

האיזון הופר: כך נכנסו השקעות אלטרנטיביות לתיקים של הגופים הגדולים בעולם

בשנתיים האחרונות החלה להיסדק התפיסה שתמהיל השקעה אופטימלי מורכב משילוב של מניות ואג"ח ■ מי שתפסו מקום מכובד בתיקי השקעות של קרנות וגופים מוסדיים גדולים בעולם הם נכסים לא סחירים ■ סך ההשקעות בנכסים אלה צפוי לחצות את רף ה-17 טריליון דולר ב-2025

קריאת זן שמו

📧 📧 📧 📧



אוניברסיטת ייל. בשנים האחרונות, קרן המענקים של ייל מעמיקה בעקביות את האחזיה שלה בהשקעות "לא מסורתיות" צילום: SHANNON /STAPLETON

ההשקעות בנכסים לא סחירים (Private assets) תפסו מקום לצד מכשירי השקעה מסורתיים ועיצבו מחדש את מבנה התיק הסטנדרטי. תחילה הייתה זו נחלתם של קרנות המענקים של האוניברסיטאות הגדולות בארה"ב והגופים המוסדיים בעולם; אחרים הגיעו קרנות גידור ומנהלי עושר; ובשנים האחרונות המגמה חילחלה גם לתמהיל הנכסים של משקיעים פרטיים.



יגאל צמח

התראות במייל

2023 בספטמבר 26, 23:46

כדי להבין את השתלשלות האירועים ואיך הפכו השקעות בנכסים לא סחירים לנדבך מרכזי בפעילות השוק הפיננסי - צריך לחזור אחורה. במשך יותר מעשור פעלו המנועים הכלכליים בסינרגיה, בזמן שבו בנקים מרכזיים מסיבי לעולם קיבעו את רמת הריבית בסמוך לטריטוריה האפסית, אימצו מדיניות מרחיבה ודאגו להזרים כספים בנדיבות חסרת תקדים כדי לתמוך במומנטום החיובי בשווקים. עבור המשקיעים, תנאים כלכליים אלו תפקדו כמאיצי רווחים - והבורסה ככתובת בטוחה להשקעה.

הפער בהקצאה לטובת רכיבים אלטרנטיביים ניכר בקרנות ההשקעה הגדולות, הנחשבות לחלוצות בתחום ואלה שמכתיבות את מדיניות ההשקעה שמתפשטת ליתר הגופים בעולם

במרץ 2021 התמונה הכלכלית התהפכה, כאשר קברניטי הבנקים החלו להעלות את הריבית, בזה אחר זה, כאמצעי לחניקת האינפלציה, שניתרה לשיעורים שלא נראו זה יותר מארבעה עשורים. אלא שאז קרה דבר נוסף: גלי ההדף ששלחה הריבית סחפו איתם, מלבד שוק המניות, גם את איגרות החוב, אפקט שהכה בתיקים סטנדרטיים עם חשיפה של 60/40 (מניות ואיגרות חוב, בהתאמה), שחתמו את אחת השנים החלשות ביותר בהיסטוריה.

איגרות החוב סומנו במשך שנים ארוכות כנמל מבטחים. תדמיתן הבטוחה נשענה על העובדה שבין שני מכשירי ההשקעה הסחירים – מניות ואיגרות חוב – התקיים מתאם הפוך, אלמנט שסייע לאיזון וייצוב התיק מול כל מצב שוק. ואולם, התערערות המצב הכלכלי בשנתיים האחרונות עירערה בדרך גם את תפיסה זו, לאחר ששוק האג"ח, שהיה אמור לתפקד כנכס דפנסיבי ולהיות עוגן בתיק בזמן משבר, היה דווקא זה שהסב הפסדי הון כבדים בשל העלאות הריבית ותמחור חסר של מרכיב הסיכון באיגרות החוב. לראשונה נסדקה התזה המסורתית שבתיק המורכב ממניות ומאג"ח יש תמהיל מפוזר, מגודר, מאוזן והטרוגני.

חשופות פחות לשוק - והתשואות גבוהות

סדיקת התפיסה הזאת תרמה לאימוץ גישת ההשקעות המתקדמות. בבסיס גישה זו, שמייצגת מגמה עולמית נרחבת שמובילים גופי ניהול גדולים, נעוצה ההנחה כי פורטפוליו מפוזר ועשיר מחייב גם שילוב של רכיבים הממזערים את ההשפעה של תנודתיות הבורסות, ומייצרים יסוד של יציבות.

טענה זו עולה בקנה אחד גם עם גישתו של זוכה פרס נובל לכלכלה, הארי מרקוביץ, שלפיה בהרכבת תמהיל השקעות יש לבחור נכסים שאינם קורלטיביים זה לזה, כלומר שאינם משפיעים זה על זה. "השקעות אלטרנטיביות" מציעות מנעד של חלופות השקעה לא־סחירות ונטולות קורלציה.

מחפשים יציבות: סך הגיוס לקרנות פרטיות, במיליארדי דולרים



מקור: ג'יי.פי מורגן

באחרונה שיגרה חברת ניהול הנכסים הגדולה בעולם, BlackRock, מכתב שנתי למשקיעים. המסר העיקרי שעלה ממנו הוא ההערכה כי האי-ודאות והתנודתיות בשווקים עשויה ללוות אותם גם בתקופה הקרובה. בחברה מסמנים את התקופה הזאת כהזדמנות להתאים את תמהיל ההשקעות לסביבה הכלכלית המשתנה באופן תכוף, דרך הקצאת משקל לאפיקים "לא מסורתיים", המסוגלים להתמודד עם ספקטרום רחב של מצבי שוק ולהניב תשואה עודפת ביחס לפרופיל הסיכון.

