

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוגוסט 2024

Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

דוח מיוחד | ספטמבר 2024

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

עידו סטודניה, עוזר מחקר
ido@midroog.co.il

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוגוסט דומה לחודש יולי 2024 ועומד על כ-0.52- המדד מצביע על תנאים פיננסיים הדוקים

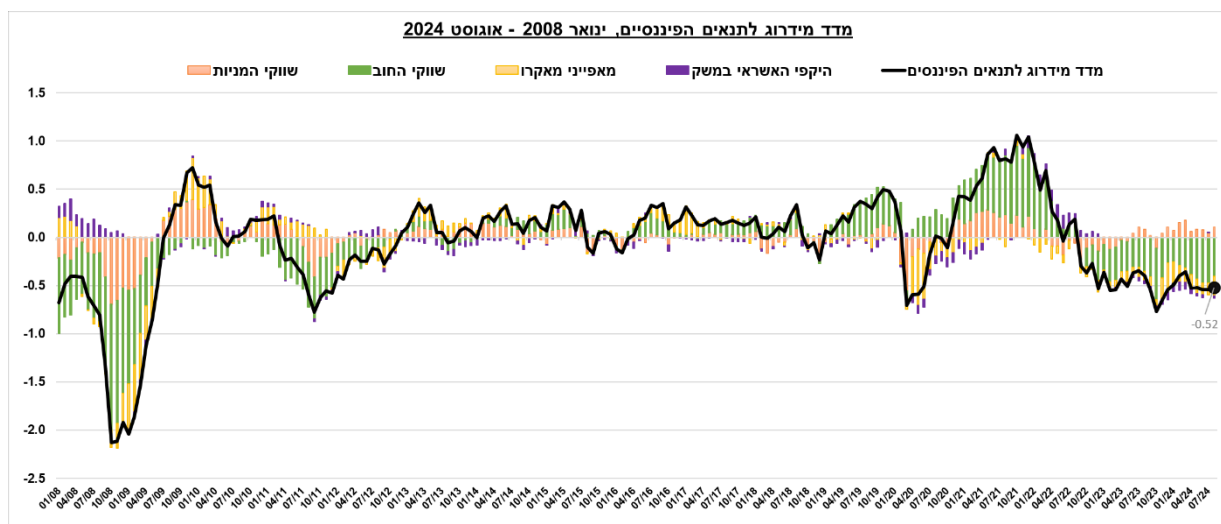
תקציר

- השיפור הקל במדד התנאים הפיננסיים, באוגוסט לעומת יולי 2024, שעודנו שלילי, נובע בעיקר מהתרומה החיובית של שוק המניות והתמתנות התרומה השלילית של רכיב החוב. רכיב מאפייני המאקרו והאשראי תרמו תרומה שלילית למדד והורעו ביחס לחודש יולי 2024.
- **קטגוריית שווקי המניות** - קטגוריית שווקי המניות תרמה כ-0.11 נקודות למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, למרות התרומה השלילית של אינדיקטור מדד הפחד.
- **קטגוריית שווקי החוב** - קטגוריית שווקי החוב ממשיכה לתרום תרומה שלילית אך מתונה יותר למדד וגורעת כ-0.41 נקודות ממדד מידרוג לתנאים פיננסיים. כלל האינדיקטורים הנכללים ברכיב החוב של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים מהווים תרומה שלילית למדד למעט שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א ותל בונד 60.
- **מאפייני סביבת מאקרו** - רכיב המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו שלילי בחודש אוגוסט ועומד על כ-0.2- . נציין כי מאפייני המאקרו הנכללים במדד משקפים את מצבה של הכלכלה הריאלית בישראל נכון לחודש יולי.
- **היקפי האשראי במשק** - בשקלול האינדיקטורים הנכללים ברכיב היקפי האשראי של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, תרומתו של רכיב היקפי האשראי למדד הינה שלילית מעט ועומדת על כ-0.03- כאשר:
- תרומת אינדיקטור יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור למדד התנאים הפיננסיים בחודש אוגוסט הינה שלילית.
- תרומת אינדיקטור יתרות האשראי למגזר העסקי למדד התנאים הפיננסיים בחודש אוגוסט הינה שלילית.
- תרומת אינדיקטור המשכנתאות למגזרים למדד התנאים הפיננסיים בחודש אוגוסט הינה חיובית.

