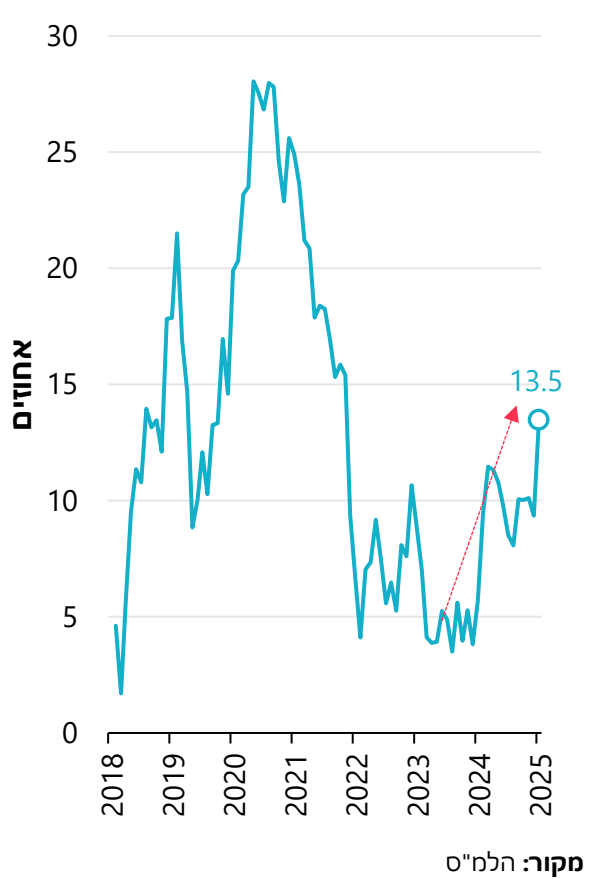


מקור: בלומברג

מבין הגורמים: היחלשות הדולר בעולם, לצד עלייה חזרה בפעילות ההייטק (עלייה בגיוסים ובייצוא שירותי הייטק); התחזקות השקל ביחס לעולם בעיקר לאחר "עם כלביא"

