

מרווחי איגרות חוב ודירוגי אשראי בישראל לחודש נובמבר 2025

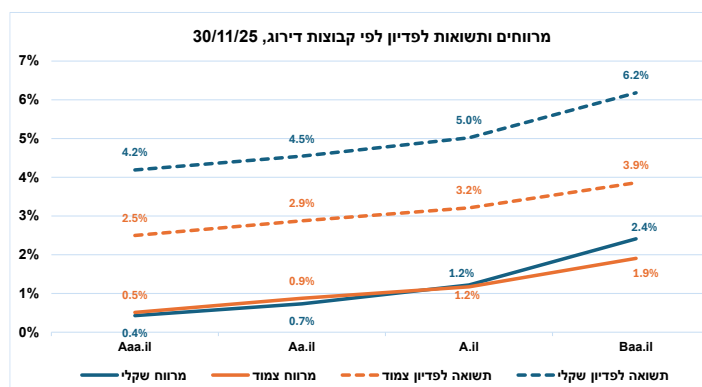
אנשי קשר:

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 לסוף חודש נובמבר 2025, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי נע בין 4.2% בדירוג Aaa.il ל-6.2% בקבוצת ה-Baa.il. המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי נע בין 0.4% בדירוג Aaa.il ל-2.4% בקבוצת ה-Baa.il. באפיק הצמוד, חציון התשואות לפדיון נע בין 2.5% בדירוג Aaa.il ל-3.9% בקבוצת ה-Baa.il. המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.5% בדירוג Aaa.il ל-1.9% בקבוצת ה-Baa.il.

תשואות לפדיון: נכון לסוף נובמבר 2025, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי נותרו דומות לעומת חודש אוקטובר 2025. באפיק הצמוד נרשמה עליה של 0.15%-0.2% (נקודות בסיס) בחציון התשואות לפדיון כתלות בקבוצת הדירוג לעומת אוקטובר 2025. בהשוואה לחודש דצמבר 2024, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי ירד בכ-0.3% בקבוצת הדירוג Aaa.il ובכ-0.4% בקבוצת הדירוג Aa.il ו-A.il. בקבוצת הדירוג Baa.il, נרשמה ירידה של כ-0.6% במהלך שנת 2025. באפיק הצמוד, חציון התשואות לפדיון בכלל קבוצות הדירוג עלו בכ-0.1% ביחס לרמות שנרשמו בדצמבר 2024.

מרווחים: באפיק הצמוד, המרווחים החציוניים נותרו דומים ביחס לסוף שנת 2024. באפיק השקלי נרשמה עלייה של כ-0.1% במרווחי האשראי בדירוג Aaa.il וקבוצת ה-Baa.il. המרווח החציוני ירד בכ-0.3%. ביתר קבוצות הדירוג נותרו המרווחים דומים לרמות שנרשמו בדצמבר 2024. בהשוואה לחודש אוקטובר 2025, באפיק השקלי המרווחים החציוניים מאגרות חוב ממשלתיות נותרו דומים. באפיק הצמוד נרשמה ירידה במרווחים החציוניים בקבוצות הדירוג Aa.il ומעלה בהיקף של כ-0.07%, בעוד בקבוצות הדירוג Aa.il-Baa.il נרשמה יציבות.

מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ: באפיק השקלי, בקרב איגרות החוב בדירוגי Aa.il ו-A.il, נרשמה ירידה מתונה של התשואות והמרווחים החציוניים בין קבוצות המח"מ הארוך משנה אך קצר מ-7 שנים ככל שהמח"מ התארך. בטווחי המח"מ הללו, אגרות חוב בדירוג Aaa.il שמרו על יציבות הן בתשואות והן במרווחים. במח"מ הארוך מ-7 שנים ובמח"מ הקצר משנה, נרשמה תמונה מעורבת בתשואות ובמרווחים בהשוואה לאלו שנרשמו בטווחי המח"מ שביניהם, בין קבוצות הדירוג השונות. באפיק הצמוד, בדירוגי Aa.il ומעלה, התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ הארוך משנה אך קצר מ-7 שנים שמרו על יציבות יחסית, למעט מקרים נקודתיים. במח"מ הארוך מ-7 שנים, נרשמו באפיק זה תשואות ומרווחים חציוניים גבוהים מאלו שנרשמו בטווח המח"מ של 5-7 שנים. בשני האפיקים, בקבוצת הדירוג Baa.il, התשואות והמרווחים החציוניים במח"מ הקצר משנה, גבוהים באופן ניכר בהשוואה לטווחי מח"מ ארוכים יותר.

