

תקופה מאתגרת תובנות מהפרספקטיבה הדירוגית



מרץ 2023

S&P Global
Ratings

דירוגי מדינות | הדירוג הריבוני של ישראל



S&P Global
Ratings

הדירוג הריבוני של ישראל בפרספקטיבה גלובלית

United Kingdom Issuer Credit Rating (Foreign Currency LT) : AA : AA

Poland Issuer Credit Rating (Foreign Currency LT) : A- : A-

France Issuer Credit Rating (Foreign Currency LT) : AA : AA

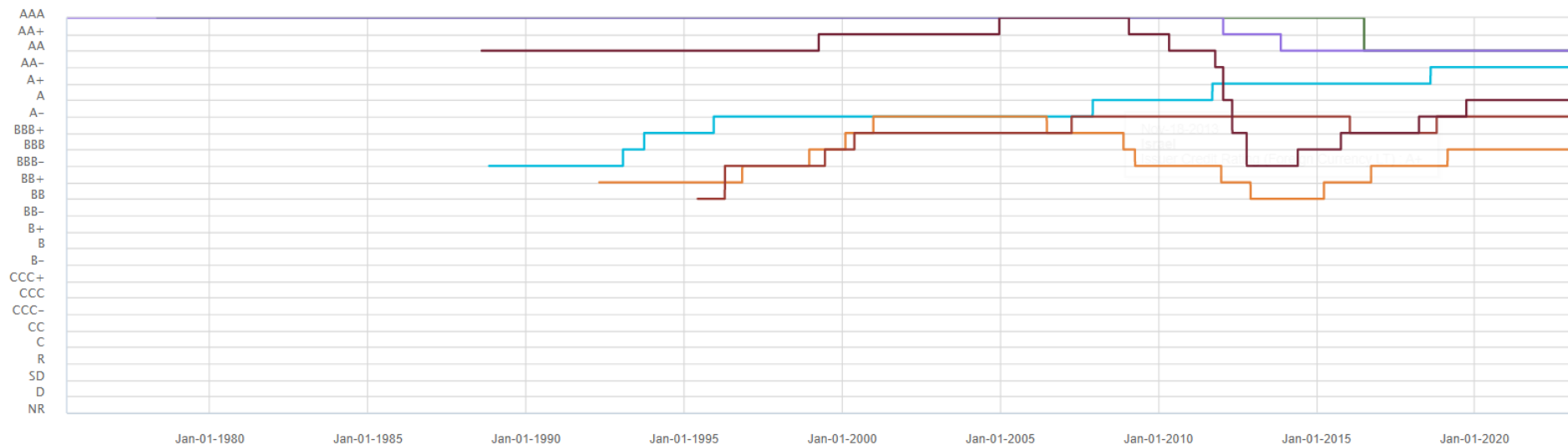
Israel Issuer Credit Rating (Foreign Currency LT) : AA- : AA-

Republic of Hungary Issuer Credit Rating (Foreign Currency LT) : BBB- : BBB-

Spain Issuer Credit Rating (Foreign Currency LT) : A : A

Pane 1

Right click in the pane to export and for more options



תחזית S&P למשק הישראלי – נובמבר 2022

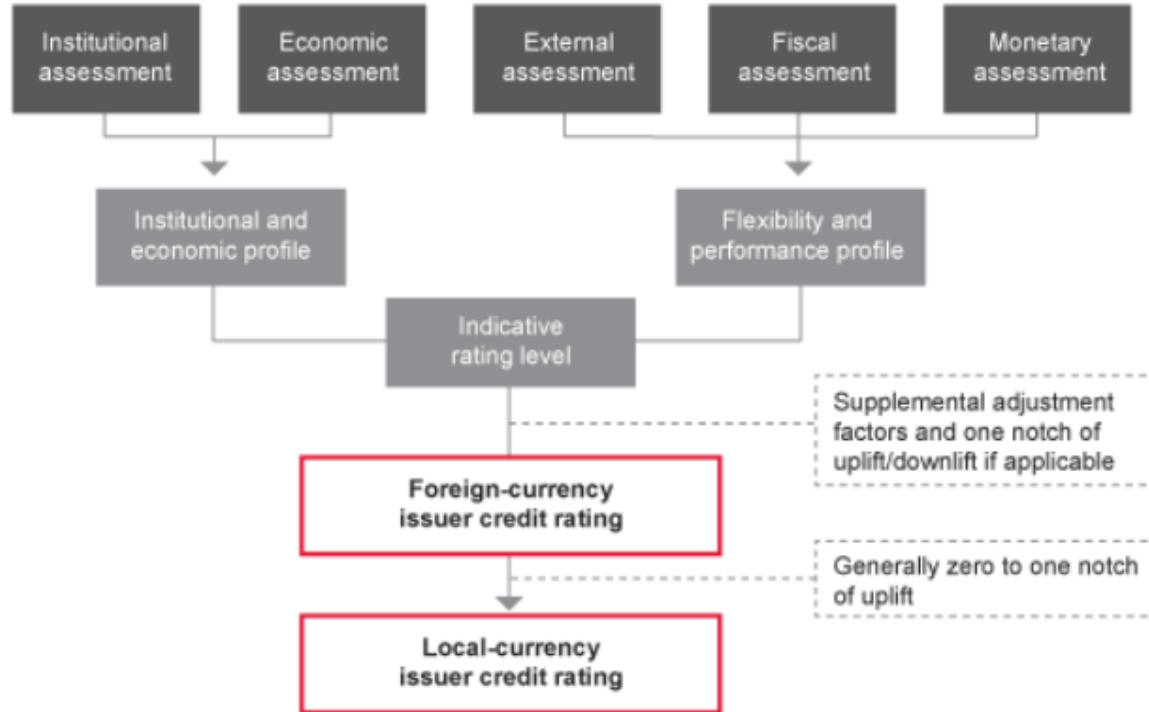
Israel Selected Indicators

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Economic indicators (%)										
Nominal GDP (bil. LC)	1,237	1,290	1,353	1,435	1,423	1,578	1,740	1,828	1,926	2,029
Nominal GDP (bil. \$)	322	358	377	402	413	489	519	534	579	620
GDP per capita (000s \$)	37.7	41.1	42.4	44.5	44.9	52.2	54.3	54.8	58.3	61.1
Real GDP growth	4.5	4.3	4.1	4.2	(1.9)	8.6	6.0	2.0	3.5	3.5
Real GDP per capita growth	2.5	2.3	2.1	2.2	(3.6)	6.8	3.9	0.0	1.5	1.5
Real investment growth	11.2	3.1	7.8	3.3	(3.9)	11.7	8.0	2.0	3.5	3.5
Investment/GDP	22.9	22.9	23.8	23.3	23.8	24.8	24.7	24.4	24.4	24.4
Savings/GDP	26.5	26.5	26.8	27.1	29.3	29.2	28.3	28.2	28.1	27.8
Exports/GDP	30.0	29.2	29.9	29.3	27.7	29.5	29.8	29.6	29.2	28.9
Real exports growth	2.4	4.9	5.7	3.7	(2.7)	14.6	9.5	2.5	3.0	3.0
Unemployment rate	4.8	4.2	4.0	3.8	4.3	5.0	3.8	4.0	3.8	3.5

דירוג ריבוני – דגשים מתודולוגיים

Sovereign Issuer Credit Rating Framework

Five Key Areas To Determine A Sovereign's Creditworthiness



© S&P Global Ratings 2017.

