



צילום: pexel Tima Miroshnichenko

קרנות החוב הטובות והחלשות - ומה התשואה שתקבלו בקרנות כאלו?

התשואה הפושרת של קרנות החוב והאם לא היה עדיף למשקיעים להשקיע באגרות חוב?

(6)

10:46 07/03/2025 | הרצי אהרון

נושאים בכתבה // [השקעה באגרות חוב](#) [משקיעים כשירים](#) [מוסדיים](#)

לצד השקעות סחירות, התפתחו בעשורים האחרונים השקעות לא סחירות. בהגדרה הן פחות שקופות, יותר מסוכנות, אבל חלק גדול מהגופים המוסדיים שמנהלים לנו את הכסף רואה בהשקעות האלו יתרונות כי כך ניתן לגוון את ההשקעות, ניתן לגישתם להשיג תשואה טובה יותר בזכות חיסכון בעמלות-חיכוך שקשורות לשווקים הפיננסים, וגם יש יתרון לגודל, נגישות ומהירות. לדוגמה - אם גוף מסוים צריך מימון גדול מהיר, הוא יתקשה לעשות זאת בשוק הסחיר, הוא יפנה לכמה גופים מוסדיים וייקח מהם הלוואה בריבית מבחינתם טובה מזו שהיו מקבלים בשוק הסחיר.

חוץ מזה, המוסדיים כאמור יכולים להיחשף להשקעות וחוב מסוגים אחרים שלא קיימים בשוק הסחיר ויכולים להישען בתקופות של ירידות בשווקים על השוק הלא הסחיר שנתפס סולידי יותר. זה לא בהכרח נכון, זו אשליה. הגופים פשוט משקיעים דרך קרנות ומכשירים ששם ההתאמה למחירי השוק בזמן ירידות נעשית בפיגור, ועדיין למנהלים המוסדיים, לפחות בחלקם, זה באפרים מקובלים.

בתוך כל השוק הסחיר יש תחום מאוד גדול ומקובל של הלוואות וחוב. גופים מוסדיים מספקים הלוואות ואשראי לגופים רבים. השוק הזה השתכלל וניתן גם להשקיע בקרנות ייעודיות שמספקות הלוואות ומימון לאחרים. יש גם כאלו שמספקות מימון לדירות, מימון בגין נכסים מניבים ועוד. זה גם יכול להיות בארץ, בארה"ב ומקומות אחרים בעולם. ההשקעות האלו מפונות לגופים מוסדיים ומשקיעים כשירים שהם בעלי נכסים נזילים של מעל 9.4 מיליון שקל או גובה הכנסה שנתית בכל אחת מהשנתיים האחרונות העולה על סך של כ-1.4 מיליון ש"ח ליחיד, או עולה על סך של כ-2.1 מיליון ש"ח למשפחה. וכן יש מבחן משולב של נכסים והכנסות - שווי נכסים נזילים שעולה על סך של כ-5.9 מיליון ש"ח וגובה הכנסות בכל אחת מהשנתיים האחרונות עולה על כ-705 אלף ש"ח (או הכנסה משפחתית של 1.1 מיליון שקל)

המשקיעים האלו יכולים לקנות את הקרנות הלא סחירות ומסתבר שזה שוק גדול מאוד, שוק של עשרות מיליארדים שהתפתח בעשור האחרון בשל המחסור באלטרנטיבות ההשקעה. הריבית היתה נמוכה מאוד ואנשים הזיזו כספים מפיקודנות ואג"ח לקרנות שנתפסו יחסית סולידיות.

קרנות חוב - תשואה סבירה בשנים האחרונות

הריבית שעלתה גורמת ללווים רבים לחפש אלטרנטיבות וקרנות החוב עשויות להיות מבחינתם הפיתרון. הקרנות עובדות כך - ראשית, הן מגדירות תחום פעילות, אחר כך מגייסות כספים ובשלב הבא מספקות את הכספים לגופים ואנשים בתחום. המשקיעים בקרנות מרוויחים תשואה שהיא אחרי דמי ניהול. לרוב דמי הניהול צמודים גם לביצועים - מה שנקרא דמי הצלחה.

בעקבות תנאי המאקרו שמתקיימים כעת הפכו קרנות החוב לכאורה לאטרקטיביות יותר, הן מייצרות תשואה טובה יותר כי הריבית עלתה, אבל במקביל גם הסיכון עלה. ככל שהריבית במשק עולה, הסיכונים בתחומים השונים עולים בהתאם. ועדיין - בזכות הפיזור הגדול של הקרנות האלו, הן מייצרות תשואה טובה יחסית.

מה קורה בפועל?

