

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש דצמבר 2024

Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

דוח מיוחד | ינואר 2025

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג ו/או שיטות הערכה מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, שינויים רגולטוריים לרבות שינוי חקיקה), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

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

יואב לייבוביץ
עוזר מחקר
yoav.l@midroog.co.il

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש דצמבר 2024 עומד על -0.33, המבטא שיפור משמעותי בהשוואה לחודש נובמבר. יחד עם זאת, המדד משקף תנאים פיננסיים הדוקים יחסית. השיפור נובע מכל רכיבי המדד, למעט רכיב שווקי המניות, שבו נרשמה ירידה קל, אך עדיין משקף תנאים טובים מהממוצע.

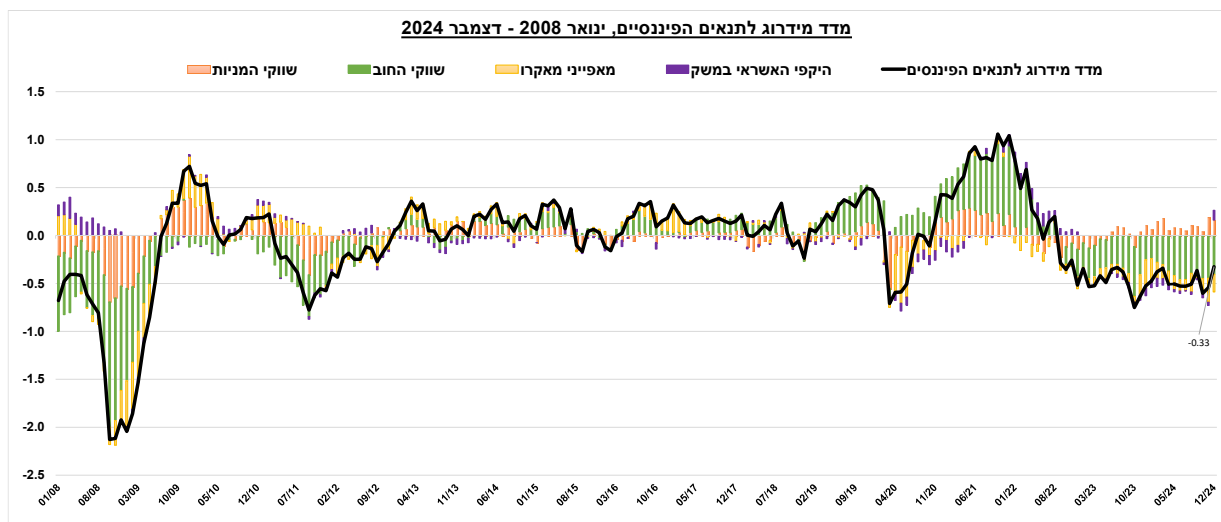
תקציר

- העלייה במדד התנאים הפיננסיים בדצמבר, בהשוואה לנובמבר, נובעת מהשיפור הכללי ברוב רכיבי המדד, כאשר הרכיב היחידי שבו נרשמה ירידה היה רכיב שווקי המניות.
- **קטגוריית שווקי המניות** - קטגוריית שווקי המניות תרמה כ-0.16 נקודות למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, תרומה חיובית אך נמוכה יותר לעומת חודש נובמבר. כל רכיבי הקטגוריה, למעט מדד ה-VIX, תרמו תרומה חיובית למדד.
- **קטגוריית שווקי החוב** - קטגוריית שווקי החוב ממשיכה לתרום תרומה שלילית, והינה התרומה השלילית המרכזית, כ-0.41 נקודות שנגרעות ממדד מידרוג לתנאים פיננסיים. למעט רכיב מדד תל בונד 60 ורכיב שווי שוק האג"ח בבורסת תל אביב, אשר משפיעים על המדד בצורה חיובית, כלל האינדיקטורים הנכללים ברכיב שוקי החוב מספקים תרומה שלילית למדד.
- **מאפייני סביבת מאקרו** - רכיב המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו שלילי ועומד על כ-0.18, יחד עם זאת, תרומה זאת משקפת שיפור בהשוואה לתרומה בחודש נובמבר. כך, בעוד שנרשם שיפור הן במדד המשולב למצב המשק והן במדד מנהלי הרכש, תרומת שני הרכיבים למדד מידרוג לתנאים פיננסיים נותרה שלילית. נציין כי מאפייני המאקרו הנכללים במדד משקפים את מצבה של הכלכלה הריאלית בישראל נכון לחודש נובמבר.
- **היקפי האשראי במשק** - תרומתו של רכיב היקפי האשראי במשק עומדת על 0.1, נתון המשקף את השיפור המשמעותי ביותר מבין כל רכיבי המדד החודש, בהשוואה לחודש נובמבר. שיפור זה מיוחס בעיקר לעלייה המשמעותית בהיקף ההלוואות לדיור שהועמדו על ידי הבנקים, אשר קיזזה את התרומה השלילית של ההלוואות למשקי בית שלא לדיור. בנוסף, היקפי האשראי למגזר העסקי, האינדיקטור השלישי ברכיב זה, תרם גם הוא בצורה חיובית למדד.

