

Sjö ávöxtunarleiðir hækkuðu á árinu 2009 en ein lækkaði

Ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins eru átta. Það eru einkum fimm þættir sem höfðu hvað mest áhrif á ávöxtun leiðanna á árinu 2009, það eru vextir, verðbólga, áhættufælni og takmarkað framboð af verðtryggðum skuldabréfum, hækkunar á erlendum hlutabréfamörkuðum og afskriftir skuldabréfa innlendra fyrirtækja.

Verðtryggð innlán með góða ávöxtun

Verðbólga ársins mældist 8,6%. Vextir á innlánsreikningum Innlánaafnsins lækkuðu á árinu samhliða lækkingu stýrivaxta. Þar sem verðtryggð innlán vega þungt í safninu (90% í árslok) var ávöxtun safnsins góð og það hækkaði um 15,2% á árinu 2009.

Verðtryggð íbúðabréf hækkuðu mest

Eftirspurn eftir verðtryggðum ríkisskuldabréfum var mikil allt árið 2009 vegna hárrar verðbólgu, mikillar áhættufælni og ekki síst takmarkaðs framboðs af verðtryggðum fjárfestingakostum. Krafa á verðtryggðum bréfum hélt því áfram að lækka á árinu 2009 sem gaf töluverða ávöxtun umfram aðra fjárfestingakosti. Ríkissafn langt hækkaði um 18,5% frá stofnun safnsins í mars 2009.

Óverðtryggð ríkisskuldabréf hækkuðu lítið

Krafa á stuttum óverðtryggðum ríkisskuldabréfum stóð því sem næst í stað frá stofnun stutta Ríkissafnsins í mars 2009. Hækkun stutta Ríkissafnsins var 4,8% frá stofnun safnsins í mars til loka árs 2009.

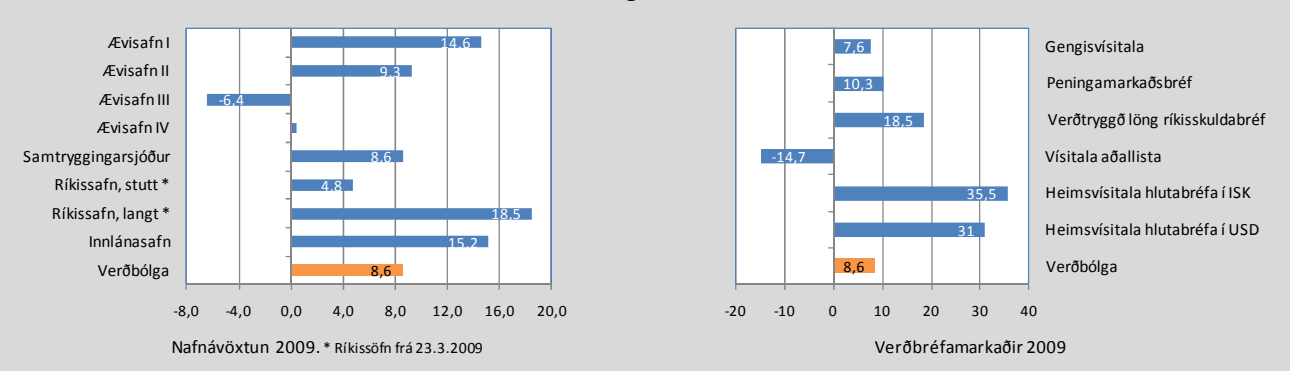
Erlendar hlutabréfa-vísitölur hækkuðu á árinu

Hækkun erlendra hlutabréfamarkaða á árinu 2009 og veiking krónunnar skiluðu góðri ávöxtun á erlendum hlutabréfum sjóðsins. Þar sem vægi erlendra hlutabréfa er hæst í Ævisöfnum I og II og Samtryggingarsjóði nutu þau góðs af þessari þróun. Ævissafn I hækkaði um 14,6%, Ævissafn II um 9,3% og Samtryggingarsjóður um 8,6%. Ávöxtun samtryggingarsjóðs er byggð á ávöxtun tryggingadeildar en í árslok voru deildir samtryggingarsjóðs sameinaðar.

