

**מרווחי איגרות חוב ודירוגי אשראי בישראל - פברואר  
2025  
מרץ 2025**

## תקציר

- נכון לסוף פברואר 2025, **התשואות לפדיון באפיק השקלי** בקבוצות הדירוג השונות נע בין 4.6% בדירוג Aaa.il ל-6.5% בקבוצת ה-Baa.il, כאשר **המרווח החציוני** מאג"ח ממשלתי באפיק **השקלי** נע בין 0.4% בדירוג Aaa.il ל-2.3% בקבוצת ה-Baa.il.
- באפיק **צמוד המדד, התשואות לפדיון** נעות בין 2.4% בדירוג Aaa.il ל-3.9% בקבוצת ה-Baa.il, כאשר **המרווח החציוני** מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.6% בדירוג Aaa.il ל-2.2% בקבוצת ה-Baa.il.
- **התשואות לפדיון והמרווחים** במח"מ הארוך משנה, **גבוהות יותר ככל שהמח"מ ארוך יותר**, אך **שיעור העלייה מתון יחסית** באפיק **השקלי** (עקום תשואה שטוח יחסית), בהשוואה לאפיק **צמוד המדד**.
- התשואות לפדיון והמרווחים בשני האפיקים (צמוד ושקלי) **במח"מ עד שנה גבוהות** מעט ביחס לתשואות ולמרווחים במח"מ הנע **בין שנה ל-3 שנים ודומות** לתשואות לפדיון ומרווחים מאג"ח ממשלתי במח"מ **מעל 3 שנים**.
- קיימת **שונות נמוכה יחסית** בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין **הענפים** השונים. יחד עם זאת, איגרות חוב **בענף הנדל"ן המניב בחו"ל באפיק השקלי**, נסחרות בתשואות לפדיון ומרווחים **גבוהים יותר** בהשוואה ליתר הענפים בכל רמות הדירוג.

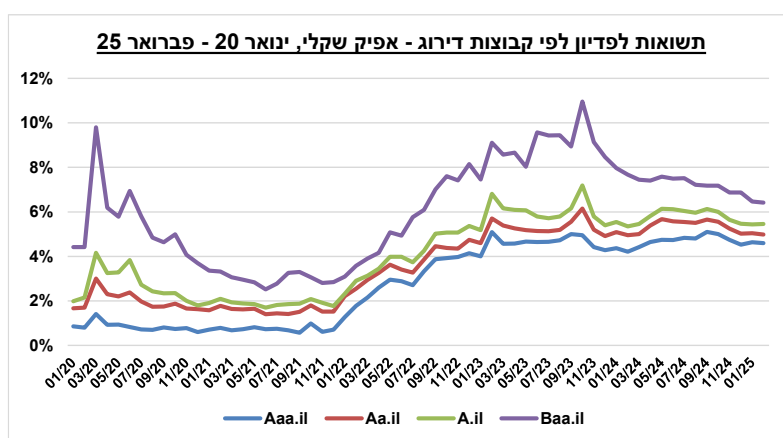
הנתונים לצורכי דוח זה כוללים את איגרות החוב המדורגות הרשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ללא איגרות חוב הרשומות למסחר ב-TASE UP (מוסדיים), ללא אג"ח להמרה ואג"ח מובנות. כמו כן, איגרות חוב במח"מ נמוך מחצי שנה אינן נכללות בנתונים. הדירוג המשמש לצורך התרשימים בדוח להלן, הינו דירוג מידרוג. בהיעדר דירוג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

