

עולם ההשקעות האלטרנטיביות: איך הסתיימה המחצית בזמן שהמדדים טסו?

שנת 2023 הייתה עד כה שנה מאתגרת גם לקרנות האלטרנטיביות, עם השפעות מאקרו כלכליות שהקשו על מנהלי הקרנות בעולם ובישראל בפרט עקב המהפכה המשפטית - מה קרה בכל אחד מהאפיקים ולאן מכאן?

בועז ורשבסקי, אובייקטיב | 22.08.23 12:51

פורום שוק ההון

"השמחה" היתה ziv

לילה טוב.מה אומ RAMBO

דעתי על השוק ב ובנקודות דובי

טאואר - רשמים מ הועידה.. gil_am

טאואר

אלקטריאון bahaloul

הכתבות הנצפות

בשוק ה  מאמיני חלופה חדשות

אחרי ב  אינטל הסכם חדשות

חברה  לניסות מהותי מערכת

אפיטום  בעקבו בניסוי



בועז ורשבסקי, בעלים ומנכ"ל חברת אובייקטיב קרדיט: תמר מצפי

שנת 2023 מגיעה אחרי תהפוכות בשווקים. מגיפת הקורונה שהכתה ב-2020 ולאחריה שנת שיא ב-2021, המלחמה באוקראינה, אינפלציה גועשת, עליות ריבית מהירות וטלטלות במערכת הפיננסית טרפו את הקלפים בשווקי ההשקעות ויצרו סביבה מאתגרת לכל הקרנות האלטרנטיביות.

בישראל המצב מאתגר עוד יותר, בשל חוסר היציבות המדיני והחשש מהשפעות המהפכה המשפטית שהממשלה מקדמת. כל אלה הביאו לתחילת שנה חלשה המאופיינת בזהירות רבה של המשקיעים.

מגמות עיקריות שנצפו במהלך השנה

הטיית ההשקעות לחו"ל - ניכרת מגמה של הגדלת ההשקעה בקרנות המשקיעות בחו"ל על חשבון השקעות בישראל, בשל הרצון של משקיעים פרטיים ומוסדיים להעביר כספים לחו"ל בעקבות העלייה בחוסר הוודאות בישראל כתוצאה מהמהפכה המשפטית המקודמת על ידי הממשלה.

השפעת הריבית - העלאות הריבית ברחבי העולם השפיעו על כל תחומי ההשקעות, האטו את פעילות הקרנות הורידו את שווי הנכסים והכבידו את עלויות המינוף. כמו כן,

עליית הריבית יצרה אלטרנטיבית השקעה לקרנות לכן המשקיעים מחפשים להשקיע בקרנות עם תשואה צפויה אטרקטיבית, שיכולות לפצות על פרמיית הסיכון העודפת בגין אי הסחירות.

ניזילות – חלק מהקרנות הפתוחות הגבילו את הניזילות שלהן למשקיעים, בעקבות בקשות משיכה גדולות מצד משקיעים. קרנות אלה משקיעות בנכסים לא סחירים, אשר הנזילות הייתה פוגעת בתשואה של המשקיעים הקיימים בקרנות, ולכן הקרנות יצרו מנגנוני ניזילות שונים אשר מאפשרים להן להמשיך לנהל את הפורטפוליו בצורה אופטימלית מצד אחד, וכן לאפשר ניזילות מסוימת למשקיעים הפודים מצד שני. לרוב לאחר תקופת ייצוב הקרן, שעלוה לקחת מספר רבעונים, הקרנות חוזרות למנגנון הניזילות הרגילים. נציין כי שינוי מנגנוני הניזילות גרם לכך שמשקיעים פרטיים, אשר פחות הכירו את המנגנונים השונים, העמיקו את תהליך בחינת ההשקעות שלהם ולקחו בחשבון את אופן הניזילות של הקרנות בביצוע השקעותיהם.