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.

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.

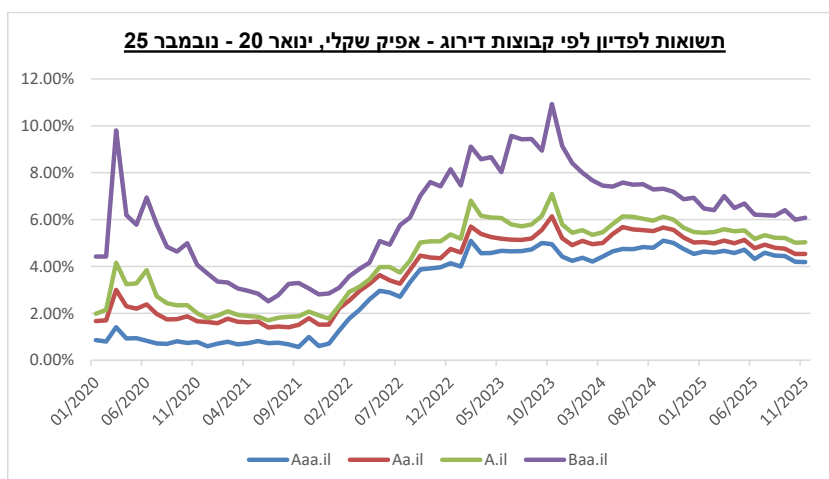
מרווחים ותשואות על פני זמן

נכון לסוף נובמבר 2025, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי נותר דומה לעומת חודש אוקטובר 2025 במרבית קבוצות הדירוג, עם עליות קלות: בקבוצת הדירוג A.il עליה של כ-0.02% ובקבוצת הדירוג Baa.il כ-0.08%. בקבוצות הדירוג Aa.il-Aa.il, נרשמה יציבות בתקופה זו.

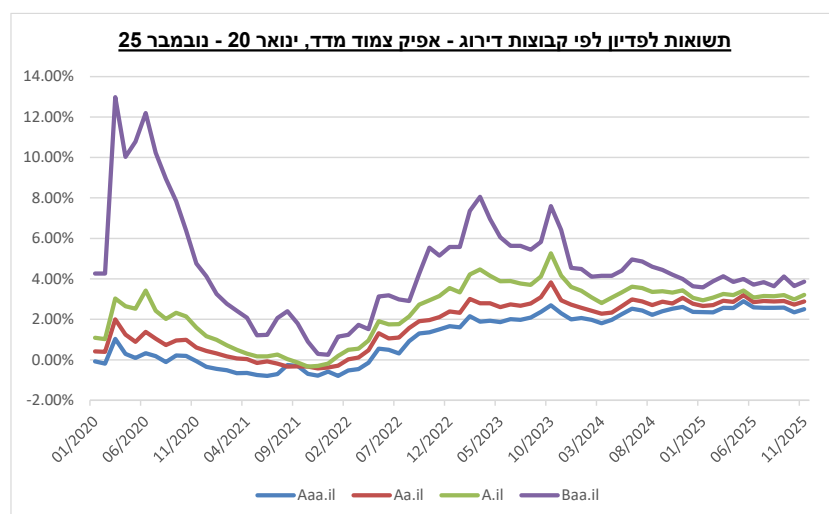
באפיק הצמוד נרשמה עליה ניכרת יותר בחציון התשואות לפדיון בכלל קבוצות הדירוג כאשר בקבוצת הדירוג Aa.il ומעלה, התשואות לפדיון עלו בכ-0.15% ביחס לחודש הקודם. בקבוצת ה-A.il וה-Baa.il נרשמה עליה ניכרת אף יותר של כ-0.2%. בהשוואה לחודש דצמבר 2024, חציון התשואות לפדיון באפיק השקלי ירד בכ-0.3% בקבוצת הדירוג Aa.il ובכ-0.4% בקבוצות הדירוג Aa.il ו-A.il. בקבוצת הדירוג Baa.il, נרשמה ירידה של כ-0.6% במהלך שנת 2025. באפיק הצמוד, חציון התשואות לפדיון בכלל קבוצות הדירוג עלו בכ-0.1% ביחס לרמות שנרשמו בדצמבר 2024.

