

איביקטיב באינטרנטיב

ספטמבר 2024

אובייקטיב
האנליסט שלך באינטרנטיב



מגמות וחיפוט מוסדיים בהשקעות אלטרנטיביות





אובייקטיב הינה חברה המתמחה בביצוע אנליזות, ליווי משקיעים וניהול סיכונים בקרנות השקעה אלטרנטיביות. החברה מלווה משקיעים לאורך כל תהליך ההשקעה, משלב בחינת ההשקעה ועד מעקב שוטף ואנליזה שנתית. צוות אנליסטים מקצועי ומנוסה מסייע בכלים תומכי החלטה למגוון רחב של משקיעים: מוסדיים, קופות מפעליות, בתי השקעות, בנקים, פמילי אופיס, סוכנים, יועצים, אוניברסיטאות ועוד. אובייקטיב ניתחה למעלה מ-120 קרנות השקעה אלטרנטיביות מהארץ ומהעולם וחרטה על דגלה לשכלל את תחום ההשקעות האלטרנטיביות באמצעות אנליזות איכותיות ובלתי תלויות.

הדו"ח בוצע ע"י צוות האנליסטים של אובייקטיב ומבוסס בין היתר על נתונים מתוך מאגר המידע של אובייקטיב, Preqin, ProData Capital, גמל נט ומאגרים פומביים נוספים.

גילוי נאות

המידע הכלול בדו"ח זה הינו לצורך העברת מידע כללי בלבד ואינו מהווה המלצת השקעה או הצעה של ניירות ערך. המידע והניתוח הכלולים בדו"ח מבוססים על הנחות הנכונות למועד בו נעשו, ועשויים להשתנות מעת לעת. הנתונים נכונים למועד פרסומם, ונאספו ממקורות פומביים שונים מבלי שערכנו בדיקה לאימות נכונותם, ולפיכך עלולות ליפול טעויות ואי דיוקים. המידע הכלול בדו"ח זה מבוסס על נתוני עבר, ואין באמור משום הבטחת תשואה או רווח עתידיים.

החברה מצהירה כי הינה בעלת זיקה (כהגדרתה בחוק) לקרנות השקעה לסוגיהן בשל ביצוע אנליזה על קרנות אשר נכללות בקטגוריות השונות שהוצגו במצגת, וכן עשויה לקבל תשלום ממנהל הקרן עבור שירות זה. לעניין הקרנות ו/או מנהלי הקרנות אשר לגביהם יש לאובייקטיב זיקה, ראה באתר החברה בכתובת objective.finance.

סקירה של Asset Classes, נכון לסוף Q2 2024

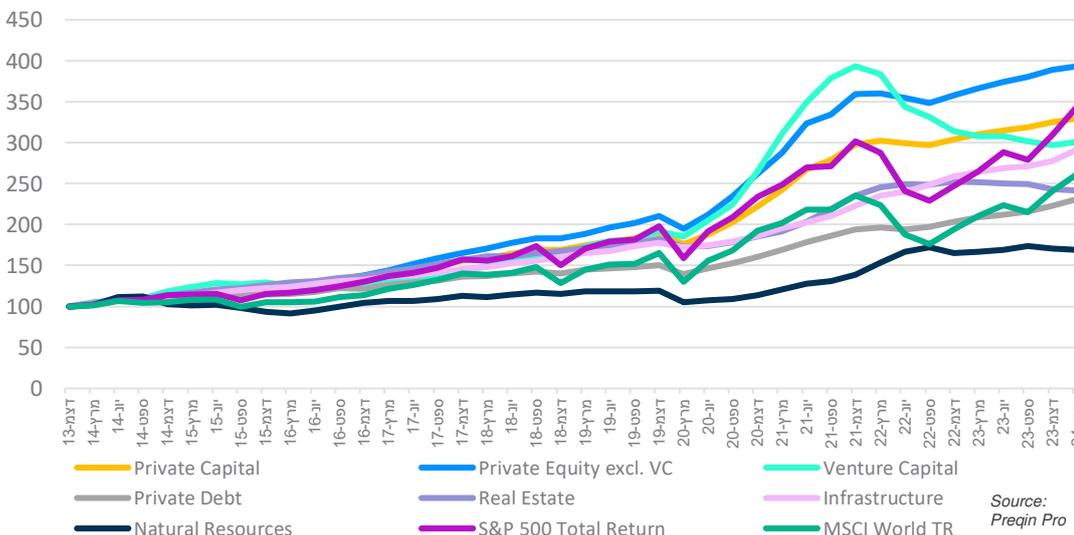
סביבת הריביות הגבוהה ממשיכה להיות אחד הגורמים בעלי ההשפעה הדרמטית ביותר על עולם ההשקעות האלטרנטיביות. אי וודאות לגבי האינפלציה המתחדשת, מתיחות גיאופוליטית ואי הוודאות לגבי תוצאות הבחירות בארה"ב בנובמבר 2024 - כל אלו מחלחלים ומשפיעים על השוק האלטרנטיבי בעולם.

