

# מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר 2022

## Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

דוח מיוחד | אוקטובר 2022

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 שינויי 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](mailto:avigail.k@midroog.co.il)

מתן אנגלנדר, עוזר מחקר  
[matan.e@midroog.co.il](mailto:matan.e@midroog.co.il)

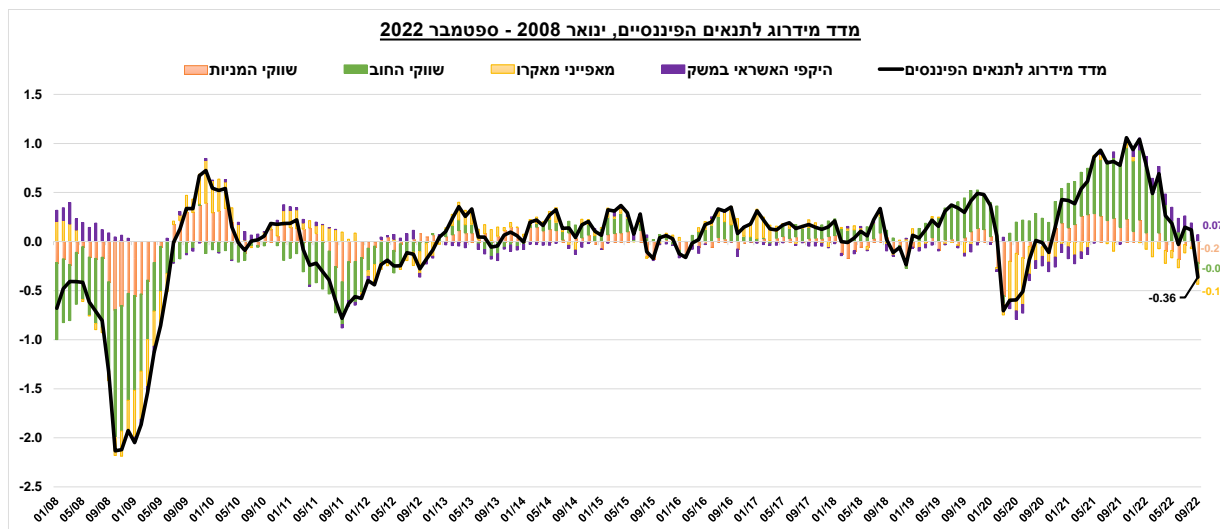
## מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים - ספטמבר 2022 Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

**מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר 2022 עומד על -0.36, ונמצא  
כעת ברמתו הנמוכה ביותר מזה כשנתיים**

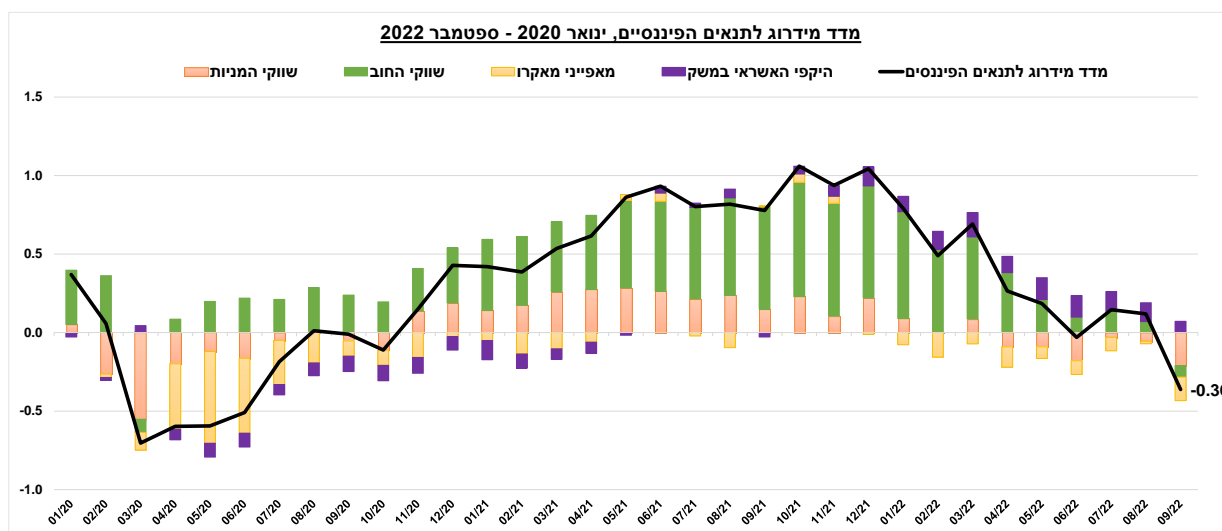
### תקציר

- מטרת דוח זה הינה הצגת מדד חדש שפותח במידרוג למדידת תנאי השוק הפיננסי, בדומה למדדי תנאים פיננסיים המתפרסמים עבור כלכלות רבות בעולם, אשר מורכב מ-16 אינדיקטורים חודשיים 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.
- בתחילת שנת 2022 מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הצביע על תנאים פיננסיים חזקים מהרגיל, אך אלו נמצאים במגמת ירידה, המאופיינת בתנודתיות יחסית.
- בחודש ספטמבר תרומתם של רכיבי שווקי המניות, סביבת המאקרו ושווקי החוב למדד הינם שליליים לעומת תרומתו החיובית של רכיב היקפי האשראי במשק.
- האינדיקטורים הנכללים ברכיב שווקי החוב הינם בעלי תרומה חיובית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר למעט תשואת אג"ח ארה"ב ומדד תל בונד 60. השפעתם של האחרונים חזקה יותר ולכן רכיב זה בכללותו הינו שלילי.
- כל האינדיקטורים הנכללים ברכיב שווקי המניות, הינם בעלי תרומה שלילית לרכיב המניות של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר.
- האינדיקטורים להיקפי האשראי במשק הישראלי הינם בעלי תרומה חיובית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש ספטמבר, אם כי נמצאים במגמת ירידה.
- מאפייני המאקרו מתאפיינים בתרומתם השלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר. המדד המשולב של המשק ומדד מנהלי הרכש נמצאים כעת מתחת לממוצע ארוך הטווח שלהם ולכן מהווים אינדיקטורים שליליים לרכיב המאקרו.
- המגמות במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים דומות למגמות במדדי התנאים הפיננסיים הגלובליים, כגון המדדים המתפרסמים על ידי מודיס לכלכלות השונות. בדומה למדדים הגלובליים, גם בישראל, הירידה במדד התנאים הפיננסיים נובעת בעיקר ממדדי המניות וסביבת המאקרו.

**תרשים 1 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2008-ספטמבר 2022**



**תרשים 2 - התפתחות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, ינואר 2020-ספטמבר 2022**



**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 מתוקן ביחס למוצע וסטיית התקן הרב שנתיים. משקלות המדד לכל אינדיקטור מתבססות על שיטה סטטיסטית<sup>1</sup> אשר עושה שימוש באופן בו האינדיקטורים המתוקנים נעים ביחד בתקופת המדגם, ינואר 2008-ספטמבר 2022, וקובעת משקל יחסי לכל אינדיקטור.

<sup>1</sup> 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.

**מדד תנאים פיננסיים העומד על אפס בחודש מסוים, משקף כי התנאים הפיננסיים השוררים כעת קרובים למוצק 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.

### **פירוט רכיבי המדד**

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 ושוי השוק של אג"ח קונצרניות בבורסה בת"א.

#### **שווקי המניות**

שווי השוק של שווקי המניות והתנדודיות 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 התנדודיות VIX&P500 ושוי 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 לדיורות 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.

## רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקולות

בטבלה 1 להלן מפורטות הקטגוריות המרכיבות את מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג, רכיבי כל קטגוריה ומשקלו של כל רכיב:

טבלה 1 - 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 הנומינלית 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	שווקי המניות
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 %	
5.0%	מדד ת"א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	
5.0%	מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	מאפייני מאקרו
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 %	
10.0%	מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %	היקפי האשראי במשק - בנקים, מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי
4.5%	הלוואות למשקי בית, שלא לדור, שיעור שינוי שנתי %	
3.0%	הלוואות 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.

בתרשים 1 מוצגת התפתחות מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מינואר 2008 ועד ספטמבר 2022 ותרשים 2 מציג מבט ממוקד לתקופה שבין תחילת שנת 2020 ועד לסוף ספטמבר 2022.

במהלך התקופה שבין 2008 ועד שנת 2022, אירעו מספר אירועים מרכזיים שהשפיעו על התפתחות המדד. במהלך שנת 2008 המשבר הכלכלי העולמי פגע גם במשק הישראלי, אך כבר בשנת 2009 ניתן לראות תיקון חד במדד בהובלת רכיב המניות. בקיץ 2011, פרצה בישראל מחאה חברתית על רקע יוקר המחייה וכן אירועי משבר החובות האירופי והצבת הדירוג של ארה"ב בבחינת דירוג עם השלכות שליליות, אשר השפיעו לשלילה על רכיבי המניות והאג"ח במדד ובהתאם מדד זה הושפע לשלילה.

בשנים שלאחר מכן ועד אמצע שנת 2015, תנאי השוק הפיננסי התייצבו, חרף מבצעים ביטחוניים שהתרחשו בתקופה זו, וזאת לאור הורדת הריבית ונתוני מאקרו חיוביים, יחד עם מצב השווקים הבינלאומיים אשר השפיע אף הוא לחיוב. במהלך המחצית השנייה של 2015 חל שינוי לרעה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, עקב התגברות המתיחות הביטחונית בארץ וירידות מחירי הנפט.

