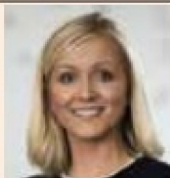


Örsaga af uppgjörskröfu og árangri lífeyrissjóða

Snædís Ögn
Flosadóttir



Lífeyrissjóðir, uppgjörskrafa og lágvaxtaumhverfi eru hugtök sem heyrst hafa ítrekað undanfarin misseri og í raun mun lengur en það ef vel er að gáð. Lækkandi vextir og þar með áhyggjur af afkomu lífeyris landsmanna hafa ýtt undir þá umræðu og skyldi engan undra. Það er því áhugavert að skoða hvaða áhrif breytingar á vaxtastigi undanfarinna ára og áratuga hefur haft á fjárfestingar lífeyrissjóða, hvernig ávöxtun sjóðanna hefur reitt af samhlíða lækkandi raunvaxtastigi síðastliðin 10 ár og velta upp í því samhengi uppgjörskröfu lífeyrissjóða.

Tryggingafræðilegt mat

Uppgjörskrafa lífeyrissjóða er sú ávöxtun sem notuð er sem viðmið í árlegu tryggingafræðilegu mati sjóðanna. Í sinni einföldustu mynd gengur tryggingafræðilegt mat út á það að ganga úr skugga um að eignir lífeyrisjóðsins muni standa undir skuldbindingum hans, það er að segja þeim réttindum sem sjóðfélagar hafa áunnið sér og gert er ráð fyrir að virkir sjóðfélagar muni ávinna sér í framtíðinni. Í slíkum útreikningum þarf að gera ráð fyrir einhverri ávöxtun á eignum sjóðsins en samkvæmt reglugerð frá 1998 skal miða við 3,5% raunávöxtun í þeirri vinnu. Ef munur á milli eigna og skuldbindinga er jákvæður á sjóðurinn fyrir skuldbindingum sínum og vel það,

ef staðan er neikvæð er því ófugt farið. Það er svo innbyggt í þann lagaramma sem lífeyrissjóðum er settur hversu lengi og hversu mikið má vikja í aðra hvora áttina þar til rétta þarf stöðuna af með því að auka eða skerða réttindi sjóðfélaga. Þannig er innbyggt í kerfið regluleg leiðrétting á réttindum, til hækunar eða lækkunar, ef áætlanir um ávöxtun og aðra grundvallarþætti í tryggingafræðilegu mati ganga ekki eftir.

Kallar breytt umhverfi á nýjar forsendur?

Um breytinguna á vaxtaumhverfi frá þeim tíma er reglan um 3,5% viðmið var sett þarf ekki að fjölyrða en ljóst að á þeim tíma voru verðtryggðir vextir rikisskuldabréfa, sem að jafnaði eru talin áhættulitil bréf, vel yfir því viðmiði en eru langt undir því í dag. Verði þessari 3,5% reiknireglu hins vegar breytt og ávöxtun í útreikningum lækkuð hefði það umsvifalaust áhrif til lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu, þar sem hærri eignastöðu þyrfti til að vega upp á móti lægri ávöxtun til framtíðar. Með því væru afleiðingar væntinga um slakari raunávöxtun til framtíðar í raun teknar inn strax. Ef horft er til þess árangurs sem náðst hefur í krefjandi lágvaxtaumhverfi síðustu ára er því ekki úr vegi að varpa fram þeirri spurningu hvort umræðan um uppgjörskröfuna ætti í raun frekar að kristallast um fjárfestingarstefnu, dreift eignasafn og áhættuvilja.

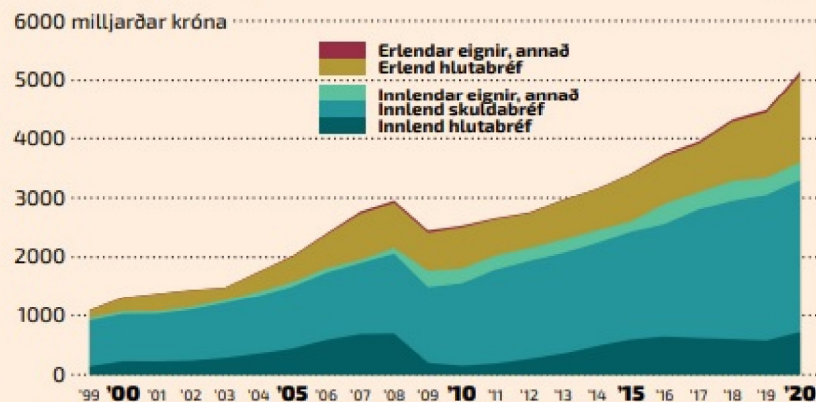
Fjárfestingarstefnur í þátíð og nútíð

Lífeyrissjóðir hrærast ekki í tómarúmi frekar en aðrir fjárfestar þar sem ein

Eignasafn lífeyrissjóða

— raunvirt að verðlagi í desember 2020

Heimild: Seðlabankinn, Hagstofan



og sama fjárfestingarstefnan lifir í tugi ára. Verði breytingar á markaðsáðstæðum finnur fjármagnið sér farveg þar sem væntingar um ávöxtun eru taldar vænlegar hverju sinni. Ef horft er til eignasafns lífeyrissjóðanna við setningu umræddrar reglugerðar, árið 1998, og það borið saman við eignasafn í lok árs 2020 má glögg sjá umtalsverðar breytingar, meðaleignasafn sem þá innihélt rúm 70% skuldabréf er nú nær því að innihalda um 46% skuldabréfa og þá hefur innbyrðis samsetning skuldabréfa eðlilega einnig tekið þó nokkrum breytingum. Á móti hafa sjóðirnir aukið við sig í erlendum fjárfestingum, hlutabréfum, sérhæfðari fjárfestingum og innviðafjárfestingum og jafnframt stígið inn á svið nýsköpunar. Frá sjónarhóli sjóðfélaga má svo velta fyrir sér hvort slíkar fjárfestingar falli ekki einmitt vel að eðli langtímasparnaðar. Aukin dreifni eignasafna sé skref til bóta og fjárfesting sem skilar sjóðfélögum ábata stuðli á sama tíma að uppbyggingu samfélagsins.

Árangur og áframhaldandi samtal

Ef horft er til síðastliðinna 10 ára má sjá að raunávöxtun lífeyrissjóða hefur verið á bilinu 4,0-6,9% á ársgrundvelli, sem verður í samburði við 3,5% uppgjörskröfu að teljast ágætis niðurstaða samhlíða ört lækkandi raunvaxtastigi yfir sama tímabil. Uppgjörskrafa lífeyrissjóða og fjárfestingarumhverfi er og verður vonandi áfram áhugavert umræðuefni. Í þeirri umræðu er nauðsynlegt að hafa í huga að breytingar í umhverfi sjóðanna kalla á aðlögun í takt við aðstæður hverju sinni og fjármagnið finnur sér farveg í átt að væntingum um góða ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Umræðan um dreift eignasafn, áhættuvilja og eðli langtímafjárfesta á því alltaf vel við samhlíða umræðu um væntingar til ávöxtunar sem endurspeglast í uppgjörskröfu í tryggingafræðilegu mati.