

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש נובמבר 2023

Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

דוח מיוחד | דצמבר 2023

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דוחות דירוג/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

דניאל בורד, עוזר מחקר
daniel.b@midroog.co.il

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש נובמבר עומד על כ-0.70- ומצביע על שיפור מסויים בירידת המדד בהשוואה לאוקטובר, כאשר המדד עמד על כ-0.8-

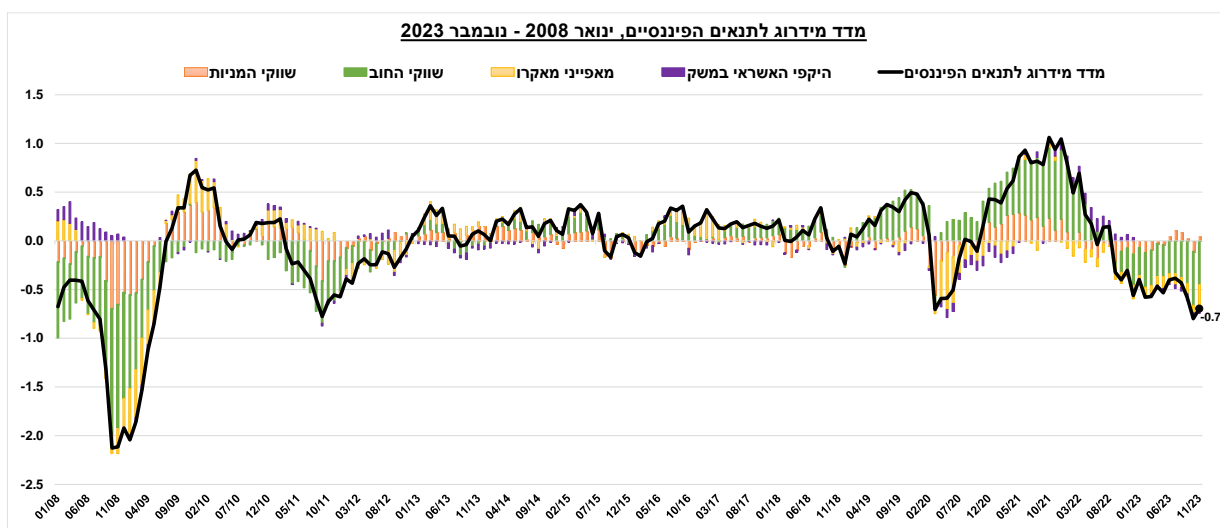
תקציר

- השיפור במדד התנאים הפיננסיים השלילי בחודש נובמבר לעומת חודש אוקטובר, נובעת בעיקר מתרומה חיובית מתונה של שוק המניות.
- רכיב שווקי החוב עודנו בעל התרומה השלילית ביותר למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים.
- רכיב סביבת המאקרו הורע משמעותית בהשוואה לחודש אוקטובר 2023, רכיב היקפי האשראי במשק נותר דומה בהשוואה לחודש אוקטובר 2023.
- שווקי החוב - מלבד אינדיקטור שווי שוק האג"ח בבורסה בת"א ומדד תל בונד 60, אשר השפיעו באופן חיובי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש נובמבר, כלל האינדיקטורים הנכללים ברכיב שווקי החוב משפיעים באופן שלילי על מדד התנאים הפיננסיים, ורכיב שווקי החוב מהווה תרומה שלילית של כ-0.45- מתוך סך מדד של כ-0.70-. שווקי המניות - רכיב שווקי המניות תרם כ-0.05 נקודות למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש נובמבר לעומת 0.11- באוקטובר, כאשר תרומת האינדיקטורים בשוק המניות בארה"ב הינה חיובית ואילו תרומת אינדיקטור מדד ת"א 125 ושווי שוק המניות בבורסה בת"א הינה שלילית, על אף העלייה במדדים אלו בחודש נובמבר לעומת אוקטובר¹. פרט לחודש אוקטובר 2023, החל מיוני 2023, רכיב שווקי המניות מהווה תרומה חיובית מתונה למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים.
- סביבת המאקרו - אינדיקטור סביבת המאקרו המשיך להשפיע באופן שלילי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. נתוני סביבת המאקרו מבוססים על נתוני חודש אוקטובר שהתפרסמו במהלך נובמבר ומשקפים את השלכות תחילת המלחמה על הסביבה המאקרו כלכלית. הן מדד מנהלי הרכש והן המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק, תרמו תרומה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש נובמבר, העומדת על כ-0.24-. המדד המשולב ירד לראשונה מאז שנת 2020 (מגפת הקורונה).
- היקפי האשראי במשק - אינדיקטור היקפי האשראי במשק תרם תרומה שלילית למדד התנאים הפיננסיים. תרומת היקפי האשראי במשק למדד התנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר עומדת על כ-0.06-, על אף העלייה בהיקף המשכנתאות בחודש נובמבר בהשוואה לאוקטובר, וזאת בעיקר בשל המשך אינדיקציה שלילית בהיקפי העמדת המשכנתאות, אשר ירדו בכ-12% בהשוואה לממוצע ב-12 החודשים האחרונים ובשל האטת הצמיחה באשראי הצרכני.
- נתונים גלובליים - מדד Moody's לתנאים הפיננסיים בשווקים המתפתחים ובאירופה בחודש ספטמבר, עמד על כ-0.6- וכ-0.4-, בהתאמה, ומעיד על תנאים חלשים מהממוצע ארוך הטווח. בבריטניה מדד התנאים הפיננסיים של Moody's העיד על תנאים טובים בהשוואה ממוצע הארוך הטווח. בארה"ב מדד התנאים הפיננסיים של Moody's העיד על תנאים קרובים לממוצע ארוך הטווח. לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל בחודש נובמבר 2023 עמד על כ-0.70-, עם עליה קלה מחודש אוקטובר, בדומה למגמה בשווקים המתפתחים ובבריטניה ובשונה מהמגמה בשווקים באירופה ובארה"ב.

¹ מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקלל אינדיקטורים המחושבים כשיעור השינוי בהשוואה לממוצע ב-12 החודשים האחרונים ולא כשיעור השינוי ביחס לחודש הקודם בלבד.

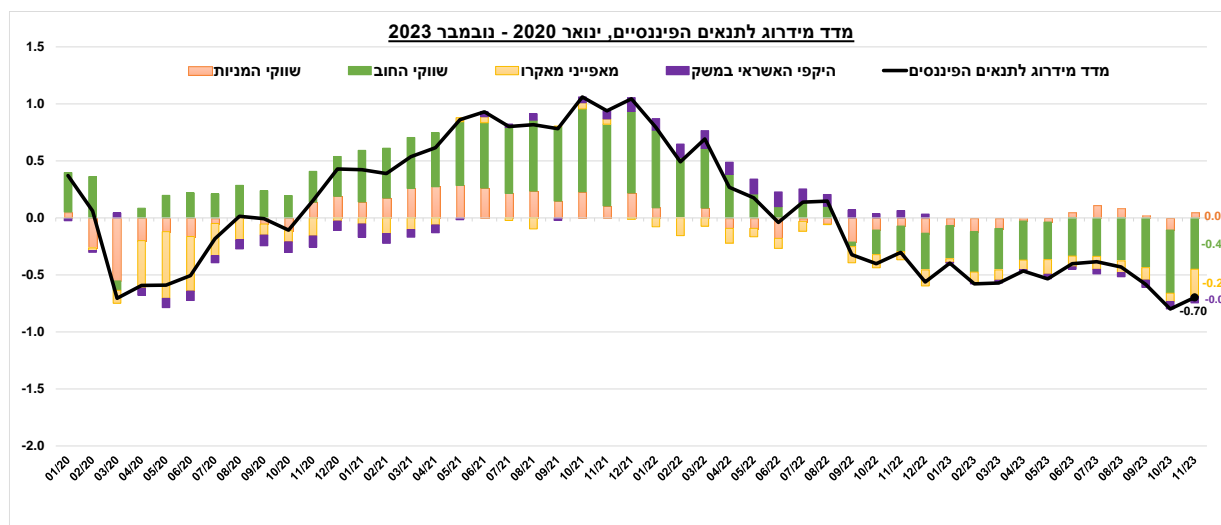
- המדד הלאומי לתנאים הפיננסיים בארה"ב (National Financial Conditions Index-NFCI) ממשיך להראות תנאים פיננסיים משוחררים יותר גם בחודש נובמבר 2023 בדומה למדדי NFCI שפורסמו החל בחודש מרץ 2023. מדד מידרוג למדידת תנאי השוק הפיננסי, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, מורכב מ-16 אינדיקטורים חודשיים², 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.