בתרשים 1-2 להלן מוצגות התשואות לפדיון החציניות לפי קבוצות דירוג באיגרות חוב שקליות וצמודות מדד החל מינואר 2020 ועד נובמבר 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 חצינית אג"ח שקלי לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - נובמבר 2025



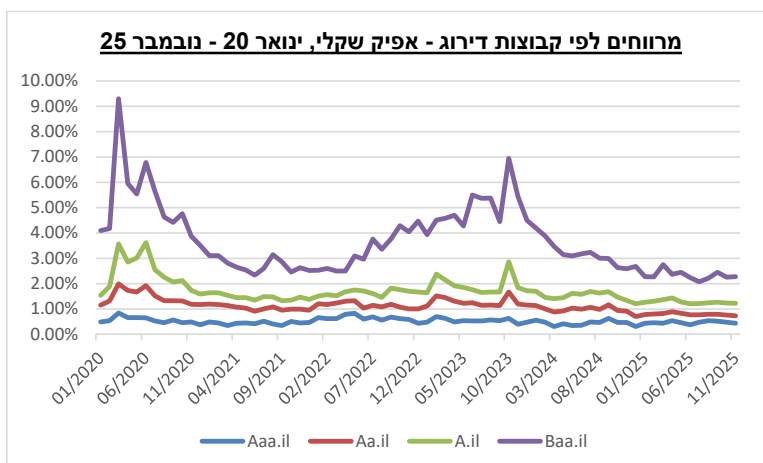
תרשים 2 - תשואות לפדיון חציניות של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - נובמבר 2025



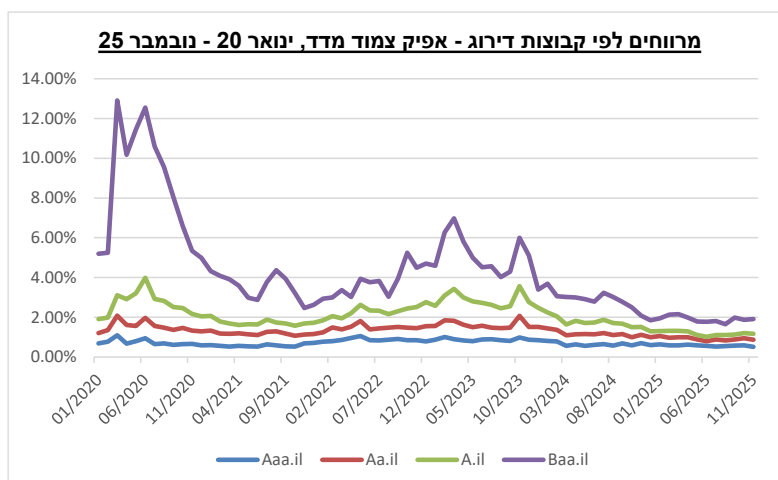
באפיק הצמוד למדד, המרווחים החציוניים ירדו בכ-0.1% בכל קבוצות הדירוג למעט קבוצת ה-Baa.il, בה המרווח החציוני עלה בכ-0.1% ביחס לסוף שנת 2024. באפיק השקלי נרשמה עלייה של כ-0.1% במרווחי האשראי בדירוג Aaa.il וקבוצת ה-Baa.il המרווח החציוני ירד בכ-0.3%. ביתר קבוצות הדירוג נותרו המרווחים דומים לרמות שנרשמו בדצמבר 2024. בהשוואה לחודש אוקטובר 2025, באפיק השקלי המרווחים החציוניים מאגרות חוב ממשלתיות נותרו דומים עם ירידות קלות (בטווח שבין 0.01%-0.04% בכל קבוצות הדירוג, למעט בקבוצת ה-Baa.il, שם נרשמה עלייה של כ-0.02%). באפיק הצמוד נרשמה ירידה במרווחים החציוניים מאגרות חוב ממשלתיות בקבוצות הדירוג Aa.il ומעלה בהיקף של כ-0.07%, בעוד בקבוצות הדירוג A.il-Baa.il נרשמה יציבות (ירידה קלה של כ-0.03% ב-A.il ועלייה של כ-0.04% ב-Baa.il).