- במהלך 2023, גופים מוסדיים בחו"ל הקצו כחמישית מהפורטפוליו (19.6%) לטובת השקעות אלטרנטיביות. מדובר בעלייה של 4.5% בהשוואה ל-15.1% בשנת 2019.
- כל קרנות ההשקעה מביטות לעבר נתוני הריבית הגבוהה, נתוני האבטלה הנמוכים, והאינפלציה שאולי מתחדשת - לנתונים אלו יש השלכות שונות גם על קרנות ההשקעה האלטרנטיביות.
- משקיעים מוסדיים צפויים להגדיל את השקעותיהם בשוק האלטרנטיבי, בכל אפיקי ההשקעה.
- נמשכת מגמת הריכוזיות בשוק, כאשר מספר הקרנות מצטמצם ויש גידול במגה קרנות.
- רמות הריבית הגבוהות מקשות על אסטרטגיית היציאה של הקרנות וניתן לראות ירידות בהנפקות בשוק.
- מגמות בקרב משקיעים מוסדיים: רצון לפיזור גבוה של ההשקעות, גידור בפני האינפלציה, מיקוד בהשקעות אשר מייצרות תזרים הכנסות והעדפה לתשואות מותאמות סיכון גבוהות יותר.

הגרף הבא מסכם את אסטרטגיית היציאה מהשקעות אלטרנטיביות בשנים האחרונות:



הגרף הבא מתאר את הביצועים של קרנות השקעה פרטיות בשנים 2007 עד 2023, לפי אפיק ההשקעה:

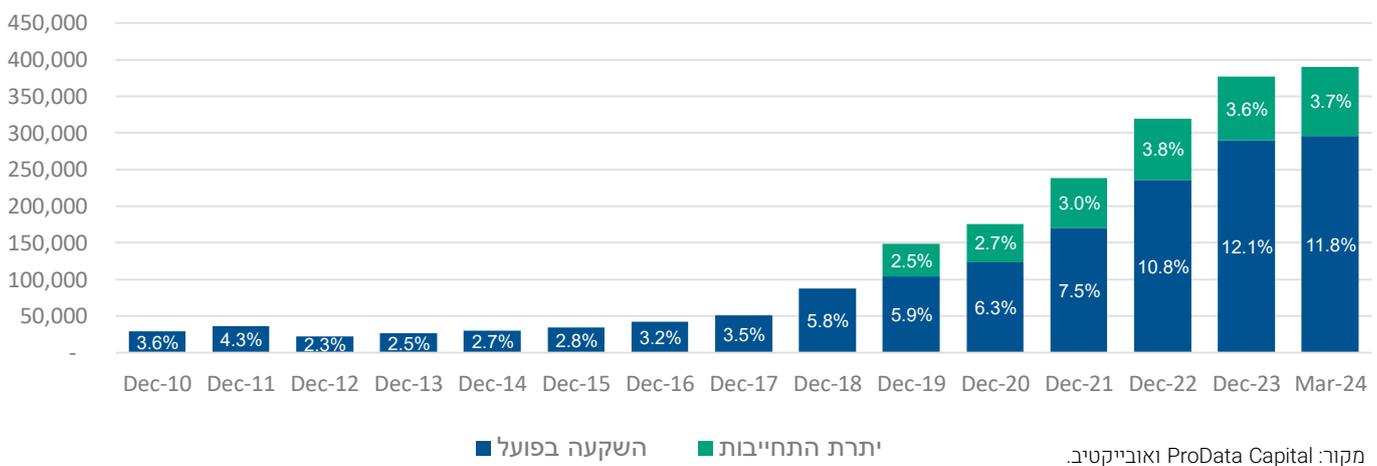


ניתן לראות מהגרף שהתשואה בהשקעות אלטרנטיביות פחות תנודתית ובעלת תשואה גבוהה יותר מהחלק הסחיר.

כאן אצלנו בישראל:

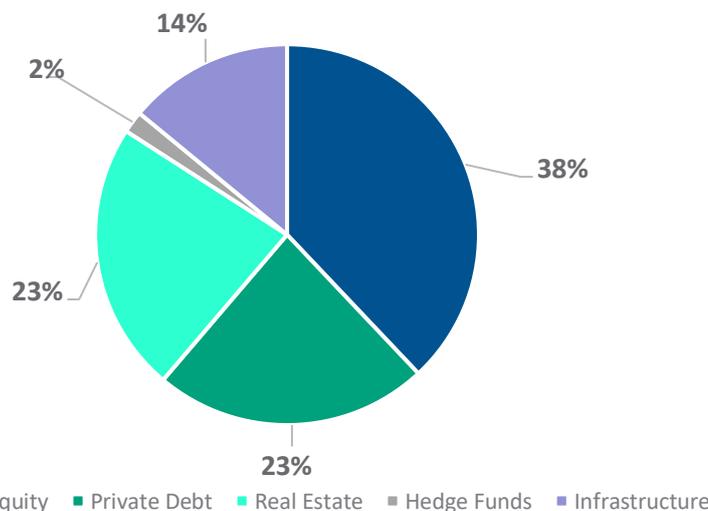
בישראל, הלחימה ממשיכה והמצב הבטחוני ממשיך להקשות על המשק הישראלי והתארכותו מגדילה את הוצאות הביטחון, בולם את יתר הפעילות העסקית בארץ ומותיר אי וודאות. בעקבות אותה חוסר הודאות, משקיעים ממשיכים להסיט כספים לחו"ל ולהשקעות אלטרנטיביות. סך השקעות המוסדיים בהשקעות לא סחירות ממשיך את מגמת העלייה של השנים האחרונות, עם סך השקעה של כ-389.8 מיליארד ש"ח נכון לרבעון ה-1 לשנת 2024. בעקבות הגידול בהיקפי הנכסים המנוהלים של המוסדיים, אחוז ההשקעות באלטרנטיבי ירד, בעקבות העלייה בהיקפי הנכסים כאמור, אשר הייתה גדולה יותר מהגידול בהשקעות אלטרנטיביות. בנוסף, ישנו גידול בהיקף הפידרים על קרנות גדולות, כדי לאפשר למשקיעים להיחשף להשקעות עם מינימום השקעה גבוה. כמו כן, משקיעים פרטיים ממשיכים להגדיל את ההשקעות בקרנות סגורות, בעקבות אירועי נזילות במספר קרנות במהלך השנתיים האחרונות.

