

Hrafn Magnússon:

Nýir fjárfestingarkostir íslenskra lífeyrissjóða

Erindi flutt á ráðstefnu Landsbréfa h.f. 2. desember 1992.

Ágætu fundarmenn.

Mér er það bæði ljúft og skylt að fá tækifæri til þess að ræða við ykkur um þá fjárfestingarkosti, sem blasa við íslenskum lífeyrissjóðum í dag. Þeir möguleikar sem nú eru fyrir hendi geta skapað lífeyrissjóðunum ný sóknartækifæri til ávöxtunar, og þannig styrkt grundvöll sjóðanna, svo þeir séu fullfærir, ef rétt er á málum haldið, að standa við lífeyrisskuldbindingar sínar gangvart sjóðfélögum sínum á nánustu framtíð.

Áður en ég ræði frekar um hina nýju fjárfestingarkosti, bið ykkur að fara í huganum með mér rúman áratug aftur í tímann. Hvernig var þá sá veruleiki, sem blasti við sjóðunum í vaxta- og verðtryggingarmálum.

Almennu lífeyrissjóðirnir voru, eins og kunnugt er, flestir stofnaðir í ársbyrjun 1970. Áratugurinn, sem þá fór í hönd einkenndist af óðaverðbólgu og óstöðugleika í efnahagsmálum. Fyrir lífeyrissjóðina voru árin 1970 til 1980 fyrst og fremst áratugur neikvæðrar ávöxtunar, þegar eignir sjóðanna fuðruðu upp í verðbólguhálinu og sjóðfélagar áttu þess kost að taka ódýr óverðtryggð lán á kostnað þeirra sjóðfélaga, sem aldrei tóku slík lán. Á þessu varð loks breyting í lok áratugarins, þegar heimilt var að verðtryggja fjárskuldbindingar með svokallaðri lánskjaravísitölu. En eftir sátu m.a. lífeyrissjóðirnir og sparifjáreigendur með sárt ennið og tugmilljarða króna tap, vegna þess að ávöxtunarmöguleikar þess tíma voru ófullnægjandi.

Þrátt fyrir að á þessum árum hafi skort lagaákvæði til almennra útlána með verðtryggðum kjörum hjá lífeyrissjóðunum, áttu þó sjóðirnir þess kost að kaupa skuldabréf af ríkissjóði og fjárfestingalánasjóðum með verðtryggðum kjörum sem miðuðust við hækkun byggingarvísitölu. Lífeyrissjóðirnir bera því nokkra ábyrgð á því, hvernig til tókst með ávöxtun þeirra á þessum árum, en á móti kemur að tíðarandinn var öllum

verðtryggingarákvæðum frekar neikvæður. Þannig var t.d. ekki hægt að lána sjóðfélögum með verðtryggðum kjörum. Ég minnst þess m.a. að nokkrir lífeyrissjóðir færðu á þessum árum ekki í bókhaldi sínu verðbótahækkanir í árslok m.v. verðtryggingarákvæði skuldabréfa ríkissjóðs með þeim rökum að ríkið gæti með einu pennastriki og þegar því sýndist, þurrkað verðbæturnar út.

Ég vil í þessu sambandi minnst á annan atburð, sem lýsir því ef til vill vel að öll umræða um raunávöxtun var oft víðsfjarri raunveruleikanum. Í árslok 1977 setti þáverandi ríkisstjórn lög, sem skylduðu alla lífeyrissjóði að verja a.m.k. 40% af ráðstöfunarfé sínu til kaupa á verðtryggðum skuldabréfum af ríkissjóði, Framkvæmdasjóði Íslands og Byggingarsjóði ríkisins. Bodað var að sett yrðu í reglugerð sérstök ákvæði um framkvæmd og tímasetningu þessara skuldabréfakaupa. Þessum skyldukaupum var mótmælt mjög harðlega af lífeyrissjóðunum og samtökum þeirra, eins og menn minnst eflaust. Það var svo ekki fyrr en á árinu 1986, sem þessum lögþvinguðu kaupum var aflétt með tilkomu breytinga á húsnæðislánakerfinu.

Það sem vekur athygli, þegar blaðað er í gögnum frá þessum tíma er, að hvergi er minnst á aðra þætti lánskjaranna, einvörðungu að skuldabréfin skuli vera verðtryggð, fyrst m.v. byggingavísitölu og síðar lánskjaravísitölu, - en aldrei er minnst á raunvextina. Ekki verður sem sagt séð að lífeyrissjóðirnir hafi beinlínis sett á oddinn mótmæli í þá veru að stjórnvöld tækju einhliða ákvörðun um vaxtakjör, heldur miðuðust mótmælin við sjálfa lagasetninguna, þá skuldbindingu, sem fólst í því að lífeyrissjóðirnir yrðu að verja a.m.k. 40% af ráðstöfunarfé sínu til verðtryggðra útlána samkvæmt ákvæðum lánsfjárlaga ár hvert.