### מרווחים ותשואות על פני זמן

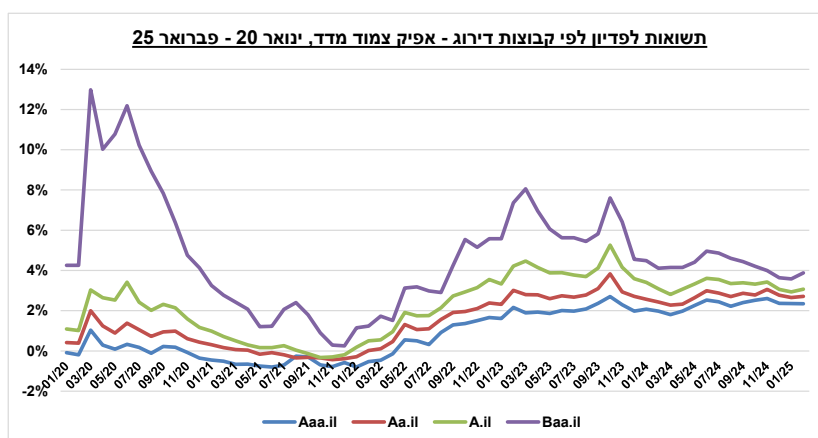
התשואות לפדיון במהלך פברואר 2025 נותרו דומות עם פתיחת מרווח קלה בהשוואה לסוף ינואר 2025. בהשוואה רב שנתית מתחילת שנת 2020, התשואות לפדיון שני האפיקים דומות לתשואות לפדיון במהלך 2023, למעט אוקטובר 2023, כאשר לאורך כל התקופה נרשמת תנודתיות בעיקר על רקע השלכות המלחמה.

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

#### תרשים 1 - תשואות לפדיון חצינית אג"ח שקלי לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - פברואר 2025



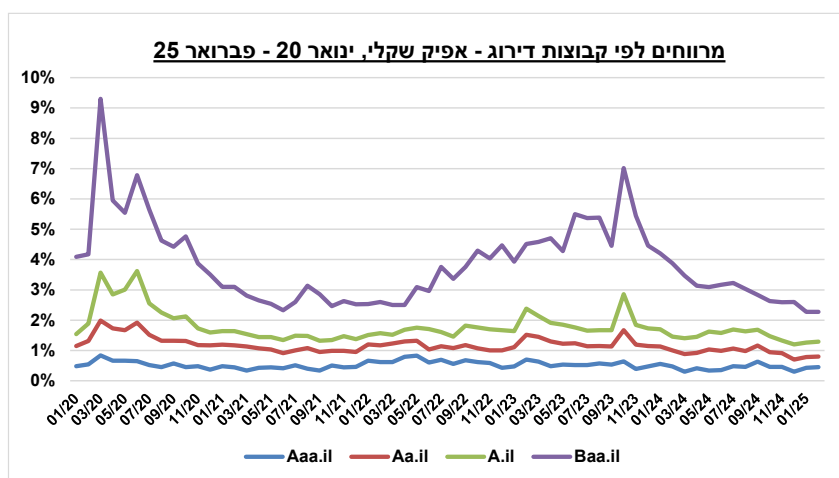
#### תרשים 2 - תשואות לפדיון חצינית של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - פברואר 2025



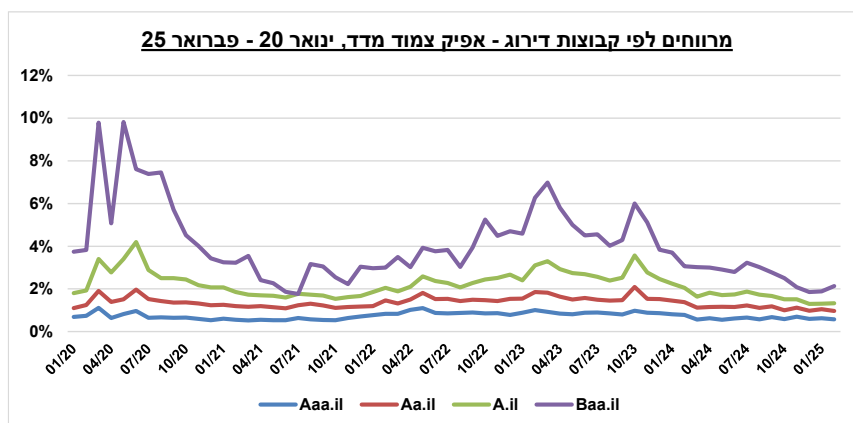
**מרווחי האשראי בקבוצת ה-Aa.il ומעלה נותרו יציבים יחסית בשנים האחרונות, כאשר במהלך שנת 2023 נרשמה פתיחת מרווחים בעיקר בקבוצת ה-A.il וה-Baa.il. במהלך שנת 2024 ולקראת סופה מרווחי האשראי הצטמצמו בעיקר באיגרות חוב צמודות מדד ובמידה פחותה באיגרות חוב שקליות.**

