

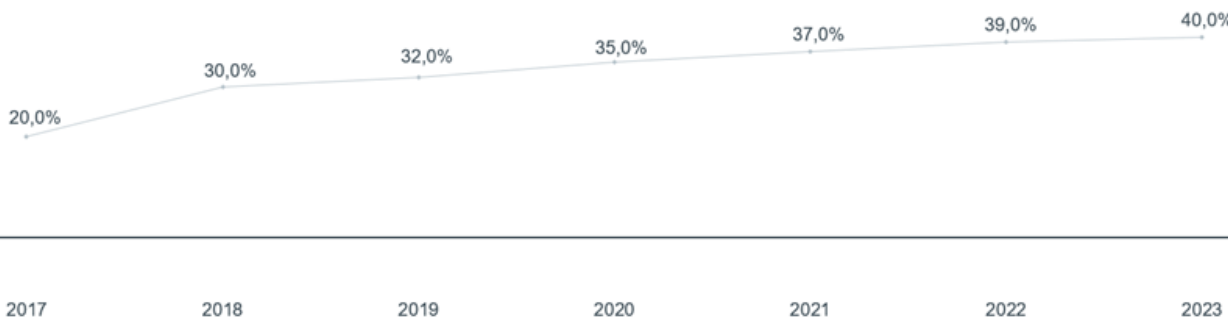


Stýring erlendra eignasafna

Eftirlaunasjóður FÍA

Stýring erlendra eignasafna

Frá afnámi fjármagnshafta fyrri hluta árs 2017 hefur hlutfall erlendra eigna hækkað verulega í eignasafni Eftirlaunasjóðs FÍA. Meginþungi var lengi vel á fjárfestingu í erlendum hlutabréfum en síðustu ár hefur aukin áhersla verið lögð á erlend skuldabréf og á erlendar sérhæfðar fjárfestingar. Markmið um vægi erlendra eigna í fjárfestingarstefnu hefur þannig hækkað á síðustu árum eins og mynd 1 sýnir. Til að mynda hefur markmið Eftirlaunasjóðs FÍA í erlendum eignum hækkað úr 20% árið 2017 í 40% árið 2024.



Mynd 1. Þróun markmiðs um vægi erlendra eigna í fjárfestingarstefnu Eftirlaunasjóðs FÍA.

Erlendu eignasafni Eftirlaunasjóðs FÍA er í dag skipt í þrjá yfirflokk: erlend hlutabréf, erlend skuldabréf og erlendar sérhæfðar fjárfestingar.

Erlend hlutabréfasöfn – markmið og aðferðafræði við stýringu

Við stýringu erlendra hlutabréfa almennt má segja að vegist á einfaldri mynd tvö sjónarmið. Annars vegar hvort beita eigi hlutlausri stýringu (e. Passive) sem felur í grunninn í sér að fjárfest er t.d. í hlutabréfasjóðum sem fjárfesta að mestu í sömu hlutföllum og markaðurinn sjálfur (t.d. í hlutföllum markaðsvísitalna) til að ná sömu ávöxtun og viðkomandi markaðsvístala skilar en að reynt sé að halda kostnaði í lágmarki. Hins vegar hvort beita eigi virkari stýringu (e. Active) sem felur t.d. í sér að velja stök hlutabréf eða ákveðna fjárfestingarkosti innan markaðsins sérstaklega, tímasetja viðskipti með það að markmiði að ná betri árangri en markaðurinn skilar eða beita öðrum aðferðum á virkan hátt. Sú aðferðafræði sem beitt hefur verið í erlendra hlutabréfastýr-

ingu hjá Eftirlaunasjóði FÍA síðustu ár má segja að sé sambland á milli þessara sjónarmiða þar sem á hverjum tíma er reynt að velja samsetningu á milli hlutlausrar og virkrar stýringar sem metin er vænlegust til árangurs og að auki að halda kostnaði innan skynsamlegra marka.

