

מרווחי איגרות חוב ודירוגי אשראי בישראל לחודש מאי 2025

אנשי קשר:

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

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

תקציר

- במהלך מאי 2025 נרשמה עלייה מתונה בתשואות לפדיון בהשוואה לאפריל 2025. כמו כן, בהשוואה לסוף דצמבר 2024, חלה עלייה בתשואות בכלל האפיקים והדירוגים. באפיק השקלי נרשמה עלייה של כ-0.2% אחוז בתשואות החציניות, תוך מתאם חיובי בין הדירוג לבין העלייה - כך שככל שרמת הדירוג גבוהה יותר, כך העלייה בתשואה לפדיון בולטת יותר. באפיק צמוד המדד, התשואות החציניות עלו בכ-0.5% בכלל קבוצות הדירוג, וגם כאן נרשם מתאם חיובי בין הדירוג לבין גובה העלייה בתשואה לפדיון.
- המרווח החציני ברמת הדירוג **Aaa.il** באפיק צמוד המדד נותר יציב ביחס לסוף שנת 2024. לעומת זאת, בשאר רמות הדירוג באפיק זה נרשמה ירידה מתונה במרווחים החציניים, בהשוואה לאותו מועד.
- מרווחי האשראי באפיק **השקלי** רשמו עליה של כ-0.15% בדירוגי **A.il** ומעלה בהשוואה לסוף שנת 2024. במרווחי אגרות חוב מהאפיק **השקלי בדירוגי Baa.il**, לא נרשם שינוי משמעותי בהשוואה לסוף שנת 2024.
- נכון לסוף חודש מאי 2025, **התשואות לפדיון** החציניות באפיק **השקלי** בקבוצות הדירוג השונות נע בין 4.7% בדירוג **Aaa.il** ל-6.8% בקבוצת ה-**Baa.il**, כאשר **המרווח החציני** מאג"ח ממשלתי באפיק השקלי נע בין 0.5% בדירוג **Aaa.il** ל-2.5% בקבוצת ה-**Baa.il**.
- באפיק **צמוד המדד**, **התשואות לפדיון** החציניות נעות בין 2.9% בדירוג **Aaa.il** ל-4% בקבוצת ה-**Baa.il**, כאשר **המרווח החציני** מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.6% בדירוג **Aaa.il** ל-1.8% בקבוצת ה-**Baa.il**.
- התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ **הארוך משנה** באפיק **השקלי**, גבוהים יותר ככל שהמח"מ גבוה יותר בכל קבוצות הדירוג, למעט קבוצת ה-**Aa.il**. בקבוצת דירוג זו, הן התשואות והן המרווחים מציגים ירידה בטווח הזמן הבינוני ושוב עלייה בטווח הזמן הארוך יותר (למעלה מ-5 שנים). באפיק הצמוד, במח"מ **הארוך משנה**, התשואות לפדיון והמרווחים גבוהים יותר ככל שהמח"מ גבוה יותר בכל קבוצות הדירוג.
- התשואות לפדיון והמרווחים באגרות חוב במח"מ של **עד שנה** גבוהים במעט בהשוואה לאלה שבמח"מ של שנה עד שלוש שנים. מגמה זו נרשמה בשני האפיקים (שקלי וצמוד מדד) ובכל קבוצות הדירוג, כאשר הפער הבולט ביותר נצפה בקבוצת הדירוג **Aaa.il**.
- נכון לסוף מאי 2025, קיימת **שונות נמוכה יחסית** בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי באפיק השקלי, איגרות חוב בענף **הנדל"ן המניב בחו"ל**, נסחרות בתשואות לפדיון ומרווחים גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים בכל רמות הדירוג.

