



Áhættudreifing eða einangrun?

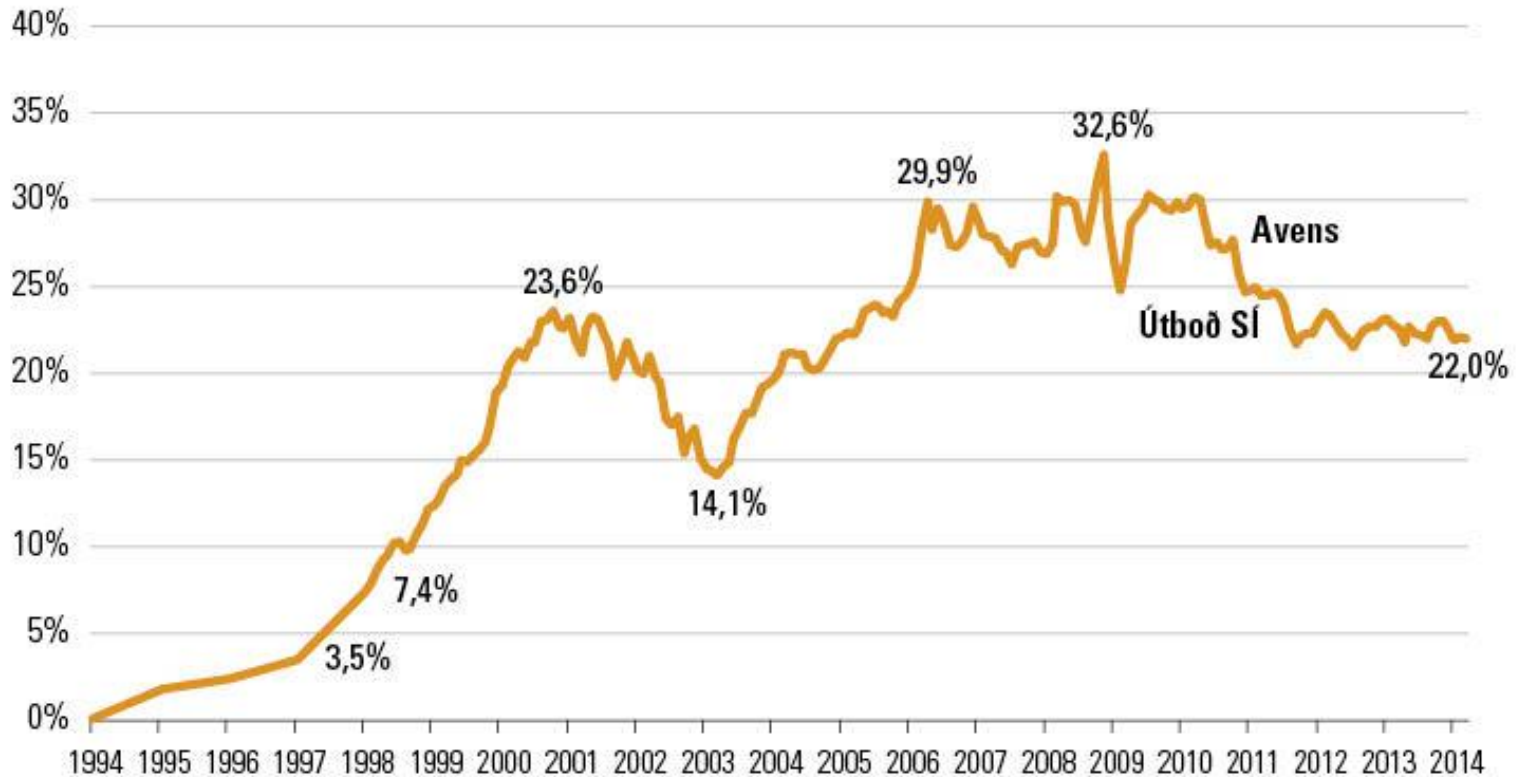
Áhrif fjármagnshafta á fjárfestingar lífeyrissjóða

