

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר 2022

Midroog Financial Conditions Index (MFCI)

דוח מיוחד | נובמבר 2022

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 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

מתן אנגלנדר, עוזר מחקר
matan.e@midroog.co.il

המשך מגמת ירידה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר עומד על

-0.45 - לעומת חודש ספטמבר שעמד על -0.36

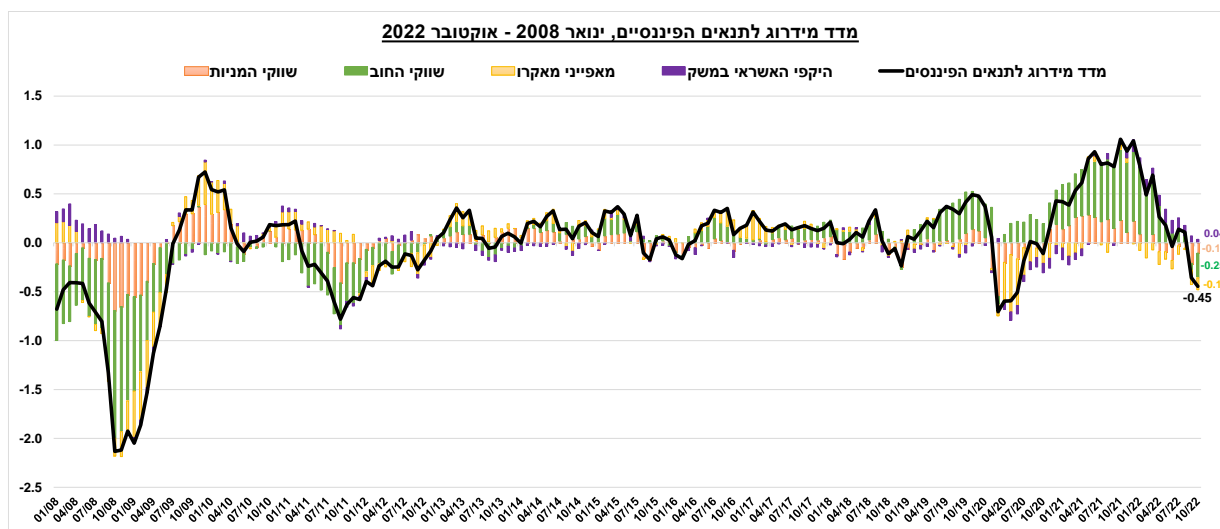
תקציר

- 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 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.
- בתחילת שנת 2022 מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הצביע על תנאים פיננסיים חזקים מהרגיל, אך אלו נמצאים בחודשים האחרונים במגמת ירידה, המאופיינת בתנודתיות יחסית.
- בחודש אוקטובר תרומתם של רכיבי שווקי המניות, סביבת המאקרו ושווקי החוב למדד הינם שליליים. תרומת רכיב היקפי האשראי בתחום החיובי, אך נרשמה ירידה נוספת לעומת חודש ספטמבר.
- האינדיקטורים הנכללים ברכיב שווקי החוב הינם בעלי תרומה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר למעט התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס ל-10 שנים שהינה בעלת השפעה חיובית על הרכיב. השפעתם השלילית של מרבית האינדיקטורים הובילה לכך שרכיב זה בכללותו הינו שלילי.
- כל האינדיקטורים הנכללים ברכיב שווקי המניות, הינם בעלי תרומה שלילית לרכיב המניות של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר. עם זאת, תרומתו השלילית של רכיב שווקי המניות התמתנה מ -0.21 בחודש ספטמבר לכ-0.11 באוקטובר.
- האינדיקטורים להיקפי האשראי במשק הישראלי הינם בעלי תרומה חיובית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש אוקטובר, אם כי נמצאים במגמת ירידה ומתקרבים לתחום השלילי.
- מאפייני המאקרו מתאפיינים בתרומתה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר. המדד המשולב של המשק ומדד מנהלי הרכש נמצאים כעת מתחת לממוצע ארוך הטווח שלהם ולכן מהווים אינדיקטורים שליליים לרכיב המאקרו. בדומה לרכיב שווקי המניות, מהנתונים עולה כי התרומה השלילית של רכיב המאקרו התמתנה מרמה של כ-0.15 בחודש ספטמבר לרמה של כ-0.12 בחודש אוקטובר.
- המגמות במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים דומות למגמות במדדי התנאים הפיננסיים הגלובליים, כגון המדדים המתפרסמים על ידי Moody's לכלכלות השונות. בדומה למדדים הגלובליים, גם בישראל, הירידה במדד התנאים הפיננסיים נובעת בעיקר ממדדי המניות, החוב וסביבת המאקרו.

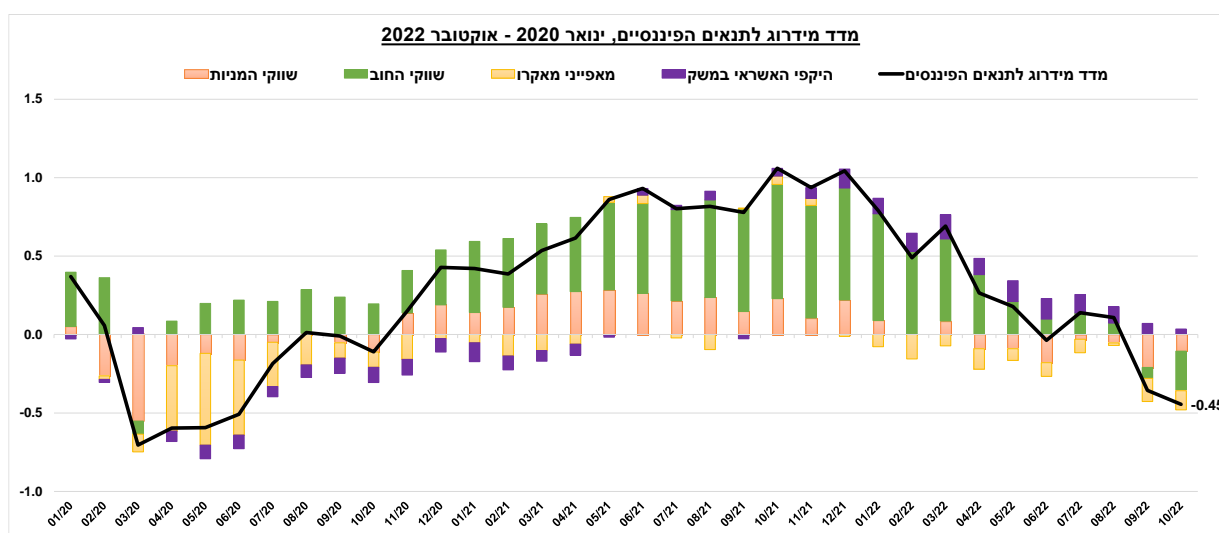
[למקבץ שאלות ותשובות בדבר מטרת המדד ומאפייניו ראו נספח 3](#)

¹ פירוט האינדיקטורים ומשקלם בנספח 1.

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



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



מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש 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 סטטיסטית² אשר עושה שימוש באופן בו האינדיקטורים המתוקנים נעים ביחד בתקופת המדגם, ינואר 2008-אוקטובר 2022, 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.

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.

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 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 לדיירות 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.

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר 2022

מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר 2022 עומד על כ-0.45-, נמוך ביחס לממוצע ארוך הטווח, כאשר תרומתם של רכיבי שווקי המניות, סביבת המאקרו ושווקי החוב למדד הינם שליליים, לעומת תרומה חיובית של רכיב היקפי האשראי במשק.

בתרשים 1 מוצגת התפתחות מדד התנאים הפיננסיים של מידרוג מינואר 2008 ועד אוקטובר 2022 ובתרשים 2 מוצגת התפתחות המדד, בהסתכלות ממוקדת לתקופה שבין תחילת שנת 2020 ועד לסוף אוקטובר 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 המחיה 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.