בשנים שלאחר מכן ועד פרוץ מגפת הקורונה בתחילת 2020, מדד התנאים הפיננסיים הצביע על תנאים פיננסיים טובים יותר מהממוצע ארוך הטווח, עם תנודות מסוימות הנובעות מאירועים גלובליים, דוגמת החשש מהתגברות מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין. בתחילת שנת 2020, בעקבות החשש מהתפרצות המגפה בעולם, מדד מידרוג לתנאים פיננסיים שיקף הרעה במצב התנאים הפיננסיים. במרץ 2020, בדומה למגמה העולמית ניתן לראות כי התנאים הפיננסיים במדינת ישראל היו בשפל של למעלה מעשור. בעקבות תוכניות סיוע ממשלתיות שונות והתערבות של בנק ישראל ובהמשך חיסוני הקורונה ופתיחת המשק חזרה לפעילות, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים נסק והגיע לשיאו כאשר כל רכיבי המדד היוו גורמים חיוביים לכך.

מאז תחילת שנת 2022, בעקבות אינפלציה עולמית ומקומית גבוהה, עלייה בשיעורי הריבית הארץ ובעולם והמלחמה בין רוסיה לאוקראינה, חלה הרעה משמעותית במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים כאשר רכיבי המאקרו ושווקי המניות הינם הרכיבים העיקריים אשר מהווים השפעה שלילית על המדד.

### מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר 2022

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר 2022 עומד על -0.36, נמוך ביחס לממוצע ארוך הטווח, כאשר תרומתם של רכיבי שווקי המניות, סביבת המאקרו ושווקי החוב למדד הינם שליליים לעומת תרומתו החיובית של רכיב היקפי האשראי במשק.

בטבלה 2 להלן מוצגים האינדיקטורים הנוכחיים והקודמים למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים במבט השוואתי:

**טבלה 2 - האינדיקטורים בבסיס רכיבי המודל לחודש ספטמבר 2022 לעומת חודש אוגוסט 2022**

הנתון	הנתון	הנתון	יחס/הפרש
שמשמש	שמשמש	שמשמש	בהשוואה
למדד	למדד	למדד	לחודש
ספטמבר	אוגוסט	הקודם	הקודם
1,884	2,072	-9.1%	מדד תל אביב 125*
3,586	3,955	-9.3%	מדד S&P500*
31.62	25.87	22.2%	מדד ה"פחד" VIX S&P500*
3.8	3.5	0.37	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים (נק' בסיס)**
354	361	-2%	מדד תל בנד 60*
220	219	0.4%	הלוואות למשקי בית, שלא לדיור (מיליארדי \$)***
7.7	9.6	-20.1%	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים (מיליארדי \$)***
846	828	2.2%	אשראי למגזר העסקי (מיליארדי \$)***
141.25	141.33	-0.1%	המדד המשולב****
49.5	57.6	-14.1%	מדד מנהלי הרכש*****
3.12	2.62	0.50	התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
-1.03	-1.14	0.11	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה (נק' בסיס)**
0.16	-0.28	0.44	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים (נק' בסיס)**
0.47	0.18	0.29	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
1,007	1,107	-9%	שווי שוק המניות בבורסה בת"א (מיליארדי \$)*
447	453	-1.33%	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א (מיליארדי \$)*

\* נתוני השוק (מדדים ושווי שוק) הינם נתון הסגירה בסוף חודש ספטמבר 2022.

\*\* בעמודת ההשוואה מוצגים הפרשים, נתונים ממוצעים לחודש ספטמבר 2022.

\*\*\* היקפי האשראי למגזר העסקי ולמשקי הבית, שלא לדיור, הינם בגין חודש יולי 2022. ההלוואות החדשות לרכישת דירות למגורים הינם בגין חודש ספטמבר 2022.

\*\*\*\* המדד המשולב הינו בגין חודש אוגוסט 2022.

\*\*\*\*\* מדד מנהלי הרכש הינו בגין חודש אוגוסט 2022.

**שווקי המניות** - מדד ת"א 125 ירד בכ-9.1% לעומת החודש הקודם, בו שיעור השינוי החודשי של חודש אוגוסט לעומת חודש יולי עמד על כ-3%. במבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, אינדיקטור מדד ת"א 125 ירד בכ-5%, נמוך בהשוואה לממוצע ארוך הטווח של עליית מדד ת"א 125, העומד על שיעור שינוי חודשי ממוצע של כ-2.5%, בשנים 2008 - ספטמבר 2022.

בדומה למגמה במדד ת"א 125, מדד ה-S&P500 ירד בחודש ספטמבר גם כן בכ-9.3% לעומת סוף חודש אוגוסט כאשר שיעור השינוי של מדד S&P500 בחודש אוגוסט עמד על ירידה של כ-4% ביחס לסוף חודש יולי. אינדיקטור מדד S&P500

<sup>2</sup> תרשימים של האינדיקטורים בבסיס המודל וכן רכיבי המודל על פני זמן, מוצגים בנספחים 1 ו-2, בהתאמה.

**איבד כ- 16.9%** בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - ספטמבר 2022, עומד על כ-4.1%. בהתאם אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

בנוסף, מדד "הפחד" של שוק המניות בארה"ב, ה-VIX S&P 500, עלה בכ-22.2% בשינוי חודשי לעומת חודש אוגוסט ובהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים, **עלה מדד VIX S&P500 בכ-28.7%** וזאת בשונה משיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - ספטמבר 2022, העומד על שיעור שינוי שלילי של כ-3.1%. בדומה חלה עלייה בתנודתיות שוק המניות הישראלי כפי שבאה לידי ביטוי במדד ה"פחד" הישראלי, ה-VTA35<sup>3</sup>, אשר עלה בכ-34.5% בחודש ספטמבר לעומת חודש אוגוסט.

שווי שוק המניות בבורסה בת"א ירד בכ-9% בחודש ספטמבר לעומת החודש שקדם לו. בהיבט ההשוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, **אינדיקטור שווי השוק איבד כ-7.1%**. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשווי שוק המניות בבורסה לני"ע בת"א בשנים 2008 - ספטמבר 2022, עמד על כ-1.1%. אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

הרכיב המנייתי הכולל 4 רכיבים אלו, **גרע בסך הכל כ-0.21 נקודות ממדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש ספטמבר**, כאשר כלל האינדיקטורים של רכיב זה הינם שליליים והתנודות מחושבות ביחס לממוצע ב-12 החודשים האחרונים. בנוסף, חודש זה הינו החודש החמישי ברציפות שרכיב שווקי המניות מהווה תרומה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת בשל ירידות חדות בשווקי המניות בארץ ובעולם. הירידה ברכיב זה הינה החדה ביותר מאז חודש מרץ 2020.

**שווקי החוב** - מדד תל בונד 60 ירד בכ-2% בחודש ספטמבר, ובהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים, המדד איבד כ-4.8% מערכו. שיעור השינוי הממוצע החודשי במדד תל בונד בשנים 2008 - ספטמבר 2022 עמד על כ-2%. **בהתאם, תרומת אינדיקטור מדד תל בונד 60 למדד הינה שלילית.**

התשואה לפדיון הממוצעת הנומינלית של איגרות חוב הממשלתיות הנגזרת מאמידת עקום האפס ל-10 שנים עלתה בחודש ספטמבר וכך גם התשואות לפדיון הממוצעות הריאליות של איגרות חוב ממשלתיות הנגזרות מאמידת עקום האפס ל-שנה ל-5 ול-10 שנים.

בהשוואה לרמה הממוצעת של אינדיקטורים אלו בשנים 2008 - ספטמבר 2022:

- התשואה לפדיון הממוצעת הנומינלית ל-10 שנים בחודש ספטמבר לכ-3.12 נקודות בסיס לעומת הרמה הממוצעת של התשואה הנומינלית ל-10 שנים בשנים 2008 - ספטמבר 2022, העומדת על כ-3.2 נקודות בסיס.
- התשואות לפדיון הממוצעת הריאלית ל-1, 5 ו-10 שנים עומדות נכון לחודש ספטמבר על -1.03, -0.16 ו-0.47, בהתאמה ואילו ממוצע תשואות אלו לשנים 2008-ספטמבר 2022, עומד על -0.39, 0.29 ו-1.10.

**בהתאם, תרומת האינדיקטורים של הריביות בישראל למדד התנאים הפיננסיים הינה חיובית ביחס לממוצע ארוך הטווח.**

<sup>3</sup> שאינו נכלל במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת עקב היסטוריית הנתונים הקצרה שלו.

בדומה לעלייה בתשואות לפדיון בישראל, בארה"ב תשואות איגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים עלתה בחודש ספטמבר ב-0.37 נקודות בסיס לעומת חודש אוגוסט, וכעת עומדת על כ-3.83 נקודות בסיס, לעומת ממוצע השנים 2008 - ספטמבר 2022, העומד על כ-2.3 נקודות בסיס. **תרומת אינדיקטור הריבית בארה"ב למדד הינה שלילית.**

בבחינה של שווי שוק איגרות החוב בישראל, השווי ירד ב-1.33% בחודש האחרון לעומת החודש שקדם לו. במבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, שווי השוק בחודש ספטמבר עלה בכ-1.8%, שיעור גידול זה גבוה מהממוצע לשנים 2008 - ספטמבר 2022, העומד על שיעור שינוי חודשי של כ-1.6%.