Ég tel rétt að rifja þennan tíma upp, þ.e.a.s. hver hin almennu viðhorf til verðtryggingar og raunvaxta voru fyrir rúmum áratug, því þróunin hefur síðan orðið það hröð og viðhorfsbreytingin það mikil að með ólíkindum má telja.

En hver eru hin almennu viðhorf í dag? Í stuttu máli tel ég að þau séu á þá leið, að engum detti í hug í fullri alvöru að lífeyrissjóðirnir geti lánað með neikvæðum kjörum. Þá tel ég ekki síður að hin almennu viðhorf í þjóðfélaginu séu þau að lífeyrissjóðirnir eigi að ávaxta eignir sínar með þeim vaxtakjörum, sem best bjóðast á hverjum tíma og að óeðlilegt sé t.a.m. að lána með vöxtum, sem liggja undir hinum almennu vaxtakjörum á spariskírteinum ríkissjóðs, sem eðli málsins samkvæmt eiga að teljast lægstir í

vaxastiganum. Þá hefur sú viðhorfsbreyting átt sér stað að forráðamenn lífeyrissjóðanna munu aldrei setta sig við það að ríkisvaldið skammti úr hnefa þau vaxtakjör, sem það telur sjálft eðlilegt í skuldabréfakaupum lífeyrissjóðanna af hinum opinberu fjárfestingalánasjóðum.

Varðandi þróun hin seinni ár á hinum almenna fjármagnsmarkaði ber hæst sú lagabreyting, sem gerð var um Seðlabanka Íslands og tók gildi 1.nóvember 1986. Með þeirri lagabreytingu fengu bankar og sparissjóðir, eins og kunnugt er, frelsi til að ákveða vextina sjálfir, án beinna fyrirmæla frá Seðlabankanum. Þá er ekki síður ástæða til að vekja athygli á umfangsmiklum lögum um verðbréfavíðskipti og verðbréfasjóði frá árinu 1989, en tilgangur með þeirri lagasetningu var að tryggja öryggi og eftirlit með þessum víðskiptum. Þá eru nú til afgreiðslu á Alþingi ný frumvörp um verðbréfavíðskipti, verðbréfasjóði og Verðbréfaþing Íslands, sem ber að fagna, enda hefur vel verið unnið að undirbúningi þeirra frumvarpa og margir aðilar komið að málinu. Hvað varðar lífeyrissjóðina, ber sérstaklega að fagna nýju frumvarpi um Verðbréfaþing Íslands, en samtök lífeyrissjóðanna hafa nú um nokkurt skeið átt sameiginlegan fulltrúa í stjórn þingsins. Það er ekki umræðuefni hér að gera þessum frumvörpum skil, en ég vil undirstrika mikilvægi Verðbréfaþings Íslands og nauðsyn þess að styrkja starfsemi þess, þannig að þingið geti stuðlað til framdráttar að eðlilegum verðbréfavíðskiptum hér á landi.

Ég vil nú víkja máli mínu að megin efni erindis míns, en það eru þær nýju leiðir eða fjárfestingarkosti, sem standa íslensku lífeyrissjóðunum til boða. Hvað varðar fjárfestingarkosti á íslenskum fjármagnsmarkaði, á ég auðvitað fyrst og fremst við hlutabréfamarkaðinn hér á landi, en af öðrum kostum ber að sjálfsögðu hæst heimildir íslendinga til fjárfestinga erlendis, en þau fjárhæðarmörk, sem í gildi hafa verið falla niður nú um áramótin, eins og öllum hér er kunnugt. En snúum okkur fyrst að hinum íslenska hlutabréfamarkaði.