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

טבלה 1 - האינדיקטורים בבסיס רכיבי המודל לחודש אוקטובר 2022 לעומת חודש ספטמבר 2022³

הנתון שמשמש למדד אוקטובר	הנתון שמשמש למדד ספטמבר	יחס/הפרש בהשוואה לחודש הקודם	
1,959	1,884	3.97%	מדד תל אביב 125*
3,872	3,586	8%	מדד S&P500*
25.88	31.62	-18.2%	מדד ה"פחד" VIX S&P500*
4.1	3.83	0.27	תשואת אג"ח ממשלתי 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים (נק' בסיס)**
352	354	-0.6%	מדד תל בונד 60*
221	220	0.4%	הלוואות למשקי בית, שלא לדיור (מיליארדי ש"ח)***
6.1	7.7	-20.9%	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים (מיליארדי ש"ח)***
853	846	0.9%	אשראי למגזר העסקי (מיליארדי ש"ח)***
141.44	141.25	0.14%	המדד המשולב****
51.3	49.5	3.6%	מדד מנהלי הרכש*****
3.36	3.12	0.24	התשואה הנמינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
-0.02	-1.03	1.01	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה (נק' בסיס)**
0.58	0.16	0.42	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים (נק' בסיס)**
0.72	0.47	0.25	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים (נק' בסיס)**
1,033	1,007	2.6%	שווי שוק המניות בבורסה בת"א (מיליארדי ש"ח)*
443	447	-0.87%	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א (מיליארדי ש"ח)*

* נתוני השוק (מדדים ושוי שוק) הינם נתון הסגירה בסוף חודש אוקטובר 2022.

** בעמודת ההשוואה מוצגים הפרשים, נתונים ממוצעים לחודש אוקטובר 2022.

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

**** המדד המשולב הינו בגין חודש ספטמבר 2022.

***** מדד מנהלי הרכש הינו בגין חודש ספטמבר 2022.

שווקי המניות - מדד ת"א 125 עלה בכ-3.97% לעומת החודש הקודם, בו שיעור השינוי החודשי של חודש ספטמבר עמד על כ-9.1%. במבט השוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, **אינדיקטור מדד ת"א 125 ירד בכ-1.9%**, נמוך בהשוואה לממוצע ארוך הטווח של עליית מדד ת"א 125, העומד על שיעור שינוי חודשי ממוצע של כ-2.5%, בשנים 2008 - אוקטובר 2022.

בדומה למגמה במדד ת"א 125 גם במדד ה-S&P500 נרשמה עליה בחודש אוקטובר לעומת ירידות שערים בספטמבר. בחודש אוקטובר עלה מדד S&P500 בכ-8% לעומת סוף חודש ספטמבר, כאשר שיעור השינוי של מדד S&P500 בחודש ספטמבר עמד על ירידה של כ-9.1%. **אינדיקטור מדד S&P500 ירד בכ-9%** בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - אוקטובר 2022, עומד על כ-4%. בהתאם אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

בניגוד לעליית המדדים שצוינו, מדד ה"פחד" של שוק המניות בארה"ב ירד בכ-18.2% בשינוי חודשי לעומת חודש ספטמבר, מה שמסקף ירידה בתנודתיות המחירים בשוקי ההון בארה"ב. בהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים, **עלה מדד VIX S&P500 בכ-2.4%** וזאת בשונה משיעור השינוי החודשי הממוצע בשנים 2008 - אוקטובר 2022, העומד על שיעור שינוי

³ תרשימים של האינדיקטורים בבסיס המודל וכן רכיבי המדד על פני זמן, מוצגים בנספחים 4 ו-5, בהתאמה.

שלילי של כ-3.1%. בדומה להתמתנות התנודתיות במדד ה-VIX S&P500, מדד התנודתיות בשוק המניות הישראלי כפי שבא לידי ביטוי במדד ה"פחד" הישראלי, ה-VTA35⁴, ירד בכ-16% בחודש אוקטובר לעומת החודש שקדם לו.

שווי שוק המניות בבורסה בת"א עלה בכ-2.6% בחודש אוקטובר לעומת החודש שקדם לו. בהיבט ההשוואתי לממוצע 12 החודשים האחרונים, אינדיקטור שווי השוק איבד כ-4.7%. שיעור השינוי החודשי הממוצע בשווי שוק המניות בבורסה לני"ע בת"א בשנים 2008 - אוקטובר 2022, עמד על כ-1.1%. אינדיקטור זה מהווה תרומה שלילית למדד.

הרכיב המנייתי הכולל 4 רכיבים אלו, גרע בסך הכל כ-0.11 נקודות ממדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בחודש אוקטובר, כאשר כלל האינדיקטורים של רכיב זה הינם שליליים והתנודות מחושבות ביחס לממוצע ב-12 החודשים האחרונים. בנוסף, חודש זה הינו החודש השביעי ברציפות שרכיב שווקי המניות מהווה תרומה שלילית למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת בשל ירידות חדות בשווקי המניות בארץ ובעולם.

שווקי החוב - מדד תל בונד 60 ירד בכ-0.6% בחודש אוקטובר, ובהשוואה לממוצע 12 החודשים האחרונים, המדד איבד כ-4.9% מערכו. שיעור השינוי הממוצע החודשי במדד תל בונד בשנים 2008 - אוקטובר 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 אוקטובר 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 - אוקטובר 2022:

- התשואה לפדיון הממוצעת הנומינלית ל-10 שנים בחודש אוקטובר עלתה לכ-3.36 נקודות בסיס לעומת הרמה הממוצעת של התשואה הנומינלית ל-10 שנים בשנים 2008 - אוקטובר 2022, העומדת על כ-3.2 נקודות בסיס.
- התשואות לפדיון הממוצעות הריאליות לשנה, 5 ו-10 שנים עומדות נכון לחודש ספטמבר על -0.02, 0.58 ו-0.72, בהתאמה ואילו ממוצע תשואות אלו לשנים 2008 - אוקטובר 2022, עומד על -0.39, 0.29 ו-1.10.

בהתאם, תרומת האינדיקטורים של הריביות בישראל למדד התנאים הפיננסיים הינה שלילית ביחס לממוצע ארוך הטווח מלבד אינדיקטור התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס ל-10 שנים.

בדומה לעלייה בתשואות לפדיון בישראל, בארה"ב תשואות איגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים עלתה בחודש אוקטובר ב-0.27 נקודות בסיס לעומת חודש ספטמבר, וכעת עומדת על כ-4.1 נקודות בסיס, לעומת ממוצע השנים 2008 - אוקטובר 2022, העומד על כ-2.38 נקודות בסיס. **תרומת אינדיקטור הריביות בארה"ב למדד הינה שלילית.**

⁴ שאינו נכלל במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת עקב היסטוריית הנתונים הקצרה שלו.

בבחינה של שווי שוק איגרות החוב בישראל, שווי השוק ירד בכ-0.87% בחודש האחרון לעומת החודש שקדם לו. במבט השוואתי למוצע 12 החודשים האחרונים, שווי השוק בחודש אוקטובר עלה בכ-0.1%. שיעור גידול זה נמוך מהמוצע לשנים 2008 - אוקטובר 2022, העומד על שיעור שינוי חודשי של כ-1.6%.

בתמונה הכוללת, רכיב החוב חודש הינו שלילי חודש שני ברציפות וגורע כ-0.25 נקודות ממדד מידרוג לתנאים פיננסיים, וזאת בהמשך למגמת הירידה מתחילת 2022.

מאפייני סביבת מאקרו - מדד מנהלי הרכש עלה בכ-3.6% לעומת החודש שקדם לו, ובמבט השוואתי למוצע 12 החודשים האחרונים, ירד המדד בכ-0.05% לעומת ממוצע שינוי חודשי של כ-0.02% לשנים 2008 - אוקטובר 2022.

בדומה למדד מנהלי הרכש, גם המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש האחרון ועמד על שיעור שינוי של 0.14% 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 - אוקטובר 2022.

ביחס למוצע 12 החודשים האחרונים, מאפייני המאקרו בישראל שליליים במונחי התרומה למדד מידרוג לתנאים הפיננסיים וזאת בדומה למגמות בכלכלה הריאלית במדינות רבות בעולם. **רכיב המאקרו במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים הינו שלילי בחודש אוקטובר ועומד על -0.12, כהמשך למגמת התרומה השלילית של הרכיב מאז דצמבר 2021.** נציין כי מאפייני המאקרו הנכללים במדד משקפים את מצבה של הכלכלה הריאלית בישראל נכון לחודש ספטמבר.

