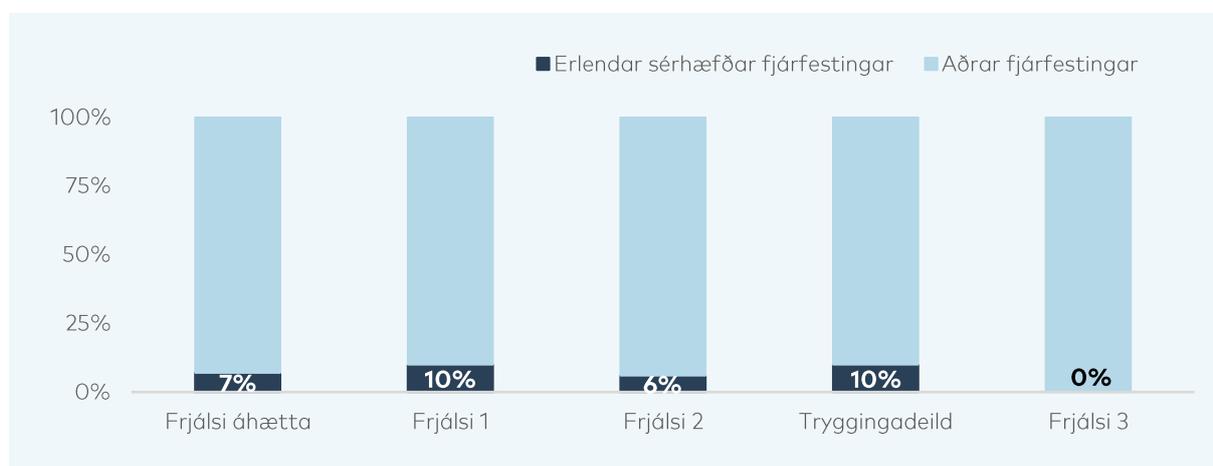


Mars 2025

## Erlendar sérhæfðar fjárfestingar

Sérhæfðar fjárfestingar eru fjárfestingar sem falla ekki undir hefðbundna fjárfestingarkosti eins og skráð hlutabréf og skuldabréf. Þessar fjárfestingar eru oft í formi fjárfestinga í gegnum óskráða sjóði, sem hafa takmarkaðan seljanleika til skemmri tíma og fela í sér langtímabindingu. Ábati þeirra kemur oft fram á síðari stigum líftímans, og geta þær skilað lágri eða neikvæðri arðsemi í upphafi. Því er mikilvægt að meta árangur slíkra fjárfestinga yfir lengra tímabil fremur en frá ári til árs.

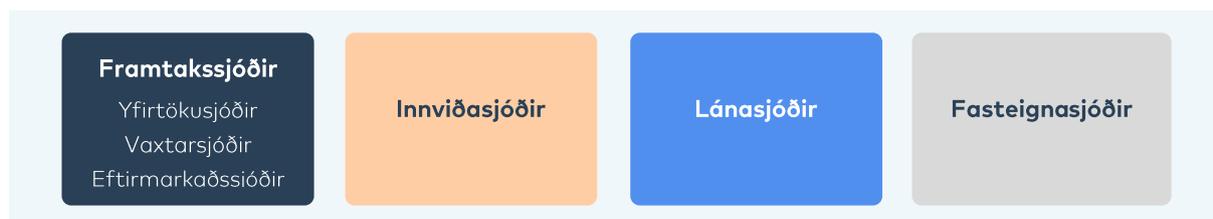
Frjálsi lífeyrissjóðurinn hefur markvisst aukið vægi erlendra eigna í eignasafni sínu eftir að gjaldeyrishöft voru afnumin árið 2017. Í fjárfestingarstefnu sjóðsins árið 2020 var tekin ákvörðun um að byggja upp safn erlendra sérhæfðra fjárfestinga. Frá þeim tíma hefur sjóðurinn skuldbundið sig til þátttöku í mörgum erlendum sérhæfðum fjárfestingum. Markmið um hlutfall þeirra af heildareignum er mismunandi eftir fjárfestingarleiðum, líkt og sjá má á mynd 1.



Mynd 1. Markmið um erlendar sérhæfðar fjárfestingar samkvæmt fjárfestingarstefnu.

