Maalot
S&P Global Ratings

מגמות אשראי

נמשך הגידול בהיקף ההנפקות בשוק המקומי והגלובלי

אנשי קשר:

מתן בנימין 972-37539716 matan.benjamin@spglobal.com

רועי לבנה, 03-7539701 roy.livne@spglobal.com

תמצית

- ירידה בעצימות המלחמה במזרח התיכון על רקע חתימת הסכם ההבנות בין ארה"ב לאיראן, לצד המשך הנפקות אג"ח גדולות של היפר-סקיילרים (חברות ענק המפעילות מרכזי נתונים עצומים ותשתיות מחשוב ענן), תרמו לגידול של כ-11% בהיקף הנפקות האג"ח בשווקים הגלובליים מתחילת השנה.
- מגמה דומה נצפתה גם בשוק החוב בישראל, שבו נרשמה פעילות ערה של הנפקות בהובלת הבנקים המקומיים, שהנפיקו גם בשווקים הגלובליים.
- בהינתן עמידות גבוהה מהמצופה בכלכלה, אנו צופים שהפעילות בשוק ההנפקות תישאר ערה גם במחצית השנייה של 2026, הן בישראל והן בשווקים הגלובליים.
- עם זאת אנו סבורים שאי הוודאות נותרה גבוהה, בשל ההיתכנות לחזרה ללחימה עצימה ובשל שינוי מסוים בסנטימנט כלפי תחום הבינה המלאכותית וכלפי היפר-סקיילרים בשבועות האחרונים.
- התפרצות אינפלציונית שתיגרם מעליית מחירי האנרגיה, יחד עם גידול בחובות הממשלתיים ובמקרים רבים הרחבת הגירעון התקציבי, עלולים להכביד על הסנטימנט ועל הביקוש מצד המשקיעים.

הנפקות גלובליות

חלק זה מתבסס על המאמר Credit Trends: Global Financing Conditions Q3 2026: Bond Issuance To Expand 8% This Year שפורסם ב-27 ביולי 2026.

במחצית הראשונה של 2026 חל גידול של 11% בהיקף הנפקות האג"ח הגלובליות. לאחר כמה שבועות של תנודתיות גבוהה בשווקים עם פרוץ המלחמה בין ארה"ב לאיראן, החתימה על מזכר הבנות בין הצדדים ברבעון השני של השנה, והירידה הנלווית במחירי האנרגיה, תמכו בפעילות הנפקות האג"ח בשווקים הגלובליים. ההסלמה המחודשת בעימות בחודש יולי נתקלה בתגובות מאופקות יותר בשוק בהשוואה לתגובות הראשוניות עם פרוץ המלחמה. הכלכלה העולמית גילתה עמידות כנגד התנודתיות במחירי האנרגיה והחשש לפגיעה באספקת הנפט, בין היתר בזכות הסתמכותה של סין על מאגרי הנפט העצומים שלה לאורך המשבר וגידול ביצוא הנפט של ארה"ב.

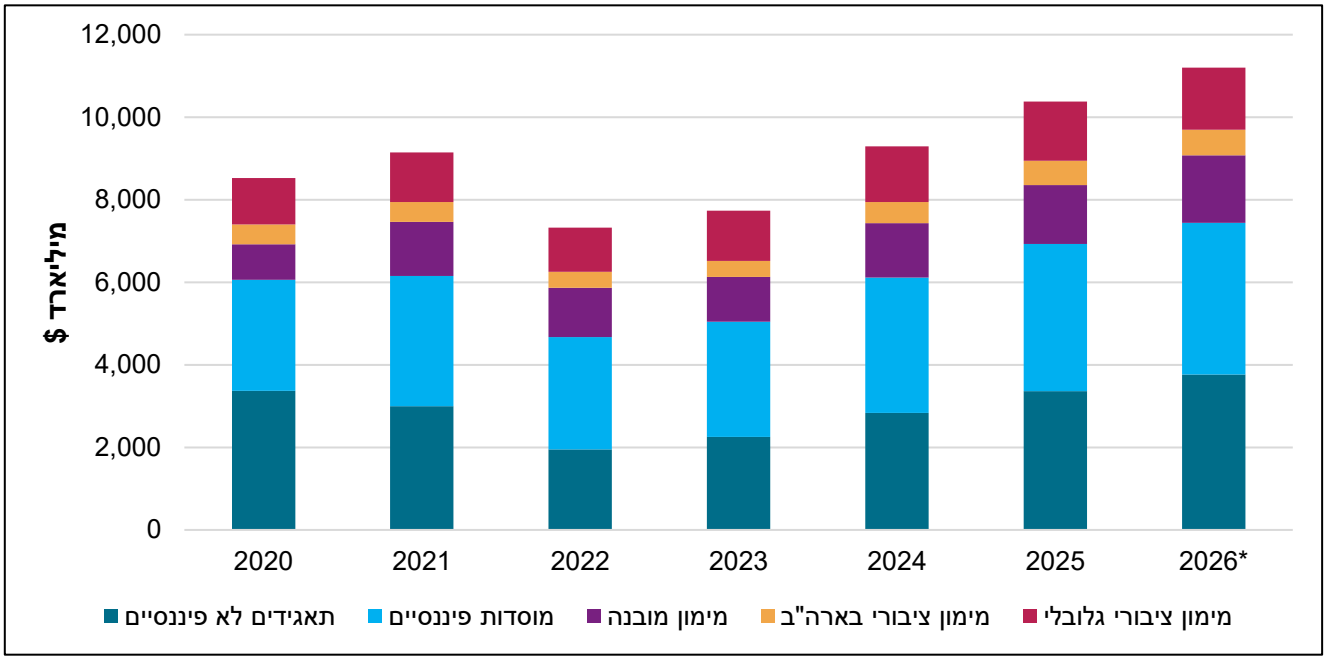
סיבה מרכזית נוספת לצמיחה בהיקף הנפקות האג"ח מתחילת השנה היא הנפקות בסך של כ-225 מיליארד דולר שביצעו היפר-סקיילרים וחברות הקשורות לתחום הבינה המלאכותית. מגזר זה רשם גידול של כמעט פי עשרה בהנפקות אג"ח עד אמצע השנה בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד.

