

Morgunblaðið

G A G N A S A F N

Þriðjudagur 23. maí 1995. (Aðsent efni)

Eiga lífeyrissjóðirnir að fjárfesta erlendis?

Með erlendum verðbréfa kaupum, segir Hrafn Magnússon, er hægt að jafna út tímabundnar sveiflur í atvinnulífnum.

Í ársbyrjun 1994 opnuðust leiðir fyrir íslensku lífeyrissjóðina að fjárfesta erlendis. Sjóðirnir hafa að vonum farið gættilega af stað og námu kaup þeirra í erlendum verðbréfum aðeins 1,9 ma. kr. á síðasta ári, sem er innan við 5% af ráðstöfunarté sjóðanna. Af þessum erlendu fjárfestingum námu kaup á verðtrygguðum skuldabréfum Norræna fjárfestingabankans í íslenskum krónum um 1,2 ma. kr. Eftir stendur þá um 700 ma. kr., sem eru hinar eiginlegu fjárfestingar í erlendum verðbréfum. Sú fjárhæð var innan við 2% af ráðstöfunarté sjóðanna á síðasta ári.

Á ársfundum Seðlabankans nú nýverið hafði Birgir Ísleifur Gunnarsson nokkrar áhyggjur af þessum viðskiptum m.a. vegna gengisáhættu og hugsanlegs taps vegna vaxtahækkana erlendis. Áhyggjur seðlabankastjórans eru skiljanlegar en ástæðulausar að minnum dómi. Lífeyrissjóðirnir hafa felað sig hægt en mjög örugglega á hinum erlenda fjármagnsmarkaði. Ljóst er að sjóðirnir munu ekki stunda þessi viðskipti beint á fjármagnsmarkaðum erlendis, heldur leita til önnurgra erlendra fjárfestingafyrirtækja, sem sýnt hafa framúrskarandi fjárfestingaárangur og þjónustu fyrir stofnanafartesta.

Ég held mig við þá skilgreiningu að erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðanna miðast við það, hvort skuldarin sé erlendir eða íslenskur. Þannig eru skuldabréfa kaup af Norræna fjárfestingabankanum erlend viðskipti, þó fjárhæð skuldarinnar sé í íslenskum krónum. Kaup á íslenskum ríkisskuldabréfum í erlendri mynt er hins vegar ekki erlend fjárfesting, þar sem skuldarin er íslenska ríkið. Á árunum 1989 til 1992 keyptu íslensku lífeyrissjóðirnir skuldabréf af Húsnaðisstofnun ríkisins fyrir rúmlega 8 milljarða króna, sem voru tengd ECU-gengi. Bréfin voru seld með föstum vöxtum og 15 ára lástíma. Engum hefur dottið í hug að kalla þessi kaup erlenda fjárfestingu, þar sem skuldarin er íslenskur, þó gengisviðmiðunin sé ekki íslenska krónan heldur ECU-gengi. Hitt er þó næsta víst að raunavöxtun þessara ECU-bréfa hefur fram á þennan dag verið mjög góð fyrir lífeyrissjóðina. Vakin er athygli á þessari staðreynd nú þegar því er haldið fram að lífeyrissjóðirnir hafi á síðasta ári tapað á því að kaupa íslensk ríkisskuldabréf í dollurum, svokölluð "Yankee-bréf". Þessi bréf eru til 10 ára og keypt með 6-7% ávöxtunarkröftu. Lífeyrissjóðirnir munu að öllum líkindum eiga þessi bréf til loka líftímans, þ.e. næstu 10 árin, og því er ekki hægt að halda því fram að um tap sé að ræða á þessum kaupum, nema sjóðirnir þurfi að losa sig við bréfin núna, sem er fjárfari sanni. Síst af öllu er um gengistap að ræða, þar sem sjóðirnir geta hvenær sem er yfirfært peningama yfir í íslenskar krónur við raungengissveiflur. Niðurstaðan er því sú að þau skuldabréf í verðbréfasafni lífeyrissjóðanna, þar sem skuldarin er íslenskur en gengisviðmiðunin er ECU eða dollarar, hafa fram til þessa sýnt framúrskarandi ávötnun og munu betri, heldur en ef lánað hefði verið í íslenskum krónum.

Eins og fram hefur komið byggjast áhyggjur seðlabankastjórans á erlendum verðbréfa kaupum lífeyrissjóðanna, sem þó eru langt innan við 1% af eignum þeirra. Það er því rétt að upplýsa að í upphafi árs 1994 voru 14% af eignum lífeyrissjóðanna bundnar í húsbréfum, sem lækkðu í verði á síðasta ári um 3% að raungildi, ef menn vilda færa slík bréf á markaðsvirði í reikningum sjóðanna. Þessi "neikvæða" raunavöxtun hafði því mun meiri áhrif á heildarávöxtunina en hin erlenda verðbréfaeign. Hvað sem öðru líður er nauðsynlegt að dreifa eignasafni íslensku lífeyrissjóðanna og velja bréf í samíð með ólka þróun hvað varðar ávöxtun. Þegar gengi á einu verðbréfi lækkar er annað sem hækkar og vegur það tap upp. Þess vegna er m.a. nauðsynlegt að lífeyrissjóðirnir fjárfesti á erlendum verðbréfasamarkaði.

Íslendingar eru fámenn þjóð, nánast eins og úthverfi í stóri borg erlendis. Ef illa gengur hér á landi, m.a. vegna þess hve einhæft atvinnulífíð er, þá er með erlendum verðbréfa kaupum hægt að jafna út tímabundnar sveiflur í atvinnulífnum, sem að öðrum kosti myndu lenda á fullum þunga á almenningi. Ekki stöur er mikilvægt að með erlendum fjárfestingum lífeyrissjóðanna myndast drjúgur gjalderyrvarsjóður erlendis. Þá hefur verið á það bent, m.a. af fjármálaráðherra og seðlabankastjóra, að frá sjónarmiði þjóðfélagsins í heild sé alls ekki óhagkvæmt að eigna myndast erlendis á móti skuldum, þar sem lífeyrissjóðirnir geti náð betri kjörum erlendis, þannig að vaxtamunurinn skilar sér inn í landið sem aukio fjármagn. Mikilvægast er þó að sjálfsgöðu að arðsemi erlendra verðbréfa, einkum hlutabréfa, hefur verið mjög góð, þegar lítið er til lengri tíma.

Fjárfestingar evrópskra lífeyrissjóða á heimamarkaði er um 75%, sem að sama skapi segir okkur að um 25% af eignumnum hafi verið varið til fjárfestinga erlendis. Ef íslensku lífeyrissjóðirnir hefðu fjárfest miðað við þetta meðaltal, næmu eignir þeirra erlendis nú um 60 ma. kr. Engar líkur eru á því að lífeyrissjóðirnir hér heima nái þessu

meðal tali á næstu árum, enda ekki að því stefnt í sjálfa sér. Hitt er þó jafn ljóst að lífeyrissjóðirnir munu hægt en örugglega feta sig áfram með fjárfestingar erlendis, enda mæla öll rök fyrir því að slíkt sé bæði hagkvæmt sjóðfélögum lífeyrissjóðanna og í reynd þjóðarþúnu í heild sinni, þegar til lengri tíma er litið.

Höfundur er frankvæmdastjóri SAL, Sambands almennra lífeyrissjóða.

Hrafn Magnússon

fr Morgunblaðið.

Til þaka 