

שוק הדיור בישראל

ענף הנדל"ן למגורים בשפל היסטורי והלחץ על היזמים מתגבר

אוקטובר 2025

אנשי קשר:

יבגני סילישטיאן, מנהל תחום קבלנות והנדסה, תשתיות ומימון פרויקטים, 03-7359733,

evgeni.silishtian@spglobal.com

רותי רוזנצוויג, אנליסטית בכירה, 03-7539750, ruthy.rozentzvige@spglobal.com

תוכן עניינים

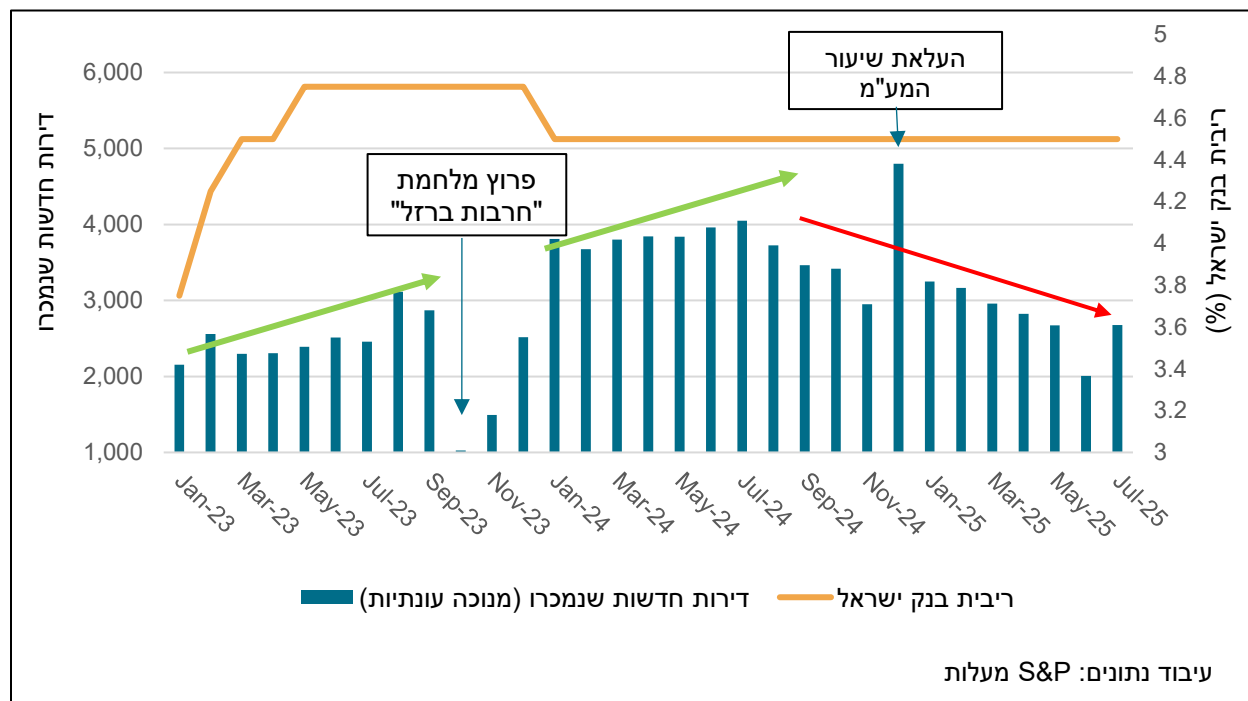
2 מגמות עיקריות

4 מבט קדימה

מגמות עיקריות

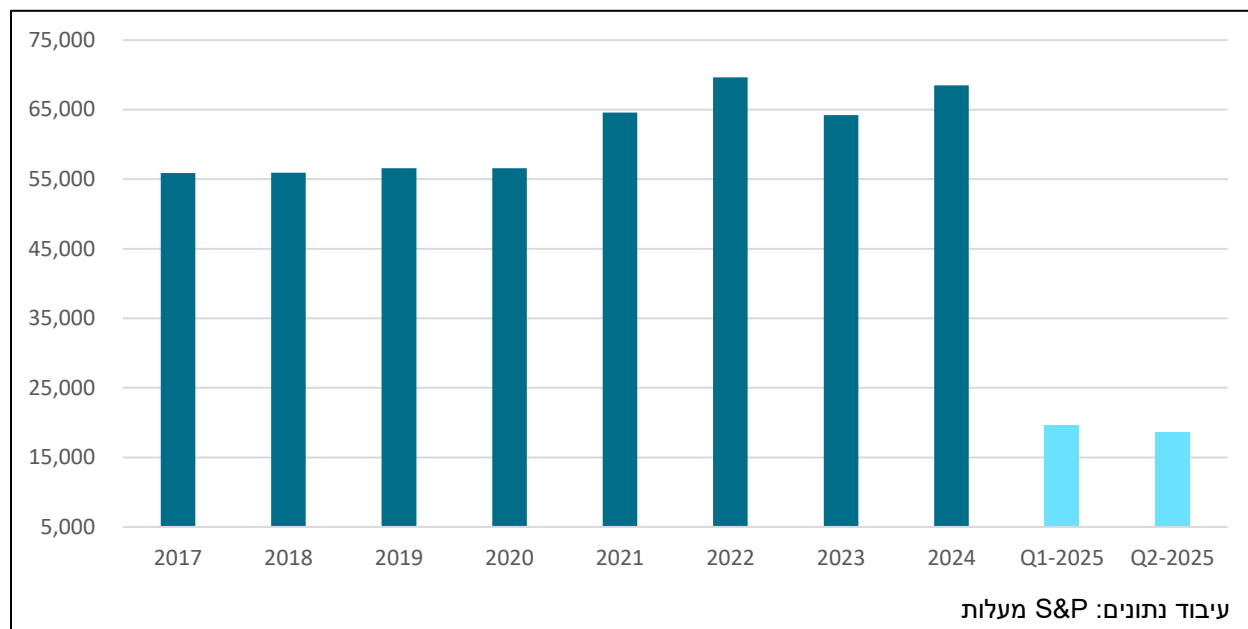
מתחילת 2025 הוצאה הירידה במספר העסקאות על רקע סביבת הריבית שנותרה גבוהה. בשבעת החודשים הראשונים של 2025 חלה צניחה של כ-28% במספר עסקאות יד ראשונה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, בעיקר על רקע סביבת הריבית שנותרה גבוהה והגבלות בנק ישראל על מבצעי השיווק.