גידול באפשרויות ההשקעה למשקיעים פרטיים – באופן כללי ניכר גידול בהשקעות של הלקוחות הפרטיים באמצעות פמילי אופיס, סוכנים ובנקים. בנוסף כתוצאה מהרצון של משקיעים פרטיים להיחשף לקרנות גדולות שיש להן סף השקעה מינימאלי גבוה, ישנה התרחבות בפעילות של פידרים המשמשים כצינור השקעה לקרנות גדולות. כמו כן, ישנו גידול בפעילות של קרנות של קרנות (funds of funds) אשר גם הן מציעות למשקיעים קטנים חשיפה למגוון רחב של קרנות ללא צורך בעמידה בספי ההשקעה הגבוהים שלהן.

הוצאות ישירות – כתוצאה מוועדת יפה והרפורמה של מסלולי ההשקעה, המשקיעים המוסדיים יכלו לשנות בתחילת השנה את המגבלה של ההוצאות הישירות – מה שמשיע על היקף ההשקעות שהמשקיעים המוסדיים יכולים לבצע. חלק מהמשקיעים המוסדיים ביצעו שינוי למגבלה של ההוצאות הישירות והם ניצלו את השינוי כדי להגדיל את רכיב ההשקעות האלטרנטיביות בתיק שלהם. עם זאת, ישנם עדיין גופים רבים שלא העלו את המגבלה למרות שחלקם נמצאים קרוב למגבלת המקסימום, מה שמהווה חסם בירוקרטי ליכולת שלהם להגדיל את ההשקעות בקרנות אלטרנטיביות.

השקעות חוזרות וריכוזיות השוק – משקיעים מוסדיים רבים התמקדו בהשקעות חוזרות בקרנות שהם כבר השקיעו בעבר, או בקרנות נוספות של אותו גוף. יש לציין כי באופן כללי בשוק, לקרנות חדשות קשה יותר לגייס ויש נטייה להתמקד בקרנות גדולות וותיקות ובקרנות של גופים גדולים כמו בתי השקעות וחברות ביטוח בישראל. מגמה זו מעידה על חוסר הוודאות בשווקים, אשר דוחף את המשקיעים להשקיע במוכר, וגורם לזהירות יתר בביצוע ההשקעות.

תמחור הנכסים – אינפלציה, עליית ריבית וצמיחה כלכלית איטית יותר העלו את פרמיות הסיכון בשווקים בעולם. זה הוביל לירידה בהערכות השווי של נכסים והאט את זרימת העסקאות בשוקי ההון הפרטיים. למגמה זו הייתה השפעה על ביצועי התיקים הקיימים, אשר חוו האטה מסוימת בקצב הגידול של שווי התיקים. במבט קדימה, הצפי הוא שקרנות מתקופות הבציר הנוכחיות ייהנו מרמות תמחור נוחות יותר, בהשוואה לשנים האחרונות מה שצפוי לסייע לביצועים שלהן.

גיוסי ההון הפרטיים העולמיים צנחו

לנבי התפתחויות באסטרטגיות ההשקעה, על פי מחקר של חברת Preqin מספר קרנות הפרייבט אקוויטי העולמיות שנסגרו במחצית הראשונה של 2023 ירד בכ-53% ל-356 קרנות, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. הירידה בגיוס ההון הייתה פחות בולטת, עם ירידה של 15% ל-271 מיליארד דולר, כאשר הרבעון השני של 2023 מהווה את הרבעון החלש ביותר לגיוס כספים מזה חמש שנים. לאחר מספר שנים של ביקוש גבוה מצד המשקיעים ביחס להיצע הקרנות, השוק השתנה במידה ניכרת, ולמשקיעים יש הרבה יותר הזדמנויות השקעה. כתוצאה מכך, תהליכי הבדיקות הולכים ומתהדקים, והמשקיעים סלקטיביים יותר לגבי אופן הקצאת ההשקעות. הירידה החדה בכמות הקרנות שגויסו מעידה על מגמת הריכוזיות של השוק לקרנות גדולות בעלות מותג חזק.