Íslenski hlutabréfamarkaðurinn er ungur að árum, ófullkominn, lítill og veikburða. Eignir íslensku lífeyrissjóðanna voru taldar um 158 miljarðar króna um síðustu áramót og um næstu áramót er talið að eignir sjóðanna munu nema a.m.k. 180 miljarðar króna. Varleg áætlun bendir til þess að heildareignir íslensku lífeyrissjóðanna verði um 202 miljarðar króna í árslok 1993. Til samanburðar má nefna að almenn útlán baka og sparissjóða námu rúmlega 145 miljörðum króna í ágúst s.l. Lífeyrissjóðirnir eru því orðnir mikilvægasti

Þátturinn í sparnaði almennings hér á landi. Hlutabréfaeign lífeyrissjóðanna er talin hafa numið 2.800 m.kr. á markaðsverði í árslok 1991 eða aðeins um 1.8% af heildareignunum. Meðalvöxtur hlutabréfaeigna lífeyrissjóðanna hefur þó aukist um 102% á ári frá árinu 1987 og er þá átt við stöðutölur á árslokaverðlagi 1991 miðað við hækkun lánskjaravísitölunnar. Ljóst er að vöxtur og viðgangur íslenska hlutabréfamarkaðarins á næstu árum mun að verulegu leyti fara eftir því, hversu mikið lífeyrissjóðirnir fjárfesta í hlutabréfum.

En eiga íslensku lífeyrissjóðirnir að fjárfesta í innlendum hlutabréfum? Mitt svar er jákvætt og styð ég þá fullyrðingu með eftirfarandi rökum:

Ég tel nauðsynlegt að styrkja eiginfjárstöðu innlendra fyrirtækja, en mjög mikilvægt er að íslensk fyrirtæki búi við viðunandi eiginfjárhlutfall. Þetta á ekki síður við vegna þess að íslensk fyrirtæki búa við meiri sveiflur í rekstrarumhverfi en erlend fyrirtæki. Reynsla erlendis sýnir að til lengri tíma litið er fjárfesting í hlutabréfum arðbærari kostur en fjárfesting í skuldabréfum en auk þess eiga sjóðfélagar mikilla hagsmuna að gæta af blómlegu atvinnulífi, þar sem fyrirtæki búa við öflugra eiginfjárstöðu í stað mikillar skuldsetningar. Lífeyrissjóðir eru samkvæmt edli málsins langtíma fjárfestar, þeir þola því betur tímabundnar niðursveiflur í atvinnulífinu, en aðrir hluthafar. Þeir geta því umfram aðra hluthafa jafnað verulegar sveiflur á hlutabréfamarkaðnum með sérstökum jafnvægisáðgerðum.

Markaðsverðmæti hlutabréfa fyrirtækja á innlendum hlutabréfamarkaði nema nú um 35 miljörðum króna og ef rétt er á málum haldið gætu á þessum áratug komið inn á markaðinn um 100 til 150 milljarðar króna. Samanborið við að íslenskir lífeyrissjóðir hafa aðeins fjárfest tæplega 2% af eignum sínum í hlutabréf, festa erlendir lífeyrissjóðir verulegan hluta eigna sinna í hlutabréfum. Um 80% af eignum bresku lífeyrissjóðanna eru í hlutabréfum og 20 stærstu bandarísku lífeyrissjóðirnir eiga um 10% af hlutabréfum almenningshlutafélaga þar á landi og samtals eiga bandarískar fjárfestingarstofnanir, einkum lífeyrissjóðir, um 40% af almennum hlutabréfum í stórum og meðalstórum fyrirtækjum landsins. Danskir lífeyrissjóðir fjárfesta u.þ.b. 14% af eignum sínum í hlutabréfum. Í Svíþjóð er þetta hlutfall t.d. 7% og er gert ráð fyrir hlutabréfakaup sænsku lífeyrissjóðanna fari mjög vaxandi á næstu árum.

Íslenski hlutabréfamarkaðurinn er hins vegar enn lífill og vanmáttugur, eins og áður segir.

Ég tel þó hins vegar nauðsynlegt að lífeyrissjóðirnir komi inn á markaðinn með ákveðnari og jafnari hætti en verið hefur. Viðmiðunarreglur sjóðanna eiga þó að vera þannig, að aðeins sé heimilt að festa kaup á hlutabréfum þeirra fyrirtækja, sem skráð á Verðbréfabingi Íslands eða á hinum Opna tilboðsmarkaði. Fordast ber auðvitað að binda fjármagn sjóðanna í vonlausum fyrirtækjum og því er ábyrgð stjórnenda lífeyrissjóðanna gífurlega mikil á þessu sviði sem öðrum. Aðalatriðið er að sjálfsögðu að þegar til lengri tíma litið þá skili aukin hlutabréfakaup sér í öflugra atvinnulífi og auknum arði.