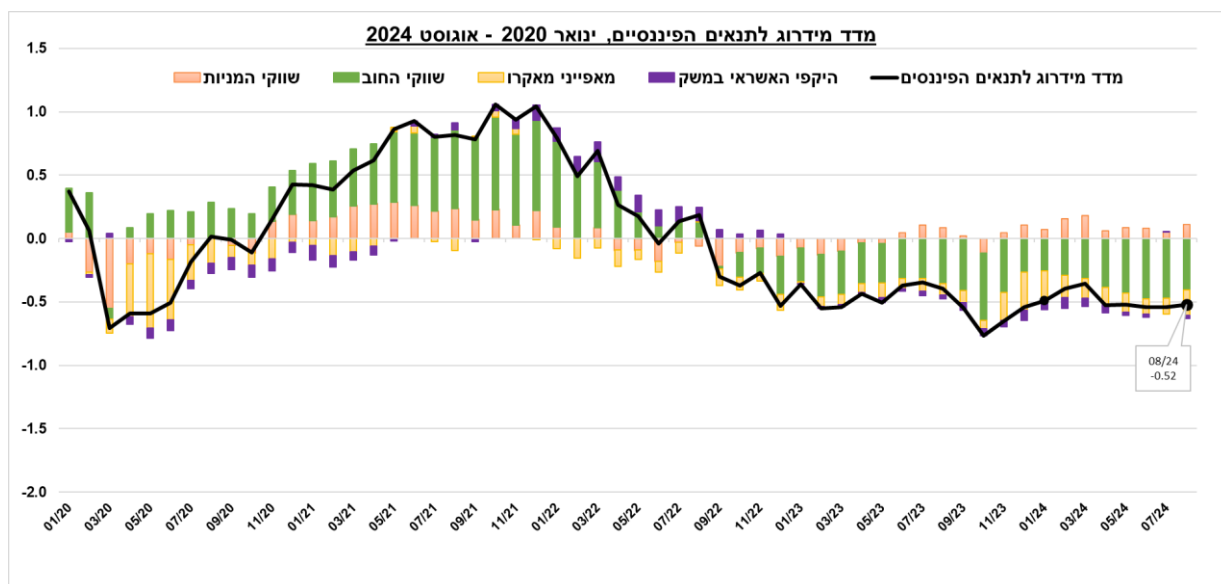
- מדד מידרוג למדידת תנאי השוק הפיננסי, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, מורכב מ-16 אינדיקטורים חודשיים¹, המבטאים את הפעילות הפיננסית והכלכלית בישראל וכן כולל מספר אינדיקטורים רלוונטיים משוק ההון הגלובלי ומשוק הריביות.
- האינדיקטורים אשר מרכיבים את המדד נחלקים ל-4 קטגוריות: 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 - אוגוסט 2024



תרשים 2 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2020 - אוגוסט 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 לממוצע וסטיית התקן הרב שנתיים. משקלות המדד לכל אינדיקטור מתבססות על שיטה סטטיסטית² אשר עושה שימוש באופן בו האינדיקטורים המתוקננים נעים ביחד בתקופת המדגם, ינואר 2008 - ספטמבר 2022, וקובעת משקל יחסי לכל אינדיקטור.

מדד תנאים פיננסיים העומד על אפס בחודש מסוים, משקף כי התנאים הפיננסיים השוררים כעת קרובים לממוצע הרב שנתי (כ-16 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 אוגוסט 2024 ובתרשים 2 מוצגת התפתחות המדד, בהסתכלות ממוקדת לתקופה שבין תחילת שנת 2020 ועד לסוף אוגוסט 2024.

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוגוסט 2024

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוגוסט 2024 עומד על כ-0.52-, נמוך ביחס לממוצע ארוך הטווח, כאשר תרומתם של רכיבי החוב, האשראי ומאפייני המאקרו שליליים ואילו רכיב שוק המניות במשק הינו חיובי.