גורמי מפתח בדירוג הריבוי של ישראל – מדו"ח הדירוג האחרון – נובמבר 2022

Ratings Score Snapshot

Key rating factors	Score	Explanation
Institutional assessment	4	Generally effective policymaking promoting sustainable public finance and balanced economic growth. However, we view Israel as having a civil society with ethnic tensions given at times strained relations between Israeli-Jews and Israeli-Arabs and Palestine. There is, nevertheless, a low probability of social upheaval.
Economic assessment	1	Based on GDP per capita (\$) as per the Selected Indicators table above.
External assessment	1	Based on narrow net external debt (% of CAP) and gross external financing needs (% of CAR + usable reserves) as per the Selected Indicators table above.
Fiscal assessment: flexibility and performance	2	Based on the change in net general government debt (% of GDP) as per the Selected Indicators table above.
Fiscal assessment: debt burden	3	Based on net general government debt (% of GDP) and general government interest expenditures (% of general government revenues) as per the Selected Indicators table above.
Monetary assessment	2	Managed-float exchange-rate regime. The central bank has a track record of operational independence and it uses market-based monetary instruments and has the ability to act as a lender of last resort. CPI as per the Selected Indicators table above; the local currency financial and capital markets are deep.
Indicative rating	aa	As per Table 1 of "Sovereign Rating Methodology."
Notches of supplemental adjustments and flexibility	-1	Event risk related to potential cases of rapidly rising external political crises, such as a large-scale ground war with Iran and armed confrontation with Hamas.

דירוג ריבוני – דגשים מתודולוגיים

Indicative Rating Levels

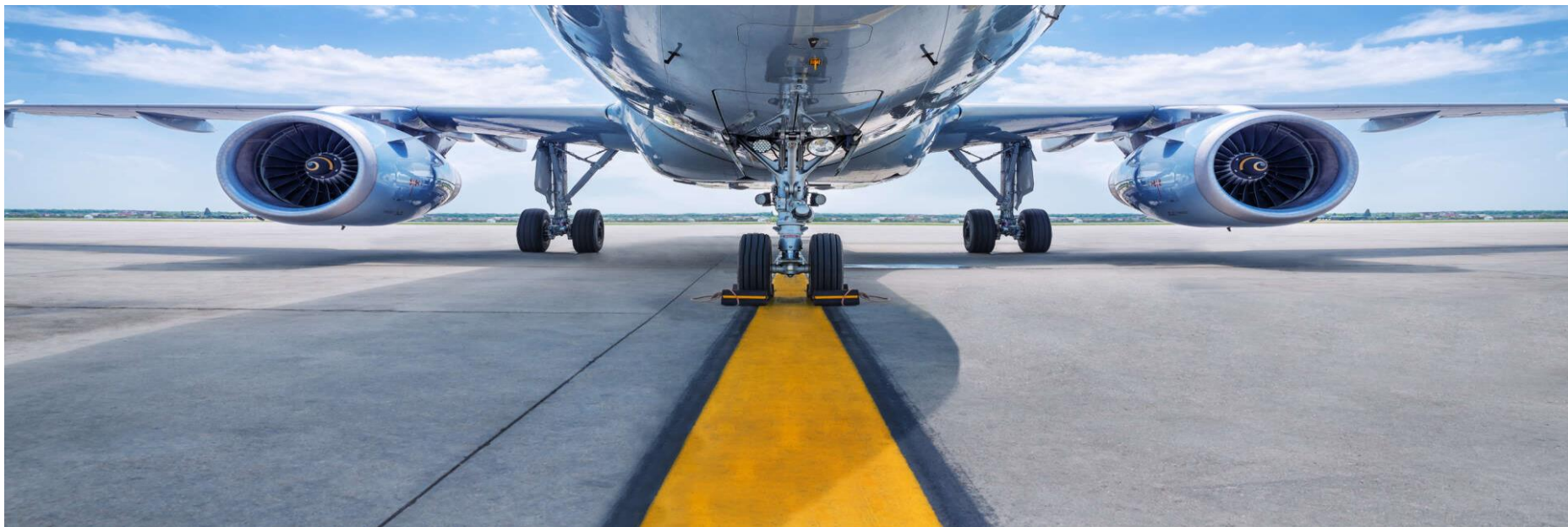
From The Combination Of The Institutional And Economic Profile With The Flexibility And Performance Profile

		INSTITUTIONAL AND ECONOMIC PROFILE											
		Category	Superior	Extremely strong	Very strong	Strong	Moderately strong	Intermediate	Moderately weak	Weak	Very weak	Extremely weak	Poor
FLEXIBILITY AND PERFORMANCE PROFILE	Category	Assessment	1	1.5	2	2.5	3	3.5	4	4.5	5	5.5	6
	Extremely strong	1 to 1.7	aaa	aaa	aaa	aa+	aa	a+	a	a-	bbb+	bb+	bb-
	Very strong	1.8 to 2.2	aaa	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
	Strong	2.3 to 2.7	aaa	aa+	aa	aa-	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	b+
	Moderately strong	2.8 to 3.2	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
	Intermediate	3.3 to 3.7	aa	aa-	a+	a	bbb+	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b
	Moderately weak	3.8 to 4.2	aa-	a+	a	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b
	Weak	4.3 to 4.7	a	a-	bbb+	bbb	bb+	bb	bb-	b+	b	b-	b-
	Very weak	4.8 to 5.2	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-
	Extremely weak	5.3 to 6	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b	b	b-	b-	b-	b-

Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', and 'CC' ratings is based on "Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings," Oct. 1, 2012.

© S&P Global Ratings 2017.