Hersir Sigurgeirsson

27. nóvember 2014



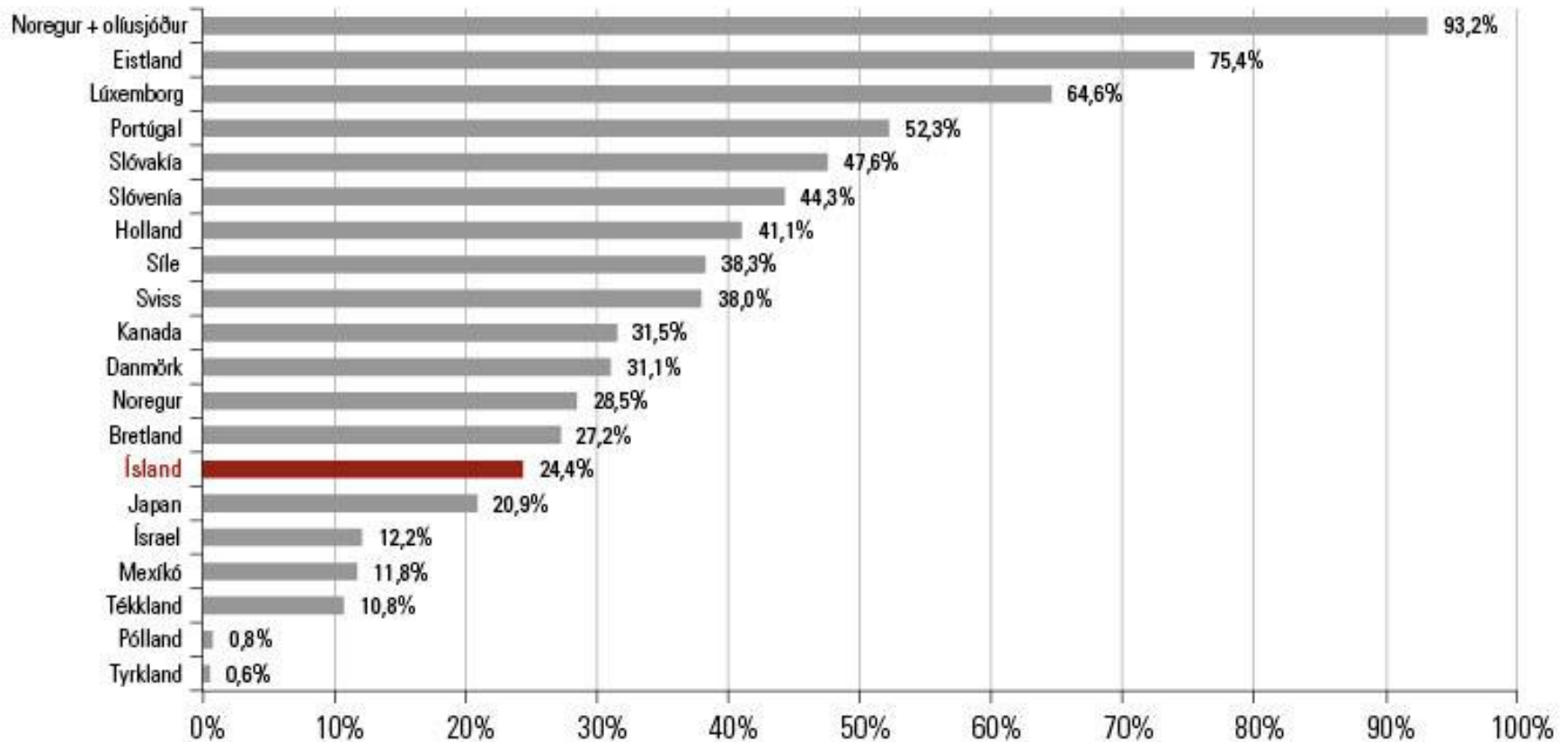
Mynd 4.2 Hlutfall erlendra verðbréfa af hreinni eign til greiðslu lífeyris frá janúar 1994 til mars 2014.



Heimild: Seðlabanki Íslands.



Mynd 3.9 Hlutfall erlendra fjárfestinga lífeyrissjóða í nokkrum löndum OECD í lok árs 2012.



Heimild: OECD (2013), NBIM (2013) og Folketrygfonnet (2013).

