

15.52x34.82	1/2	עמוד 10	גלובס - שוק ההון	23/10/2018	65648723-1
שקעותקבוצת הראל ביטוח ופנינטיסקרנות נאמנותתעודות ט - 85210					



יש אלטרנטיבה: התיק של הראל כדוגמה

המנוהל הוא מחוץ לישראל. עיקר המנהלים שנבחרו בתיק הראל גמל הם מנהלים מנוסים, בעלי צוותי השקעות יציבים, טרק רקורד ארוך ומוכח הכולל תקופת משבר (2008, 2011). לדוגמה, קרנות ההשקעה הישראליות המובילות בהראל הן: פימי, פורטיסמו, טנא וסקי. הרכיב מחוץ לישראל כולל שמות כמו: HAMILTON LANE, CARLYLE, ARCLITE ו-1 AVENUE. בתחום הגידור, המצומצם יחסית, משקיעה הראל ב־ION, ספרה, M&G ו-OAKTREE, CHEYNE. תחום ההון סיכון זניח ומהווה רק 0.2% מכלל ההשקעה המנייתית וגם הוא מושקע בשמות מובילים בארץ כדוגמת פונטיפקס, ויטה לייף ווינטג.

נדל"ן ותשתיות: 1.5 מיליארד שקל

תחום הנדל"ן הוא תחום חדש יחסית למוסדיים הישראליים וגם בתחום זה הראל היא אחת המובילות המשמעותיות ופועלת בתחום הן בהשקעה ישירה והן בהשקעה דרך קרנות. סך ההשקעות של הראל גמל בנדל"ן אלטרנטיבי נאמדות בכ־4.5%, מתוכם החזקות ישירות של כ־3.3% והחזקה בקרנות נדל"ן ותשתיות בהיקף של כ־1.2%. להראל כ־100 החזקות בתחום הנדל"ן, עיקרן מחוץ לישראל. 34 קרנות המרוכזות אצל 22 מנהלים וכ־60 החזקות ישירות. המנהלים המובילים בתיק הראל בישראל הם תש"י, NOI וריאלטי. בחו"ל התיק מכיל שמות כמו: CIM, SIGNAL, WALTON, MERIDN, EDR, HARBOURVEST ו-1 MACQUARIE. חשוב לציין כי גם חלק מהחזקות הישירות מבוצעות בשיתוף מול מנהלים מובילים בחו"ל.

הרכיב האלטרנטיבי צפוי לגדול

ההשקעה בהשקעות אלטרנטיביות בהיקף גבוה ופיזור רחב אמורה להוביל בהראל לעודפי תשואה ולתנודתיות נמוכה בשנים הקרובות. גם ברבעונים האחרונים ממשיתה הראל (כדומה למוסדיים המובילים האחרים) בהגדלת הרכיב האלטרנטיבי. התשואות הנמוכות בשוק הסחיר ומגמת עליית הריבית שהובילה כבר לתנודתיות עליונה, צפויה להיטיב עם משקיעים אלטרנטיביים, דבר שלא המק מעיני ועדות ההשקעה ומנהלי ההשקעות המובילים. את המשך הגידול הצפוי ברכיב האלטרנטיבי בתיק ניתן לחזות מהסתכלות על ההתחייבויות שטרם מומשו לקרנות ההשקעה/חוב/נדל"ן ותשתיות. להראל גמל התחייבויות

קבוצת הראל המשמעות היא הזרמת עשרות מיליארדי שקלים לרכיבים אלטרנטיביים.

פיזור וכמות מוצרים

התיק הסחיר של הראל גמל מפורז ב־1,000-850 החזקות. התיק הלא סחיר מורכב מכ־1,300 החזקות פרטניות. בשני המקרים השורה הבודדת מסתירה פיזור נוסף הנובע מהחזקה במוצרים, המורכבים ממספר החזקות (קרן נאמנות, תעודת סל, קרן השקעה או גידור). כמות החזקות הגדולה נובעת מהשיבות הפיזור - הפיזור מצמצם סיכונים פרטניים ברמת אפיק, גיאוגרפיה, אסטרטגיה או מנהל.