בתרשים 3-4 להלן מוצגים המרווחים מאיגרות חוב ממשלתיות לפי קבוצות דירוג באיגרות חוב שקליות וצמודות מדד החל מינואר 2020 ועד פברואר 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 - פברואר 2025**



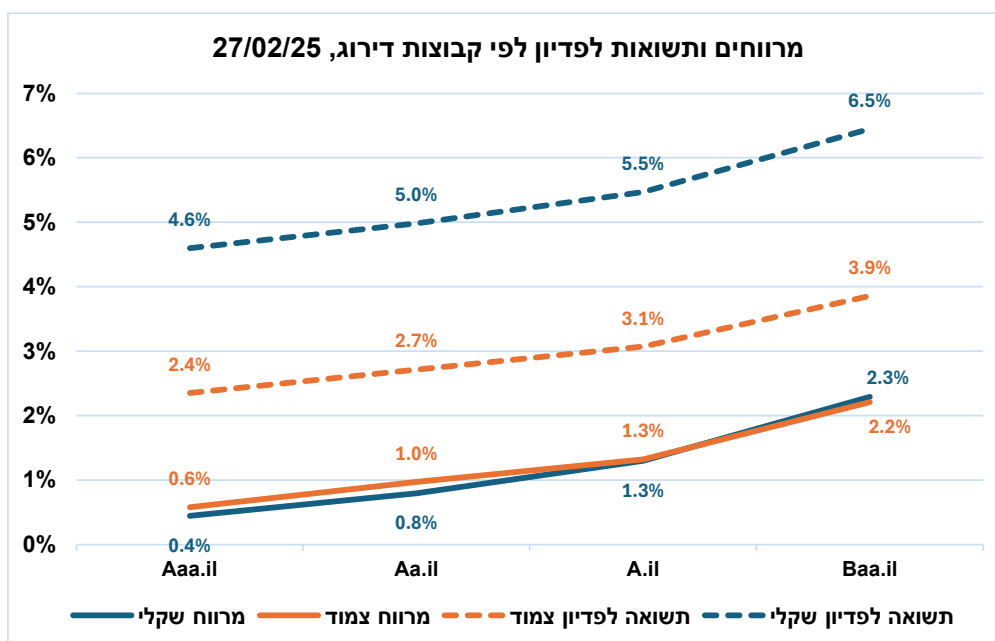
**תרשים 4 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - פברואר 2025**



נכון לסוף חודש פברואר 2025, התשואות לפדיון החציוניות באפיק השקלי בקבוצות הדירוג השונות נע בין 4.6% בדירוג Aaa.il ל-6.5% בקבוצת ה-Baa.il, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק השקלי נע בין 0.4% בדירוג Aaa.il ל-2.3% בקבוצת ה-Baa.il.

באפיק צמוד המדד, התשואות לפדיון החציוניות נעות בין 2.4% בדירוג Aaa.il ל-3.9% בקבוצת ה-Baa.il, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.6% בדירוג Aaa.il ל-2.2% בקבוצת ה-Baa.il.