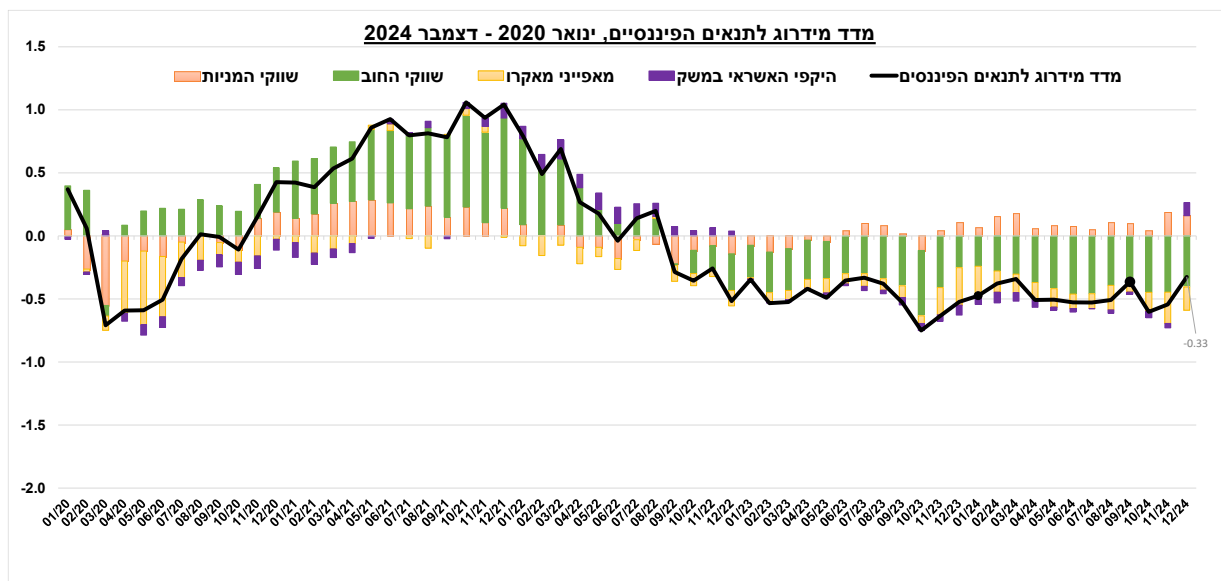
- **מדד מידרוג למדידת תנאי השוק הפיננסי, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, מורכב מ-16 אינדיקטורים חודשיים¹, המבטאים את הפעילות הפיננסית והכלכלית בישראל וכן כולל מספר אינדיקטורים רלוונטיים משוק ההון הגלובלי ומשוק הריביות.**
- **האינדיקטורים אשר מרכיבים את המדד נחלקים ל-4 קטגוריות: שווקי החוב, שווקי המניות, סביבת המאקרו והיקפי האשראי במשק. ארבע הקטגוריות אשר מרכיבות את המדד מהוות כ-49%, כ-20.5%, כ-21% וכ-9.5%, בהתאמה. המדד מחושב באופן חודשי.**
- **מדד תנאים פיננסיים שלילי (חיובי) בחודש מסוים, משמעותו בדרך כלל כי התנאים הפיננסיים חלשים יותר (חזקים יותר) ביחס לממוצע הרב שנתי.**

¹ פירוט האינדיקטורים ומשקלם בנספח 1 למקבץ שאלות ותשובות בדבר מטרות המדד ומאפייניו ראו נספח 3.

תרשים 1 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2008 - דצמבר 2024



תרשים 2 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2020 - דצמבר 2024



מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל

מדד מידרוג לתנאי השוק הפיננסי נועד לשקף את התנאים הפיננסיים בישראל, המגלמים שילוב של מספר אינדיקטורים משוקי ההון בארץ ובעולם וכן פרמטרים מאקרו כלכליים. אינדיקטורים אלו מסווגים ל-4 קטגוריות. מדד התנאים הפיננסיים מחושב מדי חודש, כאשר כל אחד מרכיבי המדד מתוקנן ביחס למוצע וסטיית התקן הרב שנתיים. משקולות המדד לכל אינדיקטור מתבססות על שיטה סטטיסטית² אשר עושה שימוש באופן בו האינדיקטורים המתוקננים נעים ביחד בתקופת המדגם, ינואר 2008 - דצמבר 2024, וקובעת משקל יחסי לכל אינדיקטור.

מדד תנאים פיננסיים העומד על אפס בחודש מסוים, משקף כי התנאים הפיננסיים השוררים כעת קרובים למוצע הרב שנתי (כ-17 שנים, החל מ-2008). מדד תנאים פיננסיים שלילי בחודש מסוים, משמעותו בדרך כלל תנאים פיננסיים חלשים יותר מהרגיל בעוד שמדד תנאים פיננסיים חיובי קשור לתנאים פיננסיים חזקים יותר מאשר הממוצע הרב שנתי.