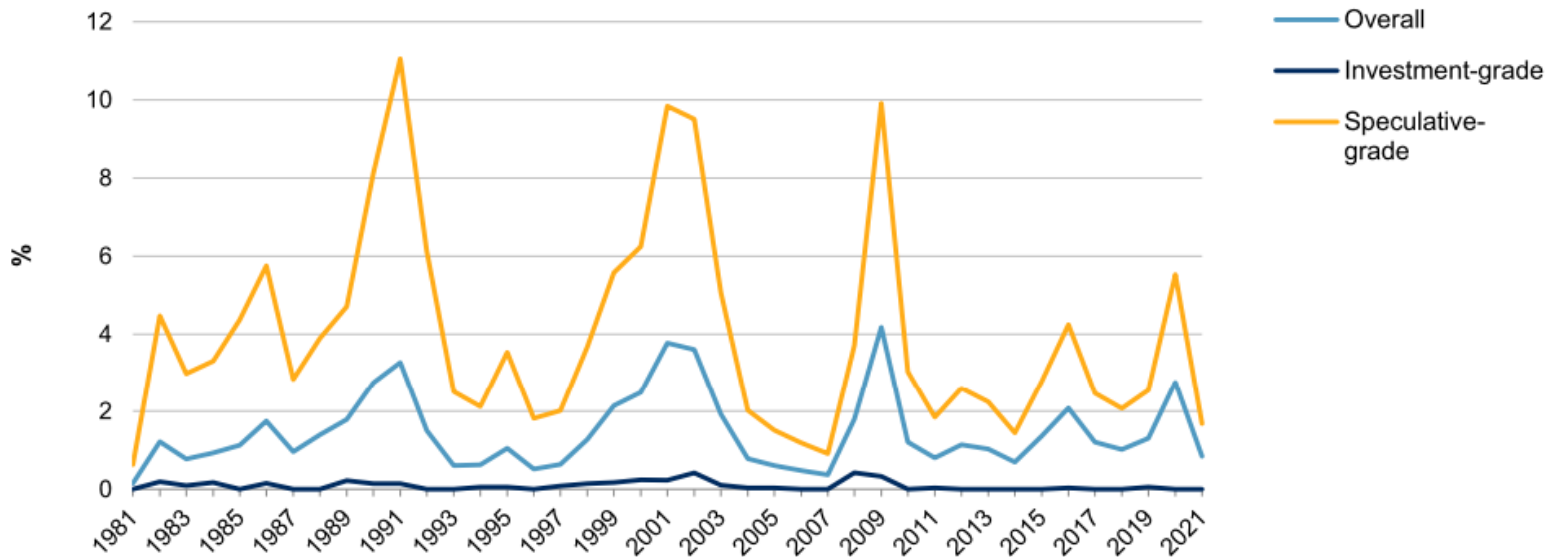
מבט גלובלי | מגמות דירוג וכשל פירעון



S&P Global
Ratings

כשל פירעון דרגת השקעה VS דירוג ספקולטיבי

Global Default Rates: Investment-Grade Versus Speculative-Grade



Sources: S&P Global Ratings Research and S&P Global Market Intelligence's CreditPro®.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

מבט גלובלי פעולות דירוג והתפלגות הדירוגים

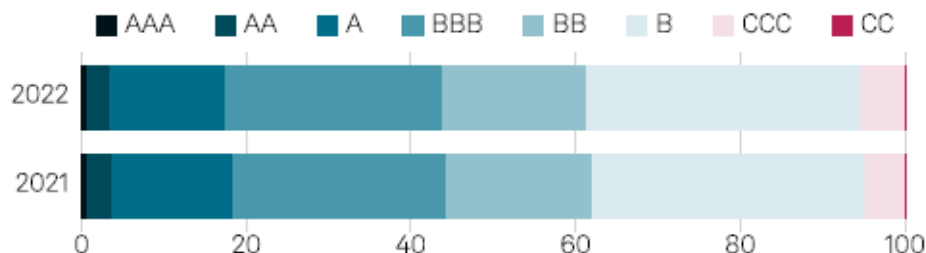
- גידול משמעותי בהורדות דירוג במהלך 2022, לצד ירידה בהעלאות הדירוג
- צפי להורדות דירוג נוספות במהלך 2023 לאור גידול חד בתחזית שלילית במהלך 2022
- כ-57% מהדירוגים הינם דירוגים ספקולטיביים, כ-39% בדירוג B ומטה

Rating Actions And Distribution

Rating actions

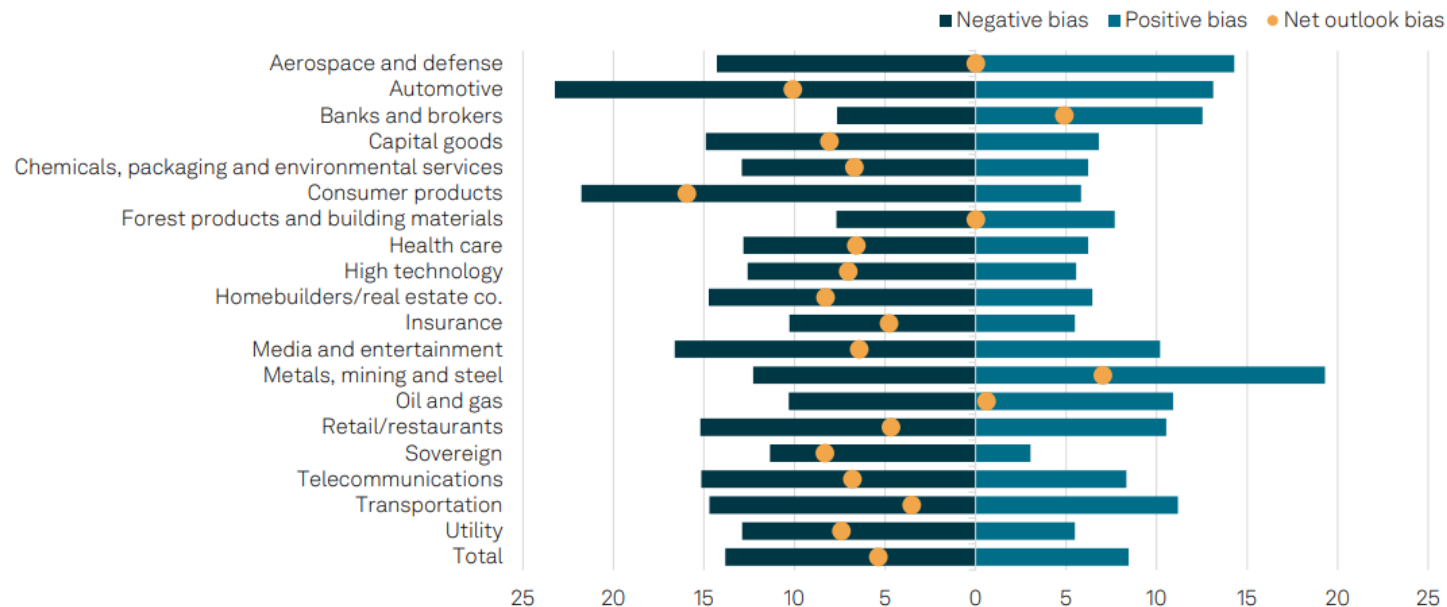
Rating	2021 (No.)	2022 (No.)	Change (%)
Upgrades	593	455	-23%
Downgrades	350	538	54%
Outlook and CW			
Positive	1227	643	-48%
Negative	337	586	74%

