

# אובייקטיב ביטלסטנטיב

דצמבר 2025

אובייקטיב  
האנליסט שלך באלטרנטיבי



מגמות וחשיפות  
מוסדיים  
בהשקעות  
אלטרנטיביות



אובייקטיב מתמחה בביצוע אנליזות, ליווי משקיעים וניהול סיכונים בקרנות השקעה אלטרנטיביות. אנו מלווים את המשקיעים לאורך כל שלבי ההשקעה – החל משלב הבחינה, דרך קבלת החלטות ועד למעקב השוטף ואנליזה שנתית. צוות האנליסטים מקצועי, בעל ניסיון רב ותומך במגוון רחב של משקיעים מוסדיים – קופות גמל, בתי השקעות, בנקים, Family Offices, סוכנים, יועצים ואוניברסיטאות. עד היום, אובייקטיב ניתחה למעלה מ-140 קרנות אלטרנטיביות מהארץ ומהעולם.

אובייקטיב שמה לה למטרה לשכלל את תחום ההשקעות האלטרנטיביות בישראל ובעולם, באמצעות אנליזות איכותיות, בלתי תלויות ומבוססות נתונים.

**הדו"ח בוצע ע"י צוות האנליסטים של אובייקטיב ומבוסס בין היתר על נתונים מתוך מאגרי 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](http://objective.finance).

## סקירה כללית - שוק ההשקעות האלטרנטיביות

הרבעון השלישי של 2025 התאפיין בסביבה חיובית לשווקים הפרטיים, על רקע הורדות ריבית ראשונות מצד הבנקים המרכזיים, שיפור בסנטימנט המשקיעים והמשך העליות בשווקים הציבוריים. על אף שההתאוששות אינה מלאה ואינה אחידה בין האפיקים, ניכר כי היקפי העסקאות והגיוסים מתרחבים, בעוד קצב המימושים והנזילות עדיין איטי. הירידה בריבית, העלייה בביטחון המשקיעים והביקוש הגובר לאסטרטגיות חוב ונזילות ממשיכים לעצב מחדש את השוק: ההון מתחיל לזרום חזרה לקרנות, אך שוק היציאות עוד רחוק מלשוב לקצבו הרגיל.

מבחינה מאקרורכלכלית, הורדות הריבית המתונות של הפדרל ריזרב, ה־ ECB ובנק אנגליה סימנו לראשונה שינוי מגמה לאחר תקופה של ריבית גבוהה במיוחד. סביבת המאקרו הפכה תומכת יותר להשקעות לטווח ארוך כדוגמת Private Equity והון סיכון בעוד שבאפיקי חוב נרשמה התמתנות מסוימת, אך עדיין במסגרת תנאים חיוביים. השיפור בשווקים הציבוריים – בהובלת מגזר הבינה המלאכותית – סיפק רוח גבית גם לקרנות גידור ולשיפור במדדי האמון של המשקיעים.

### מניעים מאקרו כלכליים

- הורדות ריבית מתונות מצד הפדרל ריזרב, ה־ ECB ובנק אנגליה סימנו שינוי מגמה לאחר תקופת ריבית שיא.
- סביבת המאקרו הפכה תומכת להשקעות לטווח ארוך (PE, VC) אך מתונה יותר באפיקי חוב משתנה (חוב פרטי).

### מגמות בפעילות העסקאות והגיוסים

במישור הגיוסים ניכרת המשך התחזקות מגמת הריכוזיות: מספר מצומצם יותר של קרנות מצליח לסגור גיוס, אך בהיקפים גדולים יותר. קרנות סקונדרי בלטו במיוחד והגיעו לכ־ 73 מיליארד דולר בשלושת הרבעונים הראשונים – כ־14% מסך גיוסי הפרייבט אקוויטי – עדות לביקוש גובר לפתרונות נזילות. גם באפיקי החוב נרשמה האצה, כאשר קרנות Real Estate Debt עקפו את היקפי הגיוס של השנה הקודמת ושוק האשראי הפרטי ממשיך ליהנות מהרחבת חשיפה מצד משקיעים מוסדיים.

אתגרי הנזילות נותרו משמעותיים: קצב המימושים בשוק הגלובלי ב־ Private Equity ירד בכ־ 7%, ושוק המימושים האיטי דחף את המשקיעים והמנהלים להישען יותר על פתרונות ביניים כגון עסקאות סקונדרי, NAV Lending, ואסטרטגיות חוב קצרות טווח. אף שפעילות ההשקעות מתרחבת בהדרגה, קצב המימושים ממשיך לפגור מאחור – מה שמתיר את שוק הנזילות כאתגר המרכזי של שנת 2025.

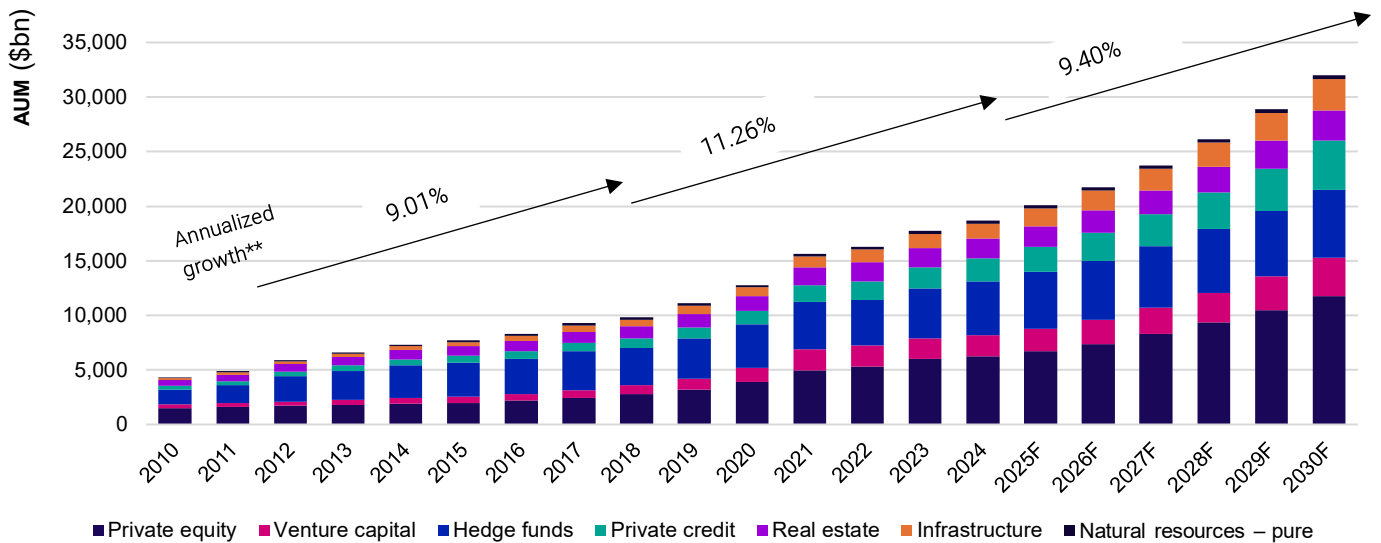
### תחזית

מבט קדימה מצביע על כך שהשוק הפרטי נמצא בשלב מעבר חיובי, כאשר תנאי המאקרו ממשיכים להתמתן ומייצרים קרקע נוחה יותר לפעילות. ברבעונים הקרובים צפויה האצה הדרגתית בהיקפי העסקאות והגיוסים, על רקע שילוב של הורדות ריבית נוספות ושיפור בסנטימנט המשקיעים. מגמות מרכזיות לתקופה הקרובה כוללות:

- המשך תמיכה באפיקים רגישים למימון ובהם פרייבט אקוויטי והון סיכון, אשר עשויים ליהנות במיוחד מירידת עלויות ההון ומתחזית מאקרו יציבה יותר.
- גידול בביקוש לאסטרטגיות חוב וסקונדרי, המספקות נזילות למשקיעים ומאפשרות גישור על האיטיות בשוקי המימוש.
- התאוששות הדרגתית בפעילות הגיוסים, בעקבות זרימות הון יציבות יותר מצד משקיעים מוסדיים.

למרות הכיוון החיובי, קצב ההתאוששות יישאר תלוי בפתיחה מחדשת של שווקי המימושים, שעדיין מתפקדים באופן מוגבל. רק עם חזרה לפעילות משמעותית בהנפקות ובעסקאות מימוש יחזור הענף למחזוריות הטבעית שלו, ויתאפשר מעבר מצמיחה זהירה לצמיחה רחבה וממושכת.

הגרף הבא מציג את התחזית ארוכת הטווח של Preqin לצמיחת שוק ההשקעות האלטרנטיביות, עד שנת 2030:



מקור: Preqin Pro.

מהגרף עולה מגמה ברורה של האצה בהיקפי הנכסים המנוהלים. ה-AUM הכולל צפוי לעבור את רף ה-30 טריליון דולר, תוך גידול שנתי ממוצע של כ-9%-11% בעשור הקרוב. מרבית הצמיחה מגיעה מקרנות פרייבט אקוויטי, חוב פרטי ותשתיות, אך תרומה משמעותית ניכרת גם בקרנות גידור ובהון סיכון. התמונה הכוללת מצביעה על הרחבת השוק בכל האפיקים, כשהשילוב של סביבת ריבית תומכת, ביקוש מוסדי גבוה והמשך התבססות ההשקעות האלטרנטיביות ככלי מרכזי בניהול נכסים, דוחף את הענף לשיאים חדשים הצפויים להתהוות בעשור הקרוב.