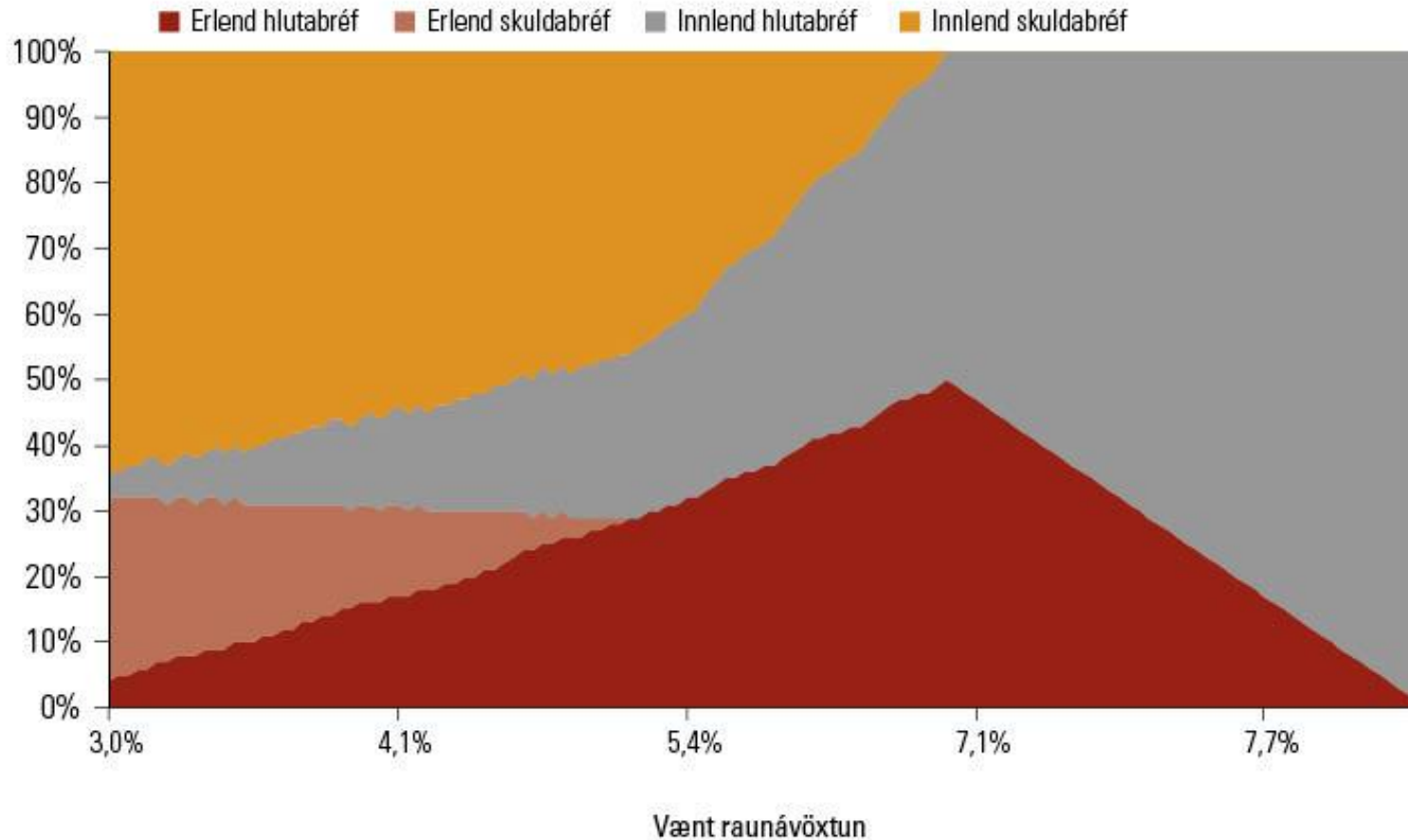


Samval verðbréfa – MPT

- Áhætta verðbréfs skiptist í sértæka áhættu og kerfisáhættu
- Sértækri áhættu má eyða í safni verðbréfa - áhættudreifing
- Í vel dreifðu safni innlendra verðbréfa stendur alltaf eftir innlend kerfisáhætta
- Til að draga úr henni þarf að fjárfesta í erlendum verðbréfum
- Fylgni ávöxtunar verðbréfs við ávöxtun safnsins hefur áhrif á hversu vel verðbréfið nýtist við áhættudreifingu



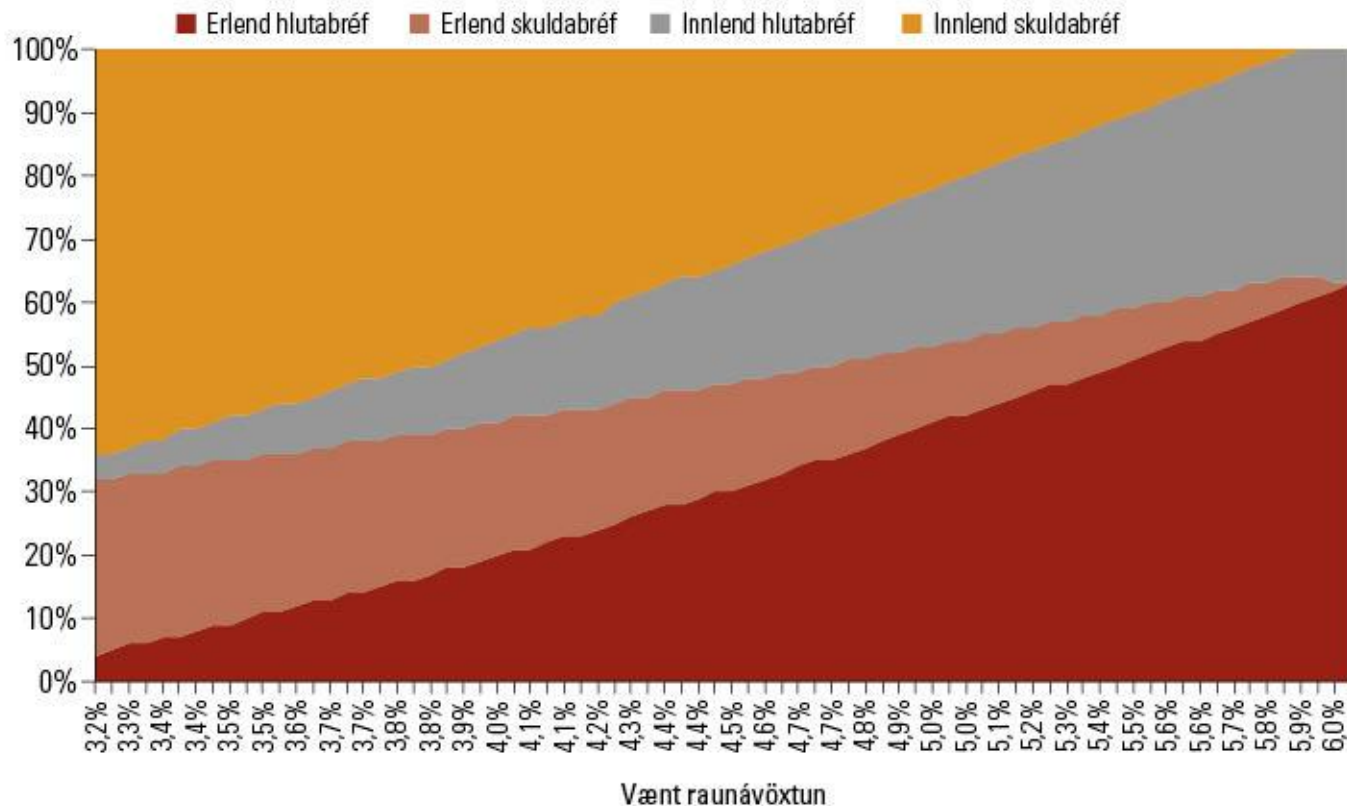
Mynd 3.4 Samsetning eignasafna á framfalli. Myndin sýnir hagkvæmustu samsetningu eignasafns fyrir gefna vænta raunávöxtun.