Til að undirstrika nauðsyn á auknum hlutabréfakaupum lífeyrissjóðanna áttu fulltrúar SAL og LL viðræður við stjórnvöld fyrir skömmu. Þar var m.a. ákveðið að stefna að því, að til ársloka 1994 verji lífeyrissjóðirnir, þ.m.t. opinberir lífeyrissjóðir, 5% af árlegu ráðstöfunarfé sínu til hlutabréfakaupa í íslenskum fyrirtækjum. Hér er um að ræða tilmæli til sjóðanna, en ekki fyrirmæli, en yfirlýsingin gefur þó til kynna sameiginlega stefnuyfirlýsingu lífeyrissjóðasambandanna og stjórnvalda. Þá samþykkti sambandsstjórn SAL á fundi í fyrradag að beina því til aðildarsjóða SAL að rýmkaðar yrðu reglur um hlutabréfakaup sjóðanna, þannig að í stað þess að miða heildarkaup í hlutabréfum við ekki hærri fjárhæð, en sem nemur 10% af iðgjaldtekjum viðkomandi lífeyrissjóðs, sé nú miðað við 10% af árlegu ráðstöfunarfé. Auk þess er nú einstökum aðildarsjóðum SAL heimilt að eiga allt að 10% hlutafé í hverju einstöku félagi, en eldri regla miðaðist við 5% eignarhlutdeild í hverju einstöku fyrirtæki.

Ágætu tilheyrendur. Ég hef í þessum fyrrihluta samantektar minnar einvörðungu fjallað um innlenda valkosti í fjárfestingum lífeyrissjóðanna og í því sambandi aðeins rætt um þörf á auknum hlutabréfakaupum lífeyrissjóða í arðbærum félögum og fært fyrir því rök, hvers vegna nauðsynlegt sé að nokkur hluti ráðstöfunarfjár sjóðanna verði varið til hlutabréfakaupa. Ýmsir aðrir kostir koma til greina, svo sem aukið lánsfé til fyrirtækja á þróunarstigi, en þar hafa lífeyrissjóðirnir kosið að efla starfsemi Þróunarfélags Íslands, en fyrir skömmu keyptu 12 lífeyrissjóðir hlut ríkissjóðs í Þróunarfélaginu, m.a. með það í huga að auka þurfi fjárfestingar í fyrirtækjum sem hafa vaxtamöguleika, bæði í formi hlutafjár og lánsfjár, en þó aðeins að fjárhagsleg endurskipulagning slíkra fyrirtækja skjóti traustum fótum undir viðkomandi rekstur og arðsemiskröfur séu uppfylltar.

En snúum okkur að megin efni ráðstefnunnar, sem eru leiðir til stjórnunar og fjárfestinga í erlendum verðbréfum.

Nú um næstu áramót opnast leiðir fyrir innlenda aðila, þ.á.m. lífeyrissjóði, að kaupa án takmarkana á fjárupphæðum, erlend skuldabréf, hlutabréf, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða og önnur markaðsverðbréf, sem skráð eru á opinberum verðbréfamarkaði í aðildarríkjum OECD. Sambandsstjórnarfundur SAL samþykkti einnig í fyrradag að beina því til aðildarsjóðanna að eftirfarandi heimildir yrðu settar í reglugerðir sjóðanna:

"Heimilt er að fjárfesta fé lífeyrissjóðsins í traustum erlendum verðbréfum og hlutabréfum, sem skráð eru á verðbréfamörkuðum Efnahags- og framfararstofnunar Evrópu (OECD). Hlutfall erlendra eigna fari þó ekki umfram 5% af hreinni eign til greiðslu lífeyris og skal stjórn viðkomandi lífeyrissjóðs gæta eðlilegrar áhættudreifingar í því sambandi."

Hér er fyrst og fremst um að ræða leiðbeinandi reglur, en reynslan verður síðan að leiða í ljós, hvort þessa reglur séu fullnægjandi eða ekki.

Fram til þessa hafa íslenskir lífeyrissjóðir nánast ekkert fjárfest erlendis. Til fróðleiks má þó geta þess að íslenskir lífeyrissjóðir eiga þó skuldabréf, sem eru tengd ECU-gengi alls að fjárhæð rúmlega 8 milljarðar íslenskra króna. Á árunum 1989 til marsloka á þessu ári gátu íslenskir lífeyrissjóðir keypt takmarkað magn skuldabréfa af Húsnæðisstofnun ríkisins með ECU-gengisviðmiðun. Bréfin voru seld með föstum vöxtum með 15 ára lánstíma. Frá áramótum hefur ECU-gengið hækkað um rúmlega 4%, en að öðru leyti er ég ekki með tiltækar upplýsingar um samanburð á raunávöxtun ECU-bréfanna borið saman við önnur skuldabréfakaup sjóðanna af Húsnæðisstofnun. Ég get þessara staðreynda aðeins til fróðleiks, enda var hér ekki um að ræða kaup lífeyrissjóða á erlendum skuldabréfum, heldur innlendum bréfum, sem taka mið af ECU-gengi í stað lánskjaravísitölunnar, eins og áður segir.