### כאן אצלנו בישראל:

במחצית השנייה של 2025, ניהול ההשקעות האלטרנטיביות בישראל מוכתב על ידי ההתנגשות בין הלחצים הביטחוניים והצורך בפזר גלובלי, לבין השינויים הפיננסיים המקומיים: הורדת הריבית ותנודתיות שער השקל. גורמים אלו מעצבים את החלטות ההקצאה של הגופים המוסדיים:

- **צמיחה כלכלית** – ההתאוששות הכלכלית של 2025 מהווה סביבת צמיחה חיובית להשקעות אלטרנטיביות ומסייעת לתמיכה באפיקים ריאליים כמו נדל"ן, תשתיות וחוב לעסקים. התחזיות מצביעות על צמיחה של 3.3%-3.5% ב-2025, עם פוטנציאל לאהצה ל-4%-5% ב-2026, בכפוף לירידה במתיחות האזורית ולשיפור בביקושים הגלובליים.
- **ריבית ואינפלציה** – בנק ישראל ביצע הורדה ראשונה של הריבית, אשר עומדת על 4.25%. הורדה זו מהווה איתות חיובי וככל שהריבית תמשיך ותרד, ישנה השפעה בהשקעות ממונפות כגון פרייבט אקוויטי, נדל"ן וחוב פרטי. נכון לעכשיו, אג"ח ממשלתי ממשיך להוות חלופה לאפיק עם תשואה אטרקטיבית.
- **מט"ח והפחתת תנודתיות** – התנודתיות בשער השקל מול הדולר נותרה גורם מרכזי בעיצוב הקצאות ההשקעה הגלובליות של המוסדיים. בדומה למגמות קודמות, התחזקות השקל המשמעותית במהלך 2025 הביאה לשחיקה מתמשכת בתשואה השקלית של נכסים זרים. השפעה זו יצרה "אפקט מכנה" חוזר – הקטנת משקלן היחסי של ההשקעות האלטרנטיביות הגלובליות בתיקי המוסדיים. מצב זה מציב דילמה ניהולית מתמשכת: להגדיל חשיפה גלובלית כדי לאזן את הירידה או לשמור על זהירות נוכח עלות גידור גבוהה והצורך בהחזקת נזילות לקריאות הון עתידיות.
- **מדיניות בטחונית ופיסקלית** – העלייה בהוצאות הביטחוניות מגבירה את גיוס החוב הסחיר של המדינה ומעלה את התשואות המקומיות בשוק החוב. מצב זה מציב בפני מוסדיים דילמה בין הקצאה לאג"ח ממשלתיות בטוחות יחסית לבין השקעות

אלטרנטיביות פחות נזילות. עם זאת, לאורך זמן, גופים מוסדיים בישראל ממשיכים לראות באלטרנטיבי רכיב מרכזי ליצירת תשואה עודפת ולצורך פיזור סיכונים גיאופוליטיים, המחייב חשיפה גלובלית נרחבת.

**חזרה של משקיעים זרים** - כניסת משקיעים זרים לישראל ברבעון השלישי של 2025 היא סלקטיבית וממוקדת, ומנוהלת תחת מתח בין אטרקטיביות פיננסית לסיכון גיאופוליטי. גורמי המשיכה כוללים את התאוששות ההיי-טק ואת הקלות במימון שנוצרה כתוצאה מהורדת ריבית בנק ישראל ל-4.25%, המפחיתה את עלות ההון לעסקאות ומחזקת את התשואה הפוטנציאלית של נכסים ריאליים. בנוסף, ההשקעות הממשלתיות הנרחבות בתשתיות ובביטחון מייצרות זרם יציב של פרויקטים אליהם נמשכות קרנות תשתיות זרות. משקיעי PE ו-VC מתמקדים בנכסים בשלים ואיכותיים יותר, אך עדיין רואים ערך בבסיס הטכנולוגי העמוק של השוק.

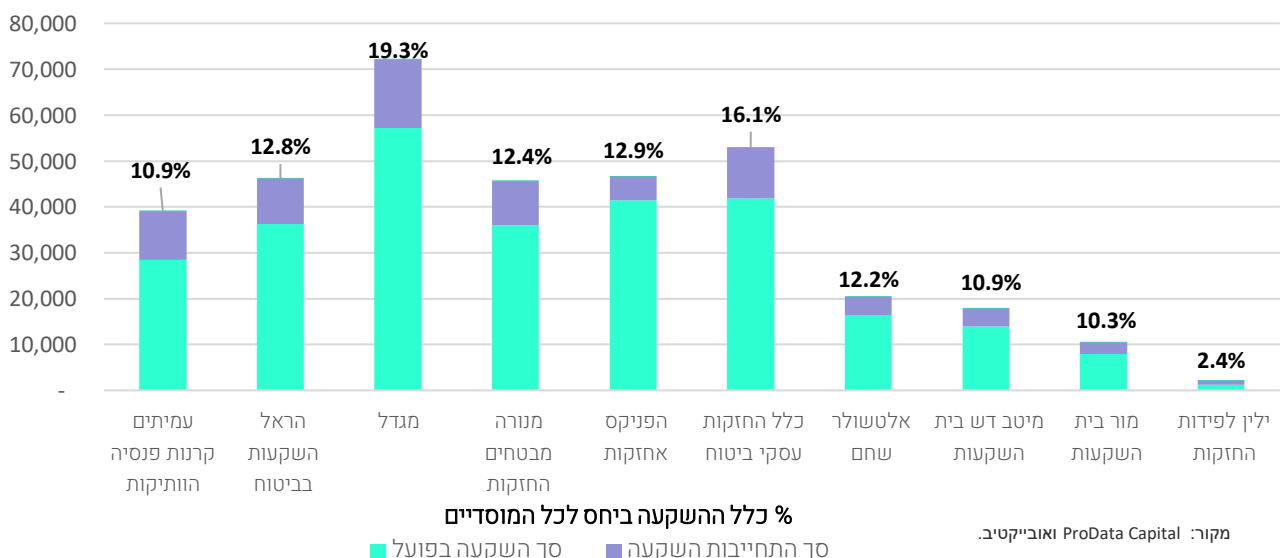
מנגד, הסיכון הגיאופוליטי והמתחוות הביטחונית נותרו החסם המרכזי המאלץ משקיעים זרים לדרוש פרמיית סיכון גבוהה עבור נכסים ישראלים. חסם פיננסי נוסף הוא חוזק היחסי של השקל, שמייקר את רכישת הנכסים במונחי מטבע זר ומעמיד בספק את התשואה הדולרית בזמן אקזיט. כתוצאה מכך, המשקיעים הזרים מתמקדים בנכסים המניבים יציבות גבוהה (תשתיות) או צמיחה יוצאת דופן (היי-טק), ונמנעים מהשקעות רחבות ולא סלקטיביות.

**סיכונים מרכזיים בהסתכלות עתידית** - האתגרים המרכזיים של המוסדיים הם איזון התיק בין חשיפה מקומית ממוקדת תשתיות (בשל הצמיחה הממשלתית) לבין הגדלת פיזור גלובלי. צורך זה מונע הן על ידי הסיכון הביטחוני והן על ידי המשך השפעת השקל החזק על "אפקט המכנה" בתיק האלטרנטיבי.

הערכת המצב מצביעה על מספר גורמי סיכון שימשיכו להשפיע על הכלכלה הישראלית בחודשים הקרובים:

- **רמת מתיחות ביטחונית גבוהה:** עשויה להביא לשיבושים, הוצאות ממשלתיות נוספות ולחץ מתמשך על דירוג האשראי של המדינה.
- **האטה בסחר העולמי:** במיוחד מול אירופה וסין, אשר להן משקל גבוה בייצוא הישראלי, והשפעה על הכנסות של חברות ייצוא ותעשייה.
- **תנודתיות במט"ח:** בעלת השפעה מהותית על סקטור ההייטק, יצואנים והתיקים המוסדיים הגלובליים.
- **עלויות מימון גבוהות בסקטור העסקי:** על אף הורדת הריבית הראשונה ל-4.25%, רמת הריבית נותרה גבוהה בהשוואה היסטורית, והיא עדיין מגבילה את האטרקטיביות של מיזמים חדשים והתרחבות של חברות ממונפות.

**הגרף הבא מפרט את השקעות 10 הגופים המוסדיים הגדולים בהשקעות אלטרנטיביות ב-Q2 2025 (במיליוני ש"ח וכ- % מסך תיק ההשקעות):**

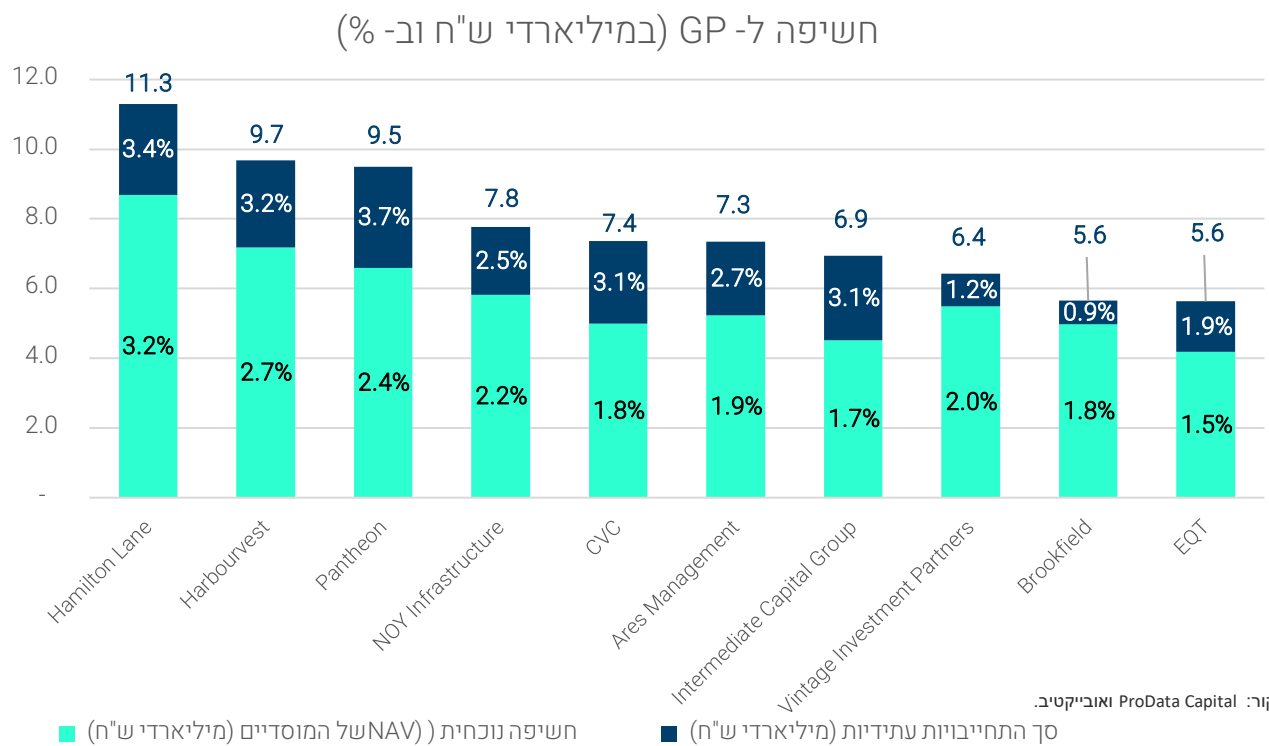


הגרף מדגיש כי ארבעת הגופים הגדולים – מגדל, הראל, הפניקס ומנורה – מובילים את היקף ההשקעות האלטרנטיביות בישראל, הן במונחי סכום השקעה בפועל והן במונחי התחייבויות עתידיות. שילוב הנתונים עם סך הנכסים המנהלים שלהם ממחיש היטב את פערי הגודל:

- **מגדל** מנהלת כ- 373 מיליארד ש"ח ומציגה את החשיפה האלטרנטיבית הגדולה ביותר, עם כ-19.3% מהתיק המוסדי שלה.
- **הפניקס** מחזיקה כ- 362 מיליארד ש"ח וממשיכה להדגים צמיחה עקבית בהשקעות אלטרנטיביות לצד היקף נכסים גבוה.
- **הראל** עם כ- 361 מיליארד ש"ח, שומרת על חשיפה רחבה ומגוונת לאלטרנטיביים בהיקפים דומים למגדל והפניקס.
- **מנורה**, המנהלת כ- 167 מיליארד ש"ח, מציגה חשיפה גבוהה ביחס לגודלה, מה שמצביע על אסטרטגיה אקטיבית בתחום.