Rating distribution (%)



מבט גלובלי בידול ברגישות המגזרים השונים למגמות הכלכליות

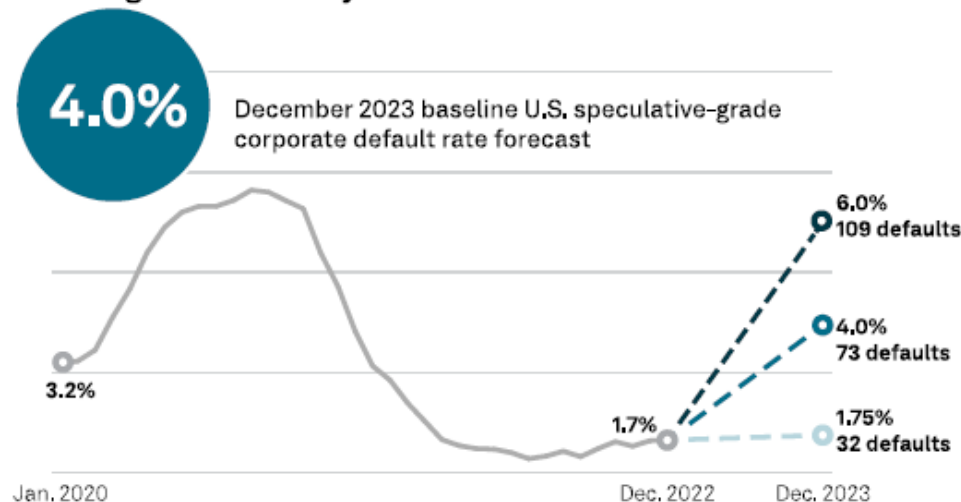
Outlook bias by sector (%)



Data as of Nov. 24, 2022. Includes global financial, nonfinancial and sovereign issuers. Positive bias--Percentage of issuers with a positive outlook or CreditWatch placement. Negative bias--Percentage of issuers with a negative outlook or on CreditWatch. Net outlook bias--Percentage of issuers with a positive bias minus the percentage of issuers with a negative bias. Source: S&P Global Ratings.

השוק האמריקאי - צפי לשיעור כשל פירעון של כ-4% בקרב מנפיקים עם דירוגים ספקולטיביים ב-2023, עלייה של יותר מכפליים

Doubling Of Defaults By December 2023



As of December 2022, 1,819 U.S. speculative-grade corporate issuers are rated by S&P Global Ratings.

Pessimistic scenario: Rates are higher for longer as price pressures persist and defaults spike as the U.S. enters a deeper or prolonged period of low growth.

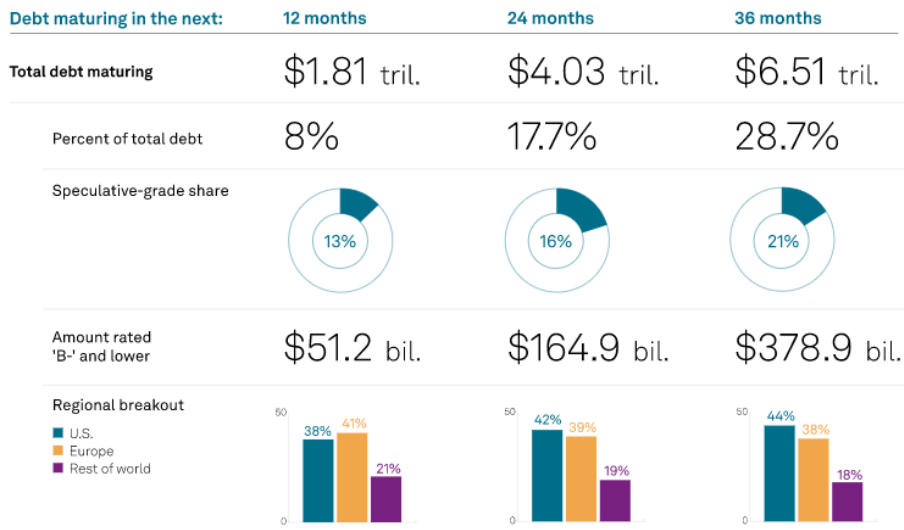
Base scenario: Defaults double as growth slows, revenues lag, cost pressures persist, and tight financial conditions restrict access to capital.

Optimistic scenario: The default rate remains low as macroeconomic pressures resolve and financial conditions ease.

Data as of December 2022. Sources: S&P Global Market Intelligence's CreditPro® and S&P Global Ratings Credit Research & Insights. Copyright © 2023 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

במבט קדימה: אתגרי מחזור חובות

The Overhang Of Pandemic-Era Debt Begins To Mature In 2025



Includes bonds, loans, and revolving credit facilities that are rated by S&P Global Ratings.

Source: S&P Global Ratings Credit Research & Insights.