החוב הלא סחיר - כ־7.5 מיליארד שקל

הראל היא בין המובילות בתחום החוב האלטרנטיבי. להראל גמל תיק חוב ישיר, לא סחיר, המהווה כ־20.3% מנכסים (מתוכם 2.65% חוב ישיר מחוץ לישראל), אג"ח קונצרניות לא סחירות 2.1% ובנוסף קרנות השקעה המהוות 0.45%. רכיב החוב הלא סחיר גבוה בהראל ביחס למתחרים, לעיתים במידה משמעותית.

מרבית החוב האלטרנטיבי מדורג וכנגדו מחזיקה הראל גמל בכטוחות. ככלל, החוב הבלתי סחיר הוא בעל תשואה עדיפה ובטוחות עדיפות ביחס לאג"ח הסחיר. החוב הלא סחיר עדיף במרבית הפרמטרים (למעט היעדר הנזילות והגמישות) על פני החוב הסחיר, כאשר כיום הפער בתשואה בין רכיב החוב הסחיר ללא סחיר נמצא ברמה גבוהה. יתרונות אלו מסבירים את הגידול ברכיב החוב הלא סחיר אצל כלל הגופים המוסדיים וכמוכן אצל הראל גמל, בה רשם רכיב זה את הגידול הגבוה ביותר בשנים האחרונות. רכיבי החוב האלטרנטיביים כוללים תיקי משכנתאות בהיקף 3.3%, הלוואות לעמיתים בהיקף 2.65%, הלוואות עם שעבוד רכב בהיקף 0.34% וכן הלוואות הנושאות בטוחה אחרת ברמות של כ־13% (הלוואות כנגד נכסי נדל"ן מניב, מניות ועוד). תיק החוב של הראל כולל כ־1,000 הלוואות שניתנו ללווים רבים וכן תשע קרנות חוב (שמונה מנהלים) ביניהם המנהלים הישראליים - ארבל, בראשית, KCPS ופלנוס.

מניות לא סחירות: כ־1.2 מיליארד שקל

להראל גמל רכיב מנייתי אלטרנטיבי במשקל 3.5% מכלל התיק (15% מכלל הרכיב המנייתי). קרנות השקעה מנייתיות ומניות לא סחירות ברמה של כ־2.7% וקרנות גידור כ־0.8%. הרכיב האלטרנטיבי המנייתי מורכב מ־105 מוצרים המפורזים בין 65 מנהלים שונים, מרבית הרכיב האלטרנטיבי



ג'ורא סרצ'נסקי
לשם שינוי

בישראל, גופי ההשקעה לטווח ארוך (פנסיה, ביטוח וגמל) הם המקצוענים בניהול הרכיב האלטרנטיבי - עם עשרות אנשי מקצוע ורקורד של יותר מ־15 שנות השקעה

בתחום • אילו תובנות הנכונות גם למשקיע הקטן ניתן לדלות מהתיק האלטרנטיבי של הראל גמל (33 מיליארד שקל)?

הראל היטיבה לקרוא את התפתחות שוק החיסכון והחלה לפתח את התחום האלטרנטיבי לפני כ־20 שנה, ולחברה יש עשרות מנהלי השקעות המנהלים את החלק האלטרנטיבי בתיקי ההשקעות. מוצרי החיסכון לטווח ארוך שלה חשופים לרכיבים אלטרנטיביים ברמות של 30%-35% והיא מובילה בחשיפה לתחום, יחד עם חברת מנורה. במוצרי "חיסכון בלבד" ("מגוון") מגיע הרכיב האלטרנטיבי בחלק מהמסלולים לרמה של יותר מ־35%. בהבדל מהמשקיע הכשיר או גופי ההשקעה הבינוניים והקטנים (קופות מפעילות, חברות וקבוצים), חלק ניכר מהרכיב האלטרנטיבי בגופים המוסדיים הגדולים נבנה באופן ישיר (נדל"ן, חוב ועסקאות ראליות) ושם שיקולי כוח אדם, רגולציה ועלות מכתביים התמקדות בעסקאות גדולות ומיעוט במנהלים חיצוניים. יחד עם זאת ניתן לקבל תובנות רבות מהסתכלות על תיק המוסדיים המובילים וזאת ננסה לעשות בטור זה.