**בתמונה הכוללת, רכיב החוב מהווה לראשונה מאז מרץ 2020 רכיב שלילי וגורע כ-0.07 נקודות ממדד מידרוג לתנאים פיננסיים, וזאת בהמשך למגמת הירידה מתחילת 2022.**

**מאפייני סביבת מאקרו** - מדד מנהלי הרכש ירד בכ-14% לעומת החודש שקדם לו, ובמבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, ירד המדד בכ-4.3% לעומת ממוצע שינוי חודשי של כ-0.02% לשנים 2008 - ספטמבר 2022.

לעומת הירידה הדרסטית במדד מנהלי הרכש, המדד המשולב למצב המשק איבד רק כ-0.1% לעומת החודש שקדם לו. ממוצע צמיחת המדד המשולב ב-12 החודשים האחרונים עומד על כ-0.7%, שיעור צמיחה נמוך מממוצע הצמיחה החודשי של המדד המשולב של כ-1.8%, לשנים 2008 - ספטמבר 2022.

ביחס לממוצע 12 החודשים האחרונים, מאפייני המאקרו בישראל שליליים במונחי התרומה למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, כאשר השפעתו השלילית של מדד מנהלי הרכש מעיבה על רכיב המאקרו וגם למדד המשולב קיימת השפעה שלילית. **בהתאם רכיב המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו שלילי בחודש ספטמבר ועומד על -0.15 בהתאם להמשך מגמת התרומה השלילית של הרכיב מאז דצמבר 2021.** נציין כי מאפייני המאקרו הנכללים במדד משקפים את מצבה של הכלכלה הריאלית בישראל נכון לחודש אוגוסט.

**היקפי האשראי במשק** - ההלוואות למשקי בית שלא לדיור והאשראי למגזר העסקי שפורסמו במהלך חודש ספטמבר הינם הנתונים הזמינים העדכניים ביותר, נכון למועד כתיבת דוח זה, ומשקפים את היקפי האשראי שקיימים במשק נכון לסוף חודש יולי. נתון ההלוואות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירת מגורים הינו נתון עדכני בגין חודש ספטמבר. יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור ולמגזר העסקי צמחו בהשוואה לשנה ליתרות לפני שנה בכ-12.1% וכ-18.1% בהתאמה. שיעור צמיחה אלו גבוהים מהממוצעים לטווח ארוך שעומדים על שיעור צמיחה שנתי של כ-3.5% וכ-6.4% למשקי בית שלא לדיור ולאשראי למגזר העסקי, בהתאמה. יחד עם זאת, נתוני יתרות האשראי בשני סגמנטים אלו מצביעים על האטה במגמת הצמיחה של היקפי ההלוואות בישראל וזאת בשל עליית הריבית, הציפיות לשיעורי אינפלציה גבוהים והחשש ממיתון. יתרות האשראי כוללות אשראי מבנקים, גופים מוסדיים וחברות כרטיסי אשראי.

כמו כן, היקף העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים ירד בכ-20%, בסוף חודש ספטמבר לעומת סוף חודש אוגוסט. בהשוואה לממוצע 12 חודשים האחרונים העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים ירדה בשיעור של כ-28.8%. **רכיב היקפי האשראי במשק הינו הגורם החיובי היחיד במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לעת עתה. סך התרומה של רכיב היקפי האשראי למדד הינה 0.07 נקודות מדד ונמוך יותר מהחודש שקדם לו ועמד על 0.12 נקודות מדד.**



להלן טבלה 3 המתארת את רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, רכיב נוכחי בהשוואה לחודש הקודם:

**טבלה 3 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, לחודש ספטמבר לעומת אוגוסט וסטטיסטיקה תיאורית בתקופת המדגם**

2008-2022

מקסימום	מינימום	חציון	ס. תקן	ממוצע	רכיב המדד לחודש אוגוסט	רכיב המדד לחודש ספטמבר	כיוון התרומה למדד בחודש ספטמבר**	
4.1	0.5	2.3	0.8	2.37	3.46	3.83	-	תשואת אג"ח ממשלתי 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים
6.6	0.7	2.5	1.7	3.2	2.62	3.12	+	התשואה הנמינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
3.5	-2.7	0.5	1.0	-0.39	-1.1	-1	+	התשואה הראלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים
3.8	-2.0	0.0	1.1	0.29	-0.28	0.16	+	התשואה הראלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים
4.2	-1.2	-0.7	1.3	1.10	0.18	0.47	+	התשואה הראלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
18.3%	-38.8%	2.8%	8.4%	1.6%	4.1%	1.8%	+	שני שוק אג"ח בבורסה בת"א, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
16.3%	-16.8%	2.0%	4.2%	2.0%	-3.3%	-4.8%	-	מדד תל בונד 60, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים**
35.3%	-38.7%	2.8%	11.5%	2.5%	5.0%	-5.5%	-	מדד ת"א 125, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
21.4%	-37.1%	6.4%	10.4%	4.1%	-9.4%	-16.9%	-	מדד S&P500, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
205.2%	-37.7%	7.4%	36.5%	-3.1%	8.8%	28.7%	-	מדד VIX S&P500, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
28.7%	-38.4%	0.7%	11.6%	1.1%	2.96%	-7.1%	-	שני שוק המניות בבורסה בת"א, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
4.1%	-2.2%	2%	1%	1.8%	0.9%	0.7%	-	המדד המשולב, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
62.7%	-39.3%	-0.2%	14.4%	0.02%	13.4%	-4.3%	-	מדד מנהלי הרכש, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
25.2%	-5.2%	6.0%	4.6%	6.0%	14.6%	12.1%	+	הלוואות למשקי בית, שלא לדור, שיעור שני שנתי %
18.3%	-38.8%	2.8%	8.4%	6.4%	-12.3%	-28.8%	-	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שני ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
18.1%	-5.2%	3.3%	4.5%	3.5%	16.6%	18.1%	+	אשראי למגזר העסקי, שיעור שני שנתי %

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

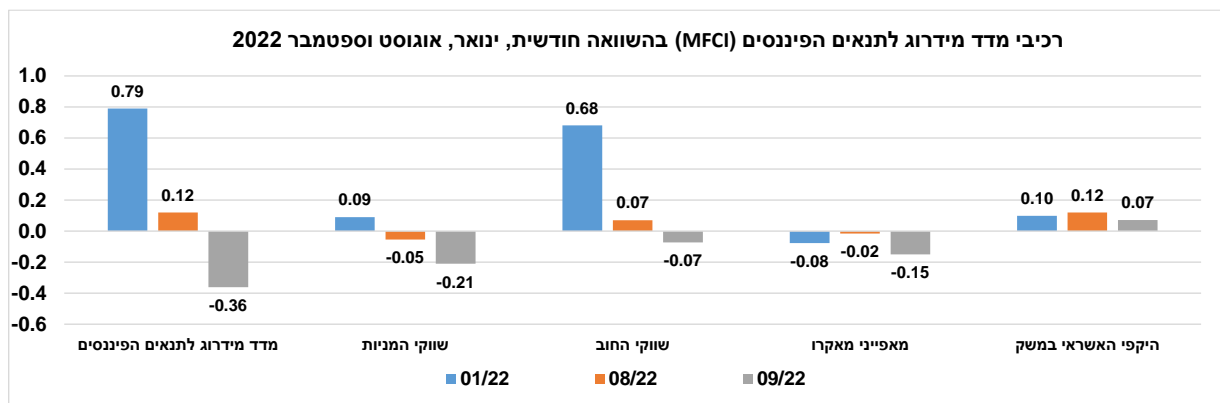
בחודשים האחרונים קיימת מגמה המאופיינת בתנודתיות בעולם כולו בעקבות עליית האינפלציה, עליית הריבית והמלחמה בין רוסיה לאוקראינה. גם מדינת ישראל מושפעת ממצב זה והמדדים השונים מפגינים תנודתיות חדה לעיתים קרובות. בטבלה 3 משתקפת התנודתיות ברכיבי המדד של מידרוג לתנאים הפיננסיים ביחס לתקופות שונות. בטבלה 3 ניתן לראות כי בחודש ספטמבר 2022, מרבית תרומות האינדיקטורים משוקי החוב הינן חיוביות מלבד שני אינדיקטורים שמקזזים את השפעתם החיובית של שאר האינדיקטורים ולכן רכיב החוב משפיע באופן שלילי על המדד. כמו כן, רכיב שווקי המניות של המדד השפיע באופן שלילי וניכר על המדד והיה נמוך מהממוצע ארוך הטווח שלו. היקפי האשראי במשק עדיין ממשיכים לצמוח ביחס לשנה קודמת, בשיעורי צמיחה גבוהים משמעותית משיעורי הצמיחה הממוצעים לשנים 2008-2022. כמו כן, ניתן לראות כי שיעור השינוי השנתי של היקף ההלוואות לדיוור והאשראי למגזר העסקי, נמצאים בסמוך לשיא שלהם מאז שנת 2008. האינדיקטורים לסביבת המאקרו שפורסמו בחודש ספטמבר בגין חודש אוגוסט תרמו לירידה משמעותית ברכיב זה. כתוצאה מכך תרומתו של רכיב המאקרו הינה שלילית כאשר מדד מנהלי הרכש הכביד על הרכיב באופן משמעותי עקב רמתו הנמוכה אל מול ממוצע ארוך הטווח שלו.