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

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



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



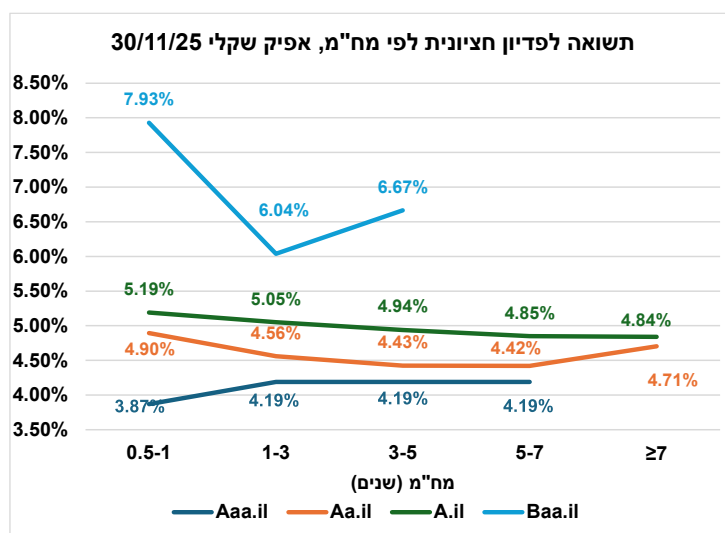
מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ

באפיק השקלי, בקרב איגרות החוב בדירוגי Aa.il ו-A.il, נרשמה ירידה מתונה של התשואות והמרווחים החציוניים בין קבוצות המח"מ הארוך משנה אך קצר מ-7 שנים ככל שהמח"מ התארך. בטווחי המח"מ הללו, אגרות חוב בדירוג Aaa.il שמרו על יציבות הן בתשואות והן במרווחים. במח"מ הארוך מ-7 שנים ובמח"מ הקצר משנה, נרשמה תמונה מעורבת בתשואות ובמרווחים בהשוואה לאלו שנרשמו בטווחי המח"מ שביניהם, בין קבוצות הדירוג השונות.