Copyright © 2023 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

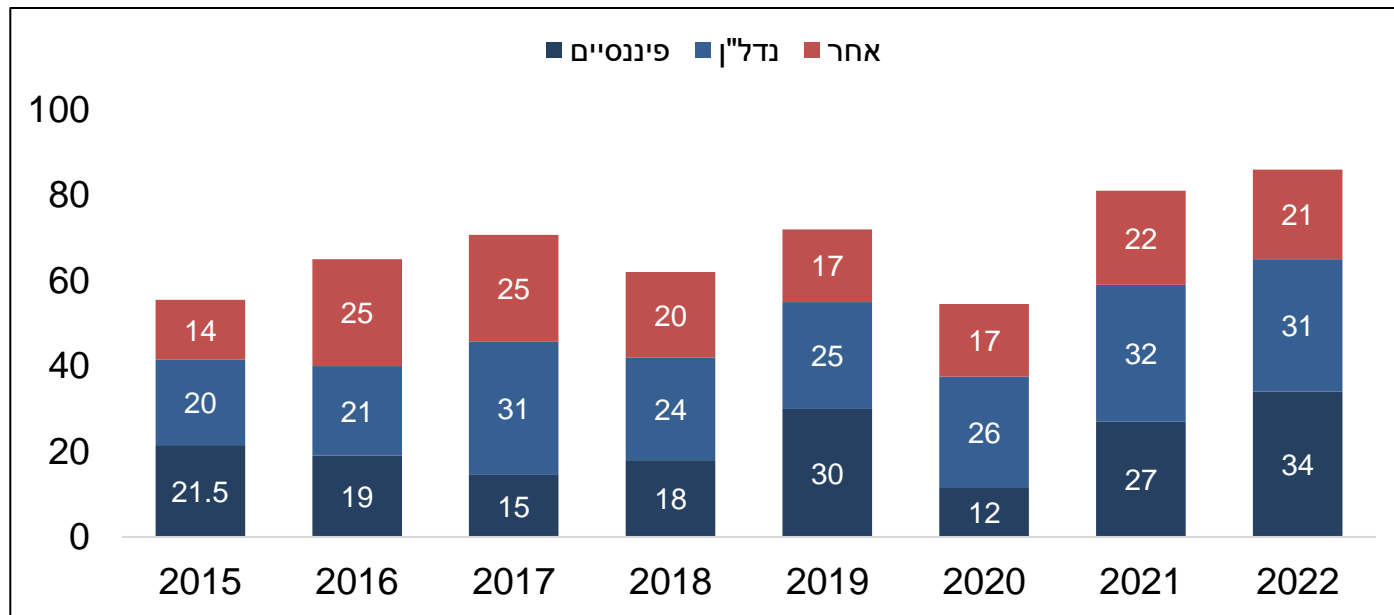
- השינוי הפתאומי בתנאי המימון בשנה האחרונה מציב אתגר בפני חברות שיש להן צרכי המימון מחדש בשנים הקרובות.
- הפעילות הערה בשוק החוב ב-2020 ו-2021 בוצעה על רקע תנאי מימון נוחים במיוחד, כאשר בשנת 2022 תנאי המימון הורעו כתוצאה מחוסר הוודאות סביב מלחמת רוסיה-אוקראינה ומהלכים ניצים של בנקים מרכזיים.
- עם זאת, תקופות הפירעון בשנים 2023 ו-2024 ברות ניהול במידה רבה, לאחר שחברות שיפרו את פרופיל הסיכון הפיננסי שלהן כאשר תנאי המימון היו נוחים יותר.
- עם זאת, חוב שגויס במהלך מגיפת הקורונה, שצפוי להיפרע החל מ-2025 ואילך, עלול להמשיך להכביד על החברות בתקופה של תנאי מימון מאתגרים ממילא, במיוחד עבור חברות בדירוגים ספקולטיביים

מבט מקומי | שוק החוב וסיכוני מפתח



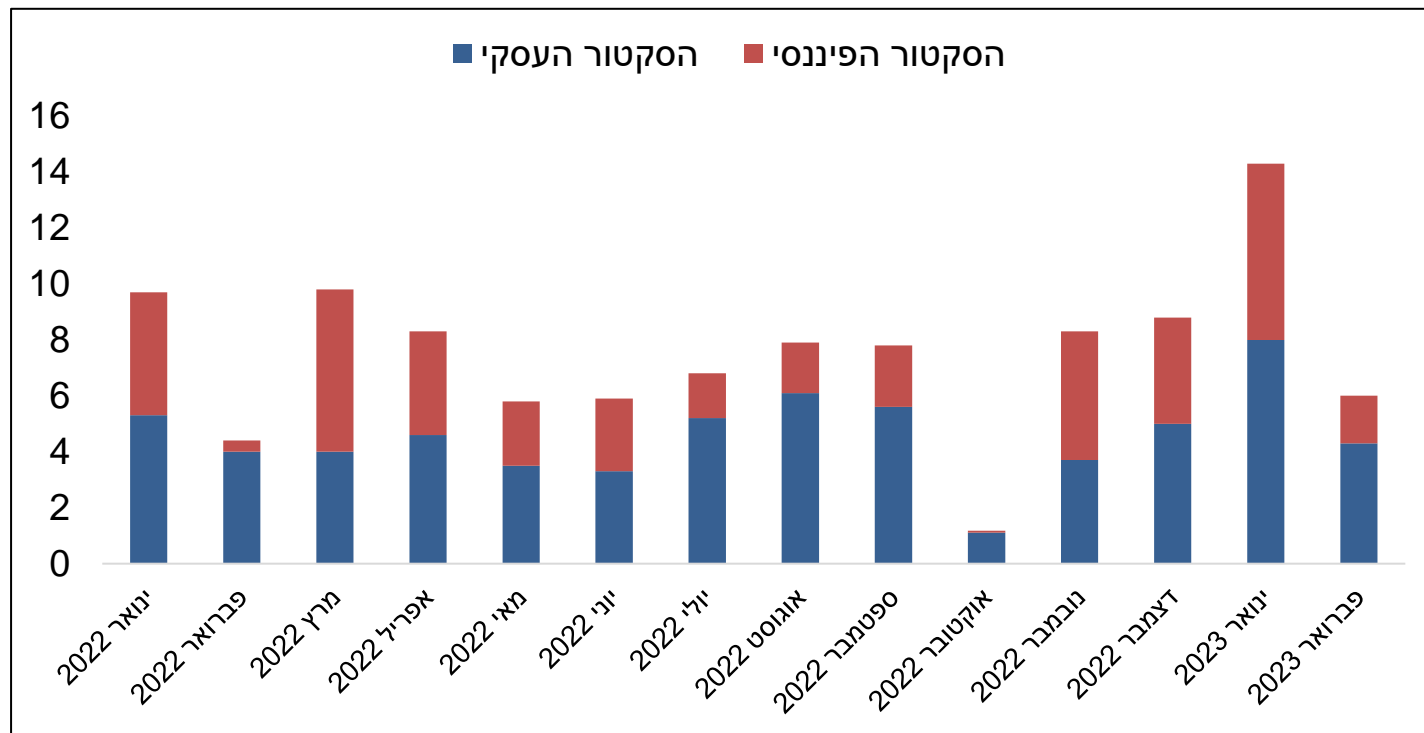
2022 - שנת שיא בפעילות ההנפקות בשוק האגח הקונצרני בישראל