תרשים 1 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2008 - נובמבר 2023



² פירוט האינדיקטורים ומשקלם בנספח 1 למקבץ שאלות ותשובות בדבר מטרות המדד ומאפייניו ראו נספח 3.

תרשים 2 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2020 - נובמבר 2023



מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל

מדד מידרוג לתנאי השוק הפיננסי נועד לשקף את התנאים הפיננסיים בישראל, המגלמים שילוב של מספר אינדיקטורים משווקי 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. משקלות המדד לכל אינדיקטור מתבססות על שיטה סטטיסטית³ אשר עושה שימוש באופן בו האינדיקטורים המתוקננים נעים ביחד בתקופת המדגם, ינואר 2008 - נובמבר 2023, וקובעת משקל יחסי לכל אינדיקטור.

מדד תנאים פיננסיים העומד על אפס בחודש מסוים, משקף כי התנאים הפיננסיים השוררים כעת קרובים למוצע הרב שנתי (כ-15 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 נובמבר 2023 ובתרשים 2 מוצגת התפתחות המדד, בהסתכלות ממוקדת לתקופה שבין תחילת שנת 2020 ועד לסוף נובמבר 2023.

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש נובמבר 2023

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש נובמבר 2023 עומד על כ-0.70 - נמוך ביחס למוצע ארוך הטווח, כאשר תרומתם של כלל הרכיבים מלבד רכיב שוק המניות הינה שלילית.

ב-7 באוקטובר 2023 פרצה מלחמת "חרבות ברזל" (להלן: "המלחמה"). המלחמה מאופיינת ברמה גבוהה של אי וודאות בשל כך שהיקפה והשלכותיה (כגון תקציב המלחמה, היקף גיוס המילואים וכן מספר התושבים שפוננו מבתיהם) חורגים מהאירועים הביטחוניים שידעה המדינה לאורך השנים. המלחמה הביאה לירידה חדה בפעילות הכלכלית במהלך חודש אוקטובר אולם במהלך חודש נובמבר ניכרה התאוששות הדרגתית כפי שהתבטא בהיקף ההוצאה בכרטיסי אשראי ובהיקף העובדים שהוצאו לחל"ת. כתוצאה מהמלחמה נרשמו ירידות בשווקים הפיננסיים בישראל ופיחות בשער החליפין של השקל. עם זאת, בחודש נובמבר נרשמו עליות בשוק המניות ואיגרות החוב וכן תיסוף בשער החליפין של השקל. בנק ישראל עדכן פעמיים את תחזית

³ 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.

הצמיחה של המשק המקומי. בנק ישראל מעריך במסגרת התחזית המאקרו-כלכלית מחדש נובמבר 2023, כי בשנת 2023 ו-2024 התוצר צפוי לצמוח בשיעור של 2%, זאת בהשוואה לתחזית צמיחה של 3% בכל אחת מהשנים, בתחזית בנק ישראל מחדש יולי 2023. על פי התחזית, ברבעון הרביעי של 2024 הריבית צפויה לעמוד על 3.75%/4.0%.

בטבלה 2 ניתן לראות כי בחודש נובמבר 2023, כלל האינדיקטורים של שוקי החוב מלבד אינדיקטור שווי שוק האג"ח בבורסה בת"א ומדד תל בונד 60 תרמו תרומה שלילית למדד התנאים הפיננסיים. אינדיקטור שוק המניות תרם תרומה חיובית מתונה למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. אינדיקטור סביבת המאקרו המשיך להשפיע באופן שלילי על מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. נתוני סביבת המאקרו מבוססים על נתוני חודש אוקטובר שהתפרסמו במהלך נובמבר משקפים את השלכות המלחמה על הסביבה המאקרו כלכלית.

אינדיקטור היקפי האשראי במשק תרם תרומה שלילית למדד התנאים הפיננסיים. באינדיקטור ההלוואות למשקי בית, שלא לדיור חלה האטה והוא נמוך ביחס לממוצע שיעורי הצמיחה לתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023. באינדיקטור ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות חלה ירידה והוא נמוך ביחס לממוצע שיעור הצמיחה לתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023. אינדיקטור האשראי למגזר העסקי גבוה ביחס לממוצע שיעור הצמיחה לתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023, אף שחלה האטה מסוימת בקצב הגידול באשראי.

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

טבלה 1 - האינדיקטורים בבסיס רכיבי המודל לחודש נובמבר 2023 לעומת חודש אוקטובר 2023

יחס/הפרש בהשוואה לחודש הקודם	הנתון שמשמש למדד אוקטובר 2023	הנתון שמשמש למדד נובמבר 2023	
8.1%	1,658	1,792	מדד תל אביב 125*
8.9%	4,194	4,568	מדד S&P500*
-28.8%	18.1	12.9	מדד ה"פחד" VIX S&P500*
-0.51	4.88	4.37	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים (נק' בסיס)**
3.7%	349.8	362.8	מדד תל בונד 60*
0.0%	221.01	221.01	הלוואות למשקי בית, שלא לדיור (מיליארדי ₪)***
20.8%	4.55	5.50	הלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים (מיליארדי ₪)***
0.0%	941	941	אשראי למגזר העסקי (מיליארדי ₪)***
-1.10%	144.58	142.99	המדד המשולב****
-3.3%	49.2	47.6	מדד מנהלי הרכש*****
-0.08	4.48	4.40	התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
-0.05	1.62	1.57	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה (נק' בסיס)**
0.01	1.62	1.63	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים (נק' בסיס)**
0.10	1.76	1.86	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
7.5%	857	921	שווי שוק המניות בבורסה בת"א (מיליארדי ₪)*
3.7%	444	461	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א (מיליארדי ₪)*

* נתוני השוק (מדדים ושווי שוק) הינם נתון הסגירה בסוף חודש נובמבר 2023.

** בעמודת ההשוואה מוצגים הפרשים, נתונים ממוצעים לחודש נובמבר 2023.

*** היקפי האשראי למגזר העסקי ולמשקי הבית, שלא לדיור, הינם בגין חודש אוגוסט 2023. ההלוואות החדשות לרכישת דירות למגורים הינן בגין חודש נובמבר 2023.