Heimild: Eigin útreikningar.



Mynd 3.6 Samsetning eignasafna á framfalli miðað við forsendur um sömu vænta ávöxtun innlendra og erlendra verðbréfa. Myndin sýnir hagkvæmustu samsetningu eignasafns fyrir gefna vænta raunávöxtun.



Heimild: Eigin útreikningar.

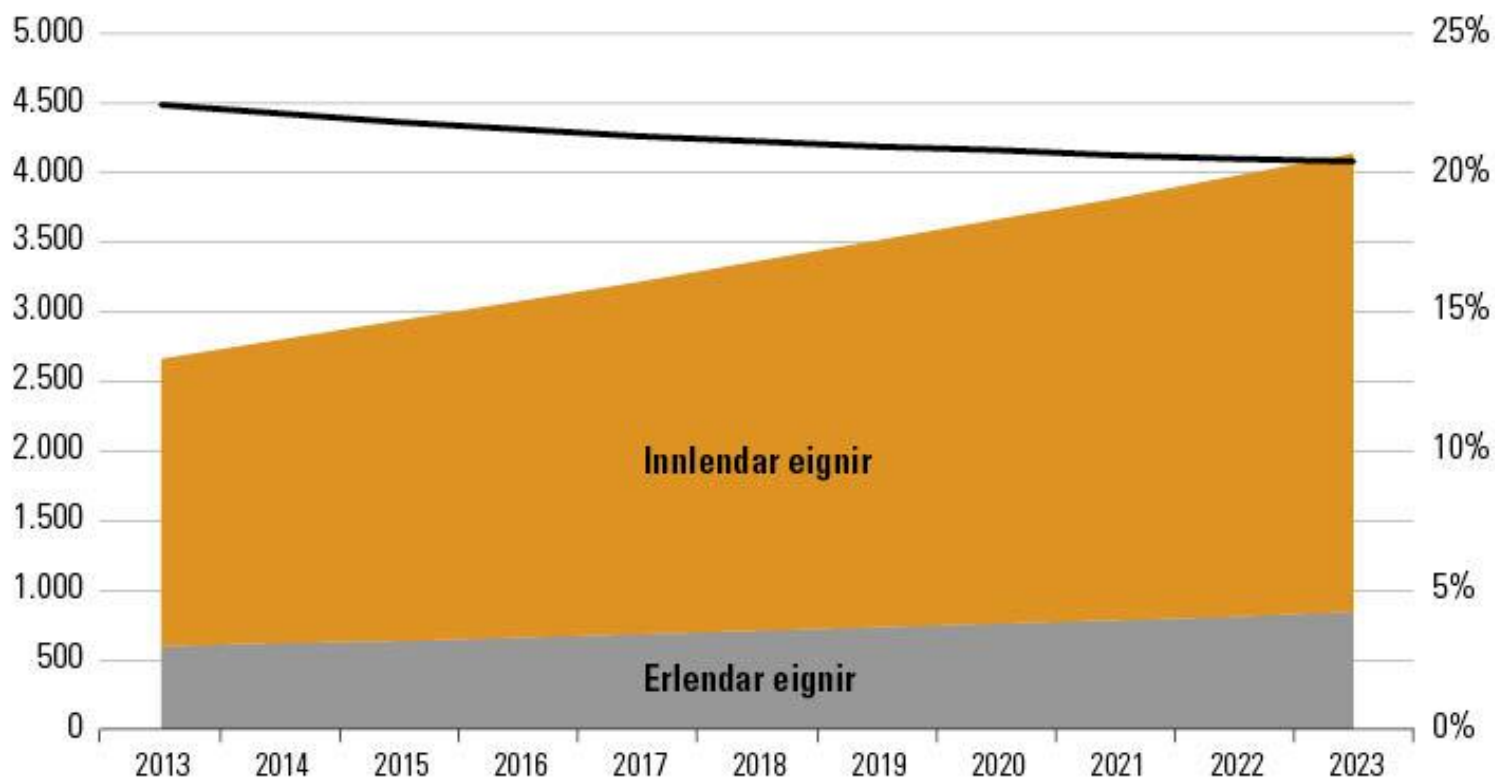


Niðurstöður

- Erlendar eignir lífeyrissjóða í samanburðarlöndum á bilinu 30 – 40%, víða mun hærrí
- Að gefinni forsendu um hærrí vænta ávöxtun innlendra verðbréfa en erlendra ættu erlendar eignir að nema að lágmarki 30%
