

31. des. 2012

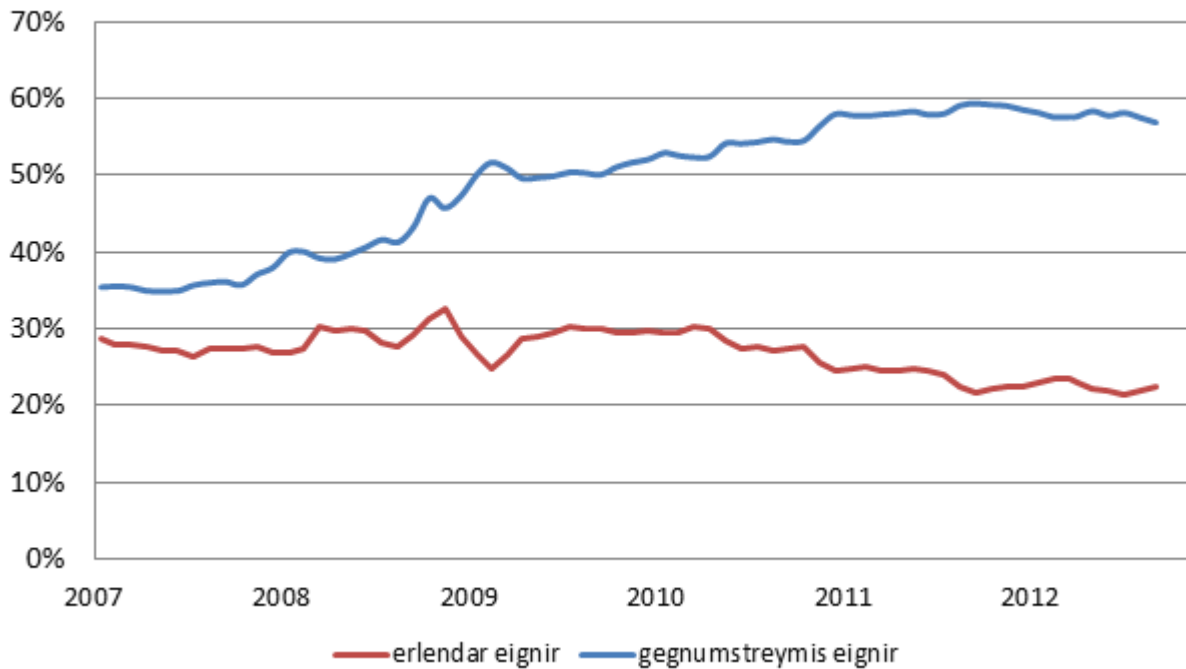
Agnar Tómas Möller sjóðsstjóri hjá GAMMA ritaði grein í Áramótablað Viðskiptablaðsins um vandann sem lífeyrissjóðirnir standa frammi fyrir í dag vegna takmarkaðra fjárfestingarkosta.

Eggin í körfunni

Umtalsverðar breytingar hafa átt sér stað á eignasamsetningu lífeyrissjóðanna frá 2008 og ekki allar til góðs. Heildareignir hafa vaxið um 500 milljarða, eða þriðjung, á þessum fjórum árum, og eru nú 2.300 milljarðar króna. Sjóðirnir eiga nú 575 milljarða í skuldabréfum Íbúðalánasjóðs en áttu 200 milljarða árið 2008. Eign þeirra í ríkisbréfum hefur einnig margfaldast samhliða aukinni útgáfu ríkissjóðs eða úr 50 í 275 ma. Af aukningu ríkisskuldabréfa má sjá að lífeyrissjóðir hafa fjármagnað um tvo þriðju hluta af hallarekstri ríkissjóðs frá hrúni, ef undanskilið er eiginfjárframlag ríkisins inn í nýju bankana og Seðlabankann. Ávöxtun þessara eigna hefur þó verið góð undanfarin ár, enda hefur mikið lausafé í umferð og þurrð fjárfestingarkosta í kjölfar haftanna leitt til þess að ávöxtunarkrafa skuldabréfa hefur lækkað mjög frá hrúni.

