

מלחמות באות ומלחמות הולכות - למה לחכות ליום שאחרי המלחמה?

השוק האלטרנטיבי מול השוק הסחיר | ההבדלים בשנת 2023 ומבט קדימה

במהלך אוקטובר האחרון בעקבות המלחמה ולאחרונה הפגין תיקון למעלה כתוצאה מהתפתחויות במלחמה ומהצפי לירידת הריבית. את התנודתיות אפשר לראות גם ברכיב ה"סולדי" של האג"ח שאמנם אטרקטיבי יותר, עם תשואה לפדיון שעלתה במהלך השנה האחרונה בעקבות עליית הריבית בשוק, אולם זה נובע מירידות באג"ח שגרמו להפסדים - למי שהשקיע בהן לפני עליית התשואות. לעומת זאת, החלק האלטרנטיבי שמר על אותן תשואות יעד, אבל ללא התנודתיות שמשקיע בחלק הסחיר חווה.

אחד היתרונות של השקעה בחלק הסחיר הוא הניזילות. ניתן לבצע מכירה ורכישה של ני"ע ללא מגבלות ניזילות, לעומת החלק האלטרנטיבי שבו יש לתת הוראה מראש להניזל את הכספים וחלקו סגור למספר שנים. אל לנו לשכוח את האלמנט הפסיכולוגי של השוק. עם פרוץ המלחמה החלה פאניקה בקרב המשקיעים אשר "רצו" להניזל את השקעותיהם גם במחיר הפסד. המלחמה מייצרת אבדות בגוף, בנפש, אך גם בכלכלה וגורמת למשקיעים לבצע החלטות השקעה לא רציונליות. חלק מהמשקיעים נלחץ ומבצע מכירה בפאניקה "כשכל הגרפים אדומים" וקנייה בתקופת עלייה כשכולם ב"אופוריה". לכן, ישנה חשיבות לאזן את תיק השקעות עם השקעות אלטרנטיביות שההסתמכות ההשקעה בהם היא לטווח בינוני-ארוך.

לחשוב על "היום שאחרי"

גם המלחמה הזו תסתיים ויש לחשוב על "היום שאחרי" כמו שנהוג לקרוא לו ובבחינה לאורך זמן ניתן לראות את החשיבות של רכיב ההשקעות האלטרנטיבי מול הסחיר. בהסתכלות על תשואות עבר, אפיקי השקעה אלטרנטיביים משיאים לרוב תשואה גבוהה יותר מאשר אפיקים סחירים מקובלים. לצורך כך ביצענו השוואה בתשואה בטווח קצר והארוך יותר של השוק הסחיר מול האלטרנטיבי.



בוזו ורשבסקי, מנכ"ל אובייקטיב

גם השוק המקומי ידביק את הפער. משקיעים ברחבי העולם והקרנות עצמן הסתגלו לסביבת הריביות הגבוהה וביצעו את ההתאמות הנדרשות בתיקי ההשקעות שלהם, התאמות אשר סייעו לגידול בגיוסים. בנוסף, לאור ירידת שיעורי האינפלציה, קיימת ציפייה בשווקים לירידה בשיעורי הריבית, בין השאר לאור תחזית הפד שפורסמה החודש, שצפויות 3 הורדות ריבית במהלך שנת 2024 בארה"ב. גם בישראל הייתה הורדת ריבית אחת והצפי הוא שנראה המשך הורדות ריבית בישראל, אשר לרוב מיישרת קו עם המגמה העולמית, במיוחד לצורך עידוד המשק בעקבות המלחמה.

חשיבות התחום האלטרנטיבי בתיק ההשקעות

בעקבות השינויים בצפייות, ניתן לראות כבר בימים אלו עלייה במדדי המניות וירידה בתשואות של האג"ח ולכן האטרקטיביות של החלק הסחיר יורדת והסיכון עולה, לעומת השקעה באפיק האלטרנטיבי שצפוי להיות יציב ולספק תשואה יציבה לאורך זמן.