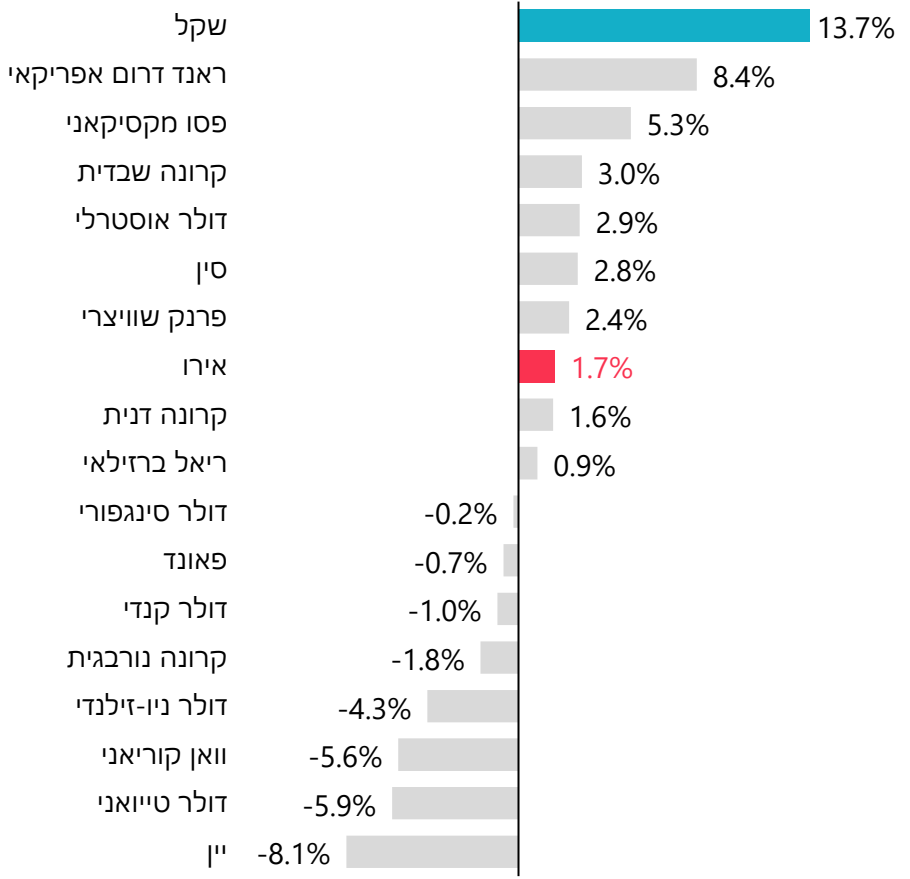
ייצוא שירותי הייטק

שינוי חודשי, מנוכה עונתיות, 2018 – 2025

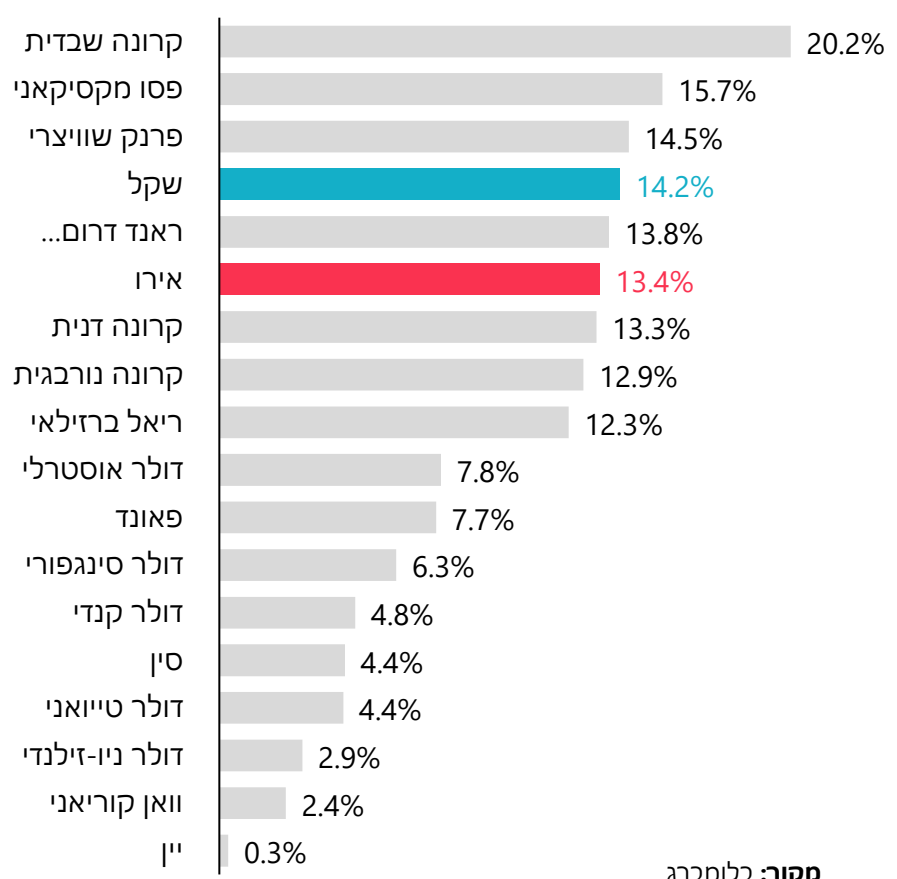


שיעורי השינוי במטבעות העיקריים מול הדולר

מ"עם כלביא" עד סוף 2025



שנת 2025