Áföll vegna afskrifta á innlendum banka- og fyrirtækjaskuldabréfum

Áföll vegna afskrifta urðu meiri árið 2009 en búist hafði verið við. Innlend fyrirtæki þurftu mörg hver að undirgangast fjárhagslega endurskipulagningu í kjölfar efnahags-hrunsins. Almenni lífeyrissjóðurinn átti skuldabréf útgefin af einhverjum þessara fyrirtækja og þurfti að afskrifa sumar af þessum kröfum eða umbreyta í hlutafé. Þessi áföll komu verst niður á Ævissafni III sem lækkaði um 6,4% og Ævissafni IV sem hækkaði aðeins um 0,4% á árinu. Vægi fyrirtækjaskuldabréfa hefur í öllum ævisöfnum minnkað verulega frá því sem var í upphafi árs 2009.

Þróun ávöxtunarleiða og verðbréfamarkaðar 2009



Langtímaávöxtun hefur lækkað

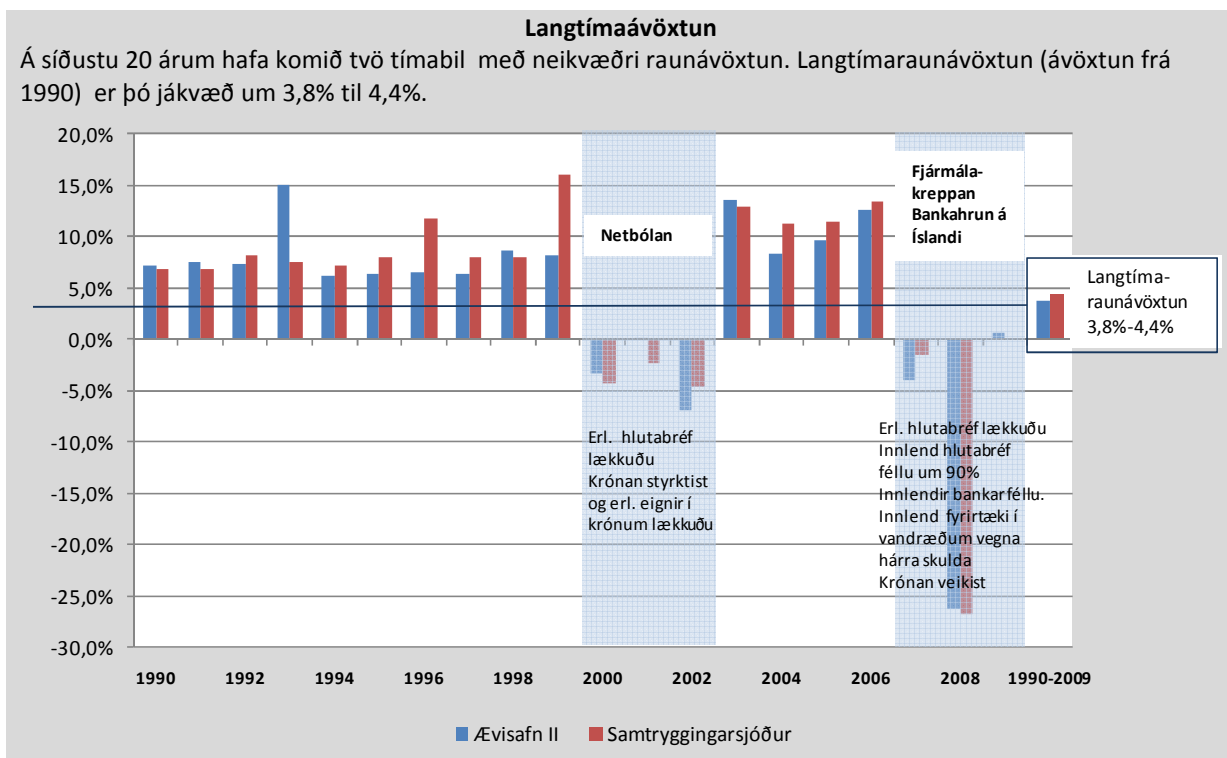
Efnahagshrunið á Íslandi 2008 og 2009 hefur haft mikil og afgerandi áhrif á langtímaávöxtun Almenna lífeyrissjóðsins. Vegna lágrar ávöxtunar síðustu tvö ár er nú fimm til tíu ára raunávöxtun neikvæð í flestum söfnum. Taflan sýnir nafn- og raunávöxtun í árslok 2009 síðustu 3, 5, 7, 10 og 20 ár.