מניסיוננו בחמש השנים האחרונות בניית קרנות השקעה, ישנה חשיבות גדולה לרכיב קבוע של התחום האלטרנטיבי בתיק ההשקעות, שמטרתו לתת תשואה יציבה לאורך זמן עם פחות תנודתיות. משקיעים שהשקיעו בחלק הסחיר חוו תנודתיות גדולה מאוד לאורך השנה האחרונה; מדד ת"א 35 לדוגמה ירד בכ-14%

שנת 2023 הייתה שנה מאתגרת לתחום האלטרנטיבי ובחודשיים האחרונים שלה, מלחמת "חרבות ברזל" רק הוסיפה את חוסר הוודאות בשווקים כמו שרק מלחמה יודעת. טרום שנת 2023 השוק האלטרנטיבי ידע שנים של גידול בהשקעות בתחום, ובשנה האחרונה חווה השוק ירידות בגיוסים לקרנות גם בעולם, אך בישראל בפרט. הסיבה המרכזית לירידות הינה עליית הריביות בעולם שהשפיעה כמובן על חלק מנכסי הבסיס בקרנות.

עליות הריבית הן קצה הקרחון, אירועים כמו הגבלות בנושא הניזילות של המשקיעים, אלטרנטיבות ההשקעה בחלק הסחיר במניות ובאג"ח מבחינת תשואה צפויה ואי הגבלה של ניזילות, הן נדבכים נוספים שתרמו. המשקיעים בישראל הושפעו גם מהמהפכה המשפטית ולאחרונה בעקבות הלחימה ועזיבה של משקיעים זרים.

מכאן נשאלת השאלה האם המגמה שראינו ב-2023 בתחום האלטרנטיבי צפויה להימשך לתוך 2024?

להערכתנו, אנו צפויים לראות גידול בתחום האלטרנטיבי בשנה הקרובה. כבר במחצית השנייה של 2023 ניכר שינוי במגמות אלה ונוצר גידול בתחום ההשקעות האלטרנטיביות בעולם. בישראל, לעומת זאת, בעקבות אירועי ההפיכה משפטית וה-7 באוקטובר, עדיין לא רואים את ההתאוששות כמו בשאר העולם, אבל להערכתנו



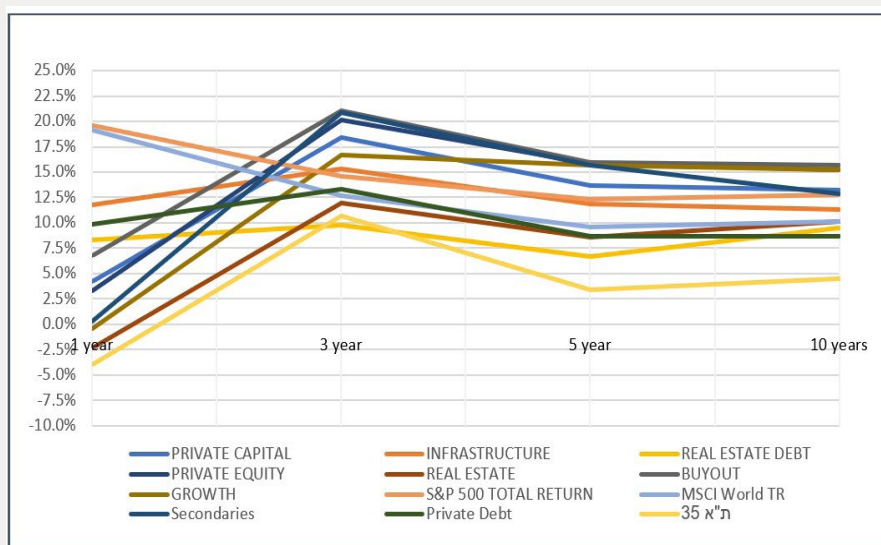
הטבלה הבאה משווה אפיקי השקעה אלטרנטיביים מובילים מול מדדים סחירים בבחינה של שנה, 3 שנים, 5 שנים ו-10 שנים:

יוני '13 - יוני '23		יוני '18 - יוני '23		יוני '20 - יוני '23		יוני '22 - יוני '23		אפיק השקעה/ תשואה לתקופה
תשואה במנחים שנתיים	תשואה 10 שנים	תשואה במנחים שנתיים	תשואה 5 שנים	תשואה במנחים שנתיים	תשואה 3 שנים	תשואה במנחים שנתיים	תשואה 1 שנה	
13.19%	245.20%	13.67%	89.77%	18.38%	65.88%	4.20%	4.20%	קרנות השקעה פרטיות
15.22%	312.30%	-15.89%	109.08%	20.10%	73.24%	3.36%	3.36%	קרנות PE - כלל האסטרטגיות
15.69%	329.60%	15.98%	109.87%	21.08%	77.52%	6.76%	6.76%	קרנות PE - אסטרטגיית Buyout
15.26%	313.80%	15.70%	107.31%	16.69%	58.91%	-0.46%	-0.46%	קרנות PE - אסטרטגיית Growth
13.00%	235.00%	16.00%	108.00%	21.00%	76.00%	0.00%	0.00%	קרנות Secondaries
11.32%	192.20%	11.88%	75.28%	15.35%	53.47%	11.74%	11.74%	קרנות תשתית
10.10%	161.70%	8.57%	50.84%	11.95%	40.32%	-2.35%	-2.35%	קרנות נדל"ן
8.69%	130.10%	8.69%	51.68%	13.35%	45.63%	9.83%	9.83%	קרנות חוב - כלל האסטרטגיות
9.52%	148.20%	6.64%	37.89%	9.80%	32.37%	8.34%	8.34%	קרנות חוב לנדל"ן
13.00%	234.00%	12.00%	79.00%	15.00%	50.00%	20.00%	20.00%	S&P 500
10.00%	162.00%	10.00%	58.00%	13.00%	43.00%	19.00%	19.00%	MSCI World TR
5.00%	55.00%	3.00%	18.00%	11.00%	36.00%	-4.00%	-4.00%	תל אביב 35

מקור: Preqin

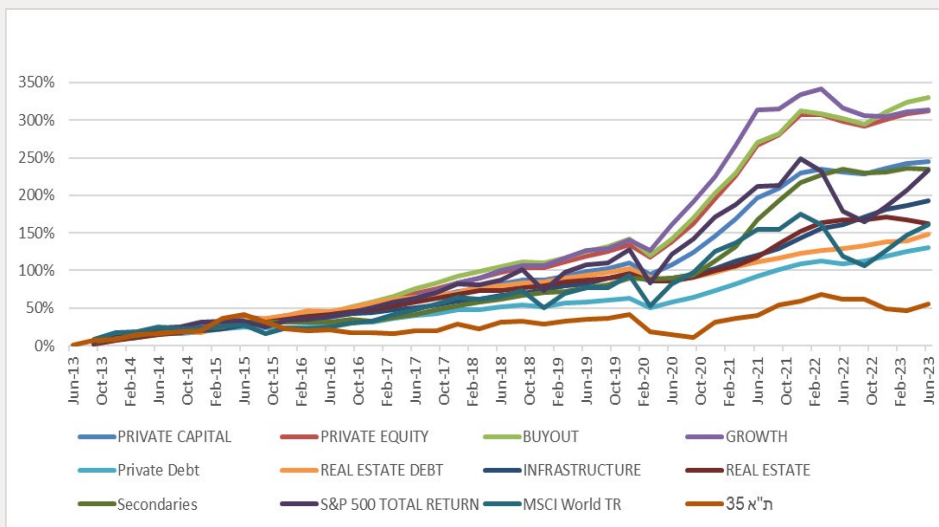
** נציין שבתקופה שבין יוני 2013 ועד אוקטובר 2018, המדד היה "ת"א 25", ומנובמבר 2018 התעדכן וגדל ל"ת"א 35"

הגרף הבא מציג את התשואה (במנחים שנתיים) של אפיקי ההשקעה השונים בבחינה של שנה, 3 שנים, 5 שנים ו-10 שנים:



המשך מעמוד קודם <<<

הגרף הבא מציג את התשואה הרבעונית המצטברת (במונחים שנתיים) של אפיקי ההשקעה השונים בעשור האחרון:



תשואות של -4.3%, -5% ו-2.4% למדדי MSCI World TR, S&P ות"א 35, בהתאמה.