תרשים 1: התפתחות ריבית בנק ישראל ומספר הדירות החדשות שנמכרו

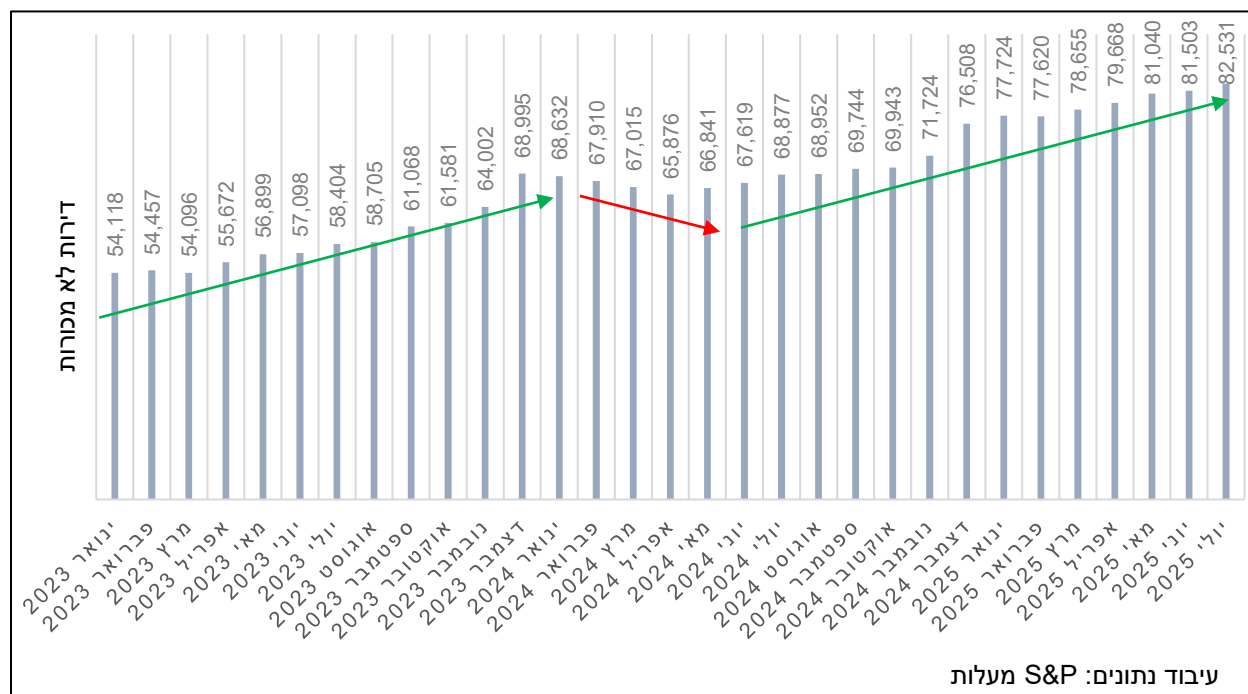


למרות ההאטה המתמשכת במכירות, קצב התחלות הבנייה נותר גבוה ומלאי הדירות החדשות שלא נמכרו ממשיך לשבור שיאים היסטוריים. בשנת 2024 גדלו התחלות הבנייה והסתכמו בכ-67 אלף יחידות, לעומת כ-64 אלף בשנת 2023 שהושפעה מפרוץ המלחמה. מלאי הדירות החדשות שלא נמכרו המשיך לשבור שיאים היסטוריים והיקפו עמד בסוף יולי על כ-82 אלף יחידות, על רקע התחלות הבנייה הגבוהות ועל אף ההאטה בקצב הבנייה בשל המחסור בכוח אדם. עם זאת, לאחר שמאמצי השיווק לא הובילו להתעוררות בביקושים, ישנם סימנים ראשונים כי היזמים החלו להאט את קצב פתיחת