Ávöxtunarleið	Nafnávöxtun á ári sl.					Raunávöxtun á ári sl.				
	3 ár	5 ár	7 ár	10 ár	20 ár	3 ár	5 ár	7 ár	10 ár	20 ár
Ævisafn I	-4,2%	4,5%	6,7%	4,3%		-13,1%	-3,5%	-0,2%	-1,9%	
Ævisafn II	-1,6%	5,6%	8,1%	6,0%	8,7%	-10,7%	-2,5%	1,2%	-0,2%	3,8%
Ævisafn III	-5,3%	1,3%	4,3%	5,0%		-14,1%	-6,5%	-2,4%	-1,2%	
Ævisafn IV	2,9%	5,9%	6,9%			-6,6%	-2,2%	0,0%		
Samtryggingarsjóður	-1,2%	6,3%	9,0%	6,5%	9,4%	-10,3%	-1,8%	2,0%	0,2%	4,4%

Hafa verður í huga að mæling á langtímaávöxtun er gerð í lok mjög óhagstæðs tímabils. Reynslan sýnir að á löngum tíma koma alltaf tímabil með lágrri og neikvæðri ávöxtun en að sama skapi koma líka ár með mjög góðri ávöxtun. Næsta mynd sýnir ávöxtun Ævisafns II og Samtryggingarsjóðs frá 1990.

Síðustu 20 ár hafa komið tvö tímabil með óhagstæðri ávöxtun.

- Fyrri tímabilið var þegar svokölluð „netbóla“ sprakk árin 2000 til 2002. Þá lækkaði hlutabréfaverð um allan heim um tugi prósent. Áhrifin voru enn meiri á Íslandi vegna þess að erlend verðbréf lækkuðu í íslenskum krónum þar sem krónan styrktist töluvert gagnvart öðrum gjaldmiðlum (17% styrking 2002).
- Seinna tímabilið er fjármálakreppan og efnahagshrunið á Íslandi 2008-2009. Áhrifin voru mest árið 2008 en þá hrundi fjármálakerfi landsins og innlendir hlutabréfamarkaður féll um 90%. Til viðbótar lækkaði heimsvísitala hlutabréfa um 40% en mikil veiking krónunnar vóg þá lækkingu upp.



Það mun taka langan tíma að gera upp áhrif efnahagsfallsins á eignir lífeyrissjóða á Íslandi. Frá því viðskiptabankarnir féllu í október 2008 og versta efnahagsfall þjóðarinnar á síðari tímum skall á hefur Almenni lífeyrissjóðurinn afskrifað verulegan hluta af innlendum eignum með varúðarafskriftum. Til að tryggja jafnræði sjóðfélaga hefur sjóðurinn haft þá vinnureglu að miða afskriftirnar við verstu mögulegu útkomu með hliðsjón af nýjustu upplýsingum á hverjum tíma og afskrifa frekar meira en minna. Það mun taka langan tíma að gera bankana upp og endanleg uppgjör krafna á bankana og fyrirtæki sem afskrifuð hafa verið að hluta eða að öllu leyti munu líklega ekki verða ljós fyrr en að