**** המדד המשולב הינו בגין חודש אוקטובר 2023.

***** מדד מנהלי הרכש הינו בגין חודש אוקטובר 2023.

טבלה 2 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש נובמבר 2023 לעומת חודש אוקטובר 2023⁴ וסטטיסטיקה תיאורית בתקופת

המדגם 2008-2023

מקסימום	מינימום	חציון	ס. תקן	ממוצע	רכיב המדד לחודש אוקטובר 2023	רכיב המדד לחודש נובמבר 2023	כיוון התרומה למדד בחודש נובמבר ^{**}	
4.9	0.53	2.4	0.88	2.5	4.88	4.37	-	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים
6.6	0.67	2.8	1.6	3.2	4.48	4.40	-	התשואה הממוינת הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
3.5	-2.7	0.4	1	-0.26	1.62	1.57	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים
3.8	-2.01	-0.10	1.10	0.35	1.62	1.63	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים
4.2	-1.25	-0.8	1.23	1.10	1.76	1.86	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
18.3%	-38.8%	2.4%	8.1%	1.5%	-0.6%	3.0%	+	שוי שוק אג"ח בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
16.3%	-16.8%	1.80%	4.2%	1.8%	-1.4%	2.3%	+	מדד תל בונד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים % [*]
35.3%	-38.7%	2.4%	11.3%	2.0%	-8.95%	-0.24%	-	מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
21.4%	-37.1%	6.1%	10.1%	4.0%	0.5%	8.8%	+	מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
205.2%	-39.3%	8.9%	35.9%	-1.3%	-0.7%	-26.7%	+	מדד VIX S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
28.7%	-38.4%	0.0%	11.5%	0.6%	-9.6%	-1.3%	-	שוי שוק המניות בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
4.1%	-2.2%	2%	1%	1.7%	1.30%	0.003%	-	המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
62.7%	-39.3%	-0.38%	14.0%	-0.11%	-3.6%	-6.4%	-	מדד מנהל הרקש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
25.2%	-5.2%	6%	4.5%	6.0%	-0.03%	-0.03%	-	הלוואות למשקי בית, שלא לריב, שיעור שינוי שנתי %
70.8%	-46%	3%	20.9%	4.2%	-16.49%	-12.2%	-	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
18.1%	-5.2%	3.6%	4.9%	4.1%	10.3%	10.3%	+	אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %

* מדד תל בונד 60 החל להתפרסם בחודש ינואר 2008. בהתאם, הנתונים במדד עד ינואר 2009 מבוססים על שיעור שינוי ביחס לתנאי המדד הזמינים עד מועד החישוב, ולא לממוצע 12 חודשים אחרונים
^{**} כיוון התרומה למדד בחודש נתון נבחן אל מול הממוצע ארוך הטווח של המשתנה

קטגוריית שווקי המניות

מדד ת"א 125 עלה בחודש נובמבר ב-8.1%, לעומת ירידה של כ-11.5% במהלך חודש אוקטובר 2023. בחודש האחרון אינדיקטור מדד ת"א 125 ירד בכ-0.24% בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - נובמבר 2023, עומד על כ-2%. בהתאם אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

מדד S&P500 עלה בשיעור של כ-8.9% בחודש נובמבר בהשוואה לירידה של כ-2.2% בחודש אוקטובר. בחודש האחרון אינדיקטור מדד S&P500 עלה בכ-8.8% בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - נובמבר 2023, עומד על כ-4%. בהתאם אינדיקטור זה מהווה תרומה חיובית למדד.

מדד התנודתיות של ה-S&P500 (מדד הפחד) VIX S&P500 (מדד הפחד) ירד בכ-28.8% במהלך חודש נובמבר ומשקף ירידה בתנודתיות מחירי המניות בארה"ב. בחודש האחרון ירד אינדיקטור מדד הפחד בכ-26.7% בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. ירידה זו משקפת התמתנות בתנודתיות במדד ה"פחד". שיעור ירידה זה גבוה משיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - נובמבר 2023, העומד על שיעור שינוי שלילי של כ-1.3%. בהתאם התנודתיות המגולמת במדד ה"פחד" הינה בעלת תרומה חיובית לרכיב שווקי המניות במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בשוק המקומי, התנודתיות כפי שבאה לידי ביטוי במדד ה"פחד" הישראלי, ה-VTA35⁵, ירד בחודש נובמבר לעומת החודש שקדם לו.

שוי שוק המניות בבורסה בת"א עלה בכ-7.5% בחודש נובמבר לעומת החודש שקדם לו. בהיבט ההשוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, אינדיקטור שוי שוק המניות בת"א ירד בכ-1.3%. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשוי שוק המניות בבורסה לני"ע בת"א בתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023, עמד על כ-0.6%. בהתאם, אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

קטגוריית שווקי המניות הכוללת 4 רכיבים אלו, תרומה כ-0.05 נקודות למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש נובמבר, כאשר אינדיקטור מדד ת"א 125 ושוי שוק המניות בבורסה בת"א הינם שליליים והתנודות מחושבות ביחס לממוצע ב-12 החודשים

⁴ תרשימים של רכיבי המדד על פני זמן, מוצגים בנספח 4.

⁵ מדד זה אינו נכלל במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת עקב היסטוריית הנתונים הקצרה שלו.

האחרונים בעוד האינדיקטורים בשוק המניות בארה"ב חיוביים. פרט לחודש אוקטובר 2023, החל מיוני 2023, רכיב שווקי המניות מהווה תרומה חיובית מתונה למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים.

קטגוריית שווקי החוב

מדד תל בונד 60 עלה בכ-3.7% בחודש נובמבר לעומת אוקטובר וכן רשם עליה של כ-2.3% בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי הממוצע החודשי במדד תל בונד בתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023 עמד על כ-1.8%. בהתאם, תרומת אינדיקטור מדד תל בונד 60 למדד הינה חיובית.

התשואה לפדיון הממוצעת הריאלית לחמש ועשר שנים של איגרות החוב הממשלתיות הנגזרות מאמידת עקום האפס והתשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום האפס לעשר שנים עלו בחודש נובמבר ב-0.01, 0.1 נקודות בסיס, בהתאמה. התשואה לפדיון הריאלית הנגזרת מאמידת עקום האפס לשנה והתשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום האפס לעשר שנים ירדו ב-0.05 ו ב-0.08 נקודות בסיס, בהתאמה.

בהשוואה לרמה הממוצעת של אינדיקטורים אלו בתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023:

- התשואה לפדיון הממוצעת הנומינלית ל-10 שנים בחודש נובמבר ירדה לכ-4.4 נקודות בסיס, ואילו הרמה הממוצעת של התשואה הנומינלית ל-10 שנים בתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023, עומדת על כ-3.2 נקודות בסיס.
- התשואות לפדיון הממוצעות הריאליות לשנה, 5 ו-10 שנים עומדות נכון לחודש נובמבר על 1.57, 1.63 ו-1.86, בהתאמה ואילו ממוצע תשואות אלו בתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023, עומד על -0.26, 0.35 ו-1.1, בהתאמה.

בהתאם, תרומת האינדיקטורים של הריביות בישראל למדד התנאים הפיננסיים הינה שלילית ביחס לממוצע ארוך הטווח. בארה"ב תשואת איגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים ירדה בחודש נובמבר ב-0.51 נקודות בסיס ביחס לחודש אוקטובר, ועמדה על רמה של כ-4.37 נקודות בסיס, וזאת לעומת ממוצע בתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023 העומד על כ-2.5 נקודות בסיס. תרומת אינדיקטור הריביות בארה"ב למדד הינה שלילית.

בבחינה של שווי שוק איגרות החוב בישראל, שווי השוק עלה בחודש האחרון לעומת החודש שקדם לו בכ-3.7%. במבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, אינדיקטור שווי שוק החוב בחודש נובמבר עלה בכ-3%. שיעור שינוי זה גבוה מהממוצע לתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023, העומד על שיעור שינוי חודשי של כ-1.8%. בהתאם, תרומת אינדיקטור שווי שוק איגרות החוב בישראל למדד הינה חיובית.

