

מרווחי איגרות חוב ודירוגי אשראי בישראל לחודש יוני 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 חודש יוני 2025 נרשמה ירידה בתשואות לפדיון הן באפיק השקלי והן באפיק הצמוד למדד, בהשוואה לחודש הקודם (מאי 2025). בנוסף, בהשוואה לסוף דצמבר 2024, נרשמה ירידה בתשואות באפיק השקלי, בעוד שבאפיק הצמוד למדד חלה עלייה בתשואות לפדיון בכל רמות הדירוג. באפיק השקלי נרשמה ירידה חציונית של כ-0.2% בתשואות, כאשר ככל שרמת הדירוג גבוהה יותר, הירידה מתונה יותר. מנגד, באפיק הצמוד למדד נרשמה עלייה חציונית של כ-0.1% בתשואות, תוך שמירה על מתאם חיובי בין רמת הדירוג לבין שיעור העלייה - כך שהעלייה בתשואה לפדיון בולטת יותר באיגרות חוב בדירוגים הגבוהים.
- המרווח החציוני ברמת הדירוג **Aaa.il** באפיק צמוד המדד נותר יציב ביחס לסוף שנת 2024. לעומת זאת, בשאר רמות הדירוג באפיק זה נרשמה ירידה במרווחים החציוניים, בהשוואה לאותו מועד.
- מרווחי האשראי באפיק השקלי רשמו עליה בדירוגי **Aa.il** ומעלה ביחס לסוף שנת 2024. בדירוגי **A.il**, לא נרשם שינוי משמעותי בהשוואה לסוף שנת 2024. בדירוגי **Baa.il**, נרשמה ירידה של כ-0.2% במרווח החציוני ביחס למועד זה.
- התשואות לפדיון החציוניות באפיק השקלי נע בין 4.3% בדירוג **Aaa.il** ל-6.4% בקבוצת ה-**Baa.il**, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק השקלי נע בין 0.4% בדירוג **Aaa.il** ל-2.5% בקבוצת ה-**Baa.il**.
- באפיק צמוד המדד, התשואות לפדיון החציוניות נעות בין 2.6% בדירוג **Aaa.il** ל-3.7% בקבוצת ה-**Baa.il**, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.6% בדירוג **Aaa.il** ל-1.7% בקבוצת ה-**Baa.il**.
- באפיק השקלי, התשואות לפדיון והמרווחים במח"מ של שנה ומעלה נותרו יציבים לאורך כל טווחי המח"מ וברוב קבוצות הדירוג, למעט קבוצת הדירוג **Baa.il**. בקבוצה זו נרשמה ירידה בתשואות ובמרווחים בטווח המח"מ הבינוני (3-5 שנים). באפיק הצמוד למדד, במח"מ של שנה ומעלה, ניכרת מגמה עקבית של עלייה בתשואות לפדיון ובמרווחים ככל שהמח"מ עולה - זאת בכלל קבוצות הדירוג, למעט קבוצת **Baa.il**, שבה לא נרשמה מגמה דומה.
- התשואות לפדיון והמרווחים באגרות חוב במח"מ של עד שנה גבוהים בהשוואה לאלה שבמח"מ של שנה עד שלוש שנים. מגמה זו נרשמה בשני האפיקים (שקלי וצמוד מדד) ובכל קבוצות הדירוג, למעט בקבוצת הדירוג **Baa.il**, במרווח החציוני בקבוצת הדירוג **A.il** באפיק השקלי ובתשואה לפדיון באפיק צמוד המדד בקבוצת **A.il**.
- נכון לסוף יוני 2025, קיימת שונות נמוכה יחסית בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי בשני האפיקים, איגרות חוב בענף הנדל"ן המניב בחו"ל, נסחרות בתשואות לפדיון ומרווחים גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים בכל רמות הדירוג למעט קבוצת הדירוג **Baa.il**, בענף הבנקים והביטוח באפיק השקלי. יצוין כי בשל מיעוט תצפיות בסיווג זה, תצפיות בודדות/עלולות להשפיע באופן ניכר על הנתונים המוצגים.