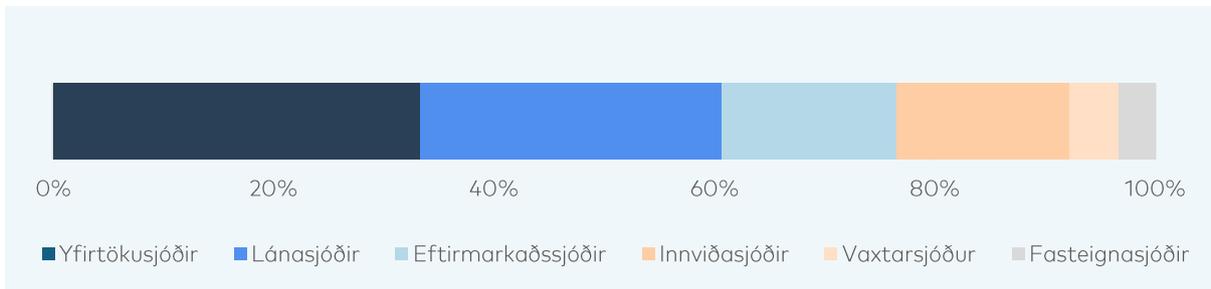
Í lok árs 2024 námu skuldbindingar í erlendar sérhæfðar fjárfestingar 8,9% af heildarsafni stærstu fjárfestingarleiðar sjóðsins, Frjálsa 1, en markmið fjárfestingarleiðarinnar samkvæmt fjárfestingarstefnu er 10% í eignaflokknum. Eðli þessara fjárfestinga er þó þannig að dregið er á skuldbindingarnar yfir nokkurra ára fjárfestingartíma hvers sérhæfðs sjóðs. Í árslok var búið að draga á um helming skuldbindinganna, eða 4,5%. Hlutfallsleg hlutföll eru sambærileg hjá öðrum fjárfestingarleiðum sjóðsins. Eftir því sem líður á líftíma sjóðanna munu útgreiðslur til fjárfesta hefjast, en síðastliðin fjögur ár hafa um tveir og hálfur milljarður verið greiddur til baka til Frjálsa.

Frjálsi lífeyrissjóðurinn hefur einbeitt sér að nokkrum flokkum sérhæfðra fjárfestinga við uppbyggingu á eignasafni sínu, sem sjá má á mynd 2.



Mynd 2. Helstu flokkar sérhæfðra fjárfestinga.

Eins og sjá má á mynd 3 var samsetning eignasafns erlendra sérhæfðra fjárfestinga Frjálsa í lok árs 2024 með þeim hætti að yfirtökusjóðir og lánasjóðir vógu um 60%, eftirmarkaðssjóðir og innviðasjóðir um 30% og vaxtarsjóðir og fasteignasjóðir um 10%. Er þessi samsetning miðuð við núverandi skuldbindingar Frjálsa og ef allir sjóðirnir væru að fullu innkallaðir. Innbyrðis vægi þessara sjóða mun eðlilega taka breytingum með tímanum eftir því sem sjóðirnir kalla inn fjármagn og nýir sjóðir bætast við.



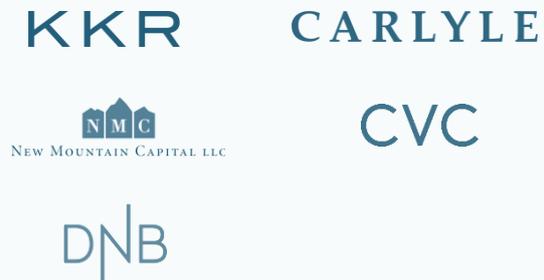
Mynd 3. Samsetning eignasafns miðuð við núverandi skuldbindingar í árslok 2024.

### Framtakssjóðir

Framtakssjóðir (*Private Equity*) eða yfirtökusjóðir, 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 yfirleitt í ráðandi stöðu innan fyrirtækis og geta þannig haft áhrif á reksturinn.

Í árslok 2024 voru átta erlendir yfirtökusjóðir í eignasafni Frjálsa lífeyrissjóðsins:

- KKR European Fund VI
- KKR North America Fund XIII
- Carlyle Partners VIII
- DNB Private Equity VII
- DNB Private Equity VIII
- DNB Private Equity X
- CVC Capital Partners IX
- New Mountain Partners VII



### Eftirmarkaðssjóðir

Undir framtaksfjárfestingar flokkast einnig eftirmarkaðssjóðir (*Secondaries*). Eftirmarkaðssjóðir kaupa eignarhluti í framtakssjóðum af fjárfestum sem þegar hafa skuldbundið sig til þátttöku í framtakssjóðunum. Með kaupnum taka eftirmarkaðssjóðir yfir óinnkallaða skuldbindingu seljanda í framtakssjóðnum, yfirleitt með þó nokkrum afslætti.

