

שנת הקמה	נכסים מנוהלים	תשואה 2022	קרן חוב נדל"ן
2021	120	10.40%	הפניקס אסטרטגיית חוב
2021	360	9.44%	IBI VOLCANO
2015	480	8.37%	IBI COMRIT
2017	397	7.97%	GOLDEN BRIDGE RE
2018	620	7.82%	הפניקס חוב נדל"ן
2020	230	7.82%	הראל מנן
2018	225	7.46%	הפניקס עוגן
2017	256	6.69%	IBI SBL
אשראי צונני (P2P)			
2014	778	6.21%	IBI CCF
2017	246	4.87%	הפניקס VALUE P2P
2017	1,399	4.09%	Pagaya Opportunity Fund

2,688 סה"כ נכסים

2,423 סה"כ נכסים

רנע האמת של ההשקעות האלטרנטיביות של 2022

המדדים דיממו אך קרנות החוב ייצרו תשואה חלומית

בעוד שוקי ההון והאג"ח הסבו הפסדים למשקיעים, קרנות החוב לנדל"ן והחוב הצרכני הפועלות בישראל הציגו במהלך 2022 תשואה ממוצעת של 8.25%. עכשיו, כשריביות הבנקים זינקו, נותר רק לראות את כושר ההחזר של הלקוחות

בלעדי לכלכליסט - אלמוג עזר

לקוחות הכשירים ממשיכים להזרים הון אל הקרנות אלטרנטיביות, וזאת חרף עליית הריבית החדה במשק. על פי בדיקת "כלכליסט", קרנות החוב המיוזמות בשוק מנהלות נכסים בשווי של 5.2 מיליארד דולר (18.2 מיליארד שקל), עלייה של כמעט מיליארד דולר בשווי הנכסים בתוך חצי שנה בלבד. קרנות החוב הישראליות פועלות בעיקר בתחום מתן אשראי למיזמי נדל"ן ותשתיות וקרנות רבות אשראי מצרפן לצרכן (P2P). קרנות אלו מהוות אלטרנטיבה לשוק ההון באופן רומה לקרנות הגידור הישראליות, אולם בניגוד לאחרונות אין כמעט קורולוציה בינן לבין שוק ההון. הצמיחה של הקרנות ב-25% נכסים בחודשים האחרונים משויכת בעיקר למנמה השלילית שהציג שוק ההון אשתקד כאשר גם ענפי המניות והאג"ח רשמו תשואה שלילית ברורה.

בראש: קרן של הפניקס

לאורך שנת 2022 ירד מדר ת"א 125 ב"ב 11.8% ואילו מדר ת"א 35 נחלש ב"ב 9.2%. גם מדר האנ"ח נחלש כאשר תל בונד 20 ירד ב"ב 10% ואילו תל בונד 40 ירד ב"ב 8%. בתקופה זו קרנות האשראי הנדל"ני עלו בממוצע ב"ב 8.25%, תוך שהן מנצלות את מחנק האשראי כתוצאה מעליית הריבית. הקרן עם התשואה הגבוהה ביותר לאורך 2022 עם תשואה של 10.4% היא הפניקס אסטרטגיית חוב. קרן זו, שמנהלת 120 מיליון דולר בלבד, הוקמה בסוף 2021 והיא מספקת קרן אשראי מגובים בבטוחות לגופים פיננסיים המספקים אשראי חוץ בנקאי בבדיקה ובאירופה. הפניקס הוא אחד הגופים הישראליים עם הפעילות הערה ביותר בתחום קרנות האשראי. חברת



בועז ורשבסקי: כל התחום הכא סחיר חווה את התהליכים באיחור למול השוק הסחיר, כך שאם קיימים קשיים בקרנות בעקבות עליית הריבית, הם יתבררו במהרה"

רטגית של מנכ"ל בית ההשקעות, רייב לובצקי, אשר חתר להקטין את הפעילות והתלות של בית ההשקעות בשוק ההון והרחבת הפעילות מחוצה לו. בהתאם למדיניות זו בית ההשקעות אף מכר את קופות הנמל שניהל להלמן אלרוד בי"ב 2017, שמיזג אותן לתוך פעילות



מימין: אייל בן סימון, מנכ"ל הפניקס ודיב לובצקי, מנכ"ל IBI צילום: אוראל כהן

הגמל שלו, ובתמורה IBI קיבל 35% ממניות הלמן אלרוד. בשנת 2021 מכר הלמן אלרוד את קופות הנמל הללו להפניקס שמיזג אותן לתוך פעילות הנמל שלו. כך או כך, ההתמקדות בקרנות אלטרנטיביות של IBI הביאה את בית ההשקעות לנהל היקף נכסים של 1.9 מיליארד דולר בתחום זה. מעבר להפניקס ו-IBI, גם מיטב, הראל וטנרם בית השקעות מציעות קרנות חוב נדל"ן אלי טרנטיביות למשקיעים הכשירים, אולם פעילותם קטנה יותר בתחום.