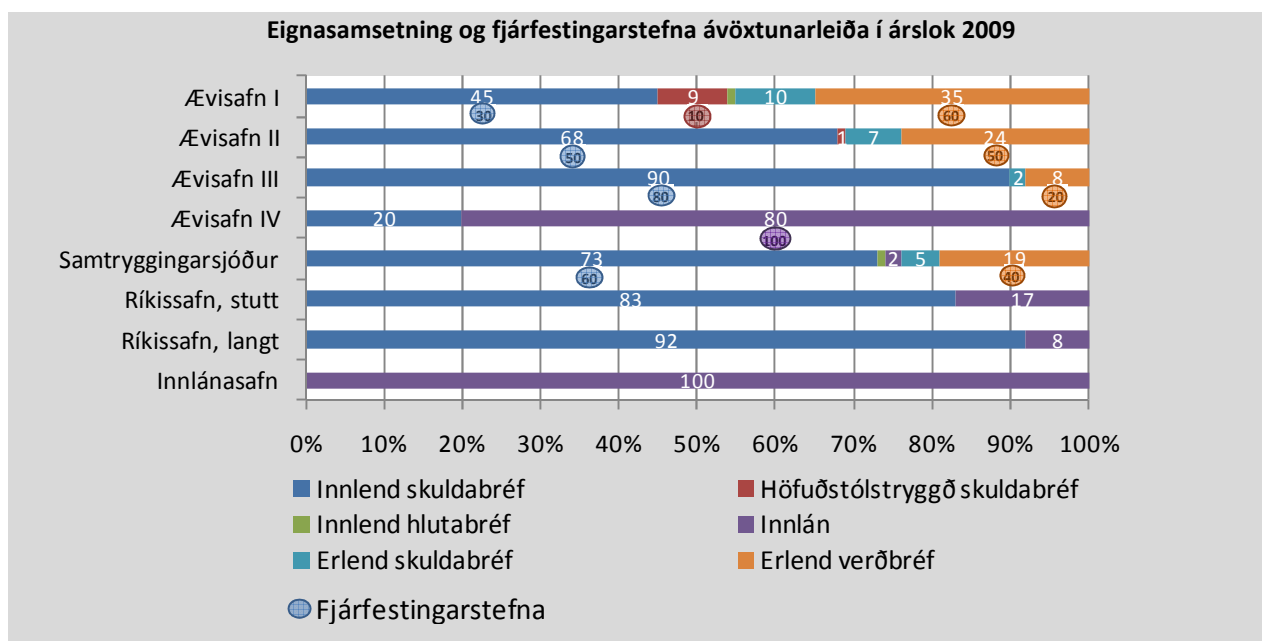
nokkrum misserum liðnum. Í einhverjum tilvikum kunna endurheimtur að verða meiri en þær varúðarafskriftir sem færðar hafa verið og í einhverjum tilvikum minni.

Ævisafn II og samtryggingarsjóður eiga ávöxtunarsögu frá 1990. **Raunávöxtun Ævisafns II á tímabilinu er 3,8% og samtryggingarsjóðs 4,4%.** Fyrir fall íslensku viðskiptabankanna í október 2008 var langtímaraunávöxtun þessara safna 5,9% og 6,8% á ári að jafnaði.

