



# Sérhæfðar erlendar fjárfestingar út fyrir landsteinana

Undanfarin ár hefur Eftirlaunasjóður FÍA (EFÍA) aukið áhættudreifingu innan erlenda hluta eignasafnsins og samhliða nýtt sér nýja ávöxtunarmöguleika. Frá afnámi fjármagnshaftra fyrri hluta árs 2017 hefur erlendi hluti eignasafnsins stækkað verulega og var megináherslan í upphafi lögð á erlend hlutabréf. Síðustu ár hefur aukinn þungi verið settur á erlend skuldabréf og í fjárfestingarstefnu ársins 2020 var tekin sú stefnumarkandi ákvörðun að hefja með markvissum hætti uppbyggingu á safni erlendra sérhæfðra fjárfestinga. Þar með var ákveðið að bæta enn frekar í sókn EFÍA á erlenda markaði.

## Hvað eru sérhæfðar fjárfestingar

Skilgreina má sérhæfðar fjárfestingar sem þær fjárfestingar sem að öllu jöfnu flokkast ekki undir hefðbundnari fjárfestingar svo sem skráð hlutabréf og skuldabréf. Yfirleitt er um óskráðar fjárfestingar að ræða, seljanleiki til skemmri tíma er oft takmarkaður og fjárfestingarnar fela gjarnan í sér langtíma-bindingu.

Í mörgum tilvikum kemur ábati þessara fjárfestinga fram á síðari stigum líftímans, fjárfestingarnar geta skilað takmarkaðri eða neikvæðri arðsemi fyrst um sinn og því er rétt að meta árangur þessara fjárfestinga yfir lengra tímabil fremur en frá ári til árs. Á mótum væntingum um góða ávöxtun getur áhætta verið nokkur. Viðbúid er að einhverjar fjárfestingar geti gengið verr en væntingar stóðu til en þá vegur áhættudreifing innan fjárfestingaflokksins töluvert og meginmarkmiðið er ávallt að flokkurinn í heild skili ásætlanlegri ávöxtun.

Vegferð í átt að auknum sérhæfðum erlendum fjárfestingum Markmið um hlut sérhæfðra erlendra fjárfestinga af heildarsafni EFÍA er 4% og hefur sjóðurinn undanfarið skuldbundið sig til þátttöku í mörgum sérhæfðum erlendum fjárfestingum í takt við markmiðið. Meginuppbygging safns erlendra sérhæfðra fjárfestinga er með þeim hætti að um 70-85% er fjárfest í kjarnahluta (e. Core) eignasafnsins þar sem um hefðbundnari áherslur er að ræða og dreifing hvað varðar landsvæði og atvinnugreinar er mikil. Á mótum er um 15-30% fjárfest í kryddhluta (e. Satellite) safnsins þar sem áherslurnar eru sérhæfðari og áhættan að jafnaði heldur meiri.

Meginflokkar sérhæfðra fjárfestinga sem horft er til eru:

- Framtaksfjárfestingar (e. Private equity)
- Fasteignafjárfestingar (e. Real estate)
- Innviðafjárfestingar (e. Infrastructure)
- Sérhæfð lán (e. Private credit).

Hér á eftir er fjallað nánar um uppbyggingu og eðli þessara flokka ásamt því hvar áhersla EFÍA í hverjum flokki liggur. Umfjallanir um allar þær fjárfestingar sem EFÍA hefur nú þegar skuldbundið sig til að taka þátt í, koma í kjölfar síns flokks.

## Framtaksfjárfestingar

Framtaksfjárfestingar (e. Private equity) eru fjárfestingar í óskráðum hlutabréfum með það markmið að auka verðmæti fjárfestingarinnar með virkri aðkomu. Framtaksfjárfestar eru því oft í ráðandi stöðu innan fyrirtækis og geta þannig haft áhrif á reksturinn. Framtaksfjárfestingum er oft skipt niður í flokka eftir vaxtastigi þeirra fyrirtækja sem fjárfest er í. Áhersla EFÍA og þar með kjarnahluta safnsins er að mestu í yfirtökufjárfestingum en einnig að hluta í vaxtafjárfestingum. Á mótum samanstendur kryddhlutinn af björgunarfjárfestingum og nýsköpunar-fjárfestingum.

### •• DNB Private Equity VII

Sjóður sem fjárfestir í öðrum framtakssjóðum sem fjárfesta í óskráðum hlutabréfum. Þannig skapast góð áhættudreifing. Áherslur sjóðsins eru í þeim sjóðum sem áður hafa sýnt góða frammistöðu og stöðugleika. Fjárfest er á grónum markaðssvæðum í Vestur-Evrópu og Bandaríkjunum og mikil áhersla er lögð á umhverfismál, félagslega þætti og góða stjórnhætti.