היקף ההנפקות השנתי של אג"ח חברות 2015-2022 (מיליארד ₪)



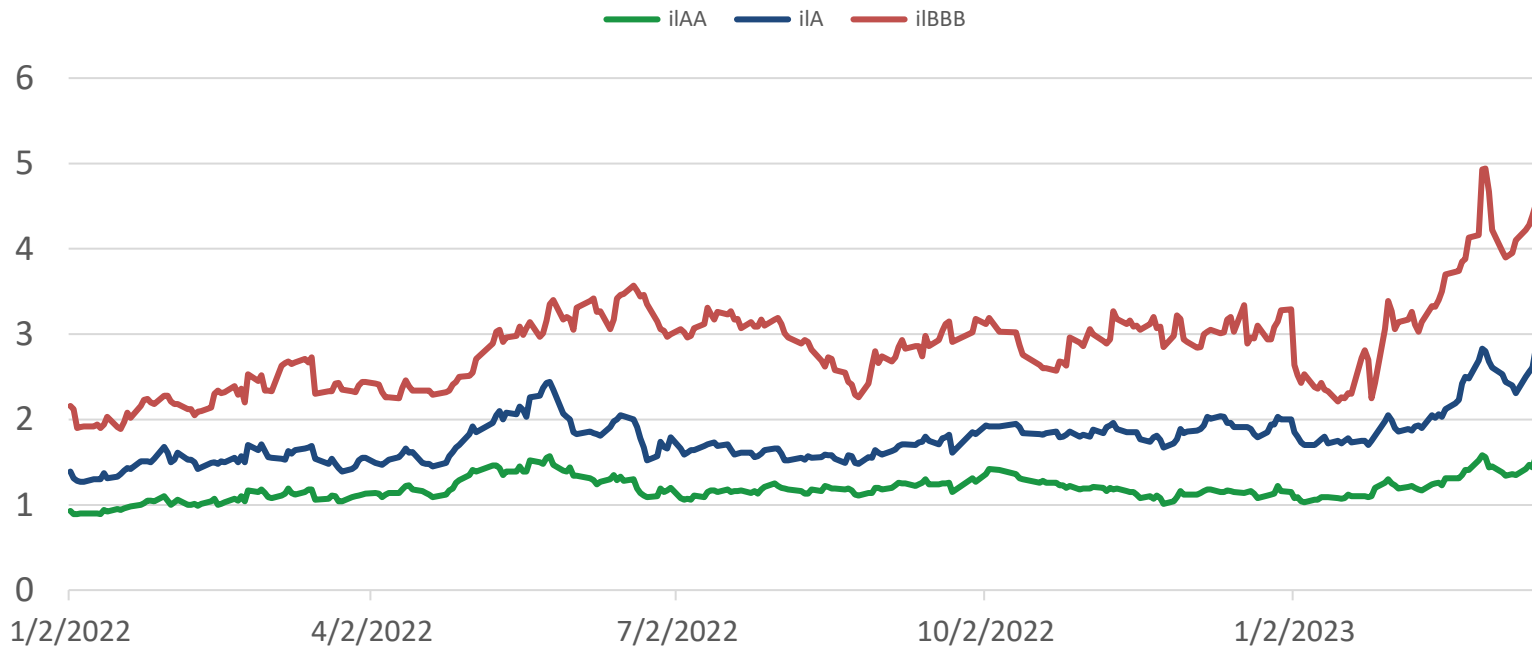
דומיננטיות של הסקטור הפיננסי, ליד יציבות בפעילות הסקטור העסקי

היקף ההנפקות של אג"ח חברות לפי חודשים (מיליוני ₪)



מרווחי הסיכון - ניכרת תנודתיות ופתיחת המרווחים מזה זמן

מרווחי הסיכון בשוק המקומי לפי רמת דירוג 2022-YTD2023 (לא כולל חברות נדל"ן אמריקאיות)



סיכוני מפתח מבניים בשוק החוב המקומי



נזילות - סדרות אג"ח
רבות הן קטנות, מחזורי
המסחר נמוכים, בעיית
סחירות



החזקה - כ-60% משוק
האג"ח מוחזק ע"י קרנות
נאמנות והציבור במישרין -
משקיעים לטווח קצר עד
בינוני



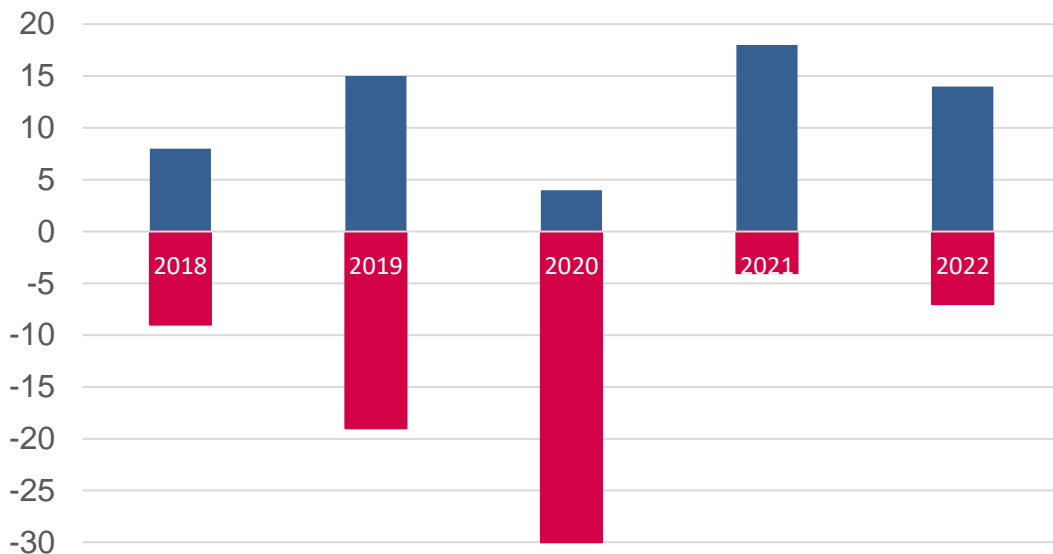
ריכוזיות - דומיננטיות של
סקטור הנדל"ן - מעל
40% משווי שוק האגח