בטבלה 1 להלן מוצגים האינדיקטורים הנוכחיים והקודמים למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים במבט השוואתי:

טבלה 1 - האינדיקטורים בבסיס רכיבי המודל לחודש אוגוסט 2024 לעומת חודש יולי 2024

יחס/הפרש בהשוואה לחודש הקודם	הנתון שמשמש למדד יולי 2024	הנתון שמשמש למדד אוגוסט 2024	
4.2%	1,998	2,082	מדד תל אביב 125*
2.3%	5,522	5,648	מדד S&P500*
-8.3%	16.4	15.0	מדד ה"פחד" VIX S&P500*
-0.12	4.03	3.91	תשואת אג"ח ממשלתי 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים (נק' בסיס)**
1.7%	373.3	379.8	מדד תל בונד 60*
0.1%	220	221	הלוואות למשקי בית, שלא לדיור (מיליארדי \$)***
8.0%	7.74	8.36	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים (מיליארדי \$)***
-0.3%	967	964	אשראי למגזר העסקי (מיליארדי \$)***
-0.33%	99.63	99.30	המדד המשולב****
-9.0%	52.1	47.4	מדד מנהלי הרכש*****
-0.12	4.88	4.76	התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
0.01	1.48	1.48	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה (נק' בסיס)**
-0.13	1.94	1.82	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים (נק' בסיס)**
-0.13	2.20	2.07	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
3.8%	995	1,033	שווי שוק המניות בבורסה בת"א (מיליארדי \$)*
2.7%	489	502	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א (מיליארדי \$)*

* נתוני השוק (מדדים ושווי שוק) הינם נתון הסגירה בסוף חודש אוגוסט 2024.

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

*** היקפי האשראי למגזר העסקי ולמשקי הבית, שלא לדיור, הינם בגין חודש יולי 2024. ההלוואות החדשות לרכישת דירות למגורים הינן בגין חודש אוגוסט 2024.

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

***** מדד מנהלי הרכש הינו בגין חודש יולי 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 אוגוסט 2024 לעומת חודש יולי 2024 וסטטיסטיקה תיאורית בתקופת המדגם 2008-2024

רכיב מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים	כין התרומה למדד בחודש אוגוסט**	ממוצע -2008 אוגוסט	רכיב המדד לחודש אוגוסט 2024	רכיב המדד לחודש יולי 2024	ס. תקן	חציון	מינימום	מקסימום
תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים	-	2.55	3.91	4.03	0.93	2.5	0.53	4.9
התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים	-	3.3	4.76	4.88	1.6	3.0	0.67	6.6
התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים	-	-0.20	1.48	1.48	1	0.4	-2.7	3.5
התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים	-	0.41	1.82	1.94	1.11	-0.12	-2.01	3.8
התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים	-	1.14	2.07	2.20	1.21	-0.8	-1.25	4.2
שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	+	1.7%	5.7%	3.5%	7.9%	2.7%	-38.8%	18.3%
מדד תל בונד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים**	+	1.9%	3.4%	1.9%	4.1%	1.89%	-16.8%	16.3%
מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	+	2.2%	9.1%	5.2%	11.1%	2.5%	-38.7%	35.3%
מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	+	4.4%	15.2%	14.5%	10.1%	6.4%	-37.1%	21.4%
מדד VIX S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	-	-1.0%	3.2%	14.4%	35.2%	9.4%	-39.3%	205.2%
שווי שוק המניות בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	+	0.7%	6.8%	3.0%	11.3%	0.2%	-38.4%	28.7%
המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	-	1.68%	0.09%	0.1%	1%	2%	-2.2%	4.1%
מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	-	-0.1%	-4.6%	5.5%	13.7%	-0.36%	-39.3%	62.7%
הלוואות למשקי בית, שלא לדויר, שיעור שינוי שנתי %	-	5.6%	-0.9%	-0.5%	4.8%	6%	-5.2%	25.2%
ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	+	4.7%	30.8%	46.7%	21.0%	3%	-46%	70.8%
אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %	-	4.3%	4.0%	3.8%	4.8%	4.0%	-5.2%	18.1%