בשקלול האינדיקטורים הנכללים ברכיב החוב של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, רכיב החוב בחודש נובמבר הינו שלילי, חודש חמישה עשר ברציפות וגורע כ-0.45 נקודות ממדד מידרוג לתנאים פיננסיים, כתוצאה מרמות הריביות הגבוהות ביחס לממוצע, וזאת על אף התרומה החיובית של אינדיקטור מדד תל בונד 60 ומדד שווי שוק איגרות החוב.

מאפייני סביבת מאקרו

מדד מנהלי הרכש ירד בכ-3.3% לעומת החודש שקדם לו ומשקף רמה דומה לממוצע העולמי. במבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, האינדיקטור ירד בכ-6.4% לעומת ממוצע שינוי חודשי שלילי של כ-0.11% לתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023. בהתאם, תרומת מדד מנהלי הרכש למדד התנאים הפיננסיים בחודש נובמבר הינה שלילית.

המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק ירד בחודש האחרון בשיעור של כ-1.1% לעומת החודש שקדם לו. מדד זה משקף את המצב בזמן המלחמה ומצביע על ירידה חדה בפעילות במשק ובמיוחד בצריכה פרטית, ירידה שבאה לידי ביטוי בירידה החדה ברכישות בכרטיסי ארשאי וביבוא מוצרי צריכה באוקטובר. צמיחת המדד המשולב בהשוואה לממוצע ב-12 החודשים האחרונים עומדת על כ-0% (כ-0.003%) שיעור צמיחה נמוך מממוצע הצמיחה החודשי של המדד המשולב של כ-

1.7%, לתקופה שבין 2008 - נובמבר 2023. בהתאם, תרומת המדד המשולב של בנק ישראל למצב המשק, למדד התנאים הפיננסיים בחודש נובמבר הינה שלילית.

בשקלול האינדיקטורים הנכללים במאפייני סביבת המאקרו, כאמור לעיל, רכיב המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו שלילי בחודש נובמבר ועומד על כ-0.24-. נציין כי מאפייני המאקרו הנכללים במדד משקפים את מצבה של הכלכלה הריאלית בישראל נכון לחודש אוקטובר.

היקפי האשראי במשק

ההלוואות למשקי בית שלא לדיור והאשראי למגזר העסקי שפורסמו במהלך חודש נובמבר הינם הנתונים הזמינים העדכניים ביותר, נכון למועד כתיבת דוח זה, ומשקפים את יתרות היקפי האשראי במשק נכון לסוף חודש אוגוסט 2023. יתרות האשראי כוללות אשראי מבנקים, גופים מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי. נתוני ההלוואות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירת מגורים הינם בגין חודש נובמבר 2023.

שיעור השינוי ביתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור ולמגזר העסקי, בהשוואה ליתרות לפני שנה, הינו כ-0.03% וכ-10.3%, בהתאמה. שיעור השינוי של יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור, נמוך משיעור השינוי הממוצע לטווח הארוך, העומד על כ-6%. בהתאם, תרומת אינדיקטור יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור למדד התנאים הפיננסיים בחודש נובמבר הינה שלילית. שיעור הצמיחה השנתי של האשראי למגזר העסקי חיובי כאמור, ועודו גבוה ביחס לממוצע שיעור השינוי השנתי לטווח הארוך, העומד על כ-4.1%.

תרומת אינדיקטור יתרות האשראי למגזר העסקי למדד התנאים הפיננסיים בחודש נובמבר הינה חיובית. יחד עם זאת, מנתוני יתרות האשראי למגזר העסקי עולה האטה במגמת הצמיחה של היקפי ההלוואות בישראל.

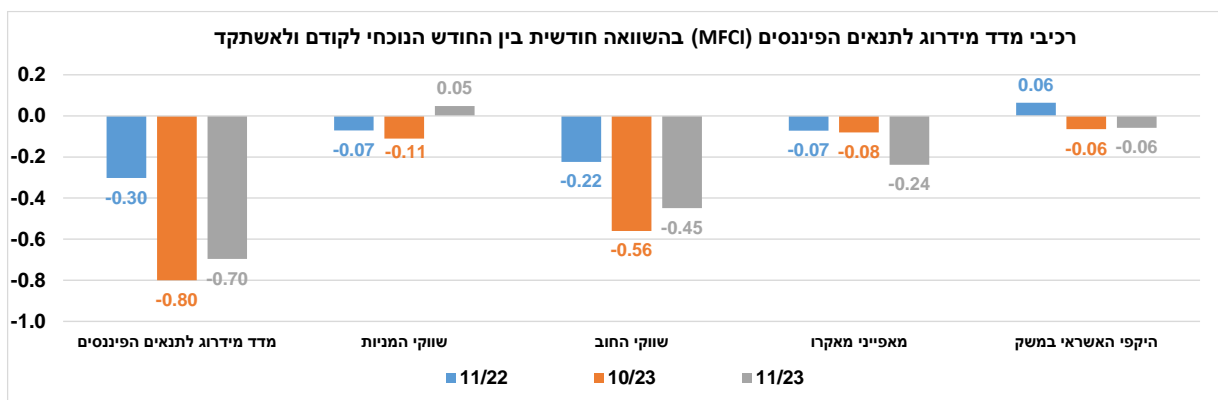
היקף העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים עלה בכ-20.8% במהלך נובמבר 2023 לעומת סוף חודש אוקטובר 2023. בהשוואה לממוצע 12 חודשים האחרונים, היקף העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים ירד בשיעור של כ-12.2%. בהתאם, תרומת אינדיקטור המשכנתאות למגורים למדד התנאים הפיננסיים בחודש נובמבר הינה שלילית.

בשקלול האינדיקטורים הנכללים ברכיב היקפי האשראי של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, תרומתו של רכיב היקפי האשראי למדד הינה שלילית ועומדת על כ-0.06-.

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 אוקטובר - נובמבר 2023 ונובמבר 2022

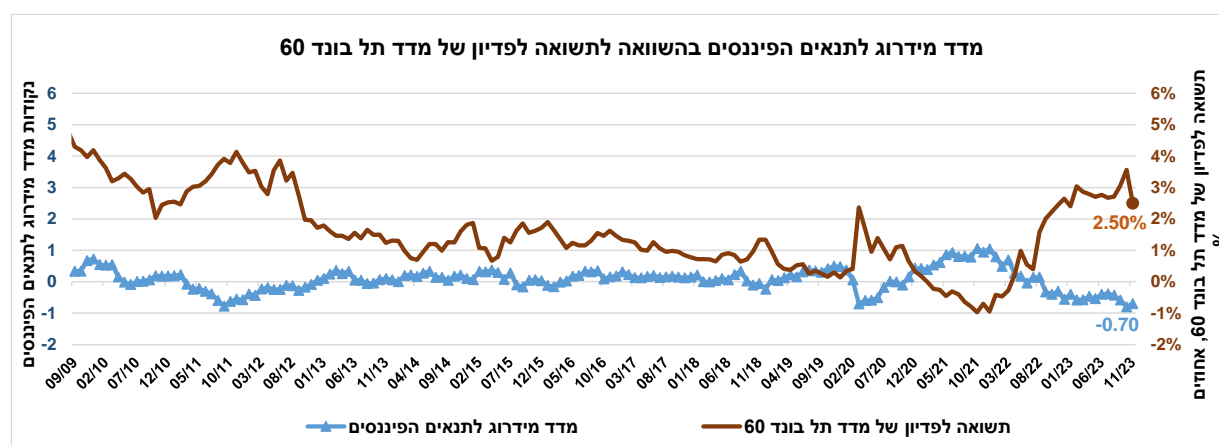


מתרשים 3 עולה כי בחודש האחרון חלה ירידה במדד התנאים הפיננסיים בהשוואה לנובמבר 2022 וזאת לצד התמתנות מסוימת, בירידת המדד בהשוואה לאוקטובר 2023, הנובעת בעיקר מתרומת שוק המניות. רכיב שווקי החוב עודנו בעל התרומה השלילית ביותר למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. לעומת ההתמתנות בתרומה השלילית של שווקי המניות והחוב, רכיב סביבת המאקרו הורע משמעותית בהשוואה לחודש אוקטובר 2023, רכיב היקפי האשראי במשק נותר דומה בהשוואה לאוקטובר 2023.