Ég vík þá að þeirri spurningu, hvort íslenskir lífeyrissjóðir muni fjárfesta erlendis. Rök mín fyrir því að svo verði eru aðallega þau, að nauðsynlegt sé fyrir lífeyrissjóði hér á landi að dreifa áhættunni, þannig að hluti eigna sjóðanna sé ávallt í erlendum verðbréfum og hlutabréfum. Íslendingar eru fámenn þjóð, nánast eins og úthverfi í stórri borg erlendis. Ef illa gengur hér á landi m.a. vegna þess hve einhæft atvinnulíf er, þá er með erlendum verð- og hlutabréfakaupum hægt að jafna út tímabundnar sveiflur í atvinnulífinu, sem að öðrum kosti myndu lenda á fullum þunga á lífeyrissjóðunum og almenningi. Þá munu frjálsir fjármagnsflutningar að og frá landinu geta skapað í

meginatriðum skilyrði fyrir því að innlent vaxtastig verði sambærilegt við það sem er í nágrannalöndum okkar. Þá er ekki síður mikilvægt, ef íslenskir lífeyrissjóðir ávaxta fé sitt erlendis í einhverjum mæli, að með þeim hætti gæti myndast drjúgur gjaldeyrisvarasjóður fyrir landsmenn. Síðast en ekki síst skiptir þó mestu máli að arðsemi t.d. hlutabréfa erlendis, hefur verið mjög góð, þegar litið er til lengri tíma, en eins og ég hef áður getið um, eru íslenskir lífeyrissjóðir langtímafjárfestar og geta því vel þolað tímabundnar niðursveiflur á erlendum verðbréfamörkuðum.

Í hve miklum mæli munu íslenskir lífeyrissjóðir fjárfesta erlendis? Því er til að svara að fyrst um sinn tel ég að lífeyrissjóðirnir munu flýta sér hægt í þeim efnum, ef ég má taka þannig til orða. Ég tel að á næsta ári munu lífeyrissjóðirnir fjárfesta í mesta lagi fyrir um 3% af ráðstöfunarfé sínu eða sem svarar fyrir um 1 milljarð króna. Ég tel hins vegar líkur á því að þessi fjárhæð verði mun lægri, fari jafnvel niður í 1% til 2% af ráðstöfunarfé sjóðanna. Hversu mikil kaup verða á næstu fimm árum, er hins vegar erfitt um að spá, en auðvitað eru líkur á því að kaupin muni aukast umtalsvert á næstu árum, þegar nokkur reynsla og þekking er fengin af fjárfestingum erlendis. Ég tel þó að í upphafi muni lífeyrissjóðirnir vilja tryggja fé sitt í mjög öruggum verðbréfum og hlutabréfum. Margir lífeyrissjóðir munu vilja hafa náðið samstarf sín á milli varðandi hin erlendu verðbréfa kaup, þó ekki væri nema til að lækka þannig þann umsýslukostnað, sem óhjákvæmilega þarf að greiða fyrir þá þjónustu sem veitt er. Í þeim efnum er oft talað um að sú lágmarksfjárhæð, sem þyrfti til að lækka verulega umsýslukostnaðinn, gæti numið 5 miljón punda eða 10 miljónir dollara.

Á síðustu misserum hafa íslensku verðbréfafyrirtækin efnt til kynningarfunda með traustum erlendum verðbréfafyrirtækjum og bönkum, sem þau eru umboðsaðilar fyrir og sem sérhæft hafa sig í erlendum fjárfestingum, en auk þess hafa mörg viðurkennd erlend verðbréfafyrirtæki haft beint samband við stærstu lífeyrissjóðina og lífeyrissjóðasamböndin tvö, SAL og LL. Enn eru málin á kynningarstigi, en auðvitað kemur að því að lífeyrissjóðirnir verða að taka ákvörðun um, hvernig haga ber hinum erlendu viðskiptum. Sumir lífeyrissjóðir, einkum þeir stærri munu jafnvel vilja standa einir að mótun sinnar fjárfestingarstefnu. Aðrir sjóðir munu vilja hafa náðið samráð sín á milli. Telja má líklegt að lífeyrissjóðasamböndin muni koma að málinu sameiginlega, þó svo að engin formleg afstaða hafi verið tekin til slíks samstarfs enn sem komið er. Hver atburðarásin verður nákvæmlega á næstu mánuðum, skal ég engu um spá að öðru leyti en því að lífeyrissjóðirnir munu örugglega leita hagkvæmustu leiða í erlendum