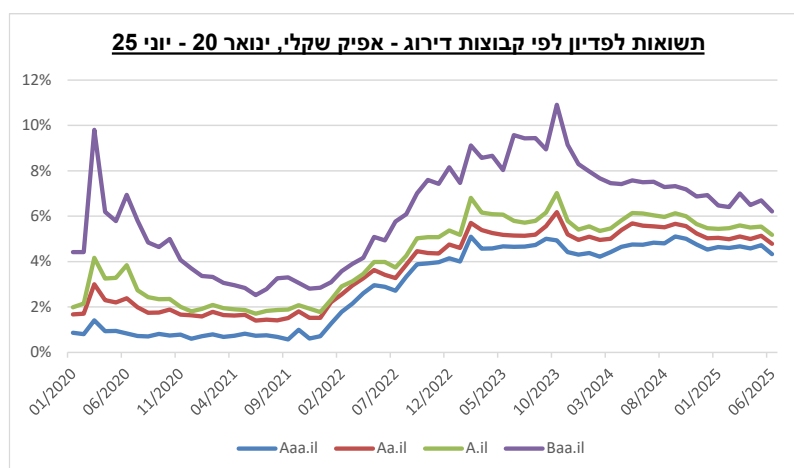
הנתונים לצורכי דוח זה כוללים את איגרות החוב המדורגות הרשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. ללא איגרות חוב הרשומות למסחר ב-TASE UP (מוסדיים), ללא אג"ח להמרה ואג"ח מובנות. כמו כן, איגרות חוב במח"מ נמוך מחצי שנה אינן נכללות בנתונים. הדירוג המשמש לצורך התרשימים בדוח להלן, הינו דירוג מידרוג. בהיעדר דירוג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

מרווחים ותשואות על פני זמן

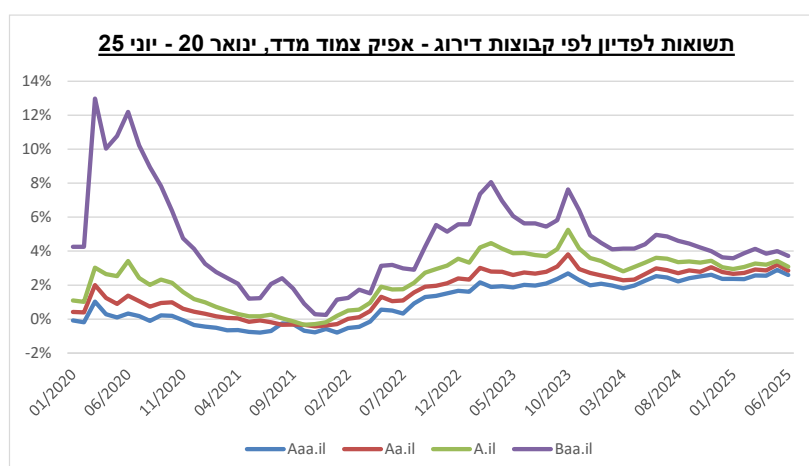
נכון לסוף יוני 2025, התשואות לפדיון נמצאות ברמות נמוכות בהשוואה למאי 2025. באפיק השקלי נרשמה ירידה גם ביחס לסוף דצמבר 2024, בעוד שבאפיק הצמוד למדד נרשמה עלייה מסוימת בתשואות לפדיון בכל קבוצות הדירוג, פרט לקבוצת ה-A.il. באפיק השקלי, התשואות החציוניות ירדו בכ-0.2% לעומת סוף דצמבר 2024. מנגד, באפיק הצמוד למדד נרשמה עלייה חצינית שנעה בין 0.1%-0.2% כתלות בקבוצת הדירוג באותו פרק זמן. בקבוצת ה-A.il באפיק צמוד המדד התשואות לפדיון נותרו דומות לדצמבר 2024.