**מועד מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בשנים 2008 - ספטמבר 2022:**

לפי ניתוח היסטורי של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים שיקף את התנאים החלשים ביותר באוקטובר 2008, בעת המשבר הכלכלי באותן שנים, כאשר המדד עמד על כ-2.07. מנגד, באוקטובר 2021, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים היה ברמתו הגבוהה ביותר ועמד על 1.06. בהקשר זה יצוין כי מועד ערכי הקיצון של המדד אינו מוגבל ותלוי בתנודות האינדיקטורים הנכללים במדד ובפרט בממוצע ובסטיית התקן ארוכי הטווח של אינדיקטורים אלו. הממוצע וסטיית התקן של האינדיקטורים מחושבים החל מינואר 2008 ובעדכון רציף עד מועד חישוב המדד. בשל תיקנון המשתנים, ממוצע המדד הינו כ-0, סטיית התקן בתקופת הניתוח ההיסטורי של המדד הינה 0.52, בחישוב חודשי. חציון המדד עומד על כ-0.09.

בתרשים 3 להלן מוצגים רכיבי מדד מידרוג תנאים הפיננסיים בהשוואה חודשית במונחי נקודות מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בתרשים זה ניתן לראות את ירידת המדד בחודשים ינואר ואוגוסט 2022 ואת המשך מגמה זו גם בחודש ספטמבר 2022 וכן את תרומת רכיבי המדד השונים למדד.

**תרשים 3- השוואה בין רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, בחודשים ינואר, אוגוסט וספטמבר 2022**

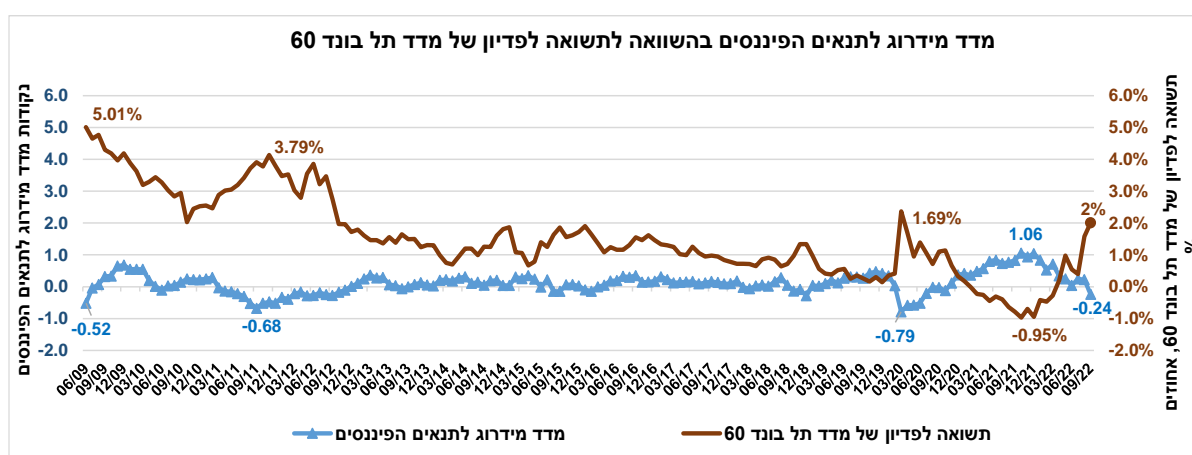


**השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין מדדים פיננסיים והכלכלה הריאלית**

**השוואה למדד תל בונד ומדדי תנאים פיננסיים גלובליים**

בתרשים 4 להלן מוצגת השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין התשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 החל מיוני 2009 ועד ספטמבר 2022:

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



\*השוואה מוצגת מיוני 2009 בעקבות מגבלת נתונים זמינים.

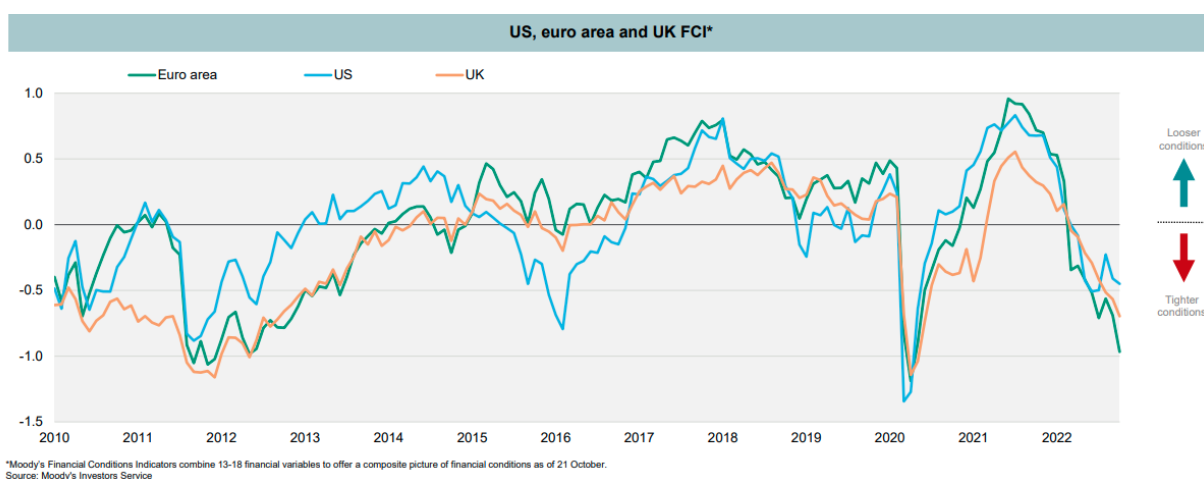
מקור הנתונים: תשואה לפדיון של מדד תל בונד 60, מגמה 2020.

מתרשים 4 עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ותשואת מדד תל בונד 60 לסוף כל חודש בין יוני 2009 לבין ספטמבר 2022, 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. 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.

בטרשים 5 להלן מוצגים מדדי התנאים הפיננסיים המפורסמים על ידי מודיס, בהתאם למספר כלכלות נבחרות:

### טרשים 5 - מדדי התנאים הפיננסיים (FCI) של מודיס לכלכלות נבחרות



מקור: Moody's Investors Service

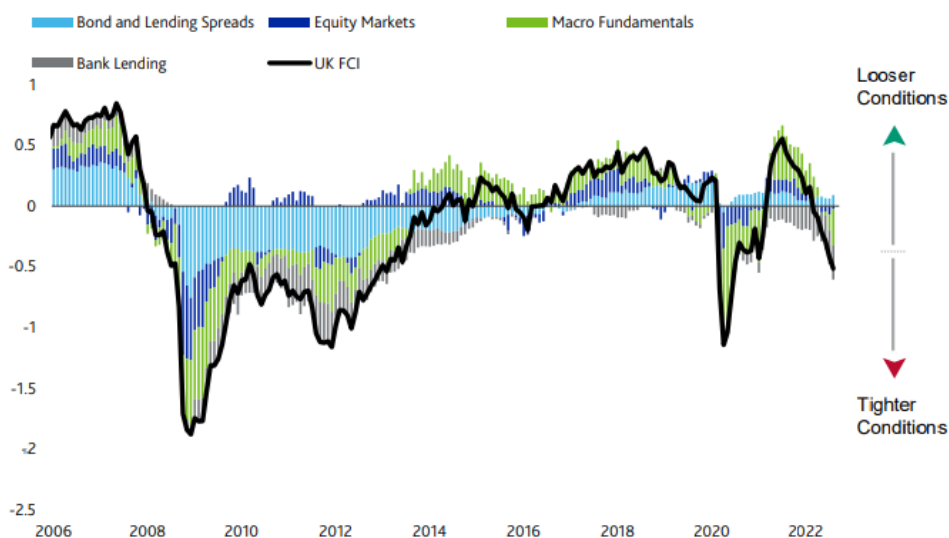
מתרשים 5 עולה כי מדדי התנאים הפיננסיים של מודיס לשוק האמריקאי, האירופי, הבריטי והשווקים המתפתחים נמצאים ברמה שלילית מאז מרץ 2022 ומאותתים על כך שהתנאים הפיננסיים חלשים יותר ביחס לממוצע ארוך הטווח שלהם. השינוי החד במדדי התנאים הפיננסיים מושפעים בעיקר מהירידות בשווקי המניות, בשווקי החוב והיחלשות המאפיינים המאקרו הכלכליים. בדומה לכך, גם מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו במגמת ירידה מתחילת השנה וירד בחודש החולף אל מתחת לאפס בהשוואה לממוצע ארוך הטווח. יש לציין כי מגמות דומות נצפו בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין מדדי התנאים הפיננסיים של מודיס הן במשבר הבנקים בשנת 2008 והן במשבר הקורונה בשנת 2020.

בחודש ספטמבר, מדד מודיס לתנאים הפיננסיים עמד בקירוב על 1- בגוש האירופי, ובקירוב ל-0.5- בארה"ב ובבריטניה. לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל עמד בחודש ספטמבר על 0.36-<sup>4</sup>.