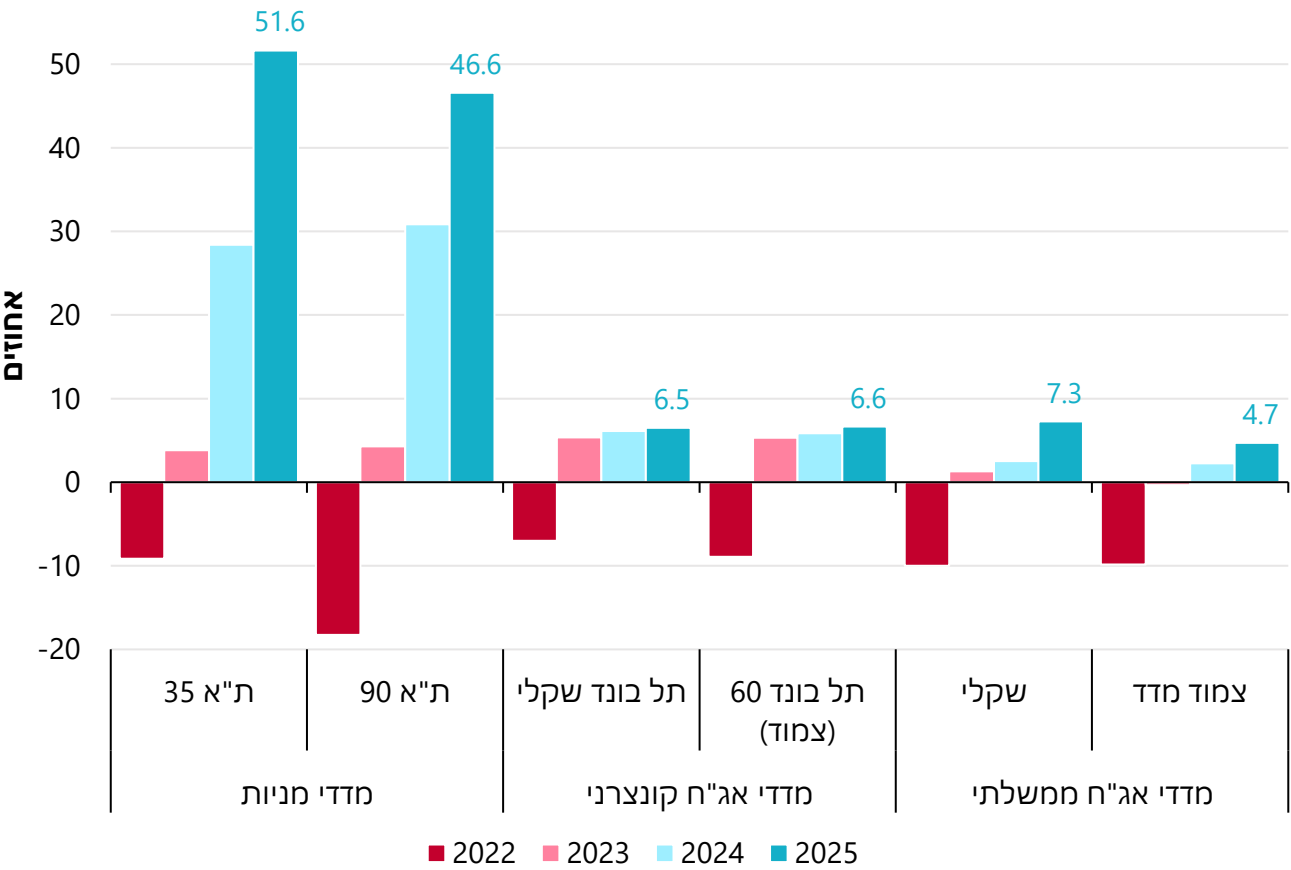
מקור: בלומברג

מבט על מגמות המרכזיות בשוק ההון

שנת 2025 התאפיינה בעליות חדות בכל האפיקים – שהמשיכו את המגמה מאשתקד; שווי השוק של הנכסים חצה את ה-3 טריליון ש"ח, בהשוואה לפחות מ-2 טריליון ש"ח ב-2022