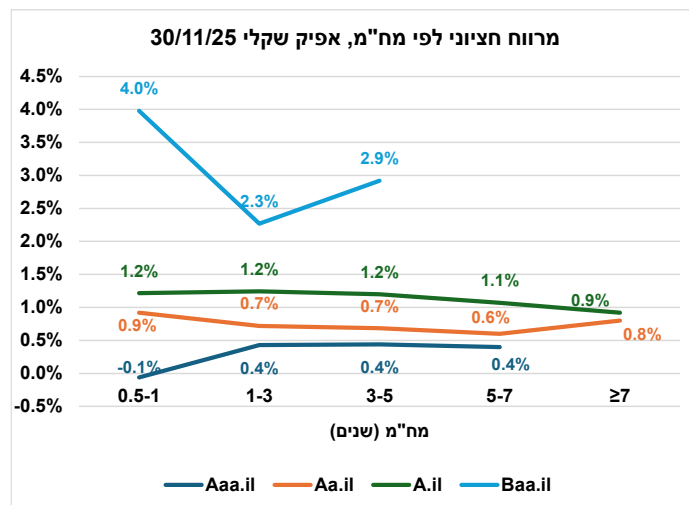
באפיק הצמוד, בדירוגי A.il ומעלה, התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ הארוך משנה אך קצר מ-7 שנים שמרו על יציבות יחסית, למעט מקרים נקודתיים. במח"מ הארוך מ-7 שנים, נרשמו באפיק זה תשואות ומרווחים חציוניים גבוהים מאלו שנרשמו בטווח המח"מ של 5-7 שנים. עם זאת, התשואות לפדיון החציוניות במח"מ הקצר משנה, היו גבוהות ביחס לאלו שבקבוצות המח"מ האחרות. בשני האפיקים, בקבוצת הדירוג Baa.il, התשואות והמרווחים החציוניים במח"מ הקצר משנה, גבוהים באופן ניכר בהשוואה לאלו שנרשמו בטווחי מח"מ ארוכים 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.

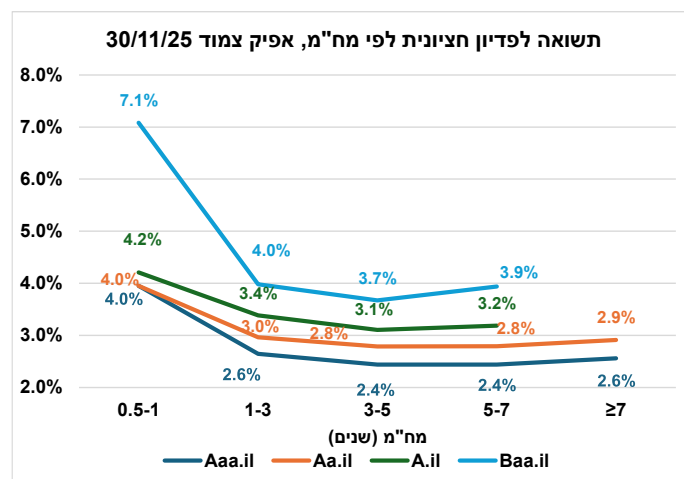
תרשים 5 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק שקלי



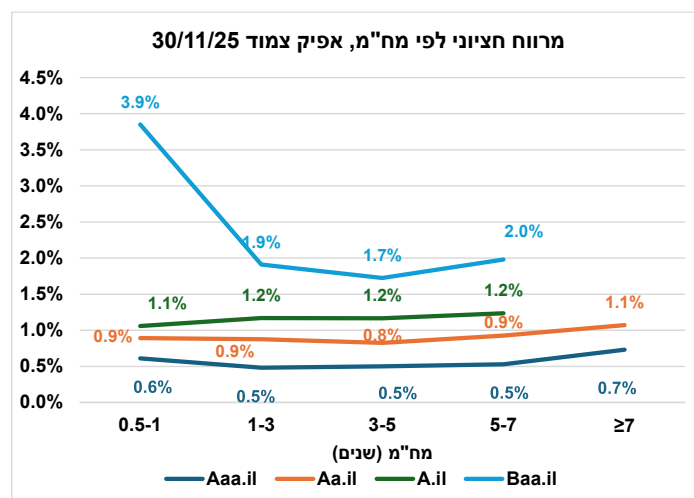
תרשים 6 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק שקלי