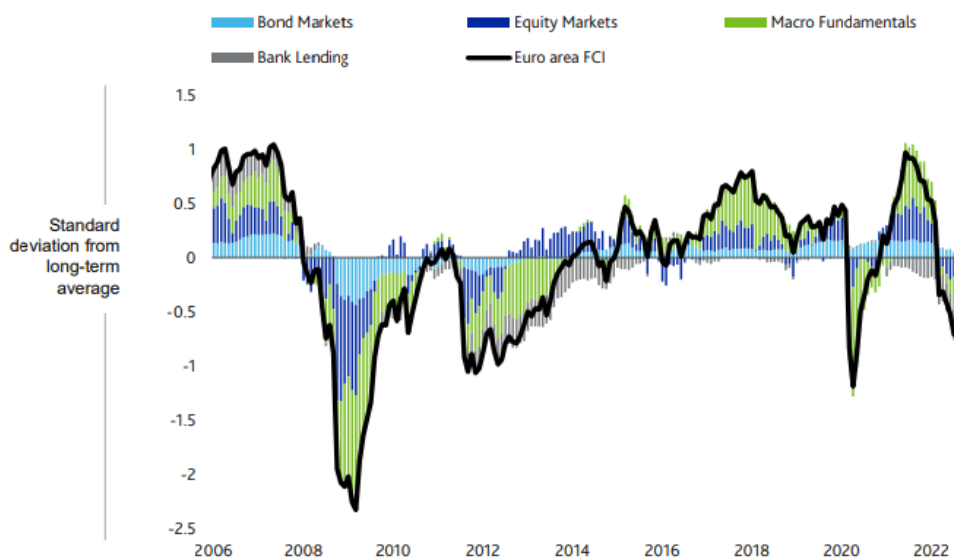
<sup>4</sup> המשקולות של הרכיבים במדד לתנאים הפיננסיים של מידרוג ומודיס במדינות השונות נבדלות זו מזו וזאת עקב רלוונטיות וזמינות שונה של הנתונים.

בתרשימים 6.1 ו-6.2 להלן מוצגים מדדי התנאים הפיננסיים באירופה ובבריטניה החל משנת 2006 ועד 2022:  
**תרשימים 6.1 ו-6.2 - מבט על מדדי התנאים הפיננסיים (FCI) של מודיס בבריטניה ובגוש האירופי**

### Moody's UK Financial Conditions Indicator



### Moody's euro area Financial Conditions Indicator



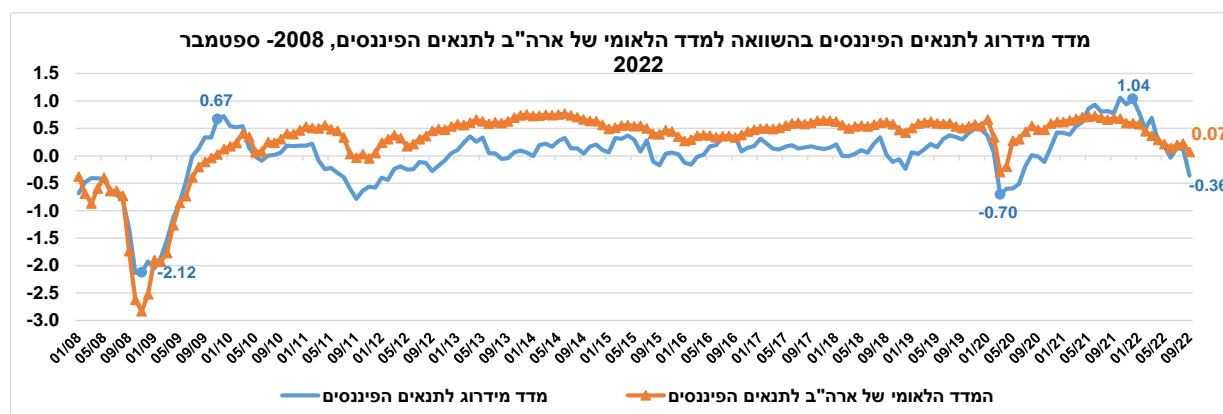
מקור: Moody's Investors Service

מתרשימים אלו עולה כי מרבית הירידה במדד מודיס לתנאים הפיננסיים באירופה ובבריטניה מיוחסת לשינוי החד בתרומתם השלילית של רכיבי המניות והמאקרו. בתרשימים 6.1 ו-6.2 ניתן לראות כי רכיבי המאקרו והמניות היוו חלק המשמעותי לעליה במדדי התנאים הפיננסיים של מודיס לאחר ההתאוששות מפרוץ משבר הקורונה במרץ 2020. ואילו כיום, רכיבי המאקרו, המניות וההלוואות מצביעים על היחלשות משמעותית בתנאים הפיננסיים של מדינות הגוש האירופי ובבריטניה

בפרט. בדומה לכך, גם הירידה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים נבעה בעיקר מרכיבי המאקרו ושווקי המניות. שני רכיבים אלו בשל האינדיקטורים הנכללים בהם הינם "מהירים" יחסית ויש ביכולתם לגלם באופן מהיר את עליות הריבית והחשש ממיתון גלובלי. לפיכך רכיבים אלו הושפעו לרעה והיו לראשונים להפוך לשליליים. תרומה נוספת לירידה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים מיוחסת לרכיב שווקי החוב, אך זאת בשונה ממדדי התנאים הפיננסיים של מודים לאירופה ובריטניה בהם רכיב החוב נותר חיובי.

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

### תרשים 7 - השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין המדד הלאומי של ארה"ב<sup>5</sup> לתנאים הפיננסיים



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

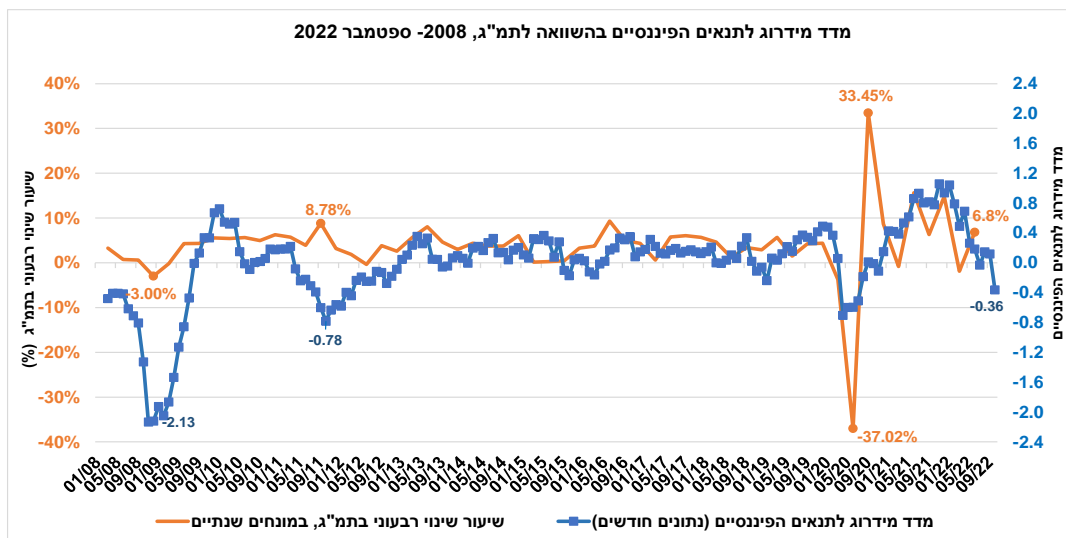
מתרשים 7 המציג את מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה למדד הלאומי של ארה"ב, בשנים 2008-2022, עולה כי שני המדדים דומים בכיווני המגמות שלהם. בסוף שנת 2008 הצביעו שני המדדים על ההיחלשות הרבה ביותר סביב התנאים הפיננסיים הן בישראל והן בארה"ב. בהמשך, שני המדדים הראו שיפור ניכר לעומת משבר 2008 וחזרה לתנאים פיננסיים יציבים יותר. לאורך השנים ועד להתפרצות מגפת וירוס הקורונה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים נע סביב האפס, והדבר משקף תנודתיות מסוימת בתנאים הפיננסיים, כך שלעתים הם הורעו ולעתים השתפרו, אך שיקפו יציבות ביחס לממוצע ארוך הטווח של המשתנים. מדד התנאים הפיננסיים בארה"ב לעומת זאת הציג תנאים טובים מהממוצע לאורך רוב התקופה. מאז פרוץ הקורונה, מלחמת רוסיה-אוקראינה, העלייה באינפלציה ובריבית ברחבי העולם, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים נמצא כעת מתחת לאפס, כלומר התנאים הפיננסיים נחלשו לעומת הממוצע ארוך הטווח של רכיבי המדד. ניתן לראות כי בעת האחרונה קיימת מגמת היחלשות בתנאי השוק בישראל ובארה"ב וזאת על רקע עליות הריבית והחשש ממיתון עולמי.

### השוואה לשיעור השינוי בתמ"ג והמדד המשולב למצב המשק

בתרשימים 8 ו-9 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.