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

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



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



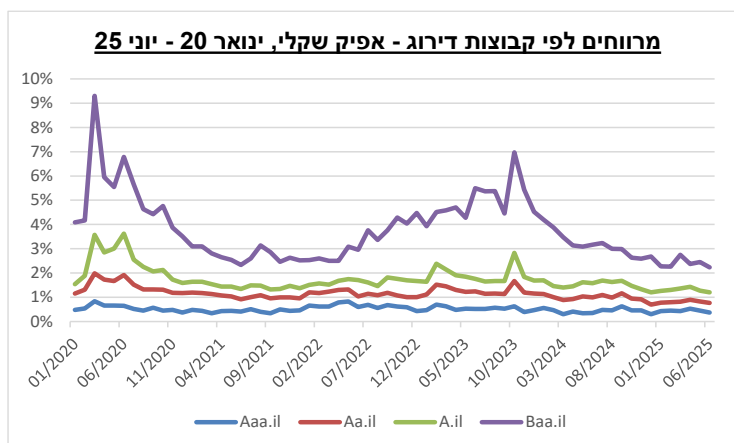
מרווחי האשראי בקבוצת ה-Aa.il ומעלה נותרו יציבים יחסית בשנים האחרונות, כאשר במהלך שנת 2023 נרשמה פתיחת מרווחים בעיקר בקבוצת ה-A.il וה-Baa.il. במהלך שנת 2024 ולקראת סופה מרווחי האשראי הצטמצמו בעיקר באיגרות חוב צמודות מדד ובמידה פחותה באיגרות חוב שקליות.

באפיק הצמוד למדד, המרווחים החציוניים בדירוגים של Aa.il ומטה ירדו בכ-0.2% בהשוואה לסוף שנת 2024, בעוד שבדירוג Aaa.il נותר המרווח החציוני ברמה דומה לזו שנרשמה בדצמבר 2024.

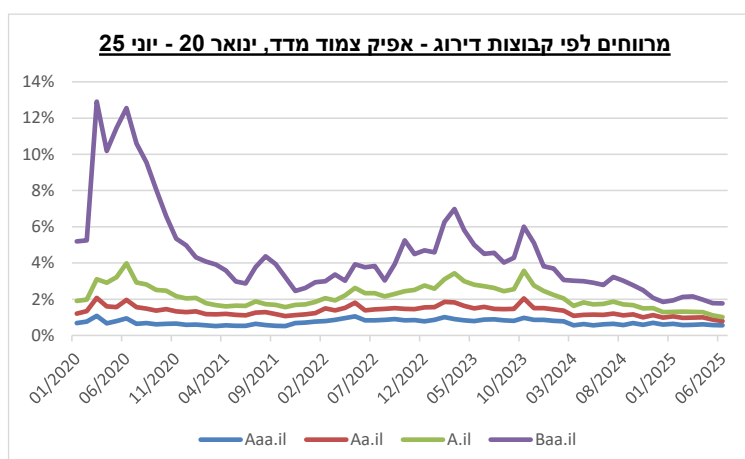
באפיק השקלי, נרשמה עלייה של כ-0.1% במרווחי האשראי בדירוגים של Aa.il ומעלה. בדירוג A.il נותר המרווח מול אג"ח ממשלתיות יציב, ואילו בדירוג Baa.il נרשמה ירידה של כ-0.2% במרווחים.