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 היקפי האשראי שקיימים במשק נכון לסוף חודש אוגוסט. נתון ההלוואות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירת מגורים הינו נתון עדכני בגין חודש אוקטובר. יתרות האשראי למשקי בית שלא לדיור ולמגזר העסקי צמחו בהשוואה לשנה ליתרות לפני שנה בכ-11.4% וכ-16.6% בהתאמה. שיעור צמיחה אלו גבוהים מהממוצעים לטווח ארוך שעומדים על שיעור צמיחה שנתי של כ-3.6% 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-20.9% בסוף חודש אוקטובר לעומת סוף חודש ספטמבר. בהשוואה למוצע 12 חודשים האחרונים היקף העמדת ההלוואות החדשות על ידי הבנקים לרכישת דירות מגורים ירד בשיעור של כ-43.9%. **רכיב היקפי האשראי במשק מצוי בתחום החיובי אך נמצא במגמת ירידה. סך התרומה של רכיב היקפי האשראי למדד הינה 0.04 נקודות מדד ונמוך יותר מהחודש שקדם לו ועמד על 0.07 נקודות מדד.**

להלן טבלה 2 המתארת את רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, רכיב נוכחי בהשוואה לחודש הקודם:

טבלה 2 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש אוקטובר לעומת חודש ספטמבר וסטטיסטיקה תיאורית⁵ בתקופת המדגם

2008-2022

מקסימום	מינימום	חציון	ס. תקן	ממוצע	רכיב המדד לחודש ספטמבר	רכיב המדד לחודש אוקטובר	כיוון התרומה למדד בחודש אוקטובר**	
4.1	0.5	2.3	0.8	2.38	3.83	4.1	-	תשואת אג"ח ממשלתית 10 שנים ארה"ב, ממוצעים חודשיים
6.6	0.7	2.5	1.7	3.2	3.12	3.36	-	התשואה הנומינלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
3.5	-2.7	0.5	0.98	-0.39	-1	-0.02	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס לשנה, ממוצעים חודשיים
3.8	-2	-0.02	1.1	0.29	0.16	0.58	-	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 5 שנים, ממוצעים חודשיים
4.2	-1.2	-0.7	1.3	1.10	0.47	0.72	+	התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום אפס 10 שנים, ממוצעים חודשיים
18.3%	-38.8%	2.7%	8.3%	1.6%	1.8%	0.1%	-	שווי שוק אג"ח בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
16.3%	-16.8%	2.04%	4.2%	2.0%	-4.8%	-4.9%	-	מדד תל בונד 60, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים *
35.3%	-38.7%	2.8%	11.5%	2.5%	-5.5%	-1.9%	-	מדד תל א 125, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
21.4%	-37.1%	6.4%	10.4%	4%	-16.9%	-9%	-	מדד S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
205.2%	-37.7%	7.4%	36.4%	-3.1%	28.7%	2.4%	-	מדד VIX S&P500, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
28.7%	-38.4%	0.7%	11.6%	1.1%	-7.1%	-4.7%	-	שווי שוק המניית בבורסה בת"א, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
4.1%	-2.2%	2%	1%	1.8%	0.72%	0.71%	-	המדד המשולב, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
62.7%	-39.3%	-0.05%	14.4%	0.02%	-4.3%	-0.05%	-	מדד מנהלי הרכש, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
25.2%	-5.2%	6%	4.6%	6.1%	12.1%	11.4%	+	הלוואות למשק בית, שלא לדיר, שיעור שינוי שנתי %
70.8%	-46.0%	4.1%	20%	6.2%	-28.8%	-43.9%	-	ההלוואות החדשות שהועמדו על ידי הבנקים לרכישת דירות למגורים, שינוי ביחס לממוצע 12 חודשים אחרונים %
18.1%	-5.2%	3.3%	4.6%	3.6%	18.1%	16.6%	+	אשראי למגזר העסקי, שיעור שינוי שנתי %

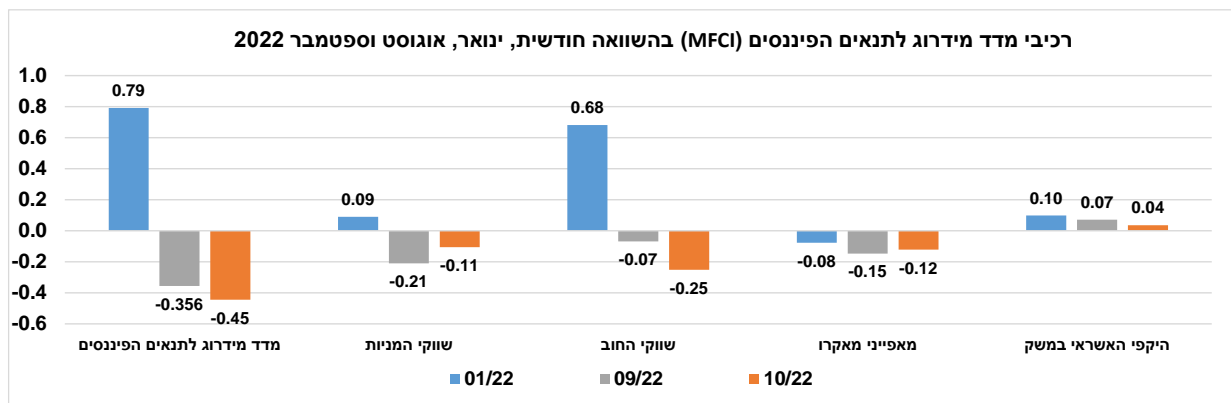
* מדד תל בונד 60 החל להתפרסם בחודש ינואר 2008. בהתאם, הנתונים במודל עד ינואר 2009 מבוססים על שיעור שינוי ביחס לתנאי המדד המינימלי עד מועד החישוב, ולא לממוצע 12 חודשים אחרונים **כיוון התרומה למדד בחודש נתון נבחן אל מול הממוצע ארוך הטווח של המשתנה

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 מפיגנים תנודתיות חדה לעיתים קרובות. בטבלה 2 משתקפת התנודתיות ברכיבי המדד של מידרוג לתנאים הפיננסיים ביחס לתקופות שונות. בטבלה 2 ניתן לראות כי בחודש אוקטובר 2022, מרבית תרומות האינדיקטורים משוקי החוב הינן שליליות מלבד אינדיקטור התשואה הריאלית הנגזרת מאמידת עקום האפס ל-10 שנים שקרוב לממוצע ארוך הטווח שלו וזאת בשונה מחודש קודם שבו מרבית האינדיקטורים השפיעו באופן חיובי על הרכיב. בהתאמה, רכיב החוב של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקף אינדיקציה שלילית. כמו כן, רכיב שווקי המניות של המדד השפיע באופן שלילי וניכר על המדד והיה נמוך מהממוצע ארוך הטווח שלו. היקפי האשראי במשק עדיין נמצאים מעל ממוצע שיעורי הצמיחה הממוצעים לשנים 2008-2022. עם זאת, ניתן לראות מגמת ירידה של רכיב היקפי האשראי בהשוואה לתקופה האחרונה וזאת עקב עליית הריבית שהובילה להתייקרות נטילת אשראי. כמו כן, ניתן לראות כי שיעור השינוי השנתי של היקף האשראי למגזר העסקי נמצא עדיין בסמוך לשיא שיעור הצמיחה שלו מאז שנת 2008. האינדיקטורים לסביבת המאקרו שפורסמו בחודש אוקטובר בגין חודש ספטמבר תרמו לירידה משמעותית ברכיב זה. כתוצאה מכך תרומתו של רכיב המאקרו הינה שלילית.

⁵ בדוח "מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר 2022", בטבלה 3 בעמודות: סטיית תקן, חציון, מינימום ומקסימום, עבור רכיב ההלוואות לרכישת דירות למגורים, הוצגו בטעות נתונים היסטוריים של רכיב שווי שוק האג"ח. אין בטעות השכפול של הנתונים ההיסטוריים, השלכה על חישוב המדד וחישובי הרכיבים לחודש ספטמבר 2022.

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 וספטמבר 2022 ואת המשך מגמה זו גם בחודש אוקטובר 2022 וכן את תרומת רכיבי המדד השונים למדד.