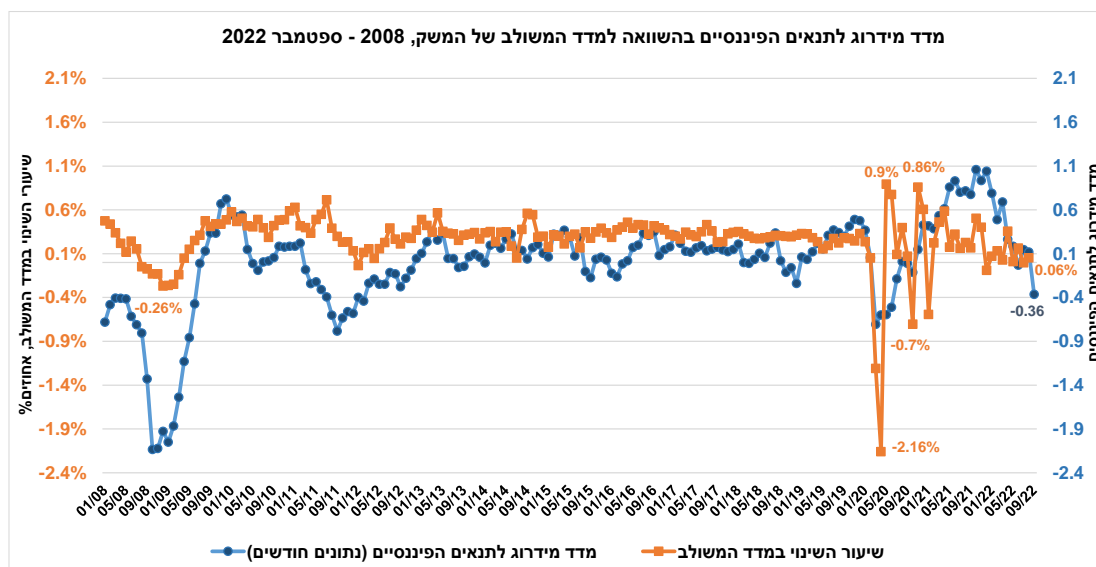
<sup>5</sup> המדד הלאומי של ארה"ב (NFCI – National Financial Conditions Index) מפורסם בתדירות שבועית. הצגת המדד הלאומי של ארה"ב מוצגת בהיפוך למקור לצורכי השוואה לפי הגדרת מדד התנאים של מידרוג לתנאים הפיננסיים, המשקף תנאים הדוקים יותר בערכים שליליים.

**תרשים 8- השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי הרבעוני בתמ"ג, במונחים שנתיים**



מקור הנתונים: תמ"ג, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

**תרשים 9- השוואה בין מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לבין שיעור השינוי החודשי במדד המשולב של המשק**



מקור הנתונים: המדד המשולב למצב המשק, בנק ישראל

מתרשים 8 עולה כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים, שמחושב ברמה החודשית, מקדים במקרים רבים את המגמה של השינוי בתמ"ג, שמחושב ברמה הרבעונית. מתרשים 9 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.

## 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 שוקי החוב, רכיב שוקי 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 מודיס לפי אזורים גאוגרפיים. בנוסף, המדד הלאומי של ארה"ב לתנאים הפיננסיים, NFCI<sup>6</sup> 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 7<sup>10</sup> 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 שוקי המניות, שוקי החוב והיקפי האשראי במשק משקפים את הפעילות הפיננסית ורכיב מאקרו המשקף את הפעילות הריאלית. לאור

<sup>6</sup> National Financial Conditions Index

<sup>7</sup> 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.



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).

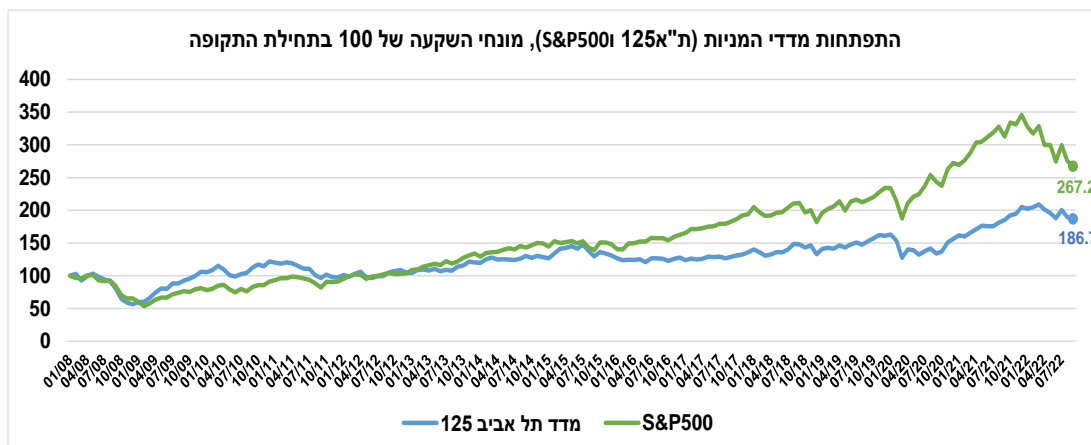
#### **שאלה: מתי החל הפרסום של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים?**

תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים החל להתפרסם באוקטובר 2022.