הפרויקטים, כמשתקף בירידה של כ-5.5% בהתחלות בנייה ברבעון השני של 2025 בהשוואה לרבעון שקדם לו. להערכתנו, ללא התפתחויות חיוביות בענף, היזמים ימשיכו להאט את קצב פתיחת הפרויקטים, בעיקר על רקע היקפי המלאי שטרם נמכר, העלייה בעלויות הבנייה והריבית הגבוהה.

תרשים 2: התחלות בנייה



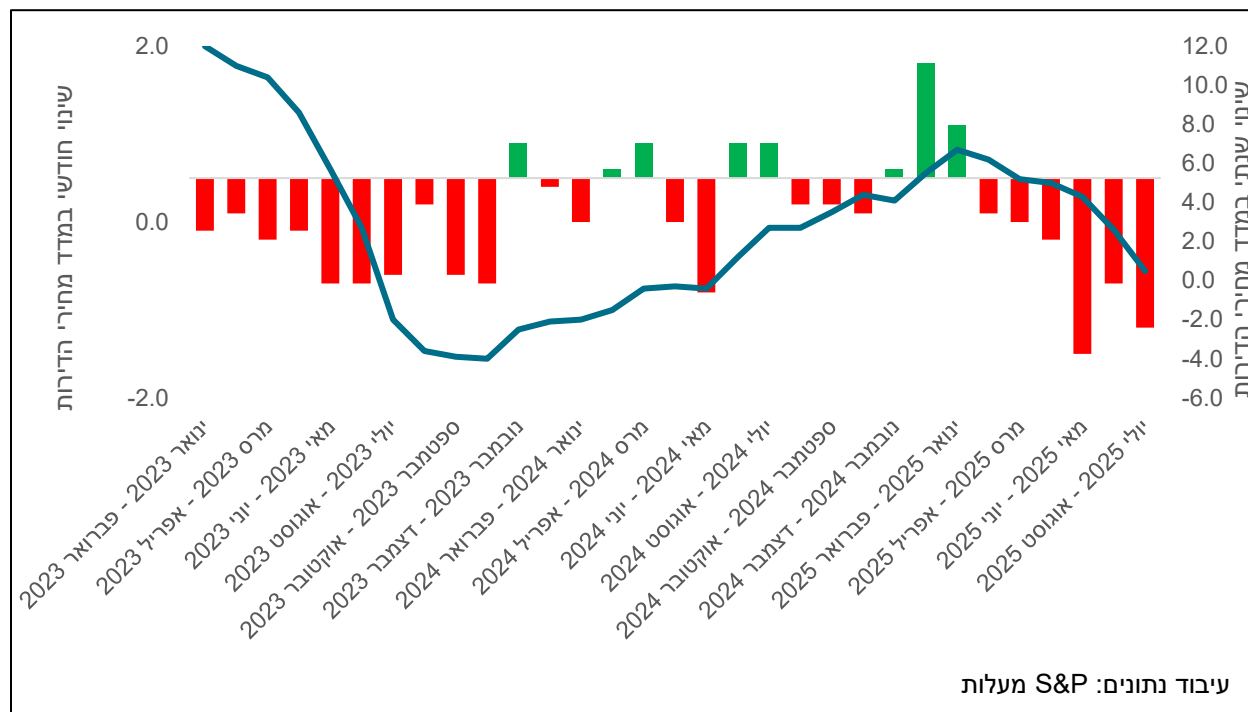
תרשים 3: מלאי דירות חדשות שלא נמכרו



ההאטה בביקוש והמשך הגידול בהיצע הובילו לירידה במדד מחירי הדירות. בחודשים ינואר-אוגוסט 2025 ירד מדד מחירי הדירות ביותר מ-2%, ומדד מחירי הדירות החדשות ירד ביותר מ-3%. הגבלות בנק ישראל על מבצעי המימון דחקו יזמים להאיץ את מאמצי השיווק, ולהעניק הטבות כגון סבסוד