אף שאנו מעריכים שהפעילות בשוק תישאר ערה במחצית השנייה של השנה, אנו סבורים שאי הוודאות נותרה גבוהה, ושחזרה ללחימה עצימה עלולה להביא לעלייה מחודשת במחירי האנרגיה. מרווחי האג"ח הקונצרני נותרו עד עתה ברמות נמוכות היסטריות, למרות העלייה בתשואה על איגרות החוב הממשלתיות.

חששות מהתפרצות אינפלציה כתוצאה מעליית מחירי האנרגיה, יחד עם גידול בחובות הממשלתיים ובמקרים רבים הרחבת הגירעון התקציבי, עלולים להכביד על הביקוש ולגרום למשקיעים לדרוש תשואות גבוהות יותר כדי לפצות על הסיכון.

בנוסף, בשבועות האחרונים התחילו המשקיעים לתת משקל גדול יותר לסיכונים בהשקעה בבינה מלאכותית, ובעיקר לצורך בהשקעת סכומים עצומים למימון טכנולוגיה שטרם הוכחה ושיכולת ההחזר שלה אינה ודאית.
נראה כי המשקיעים כיום ערניים למצבם הפיננסי המשתנה במהירות של היפר-סקיילרים, דבר שעשוי להפוך הנפקות נוספות ליקרות יותר עבור לווים אלה.

תרשים 1: היקף הנפקות בשוק הגלובלי לפי שנים



מקור: S&P Global Ratings

הנפקות בישראל

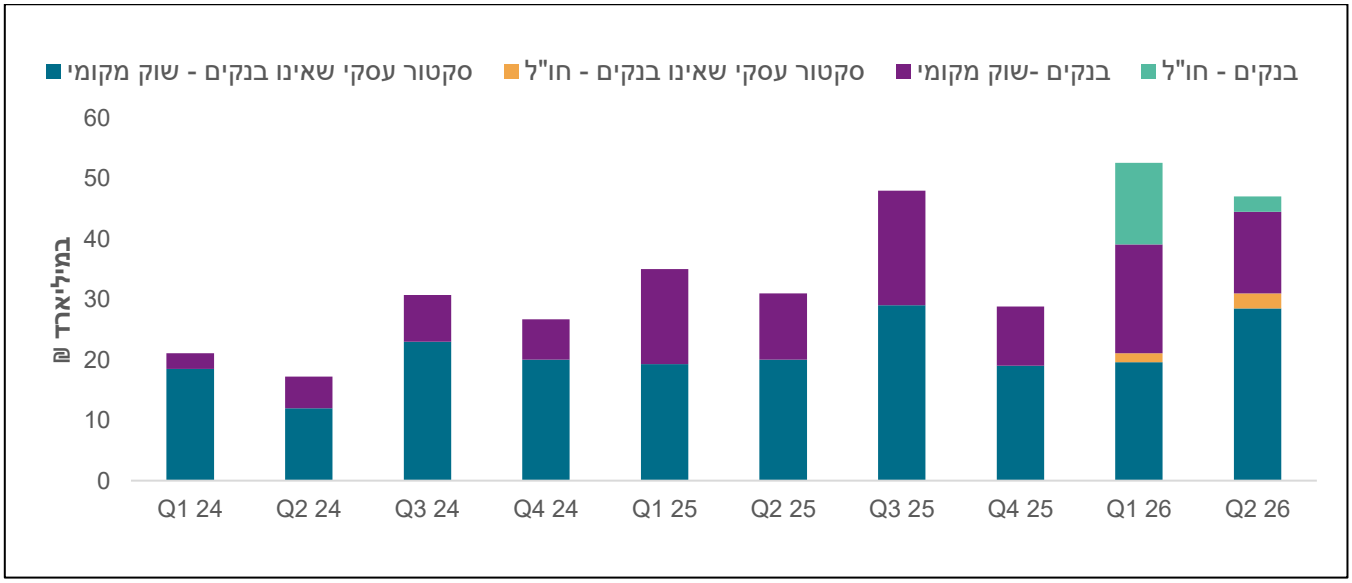
במחצית הראשונה של 2026 נמשכה הפעילות האינטנסיבית גם בשוק החוב המקומי. היקף ההנפקות הגיע לשיא חדש של 100 מיליארד ₪, לעומת כ-65 מיליארד ₪ בתקופה המקבילה אשתקד – גידול של יותר מ-50%.

