

# Stýring erlendra eignasafna Frjálsa lífeyrissjóðsins

Frá afnámi fjármagnshafta fyrri hluta árs 2017 hefur hlutfall erlendra eigna hækkað verulega í eignasöfnum Frjálsa lífeyrissjóðsins. 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 fjárfestingarstefnum hefur þannig hækkað á síðustu árum. Til að mynda hefur markmið Frjálsa Áhættu í erlendum eignum hækkað úr 12% árið 2017 í 50% árið 2024 eða tæplega fimmfaldast.

Erlenda eignasafni Frjálsa er skipt í þrjá yfirflokkka: erlend hlutabréf, erlend skuldabréf og erlendar sérhæfðar fjárfestingar.

## Erlend hlutabréfasöfn – markmið og aðferðafræði við stýringu

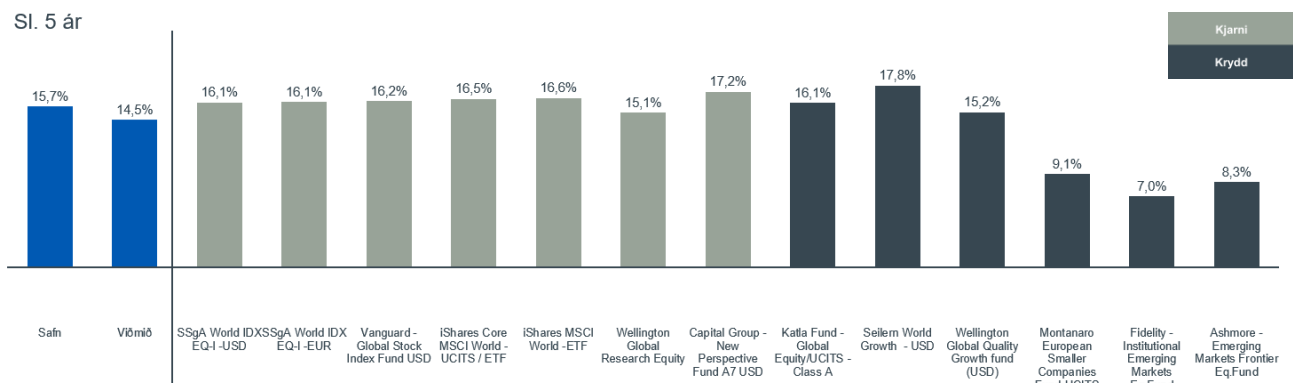
Við stýringu erlendra hlutabréfa má almennt segja að vegist á tvö sjónarmið. Annars vegar hvort beita eigi hlutlausri stýringu (e. Passive) sem felur í sér að fjárfest er t.d. í hlutabréfasjóðum sem fjárfesta að mestu í sömu hlutföllum og markaðurinn sjálfur (t.d. í hlutföllum markaðsvísitalna) til að ná sömu ávöxtun og viðkomandi markaðsvísitala 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 hlutabréfastýringu hjá Frjálsa 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 Frjálsa 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 Frjálsi skiptir erlenda hlutabréfasafninu 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 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 A7 USD*.

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 (t.d. vaxtarfélög eða virðisfélög). Fjárfestingarkostir innan kryddhluta í dag eru: *Katla Fund – Global Equity*, *Seilern World Growth*, *Montanaro European Smaller Companies Fund-UCITS* og *Ashmore – Emerging Markets Frontier Equity Fund*.

Sl. 5 ár



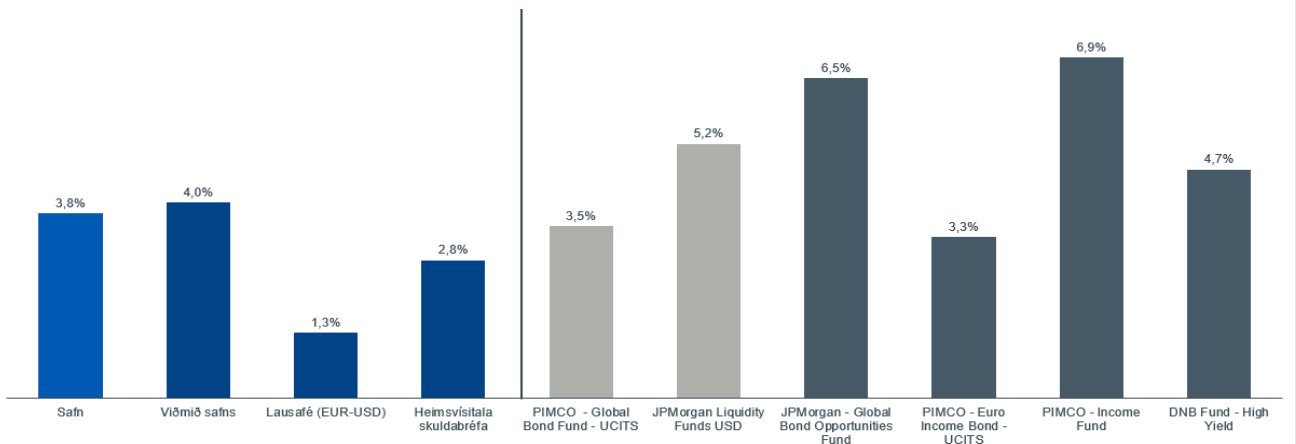
## Erlend skuldabréfasöfn – markmið og aðferðafræði við stýringu

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 flókti. Frjálsi skiptir erlenda skuldabréfasafninu upp í tvo hluta: kjarna og krydd.