סך גיוסי ההון הפרטי ברחבי העולם ירדו

הרבעון השני הראה עלייה בפעילות האקזיטים, אם כי הירידה בהשוואה לשנה הקודמת עדיין בולטת. השווי המצרפי של האקזיטים בהשקעות פרטיות בעולם הגיע ל-99.9

מיליארד דולר ברבעון השני, ירידה של 27.7% בהשוואה לרבעון המקביל אשתקד. עם זאת, שווי זה מייצג עלייה של פי 2.65 לעומת הרבעון הראשון של 2023 שהיה חלש מאד עם שווי אקזיטים של 27.3 מיליארד דולר בלבד. הסיבה לכך היא שלאחר שדעכה ההשפעה של ההרחבות הפיסקליות בשל המגפה, זרימת הכספים דרך שוק ההון הפרטי ירדה באופן ניכר, וסביבת ההנפקות החלשה בשוק הציבורי תרמה לירידה תלולה בערכי היציאה.

אחד המשתנים המרכזיים שהכבידו על פעילות העסקאות לאחרונה היה חוסר הוודאות סביב שיעורי הריבית. ההשפעה של העלאות הריבית על שוק ההון הפרטי מדגישה את ההבדלים בין אסטרטגיית ההשקעות של הקרנות השונות בעולם ההון הפרטי. קרנות שמינפו את הפורטוליו בצורה משמעותית נפגעו באופן חד יותר, בהשוואה לקרנות המתמקדות ביצירת ערך מוסף בחברות בהן הן משקיעות.

אשראי - אחרי גיוסי השיא לקרנות חוב באה ירידה

לפי נתוני Preqin, השנים 2021-2022 היו שנות שיא בגיוסים לקרנות חוב עם גיוסים בהיקף של כ-218.3 מיליארד דולר בשנת 2021 ו-225.7 מיליארד דולר ב-2022. מגמה זו התהפכה לקראת סוף שנת 2022 כאשר הרבעון האחרון של השנה שיקף ירידה של כ-43% לעומת הרבעון מקביל ב-2021. במהלך הרבעון הראשון של 2023, הייתה טלטלה במזר הפיננסי. הפדרל ריזרב האמריקאי המשיך במדיניות מוניטרית מצמצמת, עם העלאות ריבית מהירות. זה גרם להידוק בחוב הפרטי, כמו שאר קבוצות הנכסים, אך עם זאת הוא הושפע פחות מסוגי נכסים אחרים מאחר וחלק משמעותי מההשקעות מבוצעות בריבית משתנה. על רקע זה, ברבעון הראשון של 2023, קרנות חוב פרטיות גייסו 31.9 מיליארד דולר מ-33 קרנות, ירידה של כ-10% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. ברבעון השני של 2023 גייסו 71.2 מיליארד דולר על ידי 34 קרנות חוב פרטי. נתוני הרבעון השני משקפים חזרה לצמיחה, לאחר שני רבעונים חלשים. יש לציין כי הנתונים משקפים גידול בהיקף הגיוסים אך ירידה בכמות הקרנות – מה שמצביע על כך שהשוק מרכז את ההשקעות בקרב קרנות גדולות יותר.

סך גיוסי החוב הפרטי ברחבי העולם

להעלאות הריבית בשוק ישנה גם השפעה שלילית על החוב הפרטי. עלייה בריבית מביאה לגידול בשיעור חדלות הפירעון של הלווים, ושחיקת שווי הבטוחות, מה שמגדיל את שיעור המינוף (היקף חוב לשווי הנכסים). מגמות אלה גרמו למנהלי השקעות לבצע השקעות זהירות יותר, להוריד את שיעור ה-LTV של התיק ולקחת יותר בטחונות. יש לציין כי העלאת הריבית מאפשרת לקרנות לתת אשראי ללווים איכותיים עם דירוג אשראי גבוה יותר, מה שגם מקטין את רמת הסיכון של התיק.

