

קרנות החוב גברו על הקרנות הכספיות, אבל רובן פיגרו אחרי מדד תל בונד נדל"ן

העלאות הריבית אמנם הפחיתו את הפופולריות של קרנות החוב הפרטיות המתמחות בנדל"ן, אבל הן ממשיכות להניב תשואות סבירות ■ מבין הקרנות שנבדקו, את התשואה הגבוהה בינואר-אוגוסט השיגה קרן שמנהלת אי.בי.אי — 9.2% בתחתית הרשימה: קרן של הראל עם 3.4%



שכונת בבלי בתל אביב. הלוואות מגובות נדל"ן כרוכות בעלות גבוהה יחסית צילום: אייל טואן

אסא ששון

התראות במייל

2024 בספטמבר 24 • 06:04



אחד מאפיקי ההשקעה הצומחים ביותר בישראל ב-2020 היה קרנות חוב — קרנות השקעה אלטרנטיביות שמתמחות במתן הלוואות לגופים המחפשים מימון חלופי למערכת הבנקאות ולגופים המוסדיים. אחת הסיבות לצמיחת קרנות החוב היא הרגולציה המחמירה המושתתת על הבנקים, והרצון שלהם להקטין סיכונים במתן הלוואות.

קרנות החוב מתחרות במערכת הבנקאות, ומפגינות גמישות רבה יותר מהבנקים לסוגי העסקים שלהם הן מעמידות אשראי. הנכונות של מערכת הבנקאות להעמיד אשראי לעסקים לא־סטנדרטיים — למשל, מימון לרכישת חברות במצוקה או מכונס נכסים — נמוכה.

בנוסף, קרנות החוב פועלות בלוח זמנים קצר יותר מזה של הבנקים. מנגד, בעוד מערכת הבנקאות פתוחה לכל, בקרנות החוב העמדת האשראי עוברת מסננת קפדנית, והאשראי שהן מעמידות אינו זמין לכל סוגי הלווים והמטרות.

פערים גדולים בתשואה

התשואות של קרנות החוב המתמחות בנדל"ן*

גוף מנהל	שם הקרן	התמחות	2022	2023	1-8.2024
אי.בי.אי	CLO שקלי	מימון חברות בארה"ב דרך אנ"ח CLO	-	-	9.2%
פסגות	KIWI שקלי	מימון עסקים קטנים בארה"ב	-	-	8.8%
Golden Bridge	Opportunities	מימון מדרגה 2 ליוזמי נדל"ן בארה"ב	-	7.9%	8.7%
הפניקס	עוגן שקלי	מימון חברות בארה"ב דרך אנ"ח CLO	3.4%	-	7.2%
גשרים	גשרים	מימון מדרגה 1 מגובה דירות למגורים בישראל	9.8%	9%	6.1%
Arion	Arion Fund שקלי	מימון מדרגה 1 ליוזמים בתחום המגורים בארה"ב	2.8%	7.5%	5.3%
Golden Bridge	US Real Estate Loans	מימון מדרגה 1 ליוזמים ומשקיעי נדל"ן בארה"ב	-	8%	5%
אי.בי.אי	Quality Credit Fund	מימון מדרגה 1 ו-2 מגובה דירות למגורים בישראל	5.4%	7.4%	4.8%
אי.בי.אי	CCF שקלי	אשראי צרכני בארה"ב (P2P)	-	-	4.8%
אי.בי.אי	Volcano שקלי	מימון מגובה נדל"ן מניב בארה"ב	8%	8%	4.7%
אי.בי.אי	SBL שקלי	מימון מדרגה 1 מגובה נדל"ן מניב בארה"ב	-	7.7%	4.2%
מיטב דש	Reigo שקלי	מימון מדרגה 1 מגובה נדל"ן מניב בארה"ב	5.6%	6.9%	4.2%
הפניקס	חוב נדל"ן שקלי	מימון מדרגה 1 מגובה נדל"ן מניב בארה"ב	6.2%	6.7%	3.8%
הראל	המגן אירופה שקלי	מימון מדרגה 1 ליוזמי נדל"ן באירופה	5.1%	5.3%	3.6%
הראל	המגן ארה"ב שקלי	מימון מדרגה 1 מגובה נדל"ן מניב בארה"ב	6.4%	6.4%	3.4%

*מלבד קרן אחת של אי בי אי לאשראי צרכני בארה"ב

מנגנון המימון של קרנות החוב עובד כך: לאחר שהן מקבלות התחייבויות מהמשקיעים בקרן, בכל פעם שהן משקיעות בפרויקט, הן פונות למשקיעים כדי לקבל את הכסף (מתוך הסכום שאליו התחייב כל אחד מהמשקיעים). בתקופה שבה הכסף אינו מושקע, הוא נשאר בידי המשקיעים.