תרשים 5- מרווחים ותשואות חציוניים לפי קבוצות דירוג, 27/02/2025

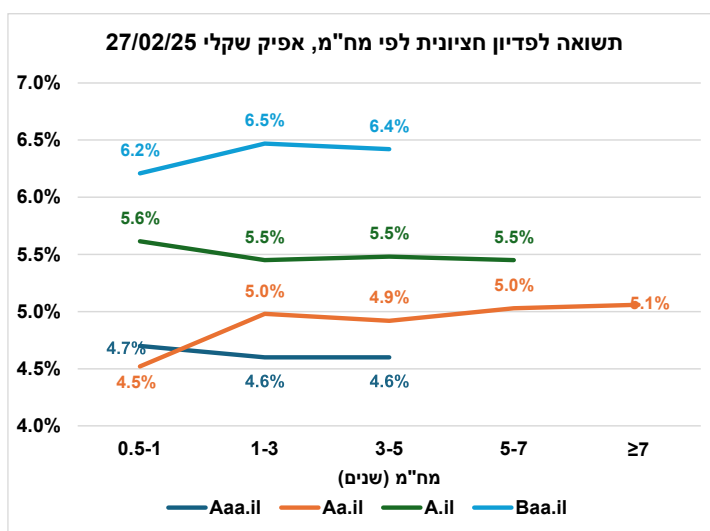


### מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ

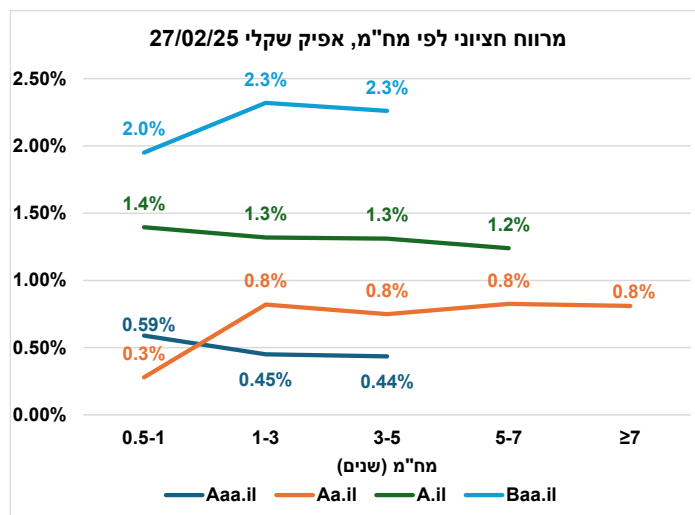
מהנתונים עולה כי התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ הארוך משנה, גבוהות יותר ככל שהמח"מ ארוך יותר, אך שיעור העלייה מתון יחסית באפיק השקלי (עקום תשואה שטוח יחסית) לעומת האפיק הצמוד למדד. התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ עד שנה, גבוהות מעט ביחס לתשואות ולמרווחים במח"מ הנע בין שנה ל-3 שנים ודומות לתשואות לפדיון 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.

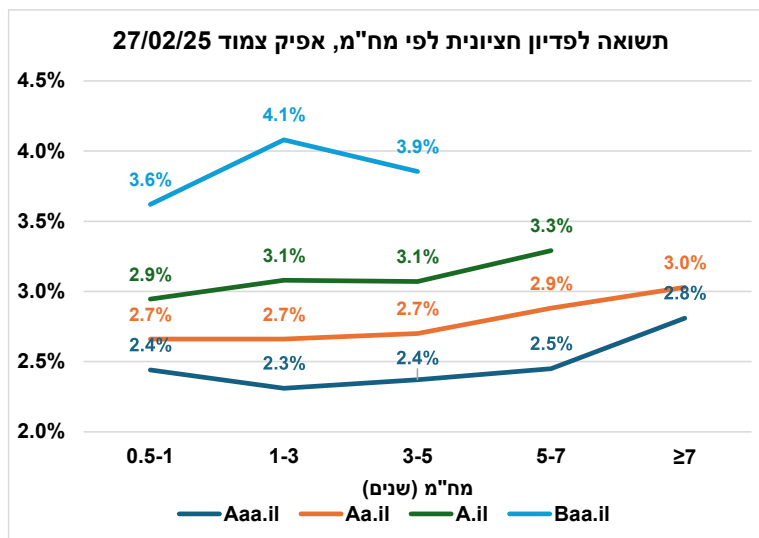
תרשים 6 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק שקלי