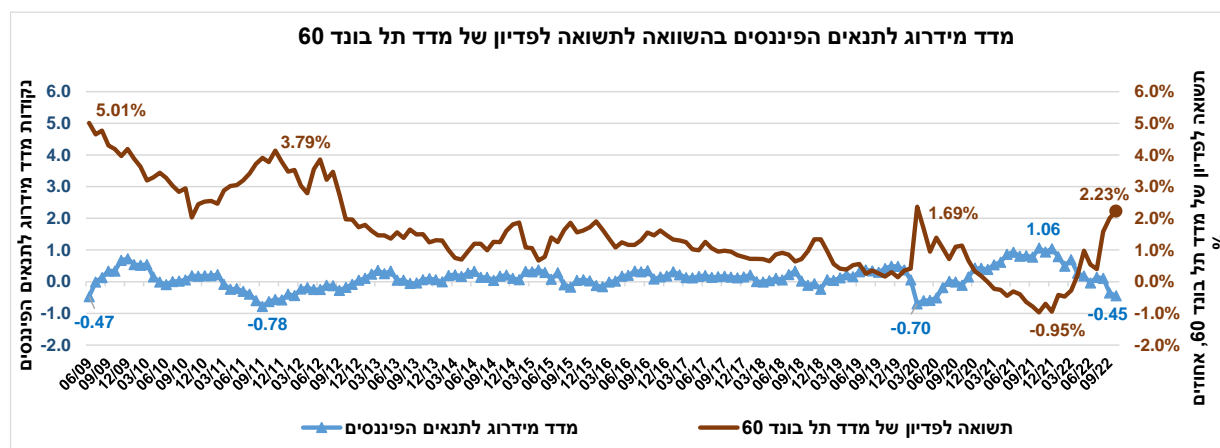
תרשים 3- השוואה בין רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, בחודשים ינואר, ספטמבר ואוקטובר 2022



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 אוקטובר 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.

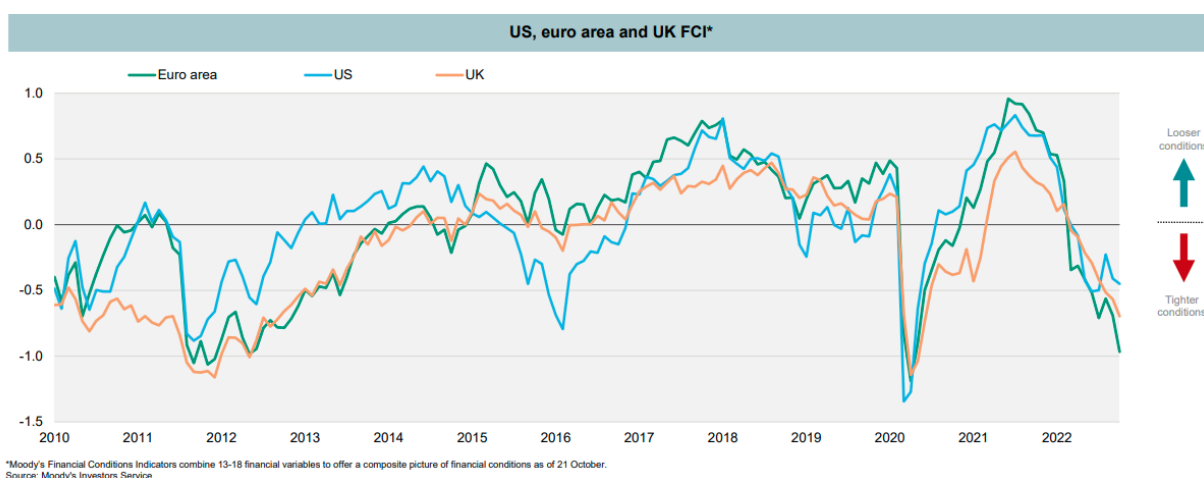
מתרשים 4 עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ותשואת מדד תל בונד 60 לסוף כל חודש בין יוני 2009 לבין אוקטובר 2022, הפוכים בכיווני המגמות שלהם לאורך התקופה המוצגת. כך, כאשר מגמת מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים היא שיפור

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

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. לאור זאת, ניתן לראות בתרשים זה את המשך מגמת העלייה בתשואה לפדיון של מדד תל בונד 60 לעומת המשך מגמת הירידה במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים.

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 combine 13-18 financial variables to offer a composite picture of financial conditions as of 21 October. Source: Moody's Investors Service

מקור: Moody's Investors Service

מתרשים 5 עולה כי מדדי התנאים הפיננסיים של Moody's 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 Moody's הן במשבר הבנקים בשנת 2008 והן במשבר הקורונה בשנת 2020.

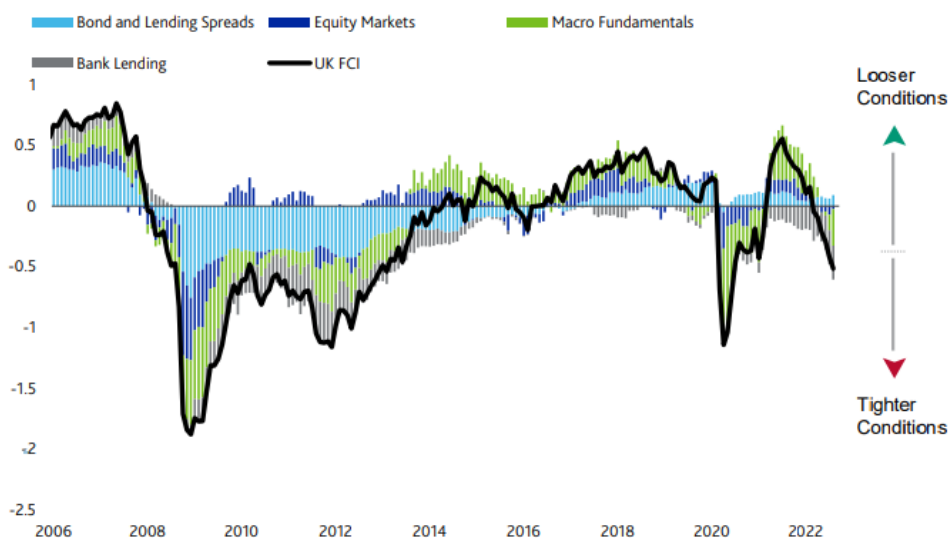
בחודש ספטמבר, מדד Moody's לתנאים הפיננסיים עמד בקירוב על 1- בגוש האירופי, ובקירוב ל-0.5 בארה"ב ובבריטניה. לשם השוואה, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בישראל עמד בחודש אוקטובר על -0.45.⁷

⁷ המשקולות של הרכיבים במדד לתנאים הפיננסיים של מידרוג ומודים במדינות השונות נבדלות זו מזו וזאת עקב רלוונטיות וזמינות שונה של הנתונים.

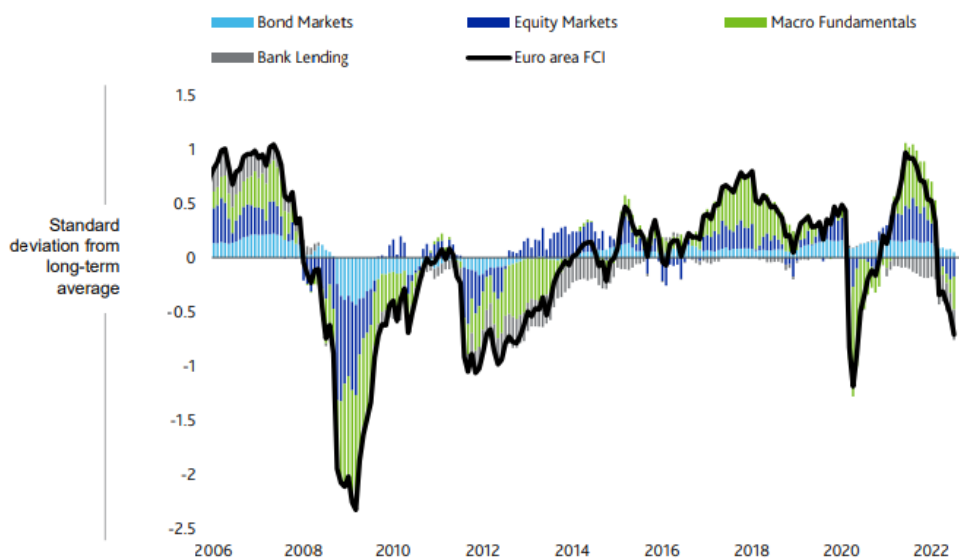
בתרשימים 6.1 ו-6.2 להלן מוצגים מדדי התנאים הפיננסיים באירופה ובבריטניה החל משנת 2006 ועד 2022:

תרשימים 6.1 ו-6.2 - מבט על מדדי התנאים הפיננסיים של Moody's (FCI) בבריטניה ובגוש האירופי

Moody's UK Financial Conditions Indicator



Moody's euro area Financial Conditions Indicator



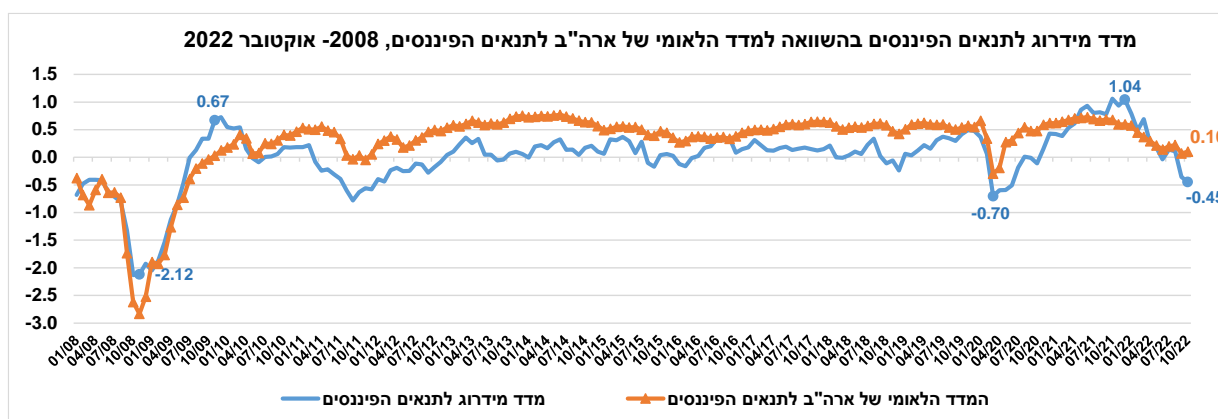
מקור: Moody's Investors Service

מתרשימים אלו עולה כי מרבית הירידה במדד Moody's 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 לעלייה במדדי התנאים הפיננסיים של Moody's לאחר ההתאוששות מפרוץ משבר הקורונה במרץ 2020. ואילו כיום, רכיבי המאקרו, המניות וההלוואות מצביעים על היחלשות משמעותית בתנאים הפיננסיים של מדינות הגוש האירופי

ובריטניה 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 Moody's 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"ב⁸ 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 - אוקטובר 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.

תאריך הדו"ח: 15.11.2022

דוחות קשורים

[מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים לחודש ספטמבר 2022, אוקטובר 2022](#)

⁸ 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 הדומים יותר בערכים שליליים.

נספח 1 - רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקלות

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

רכיבי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים ומשקלות

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 לדויר, 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.

מועד מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בשנים 2008 - אוקטובר 2022

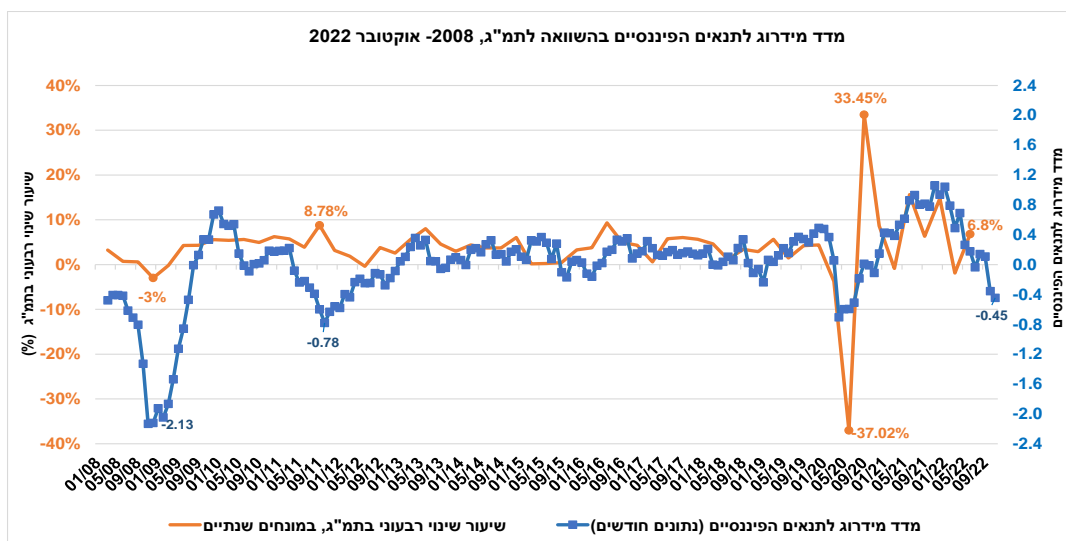
לפי ניתוח היסטורי של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים, עולה כי מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים שיקף את התנאים החלשים ביותר באוקטובר 2008, בעת המשבר הכלכלי באותן שנים, כאשר המדד עמד על כ-2.07. מנגד, באוקטובר 2021, מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים היה ברמתו הגבוהה ביותר ועמד על 1.06. בהקשר זה יצוין כי מנעד ערכי הקיצון 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 תיקון 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.

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

השוואה לשיעור השינוי בתמ"ג והמדד המשולב למצב המשק

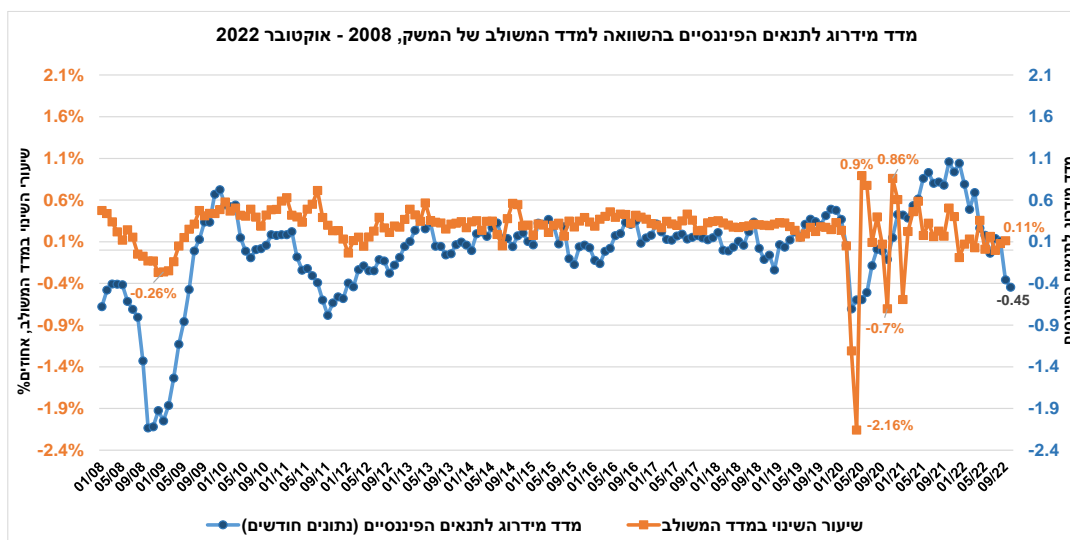
בתרשימים 2.1 ו-2.2 להלן מוצג מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים בהשוואה לשיעור השינוי הרבעוני בתמ"ג במונחים שנתיים וכן בהשוואה למדד המשולב במשק. על אף שמטרת המדד אינה לשקף את מצב הכלכלה הריאלית בלבד, אלא לשקף בעיקר את התנאים הפיננסיים, ההשוואה משמשת להדגמה ויזואלית נוספת כי מדד מידרוג לתנאים פיננסיים משקף בצורה 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 שוקי ההון והיקפי האשראי במערכת הבנקאית וזאת בנוסף למדד המשולב, אשר אף הוא נכלל כרכיב במדד מידרוג לתנאים הפיננסיים. בהתאם, מדד התנאים הפיננסיים משקף נתונים מהירים יותר המגיעים משוק ההון וכן מגמות שלעיתים שונות בטווח הקצר מהמגמות בכלכלה הריאלית.

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

נספח 3 - מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים - שאלות ותשובות

שאלה: מהי מטרת המדד?

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

שאלה: מהם רכיבי המדד?

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

שאלה: כיצד משוקללים רכיבי המדד?