בהשוואה אליהם, גופים קטנים יותר כמו עמיתים ותיקות, אלטשולר שחם, מיטב, מור וילין לפידות מחזיקים חשיפה נמוכה יותר ולכן גם חלקם היחסי בהשקעות האלטרנטיביות קטן – אך הדבר משקף את מבנה התיק הכולל ואת רמות הנזילות הנדרשות בכל גוף. תמונה זו מדגישה כי ההשקעות האלטרנטיביות הן רכיב משמעותי אך שונה במשקלו היחסי, בהתאם לגודל הגוף ולמדיניות ההשקעה שלו: ככל שה- AUM גדול יותר, כך גדל גם מרחב התמרון להקצאות אלטרנטיביות – והדבר מורגש במיוחד אצל ארבעת הגופים המובילים.

**הגרף הבא מסכם את עשרת ה- GP המובילים בישראל לפי NAV והתחייבויות עתידיות - במונחים נומינליים וכ- % נכון לסוף 2025 Q2. נציין שה- % מסמן את החלק היחסי של ה- GP מתוך כלל קטגוריית השקעות נוכחיות או התחייבות עתידית. לכן האחוזים אינם מסתכמים ל- 100%:**



ניתוח החשיפה הכוללת-NAV בתוספת בתוספת התחייבויות שטרם נקראו- מציג כי עשרת המנהלים הגדולים בתיק מנהלים יחד כ-22.3% מסך החשיפה הכוללת של המוסדיים הישראליים בנכסים אלטרנטיביים, נתון המצביע על רמת פיזור רחבה יחסית של יתרת ההשקעות. המילטון לין, הרבורוסט ו- Pantheon מובילים את הדירוג, כאשר נוכחותם בראש משקפת העדפה אסטרטגית לגופים שיכולים להעניק מגוון רחב של פתרונות השקעה: פרייבט אקזיט, חוב, תשתיות, וכן גישה להשקעות קו-אינווסט. התיק משקף תמהיל מאוזן של חשיפות: רוב מובהק של החשיפה הנוכחית (NAV) מרוכז אצל מנהלים אלה.

לצד זאת, רכיב ההתחייבויות הפתוחות מצטבר לנתח משמעותי של 22% מסך התיק, ומהווה את פוטנציאל ההשקעה שטרם מומש. רכיב זה מחייב ניתוח מעמיק של סיכוני הבציר של הקרנות והמנהלים: בעוד שהקרנות הבוגרות מייצרות יציבות, נוכחותם של מנהלים בעלי פרופיל צמיחה – דוגמת Klirmark Capital - עם יחס התחייבויות גבוה ביחס ל-NAV - מעידה על חשיפה לקרנות צעירות יותר. קרנות אלה עשויות להציע פוטנציאל תשואה גבוה יותר, אך הן נושאות סיכון אבסולוטי ניכר בשל אי-הוודאות של שלבי ההשקעה הראשוניים. ניהול נתח זה דורש תכנון יסודי מול קריאות ההון הצפויות ממנהלי השקעות ישירות כדוגמת CVC ו- Ares Management.

Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

Infrastructure Funds

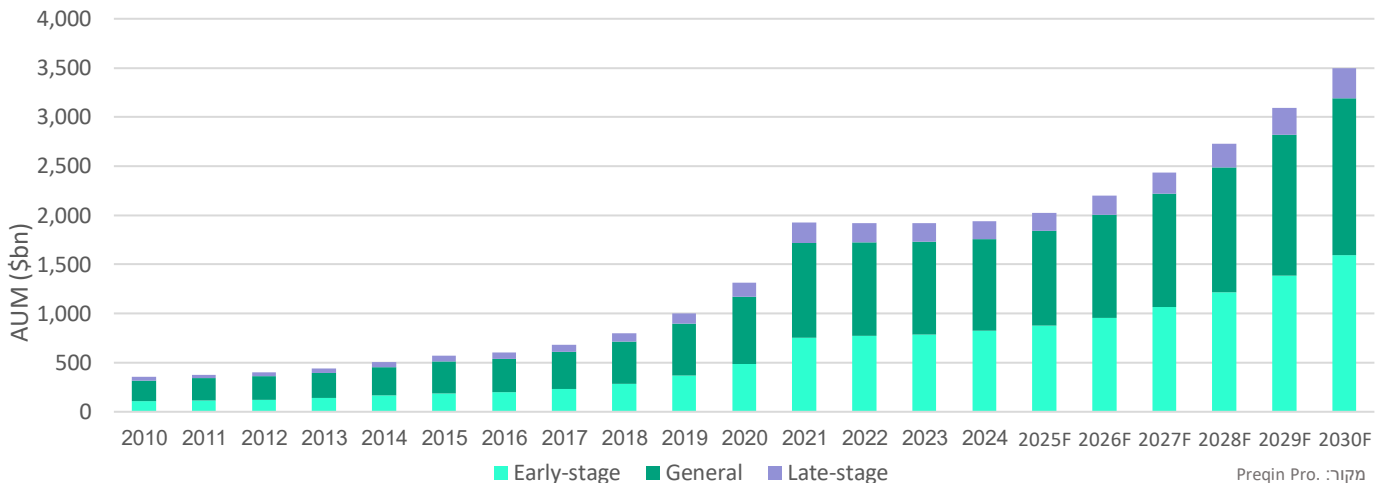
Hedge Funds

# קרנות השקעה פרטיות Private Equity Funds

- **דיל פלאו** – ברבעון השלישי של 2025 נרשמה האצה משמעותית בפעילות העסקאות בפרייבט אקוויטי: שווי העסקאות העולמי הוכפל ל- 209.2 מיליארד דולר – הגבוה ביותר מאז 2021 – תוך מעבר לסביבת עסקאות גדולות ומעטות יותר. חזית הפעילות נותרה בצפון אמריקה ואירופה, שם הירידה בריבית חידשה את האטרקטיביות של עסקאות רכישה ממונפות. עסקת ענק של 55 מיליארד דולר בארה"ב היוותה כמעט מחצית מסך העסקאות האזורי, והמחישה את החזרה של "Big-ticket deals" לשוק. גם אירופה ואסיה-פסיפיק הציגו עליות בשווי העסקאות, אם כי תוך התכנסות אל מגזרים יציבים יותר. מגמה זו תואמת גם את התחזית ל-2030: מעבר מתמשך לעסקאות איכותיות וגדולות יותר, לצד ירידה בתדירות העסקאות הקטנות והבינוניות. **הון סיכון**: תחום זה ראה גם הוא קפיצה חדה בשווי העסקאות ל- 111.9 מיליארד דולר – הגבוה מאז 2022 – המונעת כמעט כולה מהמשך גל ההשקעות ב־ AI. שש מתוך עשרת העסקאות הגדולות בעולם היו קשורות ל- AI. צפון אמריקה ואסיה פסיפיק הובילו את הצמיחה, כולל חזרה של עסקאות גדולות בסין.
- **גיוס כספים** – הגיוסים בפרייבט אקוויטי מציגים מבנה מעורב: רק 194 קרנות נסגרו ברבעון (ירידה של 30%), אך היקף הגיוס עצמו עלה ל- 175.8 מיליארד דולר – עדות להעמקת מגמת הריכוזיות בענף. פחות קרנות מצליחות לסגור גיוס, אך הקרנות הגדולות מגייסות סכומים חסרי תקדים. יעד הגיוס הממוצע של המגה קרנות עלה ל- 4.3 מיליארד דולר, ומשקיעים מתכנסים סביב שמות מבוססים.
- מגזר הסקונדרי ממשיך לפרוח, עם 73.4 מיליארד דולר בשלושת הרבעונים הראשונים – 14% מסך גיוסי הפרייבט אקוויטי, כפול מהממוצע ההיסטורי. זהו ביטוי ישיר לביקוש לפתרונות נזילות, ולמודל "Portfolio Recycling" שמתחזק לפי תחזית 2030.
- **אסטרטגיות מימוש** – שוק מימוש ההשקעות בפרייבט אקוויטי ממשיך להיות נקודת התורפה המרכזית של הענף. היקף העסקאות ירד בכ- 7%, ושוק ההנפקות כמעט סגור לחלוטין – רק עשר הנפקות משמעותיות נרשמו ברבעון, היקף שלא נראה מאז 2009. סביבת ריבית גבוהה, תנודתיות בשוק הציבורי וחוסר ודאות לגבי תמחור נכסים מצמצמים את חלון המימוש. במציאות זו, מנהלי קרנות נוטים להישען יותר על פתרונות נזילות חלופיים, ובהם עסקאות סקנדרי שמובלות על ידי ה- GP, רכישות חוזרות, הלוואות כנגד ה־ NAV וקרנות המשך. פתרונות אלו, שהיו פעם שוליים, הופכים בהדרגה לחלק מובנה בניהול מחזור החיים של הקרנות – מגמה שמתיישבת עם תחזיות לשנת 2030.
- **אסטרטגיות השקעה מובילות** - שוק ה־ PE מתמקד כיום באסטרטגיות שמאפשרות נזילות גמישה ויכולת להאריך תקופת החזקה. המנהלים מפנים יותר פעילות לעסקאות סקונדרי בהובלת GP, לעסקאות המשכיות ולפתרונות מבוססי NAV, עקב שוק יציאות חלש ומחנק בהנפקות. במישור ההשקעתי, משקיעים מעדיפים פלטפורמות יציבות, תחומי שירותים, בריאות, טכנולוגיות תפעוליות ועסקאות מיצוב מחדש – תחומים שמאפשרים שליטה גבוהה יותר בתוצאות גם כשחלונות המימוש מצומצמים.
- **ביצועים ותשואות** – התנודתיות בשווקים הציבוריים והיעדר הנפקות גורמים לשונות גבוהה בתשואות בין מנהלים ופחות מימושים בפועל. עם זאת, מרבית הקרנות מציגות שמירה על שווי פורטפוליו בזכות שמרנות בתמחור, ריבית גבוהה שהיטיבה עם עסקאות ממונפות ישנות פחות, ויכולת לבצע מימון מחדש. הפער בין תשואות מבוססות NAV לבין תשואות ממומשות גדל – עדות לסביבה שבה יציאות מלאות עדיין מורכבות.
- **מגמות בקרב משקיעים** - המשקיעים זהירים משמעותית: פחות התחייבויות גדולות, יותר התחייבויות קטנות, העדפה למנהלים מוכרים ושמרניים, ועלייה ברצון לראות "הוכחת דרך" לפני התחייבות. חלק משמעותי מההון החדש מופנה כיום לקרנות סקנדרי וקרנות חוב פרטי כפתרון ביניים. יחד עם זאת, הביקוש ל־ PE לטווח הארוך נותר גבוה, ורבים צופים התאוששות באסטרטגיות המימוש החל מ־2026.