### •• KKR North America

Bandarískur sjóður sem sérhæfir sig í yfirtökum fyrirtækja með þátttöku stjórnenda (e. management buyouts) gert til þess að samtvinnu hagsmuni lykilstarfsmanna við hagsmuni eigenda. KKR NA er einn stærsti og þekktasti sjóðurinn á vettvangi erlendra framtaksfjárfestinga. Að sjóðnum koma 68 starfsmenn og er reynsla stjórnenda KKR af sambærilegum sjóðum mikil og góð.

## Framtaksfjárfestingar





Photo by Artturi Jalli / Unsplash

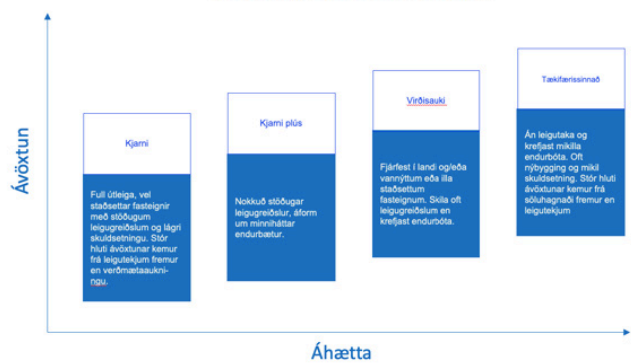
## Fasteignafjárfestingar

Fasteignafjárfestingar (e. Real estate) eru fjárfestingar í íbúðar- og/eda atvinnuhúsnæði þar sem markmiðið er að hámarka tekjur af fasteigninni á eignartímabilinu og þar með verðmæti hennar. Tekjur geta komið frá endursölu fasteigna eða í gegnum fyrirsjáanlega leigu. Þegar tekjurnar eru í formi fyrirsjáanlegrar leigu er áhættan og vænt ávöxtun að jafnaði minni en þegar tekjurnar koma frá endursölu. Kjarnahluti EFÍA samanstendur af kjarna og kjarna plús fjárfestingum en kryddhluti eignasafnsins eru svokallaðar virðisauka og tækifærissinnaðar fjárfestingar.

### •• Wellington Global Property

Fjárfestingar Wellington Global Property eru á heimsvísu og eru dreifðar á milli undirgeira fasteignamarkaðarins. Sjóðurinn fjárfestir aðallega í hlutabréfum fyrirtækja sem þróa, reka eða leigja út fasteignir á þróuðum mörkuðum heimsins.

## Fasteignafjárfestingar



## Innviðafjárfestingar

Innviðafjárfestingar (e. Infrastructure) eru fjárfestingar í innviðum með þeim tilgangi að hámarka tekjur á eignartímabili og þar með verðmæti fjárfestingarinnar. Margt getur flokkast undir innviði en helst má nefna efnahagslega innviði svo sem samgöngur, veitur, samskipti, orku o.s.frv. og samfélagslega innviði þar á meðal menntun, heilbrigðiskerfi, öryggi o.s.frv. Hér er oft um samstarf einkaaðila og hins opinbera að ræða. Kjarnahluti EFÍA liggur hér líkt og í fasteignafjárfestingum í kjarna og kjarna plús fjárfestingum og kryddhlutinn í virðisauka og tækifærissinnuðum fjárfestingum.

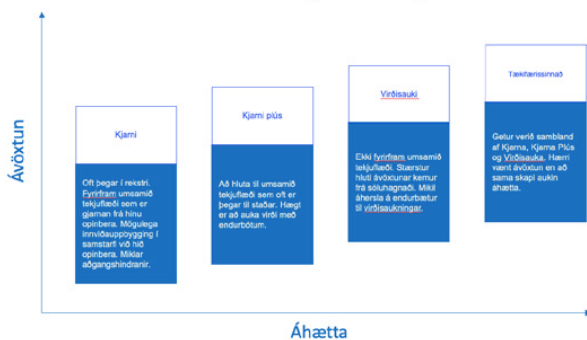
### •• Obligo Global Infrastruktúr

Innviðasjóður sem fjárfestir í öðrum sjóðum sem aftur fjárfesta beint í innviðafjárfestingum. Áhættudreifingin er mikil og í fjárfestingarstefnunni er lögð áhersla á samval sjóða með ólíka áhættuþætti, raunverulega innviði og fjárfestingar í sjálfbærum og ábyrgum verkefnum.

### •• KKR Global Infrastructure

Sjóður sem fjárfestir í innviðum og leggur mikið upp úr því að fjárfesta í fjölbreyttum atvinnugreinum. KKR hefur fjárfest í innviðum síðan 2008 og er þessi tiltekni sjóður fjórði innviðasjóður þeirra.

## Innviðafjárfestingar



## Sérhæfð lán

Sérhæfð lán (e. Private credit) eru lán til fyrirtækja, einkum þeirra sem eru í eigu framtakssjóða. Markmiðið er að ná aukinni ávöxtun með góðu aðgengi að lántökum og hærra álagi en gengur og gerist á fjármagnsmarkaði. Hér eru fjárfestingarsjóðir oft í þeirri stöðu að samið er beint við lántaka og því er oft á tíðum greiðari aðgangur að upplýsingum en í hefðbundnum útgáfulýsingum verðbréfa. Í viðskiptum sínum með sérhæfð lán hefur EFÍA byggt upp kjarnahluta sinn af forgangsskuldum og millilagsskuldum. Á móti samanstendur kryddhlutinn af lánnum sem af ýmsum ástæðum geta borið hærra vaxtaálag, t.d. lán tengd fjárhagslegri endurskipulagningu eða lán til fyrirtækja sem starfa á mjög afmörkuðu sérsviði.