קרנות האשראי הצרכני

מעבר לקרנות נדל"ן, בשוק פועלות כאמור גם שלוש קרנות אשראי צרכני (P2P). הקרן IBI CCF היא קרן אשראי P2P שהניבה את התשואה הגבוהה ביותר מבין השלוש עם תשואה של 6.21% ב-2022. הקרן בעלת מח"מ של 1.4 שנים ומחלקת הלוואות ממוצעת של 5 אלפים שקל ללקוח. "פעם שוק הלוואות הלא סחירות לאשראי צרכני פעל על בסיס של בדיקת הלוואה פריטנית, אבל היום המנגנון שונה" אמר ל"כלכליסט" אמיר גולן מ-IBI אשר מנהל את הקרן ומוסיף כי היום "הקבוצה מזמינה הלוואות בקבוצות גדולות יותר תוך התבססות על ציוני אשראי. לאורך הזמן אנחנו בודקים את הפלטפורמה ומאליטים מי עושה עבודה טובה יותר". הקרן הישראלית הגדולה ביותר בתחום זה היא קרן פאנאי שמנהלת 1.4 מיליארד דולר שפועלת בארה"ב. פאנאי נאיה הונפקה אשתקד בוול סטריט לפי שווי של 8.5 מיליארד דולר, אולם היום היא נסחרת בשווי של 900 מיליון דולר, שהשילה כמעט 90% משווייה.

ללא רגולציה או שקיפות

החיסרון של הקרנות האלטרנטיביות למול השוק הסחיר הן חוסר השקיפות שלהן. כידוע, הריבית בשוק האמריקאי עלתה לאורך 2022

משיעור של עד 0.5% לכדי שיעור של 4.75%. גם בישראל ריבית הפריים עלתה מ-1.6% לשיעור של 5.25%. זי נוק חד בריבית הבנקאית במשק האמריקאי מהווה שינוי סביבה מהותי עבור שוקי הנדל"ן והאשראי. חוסר השקיפות של הקרנות האלטרנטיביות עשוי להביא לידי כך שחלקן נושאות כשלי אשראי הן בתחום הנדל"ן והן בתחום הצרכני שלא נחשפו עדיין בעקבות הריבית הגבוהה בשוק. כלימד התשואות הטובות ב-2022 עשויות להתברר כטובות מדי והכשלים בהן, בעקבות קשיי פירעון של חייבים, עלולים להתגלות במהלך השנה ויביאו לתשואה רעה יותר ב-2023.

העניין של רשות ני"ע דעך

לדברי בועז ורשבסקי, אנליסט של קרנות אלטרנטיביות, "בסופו של דבר הקרנות האלטרנטיביות פועלות ללא רגולציה. להבדיל מקרנות ציבוריות שכוללות דיווחים שוטפים של הפרוטופוליו ומצב החברה המנהלת, בקרנות האלטרנטיביות רב הסמוי על הגלוי. בעבר היו קרנות ציבוריות שהיו מדר וזרות ופועלות בשקיפות, אבל זה לא משהו שרשות ני"ע ביקשה לקדם וכך זה דעך. בתוך הקרנות יש נורמי בקרה כמו ארמיניסטרטוריים ורואי חשבון, אבל אי אפשר להוציא מכלל חשבון סיכוני הונאה".

ורשבסקי מוסיף כי "כראי צריך להבין עם מי הקרן עובדת ומי עומד מאחורה, מה קורה אם איש המפתח עוזב. מה היא התשתית התפעולית והאם קיים משיעור חיצוני בקרן. אחד כך צריך להבין את האסטרטגיה לעומק". בנוגע לסיכונים האשראי קובע ורשבסקי כי יש לבחון אם לקרנות יש מנגנון שיערוך מסודר והאם במידה שיש פיגורים, הקרן אכן מבצעת הפחתה. "ברור שכל התחום הלא סחיר חווה את התהליכים באיחור למול השוק הסחיר, אולם כל עוד אין פיגורים בהלוואות - לא יהיו ירידת ערך, כך שאם קיימים קשיים בקרנות בעקבות עליית הריבית, הם יתבררו במהרה".