

# “Alternative investments”

Aðrir valmöguleikar/  
Óhefðbundnar fjárfestingar/  
Aðrar fjárfestingar

# Óhefðbundnar fjárfestingar

## Efnisyfirlit

- Óhefðbundnar fjárfestingar almennt.
- Hvað eru vogunarsjóðir
- Henta vogunarsjóðir eignasöfnum lífeyrissjóða
- Helstu fjárfestingaraðferðir (strategies)
- Vogunarsjóðir kostir og gallar
- Atriði við val á vogunarsjóðum
- Vogunarsjóðir og FME
- Þróun undanfarin ár
- Helstu niðurstöður



# Óhefðbundnar fjárfestingar

## Skilgreining

Aðrir valmöguleikar (alternative) við fjárfestingar í skuldabréfum og hlutabréfum og öðrum eignaflokkum. Óhefðbundnari leiðir við fjárfestingar.

Dæmi:

- Vogunarsjóðir (Hedge Funds)
- Framtakssjóðir (Private Equity Funds)
- Fasteignasjóðir (Real Estate Funds)
- Hrávörumarkaður (Commodities)
- Aðrar vörur

# Vogunarsjóðir

- Könnun meðal 150 evrópskra fagfjárfesta leiðir í ljós (EDHEC):
  - 51% þeirra fjárfesta í vogunarsjóðum
  - 7% af heildareignum þeirra eru í vogunarsjóðum
  - 67% líta á vogunarsjóði sem tæki til að dreifa áhættu og minnka áhættu í verðbréfasafni
  - 74% fjárfesta í gegnum sjóðasjóði
  - 37% fjárfesta í einstökum sjóðum
  - 2% fjárfesta í einstakri vöru eða stefnu (strategy)
  - Skortur er á þekkingu á vogunarsjóðum, sérstaklega áhættu þeirra

- Vogunarsjóður
  - Sjóður sem fjárfestir á “global markets” með því markmiði að finna tækifæri sem eru ekki rétt verðlögð. Markaðir eru ekki fullkomnir og sjóðirnir nýta sér tækifæri með ýmsum aðferðum
  - Markmiðið er að ná góðri ávöxtun við mismunandi markaðsaðstæður
  - Dæmi um markaði eru skuldabréf, hlutabréf, hrávara, vextir, gjaldeyrir ofl.
  - Dæmi um aðferðir eru gnóttstaða, skortstaða, afleiður ofl.



# Vogunarsjóður

## Af hverju ?

- Vogunarsjóðir voru aðallega tæki til að ná hámarks-ávöxtun.
  - Ávöxtun (Alfa). Eingöngu verið að leita að ávöxtun án tillits til áhættu og viðmiða. Yfirleitt valdir einstakir sjóðir eða stefnur
- Vogunarsjóðir eru nú aðallega notaðir sem tæki til áhættudreifingar í verðbréfasöfnum og til að minnka flökt í ávöxtun.
  - Normalávöxtun með tilliti til áhættu (Beta). Sjóðasjóðir geta hentað vel til þess
    - Ávöxtun/áhætta. Vogunarsjóðir hafa margir skilað góðri ávöxtun með tillit til áhættu
    - Vörn gegn tapi. Vogunarsjóðir hafa oft verið góð fjárfesting í niðursveiflum
    - Áhættudreifing í hefðbundnum eignasöfnum
  - Fjárfestar nota vogunarsjóði í stað skuldabréfa og/eða hlutabréfa