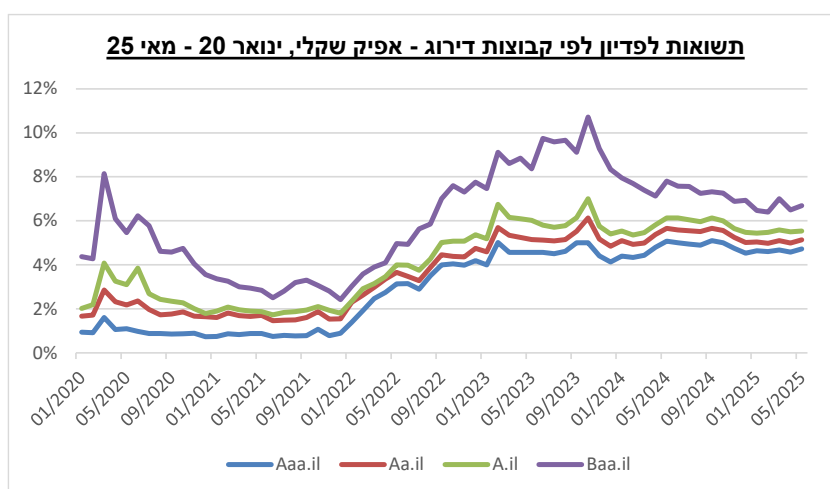
הנתונים לצורכי דוח זה כוללים את איגרות החוב המדורגות הרשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ללא איגרות חוב הרשומות למסחר ב-TASE UP (מוסדיים), ללא אג"ח להמרה ואג"ח מובנות. כמו כן, איגרות חוב במח"מ נמוך מחצי שנה אינן נכללות בנתונים. הדירוג המשמש לצורך התרשימים בדוח להלן, הינו דירוג מידרוג. בהיעדר דירוג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

מרווחים ותשואות על פני זמן

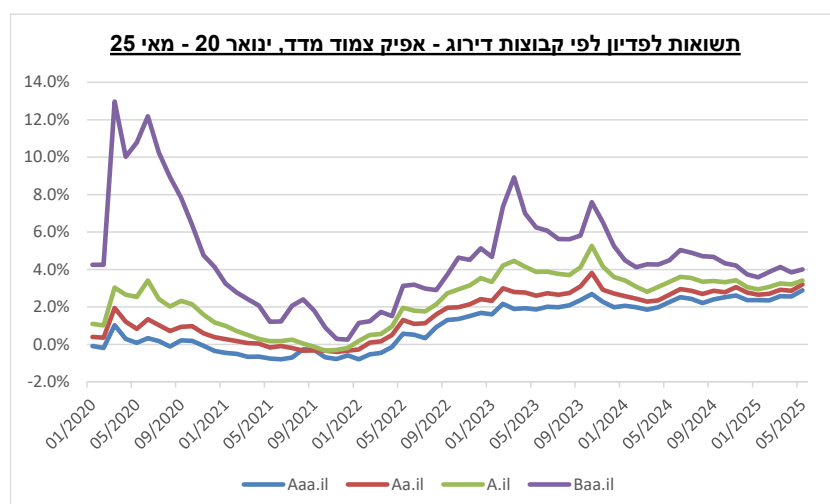
במהלך מאי 2025 נותרו התשואות לפדיון דומות לרמותיהן באפריל 2025, אך גבוהות ביחס לסוף דצמבר 2024 בכלל האפיקים והדירוגים. נכון לסוף מאי, נרשמה עלייה של כ-0.2% בתשואות החציוניות באפיק השקלי בהשוואה לסוף דצמבר 2024. באפיק צמוד המדד נרשמה עלייה של כ-0.5% בכלל קבוצות הדירוג ביחס לאותו מועד.

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

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



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



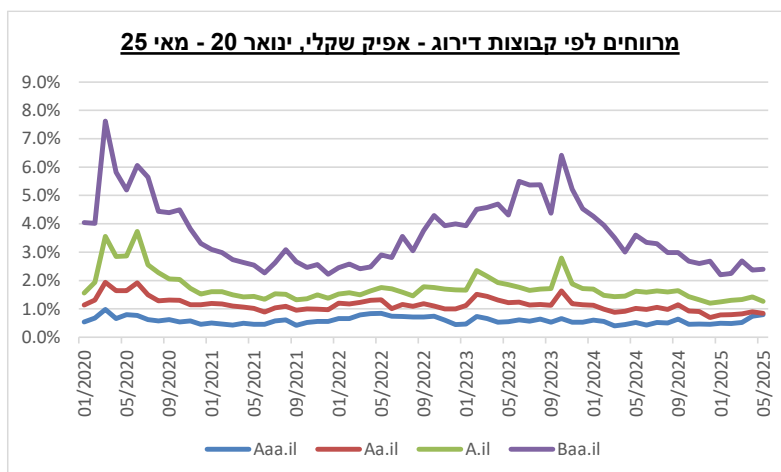
מרווחי האשראי בקבוצת ה-Aa.il ומעלה נותרו יציבים בשנים האחרונות, כאשר במהלך שנת 2023 נרשמה פתיחת מרווחים בעיקר בקבוצת ה-A.il וה-Baa.il. במהלך שנת 2024 ולקראת סופה מרווחי האשראי הצטמצמו בעיקר באיגרות חוב צמודות מדד ובמידה פחותה באיגרות חוב שקליות.