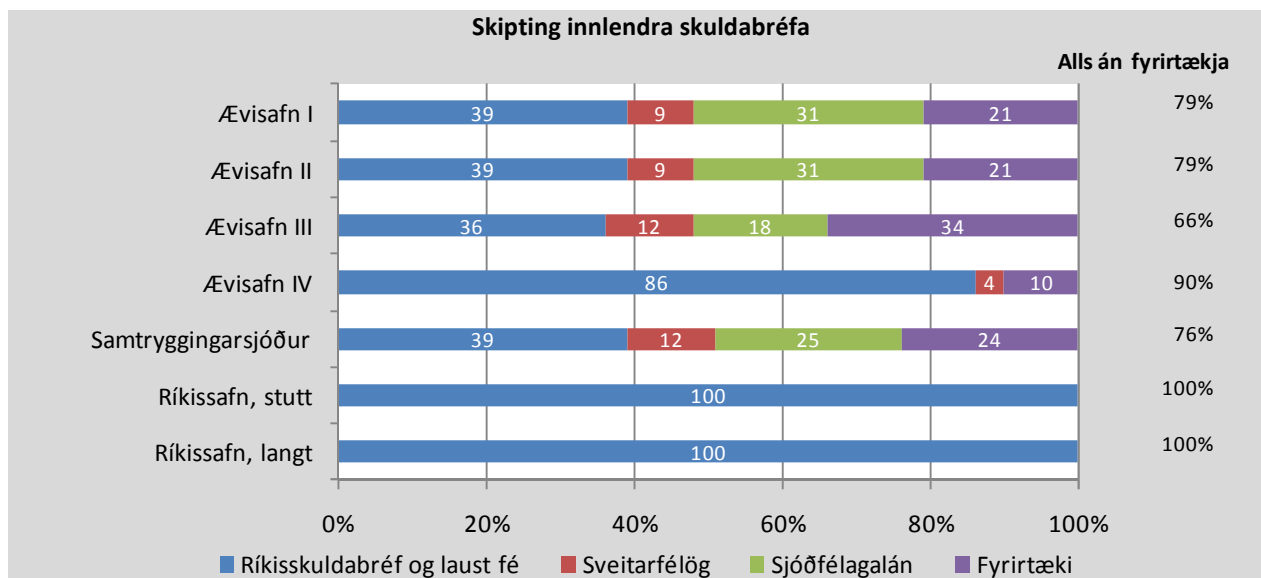
Eignasamsetning nokkuð frá stefnu

Hlutföll verðbréfaflokka í ævisöfnum og samtryggingarsjóði eru nokkuð frá stefnum safnanna. Skýringuna er að mestu að finna í gjaldeyrishöftunum sem nú eru í gildi.

- Undirvigt er á hlutabréfum í Ævisöfnum I, II og III og í samtryggingarsjóði vegna gjaldeyrishaftanna.
- Skuldabréf banka og fyrirtækja vógu þó nokkuð hátt í skuldabréfasöfnum sjóðsins. Í kjölfar efnahagshrunsins haustið 2008 var fjárfestingastefna sjóðsins endurskoðuð og vægi ríkisskuldabréfa aukið á kostnað fyrirtækja-skuldabréfa.
- Nýjar fjárfestingaleiðir; Innlánaafn, Ríkissafn langt og Ríkissafn stutt voru stofnuð á árunum 2008 og 2009.
- Öllum nýjum iðgjöldum hefur verið ráðstafað í Innlánaafnið frá falli viðskiptabankanna haustið 2008.



Myndin sýnir skiptingu innlendra skuldabréfa í öllum ávöxtunarliðunum í árslok 2009. Aftasti dálkurinn sýnir vægi annarra skuldabréfa en fyrirtækja.



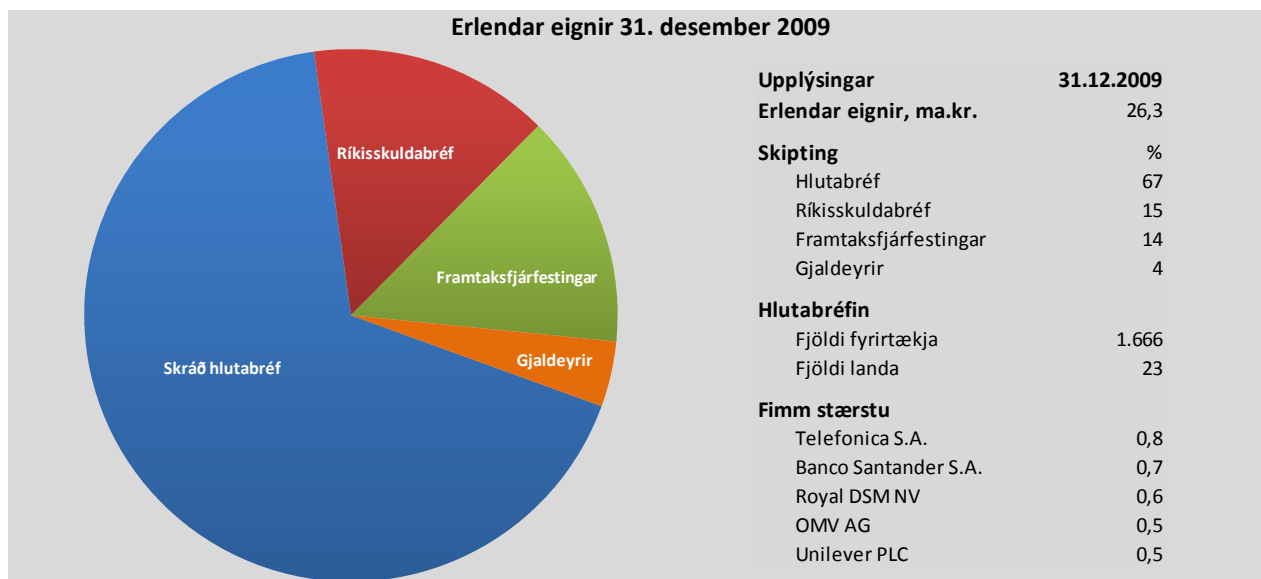
Ríkistryggð skuldabréf, skuldabréf sveitarfélaga og laust fé hefur verið að aukast í ævisöfnunum og samtryggingarsjóði á undanförunum mánuðum og eignasamsetning skuldabréfahluta safnanna breytist smátt og smátt. Ástæðan er m.a. sú stefna að auka markvisst vægi þessara eignaflokka í söfnunum og vegna afborgana og uppgreiðslu skuldabréfa. Meðaltími skuldabréfa safnanna hefur því lengst nokkuð, þar sem ríkisskuldabréfin og sveitarfélagabréfin eru almennt með lengri meðaltíma en fyrirtækjabréfin. Meðalraunávöxtun er einnig orðin nokkuð lægri í söfnunum þar sem lægri ávöxtunarkrafa er á ríkisskuldabréfum og skuldabréfum sveitarfélaga.