בחלק מהקרנות, העלאת הריבית בשוק הביאה משקיעים רבים לפדות את השקעתם. לדוגמה, קרנות המשקיעות באשראי צרכני בפלטפורמות peer-to-peer ולכן קרנות אלה ביצעו שינויים במנגנוני הנזילות למשקיעים וישנה גם קרן שהחליטה לסגור את הפעילות. התפתחויות אלה מדגימות את הצורך בניית תוח מעמיק של הקרנות והחשיבות של הבנת מנגנוני הנזילות השונים שהן מציעות.

הון סיכון - הירידה בהשקעה בישראל חדה יותר

שוק ההון סיכון נמצא בתקופה מורכבת בעולם, ובישראל בפרט. על פי דוח שפרסמה קבוצת ויולה, הירידה בהשקעות בעולם עמדה על כ-50% במחצית הראשונה של 2023, לעומת צניחה של 73% בשוק הישראלי. יש לציין ששנת 2022 הייתה שנה חזקה עבור השוק בישראל, ולכן הירידה היא מנקודה התחלתית גבוהה יותר. לאחרונה חלה התאוששות בעולם, אבל בישראל זה לא בא לידי ביטוי מכיוון שישנה ירידה משמעותית בהשקעות וגיוסים בישראל עקב המהפכה המשפטית שהממשלה מקדמת, וחשש מצד משקיעים זרים להיכנס לישראל.

גיוס הכספים נותר קשה עבור מנהלי קרנות המעוניינים לגייס הון. מספר הקרנות שנסגרו נמצא במגמת ירידה וההון המצטבר שגויס מציג מגמה דומה, עם 219 קרנות שגייסו 26.1 מיליארד דולר ברבעון השני. המשקיעים נשארים פסימיים, ועל כן קצב ההשקעות איטי יותר. כתוצאה מכך, מחזורי הגיוס של הקרנות מתארכים, במיוחד עבור קרנות עם מנהלים קטנים ופחות מוכרים. סביבת הגיוסים החלשה משפיעה גם על

קרנות גדולות – למשל, לאחרונה פורסם כי קרן אינסייט פרטנרס, אחת מהקרנות הפעילות בארץ בתחום ההון סיכון, הודיעה על קושי בניוס הון לקרן החדשה שלה וקיצוץ של 5 מיליארד דולר (25%) ביעד הגיוס שלה.

היקף הגיוס בשוק ההון סיכון

לעת עתה, סביבת יציאה איטית יותר מגבילה את הנזילות עבור המשקיעים, שרבים מהם עשויים לשקול מכירת אחזקות בשוק המשני. זה עשוי להוות הזדמנות לקרנות Secondary המחפשות השקעות בתמחור נוח.

מבחינת שווי העסקאות, סקטור טכנולוגיית המידע גרר כלפי מטה את השוק. בהסתכלות רחבה יותר, גם היקף עסקה ממוצעת נמצא בירידה, אם כי מגמה זו אינה הומוגנית בכל הסקטורים. דו"ח ההון סיכון של Preqin לרבעון השני של 2023 מראה כי ביצוע העסקאות במגמת ירידה ב- 6 הרבעונים האחרונים מאז השיא בסוף שנת 2021, כאשר ההתכווצות ניכרת על פני כלל הסקטורים.

תחילת 2023 היתה מאתגרת מאוד לקרנות הנדל"ן

הגיוסים לקרנות חוו ירידה משמעותית ואי וודאות רבה שררה בשווקים גם באשר ליכולת ביצוע עסקאות. נציין שתחום הנדל"ן רגיש מאוד לעלייה בריביות בשל ההשפעה על שווי הנכסים. הרבעון הראשון של 2023 היה הרבעון הגרוע ביותר של גיוס כספים בחמש השנים האחרונות, אפילו מתחת לנתוני הרבעון השלישי של 2020, בשיאה של המניפה. מספר הקרנות שנסגרו וההון המצטבר שגויס ירד במהלך שלושת החודשים הראשונים של השנה, כאשר רק 105 קרנות נסגרו ובסך הכל גויסו 22.7 מיליארד דולר. עם זאת, ברבעון השני, לאחר שניכרה התייצבות מסוימת בריבית, חלה התאוששות מרשימה וגיוס הון של כ- 57 מיליארד דולר – נידול של 151% לעומת הרבעון הראשון ו- 28% לעומת הרבעון המקביל של 2022. גם בשוק זה, בדומה לסגמנטים האחרים, ניכרת מגמה של התמקדות המשקיעים במספר מצומצם של קרנות גדולות, כאשר קרנות עם מותג חזק צפויות למשוך משקיעים רבים בתקופה של אי וודאות. סה"כ במחצית הראשונה של השנה נסגרו 187 קרנות – הנתון הנמוך ביותר מאז 2018.