# Af hverju

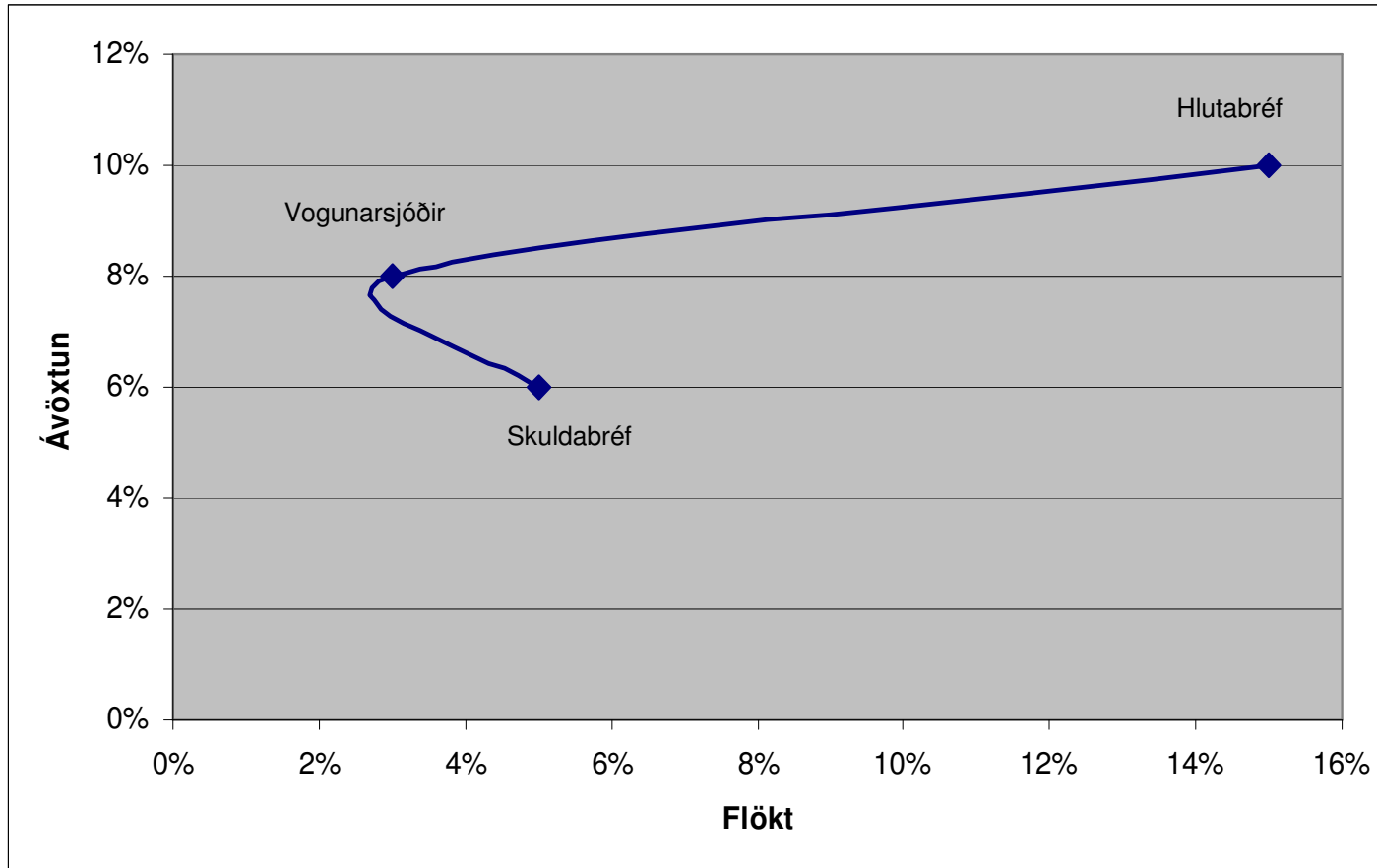
## “Alternative investments” ?

- Fjárfestar leita nýrra leiða til þess að auka ávöxtun og/eða minnka áhættu
- Góð ávöxtun miðað við áhættu í samanburði við hefðbunda markaði
- Lítil fylgni við hefðbundna markaði
- Hentar vel í stýringu verðbréfasafna (áhættudreifing)
- Gera vel í lélegum mörkuðum

	Ávöxtun	Áhætta
Skuldabréf	6%	5%
Hlutabréf	9%	15%
Vogunarsjóðir (conservative)	8%	5%
Fasteignasjóðir	14%	
Framtakssjóðir	15%	