- Að gefinni forsendu um jafna vænta raunávöxtun innlendra og erlendra verðbréfa ættu erlendar eignir að nema a.m.k. 35-40%



Mynd 4.5 Framáætlun um skiptingu erlendra og innlendra eigna lífeyrissjóða án frekari erlendrar fjárfestingar. Innlendar og erlendar eignir í milljörðum (vinstri ás) og hlutfall erlendra eigna (hægri ás).



Heimild: Eigin útreikningar.



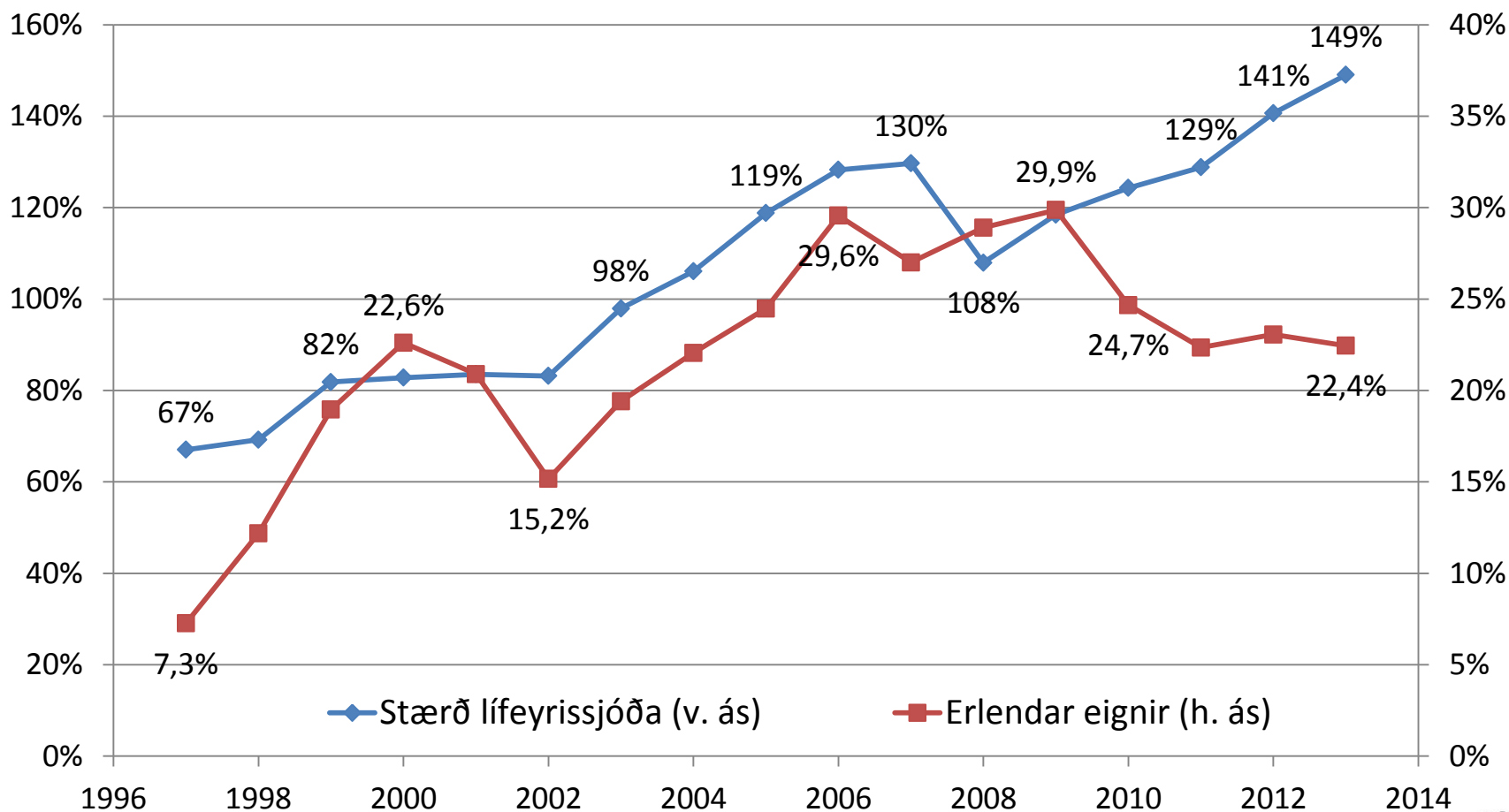
Árleg erlend fjárfesting næstu árin

- 10 milljarðar til að viðhalda núverandi hlutfalli
- 35 milljarðar til að auka hlutfallið í 30% á 10 árum
- 70 milljarðar til að auka hlutfallið í 40% á 10 árum

