

עידן של ריבית גבוהה יהפוך את קרנות החוב הפרטיות לביצת הזהב של שוק האשראי

צמצום קווי האשראי שמספקים הבנקים ועליית מחיר הכסף בעקבות הריבית הגבוהה מקשים על לווים להשיג מימון ■ קרנות החוב הפרטיות נכנסו בדיוק לנישה הזאת, ומספקות מימון חלופי או משלים ללווים פרטיים ולעסקים ■ בשנים הקרובות הן צפויות להמריא: לפי דו"ח של בלאקרוק, סך החוב הפרטי העולמי ינתר עד סוף 2028 ל-3.5 טריליון דולר



קרנות האשראי מספקות מימון לעסקים ולפרטים שאינם עומדים בתנאי הסף הנוקשים של הבנקים צילום: Amnaj Khetsamtip/Shutterstock.com



להסיר

יגאל צמח

2025 בינואר 07 • 21:13

בשנים האחרונות נהפך החוב הפרטי לאחד הענפים הצומחים בשוק האשראי העולמי. הענף, שניהל בראשית דרכו מיליארדי דולרים בודדים, עומד בפני אבן דרך משמעותית: חציית רף ה-2 טריליון דולר של נכסים מנוהלים. למרות הצמיחה המרשימה, הענף עוד רחוק ממיצוי הפוטנציאל שלו, והצפי הוא להמשיך התרחבות.

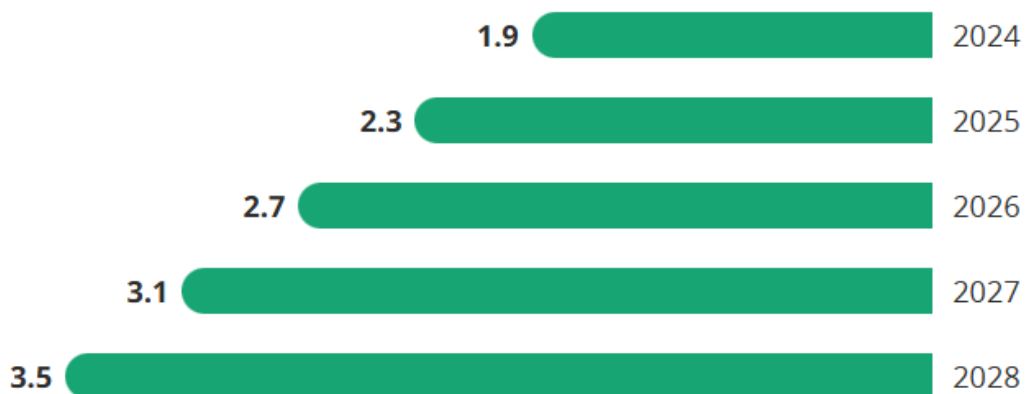
אחת הסיבות לתחזית החיובית לענף היא הריבית. בעידן של ריבית גבוהה, רשימת הנכסים האטרקטיביים להשקעה עוברת עדכון גרסה. לאחר שבמשך שנים נהרו המשקיעים לכיוון של נכסי סיכון, השינויים שחלו בסביבה המקרו-כלכלית החזירו לקדמת הבמה אפיקים ונכסים דפנסיביים, כמו קרנות חוב פרטיות (Private Debt).

בנוסף, כשהריבית גבוהה, הכסף הופך נגיש פחות ויקר יותר. וגם כך, בשל מגבלות רגולטוריות נוקשות, כיום מערכת הבנקאות מהדקת חגורה ומצמצמת קווי אשראי. כלומר, ללווים קשה להשיג מימון. קרנות החוב הפרטיות נכנסות לנישה הזאת: הן מספקות צינור מימון חלופי או משלים לעסקים ולפרטים שאינם עומדים בתנאי הסף הנוקשים של הבנקים, במנגנונים המותאמים אישית לכל לווה.

הקרנות מלוות כספים ליחידים וגופים, לרוב בתמורה לריבית גבוהה מזו הנגבית על ידי הבנקים. במגזרים העסקי, הפרטי והציבורי מוכנים להישען על מקורות חוב חוץ-בנקאיים אף שהם כרוכים בתשלום ריביות גבוהות יותר, בשל הקושי להשיג אשראי.

הזרימה אל קרנות החוב הפרטיות התעצמה בשנים האחרונות: לפי דו"ח שפירסמה באחרונה חברת ניהול הנכסים הגדולה בעולם בלאקרוק, סך החוב הפרטי העולמי ינתר עד סוף 2028 ל-3.5 טריליון דולר. זוהי תמונת ראי גם למתרחש בזירה המקומית, שגם בה נראה כי עוגת האשראי מתחילה להתחלק מחדש. כיום, האשראי החוץ-בנקאי הוא 2% משוק האשראי בישראל. זאת, בשונה מארה"ב ובריטניה, שבהן קרנות החוב הפרטיות תורמות לכמעט שליש משוק האשראי.

תחזית הצמיחה של החוב הפרטי העולמי, בטריליוני דולרים



בלאקרוק

- 24.5 טריליון דולר עד 2028: ההשקעות האלטרנטיביות צוברות תאוצה | עופר בן שימול
- הבנקים נאלצו לסגת לאחור - ואלה הקרנות שניצלו את ההזדמנות לדהור קדימה | יגאל צמח
- קרנות החוב גברו על הקרנות הכספיות, אך רובן פיגרו אחר מדד אחד | אסא ששון

את השינוי הצפוי מזהים ענקי השקעות גלובליים: החל בקרנות עושר ופנסיה גלובליות, דרך גופים ופירמות ניהול בינלאומיות ועד קרנות מענקים של אוניברסיטאות בעולם.

כל קרן והסיכון שלה

התרחבות קרנות החוב פרטי אינה נטולת אתגרים. 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, אך עובדה זו לא חוסכת מהן את הצורך לבצע הליכי חיתום קפדניים ביותר תוך בחינה שוטפת של תיק ההלוואות. את מערך הסיכונים מנהלות הקרנות באמצעות הגדרת מדיניות אשראי ברורה, בחינת פרופיל הלווה וגיבוי בטוחות כמו נדל"ן, מניות או נכסים אחרים.

אלא שקרנות 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 הזנק, הנחשבות מסוכנות במיוחד; בעוד אחרות פועלות בתחום דפנסיבי יותר, כמו העמדת חוב לצרכנים פרטיים כנגד בטוחות נדל"ן, שהן כרית ביטחון עבה במיוחד במקרה של כשל פירעון ההלוואה.

עבור ציבור המשקיעים, חוב פרטי (שאינו מונפק או נסחר בשוק הציבורי) מגלם חלופה לאיגרות חוב סחירות בדירוגי השקעה. מעבר לפוטנציאל התשואה הגבוה יותר בקרנות, לאשראי פרטי יש גם מתאם נמוך לתנודתיות השווקים, המאפשר יצירת אומדנים והערכות מבוססות להחזר החוב.

המשך מגמת הצמיחה בפעילות קרנות החוב הפרטיות עשויה בעתיד לשנות את מאזן הכוחות בשוק האשראי. עבור לווים, המשמעות היא גיוון והוזלת מקורות המימון, ועבור משקיעים – גישה לאפיק השקעה דפנסיבי ויציב, שמסוגל להניב תשואות גבוהות ושוטפות גם מול תנאים כלכליים סוערים במיוחד.

הכותב הוא יו"ר ובעלים של קרן גשרים. אין לראות בנכתב ייעוץ או המלצה להשקעה.