ביצועים שנתיים – מדדים מרכזיים בישראל

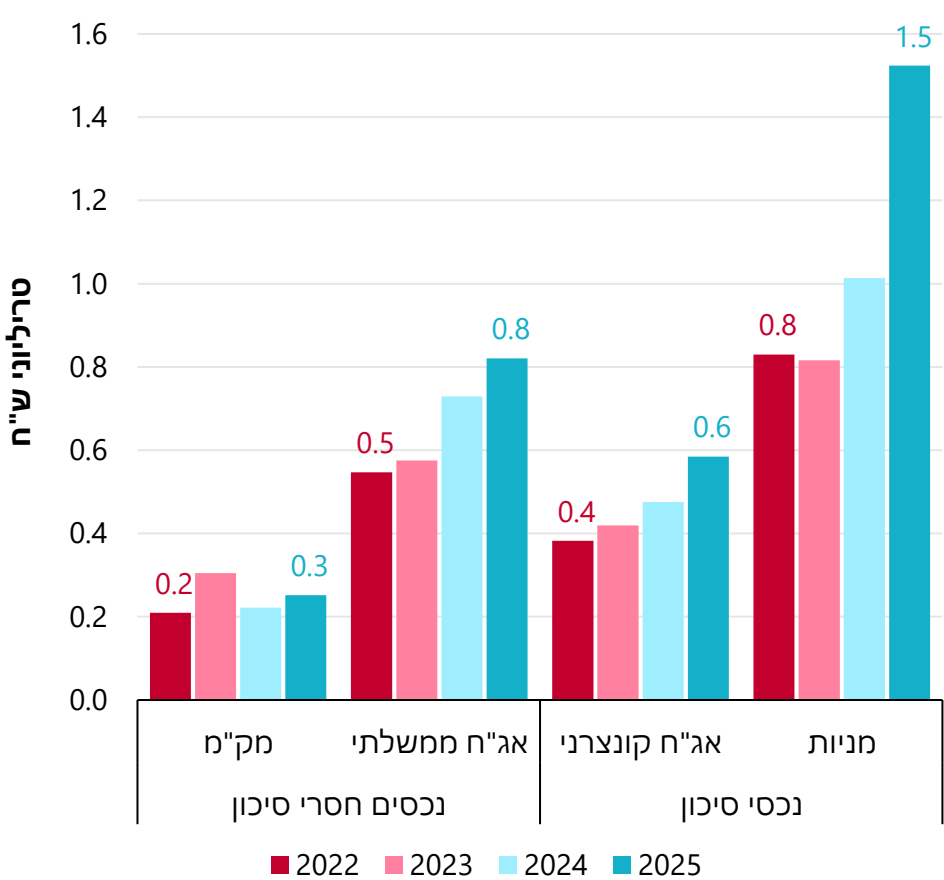
אחוזים, 2025 – 2022



מקור: הבורסה לניירות ערך

שווי השוק של הנכסים המרכזיים בישראל

טריליוני ש"ח, 2025 – 2021

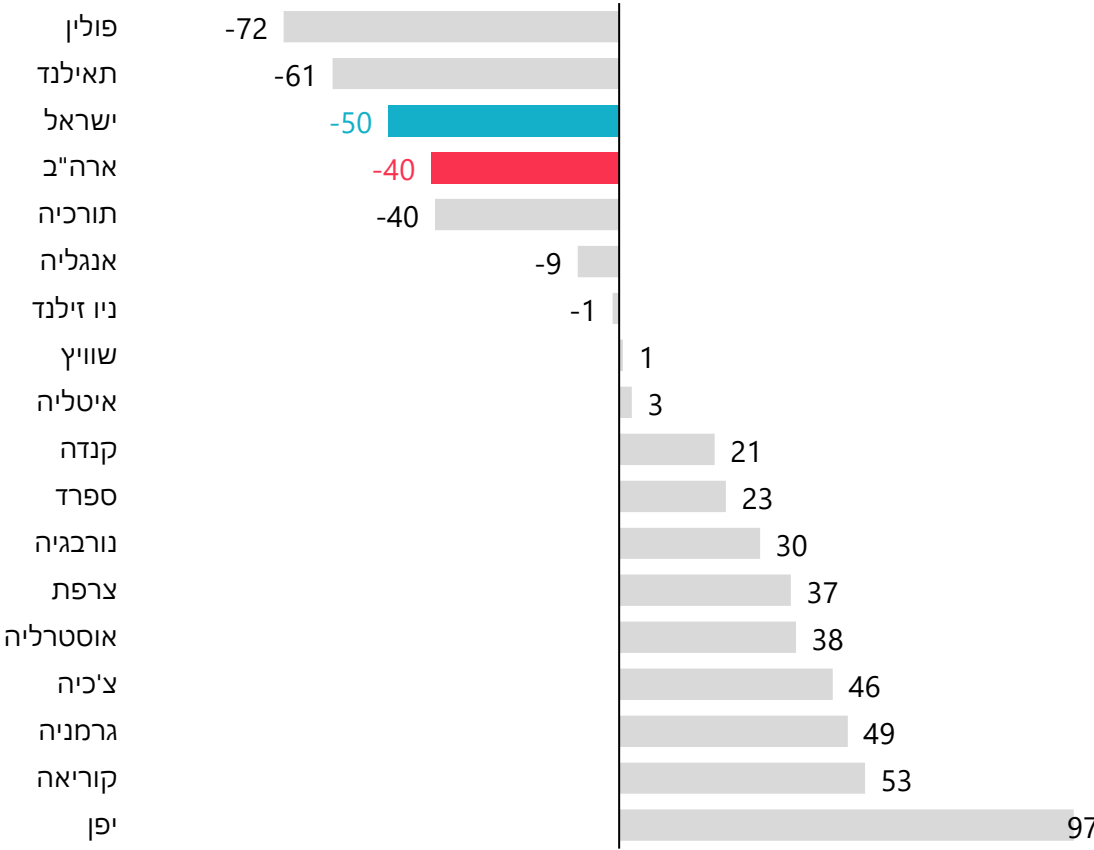


מקור: בנק ישראל