- Forsendur:
 - árlegt innflæði 40ma, lækkar um 2ma á ári næstu árin
 - sama ávöxtun innlendra og erlendra eigna



Eignir lífeyrissjóða sem hlutfall af landsframleiðslu og hlutfall erlendra eigna 1997 – 2013



Heimild: Seðlabanki Íslands og Hagstofa Íslands

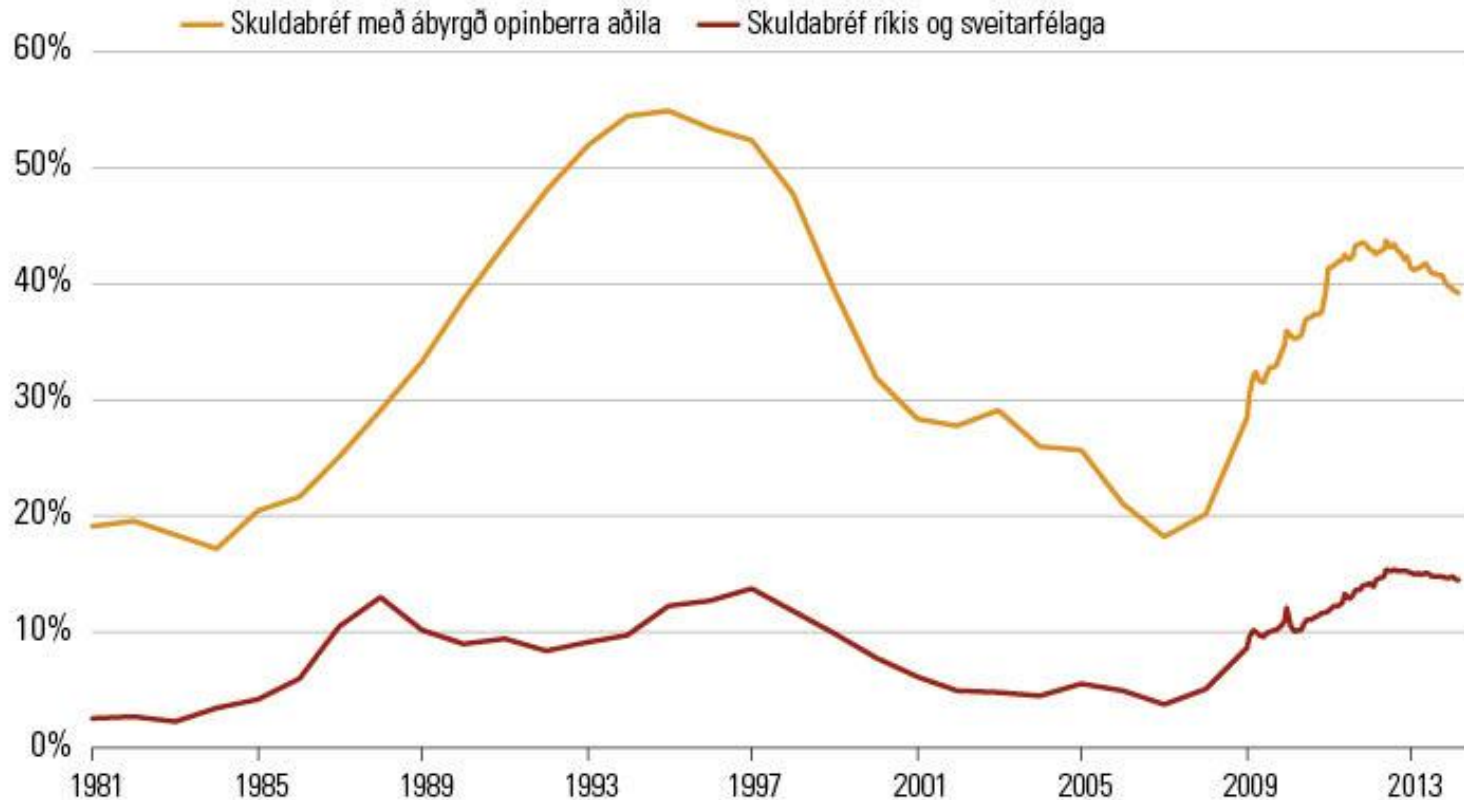


Sjóðasöfnun eða gegnumstreymi?