השוואה למדד תל בונד ומדדי תנאים פיננסיים גלובליים⁶

בתרשים 4 להלן מוצגת השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין התשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 החל מיוני 2009 ועד נובמבר 2023:

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 נובמבר 2023, 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 נובמבר 2023 ירדה לכ-2.5% בהשוואה לכ-3.56% לסוף אוקטובר, בעיצומה של המלחמה. המצב טרום המלחמה שיקף מגמת עליה בתשואות לפדיון בשוק האג"ח הקונצרני, כאשר התשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 לסוף אוגוסט עמדה על כ-2.71%. מטרת ההשוואה 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. בתרשימים 5 ו-6 להלן מוצגים מדדי התנאים הפיננסיים המפורסמים על ידי Moody's, בהתאם למספר כלכלות נבחרות:

⁶ השוואות נוספות למדדי כלכלה ריאליים כגון תמ"ג והמדד המשולב למצב המשק בנספח 2.

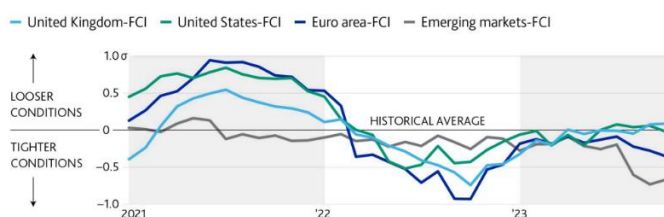
טרשים 6 - מדדי התנאים הפיננסיים של Moody's

באירופה וארה"ב לאינדיקטור שוקי החוב ואשראי בנקאי



טרשים 5 - מדדי התנאים הפיננסיים של Moody's לכלכלות

בנחרות

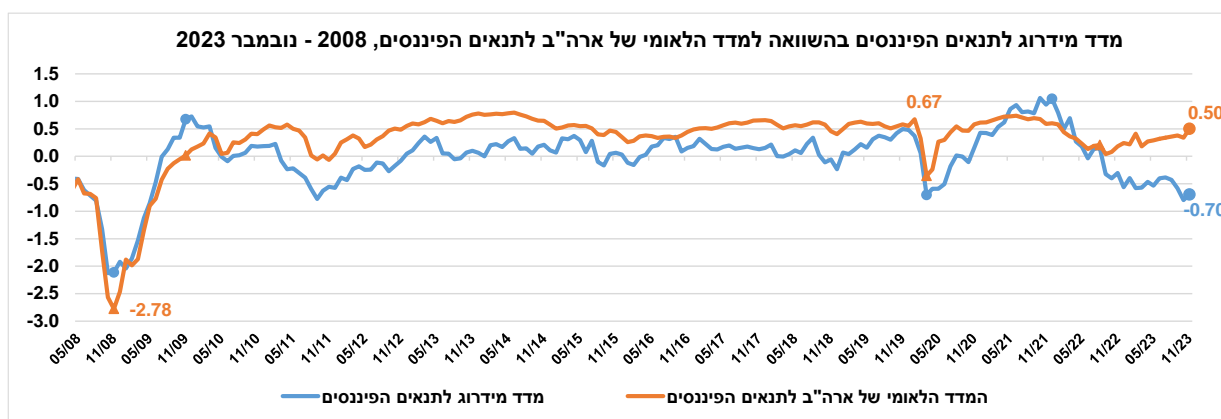


מקור: Moody's Investors Service

מתרשימים 5 ו-6 עולה כי מדד התנאים הפיננסיים של Moody's בשווקים המתפתחים ובאירופה מצביע על תנאים הדוקים בהשוואה לאינדיקטורים ההיסטוריים, בעוד שהמדד בשוק בבריטניה ובארה"ב מצביע על תנאים קרובים למוצע ההיסטורי. הרכיבים אשר משפיעים לחיוב על מדד התנאים הפיננסיים בארה"ב ובריטניה הינם שוקי החוב. בחודש אוקטובר, מדד Moody's לתנאים הפיננסיים באירופה וארה"ב הציגו ירידה, בשונה ממגמת העלייה שנצפתה בחודשים האחרונים בשוק ומשקפים תנאים פיננסיים "הדוקים יותר" בהשוואה לחודש הקודם. מדד Moody's בשווקים המתפתחים הציג עלייה קלה אך נשאר מתחת למוצע ההיסטורי. מדד Moody's לתנאים הפיננסיים בבריטניה המשיך במגמת עלייה. לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל בחודש נובמבר 2023 עומד על -0.70. מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מצביע על תנאים פיננסיים הדוקים יותר בהשוואה לארה"ב, בריטניה, אירופה והשווקים המתפתחים. כמו כן, בעוד הרכיב השלילי ביותר במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו רכיב החוב, בשאר המדדים רכיב החוב תנודתי ותורם באופן חיובי בחלק מהכללות.

בתרשים 7 להלן מוצג מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה למדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים:

טרשים 7 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים



מקור הנתונים: המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, Federal Reserve Bank of Chicago

מתרשים 7 עולה כי בחודש נובמבר 2023 חלה עלייה במדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, אשר מאופיין בתנודתיות החל מחודש יולי 2022. כאשר עד אפריל 2022 שני המדדים דומים בכיוונם.

⁷ המדד הלאומי של ארה"ב (NFCI – National Financial Conditions Index) מפורסם בתדירות שבועית ונתוניו מתעדכנים לאחר עקב זמינות ותדירות פרסום שונים. הצגת המדד הלאומי של ארה"ב מוצג בהיפוך למקור לצורכי השוואה לפי הגדרת מדד התנאים של מידרוג לתנאים הפיננסיים, המשקף תנאים הדוקים יותר בערכים שליליים.

תאריך הדו"ח : 13.12.2023

דוחות קשורים

[מדד מידרוג לתנאים הפיננסים - MFCI \(Midroog Financial Conditions Index\)](#)

[השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על כושר החזר האשראי של מנפיקים המדורגים על ידי מידרוג](#)

נספח 1 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקלות

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 VIX&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 %	

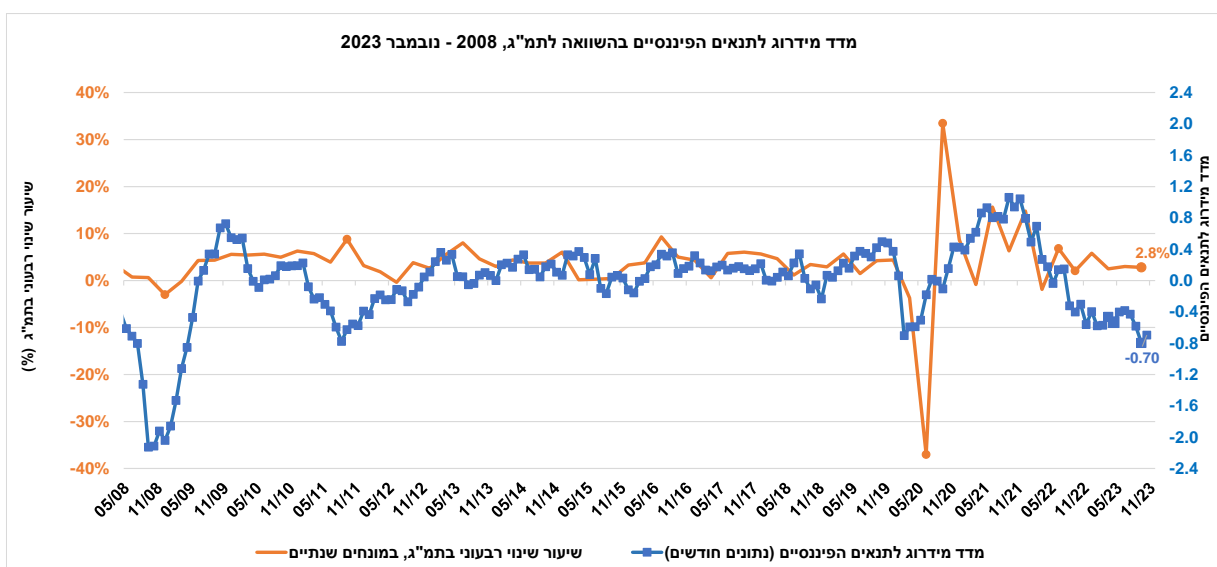
ארבע הקטגוריות אשר מרכיבות את המדד, שווקי החוב, שווקי המניות, מאפייני המאקרו והיקפי האשראי במשק מהוות כ- 49%, כ-20.5%, כ-21% וכ-9.5%, בהתאמה.