Almennt lífeyrissjóðurinn hefur skilgreint viðmiðanir í fjárfestingarstefnu til hliðsjónar við val á verðbréfum sem eru útgefin af innlendum útgefendum öðrum en ríkinu. Tilgangurinn er að auka gegnsæi þannig að sjóðfélagar viti hvaða skilyrði sjóðurinn hefur til viðmiðunar við val á öðrum verðbréfum en ríkisskuldabréfum. Í viðmiðunum eru einnig ákvæði um skilmála sem sjóðurinn fer fram á að séu í skuldabréfum fyrirtækja og sveitarfélaga. Í nýrri fjárfestingarstefnu er stefnt að hærri vægi ríkisskuldabréfa og sveitarfélaga sem uppfylla viðmiðanir sjóðsins. Vægi fyrirtækjabréfa hefur verið minnkað verulega og skilyrði fyrir kaupum hert með strangari viðmiðunum auk þess sem nú er gerð krafa um víðtækari skilmála og tryggingar.

Ríkissöfnin og Innlánasafnið eru mikilvæg viðbót sem valkostir fyrir sjóðfélaga vegna þeirrar óvissu og þess lagaumhverfis sem við búum við núna. Mikil eftirspurn er nú eftir innlánnum og öruggum skuldabréfum og vill sjóðurinn bregðast við með því að bjóða sjóðfélögum að fjárfesta í innlánnum og ríkisskuldabréfum með sjóðnum.

Mikil áhættudreifing í erlenda safninu

Erlendar eignir Almenna lífeyrissjóðsins voru samtals um 26,3 milljarðar í árslok eða tæpur þriðjungur af heildareignum lífeyrissjóðsins. Fjárfestingar skiptast í skráð hlutabréf, ríkisskuldabréf, framtaksfjárfestingar og gjaldeyrisreikninga.