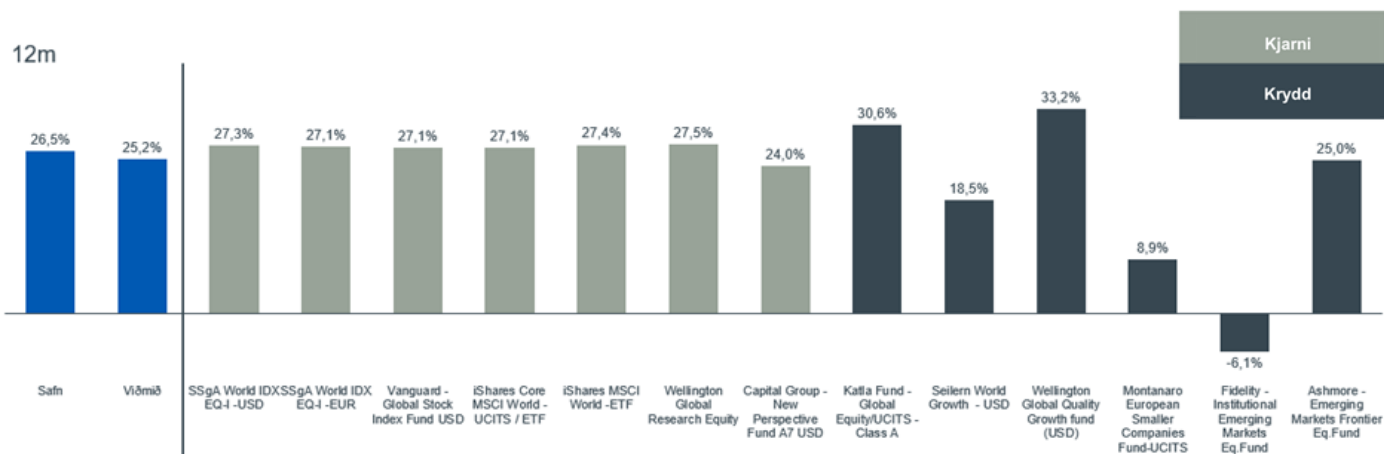
Núverandi stýringarmarkmið Eftirlaunasjóðs FÍA í stýringu erlendra hlutabréfa er að ná betri ávöxtun en heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World Index) til lengri tíma (yfir þriggja ára tímabil) með sambærilegu flökki (e. Volatility).

Útfærslan er með þeim hætti að erlenda hlutabréfasafninu er skipt upp í tvo meginhluta: Kjarna og krydd (e. Core-Satellite) þar sem vægi ræðst af markaðsaðstæðum hverju sinni. Í kjarnahluta erlenda hlutabréfasafnsins er meðal annars fjárfest í vísitölusjóðum, kauphallarsjóðum (e. ETF) eða virkum sjóðum með lága hermiskekkju (e. Tracking error) sem

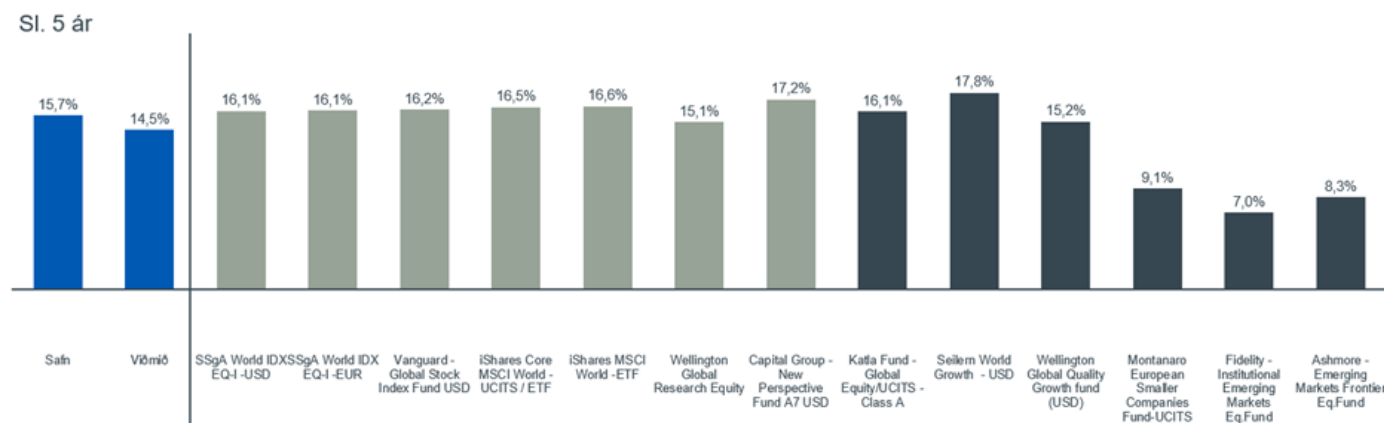
almennt fylgja heimsvísitölu hlutabréfa nokkuð vel. Markmið kjarnahluta erlenda hlutabréfasafnsins er að skila ávöxtun í takt við heimsvísitölu hlutabréfa með heldur lægri tilkostnaði en í virkari sjóðum.