המרווחים החציוניים בדירוג Aa.il ומטה ירדו בכ-0.1% בהשוואה לסוף שנת 2024 באפיק הצמוד למדד. בקבוצת ה-Aaa.il באפיק הצמוד, נרשם נתון דומה במרווח החציוני לזה שנרשם בסוף שנת 2024.

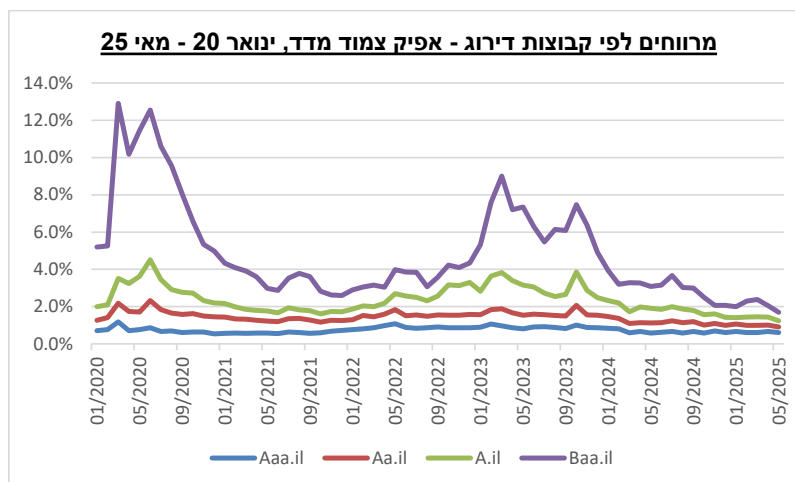
מרווחי האשראי באפיק השקלי עלו בכ-0.15% במצטבר בדירוג A.il ומעלה בהשוואה לסוף שנת 2024. באפיק השקלי המרווח מאגרות חוב ממשלתיות, בדירוגי Baa.il, נותר דומה למרווח שנרשם בדצמבר 2024.