Stóraukið vægi íslenskra ríkistryggðra eigna veldur hins vegar áhyggjum. Í dag mætti kalla um 57% eigna lífeyrissjóða „gegnumstreymiseignir“ í þeim skilningi að þær eru tryggðar beint með greiðslugetu íslenskra þegna, hvort sem er gegnum ríkissjóð, sveitarfélög eða sjóðsfélagalán. Fyrir fimm árum var ofangreint hlutfall einungis 38% og er því hækkunin veruleg. Á sama tímabili hefur hlutfall erlendra eigna lækkað úr 33% í 23% og skráð hlutabréf og skuldabréf á innlend fyrirtæki nær þurrkast út. Þetta er áhyggjuefni í ljósi þess að skuldir ríkissjóðs hafa á fjórum árum farið úr um 40% sem hlutfall af landsframleiðslu í um 100% að viðbættum hratt vaxandi skuldbindingum utan efnahags vegna Íbúðalánasjóðs, LSR og fleiri aðila. Atburðirnir í Evrópu hafa sýnt það svart á hvítu að ekki er hægt að líta framhá skuldaráhættu ríkissjóða. Hér nægir að nefna að ef höftum yrði lyft myndi vaxtakostnaður ríkissjóðs hækka verulega og greiðslubyrðin óhjákvæmilega þyngjast og greiðsluhæfi hans lenda undir þrýstingi. Aukinheldur gætu gegnumstreymiseignir lífeyrissjóðanna t.d. rýrnað verulega ef kaupmáttur lækkar og greiðslugeta heimila versnar. Slíkar aðstæður gætu hæglega myndast ef útflutningsgreinarnar myndu lenda í langvarandi mótvindi. Áhrifin af slíku myndu bitna verst á ofangreindum gegnumstreymiseignum og valda enn meiri halla á opinbera lífeyriskerfinu. Mikilvægt er að jafnvægi sé á eignasöfnum lífeyrissjóðanna og er það sérstaklega mikilvægt í litlu og opnu hagkerfi eins og hið íslenska er.

Hlutfall gegnumstreymis- og erlendra eigna lífeyrissjóða



Til að spyrna við þessari þróun þurfa lífeyrissjóðirnir nauðsynlega að fjárfesta í eignum sem gætu lifað annað gengisfall og/eða lækkanði kaupmátt heimila. En þar rekast sjóðirnir á vegg. Ekki mega þeir fjárfesta í erlendum eignum því eins og frægt er hafa forsvarsmenn Seðlabankans tilkynnt að sjóðirnir verði síðastir út úr gjaldeyrishöftunum. Þá er erfitt fyrir lífeyrissjóði að fjárfesta í sjávarútveginum á meðan svo mikil óvissa er um framtíðarrekstrargrundvöll atvinnugreinarinnar. Kaup lífeyrissjóðanna á ríkiseignum eins og Landsvirkjun hafa verið slegin af borðinu af núverandi stjórnvöldum. Þá hafa tafir af margvíslegum toga hamlað aðkomu lífeyrissjóðanna að framkvæmdum í orkufrekum iðnaði.

En jafnvel þó tækifærin væru fleiri kemur úreltur lagarammi um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóðanna í mörgum tilfellum í veg fyrir að þeir geti ávaxtað lífeyrissparnað sjóðsfélaga. Fjárfestingarheimildir sjóðanna eru skv. lögum svo takmarkaðar að segja má að stjórnir sjóðanna geti ekki nema að litlu leyti mótað fjárfestingastefnu sinna lífeyrissjóða. Lögin veita til að mynda sjóðunum afskaplega takmarkaðar heimildir til kaupa á óskráðum verðbréfum. Furðu sætir að þær hömlur hafi ekki verið fjarlægðar eftir að ljóst var að skráning fyrirtækjaskuldabréfa á verðbréfamarkað dró ekki endilega úr áhættu þeirra, enda er öllum í fersku minni hvernig að innlendi hlutabréfamarkaðurinn þurrkaðist út á einni nóttu. Lítið svigrúm til kaupa á óskráðum eignum bindur þar að auki hendur lífeyrissjóða þegar kemur að þátttöku í hverskonar sjóðum og verkefnum svo sem í orkufrekum iðnaði eða framleiðslu, uppbyggingu samgöngumannvirkja og kaupum fyrirtækja af ríki og sveitarfélögum. Þá hvetja lögin til þess að sjóðir hamstri gegnumstreymiseignir enda ljóst að lagabálkurinn er skrifaður á þeim tíma þegar litíð var á ábyrgð opinberra aðila sem gulls-ígildi.

Að endingu má benda á að í ljósi þess hve háðir Íslendingar eru erlendum aðföngum er það undarlegt að skilgreint sé sérstakt hámarkshlutfall erlendra eigna af heildareignum lífeyrissjóða þegar frekar ætti að setja hámark á hlutfall innlenda eigna. Margt annað þyrfti að

endurskoða sem verður ekki rakið hér en það er uggvænlegt að örlög lánamála hins opinbera séu samtvinnuð lífeyrissparnaði fólksins í landinu. Því þarf að breyta.

Agnar Tómas Möller, verkfræðingur M.Sc., sjóðsstjóri hjá GAMMA
Greinin birtist í Áramótablaði Viðskiptablaðsins 2012