מה הצפי?

במבט קדימה, אנו צופים שהתנודתיות הגבוהה בשווקים הסחירים, במניות ובאג"ח תימשך, גם בשווקים הזרים - בין אם לאור שיעורי הריבית, שיעורי האבטלה, המלחמה באוקראינה ועוד, וכמובן בשוק המקומי וככל שהמלחמה תתארך, השפעתה הכלכלית תכרסם בפעילות ובשווי של חברות ישראליות.

נקודה משמעותית שתשפיע על ההשקעות, הינה ירידת שיעורי האינפלציה והציפייה לירידה בשיעורי הריבית שצפויים לאושש את פעילות ההשקעות בשווקים. כתוצאה מכך, אנו צופים גידול בתחום ההשקעות האלטרנטיביות בישראל, הצפויות לפצות את המשקיעים מבחינת התשואה בפחות תנודתיות.

יחד עם כל עם ישראל, כולנו תקווה שמלחמה זו תסתיים וכי כלל החטופים ישובו הביתה במהרה.

נכתב על ידי צוות אובייקטיבי. אובייקטיבי עוסקת באנליזה, וניתוח סיכונים של קרנות השקעה אלטרנטיביות ומלווה משקיעים וגופים פיננסיים בתהליך קבלת החלטות ההשקעה ובוועדות

התשואה ישר יותר, בעוד שאפיקים סחירים מפגינים סטיית תקן גבוהה יותר ולכן עקום התשואה חד יותר.

התשואה שמוצגת הינה רבעונית, כפי שהקרנות מדווחות. יש לקחת בחשבון שהחלק הסחיר חווה תנודתיות גדולה תוך כדי הרבעונים, לעומת החלק האלטרנטיבי ששומר על יציבות - נקודה שגורמת למשקיע שמשלב אלטרנטיבי בפורטפוליו, לפחות תנודתיות בתיק ההשקעות שלו.

בטווח הקצר, השוק הסחיר יכול להניב תשואות גבוהות יותר, אך לאורך זמן התשואה בקרנות גבוהות יותר בשוק האלטרנטיבי. הסיבה העיקרית לכך נעוצה באפקט ה-J-Curve שבתחילת ההשקעה בקרנות התשואה יכולה להיות שלילית, היות ולוקח זמן עד שמתבצעות ההשקעות בקרנות בזמן שהם גובים דמי ניהול ועלויות עסקה. ככל שעובר הזמן, התשואה בקרנות האלטרנטיביות עולה כתוצאה מהשבחה של הפורטפוליו, שגורמת לרוב לעלייה בשווי ופרט לאחר מימוש הפורטפוליו. השוואה נוספת שביצענו היא בין דצמבר 2021 - זמן שיא בשווקים, במיוחד הסחירים, ליוני 2023. השוואה זו מראה שהשווקים האלטרנטיביים השיאו תשואה ממוצעת של 4.6% מדצמבר 2021, בעוד שהמדדים הסחירים טרם שבו לאותה רמת שיא עם

כפי שניתן לראות מהנתונים, יש הבדל בין אסטרטגיות ההשקעה השונות, אבל ניתן לראות שעל פי רוב, תשואות על השקעות באפיקים אלטרנטיביים גבוהות מאלה של אפיקים סחירים (בארץ ובעולם), עם תשואה כוללת של 66% על פני 3 שנים, 90% על פני 5 שנים ו-245% על פני עשור. פילוח של אפיקי ההשקעה האלטרנטיביים השונים מראה שה-Private Equity בכללותו - השיא את התשואות הגבוהות ביותר (מעל 300% ב-10 שנים) ובפרט אסטרטגיית BUYOUT, כאשר קרנות ה-Secundary מדורגות במקום השני. בחינה של התשואה במונחים שנתיים לאורך זמן מראה שישנה פחות תנודתיות באפיקים האלטרנטיביים על פני האפיקים הסחירים,