השקעה בקרנות השקעה פרטיות - בפועל ויתרת התחייבות



אנו רואים שהיקף ההשקעות באפיק האלטרנטיבי נמצא במגמת עלייה. עם זאת בשנת 2023 ישנה התמתנות בהיקפי ההשקעות החדשות לעומת שיעורי צמיחה גבוהים שנצפו בשנים 2019, 2021 ו-2022.

הגרף הבא מפרט את התפלגות השקעות המוסדיים בקרנות השקעה אלטרנטיביות, לפי אסטרטגיה, נכון ל-Q1 2024:



ה- Private Equity (38%) (שכולל בתוכו קרנות הון סיכון) ממשיך להוביל מבחינת העדפות משקיעים (42%), כשמאחוריהם נדל"ן (25%), חוב (16%) ותשתיות (15%). התפלגות זו הולמת את ההתפלגות שנצפתה בעבר.

Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

Infrastructure Funds

Hedge Funds

קרנות השקעה פרטיות

Private Equity Funds

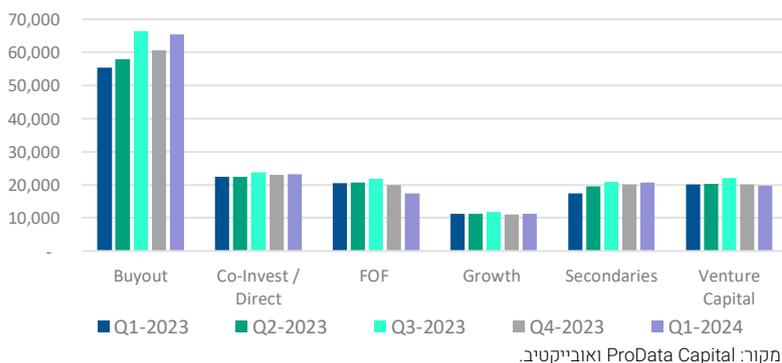
- **Deal Flow** - חזרה לרמות טרום-קורונה, אולם ההיקף הממוצע לעסקה נמוך יותר לעומת 2019 - שווי מצטבר של 94.7 מיליארד דולר ב-Q1 2024 לעומת 153.5 מיליארד דולר ב-Q1 2019.
- **גיוס כספים** - 150 קרנות נסגרו עם גיוס מצטבר של 166.8 מיליארד דולר. היקפי גיוס אלו יחסית דומים להיקפים הקודמים, אך כמות זו של הקרנות נמוכה ב-37% בהשוואה לרבעון ראשון אשתקד.
- **מיקוד גיאוגרפי** - צפון אמריקה ממשיכה להיות דומיננטית.
- **אסטרטגיות השקעה מובילות** - התקופה הנוכחית מהווה הזדמנות לקרנות Secondary מסיבות שונות: אפשרויות היציאה אינן אופטימליות לביצוע מכירות מוצלחות של הנכסים, ולכן יש הרבה קרנות המשך באמצעות השקעות מסוג GP-Led, בנוסף, המשקיעים מעוניינים בניזילות ולכן הם פונים למכור את הקרנות בשוק המישני.
- **אסטרטגיית יציאה מהשקעות** - מגמת עלייה קלה במספר עסקאות יציאה בין Q1 2024 לרבעון מקביל אשתקד, כאשר אסטרטגיית אסטרטגיית היציאה הבולטת - הן באמצעות מכירה לחברות או באמצעות מכירת Secondary. כמו כן, נמשכת מגמת הירידה בביצוע הנפקות.
- **מגמות בקרב משקיעים** - ריכוז ההשקעה מתמקד בקרנות הגדולות - 10% מסך הקרנות גייסו כ-65% מסך ההון שגויס.