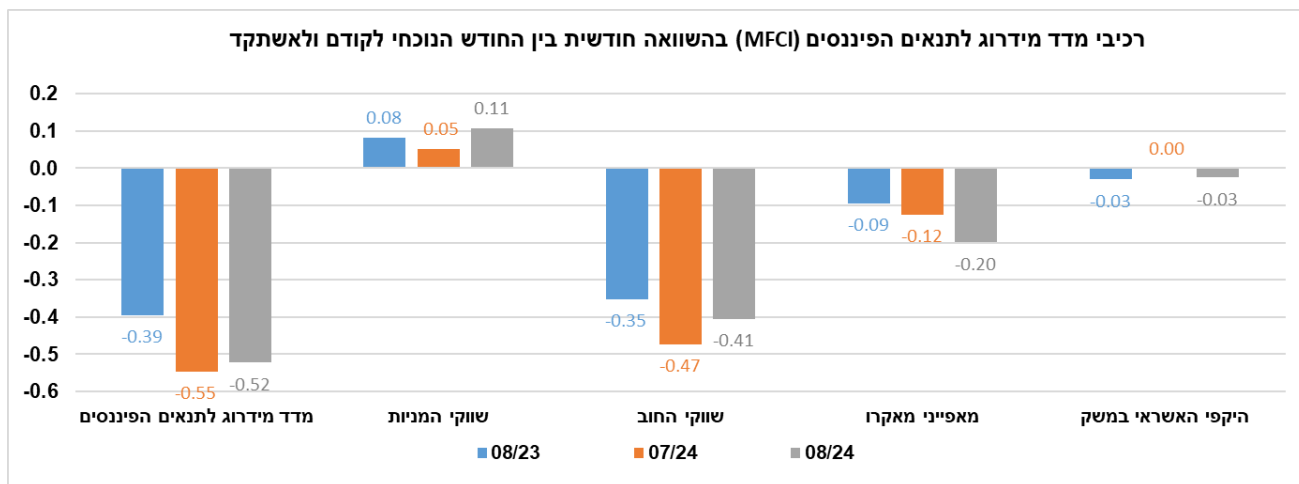
* מדד תל בונד 60 החל להתפרסם בחודש ינואר 2008. בהתאם, התונים במדד עד ינואר 2009 מבוססים על שיעור שינוי ביחס לתנאי המדד הזמנים עד מועד החישוב, ולא לממוצע 12 חודשים אחרונים. **כין התרומה למדד בחודש נתון נבחן אל מול הממוצע אורך הסוכה של המשתנה.

בטבלה 2 ניתן לראות כי בחודש אוגוסט 2024, כלל האינדיקטורים של **שווקי החוב** תרמו תרומה שלילית למדד התנאים הפיננסיים מלבד שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א ומדד תל בונד 60. אינדיקטור **שוק המניות** תרם תרומה חיובית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, זאת למרות התרומה השלילית של אינדיקטור מדד הפחד. אינדיקטור **סביבת המאקרו** המשיך להשפיע באופן שלילי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. המדד המשולב לחודש יולי נותר כמעט ללא שינוי (ירידה של 0.03 אחוז), זאת לאחר שירד ברבעון השני של 2024, שאופיין בהתמתנות בפעילות המשקית. התפתחות זו של המדד משקפת את המשך ההשפעה של המלחמה על רמת הפעילות במשק. המדד המשולב הושפע לטובה מעליית יבוא מוצרי הצריכה, יבוא התשומות לייצור, יצוא הסחורות ושיעור המשרות הפנויות (יולי). לעומת אלה, הרכישות בכרטיסי אשראי (יולי), מדד הייצור התעשייתי, מדד הפדיון במסחר הקמעונאי ומדד הפדיון בשירותים (יוני), ומשרות השכיר (מאי) ירדו והשפיעו שלילית על המדד. נתוני סביבת המאקרו מבוססים על נתוני חודש יולי שהתפרסמו בתחילת ספטמבר, ומשקפים את המשך השלכות המלחמה על הסביבה המאקרו כלכלית. אינדיקטור **היקפי האשראי במשק** תרם תרומה שלילית מעטה למדד התנאים הפיננסיים. באינדיקטור ההלוואות למשקי בית, שלא לדויר חלה האטה והוא נמוך ביחס לממוצע שיעורי הצמיחה בתקופה שבין 2008 - אוגוסט 2024. באינדיקטור ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות חלה עלייה משמעותית והוא גבוה ביחס לממוצע שיעור הצמיחה בתקופה שבין 2008-2024 אוגוסט. אינדיקטור האשראי למגזר העסקי נמוך ביחס לממוצע שיעור הצמיחה בתקופה שבין 2008 - אוגוסט 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 אוגוסט 2024, יולי 2024 אוגוסט 2023