Í árslok 2024 voru fjórir erlendir eftirmarkaðssjóðir í eignasafni Frjálsa lífeyrissjóðsins:

- HarbourVest Dover Street XI
- Goldman Sachs Vintage IX
- AlpInvest Secondaries Fund VIII
- Glendover Secondary Opportunities Fund VI



## Vaxtarsjóðir

Vaxtarsjóðir (*Growth Funds*) fjárfesta í fyrirtækjum á síðari stigum, það er á milli sprotafyrirtækja og þroskaðra fyrirtækja, þar sem sannreynt hefur verið að markaður sé til staðar sem og vaxtarmöguleikar. Sjóðirnir eignast venjulega minnihluta í fyrirtækjum sem þurfa fjármagn til að flýta fyrir vexti án þess að gefa frá sér stjórn á félögunum. Vaxtarfjárfestingar stefna að skjótri tekjuaukningu og rekstrarumbótum, oft í geirum eins og tækni, heilbrigðisþjónustu og neysluvörum.

Í árslok 2024 var einn erlendur vaxtarsjóður í eignasafni Frjálsa lífeyrissjóðsins:

- West Street Global Growth Partners

Goldman  
Sachs

## Innviðasjóðir

Innviðasjóðir (*Infrastructure*) fjárfesta í innviðum og hafa það að markmiði að hámarka tekjur á eignartímabili og þar með verðmæti fjárfestingarinnar. Margt getur flokkast undir innviði en helst má nefna félagslega- og efnahagslega innviði svo sem verkefni eða félög tengd samgöngum, veitum, samskiptum og orku. Margar innviðafjárfestingar hafa tekjustreymi með beina eða óbeina tengingu við verðbólgu í samningum. Innviðafjárfestingar hafa sögulega sýnt minni fylgni við hlutabréf, skuldabréf og aðrar eignir, sem veitir fjölbreytni og óhættudreifingu í eignasöfnum.

Í árslok 2024 voru fjórir erlendir innviðasjóðir í eignasafni Frjálsa lífeyrissjóðsins:

- Obligo Global Infrastruktur II
- KKR Global Infrastructure Investors IV
- J.P. Morgan Infrastructure Investments Fund
- EQT Infrastructure VI

OBLIGO KKR  
JPMorgan EQT

## Lánasjóðir

Lánasjóðir (*Private Credit*) veita ýmiss konar 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 skuldabréfaútgáfum.

Í árslok 2024 voru sjö erlendir sérhæfðir lánasjóðir í eignasafni Frjálsa lífeyrissjóðsins:

- New Mountain Guardian IV
- Neuberger Berman Private Debt Fund IV
- Neuberger Berman Private Debt Fund V
- CVC Credit Partners European Direct Lending Fund III
- CVC Credit Partners European Direct Lending Fund IV
- Bridgepoint Direct Lending III
- Pimco Corporate Opportunities Fund IV

N M C  
NEW MOUNTAIN CAPITAL LLC

NEUBERGER BERMAN

CVC  
Bridgepoint  
PIMCO

## Fasteignasjóðir

Fasteignasjóðir (*Real Estate*) fjárfesta í íbúðar- og/eða atvinnuhúsnæði þar sem markmiðið er að hámarka tekjur af leigugreiðslum.

Í árslok 2024 var einn erlendur sérhæfður fasteignasjóður í eignasafni Frjálsa lífeyrissjóðsins:

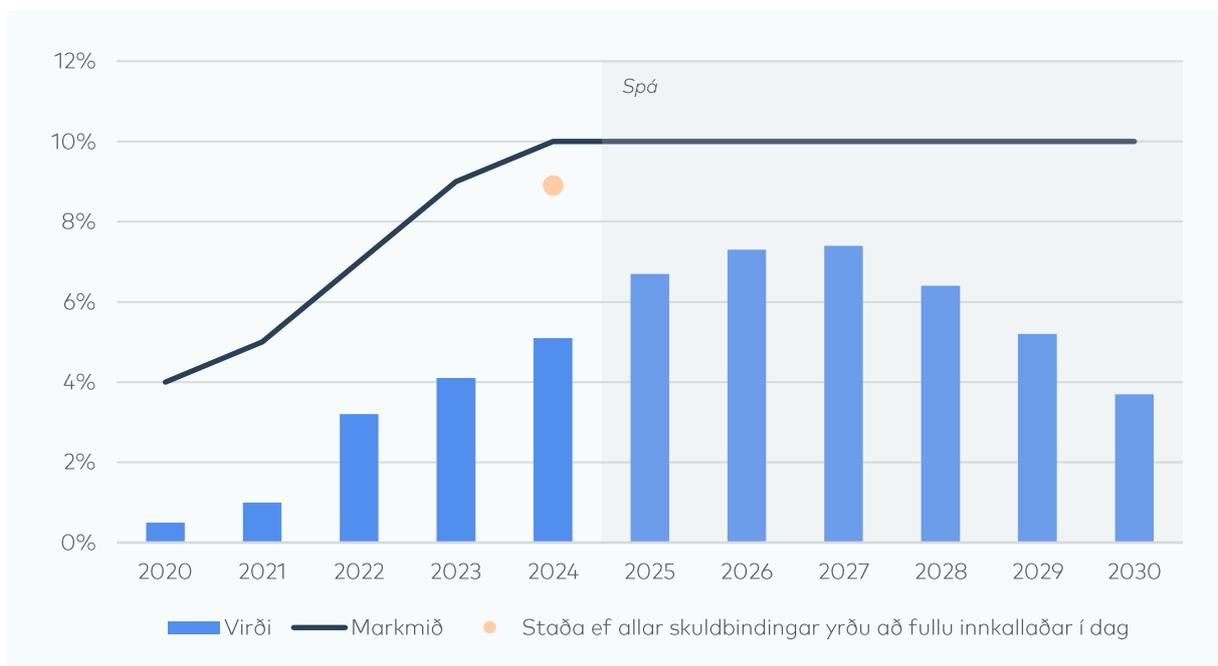
- Goldman Sachs Vintage Real Estate Partners III

Goldman  
Sachs

## Frá vexti til viðhalds

Fimm árum eftir að tekin var ákvörðun um að hefja uppbyggingu erlendra sérhæfðra fjárfestinga, er sjóðurinn að mestu búinn að uppfylla núverandi markmið fjárfestingarstefnunnar. Á mynd 4 má sjá að staðan í eignaflokknum er um 9%, miðað við fullinnkallaðar skuldbindingar, þar sem markmiðið er 10%. Fjárfesting í sérhæfðum sjóðum eru að jafnaði ólíkar hefðbundnari fjárfestingum í sjóðum þar sem fjárfestir skuldbindur sig til þátttöku fyrir ákveðna upphæð í framtíðinni, í stað þess að fjárfesta að fullu við upphaflega ákvörðun. Sjóðurinn innheimtir fjárfestinguna í skrefum eftir því sem tækifærin koma upp og greiðir fjármagnið til baka eftir því sem fjárfestingin skilar sér.

Mikilvægt er að hafa aðferðafræði til að meta stöðu erlendra sérhæfðra fjárfestinga til framtíðar, svo hægt sé að ná og halda markmiðum um eignasamsetningu. Frjálsi notast við aðlagð spálíkan þróað af Dean Takahashi og Seth Alexander frá Yale háskóla árið 1998. Líkanið byggir á forsendum um skuldbindingar fjárfestis, hraða innkallana sjóðsins, arðgreiðsluhlutfall, líftíma o.fl. Út úr líkaninu fæst þróun innkallana, útgreiðslna og hreinnar eignar yfir tíma, líkt og sjá má á skyggða svæðinu á mynd 4. Þessar niðurstöður eru mikilvægar til að meta hvaða fjárfestingar Frjálsi þarf að ganga í til að ná markmiðum sínum um eignasamsetningu.



Mynd 4. Hlutfall erlendra sérhæfðra fjárfestinga hjá Frjálsa 1.

Hraður vöxtur í uppbyggingu eignaflokksins mun víkja fyrir viðhaldi á komandi árum. Sérhæfðir sjóðir hafa takmarkaðan líftíma, frá fjárfestingar- og uppskerutímabili til sölu eigna og loks slitum sjóðsins. Til að viðhalda hlutdeild Frjálsa lífeyrissjóðsins í þessum eignaflokki þarf stöðugt að bæta við nýjum sjóðum í safnið. Eigna- og sjóðastýringarfyrirtæki hafa verið vandlega valin og er ætlunin að endurfjárfesta í nýjustu útgáfu sjóðs (e. *Vintage*) þegar þeir koma fram, að því gefnu að reynsla og árangur fyrri sjóða sé viðunandi.