בתרשים 1 מוצגת התפתחות מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מינואר 2008 ועד דצמבר 2024 ובתרשים 2 מוצגת התפתחות המדד, בהסתכלות ממוקדת לתקופה שבין תחילת שנת 2020 ועד לסוף דצמבר 2024.

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש דצמבר 2024

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש דצמבר 2024 עומד על כ-0.33-, נמוך ביחס למוצע ארוך הטווח, כאשר תרומתם של רכיבי החוב ומאפייני המאקרו שלילית ואילו תרומתם של רכיבי שוק המניות ורכיב האשראי הינה חיובית. בטבלה 1 להלן מוצגים האינדיקטורים הנוכחיים והקודמים למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים במבט השוואתי:

טבלה 1 - האינדיקטורים בבסיס רכיבי המודל לחודש דצמבר 2024 לעומת חודש נובמבר 2024

יחס/הפרש בהשוואה לחודש הקודם	הנתון שמשמש למדד נובמבר 2024	הנתון שמשמש למדד דצמבר 2024	
5.8%	2,295	2,427	מדד תל אביב 125*
-2.5%	6,032	5,882	מדד S&P500*
28.4%	13.5	17.4	מדד ה"פחד" VIX S&P500*
0.03	4.36	4.39	תשואת אג"ח ממשלתי 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים (נק' בסיס)**
1.1%	385	389	מדד תל בונד 60*
0.44%	222	223	הלוואות למשקי בית, שלא לדויר (מיליארדי ש"ח)***
73.6%	8	14	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים (מיליארדי ש"ח)***
2.0%	979	998	אשראי למגזר העסקי (מיליארדי ש"ח)***
0.3%	98.93	99.20	המדד המשולב****
9.3%	44.3	48.4	מדד מנהלי הרכש*****
-0.24	4.73	4.49	התשואה הנמינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
0.01	1.78	1.79	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה (נק' בסיס)**
-0.15	2.02	1.87	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים (נק' בסיס)**
-0.18	2.15	1.97	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
6.2%	1,148	1,219	שווי שוק המניות בבורסה בת"א (מיליארדי ש"ח)*
1.1%	530	536	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א (מיליארדי ש"ח)*

* נתוני השוק (מדדים ושוי שוק) הינם נתון הסגירה בסוף חודש דצמבר 2024.

** בעמודת ההשוואה מוצגים הפרשים, נתונים ממוצעים לחודש דצמבר 2024.

*** היקפי האשראי למגזר העסקי ולמשקי הבית, שלא לדויר, הינם בגין חודש אוקטובר 2024. ההלוואות החדשות לרכישת דירות למגורים הינן בגין חודש דצמבר 2024.

**** המדד המשולב הינו בגין חודש נובמבר 2024.

***** מדד מנהלי הרכש הינו בגין חודש נובמבר 2024.

² מידרוג עושה שימוש בשיטת ה-PCA (Principal Components Approach) לאומדן משקלות רכיבי המדד. תרומתו של כל אינדיקטור לרכיב הראשון הינו אומדן המשקל של אינדיקטור זה.

טבלה 2 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש דצמבר 2024 לעומת חודש נובמבר 2024 וסטטיסטיקה תיאורית בתקופת המדגם 2008-2024

מקסימום	מינימום	חציין	ס. תקן	רכיב המדד			כיוון התרומה למדד בחודש דצמבר**	רכיב מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים
				לחודש נובמבר 2024	לחודש דצמבר 2024	ממוצע -2008 דצמבר 2024		
4.9	0.53	2.5	0.95	4.36	4.39	2.59	-	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים
6.6	0.67	3.3	1.6	4.73	4.49	3.3	-	התשואה הנמינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
3.5	-2.7	0.4	1	1.78	1.79	-0.16	-	התשואה הראלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים
3.8	-2.01	-0.16	1.12	2.02	1.87	0.44	-	התשואה הראלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים
4.2	-1.25	-0.8	1.21	2.15	1.97	1.15	-	התשואה הראלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
18.3%	-38.8%	2.8%	7.9%	8.8%	8.7%	1.8%	+	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
16.3%	-16.8%	2.04%	4.0%	3.2%	3.8%	1.9%	+	מדד תל בונד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים**
35.3%	-38.7%	2.9%	11.2%	15.2%	19.4%	2.5%	+	מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
21.4%	-37.1%	6.8%	10.1%	15.0%	9.6%	4.6%	+	מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
205.2%	-39.3%	8.4%	35.2%	-10.0%	15.2%	-1.3%	-	מדד VIX S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
28.7%	-38.4%	0.7%	11.3%	14.7%	19.5%	1.0%	+	שווי שוק המניות בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
4.1%	-2.2%	2%	1%	0.07%	0.08%	1.63%	-	המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
62.7%	-39.3%	-0.35%	13.6%	-11.8%	-3.1%	-0.1%	-	מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
25.2%	-5.2%	6%	4.8%	-0.01%	2.35%	5.5%	-	הלואות למשקי בית, שלא לדיר, שיעור שינוי שנתי %
95.1%	-46%	4%	21.8%	17.0%	95.1%	5.3%	+	הלואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
18.1%	-5.2%	4.0%	4.8%	4.5%	6.6%	4.3%	+	אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %

* מדד תל בונד 60 החל להתפרסם בחודש ינואר 2008. בהתאם, הנתונים במודל עד ינואר 2009 מבוססים על שיעור שינוי ביחס לנתוני המדד הזמניים עד מועד החישוב, ולא לממוצע 12 חודשים אחרונים ** כיוון התרומה למדד בחודש נתון נבחן אל מול הממוצע אורך הטווח של המשתנה

בטבלה 2 ניתן לראות כי בחודש דצמבר 2024 נרשמה תמונה מגוונת של השפעות האינדיקטורים על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בתחום **שווקי החוב**, מרבית האינדיקטורים תרמו תרומה שלילית למדד, למעט שווי שוק האג"ח בבורסת תל אביב ומדד תל בונד 60, שהשפיעו באופן חיובי. בתחום **שווקי המניות**, התרומה הכוללת הייתה חיובית, כאשר כלל רכיבי האינדיקטור פרט למדד ה-VIX סייעו לשיפור המדד. מנגד, אינדיקטור **סביבת המאקרו** המשיך להשפיע באופן שלילי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. זאת, על אף עלייה במדד מנהלי הרכש ובמדד המשולב לעומת החודש הקודם, העלייה במדדים הייתה מתונה ולא הובילה לשינוי כיוון ההשפעה הכוללת של רכיב זה.

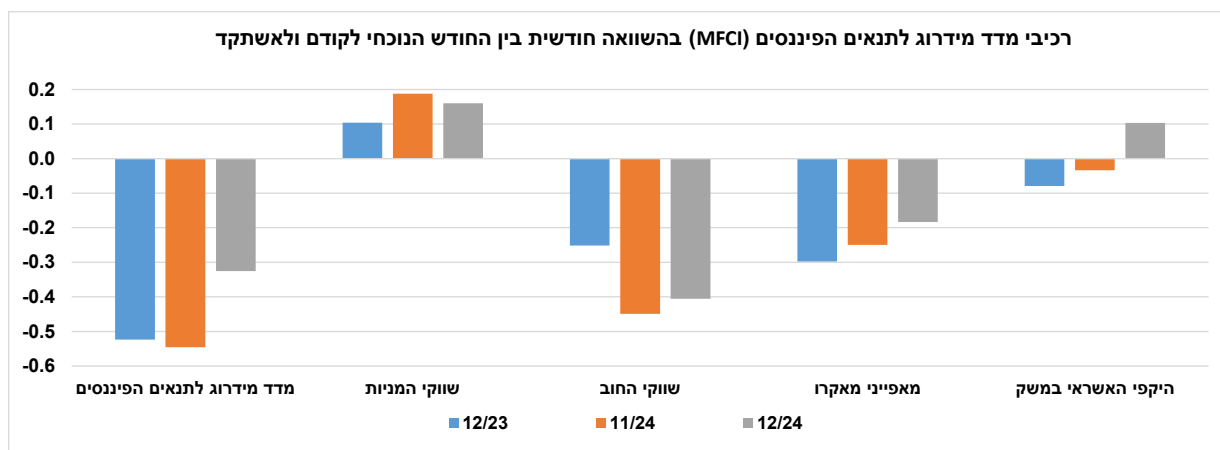
המדד המשולב לחודש נובמבר נותר ללא שינוי (עלייה של 0.03%), זאת בדומה למדדי ספטמבר-אוקטובר. הקיפאון בספטמבר-נובמבר מלמד שהמשק הושפע באופן משמעותי מהמלחמה (ובפרט מההתעצמות שהייתה בצפון) ולכן לא התקרב לרמת הפעילות השגרתית. המדד המשולב הושפע לטובה מעליית יבוא מוצרי צריכה, יבוא התשומות לייצור והרכישות בכרטיסי אשראי (נובמבר), מדד הפדיון במסחר הקמעונאי (אוקטובר) ומשרות השכיר והתחלות הבנייה (ספטמבר). לעומת אלה, יצוא הסחורות (נובמבר), מדד הפדיון בשירותים (אוקטובר) ויצוא השירותים (ספטמבר) ירדו והשפיעו שלילית על המדד. הקיפאון בייצור התעשייתי בחודשים אוגוסט-אוקטובר מיתן גם הוא את עליית המדד.

אינדיקטור **היקפי האשראי במשק** תרם תרומה חיובית למדד התנאים הפיננסיים, בניגוד לחודש נובמבר שבו תרומתו הייתה שלילית במעט. אינדיקטור ההלוואות למשקי בית שלא לדיר ממשיך להיות נמוך ביחס לממוצע שיעורי הצמיחה בתקופה שבין 2008 לדצמבר 2024. לעומת זאת, אינדיקטור ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות, וכן האשראי למגזר העסקי, נותרו גבוהים ביחס לממוצע שיעורי הצמיחה באותה תקופה. נציין כי נתוני ההלוואות למשקי בית שלא לדיר והאשראי למגזר העסקי מתייחסים לחודש אוקטובר 2024, בעוד שנתוני ההלוואות לרכישת דירות משקפים את חודש דצמבר 2024.