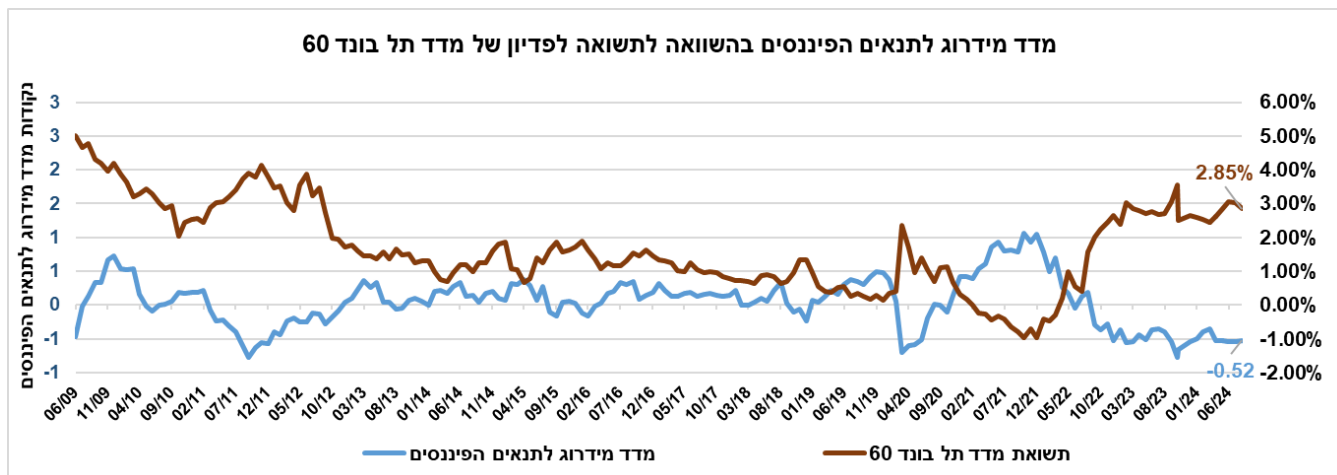
מתרשים 3 עולה כי מדד התנאים הפיננסיים מצביע על תנאים פיננסיים דומים בהשוואה ליולי 2024 אך הדוקים מעט בהשוואה לאוגוסט 2023, וזאת למרות התרומה החיובית בשוקי המניות בדומה ליולי 2024 וכן לאוגוסט 2023. מדד התנאים הפיננסיים השתפר מעט בחודש אוגוסט 2024 בעיקר על רקע התמתנות התרומה השלילית של רכיב שוקי החוב למדד התנאים הפיננסיים והתרומה החיובית של שוקי המניות.