מספר קרנות PE שנסגרו בשנים 2018 עד Q1 2024, וסך הגיוסים לאורך התקופה:



הגרף הבא מתאר את ההקצאות הרבעוניות של הגופים המוסדיים לסוגי קרנות PE,

לפי אסטרטגיית ההשקעה:



כאן אצלנו בישראל:

- PE נותר אפיק ההשקעה המוביל בקרב מוסדיים - 42% מסך ההשקעות באלטרנטיבי.
- סך השקעות ב-Q1 2024 עמדו על 157.6 מיליארד ש"ח.
- נמשכת העדפה ברורה לקרנות Buyout.
- תחום ההון סיכון ראה ירידה של 2% לעומת Q3 2023.

Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

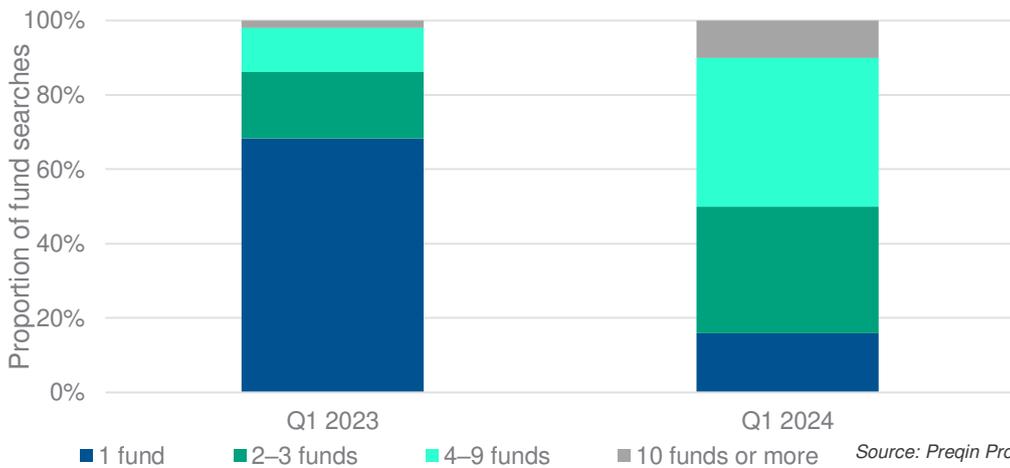
Infrastructure Funds

Hedge Funds

קרנות חוב Credit Funds

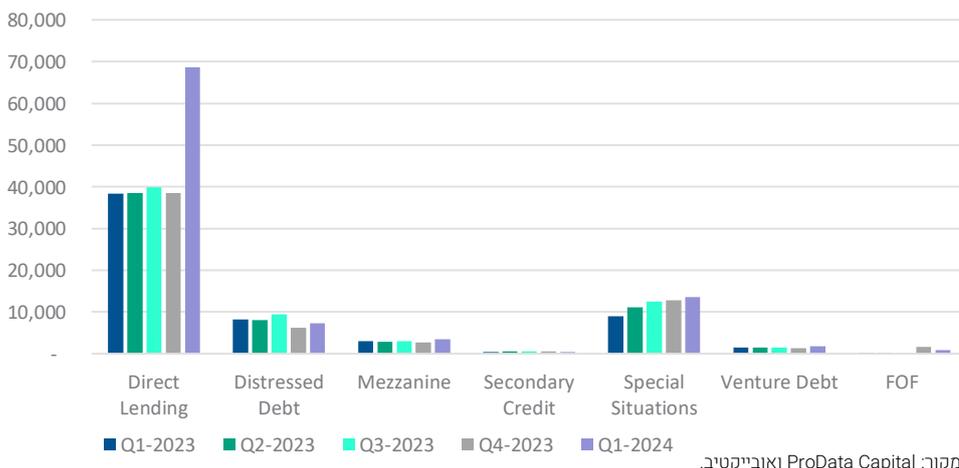
- ברבעון הראשון של 2024 היקפי הגיוסים עמדו על כ-30.6 מיליארד דולר, נתון נמוך בכ-14% בהשוואה לממוצע של השנים 2017-2023. עם זאת, ייתכן והירידה בגיוסים הינה זמנית ותראה סימני התאוששות בהמשך השנה.
- מגמות בקרב משקיעים** - משקיעים מודאגים בעיקר משיעור הריבית ומשיעור האינפלציה. אינפלציה גבוהה מקטינה את ההכנסה הפנויה של חברות ואנשים פרטיים, והריבית הגבוהה מאפשרת לקרנות לנקוב בריבית גבוהה יותר על הלוואותיהן, אך גם מעלה את הסבירות למקרי דיפולט. עם זאת, לפי נתוני Preqin, מעל ל-80% ממשקיעים מתכננים להשקיע ב-2 קרנות חוב או יותר ב-12 החודשים הקרובים (מתואר בגרף בהמשך).
- אסטרטגיות השקעה מובילות** - הלוואות ישירות מובילות באופן מובהק, ואחריהן - ובפער משמעותי- חוב "מצבים מיוחדים".

הגרף הבא מפרט השוואה של Q1 2023 ו-Q1 2024 לגבי כוונות משקיעים להשקיע בקרנות חוב ב-12 החודשים הקרובים:



הגרף הנ"ל מלמד על שינוי מגמה בקרב מגמות בהתנהלות העסקית של המשקיעים: בעוד שבתחילת 2023, רוב המשקיעים (מעל 60%) העדיפו להשקיע בקרן אחת-בתחילת 2024, אנו רואים שמשקיעים מעוניינים להשקיע במספר גדול יותר של קרנות, וככל הנראה- להגדיל את הגיוון והפיזור של השקעותיהם בתחום החוב הפרטי.