fjárfestingum, bæði hvað varðar umsýslukostnað, ávöxtun og öryggi hinna erlendu viðskipta. Í þessum efnum ber að flýta sér hægt, ef nokkur kostur er, því málið allt er auðvitað mjög viðkvæmt miðað við núverandi atvinnuástand hér á landi. Atvinnuleysi hér á landi verður um 3% á þessu ári, sem er helmings hækkun borið saman við árið 1991, þegar það var 1,5% og spáð er 3,5% til 4% prósentu atvinnuleysi á næsta ári. Þó atvinnuleysi sé verulega minna hér á landi en í helstu viðskiptalöndum okkar, er þó ljóst að lífeyrissjóðirnir mega ekki gefa þann höggstað á sér að verið sé, samfara vaxandi atvinnuleysi, að flytja umtalsvert fjármagn sjóðanna úr landi. Í því sambandi höfum við gjarnan viljað fá upplýsingar, hvort erlendir fjárfestar muni fjárfesta hér innanlands á næsta ári. Núgildandi lög um heimildir útlendinga til fjárfestinga hérlendis, virðast þó ekki gefa til kynna að erlent fjármagn muni streyma til landsins í neinum mæli. M.a. vegna vaxandi atvinnuleysis, svo og að engar líkur eru á verulegum fjárfestingum eða skuldabréfakaupum útlendinga hér á landi á næstu misserum, tel ég að þess sé ekki að vænta að nema að lítill hluti af ráðstöfunarfé lífeyrissjóðanna fari í erlendar fjárfestingar á næsta ári. Þá verður að segjast eins og er að fjárfestingar erlendis er ekki beinlínis fýsilegur kostur í dag, miðað við þá háu raunvexti, sem í boði eru innanlands um þessar mundir. Því tel ég rétt, eins og áður segir, að lífeyrissjóðirnir fari mjög gætilega af stað, enda er beinlínis ekkert, sem rekur eftir sjóðunum í núverandi stöðu. Þessi málflutningur hefur að geyma ákveðna þverstæðu. Kostir erlendra fjárfestingar felast í áhættudreifingu þegar illar árar í þjóðfélaginu. Gallinn er hins vegar sá, að í vaxandi atvinnuleysi er óhægt um vik fyrir lífeyrissjóðina að flytja fjármagn úr landi. Þær aðstæður verða fyrst að skapast í efnahagslífi okkar að frjáls fjármangnsflutningur frá landinu sé talinn í bráð og lengd sjálfsagður kostur fyrir lífeyrissjóðina. Þær aðstæður eru einfaldlega ekki fyrir hendi í dag vegna vaxandi atvinnuleysis og hárra raunvaxta innanlands.

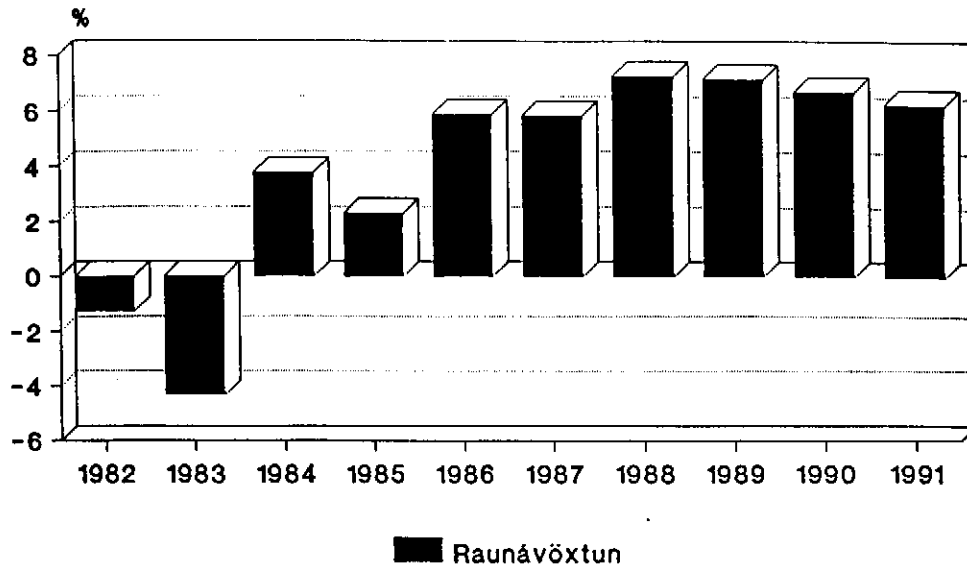
Ágætu ráðstefnugestir.