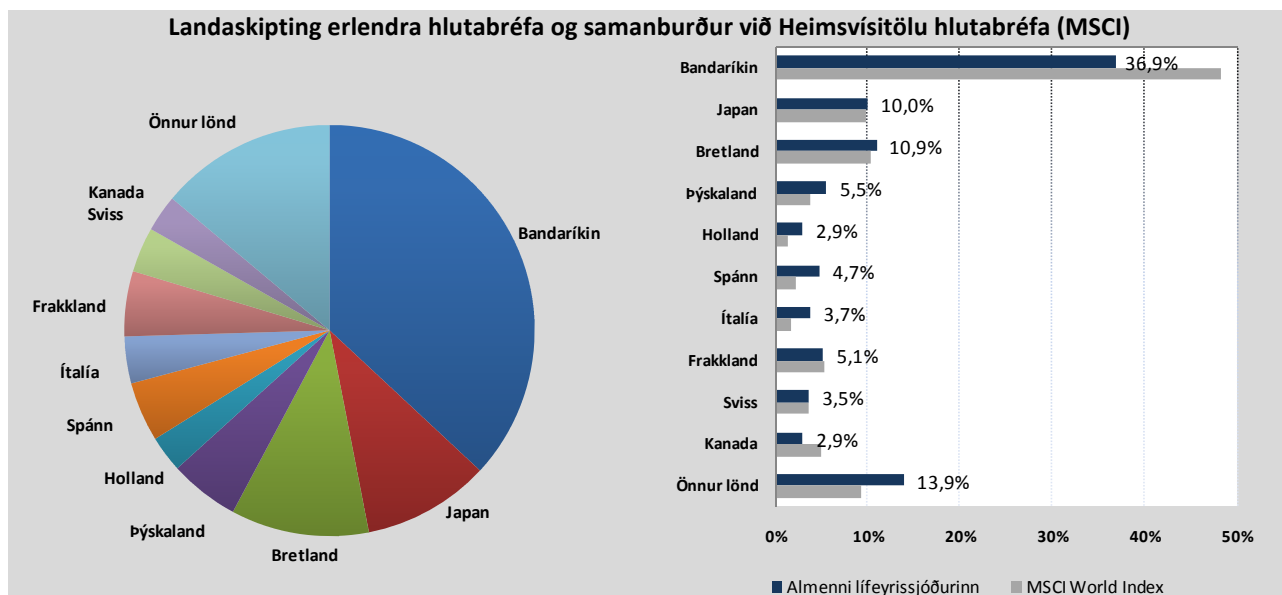
Vegna gjaldeyrishafta hefur lífeyrissjóðurinn ekki mátt kaupa meira af erlendum hlutabréfum og ríkisskuldabréfum frá því höftin voru sett á haustið 2008. Sjóðurinn er staðráðinn í að halda erlendum fjárfestingum vegna áhættudreifingarsjónarmiða þrátt fyrir nokkuð útstreymi úr séreignarsjóði vegna tímabundinnar opunar séreignarsparnaðarinnar. Sjóðurinn má ekki bæta við erlendum fjárfestingum en má hins vegar gera eignabreytingar.

Skráð hlutabréf vega þingst eða um tvo þriðju af safninu. Almenni lífeyrissjóðurinn notar erlenda verðbréfasjóði til að fjárfesta í hlutabréfum og er horft til margra atriða við val á sjóðum eins og árangurs, kostnaðar, aðferða, starfsmanna, stöðugleika í rekstri og fleira. Fjárfestingum í skráðum hlutabréfum er skipt í tvo nokkurn veginn jafn stóra hluta sem kallast jörð og tungl.

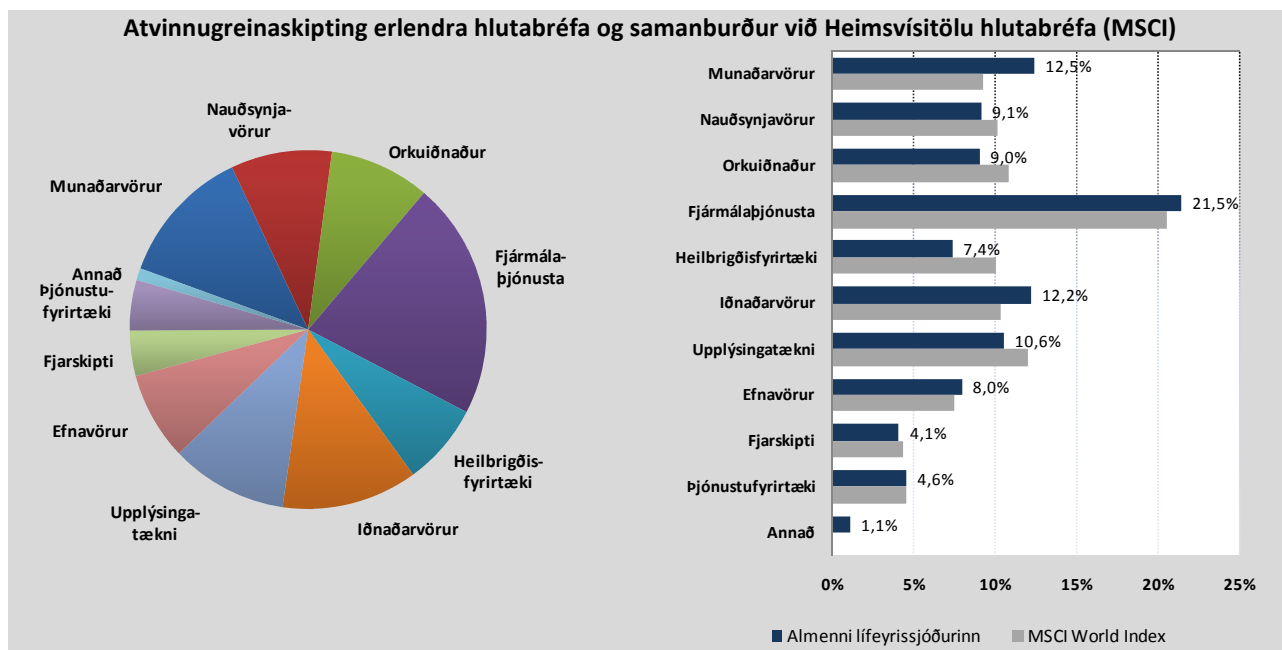
- Tilgangurinn með jörðinni er að mynda kjarna og fjárfesta í markaðstengdum sjóðum sem er grunnur að traustri eignamyndun og vel skilgreindri áhættu. Markaðstengdir sjóðir eru sjóðir sem fjárfesta í sömu eða svipuðum hlutföllum og hlutabréf vega á markaði. U.þ.b. 4/5 af jörðinni fjárfesta í svipuðum hlutföllum og heimsvísitala hlutabréfa en 1/5 velur lönd og landssvæði sem talin eru líkleg til að ná betri árangri en önnur svæði.
- Í þeim hluta sem kallast tungl eru virkir sjóðir eða sjóðir sem leitast við að ná betri árangri en heimsvísitalan með virkri stýringu eða með því að velja fyrirtæki.