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

השוואה לשיעור השינוי בתמ"ג והמדד המשולב למצב המשק

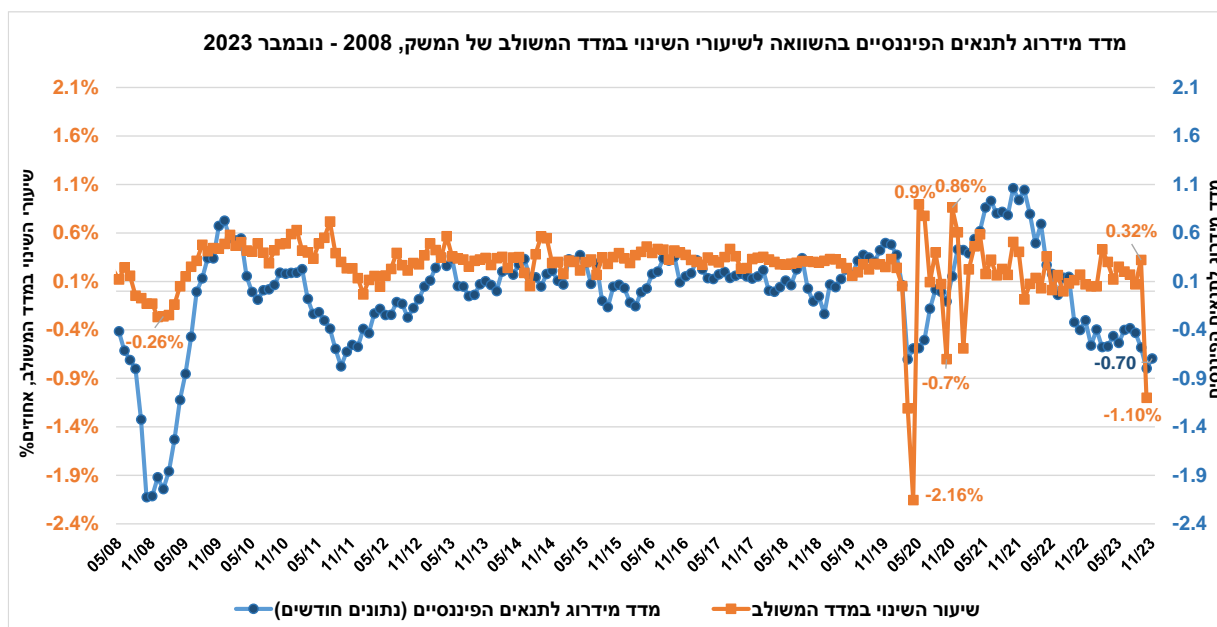
בתרשימים 2.1 ו-2.2 להלן מוצג מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה לשיעור השינוי הרבעוני בתמ"ג במונחים שנתיים וכן בהשוואה למדד המשולב במשק. על אף שמטרת המדד אינה לשקף את מצב הכלכלה הריאלית בלבד, אלא לשקף בעיקר את התנאים הפיננסיים, ההשוואה משמשת להדגמה ויזואלית נוספת כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים משקף בצורה הולמת את האירועים הכלכליים המרכזיים במשק.

תרשים 2.1 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי הרבעוני בתמ"ג, במונחים שנתיים



מקור הנתונים: תמ"ג, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

תרשים 2.2 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי החודשי במדד המשולב של המשק



מקור הנתונים: המדד המשולב למצב המשק, בנק ישראל

מתרשים 2.1 עולה כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים, שמחושב ברמה החודשית, מקדים במקרים רבים את המגמה של השינוי בתמ"ג, שמחושב ברמה הרבעונית. מתרשים 2.2 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 הוא 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: 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-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, NCFI⁸ שמפורסם על ידי הפדרל ריזרב בנק של שיקגו.

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 10⁹ 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

⁸ National Financial Conditions Index

⁹ 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.

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?

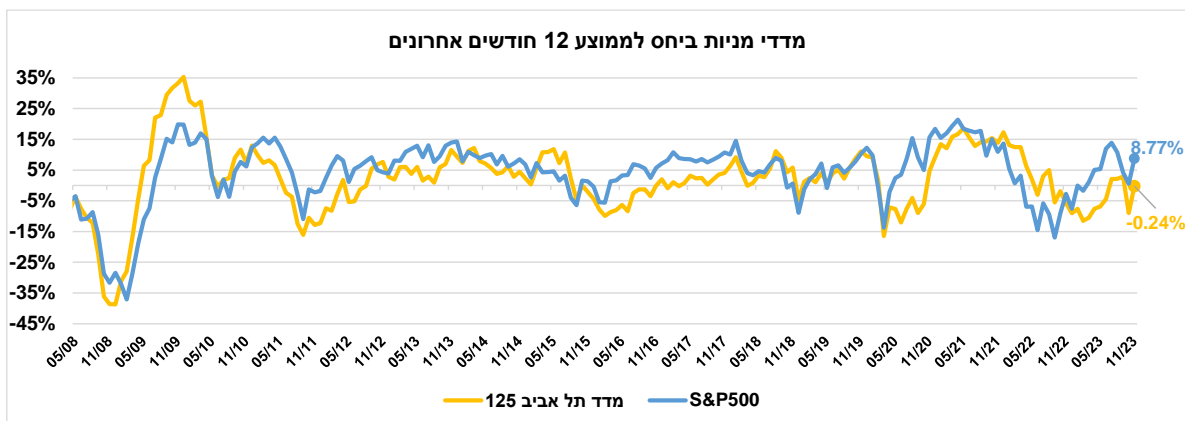
תשובה: אכן, מנעד המדד והרכיבים מתעדכנים מדי חודש. המדד יתפרסם מדי חודש בסמוך לאחר המחצית הראשונה של החודש (בתקופות חגים ומועדים שונים יתכנו עיכובים).

שאלה: מתי החל הפרסום של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים?