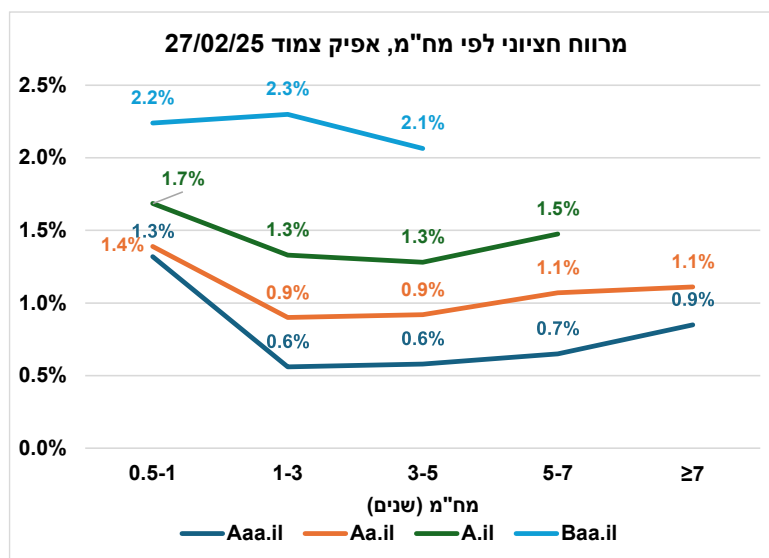
תרשים 7 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק שקלי



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



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

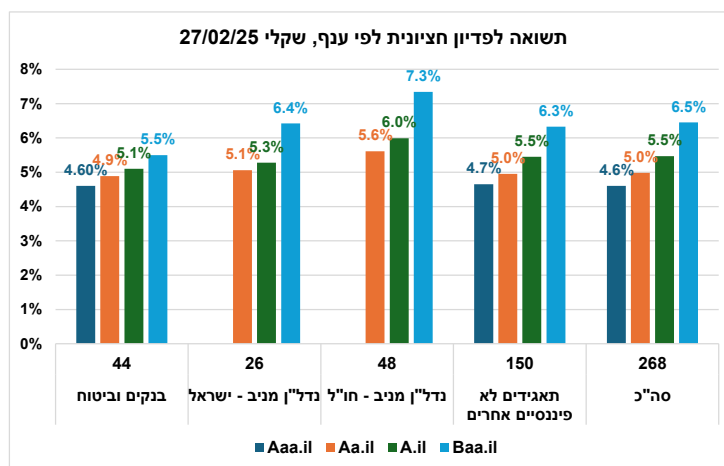


## מרווחים ותשואות בהתאם לענף ודירוג

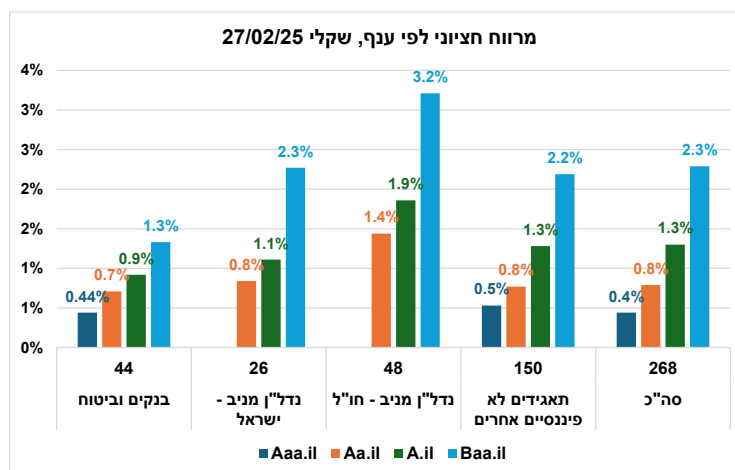
קיימת שונות נמוכה יחסית בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי באפיק השקלי, איגרות חוב בענף הנדל"ן המניב בחו"ל, נסחרות בתשואות לפדיון ומרווחים גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים בכל רמות הדירוג.