- Sjóðasöfnun
 - Hluta af launum fjárfest í eignasafni til að fjármagna lífeyrisgreiðslur í framtíðinni
 - Lífeyrir greiddur af fjármagnstekjum og höfuðstól
- Gegnumstreymi
 - Lífeyrisgreiðslur fjármagnaðar með skattgreiðslum eða samtímaiðgjöldum
 - Lífeyrir greiddur af launum vinnandi fólks
- Ef sjóðasöfnun byggist á kaupum á skuldabréfum ríkissjóðs þá ekki skörp skil
- Sjóðasöfnun skapar viðskiptaafgang með því að fresta neyslu og auka sparnað
 - Ef ekki fjárfest erlendis þá getur valdið þenslu og eignabólu



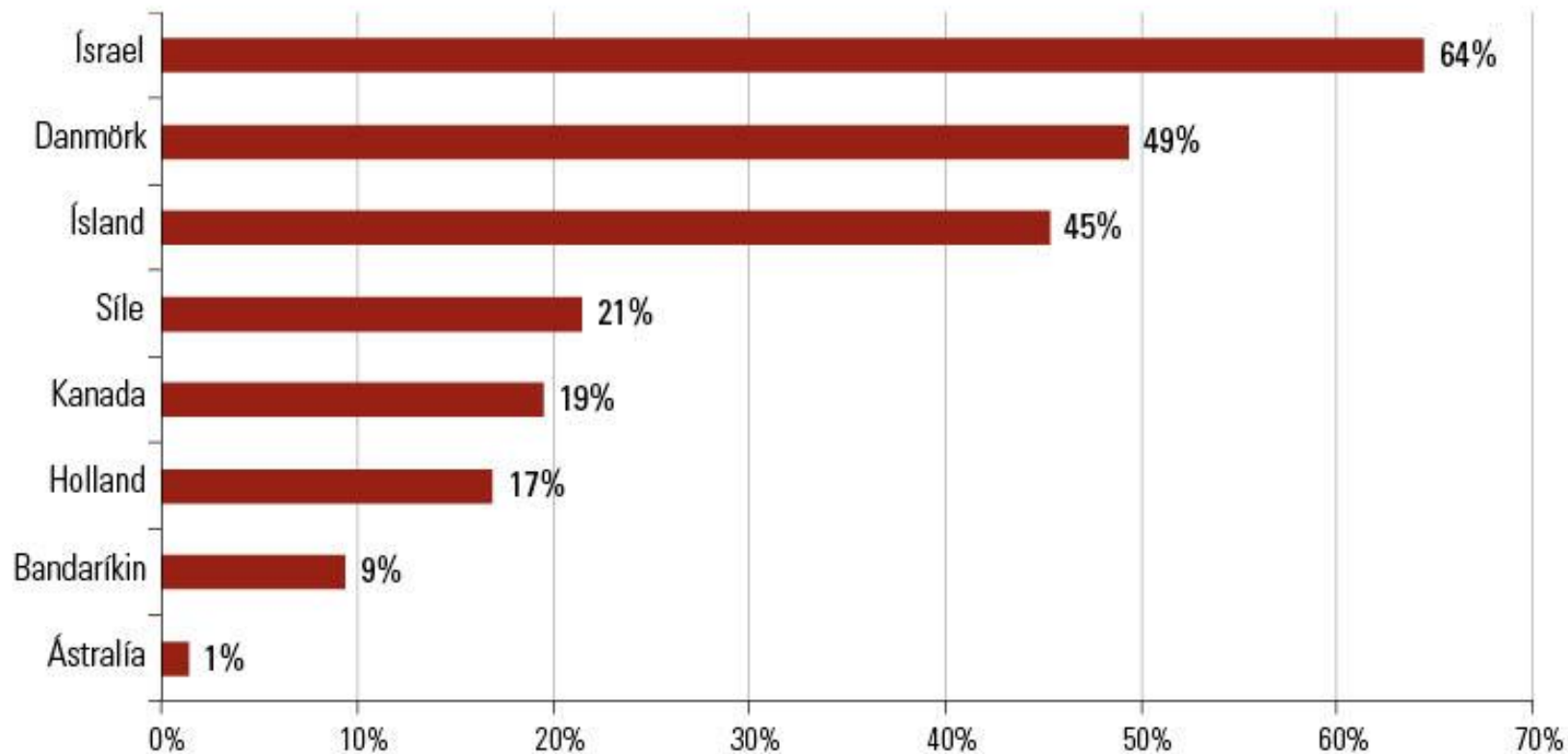
Mynd 4.8 Hlutfall skuldabréfa útgefina af ríkissjóði og sveitarfélögum annars vegar og skuldabréfa með ábyrgð opinberra aðila hins vegar ef hreinni eign til greiðslu lífeyris.



Heimild: Seðlabanki Íslands og eigin útreikningar.