תחזית - לפי תחזית Preqin לשנת 2030, שוק הפרייבט אקוויטי צפוי להמשיך להתרחב ולהגיע לכ-11.8 טריליון דולר בנכסים מנוהלים. התשואה החזויה לשנים 2024-2030 עומדת על כ-12.18%, נמוכה מהתקופה הקודמת אך עדיין עדיפה על שווקים ציבוריים. היקף ה-Dry Powder צפוי לעלות לכ-2.4 טריליון דולר. מגזר הסקונדרי צפוי לגדול בקצב מהיר יותר משוק הראשוני ולהגיע לכ-11% מה-AUM הגלובלי עד 2030.

**הגרף הבא מציג את התפתחות ה-AUM הגלובלי בקרנות הון סיכון תתי-אסטרטגיה:**

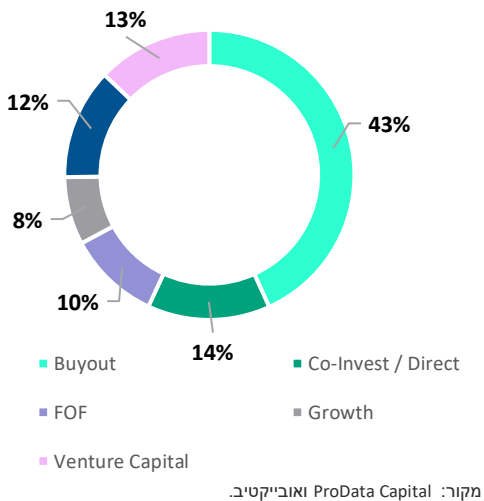


הגרף ממחיש צמיחה עקבית ומשמעותית בכל תתי-האסטרטגיות של קרנות הון סיכון עולמיות, אך בולטת במיוחד העלייה החדה ב-Early-stage. בשנת 2010, ה-AUM של קרנות Early-stage עמד על כ-106 מיליארד דולר בלבד – פחות ממחצית גודל הקטגוריה הכללית (General). עם זאת, התחזיות לשנת 2030 מצביעות על התכנסות כמעט מלאה בין השניים: כ-1.59 טריליון דולר בקרנות Early-stage לצד כ-1.60 טריליון דולר בקטגוריה הכללית. קצב הצמיחה השנתי החזוי של קרנות Early-stage (כ-11.5% בשנים 2024-2030) גבוה משמעותית מקרנות ה-General וה-Late Stage, והדבר מעיד על העמקת הביקוש הגלובלי להשקעות בשלב מוקדם, בין היתר על רקע זינוק בהשקעות ב-AI, אוטומציה ותשתיות דיגיטליות. בהתאם לכך קרנות ה-Early-stage, צפוי לתפוס נתח גדול יותר מהשוק הכולל ולשנות את מבנה תעשיית ה-VC העולמית בעשור הקרוב.

**הגרף הבא מתאר את ההקצאות של גופים מוסדיים לפי אסטרטגיית**

**כאן אצלנו בישראל:**

**השקעה נכון ל-Q2 2025:**



החשיפות הגבוהות ביותר של השקעות המוסדיים הוא בגופים הבאים: הרברווסט (כ-8.24 מיליארד \$), המילטון ליין (חשיפה של כ-8.2 מיליארד \$), Pantheon (כ-5.9 מיליארד \$), One Equity Partners (כ-5 מיליארד \$), ו-CVC (כ-4.6 מיליארד \$). ביחד, 5 גופים אלו מהווים כ-26% מסך החשיפה של גופים מוסדיים בישראל לקרנות פרייבט אקוויטי.

החלוקה הפנימית של האסטרטגיות נשאר קבועה בהשוואה לרבעון הקודם: קרנות Buyout מובילות כשלאחריהן מגיעות קרנות קו-אינווסט וקרנות סקונדרי. היפוך המגמה היחידי נרשם בתחום קרנות הון סיכון עם עלייה משמעותית בהקצאה – 12.9% לעומת 7.7% ברבעון הקודם (רבעון אשר ראה ירידה בהקצאה).

באשר לחשיפות של המוסדיים למנהלי קרנות הון סיכון, Vintage Investment Partners מובילה את החשיפה (חשיפה כוללת של כ-6.2 מיליארד \$, כ-20% מכלל השקעות המוסדיים באפיק זה). הגופים הגדולים הנוספים הם Horsley Bridge Partners (כ-1.6 מיליארד \$), Greenfield Partners (כ-1.3 מיליארד \$), Stepstone (כ-1.2 מיליארד \$) ו-Pontifax Venture Capital (כ-1 מיליארד \$). ביחד, 5 גופים אלו מרכזים כ-37% מסך חשיפות הגופים המוסדיים לקרנות הון סיכון.



Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

Infrastructure Funds

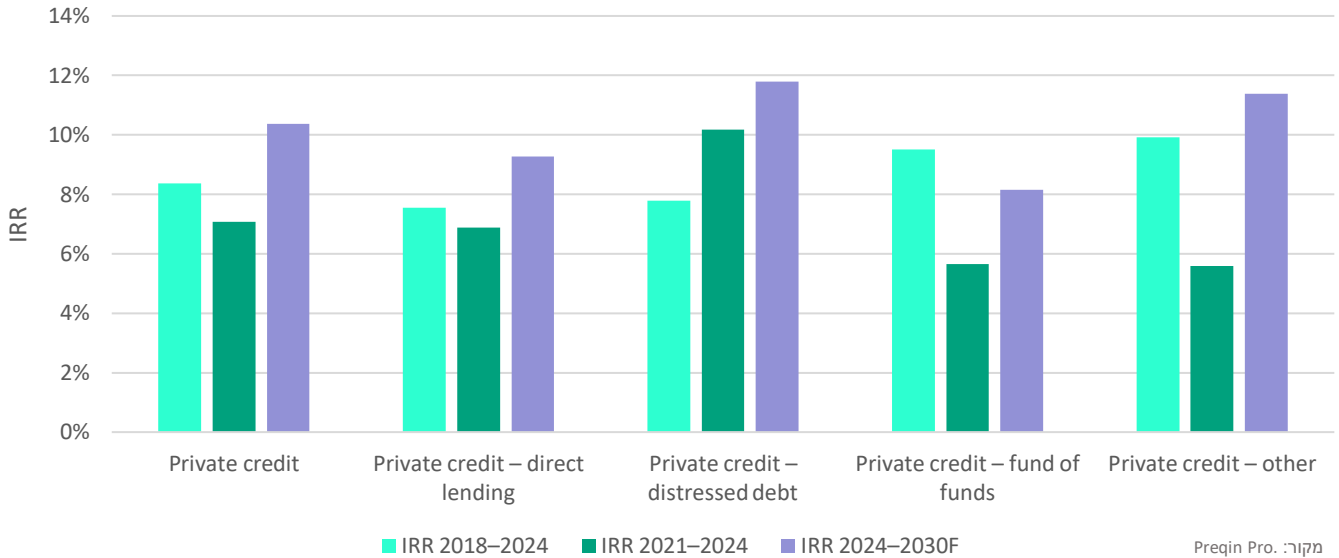
Hedge Funds

## קרנות חוב Credit Funds

- **Deal Flow** - שוק החוב הפרטי נהנה מסביבה תומכת להמשך צמיחה, כשהיקף העסקאות מושפע ישירות מהתאוששות שוק הפרייבט אקוויטי. רוב העסקאות נשארות מבוססות קרנות PE, והודות ריבית מתוננת בארה"ב ובאירופה משפרות את כדאיות העסקאות הממונפות. במקביל, מתרחבת מגמת שיתופי פעולה בין בנקים לקרנות חוב פרטיות, המאפשרת לבצע עסקאות שאינן ממוננות על ידי נותני אשראי מסורתיים. כך, תנאי האשראי נותרים נוחים עם מרווחי High Yield צרים ושיעור חדלות פירעון נמוך של 1.76%. הביקוש הגבוה למקורות מימון גמישים מתבטא גם בכך שרבות מעסקאות ה-Buyout ממוננות כיום על ידי חוב פרטי.
- **גיוס כספים** - ברבעון השלישי נרשמה התאוששות בגיוסים שהסתכמו בכ-39.3 מיליארד דולר, כאשר מרבית ההון הופנה לקרנות חוב ישיר. מתחילת השנה היקף הגיוסים עומד על 131 מיליארד דולר - רמה דומה לשנה הקודמת. מנהלי הקרנות מדווחים על אופטימיות גוברת ועל חזרה לרמות הון מבוקש גבוהות, למרות זהירות סביב איכות האשראי בחלק מהלווים. המיקוד נשאר בחברות בינוניות ובשיתופי פעולה עם מוסדות פיננסיים.
- **אסטרטגיות השקעה מובילות** - שוק החוב הפרטי ממשיך להתרחב ולהפוך לאחד האפיקים המרכזיים בהשקעות האלטרנטיביות. שלוש אסטרטגיות מובילות את הפעילות הגלובלית:
  - **חוב ישיר** - מהווה את לב השוק, עם ביקוש גבוה להלוואות ממוננות ל-Mid-market ועסקאות פרייבט אקוויטי לספונסורים (sponsor-backed). האפיק נהנה מביטחונות ברורים, תנאי הלוואה קשיחים ותזרים ריבית שוטף.
  - **חוב במצוקה וחוב מצבים מיוחדים** - בולט בזכות תמחור אטרקטיבי הנובע מלחצי המימון בשוק החוב הסחיר ולעלייה באי ודאות המאקרודכלכלית. דבר המאפשר למשקיעים לנצל עיוותי שוק.
  - **חוב לתשתיות** - ממשיך להציג ביקוש יציב בשל פרופיל סיכון-תשואה נמוך יחסית, פרויקטים ארוכי טווח ותלות נמוכה במחזורי יציאה מההשקעה. המאפיין המשותף לאפיקים הוא תזרים חוזי צפוי, שמייצר הגנה טבעית בתקופות של תנודתיות בשווקים הציבוריים.
- **ביצועים ותשואות** - הסקירה של Preqin מצביעה על תשואה גבוהה ויציבה לאורך זמן, בעיקר בזכות איכות בטחונות ומבנה חוזי שמגן על המשקיע גם בסביבה תנודתית:
  - חוב מזאנין וחוב במצוקה מובילים את הביצועים בטווח של שנה אחת (10.9%-11.2%).
  - חוב ישיר מציג ירידה בטווח לשלוש שנים אך שומר על פרופיל תשואה דרספרתי בטווח הקצר.
  - בטווח של חמש שנים, אסטרטגיות של חוב במצוקה וחוב כללי מציגות מגמת שיפור ברורה (8.9%-11.9%).
- **מגמות בקרב משקיעים** - משקיעים בחו"ל משלבים זהירות בטווח הקצר עם אמון גבוה באפיק החוב לטווח הארוך. חלקו של תחום החוב הפרטי בתיקי הפנסיה ממשיך לעלות בהתמדה, לאחר שגדל מ-2.9% בשנת 2020 לכ-4% בשנת 2024, וצפוי להכפיל את עצמו עד סוף העשור. לצד זאת, ניכרת נטייה ברורה להתחייבויות קטנות יותר: כ-70% מהמשקיעים מתכננים לבצע התחייבות של פחות מ-50 מיליון דולר לקרן חדשה, לעומת 59% בלבד בשנה הקודמת. תופעה זו משקפת צמצום חשיפה נקודתי, אך אינה מעידה על היחלשות בביקוש הכולל. במקביל, משקיעים מפגינים רגישות גבוהה יותר לאיכות הניהול ומעדיפים מנהלים גדולים ובעלי ניסיון מוכח, כחלק מגישה זהירה יותר לניהול סיכונים על רקע חשש מהתרופפות בסטנדרטים של חלק מההלוואות בשוק. מבחינתם של גופים מוסדיים רבים, השקעות חוב פרטיות מהוות תחליף טבעי לאגרות חוב קונצרניות בדירוג נמוך, שכן הן מציעות פוטנציאל תשואה גבוה יותר, מסגרות חוזיות מגנות ושיעורי חדלות פירעון נמוכים יחסית - סביב 1.7%.
- **תחזית** - היקף הנכסים המנוהלים בתחום החוב הפרטי צפוי לגדול מ-2.1 טריליון דולר ליותר מ-4.5 טריליון דולר עד 2030 - זינוק של למעלה מפי שניים. החלק של הלוואות ישירות יגיע לכ-1.7 טריליון דולר, ואילו תחום החוב במצוקה יהיה מנוע צמיחה מרכזי

עם קצב גיוס מהיר במיוחד. אירופה צפויה לצמצם חלק מהפער מול ארה"ב עם שיעור צמיחה שנתי של כ-12%–15%, בין היתר בזכות דרישה גוברת לאשראי חוץ-בנקאי מצד חברות בינוניות ומגבלות רגולטוריות על בנקים. התבססות מבני נזילות חדשים, לרבות ניהול חודשי רבעוני, צפויה להרחיב את בסיס המשקיעים ולהגדיל את היקף הגיוסים באופן עקבי עד סוף העשור.

### הגרף הבא מסכם את תשואות IRR באסטרטגיות חוב שונות: נתונים היסטוריים ותחזית ל-2030:

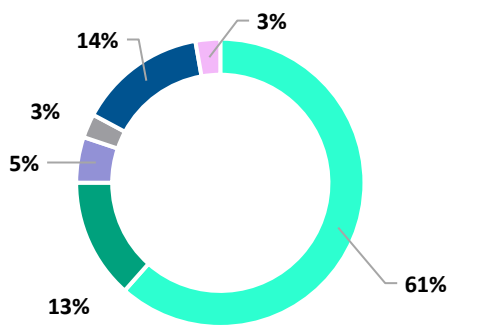


הגרף מציג השוואה בין התשואות ההיסטוריות של תחומי החוב הפרטי (2018–2024 ו-2021–2024) לבין תחזית התשואות לשנים 2024–2030. מהנתונים עולה, כי בכל תתי-האסטרטגיות קיים צפי לשיפור תשואות בעשור הקרוב, עם בולטות של חוב במצוקה ושל אסטרטגיות "אחרות" המאופיינות בגמישות גבוהה. גם החוב הישיר והחוב

הכללי צפויים ליהנות מהעלייה בסביבת ההכנסה ומהעמקת מקומו של החוב הפרטי כתחליף לחוב ציבורי בדירוגים נמוכים. התמונה הכוללת מצביעה על התחזקות האפיק כולו, עם תחזית לצמיחה מתונה אך עקבית בתשואות עד סוף העשור.

### הגרף הבא מתאר את ההקצאות של גופים מוסדיים לפי אסטרטגיית השקעה נכון ל-Q2 2025:

### כאן אצלנו בישראל:



כ-16% מסך השקעות מוסדיים באלטרנטיבי מושקעים באשראי ב-Q2 2025, עלייה קלה לעומת הרבעון הקודם.

מנהל הנכסים (GP) הדומיננטי ביותר בקרנות חוב הוא Ares Management, אשר מנהלים כ-4.5 מיליארד \$ של כספי מוסדיים בישראל (במונחים של חשיפה נוכחית והתחייבויות עתידיות). מנהלים מובילים נוספים הם Klirmark Capital (כ-3.6 מיליארד \$), Intermediate Capital Group (כ-3.6 מיליארד \$), המילטון ליין (כ-3.1 מיליארד \$)

ו-CVC (כ-2.8 מיליארד \$). ביחד, 5 גופים אלו מרכזים כ-30% מסך חשיפות השקעות המוסדיים הישראלים לקרנות חוב.

ההקצאה לפי אסטרטגיות השקעה נשארה יציבה ביחס לרבעון הקודם.

מקור: ProData Capital ואובייקטיב.

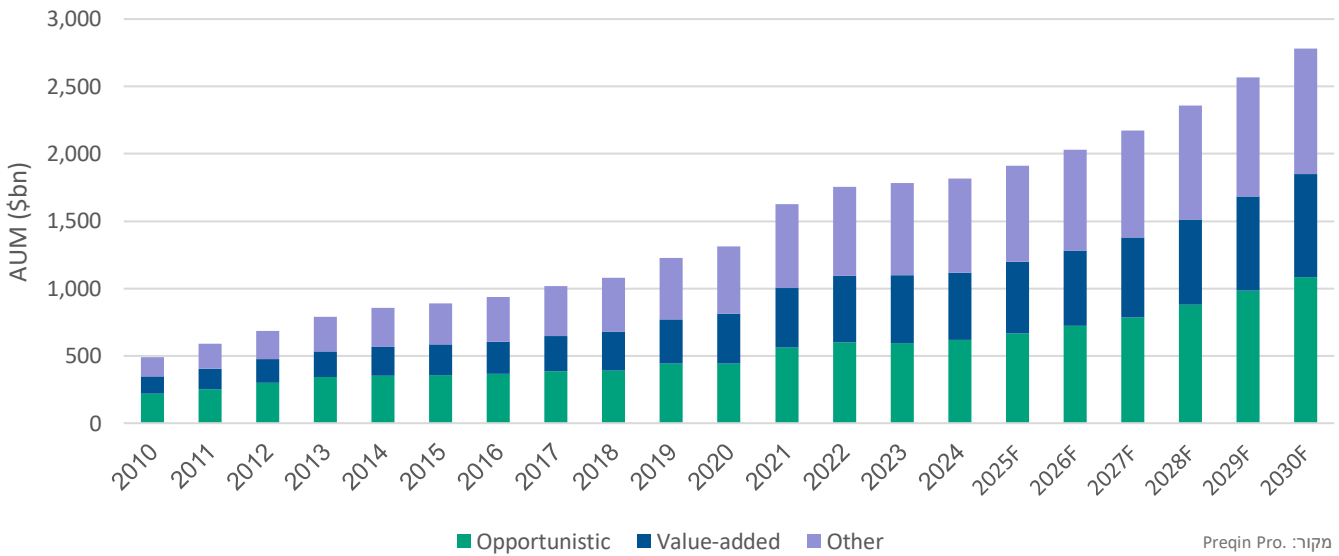
Private Equity Funds  
Credit Funds  
Real Estate Funds  
Infrastructure Funds  
Hedge Funds