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

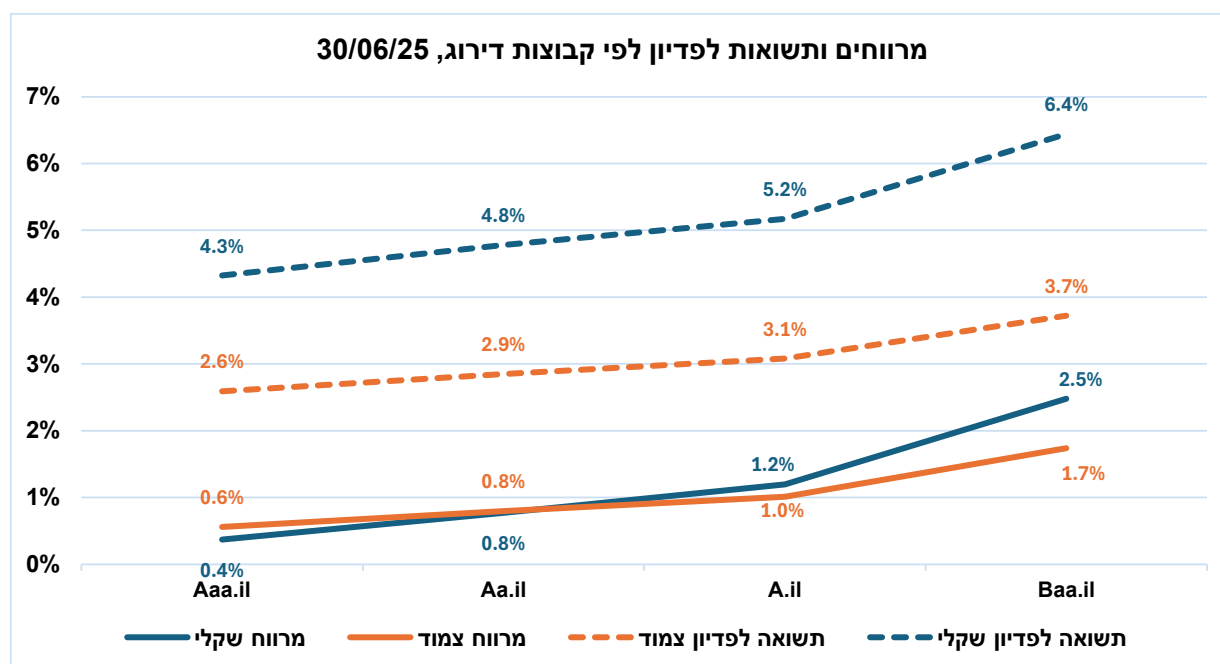


תרשים 4 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי של אג"ח צמוד מדד לפי קבוצות דירוג, ינואר 2020 - יוני 2025



נכון לסוף חודש יוני 2025, התשואות לפדיון החצינויות באפיק השקלי בקבוצות הדירוג השונות נע בין 4.3% בדירוג **Aaa.il** ל-6.4% בקבוצת ה-**Baa.il**, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק השקלי נע בין 0.4% בדירוג **Aaa.il** ל-2.5% בקבוצת ה-**Baa.il**.
באפיק צמוד המדד, התשואות לפדיון החצינויות נעות בין 2.6% בדירוג **Aaa.il** ל-3.7% בקבוצת ה-**Baa.il**, כאשר המרווח החציוני מאג"ח ממשלתי באפיק זה נע בין 0.6% בדירוג **Aaa.il** ל-1.7% בקבוצת ה-**Baa.il**.