# Vogunarsjóðir

henta vel sem viðbót í eignasafni



**Skv. rannsóknnum er talið hagstætt (optimal) að vera með 10%-20% í óhefðbundnum fjárfestingum.**





# Vogunarsjóðir

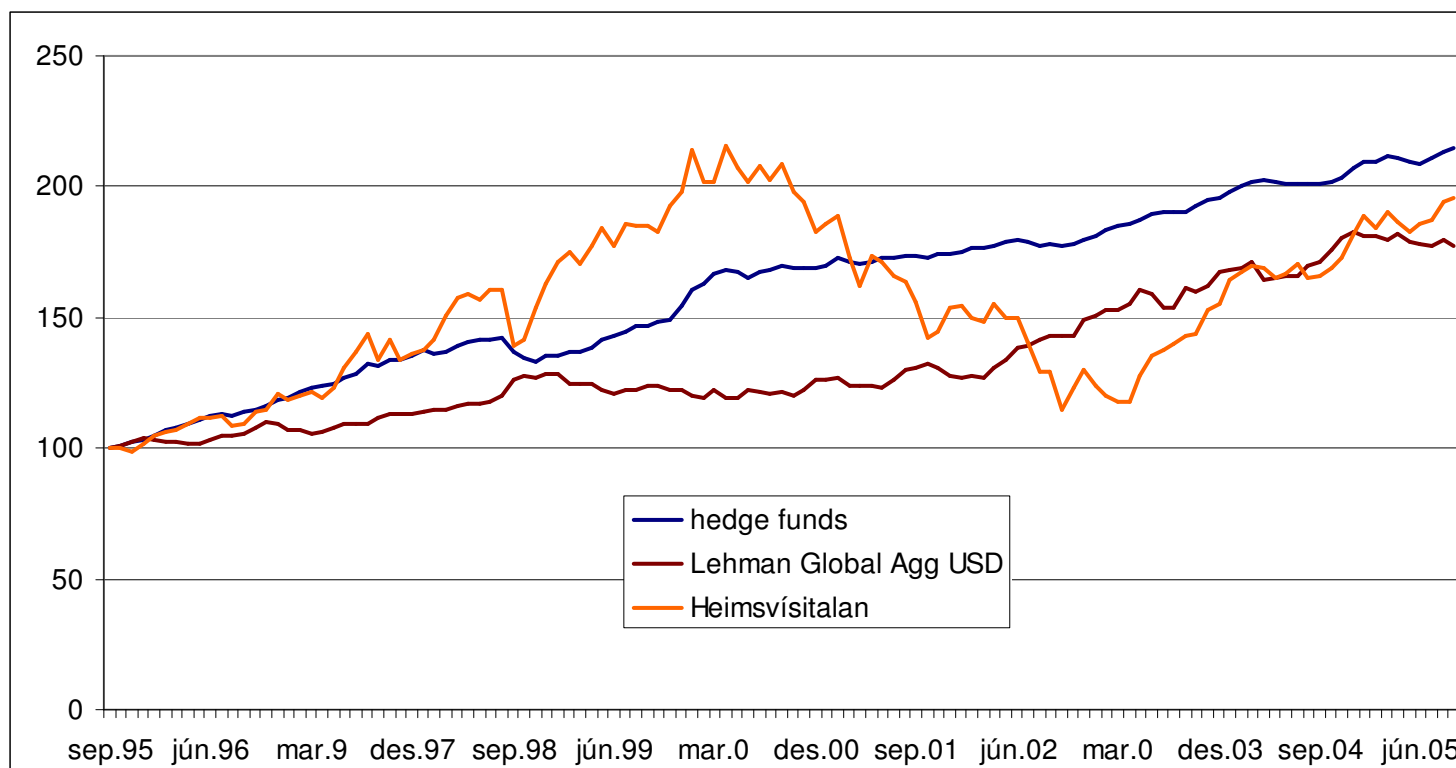
## Tæki til að minnka áhættu í verðbréfasöfnum

	Hlutabréf	Skuldabréf	Vogunarsjóðir	Ávöxtun	Áhætta
Safn 1	50%	50%		8%	10,0%
Safn 2	50%	40%	10%	8,2%	9,8%
Safn 3	40%	50%	10%	7,8%	8,8%
Safn 4	40%	40%	20%	8,0%	8,6%



# Vogunarsjóðir

## Gera vel í erfiðum mörkuðum





# Vogunarsjóðir

## Helstu fjárfestingaraðferðir

- Equity Long/Short
- Event driven strategies
- Managed futures
- Global Macro
- Emerging markets
- Dedicated short bias
- Fixed income arbitrage
- Convertible arbitrage
- Equity market neutral
- Multy strategy



# Vogunarsjóðir

## Helstu fjárfestingaraðferðir (frh.)

- Equity Long/Short
  - Leitast við að hagnast á því að taka stöður í undirverðlögðum fyrirtækjum og til mótvægis skortstöður í yfirverðlögðum fyrirtækjum
- Event driven
  - Leitast við að kaupa og skortselja verðbréf í fyrirtækjum sem eru í eða eiga þátt í miklum breytingum, svo sem samruna eða yfirtökum, breytingu á efnahag, sölu stærri eigna, innganga á nýja markaði eða útganga af markaði

# Vogunarsjóðir

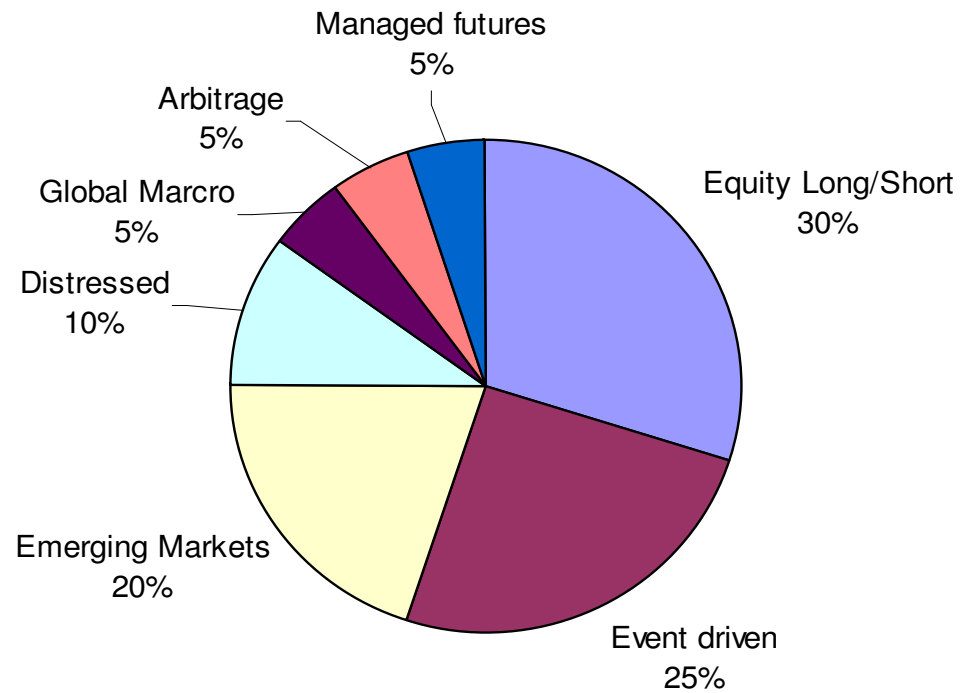
## Helstu fjárfestingaraðferðir (frh)

- Global Macro
  - Leitast við að hagnast á breytingum á hagkerfum í heiminum og efnahagssveiflum
- Arbitrage
  - Leitast við að finna verðbéf sem eru ekki rétt verðlögð. T.d. Convertible arbitrage.
- Distressed
  - Leita að tækifærum í fyrirtækjum sem standa illa, eru skuldsett eða jafnvel gjaldþrota.