# קרנות נדל"ן Real Estate Funds

- **Deal Flow** - ברבעון השלישי של 2025 שוק הנדל"ן מציג יציבות עם עלייה מתונה בהיקף העסקאות, לאחר מספר רבעונים חלשים. צפון אמריקה הובילה את ההתאוששות עם עלייה של כ-15% בשווי העסקאות, בעיקר בסקטור המגורים שנחשב לעמיד בסביבה מאקרודכלכלית מאתגרת. באירופה היקף העסקאות נותר נמוך, אם כי במחצית השנייה של ספטמבר הופיעו מספר עסקאות גדולות שעשויות לצמצם את הפער מול רבעונים קודמים. הורדת הריבית הראשונה של הפד והאטה בשוק העבודה בארה"ב מחזקות את הביקוש לנכסים מגוננים, בעיקר מגורים, לוגיסטיקה ומרכזי נתונים, בעוד שסקטור המשרדים ממשיך לדשדש.
- **גיוס כספים** - גיוסי ההון ברבעון מצביעים על התאוששות משמעותית לאחר שלוש שנים של חולשה. עד סוף הרבעון גויסו כ-127 מיליארד דולר - כמעט כל היקף הגיוסים של 2024. קרנות חוב נדל"ן וקרנות נדל"ן הזדמנותי מובילות את המגמה ונהנות מגידול חד בביקוש, בין היתר על רקע תמחור נוח ואיודאות תפעולית שמייצרת הזדמנויות. יחד עם זאת, זמני הגיוס מתארכים, כמעט מחצית מהקרנות היו בשוק מעל 30 חודשים, מה שמאותת על תחרות גבוהה ועל זהירות מצד המשקיעים.
- **אסטרטגיות יציאה** - סביבת המימושים נותרה מוגבלת וברבעון השלישי טרם נרשמה התאוששות משמעותית. מימושים מלאים נדירים יחסית, ובעיקר ניכרת פעילות בשולי השוק, כגון עסקאות ברכישות של REITs או הזדמנויות בחברות ציבוריות. ירידת הריבית בארה"ב צפויה לשפר בהדרגה את יכולת המימון מחדש ולפתוח חלונות יציאה רחבים יותר במהלך 2026, אך נכון לרבעון הנוכחי שוק מימושי עדיין מאתגר.
- **אסטרטגיות השקעה מובילות** - ברבעון השלישי ניכרת נטייה ברורה לאסטרטגיות דפנסיביות. קרנות חוב נדל"ן ממשיכות להוביל את הביקוש בזכות תזרים יציב ועמידות בתקופות תנודתיות. במקביל נרשמה עלייה בעסקאות הפרטה של קרנות REIT מחוץ לארה"ב, על רקע הנחות שווי משמעותיות המייצרות הזדמנויות למשקיעים מתמחים. קרנות Opportunistic מתמקדות בנכסים במצוקה או בנכסים הדורשים repositioning, בעוד קרנות Value-add נהנות מביקוש באירופה בתחומי המגורים, הקמעונאות המקומית והמלונאות. מנגד, סקטורים רגישים לתנודתיות מאקרו כגון לוגיסטיקה רחבת היקף ומשרדים שאינם נכסי ליבה - משכו פחות הון.
- **ביצועים ותשואות** - ביצועי קרנות הנדל"ן מציגים שיפור הדרגתי, אם כי עדיין לא מלא. קרנות Core ו Core Plus ממשיכות להניב תשואות הכנסה יציבות של כ-5%-7%. קרנות הזדמנותי ו Value-add נהנות מפוטנציאל תשואה גבוה יותר בזכות תמחור נוח והזדמנויות לשיפור תפעולי. הורדת הריבית בארה"ב והצפי להפחתות נוספות ב-2026 תומכים בסביבת תשואות משופרת קדימה, בעיקר דרך ירידה בעלויות מימון והרחבת היצע העסקאות הממונפות. מגורים, לוגיסטיקה ומרכזי נתונים מובילים את התשואות, בעוד שסקטור המשרדים ממשיך להעיק על חלק מהתיקים.
- **מגמות בקרב משקיעים** - משקיעים מוסדיים מתמקדים באפיקים בעלי תזרים יציב וצפוי, ולכן קרנות חוב נדל"ן נמצאות בחזית הביקוש. שיעור גבוה של קרנות חדשות מגיע ליעדי הגיוס, עדות לחזרת אמון למשק. עם זאת, זמני הגיוס מתארכים, והמשקיעים זהירים יותר בבחירת מנהלים ובהיקף ההתייבות הראשונית. סקטורים כמו לוגיסטיקה, דיור להשכרה ומרכזי נתונים ממשיכים להוות יעד מרכזי למשקיעים, בזכות עמידותם לתנודתיות כלכלית. רוב המשקיעים מעריכים כי פעילות השוק תואץ במהלך 2026, עם התייצבות הריבית והתבססות שווי הנכסים.
- **תחזית** - תחזיות 2030 של Preqin תומכות בתרחיש שבו שוק הנדל"ן הפרטי ממשיך להתרחב ולהוות עוגן משמעותי בתוך עולם ההשקעות האלטרנטיביות. הצמיחה צפויה להישען על שלושה מנועים מרכזיים: המשך ביקוש לנכסים מגוננים בעידן של ריבית גבוהה יחסית; האצה בהשקעות בתשתיות אנרגיה, מרכזי נתונים ולוגיסטיקה; ושיפור

הדרגתי בחלונות היציאה החל מ-2026, בהובלת ירידה בעלויות המימון והתייצבות בשווקים הציבוריים. אירופה, שכרגע מדשדשת, צפויה להציג קצב צמיחה מואץ לקראת סוף העשור, במיוחד בתחומי המגורים והלוגיסטיקה. בסך הכול, התחזית מצביעה על מעבר משוק תנודתי לשוק צומח ומאוזן יותר, עם ביקוש יציב לכלל האסטרטגיות המרכזיות בענף.

## הגרף הבא מציג את היקף נכסי הנדל"ן המנוהלים ע"י קרנות השקעה ברמה גלובלית, לפי תת-אסטרטגיה (במיליארדי דולרים):

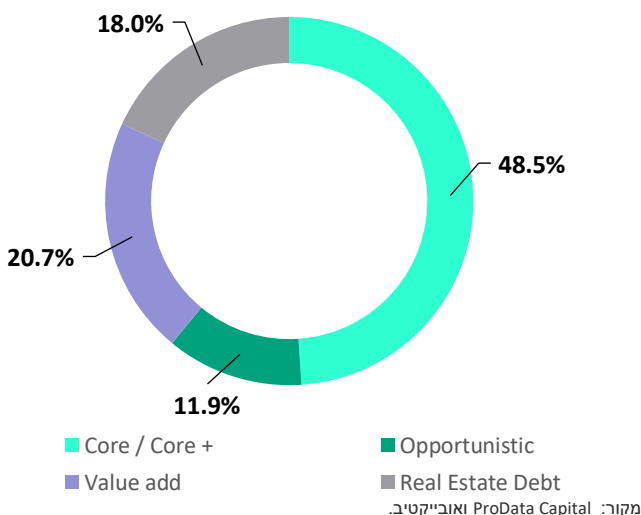


הגרף מציג צמיחה עקבית בהיקף הנכסים המנוהל בנדל"ן הגלובלי לאורך השנים, עם האצה משמעותית החל מ-2020 והמשך צמיחה חזקה בצפי עד 2030. שלוש תתי-אסטרטגיה – נדל"ן הזדמנותי, נדל"ן משביח ויתר אסטרטגיות – תורמות לעלייה זו, כאשר כל אחת מהן מציגה גידול מתמשך בהיקף ההשקעות. עד שנת 2030 ההיקף הכולל צפוי להתקרב לרמה של כ-2.8–3.0 טריליון דולר, מה שמרמז על ביקוש יציב למינוף הזדמנויות בשוקי נדל"ן גלובליים ועל המשך התרחבות של מגוון אסטרטגיות השקעה בתחום.

## הגרף הבא מתאר את ההקצאות של הגופים המוסדיים לאסטרטגיית ההשקעה נכון ל-2025 Q2:

### כאן אצלנו בישראל:

תחום זה ראה עלייה קלה ל-25.8% מהקצאות המוסדיים לקרנות אלטרנטיביות, אולם רשם ירידה קלה: 97.3 מיליארד ש\$. מבחינת חלוקה פנימית- נרשמה עלייה שנייה ברציפות באסטרטגיה המובילה - Core+ ו-Core, אשר באה על חשבון הקצאות לנדל"ן הזדמנותי.



פילוח של השקעות המוסדיים מראה שכ-29 מיליארד ש\$ מושקעים ישירות בנכסי נדל"ן, אשר מהווים כ-30% מסך ההשקעות באפיק. לאחר קיזוז של ההשקעות ישירות, מנהלי הנכסים עם החשיפה הגדולה ביותר לאפיק זה הם: אלקטרה קפיטל (חשיפה כוללת של כ-5.2 מיליארד ש\$), בלקסטון (כ-3.5 מיליארד ש\$), Reality (כ-3.5 מיליארד ש\$), ברוקפילד (כ-3.3 מיליארד ש\$) ו-Faropoint (כ-3.2 מיליארד ש\$). 5 גופים אלו מרכזים כ-19% מסך השקעות המוסדיים בקרנות נדל"ן (לאחר קיזוז של השקעות ישירות בנדל"ן).

Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

Infrastructure Funds

Hedge Funds

# קרנות תשתיות Infrastructure Funds

**Deal Flow** - ברבעון השלישי של 2025 נמשכה הירידה בפעילות העסקאות בענף התשתיות: מספר העסקאות ירד בכ-14% ושוי העסקאות ירד לכ-70 מיליארד דולר. צפון אמריקה ואזור APAC רשמו ירידות, בעוד אירופה ושאר העולם הראו התאוששות חלקית. הורדת הריבית בארה"ב לא הובילה לזינוק בפעילות, וההשקעות נותרו מרוכזות בעיקר באנרגיה מסורתית ומתחדשת. תשתיות תקשורת ומרכזי נתונים ממשיכים להציג ביקוש גבוה, אך בארה"ב הדבר טרם תורגם לעלייה מהותית בהיקף העסקאות. רמות גבוהות של הון ממתין להשקעה מרמזות על פוטנציאל להאצה מחודשת עם התייצבות המאקרו והריבית.

**גיוס כספים** - לאחר פתיחת שנה חזקה, ברבעון השלישי נרשמה ירידה חדה בגיוסים - מכ-53 מיליארד דולר ברבעון השני לכ-16 מיליארד. למרות זאת, שליטתה של קבוצת הקרנות הגדולות נמשכת, לצד עלייה משמעותית בחלקן של קרנות קטנות בינוניות (למעלה מרבע מהיקף הגיוסים). אסטרטגיית Core Plus ממשיכה למשוך את רוב ההון הודות לאיזון בין יציבות לתשואה. גיוסים לקרנות הפועלות באירופה עלו ואף חצו את הגיוסים בצפון אמריקה, הודות לביקוש מחודש להשקעות מונעות-מאקרו באירופה. ריבוי סגירות ביניים מצביע על ביקוש יציב אך זהיר.

**מיקוד גיאוגרפי** - צפון אמריקה שמרה על יתרון ברור: 42.1 מיליארד דולר גיוסו ב-10 קרנות, גם לאחר נטרול קרן הענק GIP Fund V. באירופה נרשמה התמתנות לאחר שני רבעוני גידול - שמונה קרנות גייסו כ-7.2 מיליארד דולר. המגמה משקפת תיקון לאחר זרימת הון חריגה בתחילת השנה. ההובלה האמריקאית נשענת על מבנה שוק שמרוכז בתחומי אנרגיה ותקשורת המאופיינים בעסקאות גדולות.