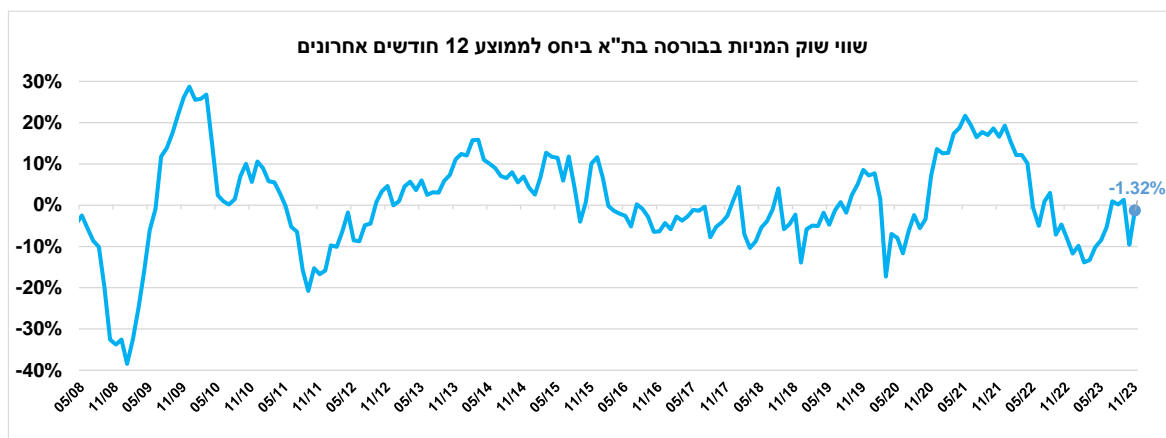
תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים החל להתפרסם באוקטובר 2022.

נספח 4 - התפתחות רכיבי המדד על פני זמן

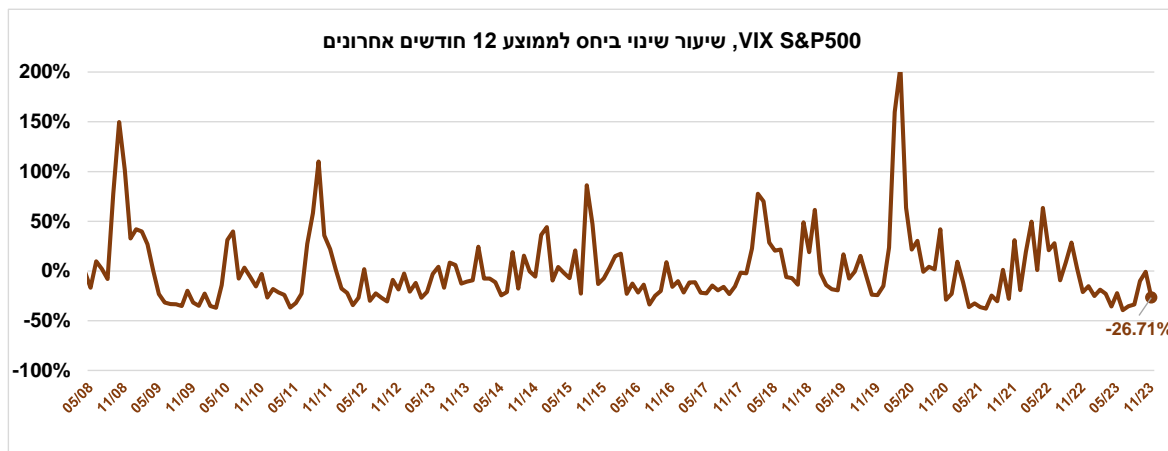
רכיב שוקי המניות



מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך, S&P Global ועיבודי מידרוג