# Vogunarsjóður

## Multy strategy funds



# Vogunarsjóðir

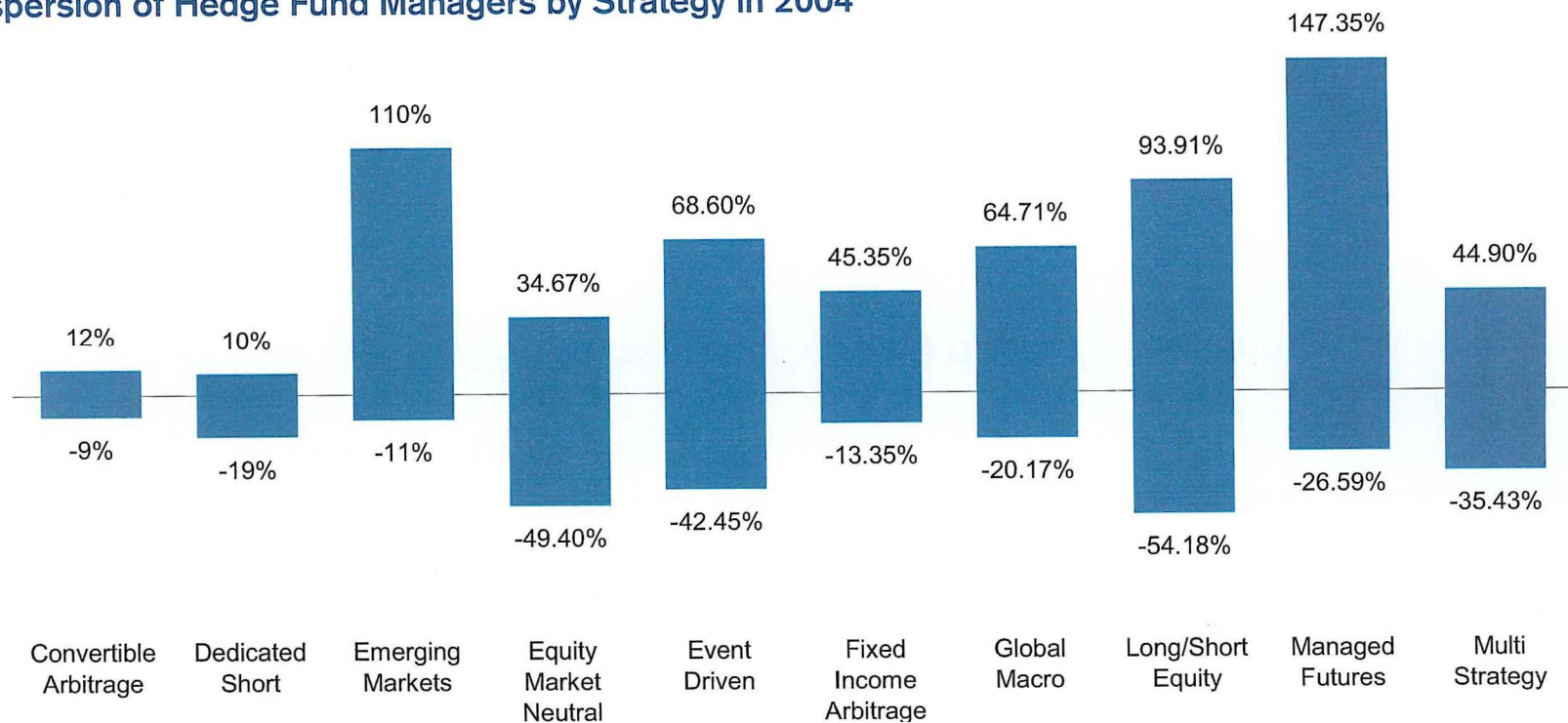
- Val á fjárfestingaraðferðum og sjóðstjórum lykilatriði til þess að ná settum markmiðum um ávöxtun og áhættu
  - Mikill munur á árangri sjóðstjóra innan sömu fjárfestingarstefnu
  - Fjárfestingarstefnur gera mjög mismunandi á milli ára