## Spálíkan fyrir sérhæfðar fjárfestingar

Sérhæfðar fjárfestingar eru flestar þess eðlis, ólíkt þeim hefðbundnu, að í stað þess að öll fjárfestingin eigi sér stað við upphaflega fjárfestingarákvörðun þá skuldbindur fjárfestir sig til þátttöku í sjóði fyrir ákveðna upphæð í framtíðinni. Sjóðurinn sem fjárfest er í innheimtir svo fjárfestinguna í skrefum eftir því sem fjárfestingartækifærin koma til. Loks greiðir sjóðurinn hagnaðinn til fjárfesta eftir því sem fjárfestingin skilar sér til baka. Hrein eign flokksins er því breytileg yfir tíma, bæði hvað varðar innflæði og úttflæði.

Hlutdeild sérhæfðra fjárfestinga í heildareignasafni EFÍA þróast með þessu flæði og er því erfiðara að stýra en í tilvikum hefðbundnari fjárfestinga. Því er mikilvægt að til staðar sé aðferðafræði sem hjálpar til við að meta stöðu erlendra sérhæfðra fjárfestinga til framtíðar svo hægt sé að ná og halda því hlutfalli af heildareignasafni sem sóst er eftir hverju sinni.

EFÍA notast við spálíkan sem var þróað árið 1998 af Dean Takahashi og Seth Alexander frá Yale-háskóla sem hluta af stýringu sinni á erlendum sérhæfðum fjárfestingum. Líkanið byggir á forsendum um skuldbindingar fjárfestis, hraða innkallana sjóðsins, arðgreiðsluhlutfall, líftíma o.fl. Út úr líkaninu fæst svo hvernig innkallanir, útgreiðslur og hrein eign þróast yfir tíma.

### •• Neurberger Private Debt Fund

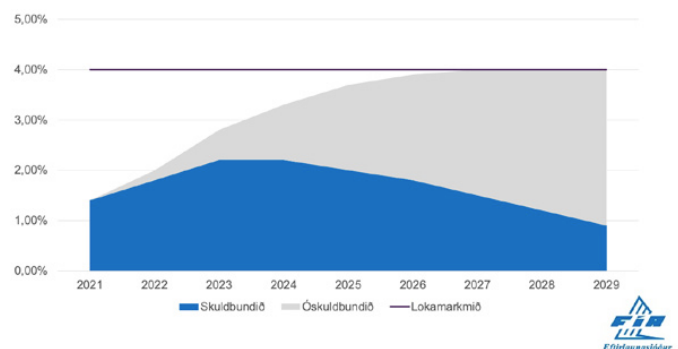
Sjóður sem leggur áherslu á lán á fyrsta veðrétti útgefin af fyrirtækjum í eigu framtakssjóða. Lán á fyrsta veðrétti eru framarlega í kröfuhafaröð ef greiðsluferðleikar myndast og flokkast þ.a.l. undir forgangsskuldir. Við sjóðinn starfa 16 sérfræðingar á sviði sérhæfðra lánveitinga.

### •• New Mountain Capital

Félag sem hefur áralanga reynslu af framtaksfjárfestingum og hefur byggt upp mikla og djúpa þekkingu á því sviði sem hóf svo að bjóða upp á lánasjóði árið 2008. Þekking af framtaksfjárfestingum er nýtt til að aðstoða við öflun og greiningu á fjárfestingatækifærum og er sérstök áhersla lögð á að lána fyrirtækjum í eigu framtakssjóða. Hjá New Mountain Capital eru lán á fyrsta veðrétti einnig í öndvegi.

Þessar niðurstöður eru mikilvægar svo meta megi hvaða fjárfestingar EFÍA þarf að ganga í til að ná markmiðum sínum um eignasamsetningu.

Á myndinni hér að neðan má sjá hversu langt EFÍA er komin í að ná markmiðum sínum í hlut erlendra sérhæfðra fjárfestinga af heildareignasafni. Á myndunum má greina á milli þeirra fjárfestinga sem EFÍA hefur skuldbundið sig til þátttöku í (bláa svæðið) og þeirra sem sjóðurinn á eftir að skuldbinda sig til þátttöku í (gráa svæðið) til að ná markmiðunum. Þetta er reiknað og áætlað með Yale-líkaninu.



Af þessari mynd má sjá að markviss uppbygging eignsafns EFÍA í sérhæfðum erlendum fjárfestingum er vel á veg komin og markmiðið að feta áfram veginn í átt að því markmiði sem stjórn hefur sett sjóðnum um áframhaldandi sókn og eignadreifingu á erlendum mörkuðum.