הבנקים המשיכו לבלוט כדומיננטיים בשוק החוב, עם הנפקות בהיקף של כ-48 מיליארד ₪, כמעט מחצית ההנפקות מתחילת השנה. בשל ההאטה בצמיחת הפיקדונות מהציבור לצד המשך הצמיחה בתיקי האשראי, הבנקים מגוונים את מקורות המימון ומגדילים את היקף הגיוסים בשוק המקומי וגם בשוק הגלובלי. אנו סבורים שלשינוי זה עשויות להיות השפעות משמעותיות על רווחיות הבנקים לאורך זמן.

לצד הפעילות בשוק החוב המקומי, בלט במחצית הראשונה של השנה גם הגידול בהנפקות אג"ח של מנפיקים ישראליים בחו"ל, בהיקף כולל של כ-20 מיליארד ₪. את עיקר ההנפקות ביצעו הבנקים, אך גם חברות נוספות (אי.סי.אל וחברת החשמל) פנו לשווקים הבינלאומיים וזכו לרמות ביקוש גבוהות. הצלחת הנפקות האג"ח בחו"ל משקפת את נגישותן של חברות ישראליות למקורות מימון גלובליים גם בתקופה של תנודתיות ושל מציאות גיאופוליטית מאתגרת, ותורמת לגיוון בסיס המשקיעים ומקורות המימון. עבור הבנקים בפרט, מדובר בהתפתחות משמעותית לאחר שבשנים האחרונות נשענו בעיקר על פיקדונות וגיוסים בשוק המקומי.

לצד הדומיננטיות של הבנקים, ברבעון השני של השנה ניכר גידול משמעותי גם בהנפקות אג"ח של המגזר העסקי, שגדלו בכ-40%. הנתונים מצביעים על שוק חוב חזק, שבו הביקושים אינם מתרכזים רק במנפיקים הבנקאיים, אלא תומכים גם בחברות עסקיות ממגוון ענפים, למרות הסביבה הגיאופוליטית המאתגרת. בענפים רבים נרשמה צמיחה בהנפקות, ובענף הנדל"ן היקפן הסתכם בכ-26 מיליארד ₪.

תרשים 2: היקף הנפקות רבעוני בישראל 2024-2026 במיליארד ₪



מקור: עיבוד לנתוני הבורסה לניירות ערך.

מבט קדימה

אף שהסיכון הגיאופוליטי ממשיך להיות דומיננטי, תגובות השוק לאירועים הופכות מאופקות יותר. הכלכלה העולמית והמקומית מגלות עמידות כנגד התנודתיות במחירי האנרגיה והחשש לפגיעה באספקה. אנו מעריכים שהפעילות בשוק ההנפקות הגלובלי והמקומי תישאר ערה במחצית השנייה של השנה. עם זאת אנו סבורים שאי הוודאות נותרה גבוהה בשל סיכונים אינפלציוניים ושינוי הסנטימנט לתחום הבינה המלאכותית.

התוכן המופיע במסמך זה, לרבות הדירוגים, הניתוחים, המידע, ההערכות, תוצרי תוכנה ו/או אפליקציות אחרות), ; המאמרים וכל חלק ממנו (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של S&P Global Ratings בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע במסמך זה בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.
מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.
הניתוחים בקשר לדירוגי אשראי וניתוחים אחרים, לרבות הדירוגים ומידע אחר המופיע בתוכן מהווים אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסום המסמך , ואינן מהווים דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.
©כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות