

מרווחי איגרות חוב ודירוגי אשראי בישראל לחודש ספטמבר 2025

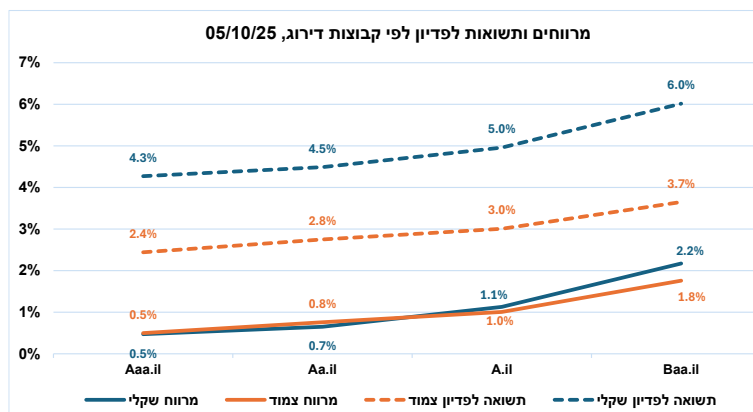
אנשי קשר:

ד"ר אביגיל קוניקוב-ליבנה
קצינת אשראי ראשית
avigail.k@midroog.co.il

יואב לייבוביץ

עוזר מחקר מדיניות אשראי
yoav.l@midroog.co.il

תקציר



נכון לתחילת חודש אוקטובר 2025, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי נע בין 4.3% בדירוג Aaa.il - 6% בקבוצת ה-Baa.il. המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי נע בין 0.5% בדירוג Aaa.il ל-2.2% בקבוצת ה-Baa.il. באפיק הצמוד, חציון התשואות לפדיון נע בין 2.4% בדירוג Aaa.il ל-3.7% בקבוצת ה-Baa.il. המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.5% בדירוג Aaa.il ל-1.8% בקבוצת ה-Baa.il.

תשואות לפדיון: נכון לסוף ספטמבר 2025, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי ירד בכ-0.03% בממוצע בכלל קבוצות הדירוג, למעט בקבוצת הדירוג Baa.il, בה נרשמה עלייה של כ-0.23%. באפיק הצמוד נרשמו עליות מתונות בחציוני התשואות לפדיון - עלייה של כ-0.03% בקבוצת הדירוג Aa.il, עלייה של כ-0.06% בקבוצת הדירוג A.il, ועלייה חדה יותר של כ-0.48% בקבוצת הדירוג Baa.il. בקבוצת הדירוג Aaa.il נותר חציון התשואות לפדיון כמעט ללא שינוי לעומת חודש אוגוסט 2025. בהשוואה לחודש דצמבר 2024, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי ירד בכ-0.2% בקבוצת הדירוג Aaa.il, בכ-0.4% בקבוצת הדירוג Aa.il ובכ-0.5% בקבוצת הדירוג A.il, בעוד שבקבוצת הדירוג Baa.il נרשמה ירידה חדה יותר של כ-0.8% ביחס לחציון שנרשם בדצמבר 2024. באפיק הצמוד, חציוני התשואות לפדיון בקבוצות הדירוג Aaa.il ו-Aa.il נותרו דומים לרמות שנרשמו בדצמבר 2024. בקבוצת הדירוג Aaa.il, נרשמה עלייה של כ-0.1% בחציון התשואות לפדיון, בעוד שבקבוצת הדירוג A.il נרשמה ירידה בהיקף דומה ביחס לדצמבר 2024.

מרווחים: באפיק הצמוד למדד, המרווחים החציוניים בקבוצות הדירוג Aaa.il ו-Baa.il ירדו בכ-0.1% בהשוואה לסוף שנת 2024 - ירידה מתונה ביחס לקבוצות הדירוג Aa.il ו-A.il בהן נרשמה ירידה של כ-0.25%. באפיק השקלי נרשמה עלייה של כ-0.2% במרווחי האשראי בקבוצת הדירוג Aaa.il, בעוד שביתר קבוצות הדירוג, למעט בקבוצת הדירוג Baa.il (בה נרשמה ירידה של כ-0.5%), נותרו המרווחים דומים לרמות שנרשמו בדצמבר 2024. בהשוואה לחודש אוגוסט 2025, באפיק השקלי נותרו המרווחים דומים בכלל קבוצות הדירוג, למעט עלייה משמעותית בקבוצת ה-Baa.il של כ-0.24%. מנגד, באפיק הצמוד נרשמה עלייה במרווחים החציוניים מאגרות חוב ממשלתיות בקבוצות הדירוג A.il ומעלה בהיקף של כ-0.04%, בעוד שבקבוצת הדירוג Baa.il נרשמה עלייה של כ-0.33% בהשוואה לאוגוסט 2025.

מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ: באפיק השקלי, התשואות לפדיון והמרווחים החציוניים במח"מ הארוך משנה דומים בין קבוצות המח"מ השונות בקבוצות הדירוג A.il ומעלה. באפיק הצמוד למדד, בקבוצות דירוג אלו, התשואות לפדיון נותרו דומות במח"מ הארוך משנה, בעוד שהמרווחים החציוניים עלו באופן מתון ככל שהמח"מ התארך. בשני אפיקי ההצמדה, בקבוצות דירוג אלו, ניכרת רמה גבוהה יותר של תשואות חציוניות במח"מ הקצר משנה בהשוואה לתשואות במח"מ של שנה עד שלוש, לצד מרווחים נמוכים יותר ביחס לאותו טווח מח"מ.

מרווחים ותשואות בהתאם לענף: קיימת שונות נמוכה בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. עם זאת, בשני האפיקים, התשואות והמרווחים באג"ח בענף הנדל"ן המניב בחו"ל גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים, למעט מקרים נקודתיים.

הנתונים לצורכי דוח זה כוללים את איגרות החוב המדורגות הרשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ללא איגרות חוב הרשומות למסחר ב-TASE UP (מוסדיים), ללא אג"ח להמרה ואג"ח מובנות. כמו כן, איגרות חוב במח"מ נמוך מחצי שנה אינן נכללות בנתונים. הדירוג המשמש לצורך התרשימים בדוח להלן, הינו דירוג מידרוג. בהיעדר דירוג מידרוג נלקח דירוג מקביל. מקור הנתונים מערכת GTO ועיבודי מידרוג.

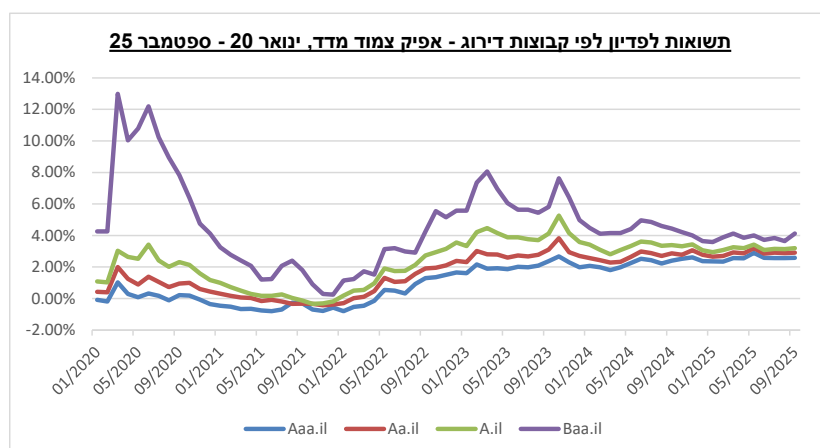
מרווחים ותשואות על פני זמן

נכון לסוף ספטמבר 2025, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי ירד בכ-0.03% בממוצע בכלל קבוצות הדירוג, למעט בקבוצת הדירוג Baa.il, בה נרשמה עלייה של כ-0.23%. באפיק הצמוד נרשמו עליות מתונות בחציוני התשואות לפדיון - עלייה של כ-0.03% בקבוצת הדירוג Aa.il, עלייה של כ-0.06% בקבוצת הדירוג A.il, ועלייה חדה יותר של כ-0.48% בקבוצת הדירוג Baa.il. בקבוצת הדירוג Aaa.il נותר חציון התשואות לפדיון כמעט ללא שינוי לעומת חודש אוגוסט 2025.

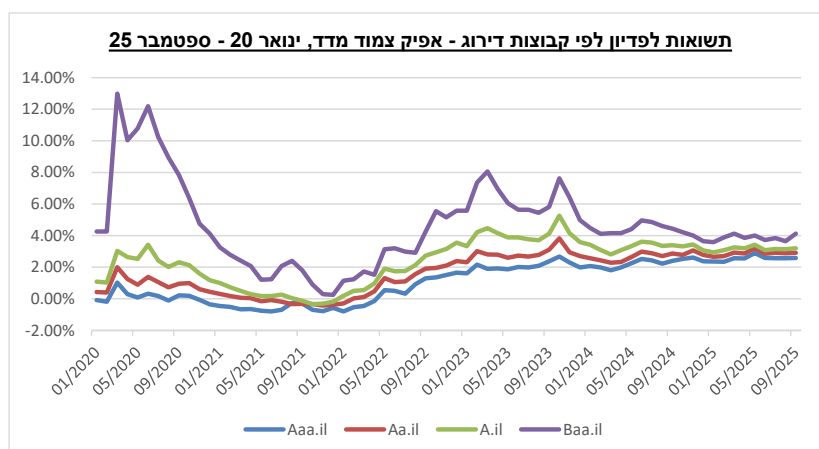
בהשוואה לחודש דצמבר 2024, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי ירד בכ-0.2% בקבוצת הדירוג Aaa.il, בכ-0.4% בקבוצת הדירוג Aa.il ובכ-0.5% בקבוצת הדירוג A.il, בעוד שבקבוצת הדירוג Baa.il נרשמה ירידה חדה יותר של כ-0.8%. באפיק הצמוד, חציוני התשואות לפדיון בקבוצות הדירוג Aa.il ו-Baa.il נותרו דומים לרמות שנרשמו בדצמבר 2024. בקבוצת הדירוג Aaa.il נרשמה עלייה של כ-0.1% בחציון התשואות לפדיון, בעוד שבקבוצת הדירוג A.il נרשמה ירידה בהיקף דומה במהלך תקופה זו.

בתרשים 1-2 להלן מוצגות התשואות לפדיון החציוניות לפי קבוצות דירוג באיגרות חוב שקליות וצמודות מדד החל מינואר 2020 ועד ספטמבר 2025. בתקופות מסוימות, בשל מיעוט תצפיות בקבוצת ה-Baa.il תצפיות/בודדות/עלולה להשפיע באופן ניכר. הצגת החציון ממתן השפעה זו במידה מסוימת.

תרשים 1 - תשואות לפדיון חציונית אג"ח שקלי לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - ספטמבר 2025



תרשים 2 - תשואות לפדיון חציונית של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - ספטמבר 2025

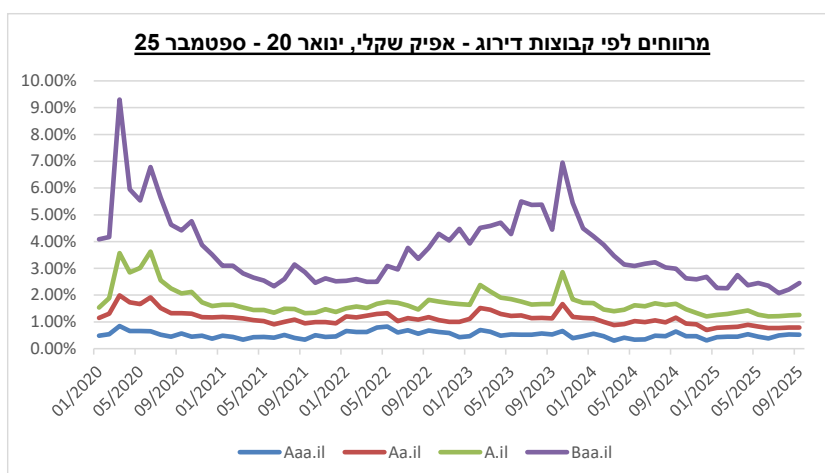


באפיק הצמוד למדד, המרווחים החציוניים בקבוצות הדירוג Aaa.il ו-Baa.il ירדו בכ-0.1% בהשוואה לסוף שנת 2024 - ירידה מתונה ביחס לקבוצות הדירוג Aa.il ו-A.il בהן נרשמה ירידה של כ-0.25%. באפיק השקלי נרשמה עלייה של כ-0.2% במרווחי האשראי בקבוצת הדירוג Aaa.il, בעוד שביתר קבוצות הדירוג נותרו המרווחים דומים לרמות שנרשמו בדצמבר 2024, למעט בקבוצת הדירוג Baa.il, בה נרשמה ירידה של כ-0.5%.

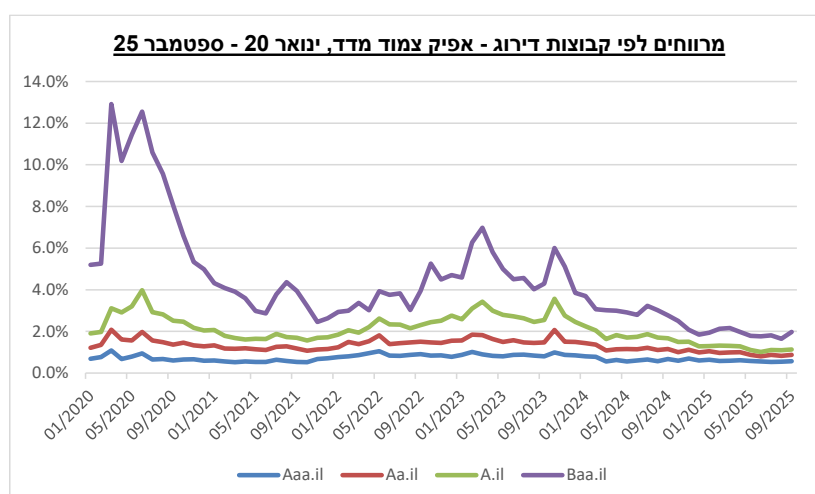
בהשוואה לחודש אוגוסט 2025, באפיק השקלי נותרו המרווחים דומים בכלל קבוצות הדירוג, למעט עלייה משמעותית בקבוצת ה-Baa.il של כ-0.24%. מנגד, באפיק הצמוד נרשמה עלייה במרווחים החציוניים מאגרות חוב ממשלתיות בקבוצות הדירוג A.il ומעלה בהיקף של כ-0.04%, בעוד שבקבוצת הדירוג Baa.il נרשמה עלייה של כ-0.33% בהשוואה לאוגוסט 2025.

בתרשים 3-4 להלן מוצגים המרווחים מאגרות חוב ממשלתיות לפי קבוצות דירוג באיגרות חוב שקליות וצמודות מדד החל מינואר 2020 ועד ספטמבר 2025. בתקופות מסוימות, בשל מיעוט תצפיות בקבוצת ה-Baa.il תצפיות/בודדות/עלולה להשפיע באופן ניכר. הצגת החציון ממתן השפעה זו במידה מסוימת.

תרשים 3 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי של אג"ח שקלי לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - ספטמבר 2025



תרשים 4 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - ספטמבר 2025



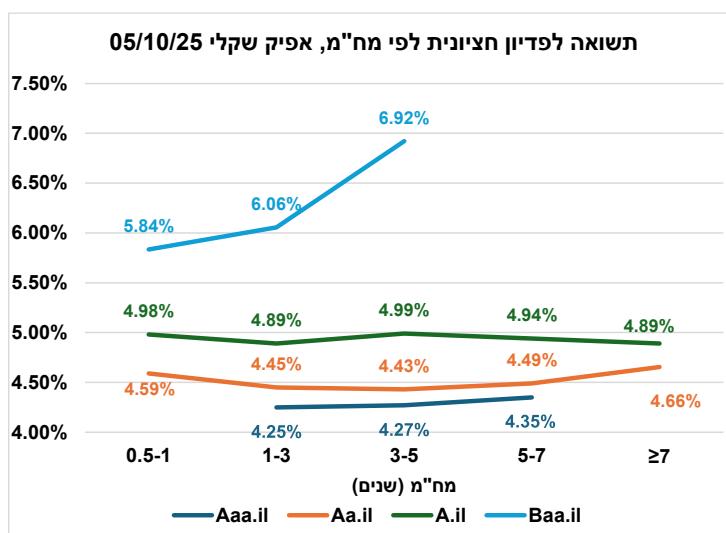
מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ

באפיק השקלי, התשואות לפדיון והמרווחים החציוניים במח"מ הארוך משנה דומים בין קבוצות המח"מ השונות בקבוצות הדירוג A.il ומעלה. באפיק הצמוד למדד, בקבוצות דירוג אלו, התשואות לפדיון נותרו דומות במח"מ הארוך משנה, בעוד שהמרווחים החציוניים עלו באופן מתון ככל שהמח"מ התארך. בשני אפיקי ההצמדה, בקבוצות דירוג אלו, ניכרת רמה גבוהה יותר של תשואות חציוניות במח"מ הקצר משנה בהשוואה לתשואות במח"מ של שנה עד שלוש, לצד מרווחים נמוכים יותר ביחס לאותו טווח מח"מ.

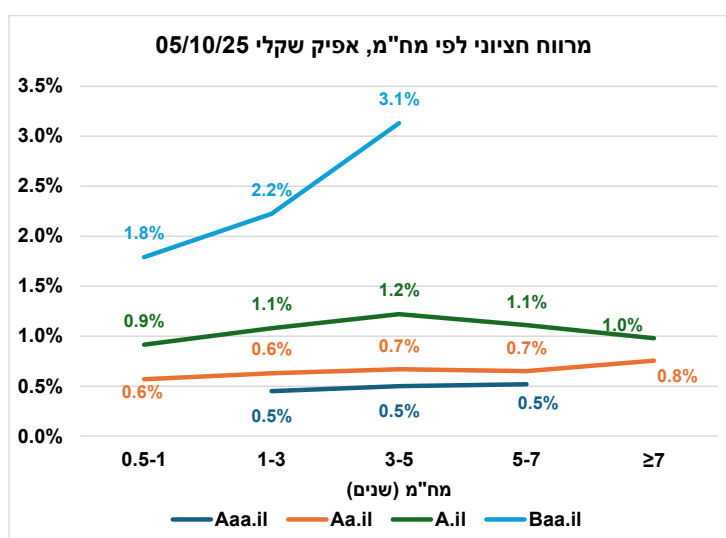
בקבוצת הדירוג Baa.il, באפיק השקלי, ניכרת עלייה הן בתשואות לפדיון החציוניות והן במרווחים החציוניים ככל שהמח"מ מתארך. מנגד, באפיק הצמוד למדד בקבוצת דירוג זו, נרשמת מגמה הפוכה - התשואות לפדיון החציוניות והמרווחים החציוניים מאגרות חוב ממשלתיות נמוכים יותר ככל שהמח"מ ארוך יותר.

בתרשימים 5-8 להלן מוצגות התשואות לפדיון ומרווחים מאג"ח ממשלתי באפיקים השונים בהתאם למח"מ ולקבוצות דירוג. במח"מ 0.5 - 1 שנים בדירוג Aaa.il קיימות תצפיות בודדות. כמו כן, באפיק השקלי, אג"ח עם תשואה לפדיון חריגה אינה מוצגת בתרשים (קבוצת Baa.il במח"מ חצי שנה).

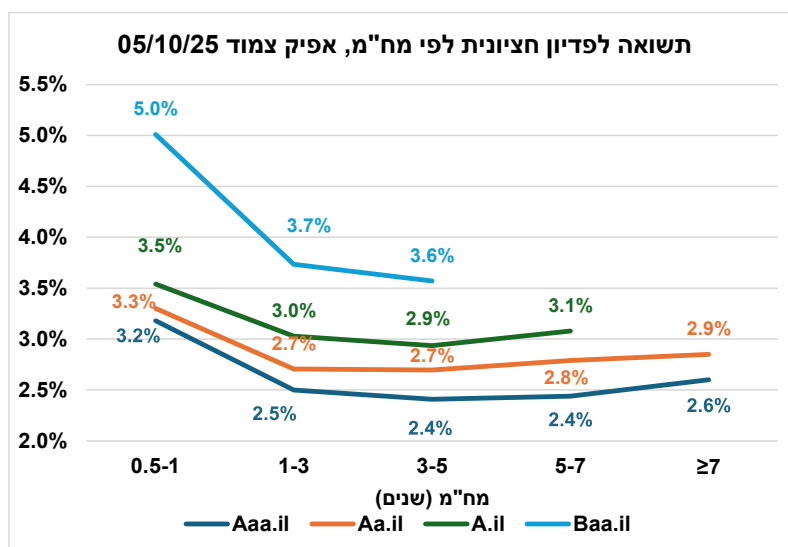
תרשים 5 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק שקלי



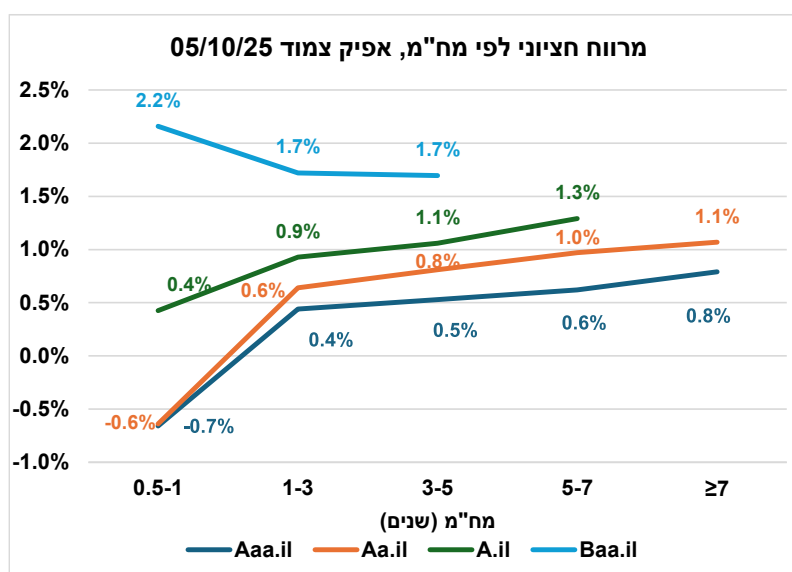
תרשים 6 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק שקלי



תרשים 7 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק צמוד מדד



תרשים 8 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק צמוד מדד

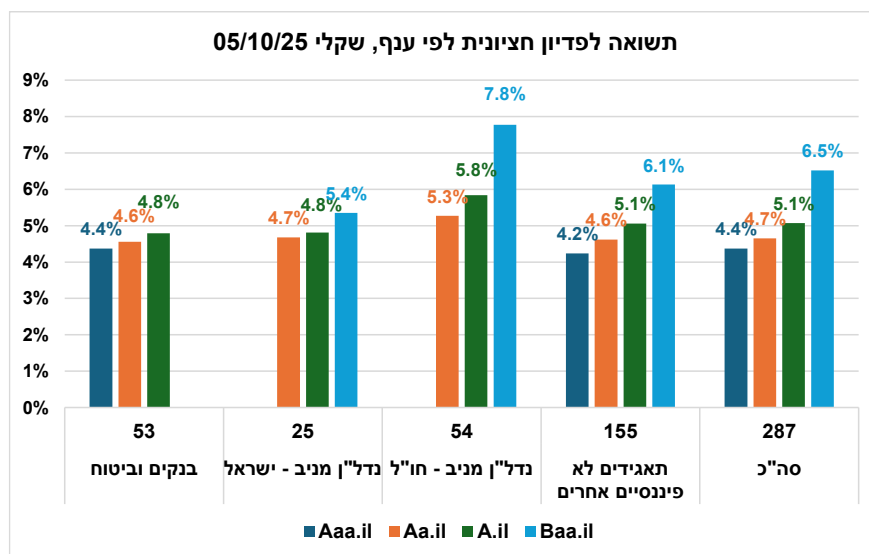


מרווחים ותשואות בהתאם לענף ודירוג

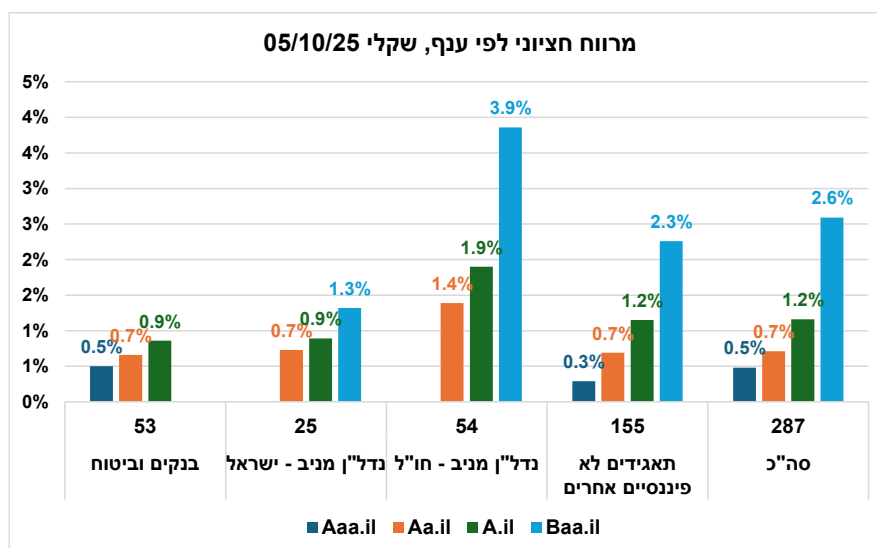
קיימת שונות נמוכה יחסית בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי בשני האפיקים, התשואות לפדיון והמרווחים החציוניים מאג"ח ממשלתיים בענף הנדל"ן המניב בחו"ל, גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים למעט המרווח החציוני בקבוצת הדירוג Aa.il באג"ח צמודות מדד.

בתרשימים 9-12 להלן מוצגות התשואות לפדיון ומרווחים מאג"ח ממשלתי באפיקים השונים בהתאם לענף הפעילות ולקבוצות דירוג. ענפי הפעילות הינם: בנקים וביטוח, נדל"ן מניב בישראל, נדל"ן מניב בחו"ל ותאגידים לא פיננסיים אחרים.

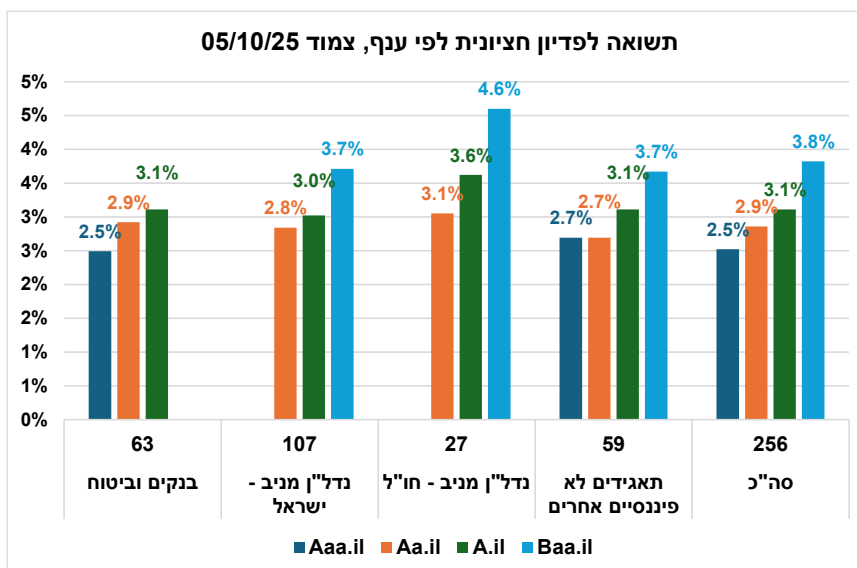
תרשים 9 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



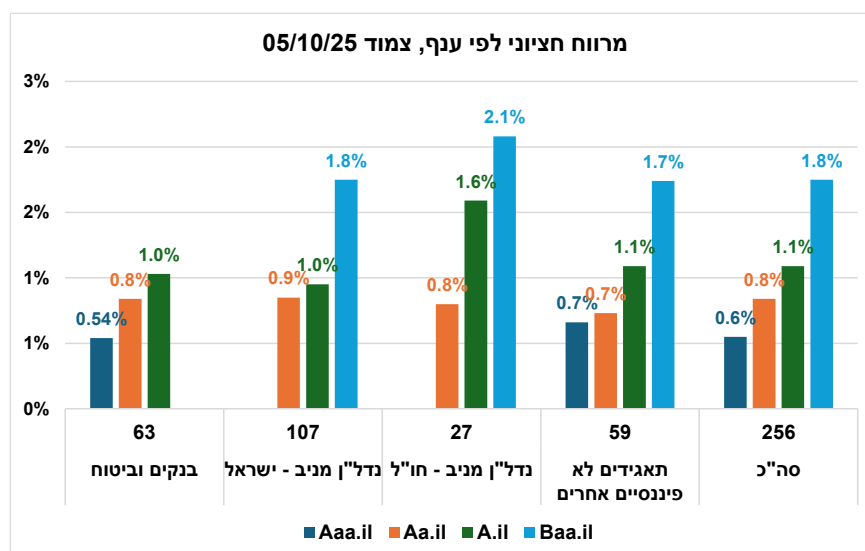
תרשים 10 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



תרשים 11 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק צמוד מדד



תרשים 12 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק צמוד מדד



תאריך הדו"ח: 21.10.2025

דוחות קשורים

למידע מקצועי נוסף הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג: www.midroog.co.il

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

דירוגים שהונפקו על ידי מידרוג משקפים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של גופים, התחייבויות, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם או אספקתם, וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו, וכל החומרים, המוצרים, השירותים והמידע שמידרוג מפרסמת או מספקת (להלן: "חומרי מידרוג"), עשויים לכלול חוות דעת סובייקטיביות כאמור לעיל.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון שהגוף המדורג עלול שלא לעמוד בהתחייבויותיו הפיננסיות החוזיות במועד, וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון או במקרה של הפיכת החוב לפגום.

דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר העשוי להשפיע על שוק ההון, למעט סיכונים אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכונים אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות של סיכונים אשראי, המבוססות על מודלים, וכן חוות דעת והערות בנוגע להערכות אלו.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות דעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם מהווים יעוץ השקעות או יעוץ פיננסי, ואינם בגדר המלצה לרכוש ניירות ערך כלשהם, למכור אותם או להחזיק בהם.

דירוגי האשראי של מידרוג, הערכות מידרוג, חוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אחרים, אינם בגדר חוות דעת לגבי ההתאמה של השקעה כלשהי לצרכיו של משקיע מסוים.