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

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

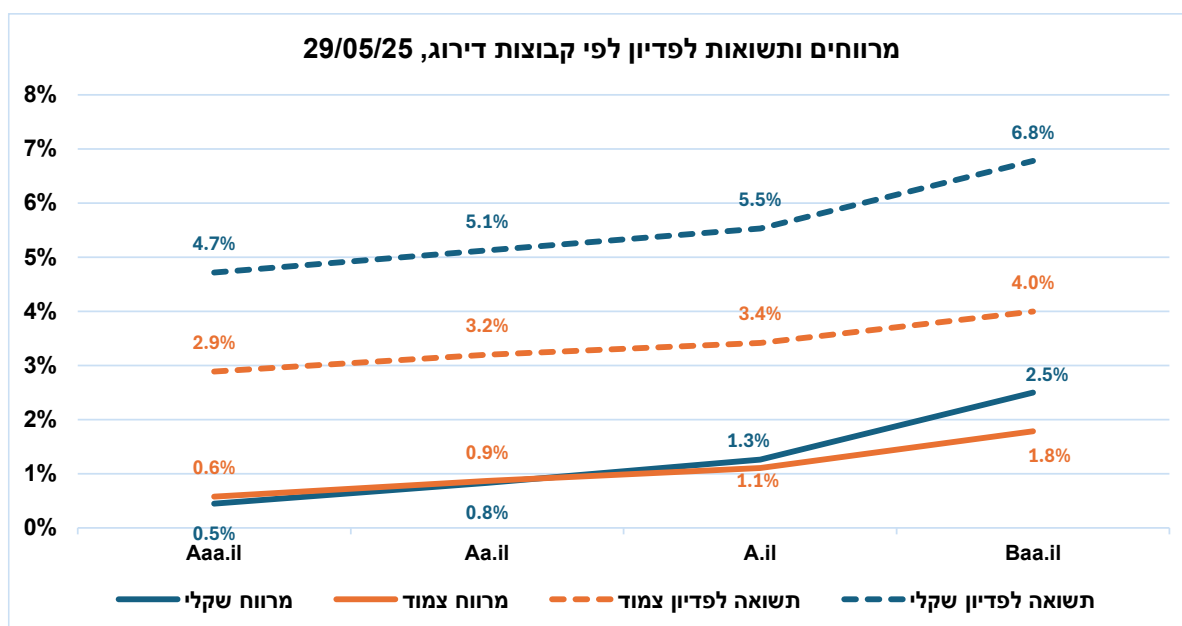


תרשים 4 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - מאי 2025



נכון לסוף חודש מאי 2025, התשואות לפדיון החציניות באפיק השקלי בקבוצות הדירוג השונות נע בין 4.7% בדירוג Aaa.il ל-6.8% בקבוצת ה-Baa.il, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק השקלי נע בין 0.5% בדירוג Aaa.il ל-2.5% בקבוצת ה-Baa.il. באפיק צמוד המדד, התשואות לפדיון החציניות נעות בין 2.9% בדירוג Aaa.il ל-4% בקבוצת ה-Baa.il, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.6% בדירוג Aaa.il ל-1.8% בקבוצת ה-Baa.il.

תרשים 5- מרווחים ותשואות חציוניים לפי קבוצות דירוג, 29/05/2025



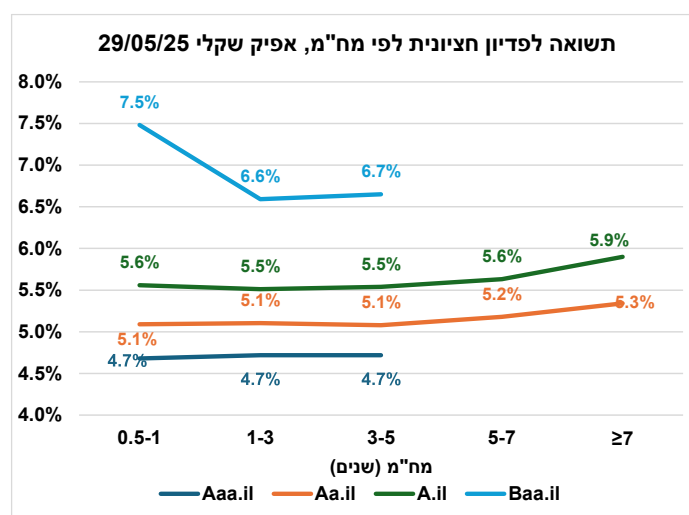
מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ

מהנתונים עולה כי התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ הארוך משנה באפיק השקלי, גבוהות יותר ככל שהמח"מ גבוה יותר בכלל קבוצות הדירוג, למעט קבוצת ה-Aa.il. כאשר המרווחים בקבוצת דירוג זו מציגים עליה בטווח הזמן הבינוני ושוב ירידה בטווח הזמן הארוך יותר (למעלה מ-5 שנים).

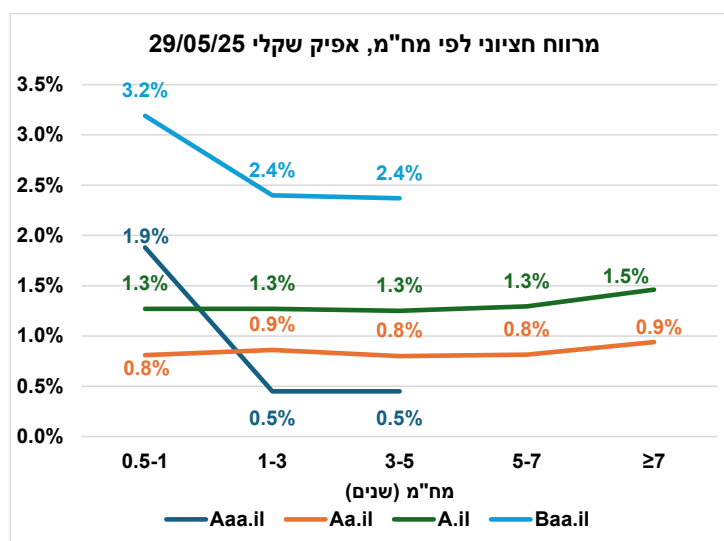
באפיק הצמוד, במח"מ הארוך משנה, התשואות לפדיון והמרווחים גבוהים יותר ככל שהמח"מ גדול יותר. התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ עד שנה, גבוהים מעט ביחס לתשואות ולמרווחים במח"מ הנע בין שנה ל-3 שנים מלבד באפיק השיקלי בקבוצת Aa.il, פער זה ניכר בעיקר בקבוצת ה-Aaa.il ודומים לתשואות לפדיון ומרווחים מאג"ח ממשלתי במח"מ מעל 3 שנים.