Erlenda hlutabréfasafnið inniheldur fjölda fyrirtækja og er vel dreift á lönd og atvinnugreinar eins og næstu tvær myndir sýna. Með markaðstengdu sjóðunum er tryggt að safnið á í rúmlega 1600 fyrirtækjum í 23 löndum. Með þessum fjölda er tryggt að vægi einstakra fyrirtækja er mjög lítið en stærsta fyrirtækið vegur aðeins um 0,8% af hlutabréfasafninu. Áhrif af gjaldþroti eins fyrirtækis eru því tiltölulega lítil.

Stefna sjóðsins er að landaskipting erlendra hlutabréfa sé sambærileg og í heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI. Landaskiptingin verður þó alltaf eitthvað frábrugðin heimsvísitölunni vegna markaðstengdra sjóða sem velja lönd og vegna virkra sjóða sem velja fyrirtæki. Myndin sýnir landaskiptingu erlendra hlutabréfa og sýnir hvernig fjárfestingar sjóðsins dreifast um allan heim.



Sjóðurinn stefnir á að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa sé sambærileg og í heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI. Atvinnugreinaskiptingin verður þó alltaf eitthvað frábrugðin heimsvísitölunni vegna markaðstengdra sjóða sem velja lönd og vegna virkra sjóða sem velja fyrirtæki. Myndin sýnir atvinnugreinaskiptingu erlendra hlutabréfa og sýnir hvernig fjárfestingar sjóðsins dreifast á milli atvinnugreina.



Erlend ríkisskuldabréf vege tæp 15% af erlendum eignum en markmiðið samkvæmt fjárfestingarstefnu sjóðsins er að erlend ríkisskuldabréf vegi allt að 15% af erlendum verðbréfum. Ríkisskuldabréfin eru útgefin af USA og Evrópuríkjum.

Framtakssjóðir vege um 14% af erlendum eignum. Framtakssjóðir fjárfesta í óskráðum hlutabréfum (Private equity), millilagsfjármögnunarsjóðum (lánasamningar milli hlutabréfa og skuldabréfa) og vogunarsjóðum. Fjárfestingartími framtakssjóða er yfirleitt um 8-12 ár og er ferlið þannig að fjárfestar skrifa sig fyrir ákveðinni fjárfestingu í upphafi sem dreifist svo á nokkur ár eða eftir því sem viðkomandi sjóðir finna fjárfestingatækifæri. Þegar gjaldeyrishöftin voru sett

á Íslandi var ákveðið að lífeyrissjóðir og aðrir fjárfestar, sem höfðu gert samning um fjárfestingar í framtakssjóðum, gætu haldið áfram að kaupa í sjóðunum við innköllun. Af þessari ástæðu hefur vægi framtakssjóða í erlenda safninu aukist.