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

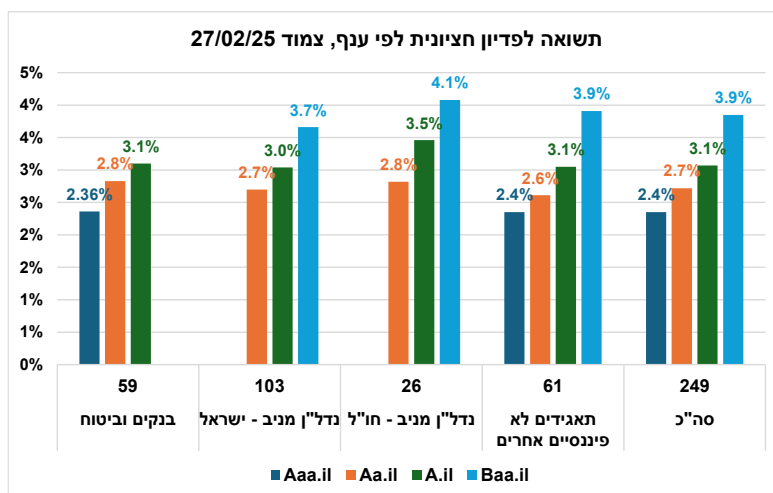


### תרשים 11 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי

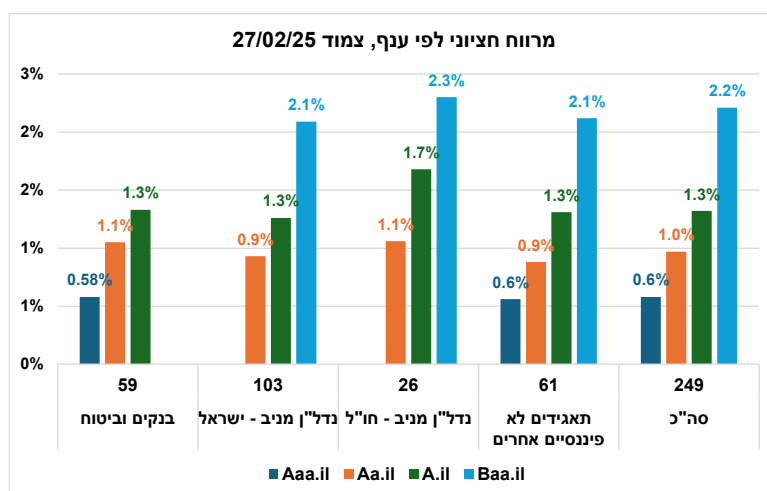




**תרשים 12 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק צמוד מדד**



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



תאריך הדו"ח: 09.03.2025

**דוחות קשורים**

למידע מקצועי נוסף הנכם מוזמנים לעיין באתר מידרוג: [www.midroog.co.il](http://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 בדבר 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 ביעוץ 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 שביסס 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 כשלה ממנו או לסרוק אותו, לשכתב אותו, להפיצו, להעבירו, לשכפל אותו, להציגו, לתרגמו או לשימוש נוסף למטרה כלשהי, בכל דרך שהיא, ללא אישורה של מידרוג בכתב ומראש.

לצורך חוות הדעת שמידרוג מפקיה, 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 שנמסרו או נוצרו 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 ומדיקים. 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 אמינים, 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 אינו 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](http://www.midroog.co.il).