מבט מקומי פעולות דירוג והתפלגות הדירוגים

• גידול בהורדות הדירוג במהלך 2022, לצד ירידה בהעלאות הדירוג

• צפי להורדות דירוג נוספות במהלך 2023 לאור מסוים בתחזית שלילית במהלך השנה החולפת

העלאות דירוג הורדות דירוג

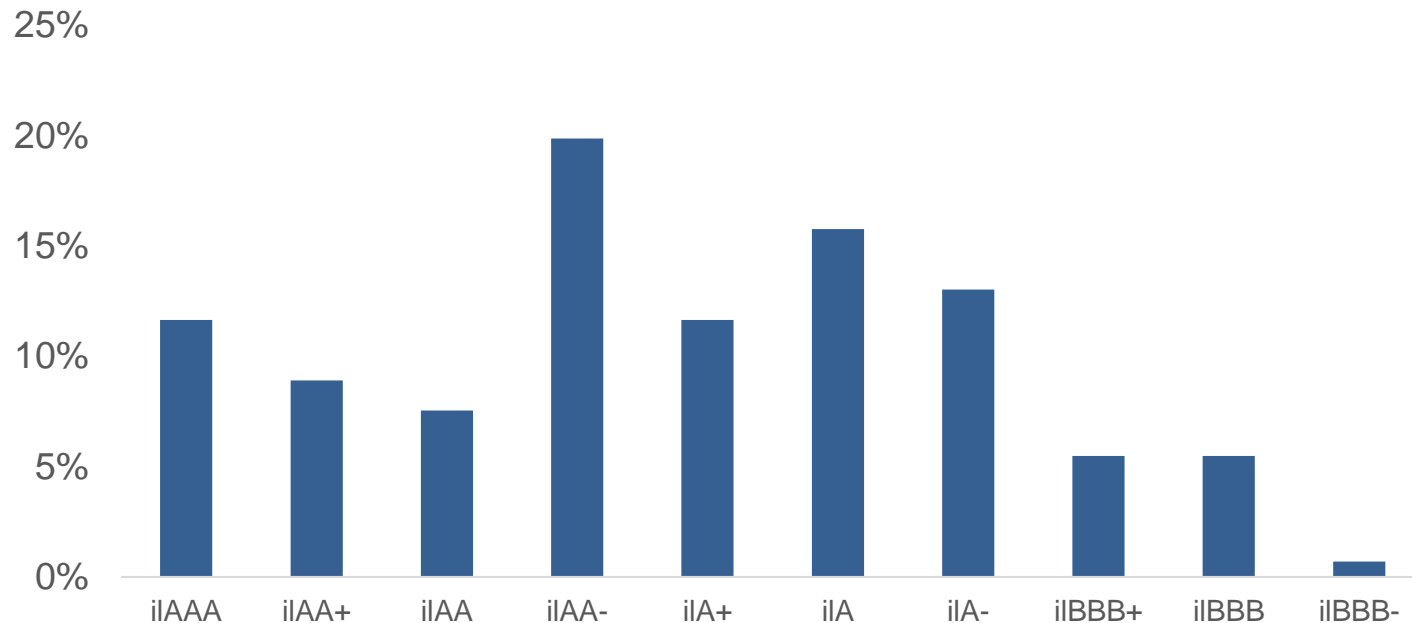


Ratings actions (No.)	2021	2022	Change (%)
Upgrades	18	14	-22%
Downgrades	-4	-7	75%
Outlook and CW	22-Jan	Mar-23	Change (%)
Positive	6	7	17%
Negative	11	14	27%

מבט מקומי פעולות דירוג והתפלגות הדירוגים

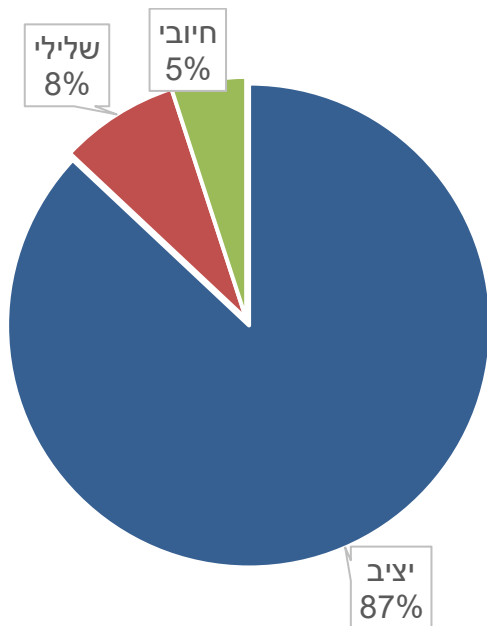
הדירוג החציוני ilA+

התפלגות הדירוגים לפי רמת דירוג

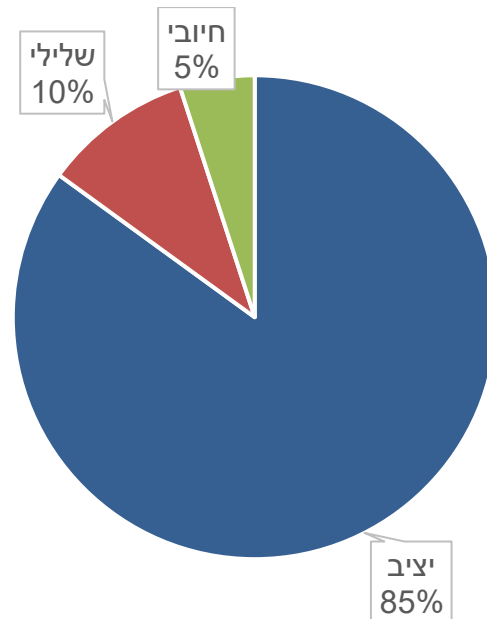


מבט מקומי פעולות דירוג והתפלגות הדירוגים

ינואר 2022



מרץ 2023



הסקטור העסקי - סיכוני מפתח



תנודתיות גבוהה
בשוק ההון



האטה בכלכלה



אינפלציה גבוהה



ריבית עולה

נדלן יזמי – סיכוני מפתח וגורמים ממתנים

גורמים ממתנים

- המבנה הדמוגרפי במדינת ישראל תומך בגידול קשיח בצד הביקוש
- החברות המדורגות ניצלו את סביבת הריבית הנמוכה בשנים האחרונות להארכת מח"מ החוב, תוך שיפור עומס הפירעונות ועלות החוב
- מוניטין הולם בשוק ההון ובמערכת הבנקאית של החברות בדירוגים גבוהים תומך בגמישות פיננסית