הגרף הבא מתאר את ההקצאות הרבעוניות של הגופים המוסדיים לסוגי חוב, לפי אסטרטגיית ההשקעה:



כאן אצלנו בישראל:

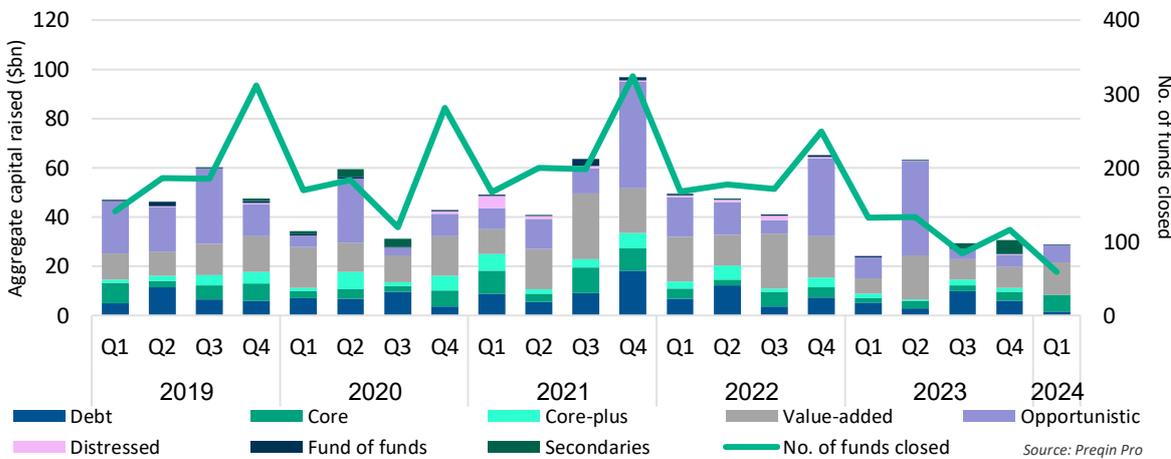
- 16% מסך השקעות מוסדיים באלטרנטיבי ב-Q1 2024.
- ממשיכה מגמת העלייה בהשקעות בתחום זה: 59.69 מיליארד ₪ ברבעון.
- האסטרטגיות המובילות- חוב ישיר וחוב "מצבים מיוחדים"- רואות עלייה בביקוש לאורך הרבעונים האחרונים.

- Private Equity Funds
- Credit Funds
- Real Estate Funds
- Infrastructure Funds
- Hedge Funds

קרנות נדל"ן Real Estate Funds

- מספר הקרנות שנסגרו ב-Q1 2024 מהווה כמחצית ממספר הקרנות שנסגרו ברבעון הקודם (Q4 2023), מכאן ניתן להסיק כי נמשכת המגמה של ריכוזיות השקעה בקרנות גדולות ("מגה קרנות"). כתוצאה מכך, קרנות אלו נסגרות בהיקף גיוס גדול יותר מצפי הגיוס המקורי.
- אסטרטגיות מובילות - "Value Add"** ממשיכה להיות האסטרטגיה המובילה, אולם אסטרטגיית Core רואה גידול בביקושים. בנוסף, ישנו גידול בביקוש לאשראי לנדל"ן, כתגובה לאתגרים בהשגת מימון בנקאי.
- היקפי עסקאות -** בעוד שהיקפי העסקאות נותרו דומים בהשוואה לרבעון הקודם, סך העסקאות ירד מ-1,062 ל-924 עסקאות.
- אסטרטגיית יציאה מהשקעות -** התנאים הכלכליים הנוכחיים בשווקים לא מייצרים הזדמנויות לביצוע מכירות מוצלחות. כך, נפתחות "קרנות המשך" רבות ומשקיעים רבים אכן מעבירים את השקעותיהם לאחר שהקרן הראשונית נסגרת.

הגרף הבא מציג את סך הקרנות שנסגרו וסך ההון שגויס מ-2019 ועד Q1 2024, לפי אסטרטגיית ההשקעה:



ניתן לראות בגרף שבכל השנים הקודמות, הרבעון הרביעי מציג זינוק בקרנות שנסגרו, למעט שנת 2023.

הגרף הבא מתאר את ההקצאות הרבעוניות של הגופים המוסדיים לסוגי קרנות נדל"ן, לפי אסטרטגיית ההשקעה:



כאן אצלנו בישראל:

- 25% מסך השקעות המוסדיים עם כ-95.3 מיליארד ש"ח נכון ל-Q1.
- נדל"ן Core ממשיכה להיות האסטרטגיה המובילה, אם כי יש מגמת ירידה קלה החל מאמצע 2023.
- במקביל, קרנות חוב לנדל"ן וקרנות של נדל"ן Value add רואות עלייה בהשקעות.
- מהגרף עולה כי העלייה בחוב לנדל"ן ואסטרטגיית Value add באה על חשבון ירידה באסטרטגיית Core השונות.

Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

Infrastructure Funds

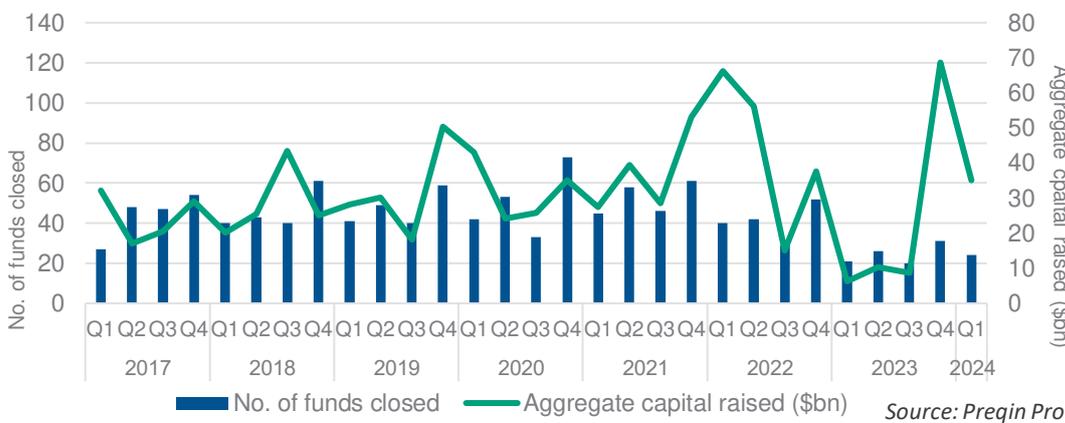
Hedge Funds

קרנות תשתיות

Infrastructure Funds

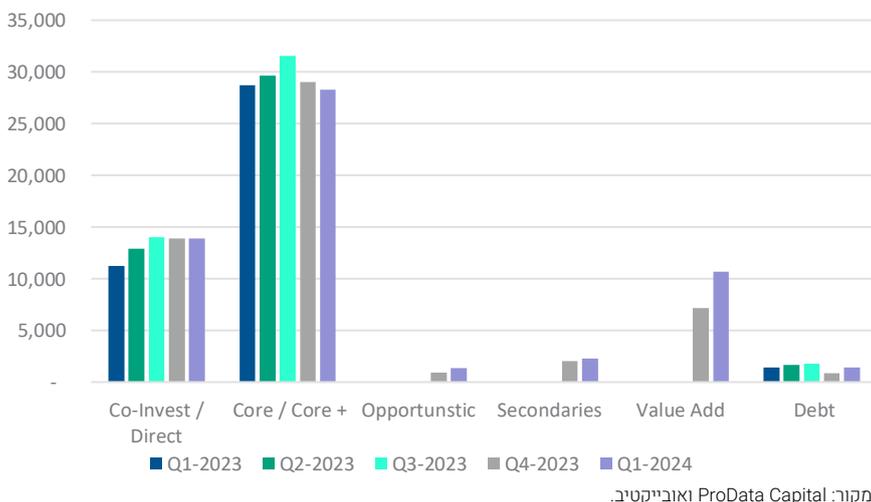
- **גיוס כספים** - לאחר רבעון חזק בסוף 2023, עם גיוסים בהיקף של 68.7 מיליארד דולר, נרשמה ירידה ברבעון הראשון של השנה עם גיוס מצטבר של 35.1 מיליארד דולר. עם זאת, תחום זה רואה גידול בהיקף הנכסים המנוהלים מסוף שנת 2022. זאת ועוד, סך הקרנות שנסגרו היה נמוך מהממוצע ברבעונים קודמים, אולם רבעון זה כלל סגירה של 3 מגה קרנות.
- **מיקוד גיאוגרפי** - רוב הקרנות שנסגרו היו קרנות שממוקדות באירופה כך גם לגבי רוב הכספים שגויסו.
- **מגמות בקרב משקיעים** - צפי ההשקעות ב-12 החודשים הקרובים מתמקד באסיה פסיפיק ושווקים מתעוררים.
- **היקף עסקאות** - היקף העסקאות ברבעון הראשון של השנה עמד על שווי מצטבר של 58 מיליארד דולר, ונחשב רבעון חלש, גם מבחינת מספר העסקאות.

הגרף הבא מפרט את מספר הקרנות שנסגרו ואת היקפי הגיוסים המצטברים, משנת 2017 ועד לQ1 לשנת 2024:



הגרף מראה את השונות הרבה במגמות ההשקעה בתחום לאורך השנים. החל מתחילת 2023 נרשם זינוק חד בקרנות בתחום התשתיות, אולם הרבעון הראשון של השנה ראה ירידה בסך הגיוסים. עם זאת, היקף גיוס זה עדיין גבוה מזה שנרשם בסוף שנת 2022.