התרומה השלילית של רכיב מאפייני המאקרו הורעה בהשוואה לחודש יולי 2024 וביחס לאוגוסט 2023. **רכיב היקפי האשראי במשק** הורע מעט ביחס ליולי 2024, ודומה לחודש אוגוסט 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 אוגוסט 2024:

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



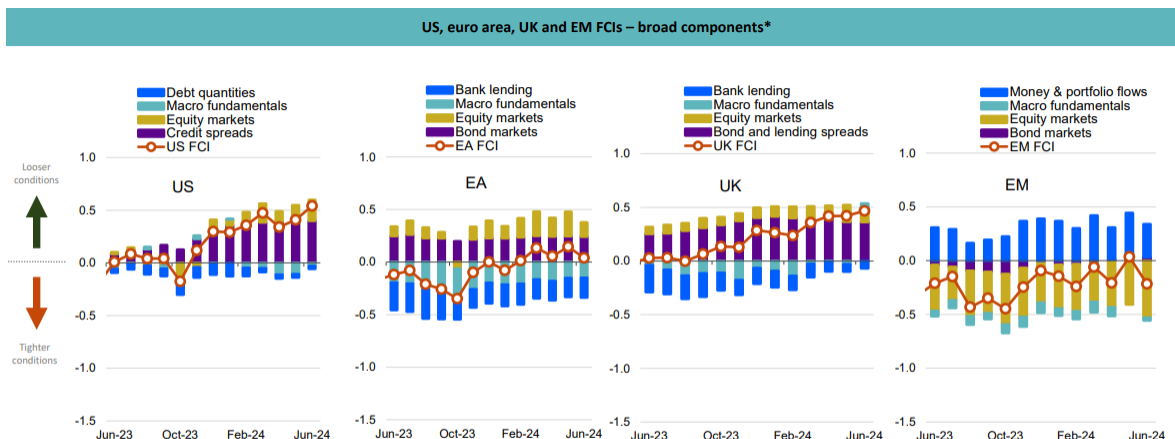
*השוואה מוצגת מיוני 2009 בעקבות מגבלת נתונים זמינים.
 מקור הנתונים: תשואה לפדיון של מדד תל בונד 60, מגמה 2020.

מתרשים 4 עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ותשואת מדד תל בונד 60 לסוף כל חודש בין יוני 2009 לבין אוגוסט 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 אוגוסט 2024 ירדה מעט בהשוואה לסוף יולי ועומדת על כ-2.85% לסוף אוגוסט. 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.

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

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



*Moody's Financial Conditions Indicators (FCI) combine 13-18 financial variables to offer a composite picture of financial conditions. The component weights for EM countries have been updated since 01 June 2024. Data as of June 2024. Source: Moody's Ratings



Economic Pulse Check: Alternative Data Monitor, 25 July 2024

מקור: Moody's Investors Service

מהתרשים עולה כי נכון לסוף יולי 2024, מדד התנאים הפיננסיים של Moody's בשווקי ארה"ב ובריטניה מצביע על תנאים פיננסיים טובים מהממוצע ההיסטורי (כ-0.5). כאשר הרכיבים המשפיעים ביותר לחיוב על מדד התנאים הפיננסיים בארה"ב ובריטניה הינם שווקי החוב. בשוק האירופאי מדד התנאים הפיננסיים משקף תנאים דומים לממוצע ההיסטורי בעוד בשווקים המתפתחים המדד מצביע על תנאים הדוקים בהשוואה לאינדיקטורים היסטוריים (כ-0.5-). כמו כן, בעוד מדד התנאים הפיננסיים בבריטניה וארה"ב עלה ביחס לחודש יוני, מדד התנאים הפיננסיים באירופה ובשווקים המתפתחים ירד בחודש יולי לעומת חודש יוני.

לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל בחודש יולי 2024 עמד על -0.55. מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מצביע על תנאים פיננסיים הדוקים יותר בהשוואה לארה"ב, בריטניה ואירופה. כמו כן, בעוד הרכיב השלילי ביותר במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו רכיב החוב, בשאר המדדים רכיב החוב תנודתי ותורם באופן חיובי בחלק מהכלכלות.