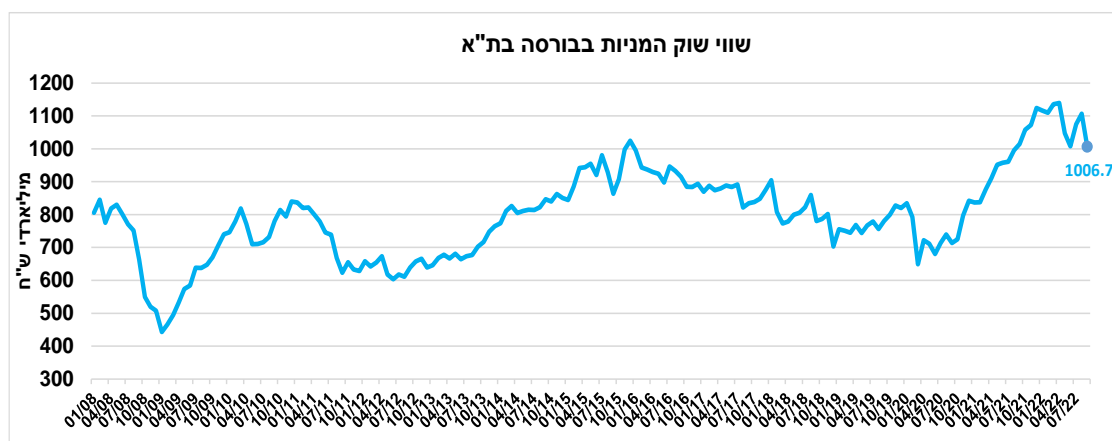
תאריך הדו"ח : 31.10.2022

## נספח 1 - תרשימים של התפתחות המשתנים המקוריים הנכללים במודל

### שווקי המניות

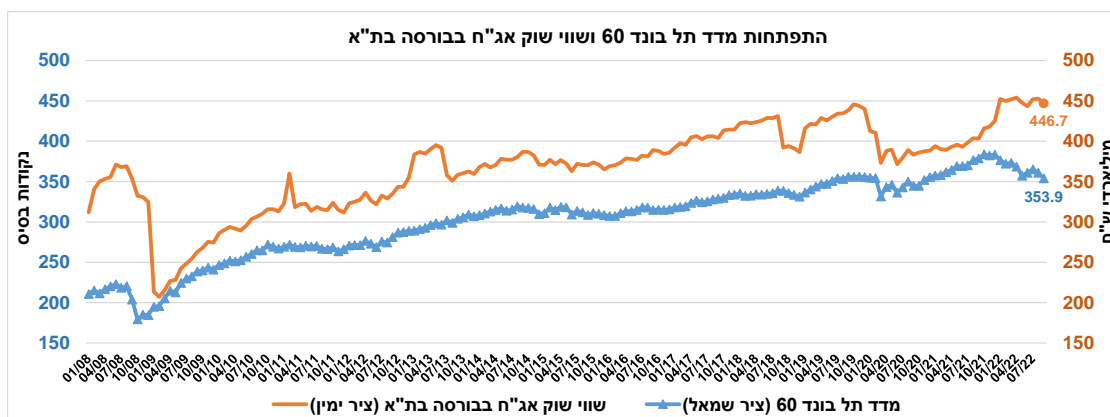


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך, S&P Global

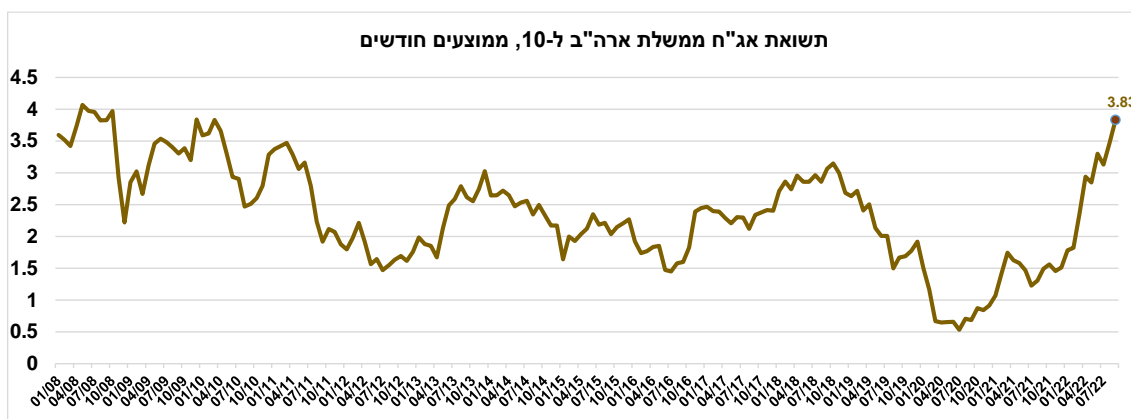


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך

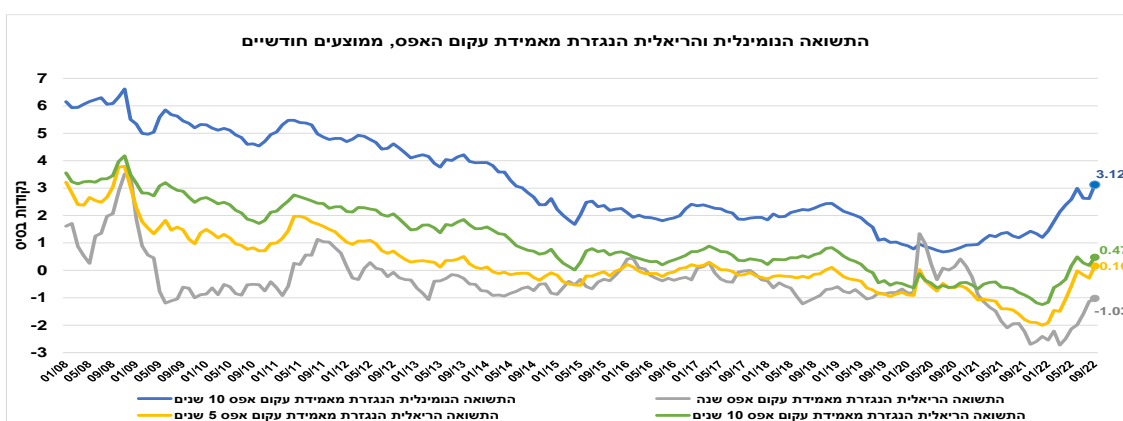
### שווקי החוב



מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך

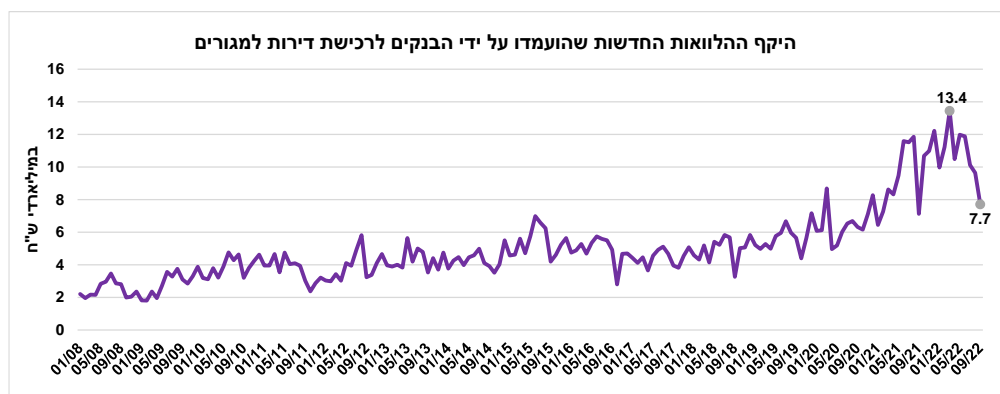
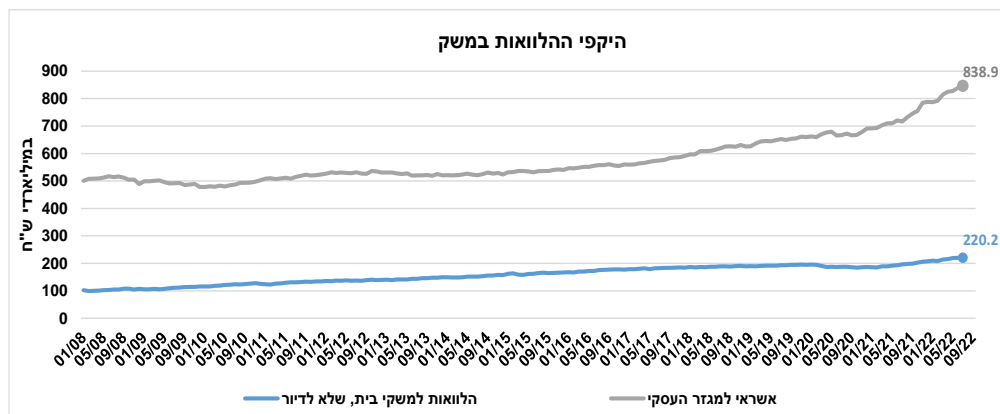


מקור הנתונים: U.S Department Of The Treasury



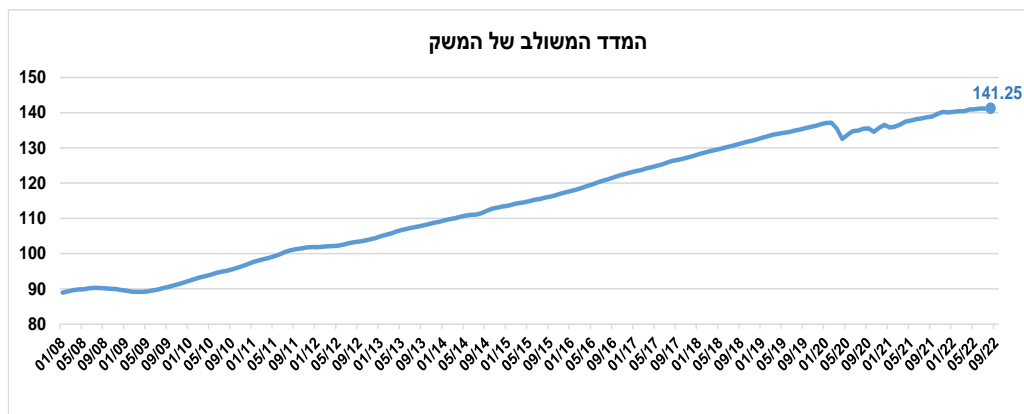
מקור הנתונים: בנק ישראל

### היקפי האשראי

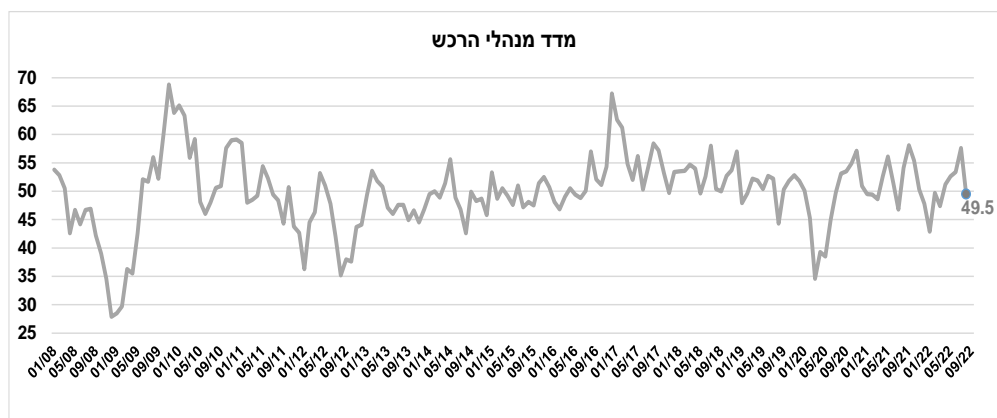


מקור הנתונים: בנק ישראל

### מאפיינים מאקרו כלכליים



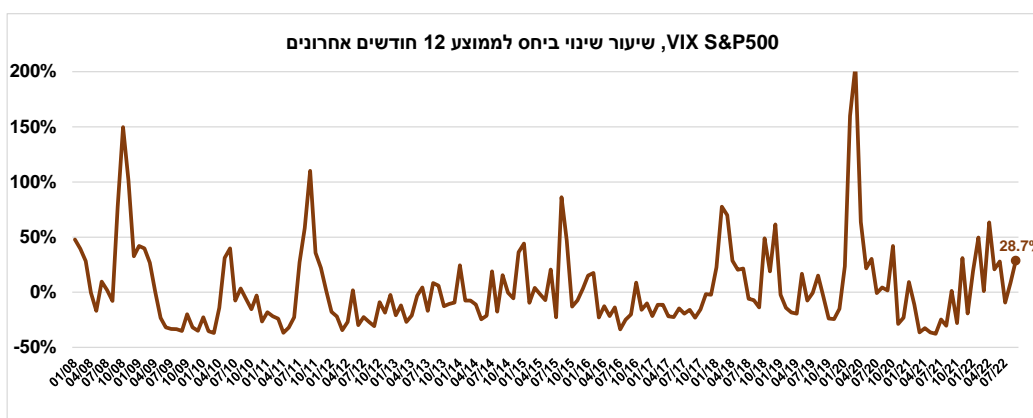
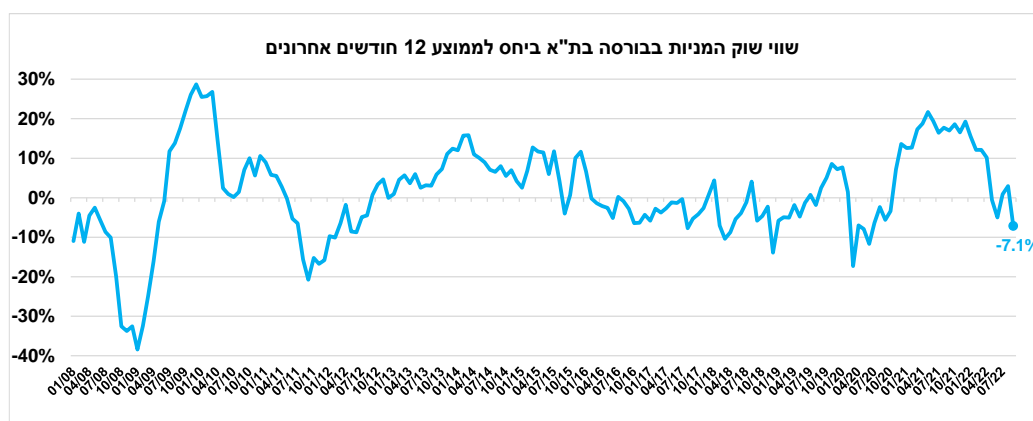
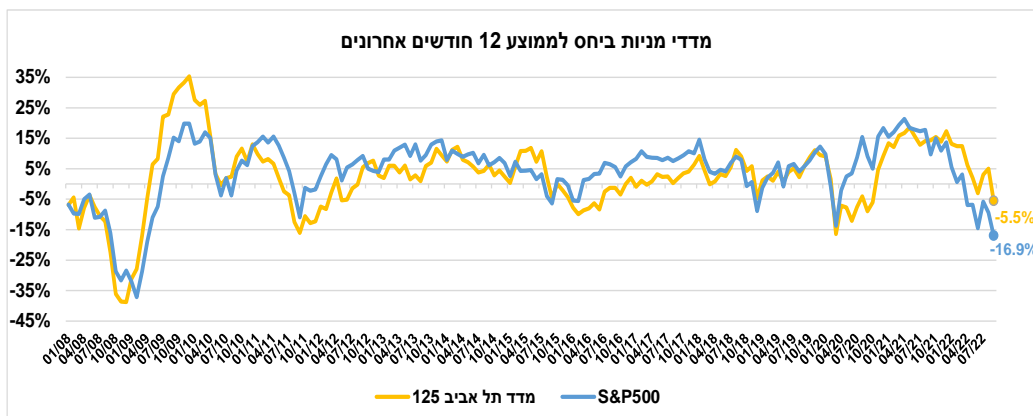
מקור הנתונים: בנק ישראל