התפתחות רכיבי המדד בהשוואה לחודש האחרון ולשנה האחרונה

בתרשים 3 להלן מוצגים רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה חודשית במונחי נקודות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים.

תרשים 3 - השוואה בין רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, בחודשים דצמבר 2024, נובמבר 2024 ודצמבר 2023

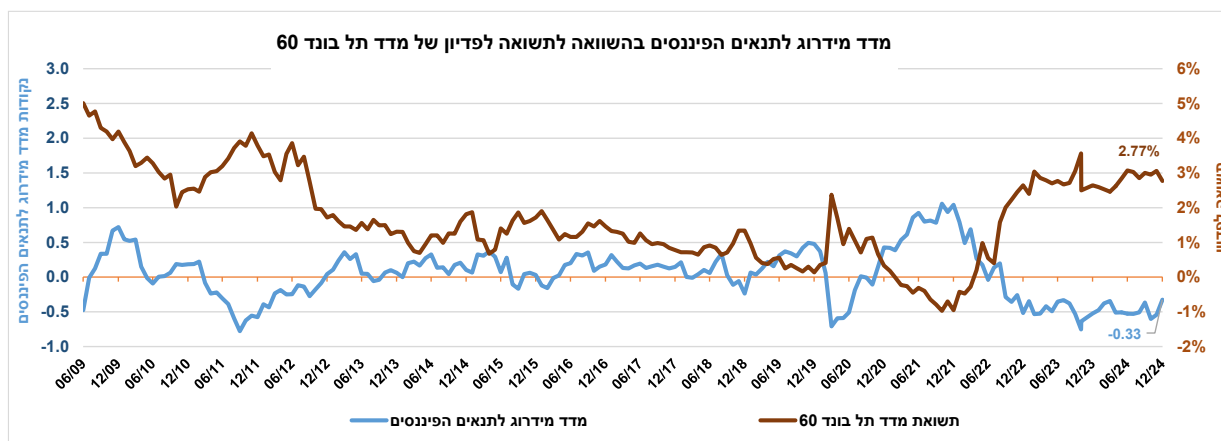


מתרשים 3 עולה כי מדד התנאים הפיננסיים משקף הקלה בתנאים הפיננסיים בהשוואה לנובמבר 2024, כאשר נרשם שיפור בכלל האינדיקטורים, למעט ירידה קלה במדד שוקי המניות. גם בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, בדצמבר 2023, ניכרת הקלה בתנאים הפיננסיים, עם שיפור בכלל האינדיקטורים למעט רכיב שוקי החוב. יצוין כי מדובר בתרומה החיובית המובהקת הראשונה של אינדיקטור היקפי האשראי למדד מידרוג לתנאים פיננסיים מאז תחילת 2023.

השוואה למדד תל בונד ומדדי תנאים פיננסיים גלובליים³

בתרשים 4 להלן מוצגת השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין התשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 החל מיוני 2009 ועד דצמבר 2024:

תרשים 4 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לתשואה לפדיון של מדד תל בונד 60



*השוואה מוצגת מיוני 2009 בעקבות מגבלת נתונים זמינים.
מקור הנתונים: תשואה לפדיון של מדד תל בונד 60, GTO.

³ השוואות נוספות למדדי כלכלה ריאליים כגון המדד המשולב למצב המשק בנספח 2.

מתרשים 4 עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ותשואת מדד תל בונד 60 לסוף כל חודש בין יוני 2009 לבין דצמבר 2024, הפוכים בכיווני המגמות שלהם לאורך התקופה המוצגת. כך, כאשר מגמת מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים היא שיפור בתנאים הפיננסיים לעומת הממוצע ארוך הטווח, תשואת מדד תל בונד 60 יורדת, ולהיפך. התשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 לסוף דצמבר 2024 עומדת על כ-2.77%. מטרת השוואה הינה לבחון כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף, בין היתר, את יכולות גיוס החוב הסחיר של תאגידים הנכללים במדד תל בונד 60, כפי שבאה לידי ביטוי בתשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 וכן להדגים באופן ויזואלי את המגמות בשני המדדים לאורך זמן, לרבות נקודות קיצון בשני המדדים. בהקשר זה יש לציין כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים כולל בתוכו את מדד תל בונד 60 ואת שווי שוק החוב בישראל ולכן ניתן לצפות למתאם בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לתשואת מדד תל בונד 60. בתרשים 5 להלן מוצגים מדדי התנאים הפיננסיים המפורסמים על ידי Moody's, בהתאם למספר כלכלות נבחרות:

תרשים 5 - מדדי התנאים הפיננסיים (FCI) של Moody's לכלכלות נבחרות

Global financial conditions have recovered, except for in emerging markets

Financial Conditions Indicators, by region



Positive numbers indicate financial conditions are looser than long-term averages, while negative numbers indicate the opposite.