תאריך הדו"ח : 25.09.2024

דוחות קשורים

[מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים - MFCI \(Midroog Financial Conditions Index\)](#)
[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדרגים על ידי מידרוג](#)

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

משקל	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 %	
6.5%	מדד תל בונד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	שווקי המניות
5.0%	מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
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 %	מאפייני מאקרו
11.0%	המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
10.0%	מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
4.5%	הלוואות למשקי בית, שלא לדיר, שיעור שינוי שנתי %	
3.0%	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	היקפי האשראי במשק - בנקים, מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי
2.0%	אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %	

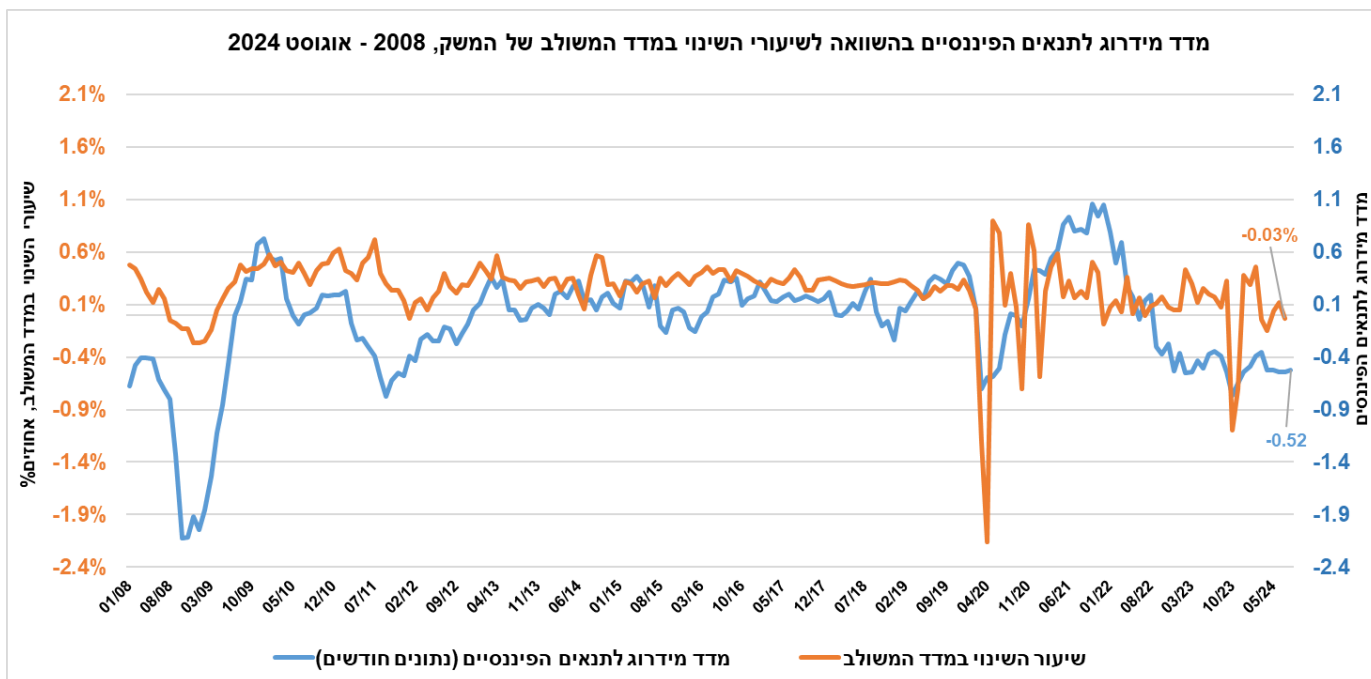
ארבע הקטגוריות אשר מרכיבות את המדד, שווקי החוב, שווקי המניות, מאפייני המאקרו והיקפי האשראי במשק מהוות כ- 49%, כ-20.5%, כ-21% וכ-9.5%, בהתאמה.

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 בהשוואה למדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק, המתפרסם אף הוא ברמה חודשית ומשקף את כיוון ההתפתחות של הכלכלה הריאלית, משקף מגמות דומות. יחד עם זאת, כאמור לעיל מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף גם את מצב שווקי 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: הרעה בתנאים הפיננסיים בשנת 2008 השתקפה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בעוד שהמדד המשולב למצב המשק שיקף האטה ריאלית מתונה יותר בישראל. לחילופין, הרעה 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-15 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, המוצגים, 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 נירות 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 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 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 <https://www.midroog.co.il/>