תרשים 5- מרווחים ותשואות חציוניים לפי קבוצות דירוג, 30/06/2025

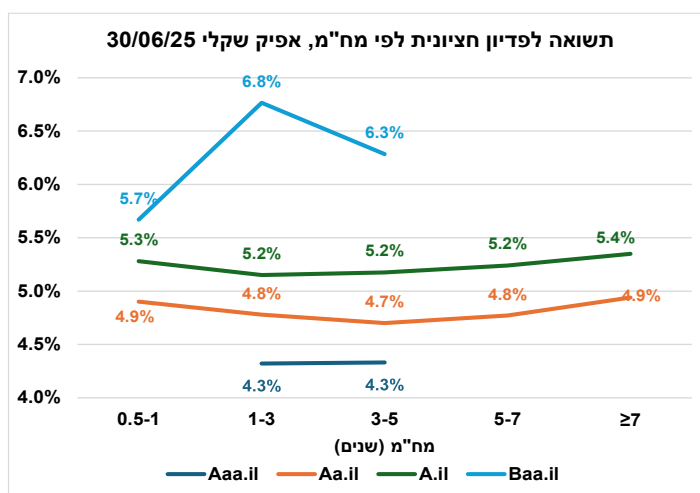


מרווחים ותשואות בהתאם למח"מ

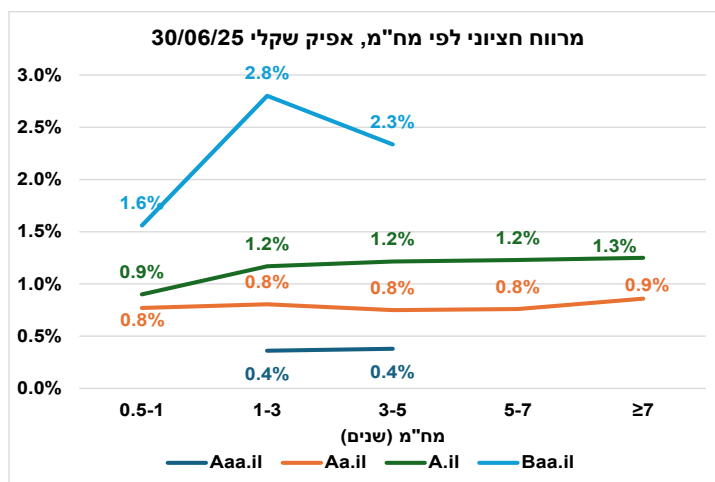
באפיק השקלי, תשואות הפדיון והמרווחים עבור מח"מ של שנה ומעלה נותרו ללא שינוי מהותי לאורך טווחי המח"מ ובמרבית קבוצות הדירוג. חריגה ממגמה זו נרשמה בקבוצת הדירוג Baa.il, שבה ניכרת ירידה בתשואות ובמרווחים בטווחי המח"מ הבינוניים (3-5 שנים). באפיק הצמוד למדד, ניכרת מגמת עלייה בתשואות לפדיון ובמרווחים ככל שהמח"מ מתארך, וזאת בכלל רמות הדירוג - למעט קבוצת Baa.il, שבה לא נצפתה מגמה עקבית דומה. איגרות חוב בעלות מח"מ קצר (עד שנה) נסחרות בתשואות לפדיון ובמרווחים גבוהים יחסית לאיגרות חוב בטווח מח"מ של שנה עד שלוש שנים. מגמה זו משתפת לשני האפיקים ולרוב קבוצות הדירוג, למעט: בקבוצת ה-Baa.il באפיק השקלי הן בתשואות והן במרווחים ובאפיק צמוד המדד בתשואה לפדיון ובדירוג A.il במרווח החציוני באפיק השקלי בתשואה לפדיון באפיק הצמוד.

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.

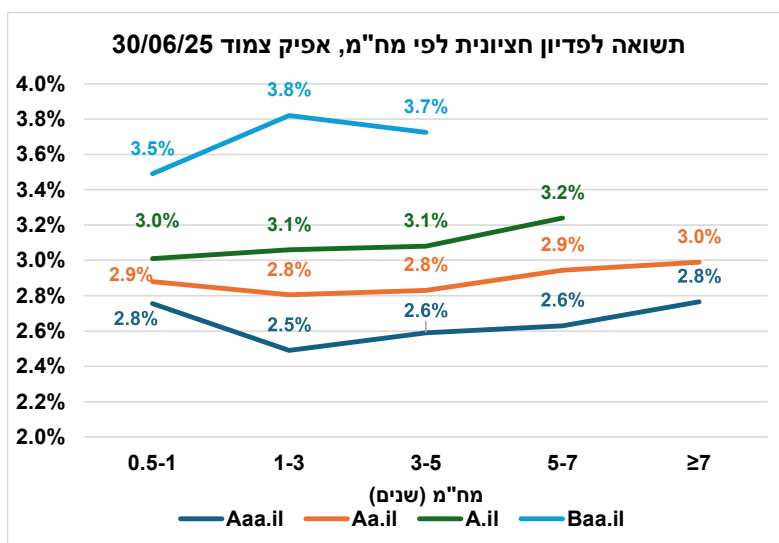
תרשים 6 - תשואה לפדיון חציונית לפי מח"מ - אפיק שקלי



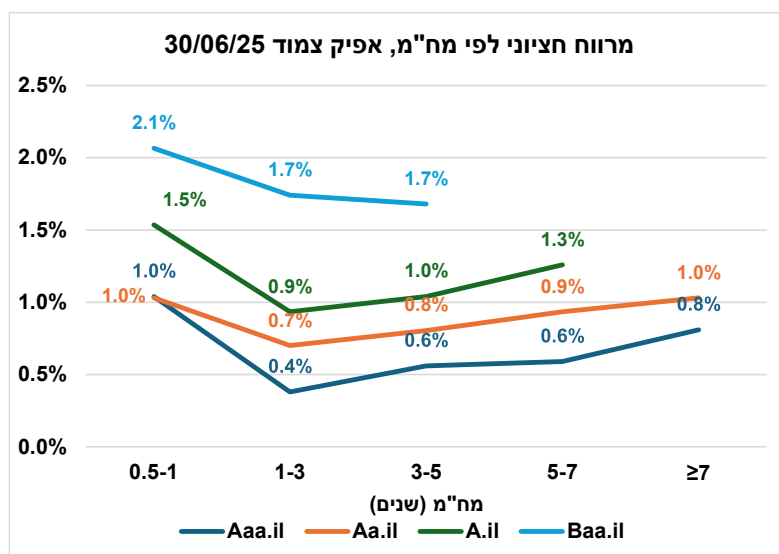
תרשים 7 - מרווח חציוני מאג"ח ממשלתי לפי מח"מ - אפיק שקלי