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



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

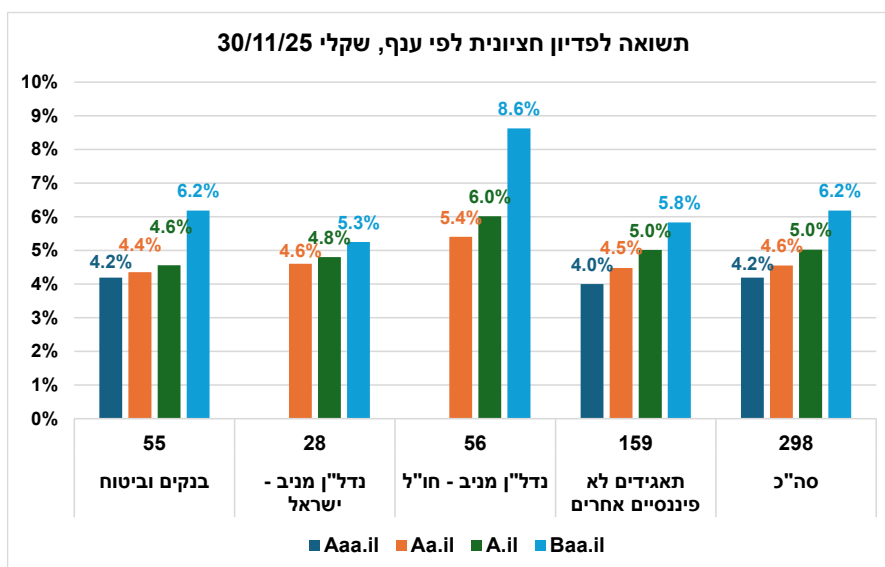


מרווחים ותשואות בהתאם לענף ודירוג

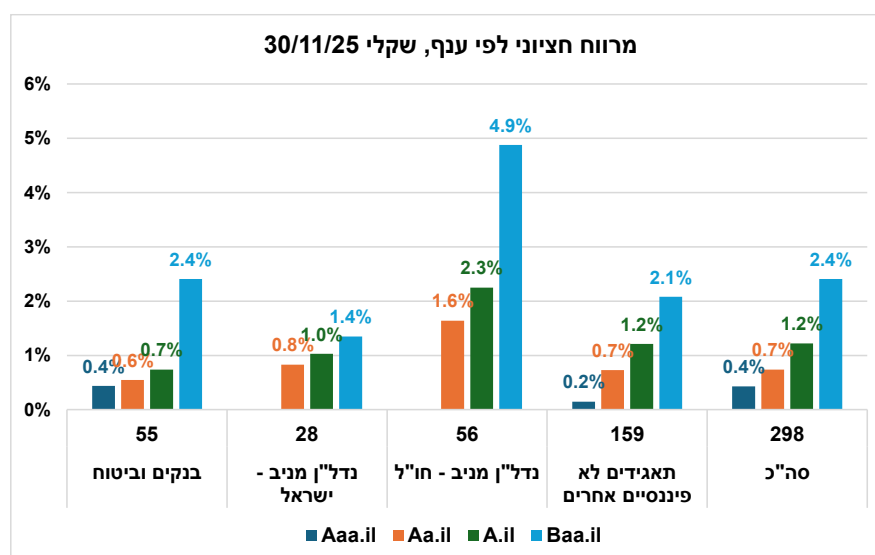
קיימת שונות נמוכה יחסית בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי בשני האפיקים ובעיקר באפיק השקלי, התשואות לפדיון והמרווחים החציוניים מאג"ח ממשלתיות בענף הנדל"ן המניב בחו"ל, גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים.

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.