הגרף הבא מתאר את ההקצאות הרבעוניות של הגופים המוסדיים לסוגי קרנות תשתיות, לפי אסטרטגיית ההשקעה, החל מתחילת 2023:



כאן אצלנו בישראל:

- ההקצאה לקרנות תשתיות עלתה ב-5% בהשוואה ל-Q4 2023: מ-55 מיליארד ₪ לכ-58 מיליארד ₪.
- אסטרטגיות Core ממשיכות להוביל אולם נרשמה עלייה בהשקעה באסטרטגיית Value add בשני הרבעונים האחרונים.
- הגרף מראה את הדומיננטיות של אסטרטגיות Core, את העקביות בהשקעה באסטרטגיית Co invest/Direct, ואת העלייה בהשקעה באסטרטגיית Value add.



Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

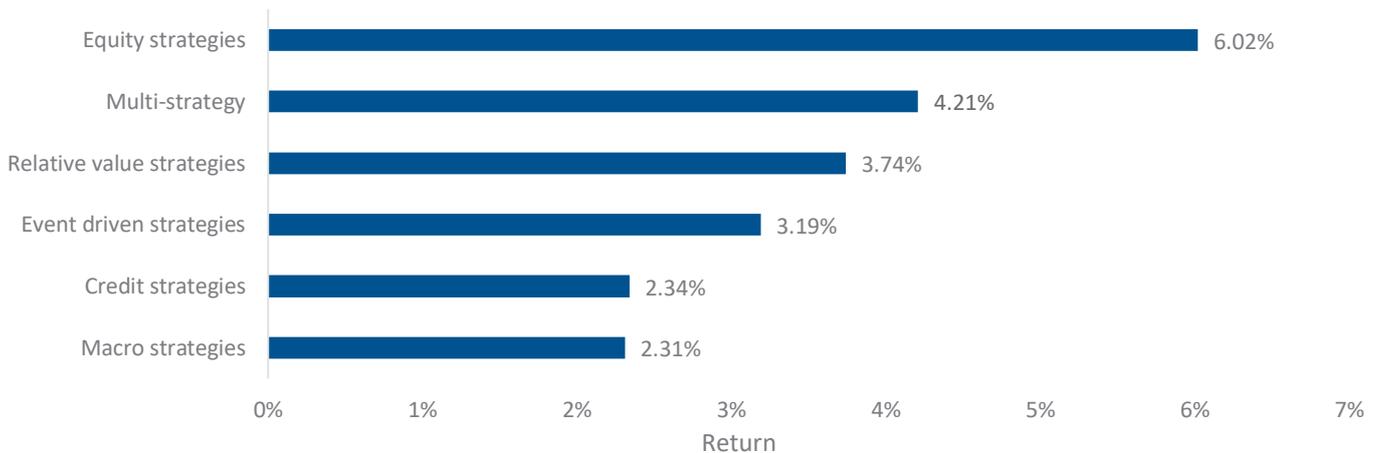
Infrastructure Funds

Hedge Funds

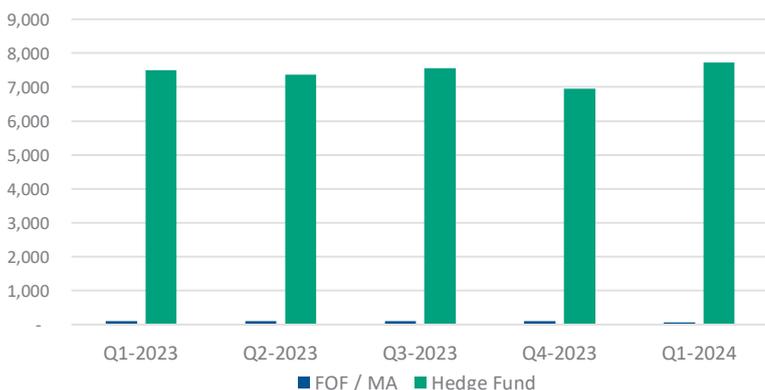
קרנות גידור Hedge Funds

- **מיקוד גיאוגרפי** - רוב הקרנות פועלות בפריסה גלובלית.
- **אסטרטגיות השקעה מובילות** - אסטרטגיות Equity הובילה את התשואות במהלך ה-12 חודשים האחרונים, ואסטרטגיית "Event Driven" (אשר מתמקדת באירועים ספציפיים של חברות ושווקים כדי לייצר רווחים עודפים) נמצאת במקום השני.
- **ביצועים** - לרוב, קרנות הגידור השיאו תשואות חיוביות ב- Q1 2024, כאשר אסטרטגיות Equity השיאו את התשואה הגבוהה ביותר (גרף בהמשך). לאור זאת, משקיעים מתמקדים בעיקר בקרנות Equity. אסטרטגיית "Multi-Strategy" נמצאת במקום השני כאשר ברקע מגמות גאו-פוליטיות שונות עלולות להשפיע על הביצועים ברבעונים הבאים של 2024.

הגרף הבא מפרט את התשואות שהציגו קרנות גידור שונות ב-Q1 2024, בהתאם לאסטרטגיית ההשקעה שלהן:



הגרף הבא מתאר את ההקצאות הרבעוניות של הגופים המוסדיים לסוגי קרנות גידור, לפי אסטרטגיית ההשקעה, החל מתחילת 2023:



מקור: ProData Capital ואובייקטיב.