סחיר לעומת לא סחיר (אלטרנטיבי)

נכון לסוף הרבעון השני של 2018, בנוי תיק הראל גמל מרכיב סחיר בהיקף 63.5%, 5.5% מזומן ונכסים לא סחירים ברמה של כ־31%. כדי להבין את המהפך שעובר תיק הראל גמל (כדומה לכלל החיסכון לטווח ארוך) אפשר להציץ במבנה התיק בסיום שנת 2014, אז עמד התיק הסחיר על 73%, מזומן כ־3.5% ואילו הרכיב הלא סחיר - 23% בלבד. בשלוש וחצי שנים גדל התיק הלא סחיר כ־8% (כ־5 מיליארד שקל). ברמת

19.7x30.84	2/2	עמוד 10	גלובס - שוק ההון	23/10/2018	65648722-0
שקעותקבוצת הראל ביטוח ופיננסיםקרנות נאמנותתעודות ט - 85210					



לעודפי תשואה ולתנודתיות נמוכה בשנים הקרובות

ההשקעה בהשקעות אלטרנטיביות בהיקף גבוה ופיזור רחב אמורה להוביל בהראל

התשואות הנמוכות בשוק הסחיר ומגמת עליית הריבית שהובילה כבר לתנודתיות גבוהה, צפויה להיטיב עם משקיעים אלטרנטיביים, דבר שלא חמק מעיני ועדות ההשקעה ומנהלי ההשקעות המובילים

בהבדל מהמשקיע הכשיר או גופי ההשקעה הבינוניים והקטנים (קופות מפעליות, חברות וקיבוצים), חלק ניכר מהרכיב האלטרנטיבי בגופים המוסדיים הגדולים נבנה באופן ישיר

בהיקף 1.4 מיליארד שקל (כ-4% מכלל הפורטפוליו) לכ-100 קרנות. התחייבויות אלו והמשך ההשקעה הישירה בחוב, נדל"ן ועסקאות ריאליות צפויים להמשיך ולהוביל להגדלה של התיק האלטרנטיבי בשנים הקרובות. ●

הכותב הוא שותף מנהל וממייסדי קרן חושן קפיטל, קרן השקעות אלטרנטיביות. אין לראות באמור לעיל ייעוץ בדבר כדאיות ההשקעה בניירות הערך או בנכסים הפיננסיים ("המוצרים הפיננסיים") המוזכרים בכתבה או כשיועץ, במישרין או בעקיפין, לקנות, למכור או להחזיק את המוצרים הפיננסיים כאמור. אין באמור לעיל כדי להחליף

שיקול דעת עצמאי ו/או התייעצות עם יועץ מומחה בקשר לעובדות מקרה פרטניות לרבות שיקולי מס. לכותב או גורמים הקשורים עמו, יש או יכולות להיות החזקות או עניין אחר במוצרים הפיננסיים המוזכרים לעיל

התיק האלטרנטיבי של הראל

אפיק	מספר מוצרים	מנהלים בולטים
חוב	1,000	ארבל, בראשית KPCS, פלנוס
מניות	105	פימי, פורטיסמו, סקי, טנא HAMILTON LANE, AVENUE ARCLITE, CARLYLE
נדל"ן ותשתיות	100	תש"י, נוי, ריאלטי CIM, SIGNAL, WALTON, MERIDN, EDR, HARBOURVEST, MACQUARIE

מה ניתן ללמוד מהתיק של הראל?

- הרכיב האלטרנטיבי הוא חלק מהתיק וקיים בכל אפיק השקעה
- יש חשיבות גבוהה לפיזור - בין אפיקים, אזורים, אסטרטגיות השקעה ומנהלים
- המוסדיים נמצאים בתהליך הגדלה של הרכיב האלטרנטיבי, במקביל לירידה באטרקטיביות של הרכיבים הסחירים
- יש עדיפות למנהלים מנוסים ומובילים ובפרט למנהלים שחצו משברים
- למשקיע הפרטי אין יכולת להגיע לחלק מהרכיבים האלטרנטיביים בדרך בה פועלים הגופים המוסדיים (הלוואות ישירות/נדל"ן ישיר). משקיע כשיר יכול להגיע לרכיבים אלו דרך מנהלים מתאימים

■ עדיפות למוצרים "רחוקים מהשוק" - עיקר הרכיב האלטרנטיבי של המשקיעים המוסדיים הוא במוצרים שלא ניתן לרכוש בשוק הסחיר (חוב, קרנות השקעה, נדל"ן ותשתיות)

■ מיעוט בשימוש בקרנות הון סיכון ובקרנות גידור