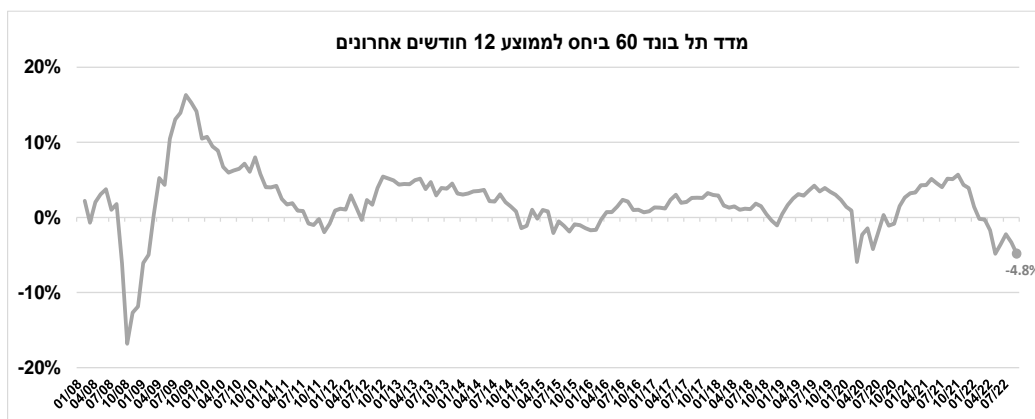
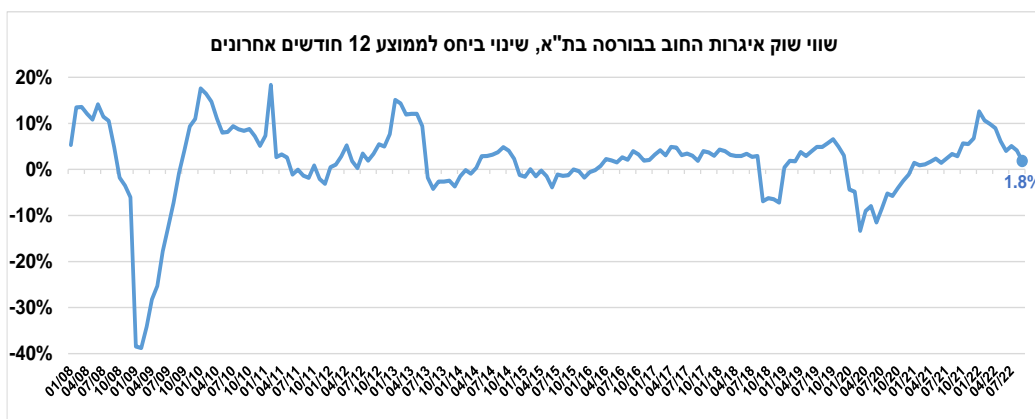
מקור הנתונים: ארגון מנהלי הרכש ולוגיסטיקה בישראל בשיתוף בנק הפועלים

נספח 2- התפתחות רכיבי המדד על פני זמן

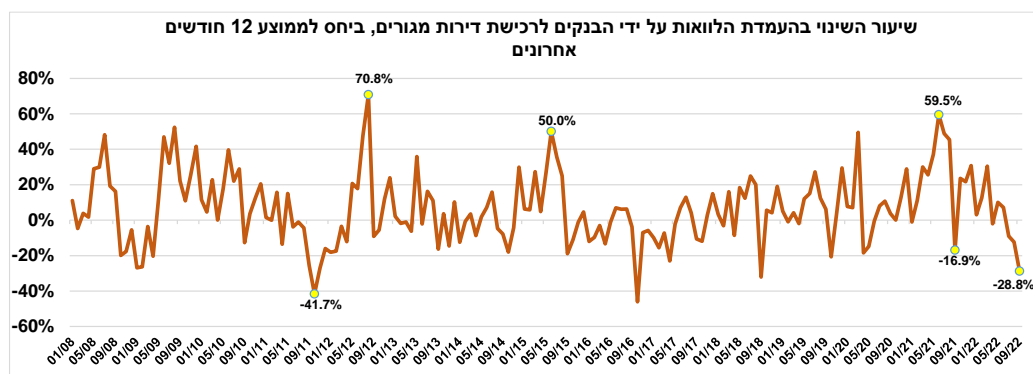
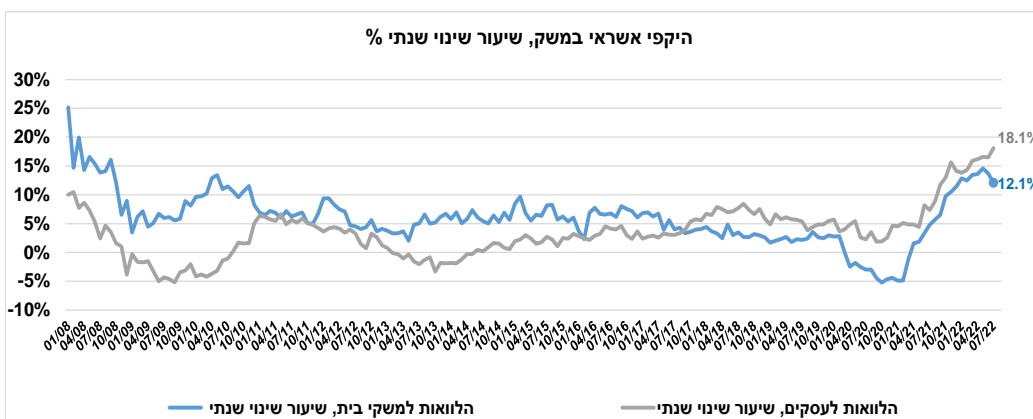
רכיב שוקי המניות



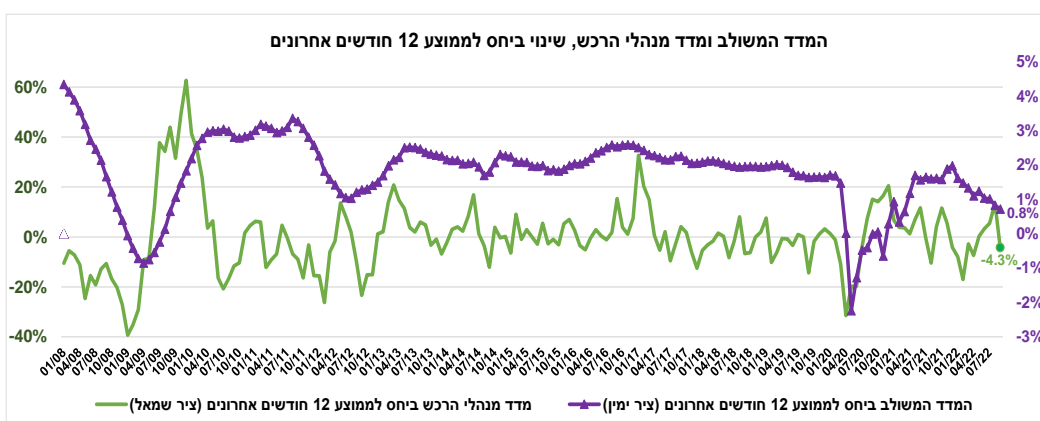
רכיב שוקי החוב



### רכיב היקפי האשראי במשק



### רכיב מאפייני המאקרו





© 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 סיכויי 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 ביועץ 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 מוכח 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>