משכנתא, הטבות מפרט ופטור מהצמדה. אם נשקלל את ההטבות שמעניקים היזמים, ובהינתן רמת האינפלציה, השחיקה הריאלית במחירים הייתה אף חדה יותר.

תרשים 4: השינוי במדד מחירי הדירות החדשות



הלחץ על המחירים, עלויות המימון והתייקרות עלויות הבנייה מפעילים לחץ שלילי על רווחיות היזמים. הוצאות המימון של היזמים המשיכו לעלות, בין היתר בשל הקיטון במקדמות בעקבות פריסת התשלומים הנוחה שהעניקו, והגדלת מימון הבנייה בהלוואות ליווי הצמודות לפריים. כמו כן, בעקבות ההאטה המתמשכת במכירות, היזמים סופגים עלויות בהיקפים ניכרים בשל הטבות השיווק שהם מוכנים להעניק על מנת להגביר את קצב המכירות. בנוסף, בהיעדר עובדים פלסטינים בענף הבנייה, חלה התייקרות בעלויות הבנייה, שהשתקפה בעלייה של כ-5% במדד תשומות הבנייה בשנה האחרונה. לכן, בתנאי השוק הנוכחיים אנו סבורים כי נחלשה יכולתם של היזמים לגלגל עלויות לרוכשים, מה שהוביל לשחיקה ברווחיותם ולהאטה בקצב תזרימי המזומנים.

מבט קדימה

השחיקה ברווחיות וההאטה בקצב תזרימי המזומנים יגברו ככל שהריבית תיוותר גבוהה, קצב המכירות ימשיך להיות איטי ותשומות הבנייה ימשיכו להתייקר. אנו סבורים כי ענף המגורים ימשיך להיות מושפע מסביבת הריבית ומההגבלות שהטיל בנק ישראל על מבצעי המימון. להערכתנו קצב המכירות ייוותר איטי לכל הפחות עד סוף 2025, ובהינתן המלאי הגדול של דירות החדשות שלא נמכרו אנו מעריכים כי מחירי הדירות ירדו בשיעור חד ספרתי. כפועל יוצא, ולאור הערכותינו כי תשומות הבנייה

ימשיכו להתייקר, קצב תזרימי המזומנים והרווחיות של היזמים ימשיכו להישחק. שחיקה ברווחיות היזמים מחלישה את יכולתם לשלם ריבית, ושיעור פשיטות הרגל בענף צפוי לגדול, בעיקר בקרב יזמים עם מינוף גבוה, היקפי פעילות קטנים והיעדר גיוון.

הירידה במחירים תיבלם בטווח הבינוני-ארוך, אולם כתלות בביצועים הולמים של הכלכלה והתמתנות הסיכונים הגיאופוליטיים והמדיניים. על פי תרחיש הבסיס הנוכחי שלנו, בהתחשב בציפיות להורדת הריבית, ובהינתן המבנה הדמוגרפי בישראל, הצפי להתגברות הצמיחה ב-2026 (כ-3.9%) וליציבות בשיעור האבטלה הנמוך (כ-3%), קצב העסקאות ישוב ויתגבר במחצית השנייה של 2026, מה שיתמוך בעליית מחירים מתונה. ככל שהסיכונים הגיאופוליטיים ילכו ויתמתנו, ובהנחה שבנק ישראל יפחית את הריבית, הביקוש יתגבר והמחירים יעלו בקצב מהיר יותר.

התוכן המופיע במסמך זה ובאתר S&P Global Ratings Maalot Ltd וחברות הקשורות אליה (להלן, יחדיו – "S&P Global Ratings"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES; הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P Global Ratings (להלן "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P Global Ratings וממקורות אחרים אשר S&P Global Ratings 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 באתר בשפה העברית. S&P Global Ratings 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 Global Ratings כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P Global Ratings נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן.

S&P Global Ratings אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P Global Ratings אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P Global Ratings. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצת, ללא קבלת הסכמת S&P Global Ratings מראש ובכתב אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.