המגמה לכיוון נכסים לא סחירים מקבלת ביטוי גם מזו"ח שחיברו ב-TIAA, ענקית ניהול הנכסים האמריקאית, וב-NACUBO, איגוד מנהלי העסקים במכללות ואוניברסיטאות בארה"ב, המרכז נתונים של יותר מ-700 קרנות השקעה השייכות למוסדות אקדמיים מובילים, המייצגים נכסים מנוהלים בסך מצטבר הנושק לטריליון דולר. מנתוני הזו"ח עולה כי נכון לשנת הכספים של 2022 (שהסתיימה ב-30 ביוני), בכל קרנות ההשקעה שנבחנו טיפס שיעור ההקצאה לנכסים פרטיים לעומת החשיפה למניות ציבוריות.

יתרה מכך, הפער בהקצאה לטובת רכיבים אלטרנטיביים ניכר בקרנות ההשקעה הגדולות, הנחשבות לחלוצות בתחום ואלה שמכתיבות את מדיניות ההשקעה שמתפשטת במהרה ליתר הגופים בעולם. מסקנה נוספת, מעניינת לא פחות, הוא שאותן קרנות התברגו ברביע העליון של דירוג התשואות, ופתחו פער מול ביצועי הקרנות שהסתמכו בעיקר על פוזיציות בשוק הסחיר.

קרן המענקים של אוניברסיטת ייל (Yale), המדורגת כמוסד השני בעושרו בארה"ב ומנהלת תיק נכסים של 41 מיליארד דולר, מתברגת כבר עשרות שנים בצמרת התשואות, ומציגה ביצועים עודפים בהשוואה למדדי הייחוס. בשנים האחרונות מפרסמת הקרן את תמהיל ההשקעות המעודכן שלה וממשיכה להציג עקביות בהעמקת האחיזה בהשקעות "לא מסורתיות", כהגדרתה.



מנהלי השקעות. קרן הפנסיה הציבורית הגדולה בארה"ב הצהירה כי מדיניות ההשקעה העדכנית שלה מכוונת להגדלת רוב ההקצאה לנכסים בלתי סחירים צילום: ingimage

זומה לה בעניין זה היא CalPERS, קרן הפנסיה הציבורית הגדולה בארה"ב, המנהלת חצי טריליון דולר של חסכונות עובדי מדינה בקליפורניה. הקרן הצהירה כי מדיניות ההשקעה העדכנית שלה מכוונת להגדלת רוב ההקצאה לנכסים בלתי סחירים.

בעלי נזילות ברמות שונות

Preqin, מחברות המחקר הגדולות בעולם, פירסמה תחזית לתעשיית ההשקעות האלטרנטיביות, שבה היא מעריכה כי החשיפה לנכסים אלטרנטיביים תמשיך לצמוח גם בשנים הבאות, בקצב של כמעט 10% מדי שנה (CAGR). לפי התחזית, סך ההשקעות בתחום צפוי לחצות את רף ה-17 טריליון דולר כבר ב-2025.

בין הסקטורים הבולטים שעשויים לזכות לצמיחה נמנה גם שוק החוב הפרטי. מאז התקנות המחמירות שהוטלו על המערכת הבנקאית ברקע המשבר הפיננסי העולמי ב-2008, הקרנות בתחום החוב הפרטי מצליחות לנצל אזורים שבהם הבנקים מאותגרים, ולתפוס את מקומם כצינורות מימון חלופיים או משלימים. אלו מיוחסים, בין היתר, ליתרון של קרנות החוב אל מול הבנקים. קרנות החוב אינן כפופות לרגולציה בנקאית מסורבלת, והן יכולות להגיב בזריזות להזדמנויות בפוזיציות המגלמות פרופיל סיכון-סיכוי איכותי.

עם זאת, חשוב לציין כי הנכסים בזירה האלטרנטיבית בעלי נזילות ברמות שונות (החל מחסימה של שנה בקרנות "הפתוחות" ועד תקופת השקעה של עשר שנים בקרנות "סגורות") ולכן יש לתמחר את מרכיב הפחתת הנזילות בהתאם לסוג הקרן ואל מול השקעות בשווקים הסחירים.

כמו כן, בנכסים לא סחירים יש חשיבות גדולה בהתאמת סוג הסיכון לפרופיל המשקיע: בעוד חברות ציבוריות נוטות, מפאת גודלן, להיות פחות ממוקדות ולהשקיע במגוון תחומים, קרנות אלטרנטיביות בדרך כלל ממוקדות בסוג ספציפי של השקעות. למשל, משקיעים המעוניינים להעמיד חוב כנגד שיעבודים על דירות מגורים (כאפיק היציב בסגמנט החוב הפרטי) יכולים לאתר השקעה כזאת באמצעות קרן המתמחה בהעמדת אשראי רק כנגד דירות מגורים.

השקעות מחוץ לגבולות השוק הסחיר מעצבות מחדש את עולם ההשקעות ועונות לצורך המתבקש מצד משקיעים, בייחוד בתקופה מורכבת זו, לפיזור סיכונים רחב, לצד היכולת להשיא תשואה גם בסביבה כלכלית משתנה.

הכותב הוא מנכ"ל ובעלים משותף בקרן גשרים. אין לראות בנאמר ייעוץ