

Eiga lífeyrissjóðir að verjast gjaldmiðlaáhættu eða sækjast eftir henni?

Stefán Halldórsson

Framkvæmdastjóri Lífeyrissjóðs verkfræðinga

# Í stuttu máli

- Svárið er: Já - þegar það á við.

# Í lengra máli.....

- Gjaldmiðlaáhætta er eðlilegur og óumflýjanlegur þáttur af áhætturófi íslenskra lífeyrissjóða
- Þeir eiga að verjast henni þegar illa stendur á en nýta sér hana til ávinnings á öðrum tímum

# Efnistöð

- Stutt ágríp af áhættusögu
- Eðli gjaldmiðlaáhættunnar hjá lífeyrissjóðum
- Ávinningur af áhættunni

# Allt var svo einfalt áður fyrr...

- Lengi vel keyptu lífeyrissjóðir einungis skuldabréf af ríkinu (ekki markaðsbréf) og veittu sjóðfélagalán
- Skuldaraáhætta mjög lítil
- Endursöluáhætta (erfitt að losna við þau)
- Sumir lífeyrissjóðir voru reyndar tregir að kaupa bréf ríkisins og höfðu ekki áhuga á spariskírteinum

# Síðan fór að kárna gamanið...

|                           |                               |
|---------------------------|-------------------------------|
| Skuldabréf fyrirtækja     | Skuldaraáhætta                |
| Spariskírteini og húsbréf | Markaðsáhætta,<br>vaxtaáhætta |
| Ríkisvixlar og ríkisbréf  | Verðbólguáhætta               |
| Hlutabréf                 | Fréttaáhætta                  |
| Erlend bréf               | Gjaldmiðlaáhætta              |

# Oftast hafði einhver áhyggjur...

- Eiga lífeyrissjóðir að kaupa hlutabréf, erlend bréf o.s.frv.?
  - “Lífeyrissjóðir eiga ekki að taka áhættu – þeir eiga að sjá fyrir sjóðfélögum í ellinni og þurfa því að sýna meiri varkárni en aðrir”
- Enn eimir eftir af þessu:
  - Sjóðirnir mega ekki eiga fasteignir og helst ekki afleiður, óskráð verðbréf, óhefðbundin verðbréf eða mikið af hlutabréfum

# Getum við varist allri áhættu?

- Nei, hún er alltaf fyrir hendi, líka þegar við gerum ekki neitt (eða höldum okkur við það sem er talið öruggt)
- DÆMI um áhættu af því að taka “enga” áhættu:
  - Samkeppnisáhætta (að standa sig verr en aðrir)
  - Frammistöðuáhætta (að ná ekki þeim árangri sem þarf)
  - Kyrrsetuáhætta (að missa af ávinningi af nýjungum)

# Skuldbindingaáhættan mikil

- Sjóðirnir geta yfirleitt lítið gert til að verjast hættunni á að skuldbindingar vaxi:
  - Lífaldur lengist
  - Örorkutíðni vex
  - Skilgreiningar breytast (sambúðarhugtakið, geðræn örorka)
  - Laga/reglnaákvæði breytast (t.d. vegna ESB)

# 5 og 10% reglan erfið

- Lagaskyldan til að grípa til aðgerða ef tryggingafræðilegur ójöfnuður fer yfir 5% eða 10% þrengir að lífeyrissjóðum
- Skiljanlega reyna þeir að forðast að þurfa að grípa til skerðingar eða hækkunar iðgjalda
- Aukning réttinda, þegar vel árar, eykur skuldbindingar og getur íþyngt til lengdar

# Sjóðir á mismunandi lífsskeiði

- Flestir sjóðir eru enn á innstreymisskeiði
  - Iðgjöld hærri en lífeyrir
  - Langt þar til þeir þurfa að losa fé til að greiða lífeyri
  - Hafa því svigrúm til langtímafjárfestinga og til að taka áhættu því að langur tími er til að vinna upp það sem aflaga fer
- Á útstreymisskeiði er oftast þörf á að draga úr áhættu

# Þróun krónunnar

- Styrking eða veiking krónunnar
  - Langtímaþróun hefur verið í átt til veikari krónu, en þetta kann að vera að breytast
  - Innflutt vara og þjónusta vegur drjúgt í neyslu landans og gengisbreytingar koma því fram í verðlagi og vísitölum
  - Þessi atriði mæla gegn gjaldmiðlavörnum til lengdar
  - Skammtímasveiflur gefa þó tilefni til sveigjanlegra stýringaraðgerða