Fjárfestingarkostir innan kjarnahluta í dag eru: *State Street World Screened Index Equity Fund*, *Vanguard Global Stock Index Fund*, *iShares Core MSCI World UCITS ETF*, *Wellington Global Research Equity* og *Capital Group – New Perspective Fund*.

Í kryddhluta erlenda hlutabréfasafnsins er almennt fjárfest í virkari sjóðum þar sem markmiðið er að ná betri árangri en heimsvísitala hlutabréfa. Í kryddhlutanum getur verið fjárfest í einstökum landssvæðum, atvinnugeirum eða fjárfestingarstílum. Fjárfestingarkostir innan kryddhluta í dag eru: *Katla Fund – Global Equity*, *Seilern World Growth*, *Montanaro European Smaller Companies Fund* og *Ashmore Emerging Markets Frontier Equity Fund*.



Mynd 2. Stýring erlenda hlutabréfa, ávöxtun sl. 12 mánuði, m.v. 31.03.2024



Mynd 3. Stýring erlendra hlutabréfa, ávöxtun sl. 5 ár, 31.12.2018-31.12.2023 (p.a.)

Erlend skuldabréfasöfn – markmið og aðferðafræði við stýringu

Við stýringu erlendra skuldabréfasafna er núverandi markmið að ná betri ávöxtun en samsett vísitala 65% þriggja mánaða EUR/USD (50%/50%) vaxta og heimsvísitala skuldabréfa (Bloomberg Global Aggregate Index) til lengri tíma (yfir þriggja ára tímabil) með sambærilegu flökti. Eftirlaunasjóður FÍA skiptir erlendra skuldabréfasafninu upp í tvo hluta: kjarna og krydd.

Í kjarnahluta erlendra skuldabréfasafnsins er meðal annars fjárfest í lausafjárstöðum, gjaldeyrisinnlánum í bandaríkjadal og evrum, skuldabréfum sem oft á tíðum eru gefin út af ríkjum eða ríkistengdum fyrirtækjum, skuldabréfasjóðum sem horfa til sambærilegrar ávöxtunar og heimsvísitalu skuldabréfa og innlendum útgefendum í erlendri mynt sem hafa skuldabréf í fjárfestingarflokki (e. Investment Grade). Fjárfestingar innan kjarnahluta í dag eru:

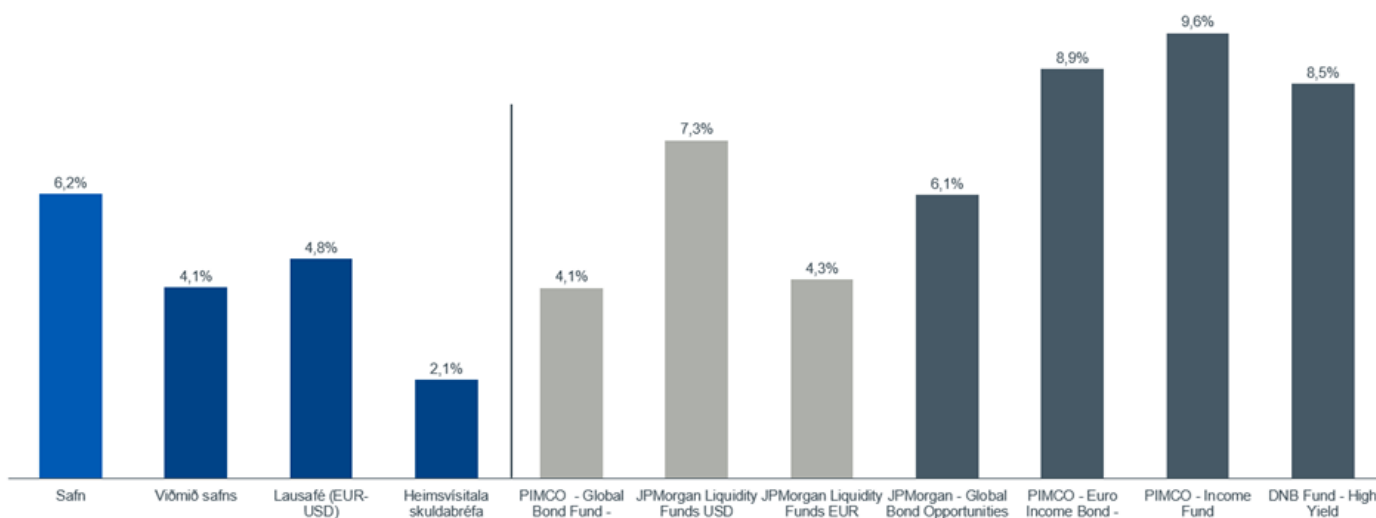
- **Innlán í bandaríkjadal og evrum**
 - Innlán í innlendum viðskiptabönkum
 - Veltu- og bundnir reikningar
- **Skuldabréf í fjárfestingarflokki (e. Investment Grade)**
 - Skuldabréf eða kauphallarsjóðir, oft útgefin af ríkjum eða ríkistengdum fyrirtækjum
 - Innlendir útgefendur í erlendri mynt, einkum fjármálafyrirtæki
- **Lausafjárstöðir í bandaríkjadal og evrum**
 - Fjárfesta í stuttum fjármálagerningum