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

שאלה: מה משמעות הערכים של המדד?

תשובה: ערכים חיוביים של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים משקפים תנאים פיננסיים חזקים יותר ביחס לממוצע ארוך הטווח (כ-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, NFCI⁹ 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 10¹⁰ 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

⁹ National Financial Conditions Index

¹⁰ 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?

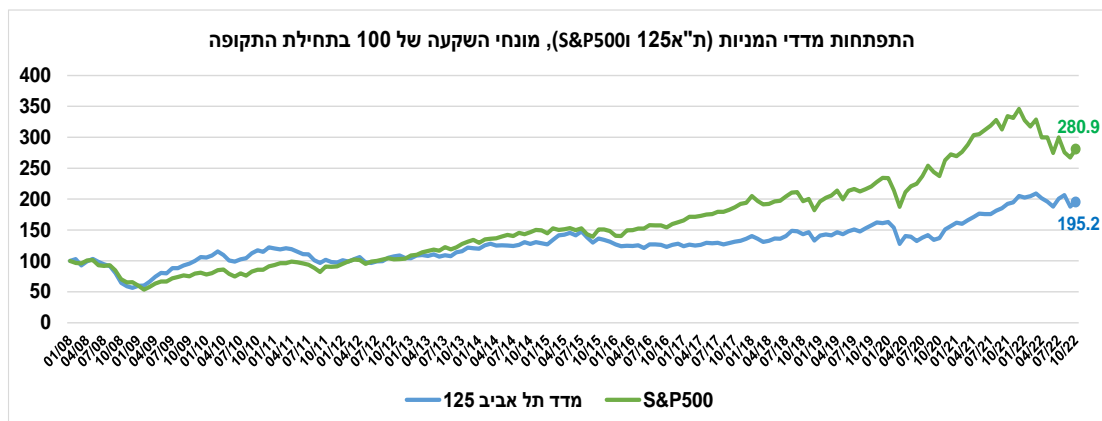
תשובה: אכן. מנעד המדד והרכיבים מתעדכנים מדי חודש. המדד יתפרסם מדי חודש בסמוך לאחר המחצית הראשונה של החודש (בתקופות חגים ומועדים שונים יתכנו עיכובים).

שאלה: מתי החל הפרסום של מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים?

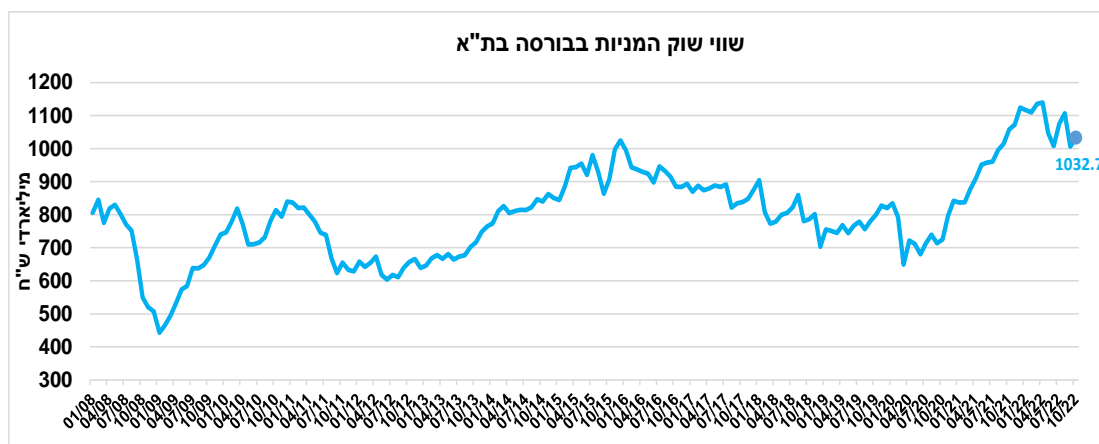
תשובה: מדד מידרוג לתנאים הפיננסיים החל להתפרסם באוקטובר 2022.

נספח 4 - תרשימים של התפתחות המשתנים המקוריים הנכללים במודל

שווקי המניות

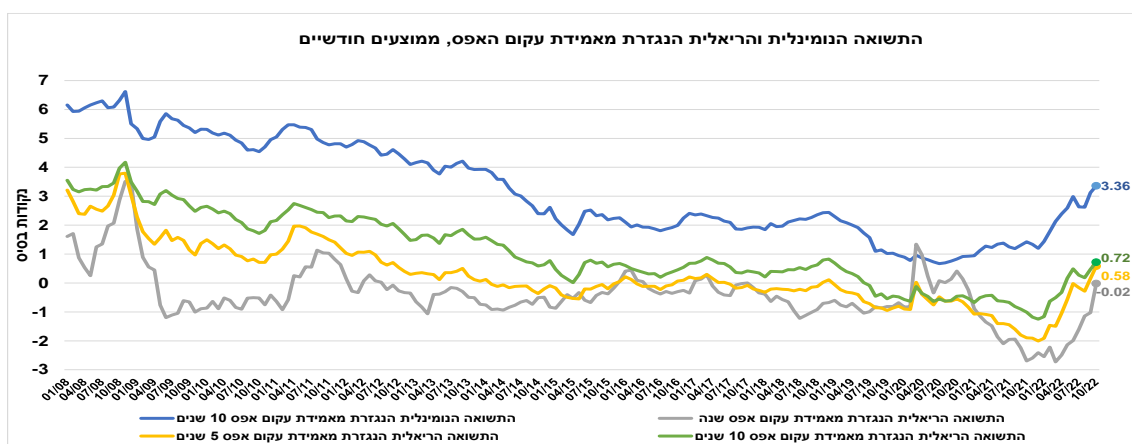
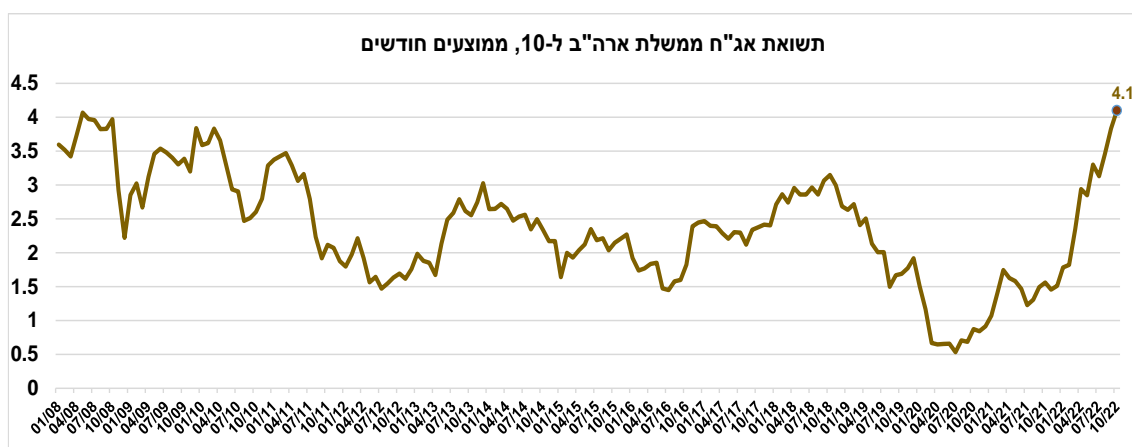
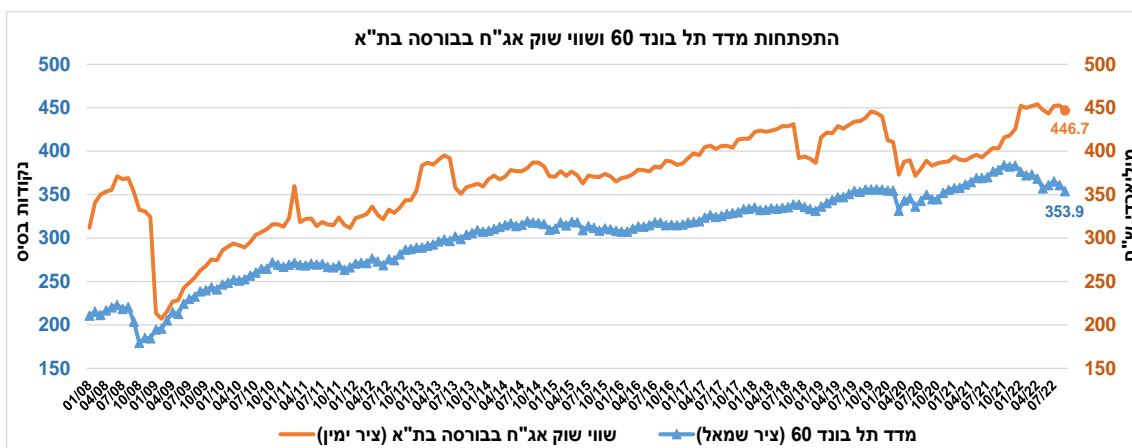