כמקובל בקרנות השקעה פרטיות, קרנות חוב גובות דמי ניהול ודמי הצלחה. הפופולריות שלהן גאתה בשנים שבהן שררה ריבית אפסית. אבל מאז שהריבית עלתה ובקרן כספית אפשר לקבל ריבית של 4.3% בשנה, קרנות החוב אטרקטיביות פחות — יש להוסיף פיצוי על אי־סחירות, שכן הקרנות האלטרנטיביות אינן נזילות.

תוספת התשואה בשוק על אי־סחירות היא 0.6% בשנה. כלומר, אם קרן כספית מניבה תשואה שנתית של 4.3%, המשקיעים בקרן החוב ידרשו לפחות 4.9%

תוספת התשואה המקובלת בשוק על אי־סחירות היא 0.6% בשנה. כלומר, אם קרן כספית מניבה תשואה שנתית של 4.3%, המשקיעים בקרן האלטרנטיבית ידרשו תשואה של 4.9% לפחות. אסטרטגיות ההשקעה בקרנות חוב הן מגוונות — החל ממתן הלוואות לצורך פיתוח קרקע או נדל"ן מניב ועד להלוואות אונליין (Peer to Peer). לכל אסטרטגיה יש, כמובן, יתרונות וחסרונות. כך למשל, הלוואות מגובות נדל"ן כרוכות בעלות גבוהה יחסית.

המלווה, שמשעבד לזכותו את הנדל"ן, צריך להכיר היטב את הנכס הספציפי ואת הדינמיקה של שוק הנדל"ן המקומי — אם יצטרך לממש את הנכס במקרה שהלווה יפשוט רגל. הוא גם צריך להיות חשוף וזמין ללווים שיהיו מעוניינים ללוות ממנו. בהלוואות צרכניות המבוצעות אונליין באמצעות פלטפורמות אשראי, המלווה היא קרן חוב המתמחה בפעילות זו.

כשבוחנים את קרנות החוב המתמחות בנדל"ן, מתגלים הבדלים גדולים מאוד בין הקרנות. מנתונים שהגיעו לידי TheMarker עולה כי קרן החוב שהשיגה את התשואה הנמוכה ביותר מתחילת השנה עד אוגוסט מנוהלת על ידי הראל — 3.4% (ראו טבלה). את התשואה הגבוהה בינואר־אוגוסט השיגה קרן שמנהלת אי.בי.אי (שקלי CLO; הלוואות מגובות בערבויות) — 9.2%. מדובר בפערי תשואה אדירים בקרנות שתחום ההשקעה שלהן די דומה. כאן המקום לציין כי פערי התשואה נובעים בעיקר מהאסטרטגיה של הקרנות, שגוזרת להן סיכון שונה.

שני בנצ'מרקים

נחזור להשוואה בין התשואה שמספקת קרן כספית, שהיא נזילה וכמעט חסרת סיכון, לתשואות של קרנות החוב. מבחינת התשואות בינואר־אוגוסט עולה כי הקרנות האלטרנטיביות נדרשות להכות תשואה שנתית של 3.3% — כלומר 2.9% בינואר־אוגוסט. זהו הבנצ'מרק להשוואה אם בכלל מדובר בהשקעה כדאית, לפני שהבאנו בחשבון את הסיכון שמגולם בהלוואה לנדל"ן (0.6% בשנה, ו-0.4% בינואר־אוגוסט). כל קרנות החוב הניבו תשואה גבוהה מ-3.3% בינואר־אוגוסט — כלומר, יותר ממדד היחס.

אסטרטגיות ההשקעה בקרנות חוב הן מגוונות: החל ממתן אשראי לפיתוח קרקע או נדל"ן מניב — ועד הלוואות אונליין לאנשים פרטיים

השוואה נוספת ניתן לערוך מול הבנצ'מרק שכולל סיכון בקרנות אלו — מדד תל בונד נדל"ן. המדד הניב תשואה של 4.6% מתחילת השנה, ואם נוסיף לכך את פרמיית האי־סחירות (0.4%), הרי על הקרנות האלטרנטיביות "להכות" תשואה של 5%. כאן התמונה שונה: מתוך 15 קרנות החוב שנבדקו, רק שש הניבו תשואה גבוהה מ-5%. שאר הקרנות הניבו תשואה נמוכה יותר ממדד תל בונד נדל"ן.