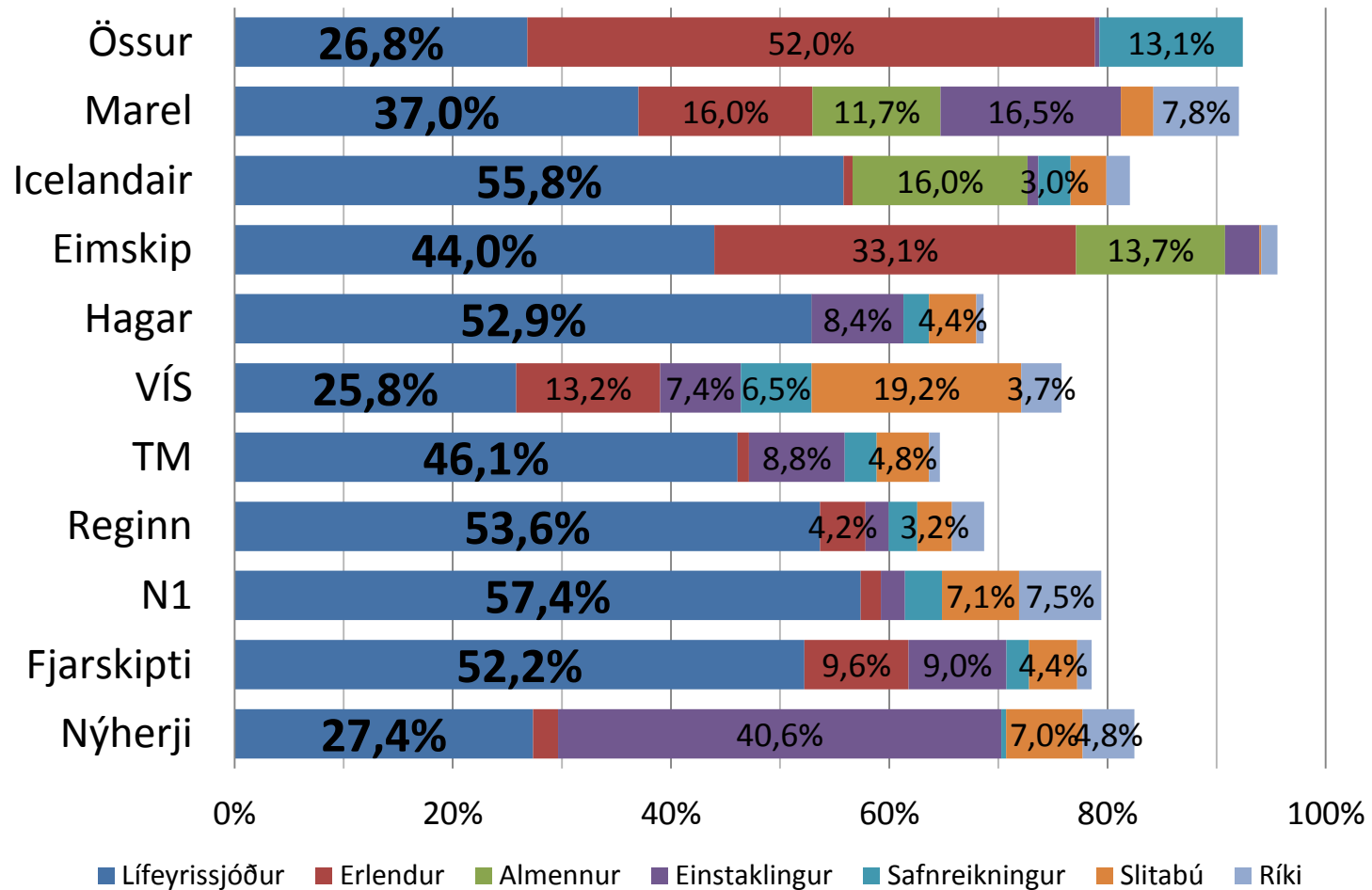
Mynd 4.9 Hlutfall skuldabréfa með ábyrgð opinberra aðila af hreinni eign lífeyrissjóða innan nokkurra landa OECD í lok árs 2012.



Heimild: OECD (2013).



Beint og óbeint eignarhald lífeyrissjóða í árslok 2013



Heimild: Eigin samantekt úr opinberum upplýsingum



Umsvif á innlendum fjármálamarkaði

- Dregur úr skilvirkni markaðar
 - Hætta á eignabólu
- Lífeyrissjóðir stórir hluthafar í vinnuveitendum sjóðsfélaga
 - Í Bandaríkjunum og Bretlandi varða nánast einu takmarkanirnar á fjárfestingum lífeyrissjóða verðbréf útgefin af vinnuveitendum sjóðsfélaga
- Íslenski markaðurinn örstærð
 - 1/10.000 af hlutabréfamörkuðum heimsins



Niðurstöður – áhrif fjármagnshafta

- Geta breytt virkni sjóðasöfnunarkerfis í gegnumstreymi
- Auka umsvif lífeyrissjóða á innlendum markaði