מידרוג מנפיקה דירוגי אשראי, הערכות וחוות דעת אחרות ומפרסמת או מספקת את חומרי מידרוג מתוך הנחה וציפייה כי כל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע הערכות משלו בדבר הכדאיות של רכישה, מכירה או המשך החזקה בכל נייר ערך. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטה כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מזהירים בזאת שלא לבסס החלטות השקעה על חומרי מידרוג. משקיע פרטי שיבסס החלטות בענייני השקעות על חומרי מידרוג, ינהג בכך בצורה פזיזה וחסרת אחריות. מידרוג ממליצה לכל משקיע פרטי להיוועץ ביועץ פיננסי או ביועץ מקצועי אחר בטרם יקבל החלטה כלשהי לגבי השקעות.

כל המידע הכלול במסמך זה הוא מידע המוגן על פי דין, כולל, בין היתר, מכוח דיני זכויות יוצרים וקניין רוחני. אין להעתיק את כל המידע או חלק כשלהו ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפיקה, מידרוג משתמשת בסולמות דירוג, בהתאם להגדרות המפורטות בכל סולם. הסימול שנבחר על מנת לשקף את דעתה של מידרוג לגבי סיכון האשראי, משקף אך ורק הערכה יחסית של אותו סיכון. הדירוגים של מידרוג אינם נערכים על פי סולם גלובלי - הינם חוות דעת לגבי כושר החזר האשראי של המנפיק או ההנפקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, ההערכות וחוות הדעת של מידרוג וחומרי מידרוג אינם מיועדים לשימוש כ"בנצ'מרק", במשמעותו של מונח זה בהקשר הרגולטורי, ואין להשתמש בהם בכל דרך אשר עלולה להוביל לכך שהם ייחשבו "בנצ'מרק".

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לרמת הדיוק של כל דירוג, הערכה או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא, או ביחס להיותם נכונים למועד מסוים, או ביחס לשלמותם, לסחירותם או להתאמתם למטרה כלשהי.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג, בהערכות של מידרוג, בחוות הדעת של מידרוג ובחומרי מידרוג (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים ומדויקים. יחד עם זאת, והיות שתמיד תיתכן טעות אנוש או תקלה טכנית, וכן בשל גורמים אחרים, כל המידע הנכלל במסמך הזה מסופק כפי שהוא (as is) בלי שום אחריות משום סוג שהוא.

מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע. מידרוג נוקטת אמצעים סבירים כדי שהמידע שהיא משתמשת בו לצורך הדירוג יהיה באיכות מספקת וכי יגיע ממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים, לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, ככל שהדבר רלבנטי. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן איננה יכולה לאמת או לתקן את המידע שהתקבל בכל מקרה ומקרה בסולם מהלך תהליך הדירוג או במהלך הכנת חומרי מידרוג.

התוכן של חומרי מידרוג איננו חלק מן המתודולוגיה של מידרוג, למעט אותם חלקים בתוכן אשר לגביהם מצוין במפורש כי הם מהווים חלק מן המתודולוגיה.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה, שלוחיה, נציגיה, כל גורם שהעניק למידרוג רישיון, וכן ספקיה (להלן: "אנשי מידרוג"), לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד עקיף, מיוחד, תוצאתי או נלווה, אשר ינבע מן המידע שבמסמך זה או משימוש במידע כאמור או מאי יכולת להשתמש במידע כאמור, וזאת אף אם נאמר למידרוג או למי מאנשי מידרוג, כי נזק או הפסד כאמור עלולים להתרחש. מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, מידרוג לא תישא באחריות: (א) לאובדן רווחים בהווה או בעתיד; (ב) לאובדן או לנזק הנובעים ממכשיר פיננסי שלא עמד במוקד דירוג אשראי ספציפי של מידרוג.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג ואנשי מידרוג לא יישאו באחריות כלפי כל אדם או גוף בגין כל נזק או הפסד ישירים הנובעים מן המידע הכלול במסמך זה, או משימוש בו או מאי היכולת להשתמש בו, כולל, בין היתר, בגין נזק או הפסד שנובעים מרשלנות מצדם (למעט מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), או מאירוע בלתי צפוי, בין אם אותו אירוע הוא בשליטתם של מידרוג או אנשי מידרוג, ובין אם לאו.

מידרוג אימצה מדיניות ונהלים לעניין עצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

כל דירוג, הערכה או חוות דעת שהונפקו על ידי מידרוג עשויים להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבססו ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. כשרלבנטי, עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו www.midroog.co.il.