- Erlendir útgefendur, einkum fjármálafyrirtæki
- UCITS sjóðir með innlausnarskyldu

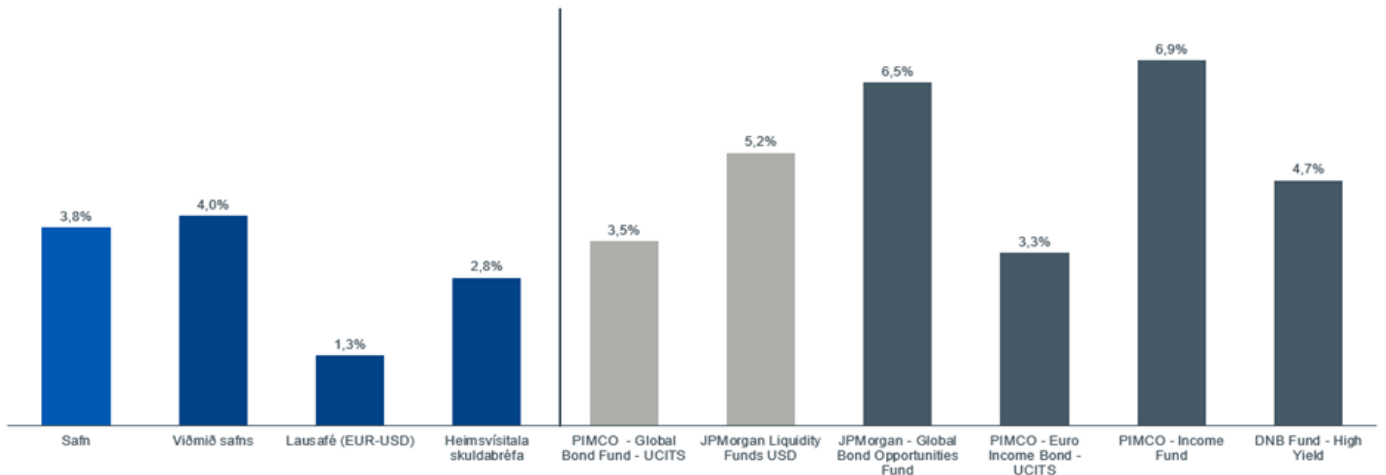
- **Skuldabréfasjóðir með heimsvísitalu skuldabréfa sem viðmið**

Í kryddhluta erlendra skuldabréfasafnsins er fjárfest í sjóðum með víðtækari fjárfestingarheimildir t.d. hvað varðar líftíma, skuldara, öðrum gjaldeyri en bandaríkjadal og evrum og á ýmiss landsvæði. Fjárfestingar innan kryddhluta í dag eru:

- **Innlán í öðrum myntum**
 - Í dag bresk pund, norskar krónur, sænskar krónur
 - Innlán í innlendum viðskiptabönkum
- **J.P. Morgan – Global Opportunities**
 - Virkur skuldabréfasjóður
 - Víðtækar fjárfestingarheimildir hvað varðar líftíma, skuldara, gjaldeyri og landssvæði
- **DNB - hávaxtasjóður (e. High Yield)**
 - Virkur skuldabréfasjóður
 - Fjárfestir í skuldabréfum útgefnum af fyrirtækjum með meginhluta starfsemi sinnar á Norðurlöndum
- **PIMCO – GIS Income**
 - Virkur skuldabréfasjóður
 - Víðtækar fjárfestingarheimildir hvað varðar líftíma, skuldara, gjaldeyri og landssvæði