Ég hef farið vítt og breytt um sviðið og nefnt helstu fjárfestingarkosti íslenskra lífeyrissjóða. Eflaust hef ég vakið upp fleiri spurningar um efnið, heldur en mér hefur tekist að svara. Hin hraða þróun á fjármagnsmarkaðnum heldur áfram og þess vegna er nauðsynlegt fyrir lífeyrissjóðina að vera ekki eingöngu þátttakendur í þeirri þróun, heldur miklu frekar mótendur þeirrar atburðarásar sem framundan er. Ein þeirra leiða, sem nauðsynlega þarf að fara, er frekari fækkun og hagræðing hjá lífeyrissjóðunum. En með þeim orðum, er ég reyndar kominn inn á annað svið, sem ekki er til umræðu hér á þessari ráðstefnu, og því þykir mér vel til hliða að þakka Landsbréfum h.f. fyrir það

frumkvæði að bjóða til þessarar ráðstefnu forsvarsmönnum lífeyrissjóða, banka, tryggingarfélaganna og annarra aðila, til að ræða leiðir til stjórnunar á fjárfestingum á erlendum verðbréfum, þó ég eðli málsins samkvæmt hafi einnig rætt töluvert um nýjar fjárfestingarkosti lífeyrissjóða á innlendum fjármagnsmarkaði.

ooo0ooo

Raunávöxtun SAL-sjóða 1982-1991



SAL 11/1992

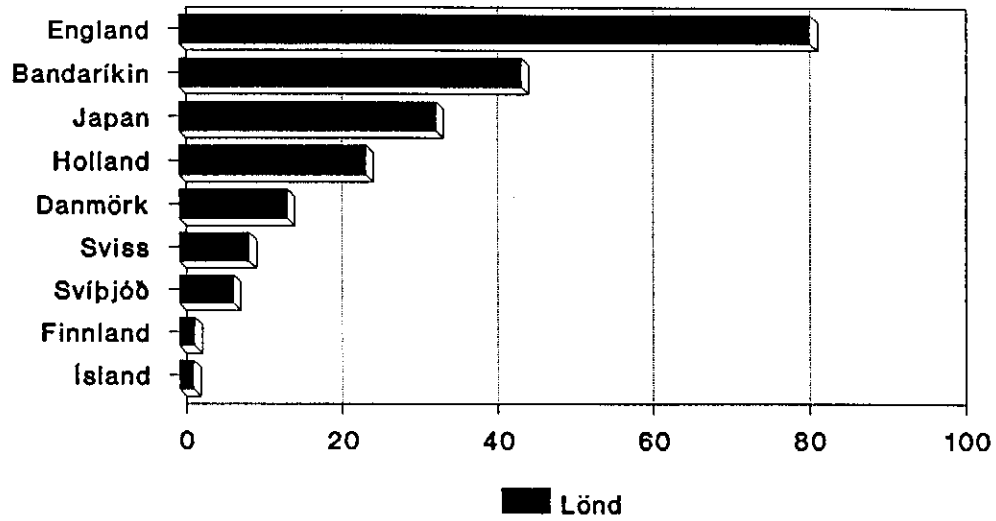
Raunávöxtun:

1987-1991 6.6%

1982-1991 3.9%

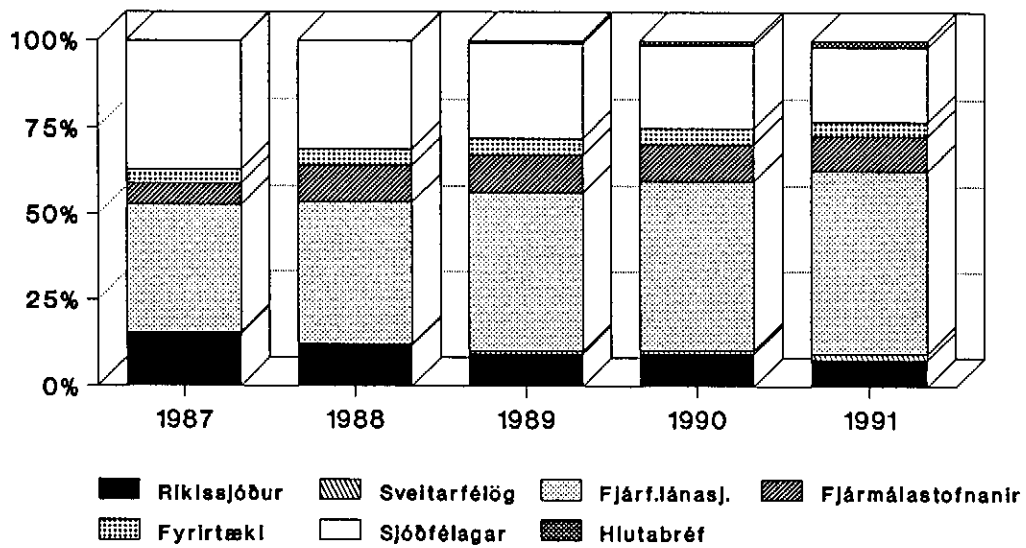
Reksturskostnaður sjóðanna hefur verið dreginn frá fjármagnstekjum.