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך, S&P Global

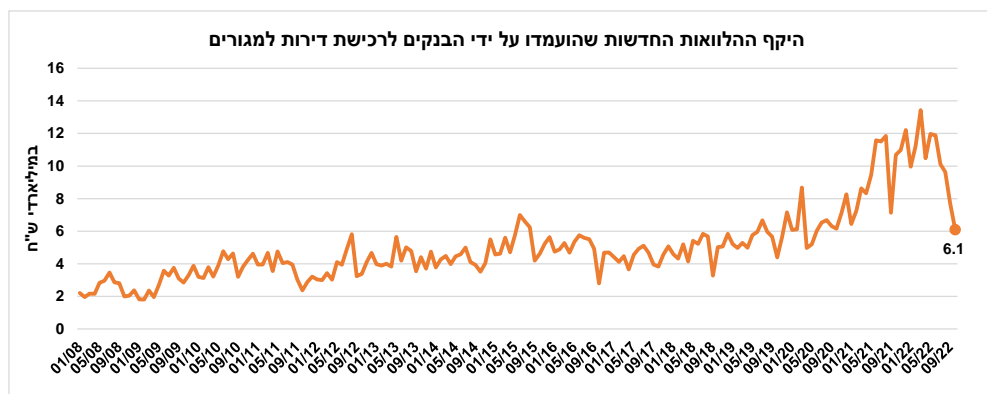
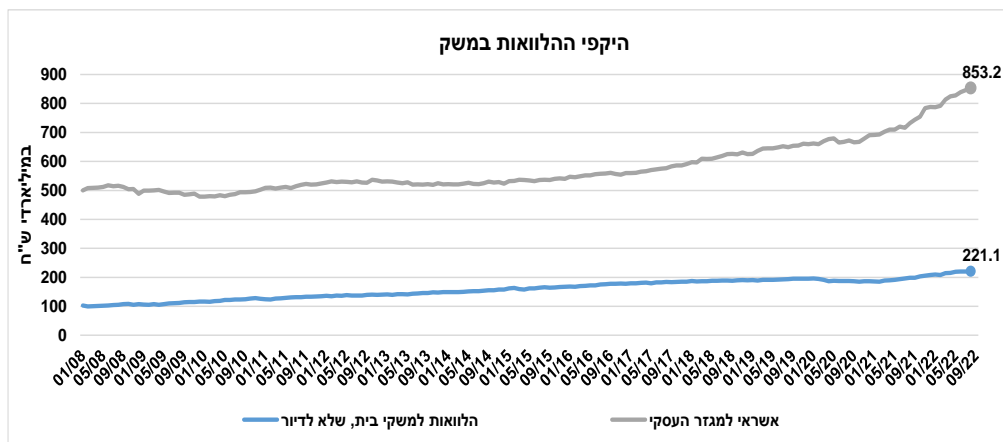


מקור הנתונים: הבורסה לניירות ערך

שווקי החוב

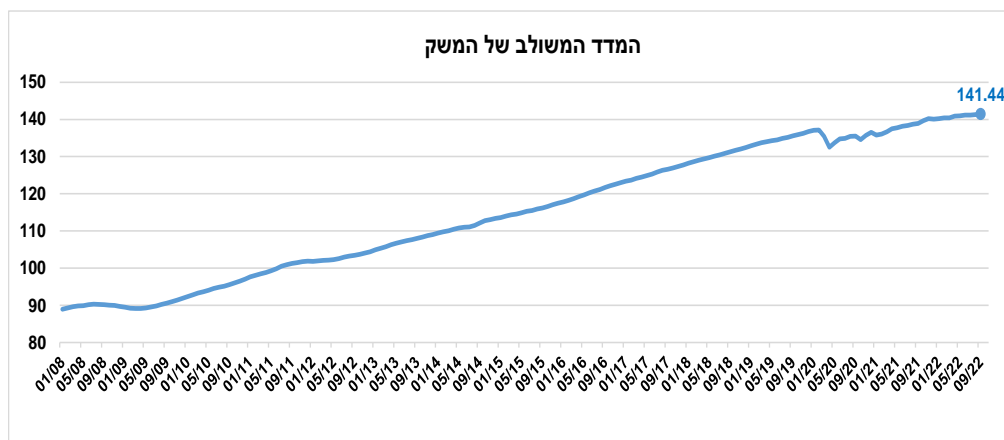


היקפי האשראי



מקור הנתונים: בנק ישראל

מאפיינים מאקרו כלכליים



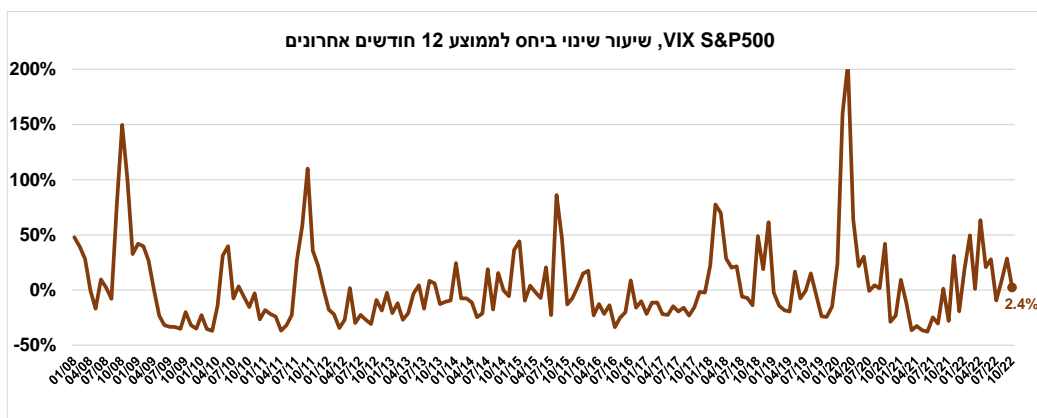
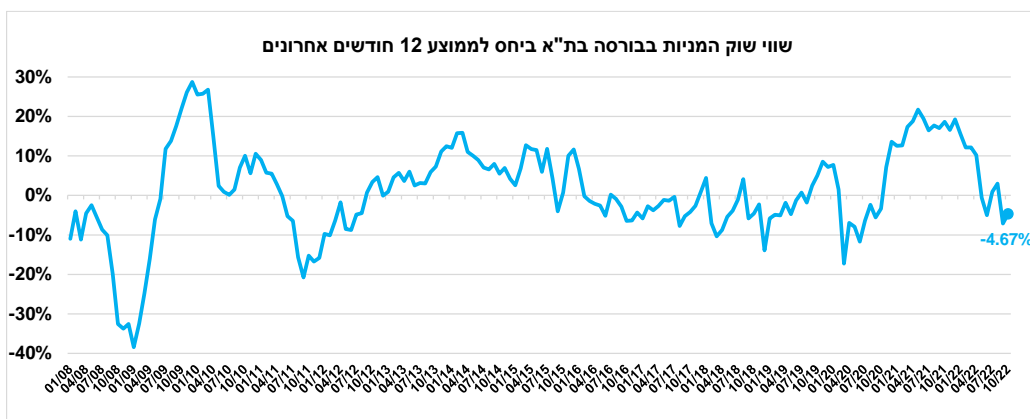
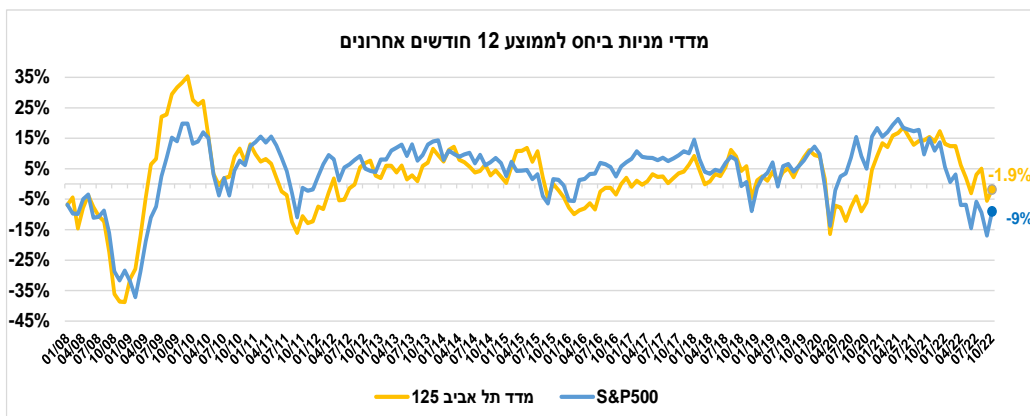
מקור הנתונים: בנק ישראל