Mynd 4. Stýring erlendra skuldabréfa, ávöxtun sl. 12 mánuði, m.v. 31.03.2024

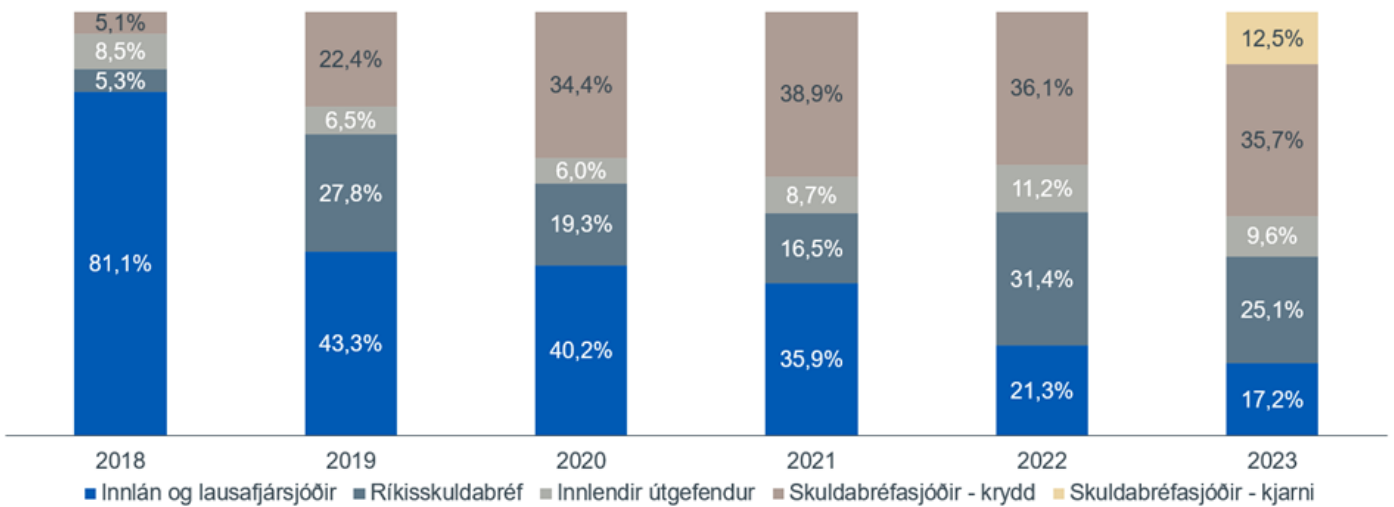


Mynd 5. Stýring erlendra skuldabréfa, ávöxtun sl. 5 ár, 31.12.2018-31.12.2023 (p.a.)

Undanfarin ár hefur erlenda skuldabréfasafn Eftirlaunasjóðs FÍA stækkað verulega samhliða aukinni áherslu á hærra hlutfall erlendra eigna. Samsetning eignaflokksins hefur þó breyst töluvert á vegferð síðustu ára, frá því að vera með mestu þyngdina í skemmri tíma vöxtum í fjölbreytt mengi

skuldabréfakosta. Fjárfestingarumhverfið hefur einnig breyst mikið en tilfærsla úr umhverfi lágra vaxta yfir í háa vexti hefur myndað tækifæri til þess að festa inni vexti á háum kjörum.

Á mynd 6 má sjá hvernig innbyrðis samsetning eignaflokksins hefur þróast undanfarin ár.



Mynd 6. Innbyrðis samsetning erlendra skuldabréfa, breytingar sl. sex ár

Erlendar sérhæfðar fjárfestingar

Skilgreina má sérhæfðar fjárfestingar sem þær fjárfestingar sem að öllu jöfnu flokkast ekki undir hefðbundnari fjárfestingarkosti líkt og skráð hluta- og skuldabréf. Yfirleitt er um óskráðar fjárfestingar að ræða, seljanleiki til skemmri tíma er oft takmarkaður og fjárfestingarnar fela öllu jafna í sér langtímaþingingu. Í mörgum tilvikum kemur ábatinn fram á síðari stigum líftímans, fjárfestingarnar geta skilað lágri eða neikvæðri arðsemi fyrst um sinn og er því rétt þegar árangur slíkra fjárfestinga er metinn að horfa yfir lengra tímabil fremur en frá ári til árs.