Hlutabréf sem % af eignum lífeyrissjóða



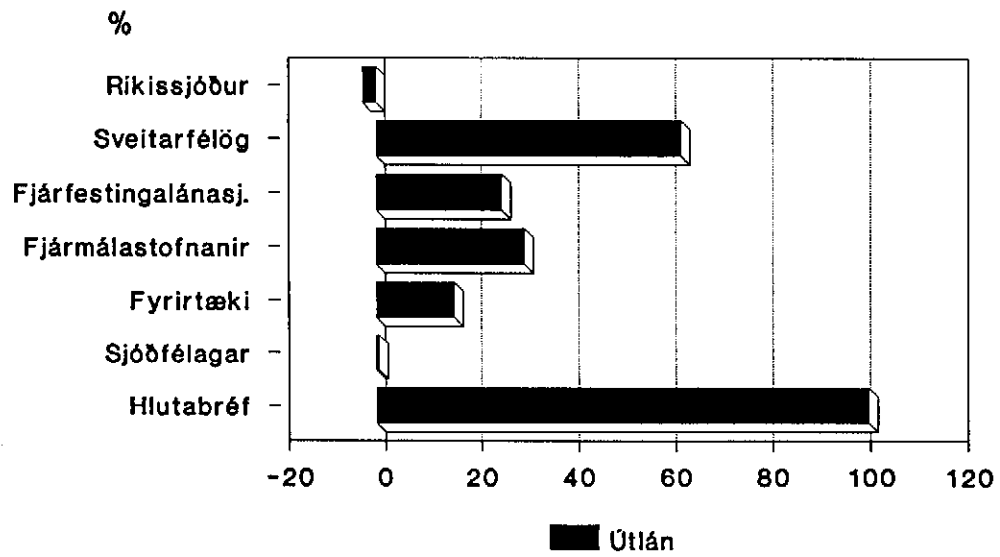
SAL 12/1992

Hlutfallsleg skipting útlána og verðbréfa lífeyrissjóða

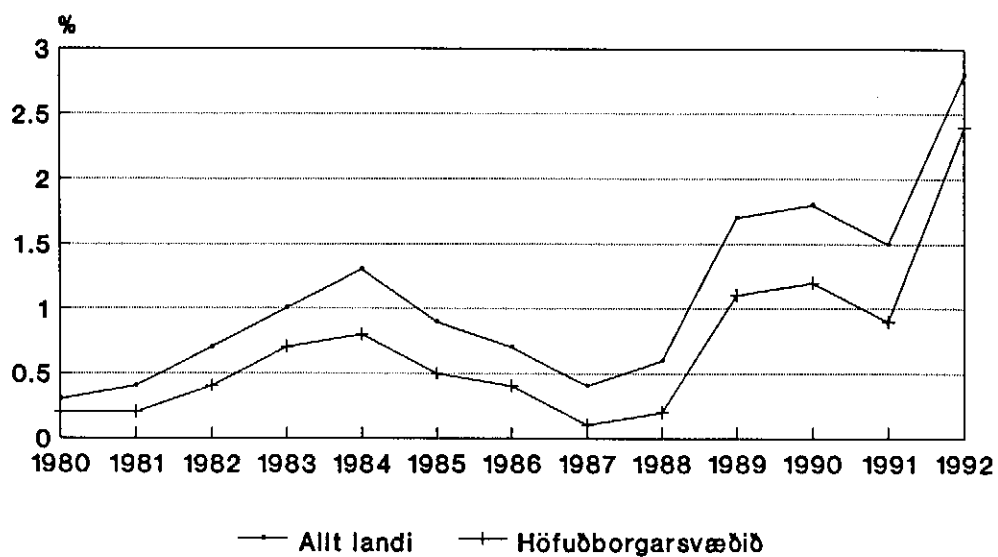


SAL 12/1992

Meðalvöxtur á ári frá 1987 M.v. lánskjavísit. í des 1991



Atvinnuleysi á Íslandi



SAL 12/1992