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

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.

### Sl. 5 ár



Mynd 2. Stýring erlendra skuldabréfa, ávöxtun sl. 5 ár, 31.12.2018 – 31.12.2023 (p.a.) – Frjálsi 1

Undanfarin ár hefur erlenda skuldabréfasafn Frjálsa stækkað verulega samhliða aukinni áherslu á hærra hlutfall erlendra eigna. Samsetning eignaflokksins hefur þó breyst töluvert síðustu ár, frá því að vera með mestu þyngdina í skemmri tíma vöxtum í fjölbreytt mengi skuldabréfakosta. Fjárfestingarumhverfið hefur einnig breyst mikið en tilfærsla úr lágvaxtaumhverfi yfir í hávaxtaumhverfi hefur myndað tækifæri til að festa inni háa vexti.

## 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 langtímabindingu. 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 Frjálsi lífeyrissjóðurinn skuldbundið sig til þátttöku í mörgum erlendum sérhæfðum fjárfestingum. Markmið um hlutfall þeirra af heildareignum er mismunandi eftir fjárfestingarleiðum. Markmiðið í núverandi fjárfestingarstefnu er t.a.m. 7% hjá Frjálsa áhættu, 10% hjá Frjálsa 1, 6% hjá Frjálsa 2, 10% hjá tryggingadeildinni en 0% hjá Frjálsa 3 enda er þar einungis fjárfest í innlendum skuldabréfum.

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 fjárfesta. 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 skuldbindingu í framtakssjóðunum.

**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.

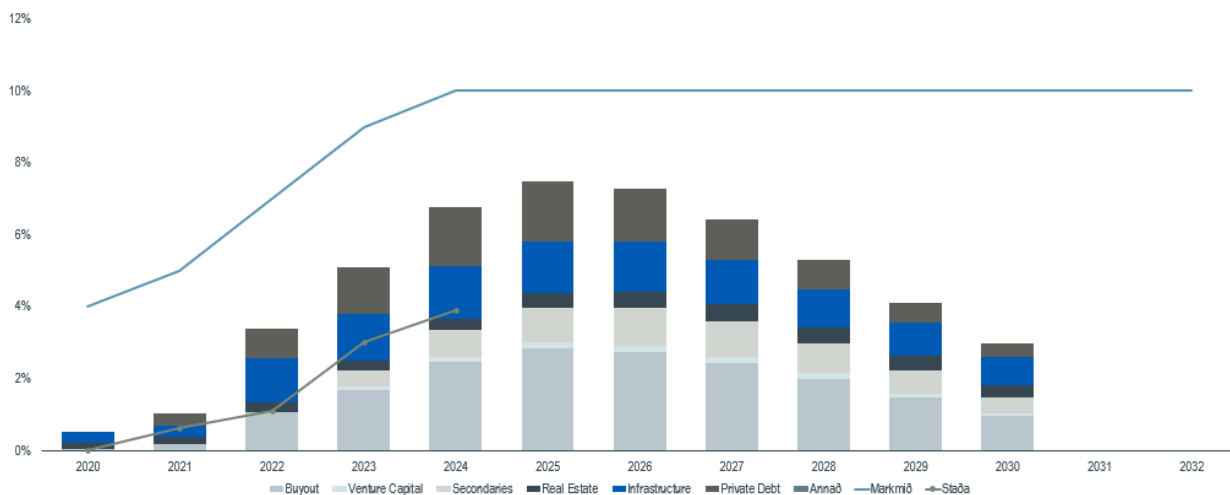
**Sérhæfð lán** (e. Private Credit) eru lán til fyrirtækja, einkum þeirra sem eru í eigu framtakssjóða. Markmiðið er að ná hárrí ávöxtun með góðu aðgengi að lántökum og hærra álagi en gengur og gerist á fjármagnsmarkaði. Hér er oft samið beint við lántaka og því er yfirleitt greiðari aðgangur að upplýsingum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

**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.

### Spálíkan Frjálsa

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 Frjálsi 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 vaxtahraða 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 Frjálsi þarf að leggja í til að ná og viðhalda markmiðum sínum um eignasamsetningu til framtíðar.



Mynd 3. 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 Frjálsa og eftir því sem sjóðirnir fara að greiða til baka fjármuni en tilgangurinn með uppbyggingunni er að auka enn frekar áhættudreifingu innan erlendra hluta eignasafnsins.