Source: Moody's Ratings

מקור: Moody's Ratings

מהתרשים עולה כי נכון לדצמבר 2024, מדד התנאים הפיננסיים של Moody's בארה"ב מצביע על תנאים פיננסיים טובים מהממוצע ההיסטורי (כ-0.5). בעוד שבשווקים המתפתחים המדד מצביע על שיפור בתנאים הפיננסיים, אך תנאים אלו עדיין הדוקים בהשוואה לאינדיקטורים היסטוריים (כ-0.8-). מדד התנאים הפיננסיים בגוש האירו ירד עלה מעט בדצמבר ועדיין נמוך מהממוצע הרב שנתו. מדד התנאים הפיננסיים בבריטניה חיובי בדומה לארה"ב, אך ירד בדצמבר והינו נמוך בהשוואה לארה"ב. לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל בחודש דצמבר 2024 עומד על כ-0.33-. מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מצביע על תנאים פיננסיים הדוקים יותר בהשוואה לארה"ב, בריטניה וגוש האירו.

תאריך הדו"ח : 23.01.2025

דוחות קשורים

[מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים \(MFCI \(Midroog Financial Conditions Index\)](#)
[השלכות המלחמה על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג, אוקטובר 2024](#)

נספח 1 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקולות

האינדיקטורים אשר מרכיבים את המדד נחלקים ל-4 קבוצות: שווקי החוב, שווקי המניות, סביבת המאקרו והיקפי האשראי במשק, כאשר בכל קבוצה בין 2 ל-7 רכיבים.

שווקי החוב והריביות

מדדים אלו משקפים את עלויות החוב ויכולים להעיד על עלייה בסיכון האשראי, וכן בסיכוני השוק והנזילות. רכיבי קטגוריה זו כוללים את התשואות על איגרות חוב ממשלתיות בישראל, צמודות ושקליות לטווחי פדיון שונים, תשואת אג"ח ממשלתית ל-10 שנים בארה"ב, מדד האג"ח הקונצרני תל בונד 60 ושווי השוק של אג"ח קונצרניות בבורסה בת"א.

שווקי המניות

שווי השוק של שווקי המניות והתנודתיות משקפים את תחזית השוק ביחס לצמיחה כלכלית וכן תיאבון לסיכון. רכיבי קטגוריה זו כוללים את מדד המניות ת"א-125, מדד המניות S&P500, מדד התנודתיות VIXS&P500 ושווי שוק המניות בבורסה בת"א.

סביבת המאקרו

ציפיות הצרכנים והעסקים הינם אינדיקטורים לגידול בפעילות הכלכלית והפיננסית. רכיבי קטגוריה זו כוללים את מדד מנהלי הרכש והמדד המשולב למצב המשק. מדדים כגון: אמון הצרכנים וסקר הערכת המגמות בעסקים עשויים להיות אינדיקטורים רלוונטיים לבחינת ציפיות אלו אך החלו להתפרסם בתצורה הנוכחית, החל מ-2012 ומ-2015, בהתאמה ובהתאם אינם נכללים בשלב זה ברכיבי קטגוריה זו.

היקפי האשראי במשק

הנגישות לאשראי למשקי בית ולעסקים, משתקפת, בין היתר, בנתוני יתרות ההלוואות והעמדת הלוואות חדשות. רכיבי קטגוריה זו כוללים את יתרות האשראי מהמלווים במשק, בחלוקה הבאה: אשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי לעסקים, אשראי צרכני והלוואות חדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, כאשר האשראי למגזר העסקי, כולל גם הלוואות וגם אג"ח סחיר ולא סחיר. יתרות האשראי כוללות אשראי מבנקים, מגופים מוסדיים ומחברות כרטיסי אשראי. יש לציין כי היקפי האשראי למגזר העסקי והלוואות למשקי הבית שאינן לדיור משקפים את סך יתרות ההלוואות במשק בגין החודשים הקודמים (בין חודשיים לשלושה, הקודמים לפרסום). בשוק ההלוואות לדיור מגורים, קיימים נתונים ברזולוציה המתייחסת להלוואות חדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים, המתפרסמים בגין החודש החולף ומהווים אינדיקציה מהירה יותר להתפתחות סגמנט זה בהשוואה ליתרות האשראי לדיור. בהתאם, מידרוג עושה שימוש בנתון ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים, חלף נתון יתרות ההלוואות לרכישת דירות מגורים. בטבלה להלן מפורטות הקטגוריות המרכיבות את מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג, רכיבי כל קטגוריה ומשקלו של כל רכיב:

רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקולות

מסקל	רכיבי המדד	קטגוריה
4.5%	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים	שווקי החוב
7.0%	התשואה הנמינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים	
8.0%	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים	
9.0%	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים	
9.5%	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים	
4.5%	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	שווקי המניות
6.5%	מדד תל בנד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.0%	מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	מאפייני מאקרו
5.0%	מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.5%	מדד VIX S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.0%	שווי שוק המניות בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
11.0%	המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	היקפי האשראי במשק - בנקים, מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי
10.0%	מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
4.5%	הלוואות למשקי בית, שלא לדויר, שיעור שינוי שנתי %	
3.0%	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
2.0%	אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %	

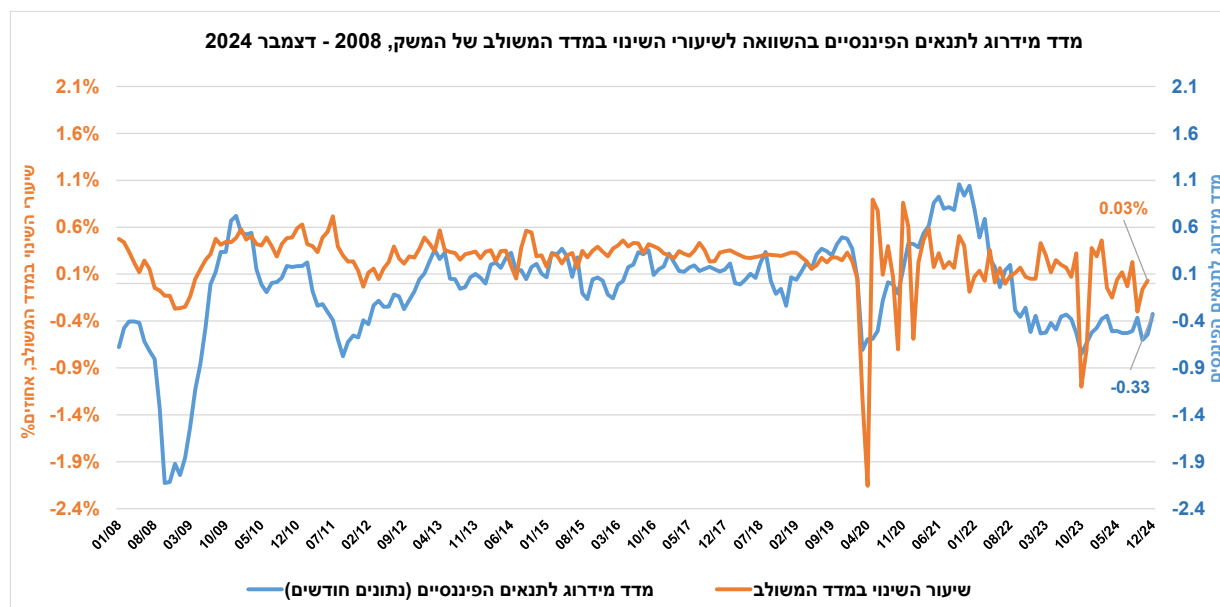
ארבע הקטגוריות אשר מרכיבות את המדד, שווקי החוב, שווקי המניות, מאפייני המאקרו והיקפי האשראי במשק מהוות כ- 49%, כ-20.5%, כ-21% וכ-9.5% בהתאמה.

נספח 2 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין מדדי כלכלה ריאלית

השוואה לשיעור השינוי במדד המשולב למצב המשק

בתרשים להלן מוצג מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה למדד המשולב במשק. על אף שמטרת המדד אינה לשקף את מצב הכלכלה הריאלית בלבד, אלא לשקף בעיקר את התנאים הפיננסיים, ההשוואה משמשת להדגמה ויזואלית נוספת כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים משקף בצורה הולמת את האירועים הכלכליים המרכזיים במשק.

השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי החודשי במדד המשולב של המשק



מקור הנתונים: המדד המשולב למצב המשק, בנק ישראל

מהתרשים עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף מגמות דומות בהשוואה למדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק, המתפרסם גם הוא ברמה חודשית ומשקף את כיוון ההתפתחות של הכלכלה הריאלית. יחד עם זאת, כאמור לעיל מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף גם את מצב שוקי ההון והיקפי האשראי במערכת הבנקאית וזאת בנוסף למדד המשולב, אשר אף הוא נכלל כרכיב במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בהתאם, מדד התנאים הפיננסיים משקף נתונים מהירים יותר המגיעים משוק ההון וכן מגמות שלעיתים שונות בטווח הקצר מהמגמות בכלכלה הריאלית.

כך למשל: ההרעה בתנאים הפיננסיים בשנת 2008 השתקפה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בעוד שהמדד המשולב למצב המשק שיקף האטה ריאלית מתונה יותר בישראל. לחילופין, ההרעה בכלכלה הריאלית בתחילת מגפת הקורונה השתקפה בעצימות גבוהה יותר במדד המשולב למצב המשק בעוד מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים שיקף הרעה מתונה מעט יותר.

נספח 3 - מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים - שאלות ותשובות

שאלה: מהי מטרת המדד?