הגיוסים לקרנות נדל"ן בשפל של חמש שנים

עליית הריבית האטה את קצב עסקאות הנדל"ן העולמי וציננה את השוק. נתוני העסקאות למחצית הראשונה של 2023 הם הנמוכים ביותר מאז שנת 2017. עם זאת, מומנטום הגיוס ברבעון השני היה יציב, וישנה נטייה של משקיעים לעסוק באסטרטגיות אגרסיביות יותר מבעבר כמו השקעות ערך מוסף ורכישות אופורטוניסטיות. מגמה נוספת שניכרת בתחום הנדל"ן היא שינוי בסוגי הנכסים. בשל שינויים באופי העבודה, חברות רבות מקטינות את היקף המשרדים שלהן, מה שמביא לקיטון משמעותי בהשקעות במשרדים, ונידול של סוגי נכסים אחרים על חשבונם. משרדים היוו רק 18% מסך העסקאות ברבעון השני של 2023, ירידה מ-25% ברבעון השני של 2019. נדל"ן תעשייתי היווה 22% ברבעון זה והיה המגזר היחיד שבו מספר העסקאות גדל מהרבעון הראשון של 2023.

בהקשר של קרנות נדל"ן, יש לשים לב שקיים פער בין השקעה בקרנות נדל"ן לבין השקעה בריטים הסחירים, הנובע מכך שהמכשירים הסחירים תנודתיים הרבה יותר מנכסים המוחזקים על ידי הקרנות, אשר משוערכים באופן תקופתי – רבעוני ושנתי. בשל כך, ההשקעות בקרנות ריט סחירות לא עלו בצורה חדה בתקופה שהיו עליות בריטים הסחירים, וגם לא חוו את הירידות החדות שנצפו בשוק הסחיר. עם זאת, עליית הריבית בשוק השפיעה על שערך הנכסים בקרנות בשל העלאת שיעור ההיוון. לסיכום, שנת 2023 הייתה עד כה שנה מאתגרת לקרנות האלטרנטיביות, עם השפעות מאקרו כלכליות שהקשו על מנהלי הקרנות בעולם ובישראל בפרט עקב המהפכה המשפטית. מתחילת השנה נצפו ירידות בהיקפי הגיוסים, בשערך הנכסים, וקושי בניזילות למשקיעים, אך תקופה זו גם מהווה הזדמנות למשקיעים, בעקבות תמחור נוח יותר של נכסי ההשקעה ויכולת של הקרנות להתאים את ההשקעות לשינויים בשווקים ולייצר פורטפוליו אטרקטיבי. תקופה סוערת זו מדגישה את הצורך של המשקיעים לבצע ניתוח מעמיק של מוצרי ההשקעה, ולהבין את הסיכונים והחולשות בכל אפיק, כמו גם הצורך לזהות הזדמנויות השקעה - גם בתקופות של חוסר וודאות.

עולם ההשקעות האלטרנטיביות: איך הסתיימה המחצית בזמן שהמדדים 100

*****נכתב על ידי צוות אובייקטיב. אובייקטיב עוסקת באנליזה, ייעוץ וניתוח סיכונים של קרנות השקעה אלטרנטיביות ומסייעת למשקיעים בקבלת החלטות ההשקעה. אובייקטיב ניתחה למעלה מ 100 קרנות השקעה אלטרנטיביות מהארץ ומהעולם ומציעה ניתוחים מקיפים, מקצועיים ובלתי תלויים*****