**ביצועים ותשואות** - קרנות התשתיות ממשיכות להפגין יציבות ולספק תשואות עודפות ביחס לאפיקים אלטרנטיביים אחרים. בין דצמבר 2024 למרץ 2025 עלה מדד Preqin Infrastructure ב-1.9%, בהשוואה ל-1.2% בלבד במדד ה-Private Capital הרחב. הפער מדגיש את חוזקת האפיק, הנשען על נכסים מניבי הכנסה לטווח ארוך, שגם בתקופה תנודתית ממשיכים להניב תזרים יציב וסיכון יחסי נמוך.

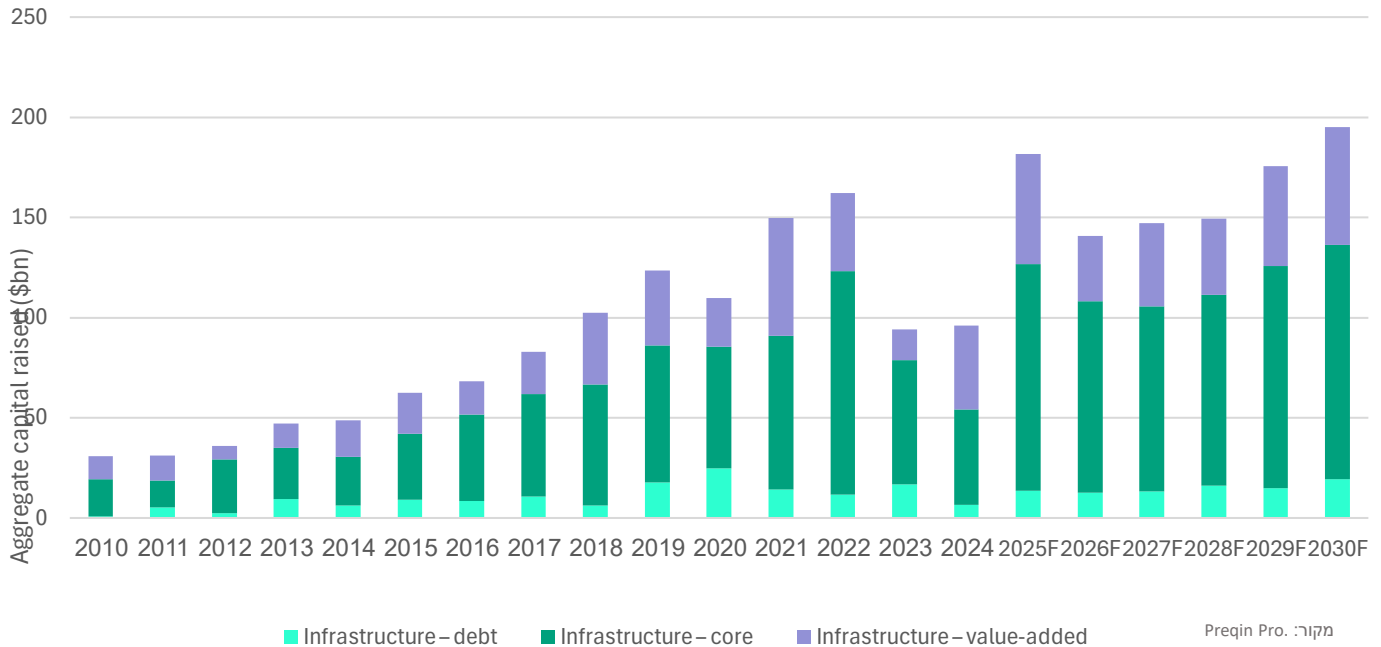
**אסטרטגיות השקעה מובילות** - אסטרטגיית Core-Plus בולטת במיוחד ב-2025: שישה גיוסים בהיקף כולל של 39 מיליארד דולר - כמעט כפול מהיקף הגיוסים בקרנות Value-Added. זוהי תפנית מובהקת ביחס ל-2024, שבה קרנות Value-Added הובילו את השוק. המעבר מגלם העדפה של המשקיעים לאפיק מאוזן יותר, המשלב יציבות תזרימית עם חשיפה לתחומים בעלי פוטנציאל צמיחה גבוה, בעיקר תשתיות דיגיטליות ומערכות אנרגיה מתחדשת.

**מגמות בקרב משקיעים** - משקיעים שומרים על עניין גבוה בתשתיות אך נוקטים זהירות: נטייה להתחייבויות קטנות יותר, העדפה לקרנות בינוניות המסוגלות להתקדם מהר יותר, ופתיחות גבוהה לקרנות נישא בתחומים כמו אנרגיה קהילתית או תשתיות עירוניות. תחרות עזה על מגה-קרנות מאפשרת ל"שחקני ביניים" לתפוס מקום משמעותי יותר. הביקוש נותר רב-שכבתי ומפוזר, לא מרוכז כפי שהיה בגלי הגיוס של השנים הקודמות.

**תחזית** - לפי תחזיות Preqin ל-2030:

- שוק התשתיות צפוי לצמוח במהירות ולהתקרב ל-3 טריליון דולר בנכסים מנוהלים עד סוף העשור.
- אירופה צפויה להוביל את שיעורי הצמיחה, עם CAGR של כ-14.5% - גבוה מהצמיחה הצפויה בצפון אמריקה.
- מוקדי השקעה עיקריים יהיו אנרגיה מתחדשת, הפחתת תלות אנרגטית, שדרוג תשתיות קיימות והרחבת תשתיות דיגיטל (Data Centers) ותקשורת.
- התשואות צפויות להישאר יציבות, סביב 10.2% בממוצע, כאשר Core/Core Plus מהוות את עיקר הזדמנויות ההשקעה למשקיעים מוסדיים.

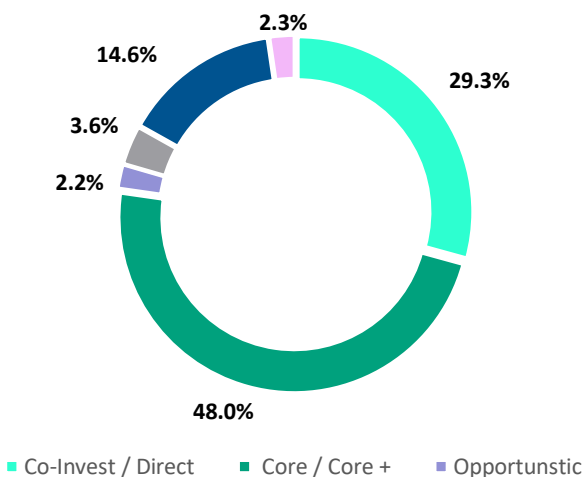
הגרף הבא מציג את פעילות הגיוס בקרנות תשתיות לפי אסטרטגיה- נתונים היסטוריים החל משנת 2010 ותחזית עד 2030:



הגרף מציג מגמת צמיחה עקבית ומשמעותית בהיקפי גיוס ההון לקרנות תשתיות במהלך העשור האחרון, עם האצה בולטת החל מ-2018 ושיאים חדשים הצפויים סביב 2025-2030. שלוש אסטרטגיות הליבה Core, Value-Added ו-Debt תורמות כולן להתרחבות, כאשר קרנות Core ממשיכות להוות את מקור הגיוס המרכזי, וקרנות Value-Added מגבירות משקלן בשנים החזיות. העלייה הצפויה בגיוסים בשנים 2025-2030 משקפת ביקוש יציב לתשתיות בעלות תזרים ארוך טווח, התחזקות מגמות האנרגיה המתחדשת והדיגיטציה, וכן תפקיד הולך וגדל של פרויקטי תשתית במענה לצרכים ממשלתיים ועסקיים. בסך הכול, השוק מתייצב כעמוד תווך בתוך עולם ההשקעות האלטרנטיביות, עם בסיס גיוסים רחב ומגוון הצפוי להמשיך להתרחב בעשור הקרוב.

כאן אצלנו בישראל:

הגרף הבא מתאר את ההקצאות של הגופים המוסדיים לפי אסטרטגיית השקעה נכון ל-Q2 2025:



- ההקצאה לקרנות תשתיות ראתה ירידה קלה והסתכמה בכ- 57 מיליארד ש"ח.
- אסטרטגיות Core ממשיכות להוביל (48%), אולם נמשכת מגמת השחיקה של אחוז זה מתחילת 2025.
- המנהלים עם החשיפה הגבוהה ביותר של השקעות המוסדיים באפיק זה הם: NOY Infrastructure (כ- 7.8 מיליארד ש"ח), GIP (כ- 5.1 מיליארד ש"ח), Energy Capital Partners (כ- 4.3 מיליארד ש"ח), Israel Infrastructure Fund (כ- 3.278 מיליארד ש"ח) ו-Arjun Infrastructure Partners (כ- 2.78 מיליארד ש"ח). 5 גופים אלו מנהלים כ- 40% מסך החשיפות של המוסדיים לקרנות תשתיות.