תשובה: מטרת דוח זה הינה הצגת מדד חדש שפותח במידרוג, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, המשקף את התנאים הפיננסיים, כפי שבאים לידי ביטוי באינדיקטורים מהירים יחסית של הפעילות הפיננסית והכלכלית בישראל. מדד מידרוג הוא המדד המקומי היחיד שכולל בתוכו מספר רב של אינדיקטורים הכוללים רכיבים משוקי המניות והחוב, מאפייני סביבת מאקרו והיקפי האשראי במשק.

שאלה: מהם רכיבי המדד?

תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בנוי מ-16 אינדיקטורים שונים המרכיבים את ארבעת רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. הרכיבים הינם רכיב שווקי החוב, רכיב שווקי המניות, רכיב מאפייני סביבת המאקרו ורכיב היקפי האשראי במשק.

שאלה: כיצד משוקללים רכיבי המדד?

תשובה: האינדיקטורים הנכללים במדד מתוקננים ומשוקללים בהתאם למשקלם במדד התנאים הפיננסיים. כך, מדד התנאים הפיננסיים הינו מדד סינטטי המורכב משקלול אינדיקטורים אלו. כאשר עוצמת התנדודות במדד לחיוב או לשלילה אינה נעה במנעד מוגבל, אלא נגזרת מתנדודות האינדיקטורים המרכיבים את המדד.

שאלה: מה משמעות הערכים של המדד?

תשובה: ערכים חיוביים של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקפים תנאים פיננסיים חזקים יותר ביחס לממוצע ארוך הטווח (כ-17 שנים, החל מ-2008). ערכים שליליים של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקפים תנאים פיננסיים חלשים יותר ביחס לממוצע ארוך הטווח. על פי הגדרתנו, ככל שנקודות המדד גבוהות או נמוכות יותר, כך העוצמה של הכיוון חזקה יותר.

שאלה: האם קיימים מדדים דומים למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בארץ ובעולם?

תשובה: בארץ קיימים מספר מדדים שיכולים להצביע על מצבו של המשק הישראלי, אך מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו המדד היחיד שכולל בתוכו מספר רב של אינדיקטורים הכוללים רכיבים משוקי המניות והחוב, מאפייני מאקרו והיקפי אשראי. קיימים מספר מדדים גלובליים כגון: מדדי התנאים הפיננסיים של Moody's לפי אזורים גאוגרפיים. בנוסף, המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, NFCI⁴ שמפורסם על ידי הפדרל ריזרב בנק של שיקגו.

⁴ National Financial Conditions Index

שאלה: מה ההבדל בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין המדד המשולב של בנק ישראל?

תשובה: המדד המשולב של בנק ישראל אף הוא מדד סינתטי המתפרסם מדי חודש ומטרתו לאבחן את כיוון התפתחותה של הפעילות הריאלית בזמן אמת והוא מחושב על בסיס 10⁵ אינדיקטורים שונים. בשונה מהמדד המשולב של בנק ישראל, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים מתבסס על 16 אינדיקטורים שונים שמחולקים ל-4 קבוצות של רכיבים שונים. רכיבי שווקי המניות, שווקי החוב והיקפי האשראי במשק משקפים את הפעילות הפיננסית ורכיב מאקרו המשקף את הפעילות הריאלית. לאור קשרי הגומלין החזקים בין הפעילות הפיננסית לריאלית, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים יוצר סט אינדיקטורים רחב יותר, כאשר אינדיקטורים אלו מהירים יחסית בהיותם מבוססים על נתוני שוק (כגון: נתוני שווקי המניות, נתוני שווקי החוב). יצוין כי רכיב סביבת המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים כולל בתוכו גם את המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק.

שאלה: האם המדד יכול לחזות פני עתיד?

תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים אינו נועד לנבא פני עתיד. היתרון העיקרי של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו היות מדד זה מורכב מאינדיקטורים שונים, ריאליים ונתוני שוק, המתעדכנים בתדירות גבוהה. בהתאם, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים יכול במקרים שונים להקדים מדדים אחרים ולהצביע על מצב התנאים הפיננסיים של המשק הישראלי.

שאלה: האם מנעד המדד והרכיבים מתעדכנים מדי חודש ובאיזו תדירות יפורסם המדד?

תשובה: אכן, מנעד המדד והרכיבים מתעדכנים מדי חודש. המדד יתפרסם מדי חודש בסמוך לאחר המחצית הראשונה של החודש (בתקופות חגים ומועדים שונים יתכנו עיכובים).

שאלה: מתי החל הפרסום של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים?

תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים החל להתפרסם באוקטובר 2022.

⁵ מדד הייצור התעשייתי, מדדי הפדיון בשירותים ובמסחר, היבוא של מוצרי צריכה, היבוא של תשומות לייצור, יצוא הסחורות, יצוא השירותים, מספר משרות השכיר במגזר הפרטי, שיעור המשרות הפנויות ומספר התחלות הבנייה.

© 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 הדיון 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 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 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.