בתרשימים 6-9 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.

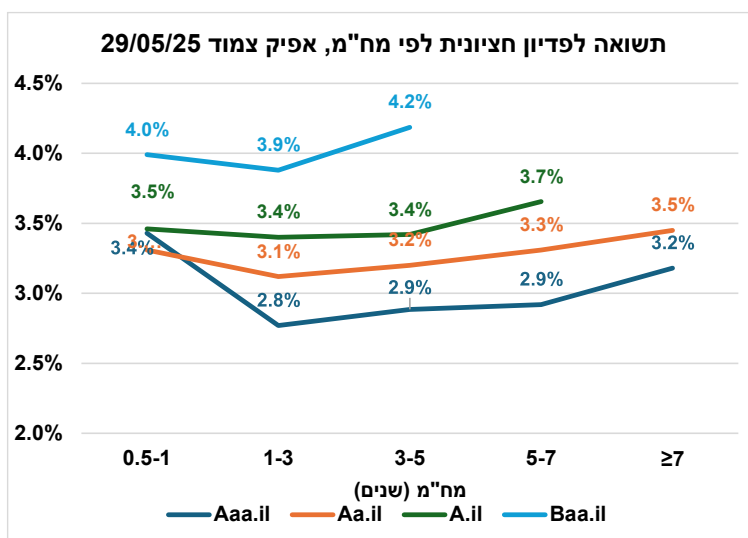
תרשים 6 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק שקלי



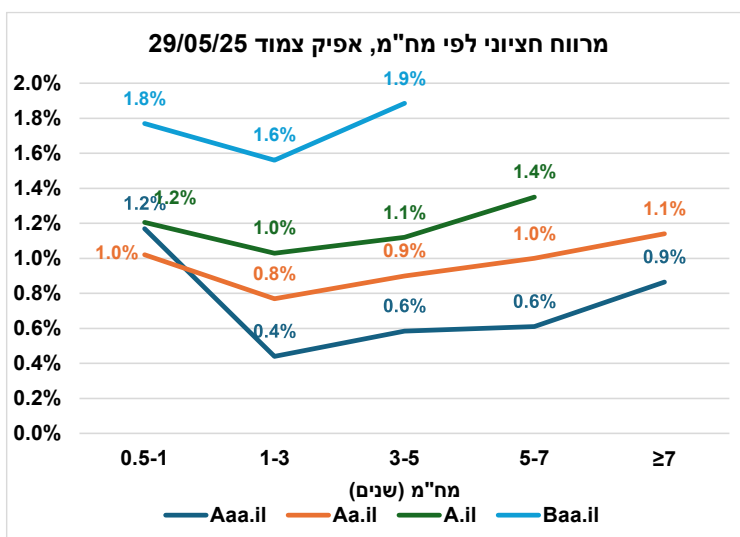
תרשים 7 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק שקלי