Síðustu ár hefur Eftirlaunasjóður FÍA skuldbundið sig til þátttöku í mörgum erlendum sérhæfðum fjárfestingum. Markmið um hlutfall þeirra af heildareignum er mismunandi eftir fjárfestingarleiðum. Markmiðið í núverandi fjárfestingarstefnu er 10%.

Þeir flokkar sérhæfðra fjárfestinga sem helst hefur verið horft til eru framtaksfjárfestingar (e. Private Equity), innviðafjárfestingar (e. Infrastructure), sérhæfð lán (e. Private Credit) og fasteignafjárfestingar (e. Real Estate).

Framtaksfjárfestingar (e. Private Equity) eru í sinni einföldustu mynd fjárfestingar í fyrirtækjum með það markmið að auka verðmæti fjárfestingarinnar með virkri aðkomu. Oftast er um óskráð fyrirtæki að ræða en sé um skráð fyrirtæki að ræða eru þau vanalega skráð af markaði í kjölfarið. Framtaksfjárfestar eru því oft í ráðandi stöðu innan fyrirtækis og geta þannig haft áhrif á reksturinn.

Undir framtaksfjárfestingar flokkast einnig eftirmarkaðssjóðir (e. Secondaries). Eftirmarkaðssjóðir kaupa með afslætti eignarhluti í framtakssjóðum af fjárfestum sem þegar hafa skuldbundið sig til þátttöku í framtakssjóðunum. Með kaupunum taka eftirmarkaðssjóðir yfir óinnkallaða skuldbindingu seljanda í framtakssjóðum.

Þeir framtaks- og eftirmarkaðssjóðir sem Eftirlaunasjóður FÍA hefur nú þegar skuldbundið sig til þátttöku í eru eftirfarandi:

- DNB Private Equity VII
- KKR North America Fund XIII
- Carlyle Partners VIII
- CVC Capital Partners IX
- AlpInvest Secondaries Fund VIII
- New Mountain Partners VII
- DNB Private Equity VIII
- KKR European Fund VI
- West Street Global Growth Partners
- HarbourVest Dover Street XI

- Goldman Sachs Vintage IX

Innviðafjárfestingar (e. Infrastructure) eru fjárfestingar í innviðum sem hafa það að markmiði að hámarka tekjur á eignartímabili og þar með verðmæti fjárfestingarinnar. Margt getur flokkast undir innviði en helst má nefna efnahagslega innviði svo sem verkefni eða félög tengd samgöngum, veitum, samskiptum, og orku.

Þeir innviðasjóðir sem Eftirlaunasjóður FÍA hefur nú þegar skuldbundið sig til þátttöku í eru eftirfarandi:

- Obligo Global Infrastruktur II
- JP Morgan Infrastructure Investments Fund
- KKR Global Infrastructure Investors IV
- EQT Infrastructure VI

Sérhæfð lán (e. Private Credit) eru lán til fyrirtækja, einkum þeirra sem eru í eigu framtakssjóða. Markmiðið er að ná hárrí ávöxtun með góðu aðgengi að lántökum og hærra álagi en gengur og gerist á fjármagnsmarkaði. Hér er oft samið beint við lántaka og því er oft á tíðum greiðari aðgangur að upplýsingum en í hefðbundnum útgáfulýsingum verðbréfa.

Þeir sérhæfðu lánasjóðir sem Eftirlaunasjóður FÍA hefur nú þegar skuldbundið sig til þátttöku í eru eftirfarandi:

- New Mountain Guardian III
- CVC Credit Partners Eur. Direct Lending Fund III
- CVC Credit Partners Eur. Direct Lending Fund IV
- Neuberger Berman Private Debt Fund V
- Neuberger Berman Private Debt Fund IV
- New Mountain Guardian IV
- Bridgepoint Direct Lending III

Fasteignafjárfestingar (e. Real Estate) eru fjárfestingar í íbúðar- og/eða 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.

Eftirlaunasjóður FÍA hefur skuldbundið sig til þátttöku í fasteigna eftirmarkaðssjóði á vegum Goldman Sachs, en fyrir í safninu var hefðbundinn fasteignasjóður á vegum Wellington.