ביצועי המניות בישראל בלטו לחיוב בהשוואה בינלאומית; בתשואות הממשלתיות בולטת הירידה בהשוואה למרבית המדינות

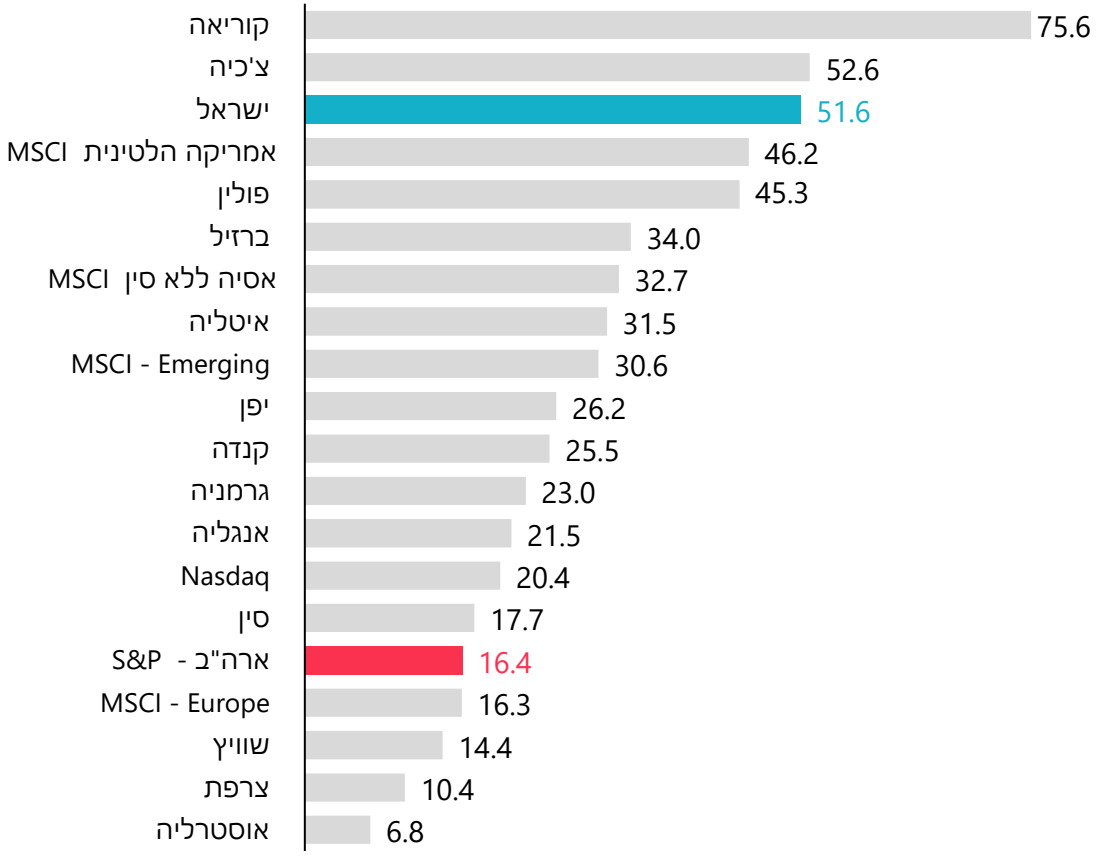
התשואות הממשלתיות ל-10 שנים בהשוואה בינלאומית

שנת 2025, השינוי בנקודות בסיס



ביצועי המניות בהשוואה בינלאומית

שנת 2025, אחוזים



מקור: בלומברג