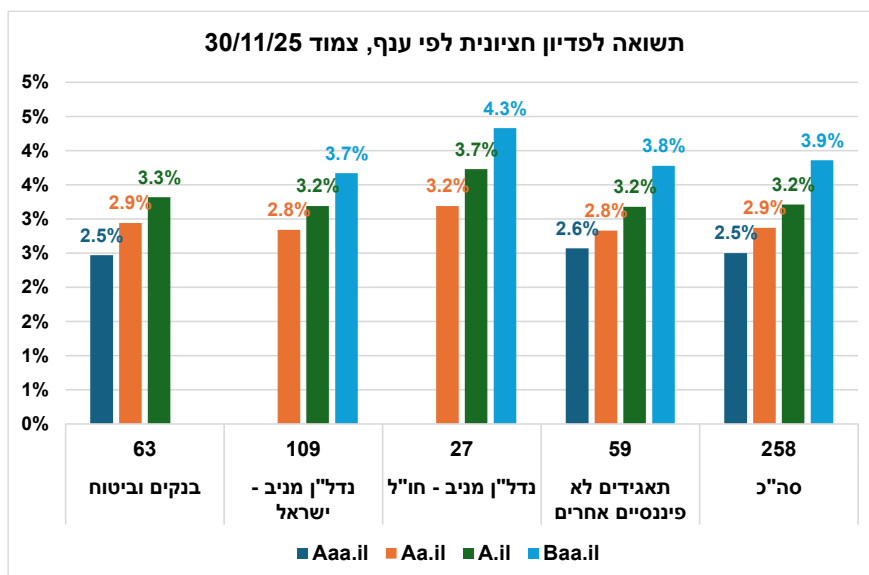
תרשים 9 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



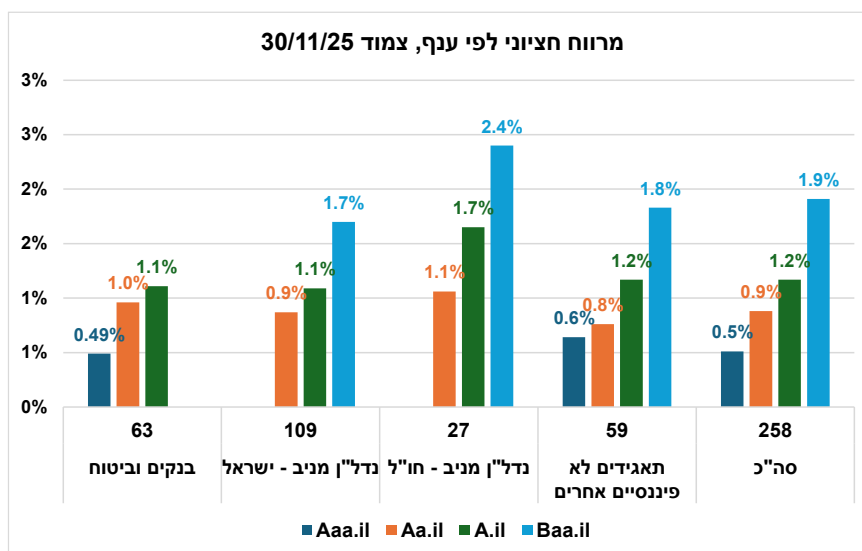
תרשים 10 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



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



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



תאריך הדו"ח: 02.12.2025

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 לכושר החזר 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 כושר החזר אשראי כיכולת המנפיק לעמוד בהתחייבויות החוזיות וההפסד במקרה של כשל פירעון או אירוע פגיומה. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל גורם אחר, כגון אך לא רק לסיכונים נזילות, שווי שוק, שינויים בשערי ריבית, תנודתיות מחירים או כל גורם אחר שאינו כושר החזר אשראי.

אין לראות בדירוגים של מידרוג, בהערכות שאינן סיכוני אשראי (להלן: "הערכות מידרוג") או בכל חוות דעת הכלולה בחומרי מידרוג, עובדות או נתונים היסטוריים. חומרי מידרוג עשויים לכלול גם הערכות כמותיות בנוגע לכושר החזר 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 ביעוץ מקצועי לגבי כדאיות ההשקעה, לגבי הדין החל, ולגבי כל עניין מקצועי אחר, בטרם יחליט החלטת כלשהי לגבי השקעות.

דירוגי מידרוג, הערכות מידרוג וכל חוות דעת או חומרי מידרוג אחרים, אינם מיועדים לשימוש על ידי משקיעים פרטיים. משקיעים פרטיים מוזהרים 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 החלטת 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיץ, 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 כושר החזר 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 ההנפיקה באופן יחסי לזה של מנפיקים או הנפקות אחרים בישראל.

דירוגי האשראי, הערכות 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 להיות 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 לתקף 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.