# Vogunarsjóðir

## Val á réttum sjóðum mikilvægt

Dispersion of Hedge Fund Managers by Strategy in 2004







# Vogunarsjóðir

## Val á réttum stefnum mikilvægt

### Sector Performance January 1, 1994 – December 31, 2005

Ranking	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Dedicated Short Bias 14.91	Global Macro 30.87	Emerging Markets 34.50	Global Macro 37.11	Managed Futures 20.64	Long/Short Equity 47.23	Convertible Arbitrage 26.64	Global Macro 18.88	Managed Futures 18.33	Emerging Markets 28.75	Event Driven 14.47	Emerging Markets 17.39
2	Emerging Markets 12.51	Long/Short Equity 23.03	Global Macro 26.59	Emerging Markets 26.69	Long/Short Equity 17.18	Emerging Markets 44.82	Dedicated Short Bias 15.78	Convertible Arbitrage 14.58	Dedicated Short Bias 18.14	Event Driven 20.02	Emerging Markets 12.49	Dedicated Short Bias 17.00
3	Managed Futures 11.96	Event Driven 18.24	Event Driven 23.08	Long/Short Equity 21.46	Equity Market Neutral 13.31	Event Driven 22.26	Equity Market Neutral 14.99	Event Driven 9.82	Global Macro 14.66	Global Macro 17.99	Long/Short Equity 11.56	Long/Short Equity 9.68
4	Event Driven 0.75	Convertible Arbitrage 16.57	Convertible Arbitrage 17.87	Event Driven 19.96	Global Macro -3.64	Convertible Arbitrage 16.04	Global Macro 11.87	Equity Market Neutral -9.31	Equity Market Neutral 7.42	Long/Short Equity 17.27	Global Macro 8.49	Global Macro 9.26
5	Fixed Income Arbitrage 0.31	Fixed Income Arbitrage 12.60	Long/Short Equity 17.12	Equity Market Neutral 14.83	Convertible Arbitrage -4.40	Equity Market Neutral 15.33	Event Driven 7.26	Fixed Income Arbitrage 8.04	Emerging Markets 7.26	Managed Futures 14.13	Fixed Income Arbitrage 6.89	Event Driven 8.96
6	Equity Market Neutral -2.00	Equity Market Neutral 11.04	Equity Market Neutral 16.60	Convertible Arbitrage 14.48	Event Driven -4.87	Fixed Income Arbitrage 12.11	Fixed Income Arbitrage 6.29	Emerging Markets 5.84	Fixed Income Arbitrage 5.75	Convertible Arbitrage 12.90	Equity Market Neutral 6.48	Equity Market Neutral 6.14
7	Global Macro -5.72	Managed Futures -7.10	Fixed Income Arbitrage 15.93	Fixed Income Arbitrage 9.34	Dedicated Short Bias -6.00	Global Macro 5.81	Managed Futures 4.24	Managed Futures 1.90	Convertible Arbitrage 4.05	Fixed Income Arbitrage 7.97	Managed Futures 5.97	Fixed Income Arbitrage 0.63
8	Convertible Arbitrage -8.07	Dedicated Short Bias -7.26	Managed Futures 11.97	Managed Futures 3.12	Fixed Income Arbitrage -8.16	Managed Futures -4.59	Long/Short Equity 2.08	Dedicated Short Bias -2.58	Event Driven 0.16	Equity Market Neutral 7.07	Convertible Arbitrage 1.98	Managed Futures -0.11
9	Long/Short Equity -8.10	Emerging Markets -16.91	Dedicated Short Bias -5.48	Dedicated Short Bias 0.42	Emerging Markets -37.66	Dedicated Short Bias -14.22	Emerging Markets -6.62	Long/Short Equity -3.66	Long/Short Equity -1.60	Dedicated Short Bias -32.69	Dedicated Short Bias -7.72	Convertible Arbitrage -2.55

Source: Credit Suisse Tremont Index LLC.

Note: Returns are in percentage.

# Vogunarsjóðir

- Kostir

- Lítil fylgni við hefðbunda markaði
- Góð ávöxtun miðað við áhættu í samanburði við hefðbunda markaði
- Gera vel í lélegum mörkuðum
- Áhættudreifing í venjulegum söfnum
- Lítil fylgni milli stefna og sjóðstjóra

- Gallar

- Ófullnægjandi upplýsingar
- Lítið gegnsæi
- Dýrar afurðir
- Ekki auðskiljanlegar
- Litlar reglugerðir um sjóðina
- Rekstrarleg áhætta (margir hafa hætt rekstri)
- Starfa fæstir eftir lögum um verðbréfasjóði
- Stór hluti af iðnaði í aflandseyjum

# Vogunarsjóðir

## Nokkrar ráðleggingar við val sjóða

- Val á Vogunarsjóðum
  - Skilja hvað þeir eru í raun og veru að gera
  - Ávöxtun og áhætta vogunarsjóða er mjög mismunandi. Meta áhættu sjóðsins
  - Velja fjárfestingarstefnur og sjóði sem henta uppbyggingu verðbréfasafnsins
  - Velja sjóði sem hafa nægilega stærð og hafa starfað í nokkur ár. Margir sjóðir hætta starfsemi innan 3 ára. Helsta ástæðan er sú að sjóðunum mistekst að afla nægilegs fjármagns, eru of litlir og reksturinn er ekki í nægilega góðu formi (operational risk)