כאן אצלנו בישראל:

- אפיק ההשקעה הקטן ביותר בקרב המוסדיים - כ-8 מיליארד ש"ח, המהווים 2% מסך ההשקעות.
- ההקצאה לקרנות הגידור עלתה ב-11% בהשוואה ל-Q4 2023, ומספר קרנות הגידור עלה מ-301 ל-318.



רשימת האנליזות של אובייקטיב

Horizon Plus Fund
Monarch Alternative Capital Partners V (MAC)
IBI Secured Bridge Loans Fund (SBL)
Pagaya Opportunity Fund
Golden Bridge Fund
Prime Alternative Finance
IBI Consumer Credit Fund (CCF)
IBI Quality Credit Fund
הפניקס חוב נדל"ן
הראל פיננסים אלטרנטיב המגן ארה"ב
Value התחדשות עירונית
Liquidity Capital II
Tarya
Pagaya by Meitav Dash
Value P2P
Greystone Senior Debt Opportunity Fund

קרנות תשתיות

LS Power Equity Partners V
קרן אלומה
ג'נרשין קפיטל

קרנות הון סיכון

Triventures IV
Triventures - ARC BY SHEBA
ויולה צמיחה III

קרנות גידור

RPS Fund
אלטשולר שחם ינשוף (מסטר) - Fund of Funds
BSP Absolute Return Fund of Funds - Quattro
BSP Absolute Return Fund of Funds - Multi Strategy
Finova Capital
Orca Long

קרנות אשראי

Logbook Lending Ltd - Loan Note
ALTERNATIVE Securitization Fund
IBI CLO Strategies Fund
MPD Legal
הראל פיננסים אלטרנטיב המגן ישראל
גשרים 2 - שותפות אשראי
IBI New Consumer Credit Fund 2024
LendInvest Secured Credit Fund II
Seven Stars Legal Funding Bond
Psagot KiWi Business Credit Fund
Hamilton Lane Senior Credit Opportunities Fund
עוגן אג"ח חברתיות 2
Monarch Capital Partners VI
CDL Treaty Fund IV
מור אגד קרנות חוב
הפניקס עוגן
HUD Fund
IBI Volcano Investments
Benefit Street Partners Special Situations Fund II
Benefit Street Partners Debt Fund V
הראל אלטרנטיב קו-אינווסט אשראי
Pineapple Entropy
Pollen Credit III הפניקס אסטרטגיות חוב
עוגן אג"ח חברתיות
Marshall Bridge Fund
Pagaya Auto Loans Fund
הראל פיננסים אלטרנטיב המגן אירופה
קרן אריון
קרן להב III
Electra Capital PM Debt Fund
הלוואה לקרן Comrit
1L-MORE Alternative Credit Fund
TREZ CAPITAL Yield Trust
זרוע מימונית של "שני שנהב" - אטמוספירה
גיזה - קרן הלוואות מורכבות
Carlton James Diversified Alpha Fund (DAF)



רשימת האנליזות של אובייקטיב

White Malaga & More Real Estate Fund I
DataCom
LCN North American Fund VI
IBI Pillar ניוברדנבורג, גרמניה
FHL SCA SICAV-RAIF
Psagot Value Italy Properties Investments
Invesco Global Real Estate Fund
ARC Fund IV
Electra America Multifamily Fund IV
Pagaya SmartResi Fund II
Pagaya SFR 2
LCN European Fund IV
איבו קרן מלונאות
הראל אלטרנטיב קו-אינווסט נדל"ן
IBI Pillar גטינגן 1
Electra America Hospitality REIT
IBI Lion
ARGIS Opportunity Fund
IBI Pillar Single 2
Merlin III
Mideal II
40 Broad Real Estate 2019
Citrus Equity Fund - עסקת קולורדו ספרינגס
Orchard LLC - עסקת אוקלהומה סיטי
Comrit Investments
LCN North American Fund III
LCN European Fund III
IAM Capital II
Faropoint IX

קרנות Secondary

Hamilton Lane Secondary Fund VI
Stepstone VC Secondaries Fund VI
Leader Feeder – HarbourVest Dover Street XI
Lexington Capital Partners X + Feeder
Coller International Partners VIII (CIP)
Lexington Capital Partners IX

קרנות Private Equity

Clearlake Capital Partners VIII
StepStone – SPRIM
Veritas Capital Fund IX
New Mountain Partners VII
TJC - The Resolute Fund VI
Value Base Fund
HarbourVest Co-Investment Fund VI – Leader Feeder
Levine Leichtman Capital Partners VII
Clayton, Dubilier & Rice Fund XII (CD&R)
Montreux Healthcare Fund
Carlyle Partners VIII
הראל אלטרנטיב קו-אינווסט PE
LLCP Lower Middle Market Fund III
Clayton, Dubilier & Rice Fund XI, L.P (CD&R)
New Mountain Capital VI (NMC)
Vestar Capital Partners VII

קרנות נדל"ן

Alto Real Estate Investments
Brookfield Strategic Real Estate Partners V Leader Feeder
Valartis German Residential Health Care



אובייקטיב
האגליסט שלך באלטרנטיבי

בועז ורשבסקי
מייסד ומנכ"ל

נייד: 050-6383172

אימייל: boaz@objective.finance

כתובת: אחד העם 9, מגדל שלום, תל אביב

אתר: objective.finance