# Misvægi erlendra gjaldmiðla

- Breyting á innbyrðis vægi erlendra gjaldmiðla
  - Fjárfestingar yfirleitt yfirvegnar í dollar, en krónan fylgir evrunni að mestu
  - Heimsvísitala hlutabréfa byggir á körfu sem er verulega ólík myntkörfu krónunnar
  - Eðlilegt að reyna að verjast neikvæðum áhrifum þessa misgengis

# Þak á gjaldmiðlaáhættu

- Lög setja 50% þak á gjaldmiðlaáhættu
- Ráðstöfunarfé sjóðanna meira en íslenski verðbréfamarkaðurinn tekur við með góðu móti og þeir þurfa því að auka erlendar fjárfestingar
- Sjóðir þurfa því margir að taka upp gjaldmiðlavarnir fyrr en síðar

# Æskilegt varnarhlutfall

- Þrír kostir:
  - Verja sem mest (allar skuldbindingar eru í krónum)
  - Verja ekkert (til langs tíma litið jafnast gengisþróun út)
  - Verja hluta (hversu stóran?)
- Rannsóknir sýna að hlutfall á bilinu 30-75% er ráðlegt
  - Algengt að lífeyrissjóðir verji 50% safnsins en hniki þeirri tölu til í samræmi við horfur á mörkuðum

# Góð og slæm áhætta gjaldmiðla

- Góða áhættan: Neikvæð fylgni við aðra flokka fjárfestinga
  - Gjaldmiðlar sveiflast ólíkt öðrum fjárfestingum og draga því úr heildaráhættu safns
- Slæma áhættan: Flökt
  - Flökkið eykur áhættu safnsins
- Innbyrðis vægi þessara áhættueinkenna segir til um varnarhlutfall sjóðsins

# Sjóðir eiga að taka áhættu

- Rök fyrir því að taka áhættu:
  - Markaðir umbuna fyrir að taka áhættu (og langtímafjárfestar þola sveiflur og bið eftir umbun)
  - Áhættudreifing getur batnað ef meiri áhætta er tekin fremur en minni í ólíkum fjárfestingum
  - Í öllum ákvörðunum felst stöðutaka – áhætta er alltaf fyrir hendi
  - Aðferðafræði áhættustýringar fer stöðugt batnandi

# Stundum á þó áhættufælni við

- Sjóður sem er farinn að nálgast vikmörk laganna (5%/10% ákvæðið) þarf að huga sérstaklega að stýringunni
- Á því stigi ætti sjóðurinn að leitast við að hafa sem mesta möguleika á að stýra útkomunni í stað þess að láta ytri þætti eina ráða

# Ekki einhlítt að draga úr áhættu

- Eðlilegt að taka mið af orsökum núverandi stöðu:
  - Ef þróun sjóðfélagahópsins er hagstæð er rétt að fara varlega og forðast að fara yfir mörkin
  - Ef þróun hópsins er óhagstæð er jafnvel ástæða til að tefla djarft og taka aukna áhættu
    - Aukin varfærni getur gert hið neikvæða óumflýjanlegt
    - Sjóður með dreift eignasafn er betur í stakk búinn til að taka áhættu en sjóðfélagarnir sjálfir og því líklegri til að ná þeim árangri sem þarf
- Lífeyrissjóður er aðferð til að mæta áhættu og taka áhættu

# Gjaldmiðlaáhætta er tækifæri

- Fjárfestar leitast við að hagnast með því að kaupa ódýrt og selja dýrt
- Það sama býðst á gjaldmiðlamarkaði
- Stærð markaðarins og seljanleiki gera hann í reynd áhættuminni en flesta aðra markaði
- Þróun gjaldmiðla byggir til lengdar á vexti og styrk hagkerfa og mikil upplýsingagjöf um þá þróun minnkar áhættu fjárfesta

# Helstu leiðir í áhættustýringu

- Áhættudreifing:
  - Ólíkir eignaflokkar auka stöðugleika
- Virk vöktun og aðlögun
  - Fylgst með þróun, brugðist við fréttum, safnið leiðrétt
  - Óvirk stýring getur verið hættuleg
- Áhættuáætlanagerð (risk budgeting)
  - Setja mörk á áhættuna í hverjum flokki