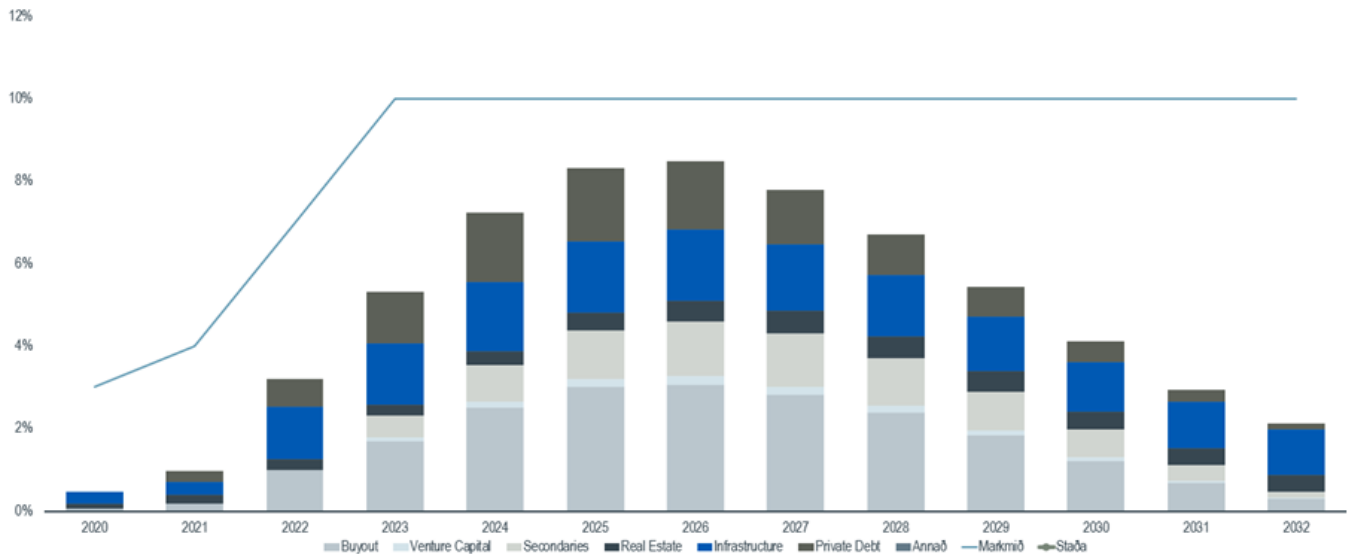
- Goldman Sachs Vintage Real Estate Partners III
- Wellington Global Property

Spálíkan

Þegar fjárfest er í sérhæfðum sjóðum, ólíkt hefðbundnari sjóðum þar sem öll fjárfestingin á sér vanalega stað í upphafi, skuldbindur fjárfestir sig til þátttöku fyrir ákveðna upphæð í framtíðinni. Sjóðurinn sem fjárfest er í innheimtir svo af skuldbindingunni í skrefum eftir því sem fjárfestingartækifæri koma fram. Loks greiðir sjóðurinn fjárfestum eftir því sem fjárfestingin skilar sér til baka.

Í fjárfestingaráætlunum sínum hvað varðar erlendar sérhæfðar fjárfestingar varðar notast Eftirlaunasjóður FÍA við

spálíkan sem þróað var af Dean Takahashi og Seth Alexander frá Yale-háskóla. Líkanið byggir á forsendum um skuldbindingar fjárfestis, hraða innkallana hjá sjóðum sem fjárfest hefur verið í, væntar útgreiðslur, líftíma, svo og áætlaðan vaxtakraða á eignamengi fjárfestis o.fl. Út úr líkaninu fást svo upplýsingar um hvernig ætla megi að innkallanir, útgreiðslur og hrein eign þróist yfir tíma. Þessar niðurstöður eru mikilvægar svo meta megi hvaða fjárfestingar Eftirlaunasjóður FÍA þarf að leggja í til að ná og viðhalda markmiðum sínum um eignasamsetningu til framtíðar.



Mynd 7. Spá um vægi sérhæfðra erlendra fjárfestinga.

Horft til framtíðar

Ef horft er til framtíðar er stefnt að safn erlendra sérhæfðra fjárfestinga verði áfram byggt upp með markvissum hætti, í takt við fjárfestingarstefnu Eftirlaunasjóðs FÍA og eftir því sem sjóðirnir fara að greiða til baka fjármuni en tilgangurinn með uppbyggingunni er að auka enn frekar áhættudreifingu innan erlenda hluta eignasafnsins.