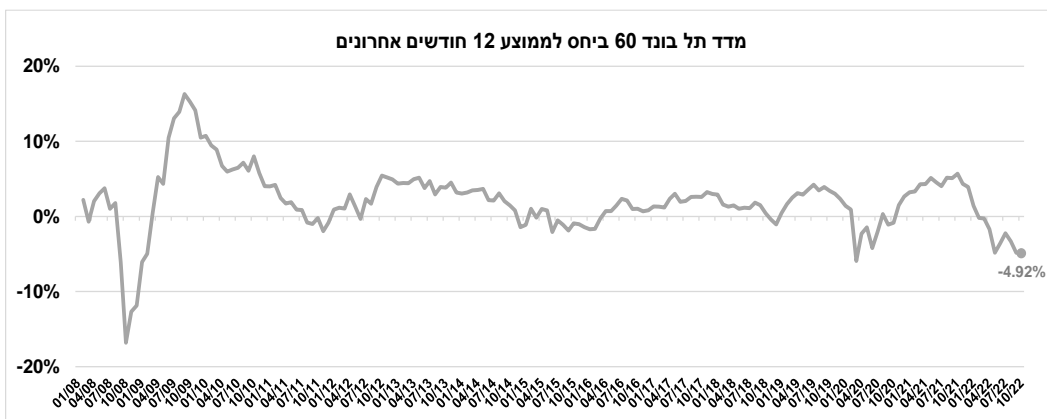
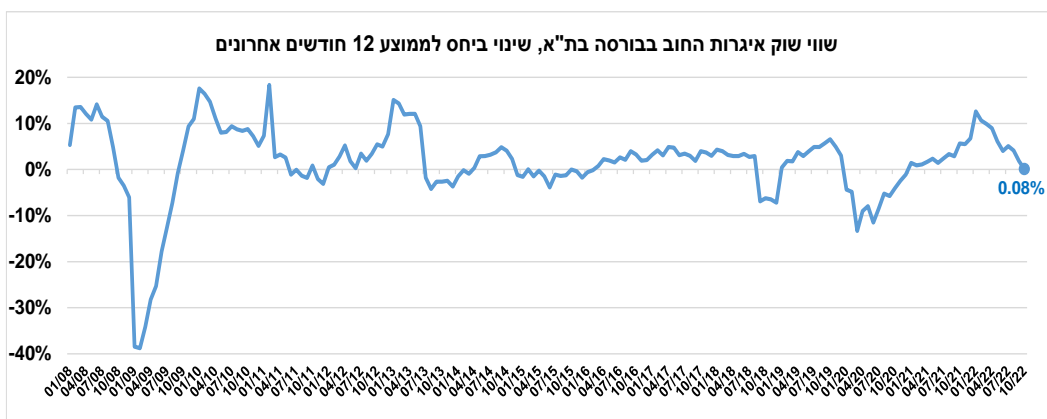
מקור הנתונים: ארגון מנהלי רכש ולוגיסטיקה בישראל בשיתוף בנק הפועלים

נספח 5 - התפתחות רכיבי המדד על פני זמן

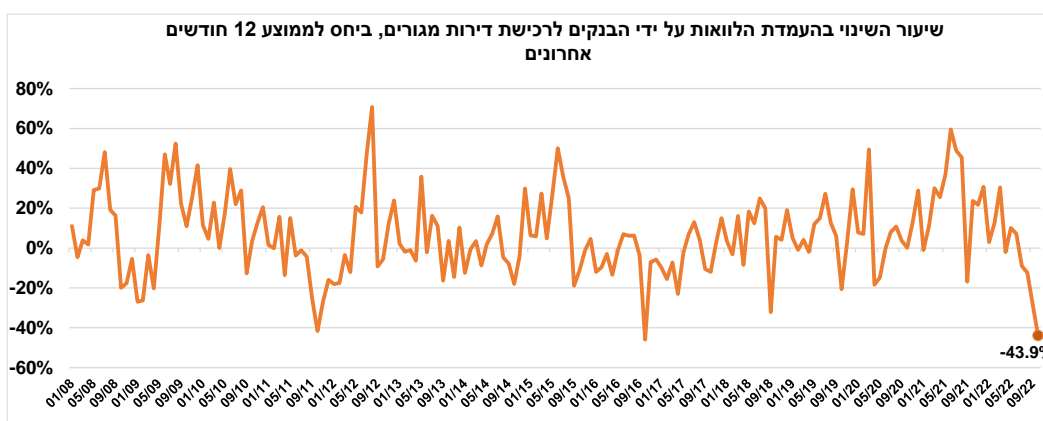
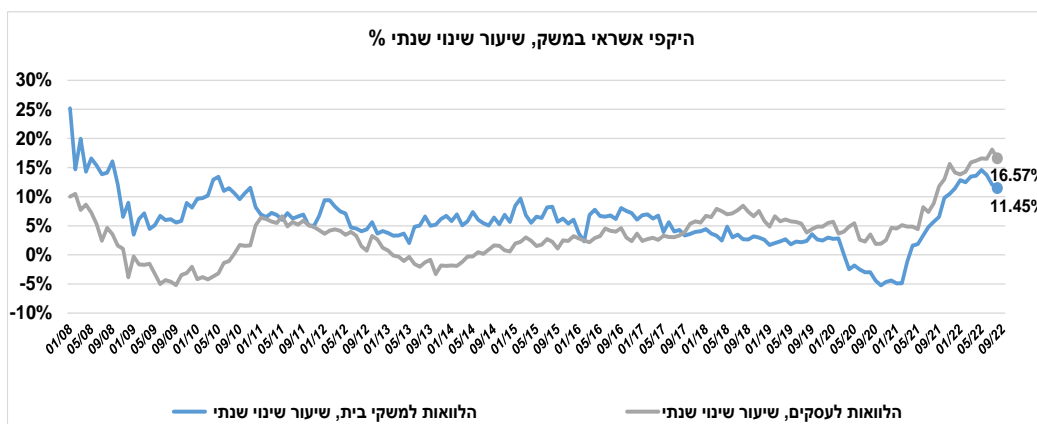
רכיב שוקי המניות



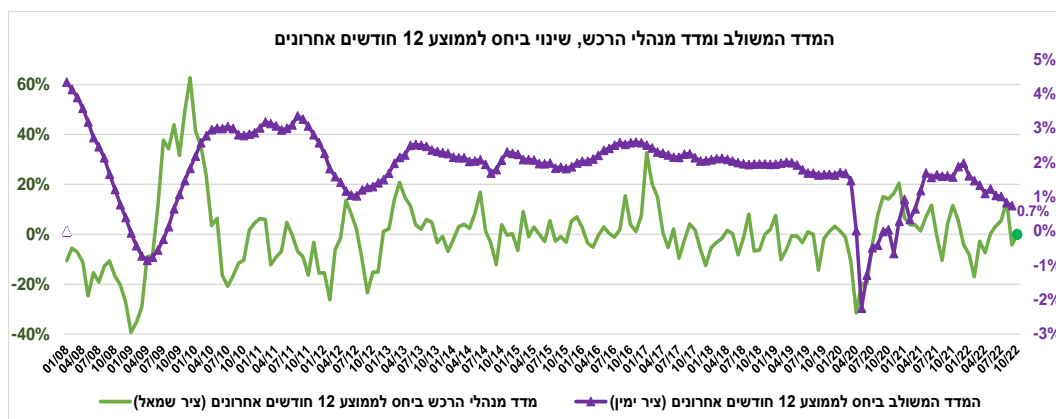
רכיב שוקי החוב



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 ביעוץ 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>