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



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

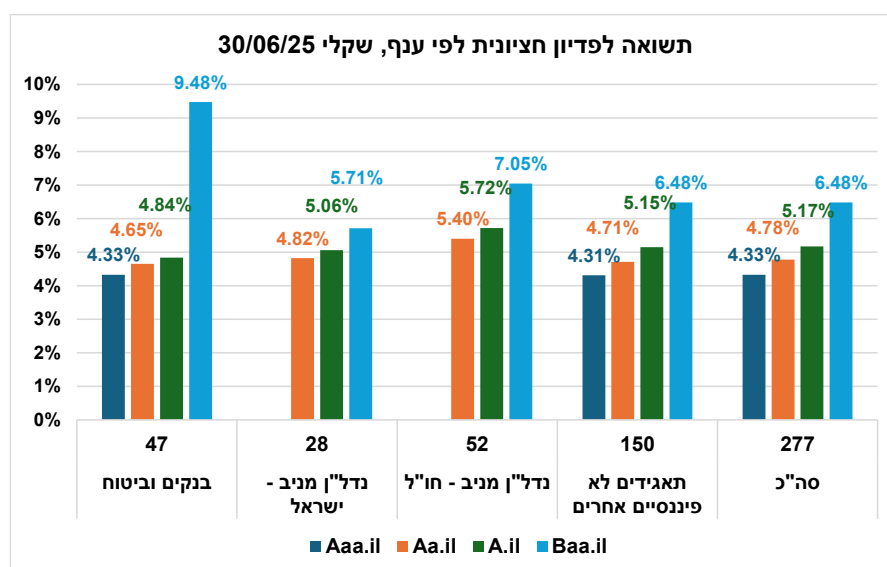


מרווחים ותשואות בהתאם לענף ודירוג

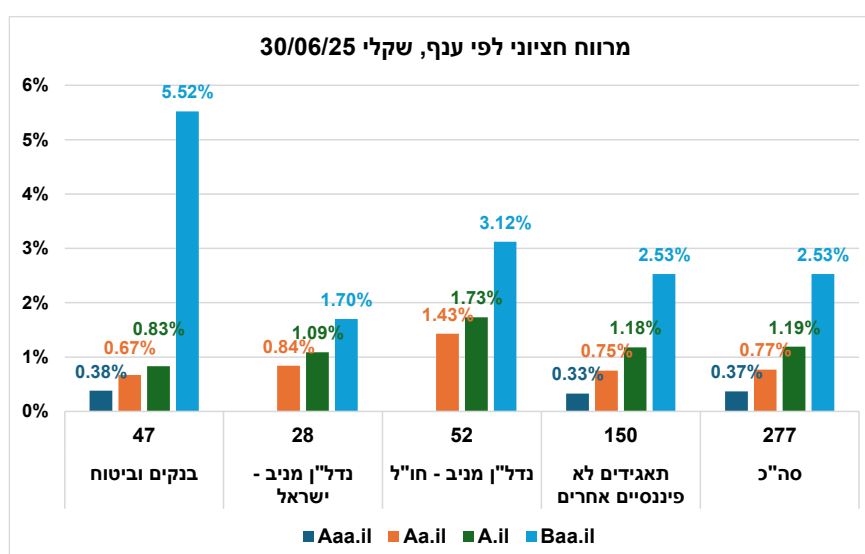
קיימת שונות נמוכה יחסית בין התשואות לפדיון והמרווחים מאג"ח ממשלתי בין הענפים השונים. יחד עם זאת, מהנתונים עולה כי בשני האפיקים, איגרות חוב בענף הנדל"ן המניב בחו"ל, נסחרות בתשואות לפדיון ומרווחים גבוהים יותר בהשוואה ליתר הענפים בכל רמות הדירוג למעט קבוצת הדירוג Baa.il בענף הבנקים והביטוח באפיק השקלי (בסיווג זה קיימת תצפית בודדת).