Private Equity Funds

Credit Funds

Real Estate Funds

Infrastructure Funds

Hedge Funds

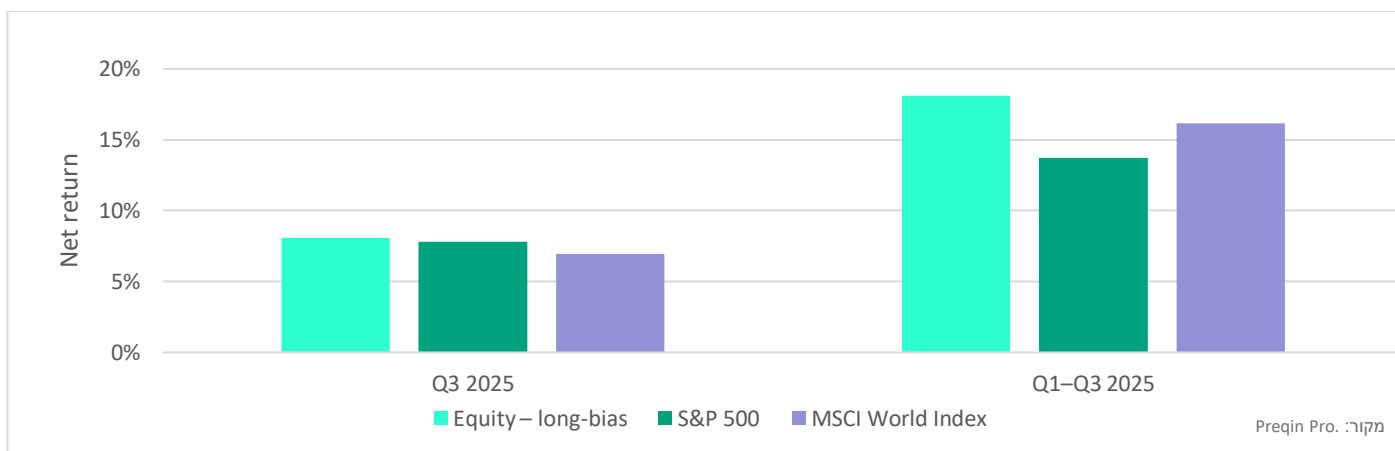
# קרנות גידור Hedge Funds

- **Deal Flow** – ברבעון השלישי של 2025 חלה התאוששות ברורה בפעילות העסקאות, במיוחד בשוק המיזוגים והרכישות – תומך ישיר לאסטרטגיות Event-Driven. העלייה במספר ובגודל העסקאות נבעה מירידה באי-הוודאות הרגולטורית בארה"ב ומהשלמת עסקאות שנדחו מתחילת השנה. בנוסף, פעילות אקטיביסטית גבוהה תרמה לעלייה בהזדמנויות לארביטראז' ולמהלכים תפעוליים בחברות ציבוריות.
- **גיוסי הון** – גיוסי הון ממשיכים להתחזק, עם שני רבעונים רצופים של תזרים חיובי – הפעם הראשונה מאז 2023. סקרים עדכניים מצביעים על כוונות להמשיך להגדיל חשיפה, אם כי הפערים בין המשקיעים גדולים: אוניברסיטאות ו-Non-profits מקצים מעל 10%, לעומת פנסיות סביב 5% וחברות ביטוח מקצות פחות מ-1%.
- **מיקוד גיאוגרפי** – ארה"ב המשיכה להוביל את ביצועי הענף, בעיקר הודות לעליות במדדי המניות ולחוזקה של מגזרי הטכנולוגיה וה-AI. באירופה נרשמה התאוששות מתונה יותר על רקע שיפור מאקרו והורדת אינפלציה, אך התנודתיות נותרה גבוהה. באסיה התמונה מעורבת: סין מציגה יציבות ראשונית, בעוד שווקים אחרים הושפעו מתנודתיות במטבעות. קרנות קריפטו ממשיכות ליהנות מביקוש גבוה אך מציגות שונות קיצונית בין אסטרטגיות.
- **ביצועים ותשואות** – ברבעון השלישי של 2025 קרנות הגידור הציגו המשך שיפור בביצועים, אם כי בקצב מתון יותר לעומת הזינוק החד של הרבעון השני. אסטרטגיות מנייתיות מסוג Equity Long-Bias הניבו כ-8%, בדומה לתשואות של S&P 500 ו-World,MSCI מה שמסקף סביבה חיובית אך פחות דינמית לעומת תחילת השנה. מנגד, אסטרטגיות מאקרו ואסטרטגיות Relative Value סיפקו תשואות צנועות, אך המשיכו להוות עוגן יציב בתקופה של תנודתיות בינונית.
- התמונה המצטברת מתחילת השנה חיובית יותר: התשואות של אסטרטגיות מנייתיות ושל המנהלים הגדולים במבני Multi-Strategy מגיעות ל-16%–18% מאז תחילת 2025, בעיקר בזכות התאוששות עמוקה בטכנולוגיה, בריאות ופערי תמחור בין חברות חזקות לחלשות. קרנות קריפטו רשמו ביצועים חזקים ברבעון אך עדיין מציגות תנודתיות גבוהה.
- **אסטרטגיות השקעה מובילות** – המיקוד האסטרטגי של קרנות הגידור ברבעון זה נשאר דומה ל-Q2, אך עם העמקה של מספר מגמות: אסטרטגיות מנייתיות ממשיכות לבלוט, בעיקר Long/Short ו-Long Bias, כשהשוק מתגמל בחירה אנליטית ומיקוד בחברות איכותיות. אסטרטגיות מאקרו מנצלות בהצלחה תנועות במט"ח, תנודתיות בשוק האג"ח וציפיות לריביות נמוכות יותר – אך האפקט מתון ביחס לרבעונים החזקים של 2023.
- בנוסף, תרמה עלייה בפעילות באסטרטגיות Relative Value ו-Multi-Strategy הממשיכות למשוך הון בזכות פיזור רחב, יכולת הסתגלות ושילוב של חשיפות מנייתיות, אשראיות ומאקרו. אסטרטגיות Event-Driven עדיין מוגבלות בשל רמת M&A נמוכה יחסית, אך ניכרת התחלה של התאוששות בענף.
- **מגמות בקרב משקיעים** – בקרב משקיעים מוסדיים ניכרת חזרה ברורה לחשיפה לקרנות גידור, לאחר תקופה של הקטנת משקל בענף. ההקצאות גדלות בהדרגה, אך זהירות ניכרת בבחירת מנהלים ובגודל ההתחייבות הראשונית. מרבית ההון החדש מופנה לקרנות גדולות ומבוססות או במבנה Multi-Strategy הנחשבות ליכולת ניהול סיכונים גבוהה יותר בתקופות של תנודתיות. משקיעים מחפשים חשיפה לאסטרטגיות המציעות פיזור סיכונים, יכולת גידור וסביבת תשואה שאינה תלויה במלואה בשוקי המניות. במקביל, ממשיך לעלות הביקוש לחשיפה טקטית דרך אסטרטגיות קצרות-טווח וגמישות, המאפשרות להגיב במהירות לשינויי מגמה בשוק.
- **תחזית** – הסקירה של Preqin חוזה את המגמות הבאות:



- מעבר לשווקים הציבוריים.
- אסטרטגיות מנייתיות צפויות להישאר מובילות בזכות המשך פערי הביצועים בין חברות איכותיות לחלשות והתרחבות תחום ה-AI.
- אסטרטגיות Multi-Strategy צפויות להמשיך לרכז חלק משמעותי מהגיוסים, הודות ליכולת ניהול סיכונים גבוהה ולפיזור מבני.
- אסטרטגיות מאקרו עלולות להציג ביצועים יציבים אך לא גבוהים, כל עוד תנודתיות הריביות מתמתנת.
- אסטרטגיות Event-Driven צפויות להפיק תועלת ככל ששוק המיזוגים והרכישות ימשיך להתאושש ב-2026.
- בטווח ארוך יותר (2030), Preqin צופה שהמשקל של אסטרטגיות קריפטו עשוי לעלות – אך בצמידות לתנודתיות גבוהה ולדרישה לרגולציה משופרת.

## הגרף הבא מפרט את התשואות שהציגו קרנות גידור לעומת מדדים סחירים מובילים במהלך Q3 2025 ומתחילת השנה:



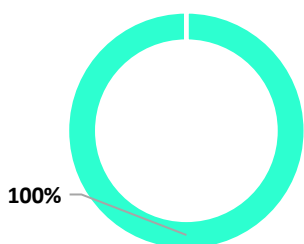
הגרף מדגיש כי ברבעון השלישי של 2025 קרנות הגידור באסטרטגיית Equity Long-Bias הציגו ביצועים דומים לשוקי המניות הציבוריים – סביב 7%-8% – מה שמעיד על המשך סביבה תומכת אך מאוזנת יותר לעומת הרבעון הקודם. עם זאת, בחינת התשואה המצטברת מתחילת השנה חושפת יתרון ברור של מנהלי Long-Bias, שהגיעו לכ-18%, גבוה משמעותית מהמדדים המרכזיים. הפער בין התמונה הרבעונית לתמונה המצטברת ממחיש כי עיקר הערך של קרנות הגידור ב-2025 נבע מחשיפה מוקדמת להתאוששות המניות בתחילת השנה, לצד ניהול סיכונים שאפשר להמשיך ליהנות מהמגמה החיובית גם ברבעונים תנודתיים יותר.

## הגרף הבא מתאר את אחזקות המוסדיים בקרנות גידור בהתאם לסוג

## כאן אצלנו בישראל:

### הקרנות, נכון ל-Q2 2025:

### קרנות גידור Q2 2025



מקור: ProData Capital ואובייקטיב.

■ Hedge Fund ■ FOF / MA

- שינוי מגמה וירידה בסכום ההשקעות המצטבר של המוסדיים: 9.3 מיליארד ש"ח לעומת כ-9.5 מיליארד ש"ח ברבעון הקודם.
- כל השקעות המוסדיים מרוכזות בקרנות הגידור עצמן ולא באגדי קרנות גידור.
- 5 הגופים המובילים הם: Sphera (כ-1.4 מיליארד ש"ח), נוקד קפיטל (כ-1.2 מיליארד ש"ח), ION Asset Management (כ-1 מיליארד ש"ח), ברוש (כ-0.9 מיליארד ש"ח) ו-Alpha - Long Term Investments (כ-0.7 מיליארד ש"ח). ביחד, 5 גופים אלו מנהלים כ-58% מסך השקעות המוסדיים בקרנות גידור.
- במונחי חשיפה נוכחית (NAV), קרנות גידור ישראליות מנהלות כ-5.1 מיליארד ש"ח מכספי המשקיעים, בעוד שקרנות זרות מנהלות כ-3.9 מיליארד ש"ח.



## האנליזות של אובייקטיב

TREZ CAPITAL Yield Trust  
זרוע מימונית של "שני שנהב" - אטמוספירה  
ג'זה - קרן הלוואות מורכבות  
Carlton James Diversified Alpha Fund (DAF)  
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  
יולה צמיחה III

### קרנות גידור

RPS Fund  
אלטשולר שחם יתשוף (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

Vintage Credit Opportunity Partners  
BDCM Opportunity Fund VI  
Ruby Capital Investment Fund Sapphire II  
Naftali Shaked Partners II  
ICG Europe Fund IX  
Antares Senior Loan Master Fund III  
IBI Tevel  
Fenchurch SPV 3 Limited  
Logbook Lending - 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  
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  
הלואה לקרן Comrit  
1L-MORE Alternative Credit Fund



## האנליזות של אובייקטיב

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

ASF IX Infrastructure Fund  
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

HarbourVest Co-Investment Fund VII – Leader Feeder  
Hamilton Lane Global Private Assets Fund  
LITIVEST & MORE  
Lexington Co-Investment Partners VI  
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



**אובייקטיב**  
האנליסט שלך באלטרנטיבי

**בועז ורשבסקי**  
מייסד ומנכ"ל

נייד: 050-6383172

אימייל: [boaz@objective.finance](mailto:boaz@objective.finance)

כתובת: אחד העם 9, מגדל שלום, תל אביב

אתר: [objective.finance](http://objective.finance)