הקרנות מלוות כספים לגופים ויחידים, לרוב בתמורה לריבית גבוהה מזו הנגבית על ידי הבנקים. המוכנות לשלם ריביות מעט יותר גבוהות מאלה הנהוגות במערכת הבנקאית נובעת מהצורך המיידי באשראי, מהיכולת של הקרנות להעמיד חוב בצורה זריזה ומותאמת אישית וגם מהעובדה שלעיתים עבור לוויים אשר ניצלו את מכסת האשראי בבנק - לא קיימת חלופה אחרת. עם זאת, חשוב לציין כי התרחבות קרנות החוב פרטי לא מושלמת. מצד אחד, הן ממלאות חלל שמותירה מערכת הבנקאות, ומאפשרות המשך צמיחה כלכלית. מצד שני, הקרנות עלולות לקחת סיכונים גבוהים מדי, להיתקל במשברים ולפגוע במשקיעים. הקרנות אמנם משוחררות מכבלי הרגולציה הכבדה, אבל עובדה זו לא חוסכת מהן את הצורך לבצע הליכי חיתום קפדניים ביותר תוך בחינה שוטפת של תיק ההלוואות. את מערך הסיכונים צריכות הקרנות לנהל באמצעות הגדרת מדיניות אשראי ברורה, בחינת פרופיל הלווה וגיבוי בטוחות כמו נדל"ן, מניות או נכסים אחרים.

קרנות החוב הפרטיות אינן דומות אחת לשנייה, והן נעות על ספקטרום רחב של מודלים ונבדלות זו מזו מבחינת סוג, מבנה החוב ותנאי הענקת החוב, שמהם נגזר בהתאם פרופיל הסיכון שנושאת כל קרן. ישנן קרנות חוב המעניקות הלוואות לייזום נדל"ן או לחברות סטארט אפ בתחילת דרכם, הנחשבות מסוכנות במיוחד; בעוד אחרות פועלות בתחום דפנסיבי יותר, כמו העמדת חוב לצרכנים פרטיים כנגד בטוחות נדל"ן (לרוב דירות למגורים), שהן כריות ביטחון עבות במיוחד שמאפשרות לגבות את מלוא החוב (דרך מימוש הבטוחה) במקרה של כשל פירעון ההלוואה.

ככל הנראה - עבור לוויים, המשמעות של קרנות החוב הפרטי נעוצה ביכולת לגוון את מקורות המימון ולייצר נגישות לאשראי מיידי מחוץ למערכת הבנקאית, בתנאים טובים יחסית. עבור משקיעים, הקרנות מייצרות גישה לאפיק השקעה דפנסיבי ויציב, כל עוד הוא מגובה בבטוחות נדל"ן ריאליות, שמסוגל להניב תשואות שוטפות גם מול סביבת אי-ודאות ותנאים כלכליים סוערים יותר.

התשואות שייצרו הקרנות השונות

9.1%	9.0%	9.8%	7.3%	מימון מדרגה 1 מגובה דירות למגורים בישראל	גשרים	גשרים	מימון בשעבוד דירות מגורים גמורת בישראל
7.0%	7.4%	5.4%	5.0%	מימון מדרגה 2 ו 1 מגובה דירות למגורים בישראל	Quality Credit Fund	אי.בי.אי	
7.3%	7.6%	8.0%	9.0%	מימון מגובה נדלן מניב בארה"ב	Volcano	שקלי	מימון נכסים מניבים בחו"ל
6.0%	6.9%	5.6%	4.2%	מימון מדרגה 1 מגובה נדלן מניב בארה"ב	Reigo	שקלי	
5.6%	6.7%	6.2%	7.3%	מימון מדרגה 1 מגובה נדלן מניב בארה"ב		חוב נדלן שקלי	
5.3%	6.4%	6.4%	6.5%	מימון מדרגה 1 מגובה נדלן מניב בארה"ב		המגן ארה"ב שקלי	
7.8%	7.5%	2.8%	-	מימון מדרגה 1 ליזמים בתחום המגורים בארה"ב	Arion Fund	שקלי	מימון יזמי בחו"ל
7.6%	8.0%	-	-	מימון מדרגה 1 ליזמים ומשקיעי נדלן בארה"ב	US Real Estate Loans	Golden Bridge	
5.3%	6.4%	6.4%	6.5%	מימון מדרגה 1 ליזמי נדלן באירופה		המגן אירופה שקלי	

כפי שצוין קודם, יש קרנות בסוגים שונים. אנחנו נתחיל עם הסקטור אשר פועל בארץ - **מימון בשיעבוד דירות מגורים גמורות**: פועלות בו 2 קרנות: הגוף הראשון הוא גשרים אשר התשואה השקלית נטו אחרי דמי ניהול ולפני מס ב-2024 הייתה 9.1%. והקרן השנייה היא אי בי אי והיא עשתה לאותה השנה - 7%.

בנוסף, הסקטור השני הוא **מימון נכסים מניבים בחו"ל**: פועלות בו 4 קרנות ובהן: אי בי אי אשר עשתה בשנת 2024 - 7.3%, מיטב דש - תשואה של 6%, הפניקס עם 5.6% והראל עם 5.3%.

ולסיום הסקטור השלישי והאחרון הוא **מימון יזמי בחו"ל** - ובו קיימות 3 קרנות שפועלות. עוד דבר שחשוב לזכור הוא שבאיגרות החוב בדרך כלל הייתם מקבלים תשואה טובה יותר מאשר בקרנות החוב.