# Vogunarsjóðir

## Nokkrar ráðleggingar við val sjóða (frh.)

- Velja nokkra sjóði (sjóðasjóð) með ólíkar stefnur. Stefnur eru síbreytilegar og fara í hringi (cyclical), t.d. Global macro allsráðandi fyrir nokkrum árum, núna Long/Short Equity
- Varla þekking og mannaflí innan lífeyrissjóða til að velja einstakar stefnur eða sjóði og fylgjast með þeim
- Skiptir miklu máli að velja bestu sjóðstjórana



# Vogunarsjóðir

Atriði sem vert er að hafa í huga við val sjóða

- Uppbygging og innra skipulag sjóðsins
- Áhættustýring
- Fjárfestingarferlið
- Hver er sjóðstjórinn
  - Reynsla
  - Árangur
- Dæmi um viðskipti hjá sjóðnum
- Gegnsæjar upplýsingar
- Á hvaða sviðum er hann að skila ávöxtun
- Stærð sjóðsins og seljanleikaáhætta
- Bakvinnsla, tækni og upplýsingagjöf
- Hvaða reglur gilda um sjóðinn og hvar er hann skráður



# Vogunarsjóðir

Atriði sem ber að varast við val sjóða

- Mikil skyndileg niðursveifla og flökt sjóðsins
- Mikil breyting á stöðutökum (Gross/net)
- Skipbrot á ákvarðanatöku eða stíl sjóðstjórans
- Miklar breytingar á starfsliði
- Skyndileg samskiptavandamál. Sjóðstjóri lætur ekki ná í sig eða heyra í sér



# Vogunarsjóðir

## Markmið Gildis-lífeyrissjóðs

- Tæki til að draga úr sveiflum og minnka áhættu.
  - Velja sjóðasjóði sem eru með svipaða áhættu og skuldabréf þótt þeir séu dýrari
  - Draga almennt úr áhættu verðbréfasafnsins
  - Takmarkið er ávöxtun 10-12% og áhætta 5%. Val á sjóðum uppfylli markmið okkar um ávöxtun og áhættu
  - Treystum samstarfsaðilum til þess að velja bestu og hentugustu sjóðina fyrir okkur, bestu sjóðstjórana og bestu stefnurnar
  - Heimsækja hluta af undirliggjandi sjóðum



# Vogunarsjóðir

## Þróun undanfarin ár

- Mikil fjölgun sjóða og innstreymi fjármagns í vogunarsjóði
- Lakari ávöxtun undanfarin ár
- Meiri kröfur um upplýsingar og gegnsæi
- Kröfur um útskýringar á ávöxtun og undirliggjandi áhættu
- Stuðst meira við samanburð á vísitölum og hlutfallslegri ávöxtun
- Er ekki lengur einangrað fyrirbæri heldur stefnir í að verða eignaflokkur
- Fjölgun sjóða sem verða skráðir í framtíðinni, þegar byrjað í Lux.



# Vogunarsjóðir

- Heimildir FME um Vogunarsjóði
  - Lífeyrissjóðum ekki heimilt að kaupa í verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði sem hefur heimild til að taka lán eða skortselja. Það á við sjóði skv. 7. tl. 36. gr. laga um lífeyrissjóði
  - Fjárfestingar í Vogunarsjóðum flokkast undir 8. tl. 36. gr. laga um lífeyrissjóði. Hlutur eða hlutdeildarskírteini sjóða með sameiginlega fjárfestingarstefnu. Óhefðbundinn verðbréfasjóður þar sem ekki er horft í gegnum fjárfestingarnar
  - Hámarksfjárfesting í sjóðum sem lúta ekki opinberu eftirliti er 10% af hreinni eign. Hámark hlutabréfa og sjóða sem ekki lúta opinberu eftirliti er 50% af hreinni eign.

# Vogunarsjóðir

- Niðurstaða
  - Vogunarsjóðir geta hentað lífeyrissjóðum í uppbyggingu verðbréfasafna. Sem hluti af samvali verðbréfasjóða er mögulegt að auka ávöxtun og minnka áhættu
  - Huga vel að vali vogunarsjóða þannig að þær stefnur (strategies) sem valdar eru henti verðbréfasafninu t.d. að draga úr áhættu
  - Val á vogunarsjóði mun erfiðara en við hefðbundnar fjárfestingar. Mæli með sjóðasjóðum þótt þeir séu dýrari



# Vogunarsjóðir

---

Takk fyrir mig