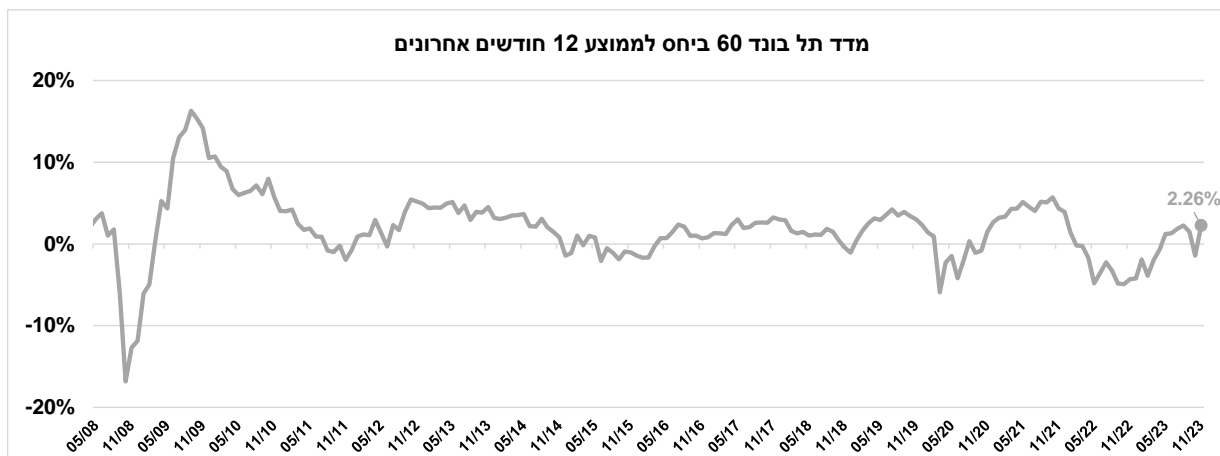


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך ועיבודי מידרוג

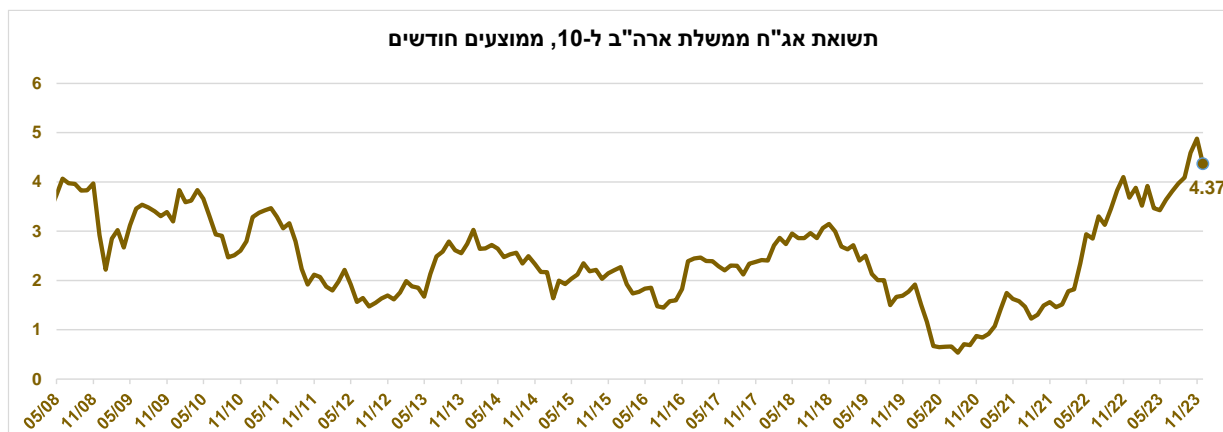


מקור הנתונים: Chicago Board Options Exchange ועיבודי מידרוג

רכיב שוקי החוב



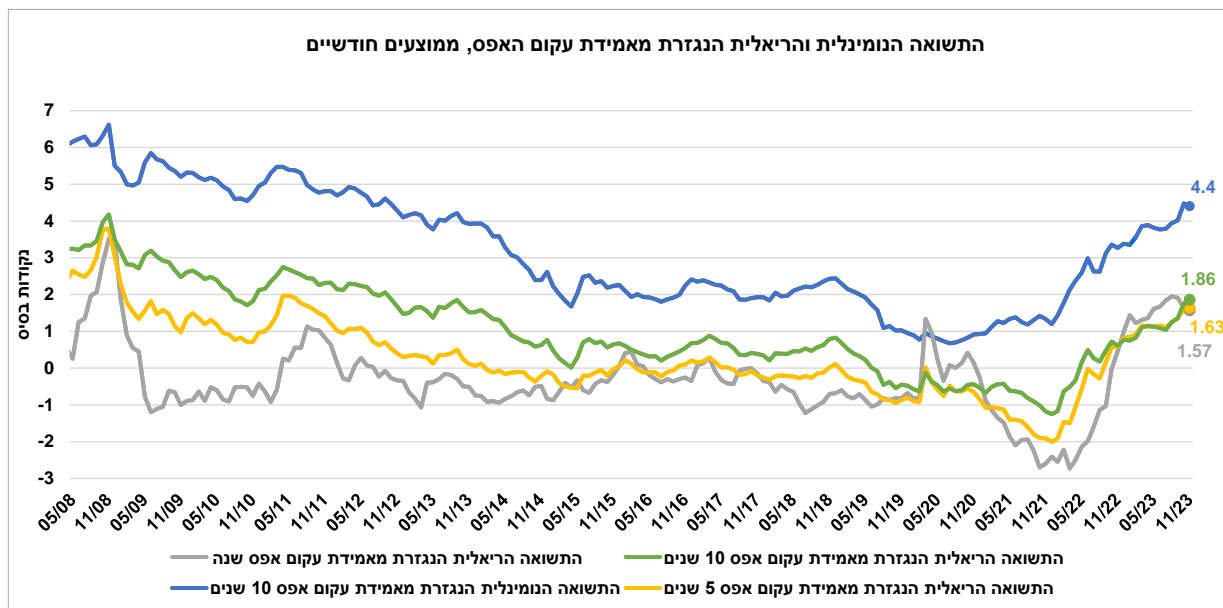
מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך ועיבודי מידרוג



מקור הנתונים: U.S Department of The Treasury ועיבודי מידרוג

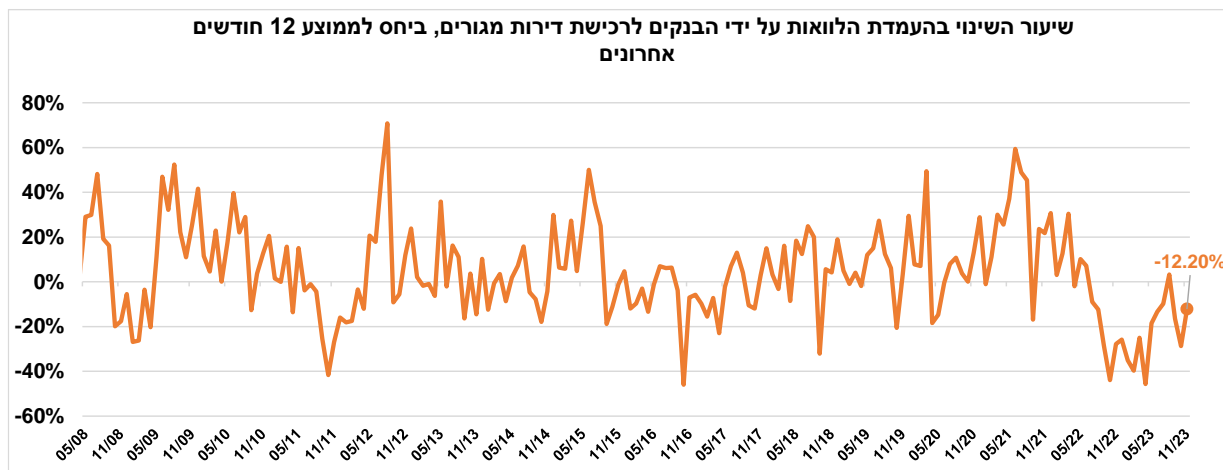


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך ועיבודי מידרוג

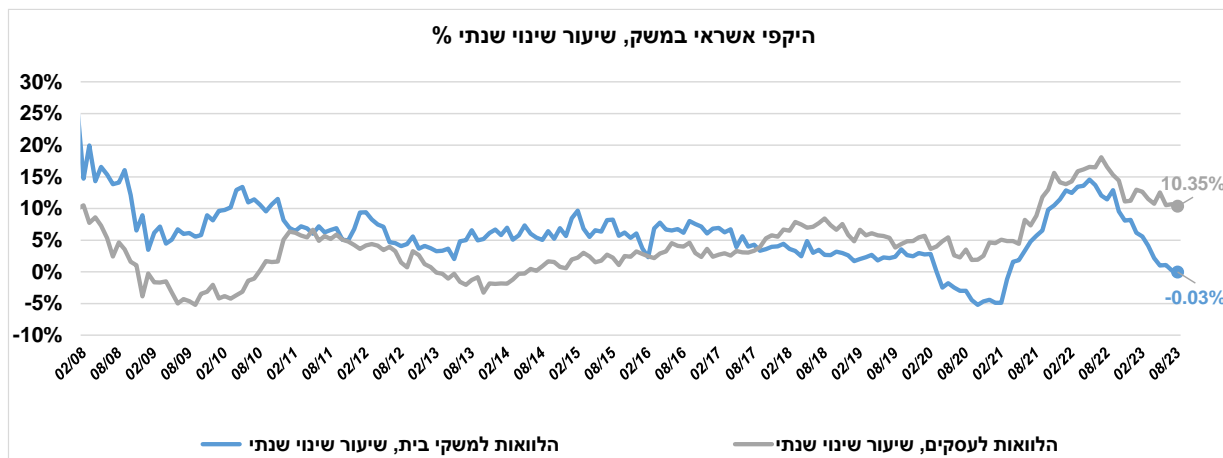


מקור הנתונים: בנק ישראל

רכיב היקפי האדשראי במשק

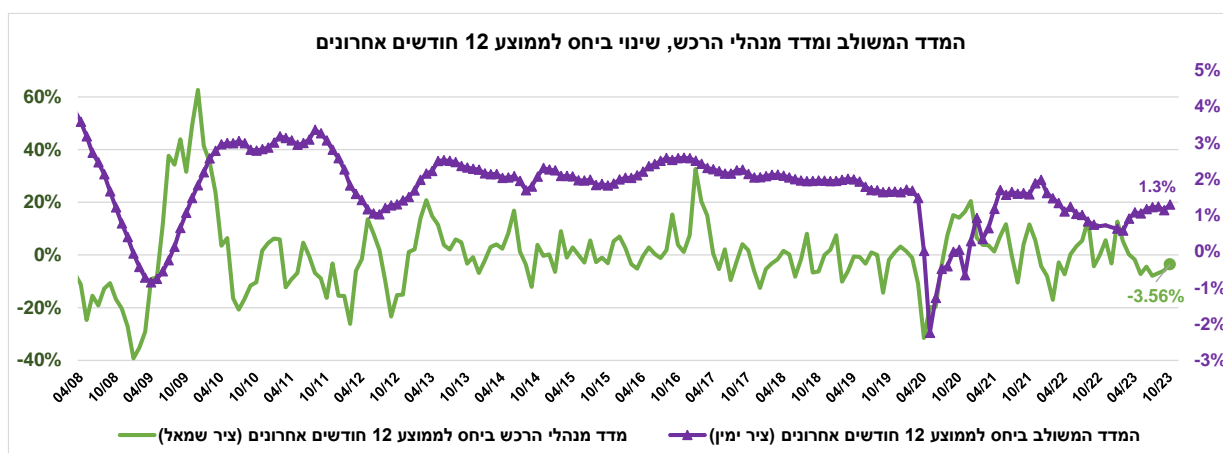


מקור הנתונים: בנק ישראל ועיבודי מידרוג



מקור הנתונים: בנק ישראל ועיבודי מידרוג

רכיב מאפייני המאקרו



מקור הנתונים: בנק ישראל, ארגון מנהלי רכש ולוגיסטיקה בישראל בשיתוף בנק הפועלים ועיבודי מידרוג

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג. דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>