תרשים 8 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק צמוד מדד



תרשים 9 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק צמוד מדד

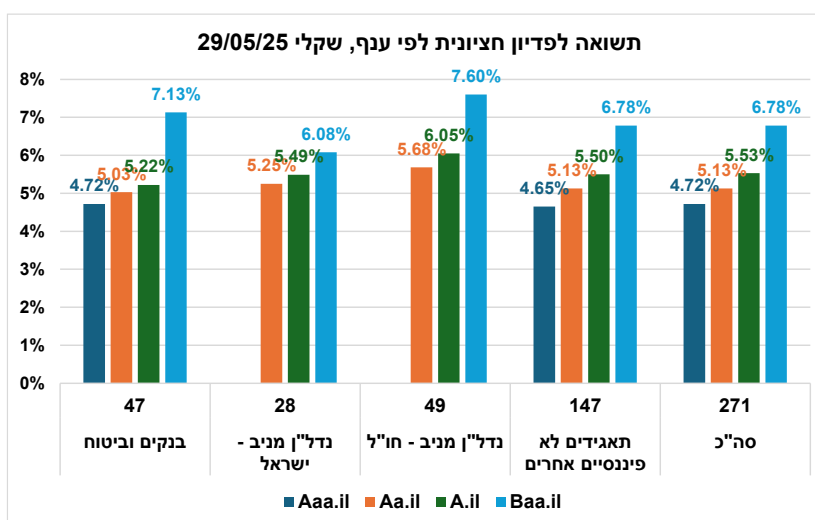


מרווחים ותשואות בהתאם לענף ודירוג

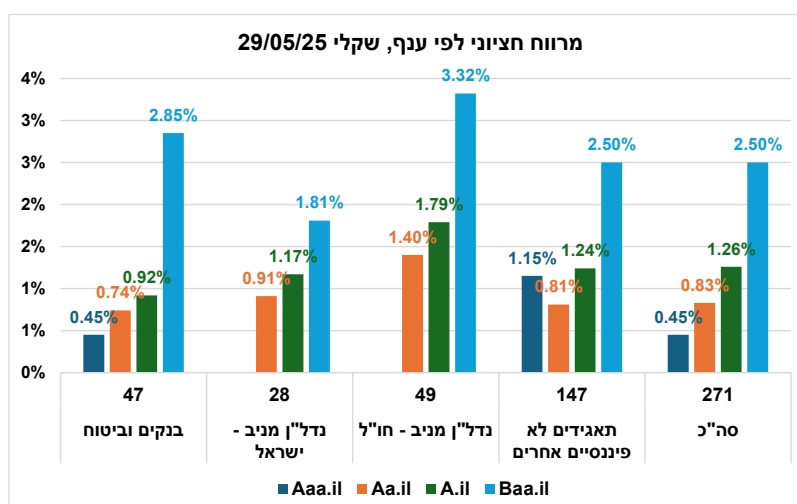
קיימת שונות נמוכה יחסית בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי באפיק השקלי, איגרות חוב בענף הנדל"ן המניב בחו"ל, נסחרות בתשואות לפדיון ומרווחים גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים בכל רמות הדירוג.

בתרשימים 10-13 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.

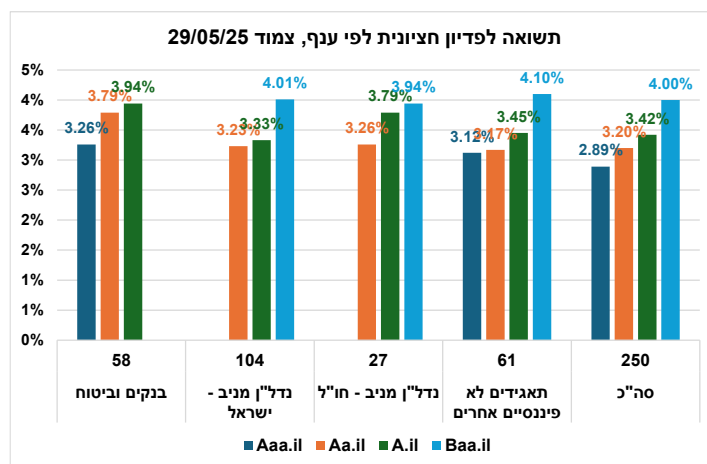
תרשים 10 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



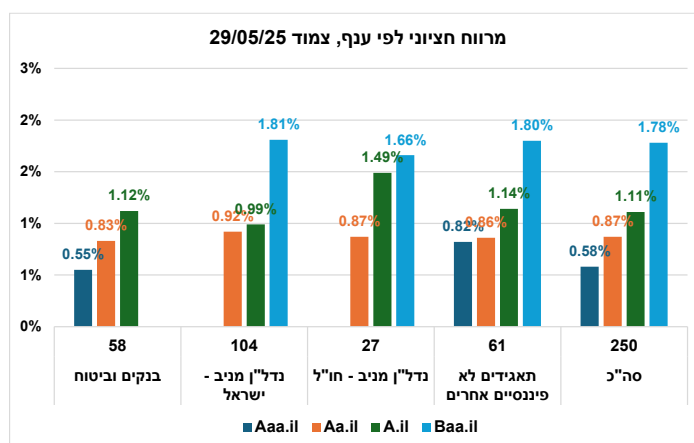
תרשים 11 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



תרשים 12 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק צמוד מדד



תרשים 13 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק צמוד מדד



תאריך הדו"ח: 05.06.2025

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 לאמינים 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.