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.

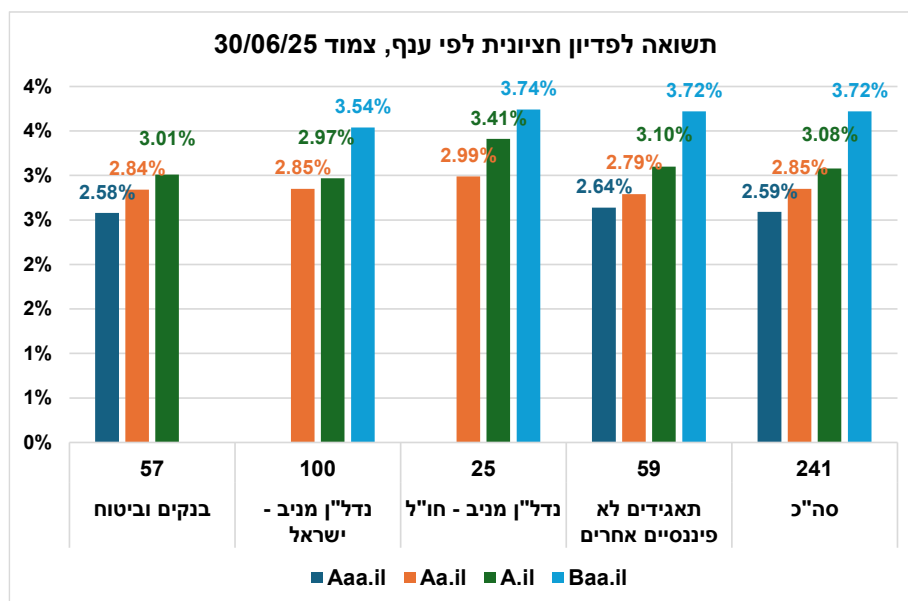
תרשים 10 - תשואה לפדיון חציונית לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



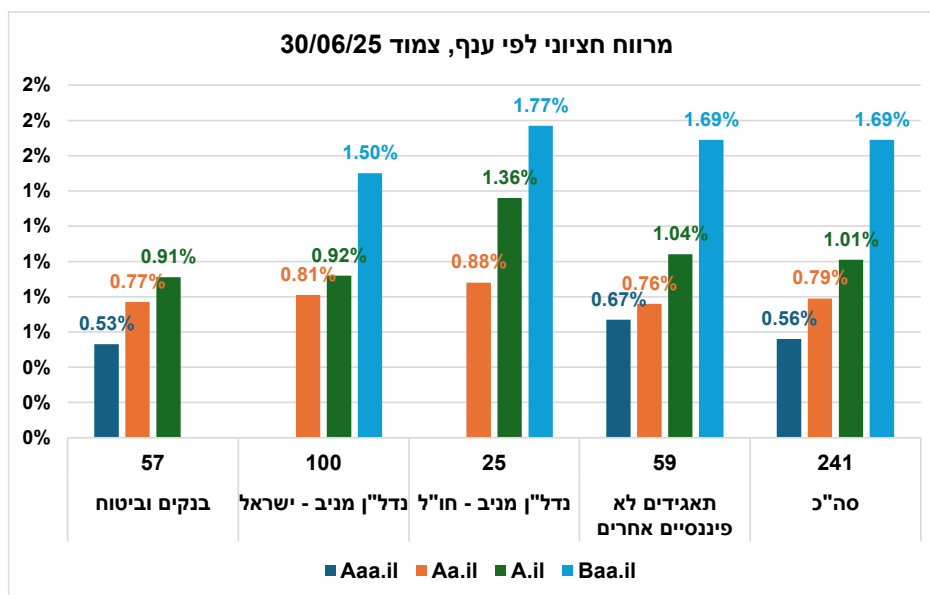
תרשים 11 - מרווח חציוני לפי ענף ודירוג - אפיק שקלי



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



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



תאריך הדו"ח: 06.07.2025

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 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 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 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.