סיכונים

- התייקרות המשכנתאות משפיעה על קצב המכירות ומפעילה לחץ לירידה במחירים
- ירידת מחירים, התייקרות עלויות הבנייה ועלייה בהוצאות המימון יכבידו על הרווחים של החברות ובמקרים מסוימים יחלישו את איתנותן הפיננסית
- החלשות שוק ההון ונגישות מוגבלת יותר למקורות המימון עלולה להשפיע על תוכניות מימון מחדש ואסטרטגיות הצמיחה
- גלישה למיתון, על אף שאינה חלק מתרחיש הבסיס הנוכחי, תשפיע על הרווחים והמצב הפיננסי של החברות

נדלן מניב – סיכוני מפתח וגורמים ממתנים

גורמים ממתנים

- אינפלציה מובילה גם לעליה בדמי השכירות כי רב החוזים צמודי מדד ולכן לתמוך בשווי הנכסים
- החברות המדורגות ניצלו את סביבת הריבית הנמוכה בשנים האחרונות להאריך את מח"מ החוב, לשפר את עומס הפרעונות ואת עלות החוב
- מוניטין הולם בשוק ההון ונכסים לא משועבדים בהיקף משמעותי של החברות בדירוגים גבוהים תומך בגמישות פיננסית

סיכונים

- לסביבת ריבית עולה ישנה השפעה שלילית על יחסי הכיסוי ולחץ על שיעורי היוון
- אינפלציה גבוהה גורמת לעלייה בהוצאות המימון וכתוצאה מכך תכביד על הרווחים של החברות מכיוון שחלק ניכר מהחוב של החברות המדורגות צמוד למדד
- לחצים אינפלציונים צפויים להשפיע על היקפי הצריכה ועל רווחיות השוכרים
- החלשות שוק ההון ונגישות מוגבלת יותר למקורות המימון עלולה להשפיע על תוכניות מימון מחדש
- גלישה למיתון, על אף שאינה חלק מתרחיש הבסיס הנוכחי, תשפיע על הביצועים התפעוליים של החברות

חוזקות ענף הבנקאות יאפשרו לו להתמודד עם הסיכונים הגוברים ב-2023

למרות המשבר הפוליטי החמור, אנו מעריכים שהבנקים הישראליים יציגו ביצועיים איתנים גם בהינתן הידוק מוניטארי, שיעור אינפלציה גבוה וירידה בביקוש עולמי שמאט את הצמיחה.

נקודות מפתח:

- שיעור הפסדי האשראי צפוי לעלות במהלך השנה הקרובה, אם כי לרמות נמוכות יחסית, שכן יכולת ההחזר של הלקוחות עלולה להילחץ.
- הרווחיות הבסיסית של הבנקים איתנה, עקב שיפורי התייעלות ועליית ריבית.
- חשיפה גבוהה לנדל"ן (בנייה, משכנתאות ופעילויות נדל"ן) נותרה סיכון מרכזי, אך חיתום אשראי איתן של הבנקים מפחית בחלקו את החששות הפוטנציאליים.

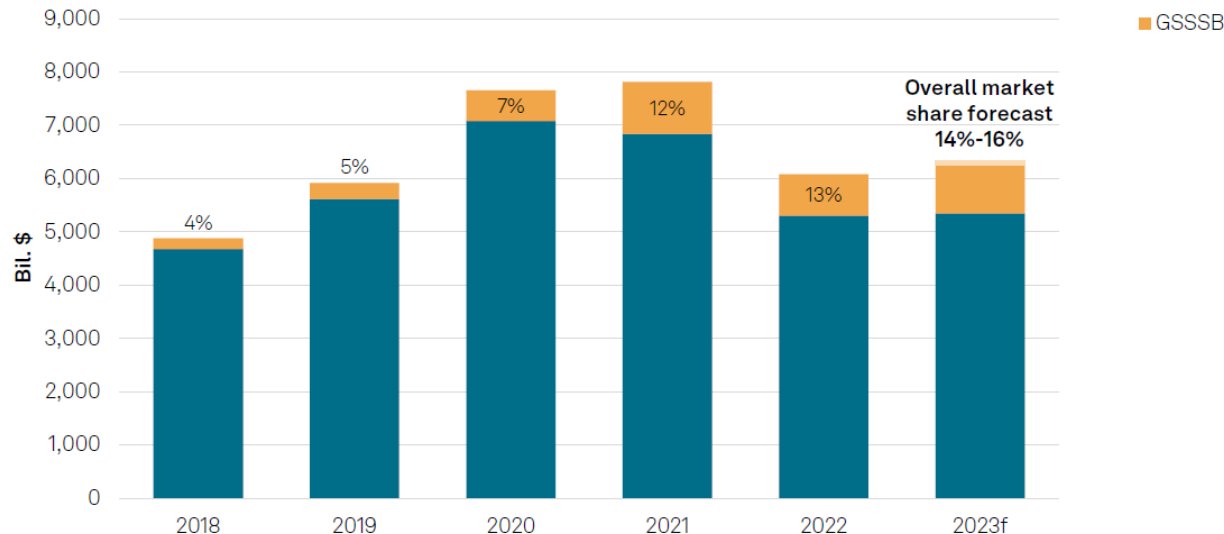
גורמי סיכון עיקריים:

- המשבר הפוליטי יגרום להאטה משמעותית בפעילות הכלכלית בישראל.
- תיקון חד במחירי הנדלן עלול לגרום לעלייה משמעותית בהפסדי האשראי.
- התממשות הסיכונים הביטחוניים-פוליטיים עלולים להשפיע על לרעה על הכלכלה ועל ביצועי הענף כולו.
- תנודתיות גבוהה בשווקים הפיננסים והתפתחות של משבר עמוק בענף הבנקאות העולמי.
- כניסה של שחקנים חדשים לענף אשר יתחרו באמצעות מודלים עסקיים על בסיס טכנולוגיות חדשות.
-

S&P צופה צמיחה של הנפקות אגרות חוב בנות קיימא במהלך 2023

- תחום אגרות חוב בנות קיימא נמצא בצמיחה ברמה העולמית וצפוי להגיע לשיעור של כ- 14-16% מכלל היקף ההפקת האג"ח ברמה העולמית.
- בישראל בוצעו שלוש הנפקות גלובליות של אג"ח ירוק: המדינה, לאומי פועלים.

GSSSB looks set to continue increasing its share of global bond market in 2023



Note: Excludes structured finance and sovereign issuance. Sources: Environmental Finance Bond Database, S&P Global Ratings.
Copyright © 2023 by Standard and Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Australia

Standard & Poor's (Australia) Pty. Ltd. holds Australian financial services license number 337565 under the Corporations Act 2001. Standard & Poor's credit ratings and related research are not intended for and must not be distributed to any person in Australia other than a wholesale client (as defined in Chapter 7 of the Corporations Act). STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.