

# Gjaldmiðlavarnir lífeyrissjóða

## Lífeyrissjóðir

### Árni Guðmundsson

framkvæmdastjóri  
Gildis-lífeyrissjóðs

### Guðmundur Þórhallsson

framkvæmdastjóri  
Lífeyrissjóðs  
verzlunarmanna

### Haukur Hafsteinsson

framkvæmdastjóri  
Lífeyrissjóðs  
starfsmanna ríkisins



miðla. Styrkist gengi íslenskrar krónu rýrnar verðmæti erlendra eigna lífeyrissjóða í krónum talið og slík rýrnun getur skert lífeyrisréttindi sjóðfélaga. Gjaldmiðlastýringu er ætlað að draga úr áhrifum af gengissveiflum eins og kostur er í þágu sjóðfélaga og réttinda þeirra. Gjaldmiðlavarnir eru því hluti af eðlilegri áhættu- stýringu lífeyrissjóða og eiga ekkert skylt við spákaupmennsku.

Gjaldmiðlastýring er talin eðlilegur hluti af fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða um allan heim. Þar er grundvallaratriði að tengja saman undirliggjandi eignir og samninga til varnar sömu eignum. Erlend verðbréf í vel dreifðum alþjóðlegum hlutabréfasöfnum hafa verið um þriðjungur eigna lífeyrissjóða. Kaupum á hlutabréfum fylgir áhætta sem kemur einkum fram í sveiflum á gengi bréfanna. Þegar hlutabréfin eru erlend bætist við gjaldmiðlaáhætta þar sem skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum eru í íslenskum krónum. Þá áhættu er hægt að takmarka með gjaldmiðlavörnum.

Almennt er viðurkennt að eðlilegt sé að draga úr vörnum þegar gengi krónunnar er mjög hátt en auka varnir þegar gengið er lágt. Styrkist gengið lækkar erlend eign viðkomandi lífeyrissjóðs

Nokkur umræða hefur átt sér stað að undanförunu í fjölmiðlum um gjaldmiðlavarnir lífeyrissjóða í aðdraganda bankahrunsins. Þeir eru sakaðir um að hafa stundað spákaupmennsku eða hreina „spilamennsku“ með fjármuni sjóðfélaga, sem er beinlínis rangt. Gjaldmiðlavarnir og gjaldmiðlastýring lífeyrissjóða eru mikilvægur hluti af starfsemi þeirra og miða að því að verja verðmæti erlendra eigna gagnvart sveiflum í gengi gjald-



Almennt er viðurkennt að eðlilegt sé að draga úr vörnum þegar gengi krónunnar er mjög hátt en auka varnir þegar gengið er lágt.



reiknuð í íslenskum krónum og öfugt þegar gengið veikist. Virkar gjaldeyrisvarnir milda áhrif af gjaldeyrisveflum og til lengri tíma litið verður afkoma lífeyrissjóða stöðugri en ella.

Því fylgir vissulega bæði vandi og ábyrgð að stunda virka stýringu á gengisáhættu. Síst minni vandi og ábyrgð fylgir því að gera ekkert og hirta ekki um að verja erlendar eignir sjóðanna á hverjum tíma enda geta gengissveflur haft afdrifaríkar afleiðingar fyrir ávöxtun og réttindi sjóðfélaga.

Framan af ári 2008 jukust gjaldeyrisvarnir sumra lífeyrissjóða sem hlutfall af erlendri verðbréfaeign þar sem gerðir voru nýir samningar eftir umtalsverða veikingu krónunnar og einnig vegna lækkandi verðs erlendra verðbréfa. Fullyrðingar og vangaveltur um að lífeyrissjóðir hafi aukið gjaldeyrisstýringu sína í aðdraganda bankahrunsins í von um skjótfenginn gróða fá því engan veginn staðist.

Erlendar eignir lífeyrissjóðanna eru aðallega í hlutabréfasjóðum og eðli máls samkvæmt er þar fjárfest til langs tíma enda er þeim ætlað að mæta skuldbindingum til langs tíma. Algengt var að lífeyrissjóðir gerðu gjaldmiðlasamninga til 6-12 mánaða eftir að gjaldmiðlastýring var tekin upp hérlandis árið 2001. Það hefur verið gagnrýnt að líf-

eyrissjóðir hafi gert samninga til svo skamms tíma á móti langtímaskuldbindingum. Vegna þessa er rétt að taka fram að þó svo að einstakir samningar hafi verið gerðir til skemmri tíma þá voru gjaldmiðlavarnir hugsaðar til lengri tíma. Samningar voru framlengdir eftir því sem efni stóðu til og þeim þannig stýrt með langtíamarkmið í huga. Lífeyrissjóðum stóð einfaldlega ekki til boða að gera samninga til lengri tíma.

Fram að bankahruninu höfðu lífeyrissjóðirnir verið með virka stýringu gjaldmiðlavarna með góðum árangri um nokkurra ára skeið. Þegar gjaldeyrismarkaðurinn brast

hins vegar í aðdraganda bankahrunsins í mars 2008 hafði það afdrifaríkar afleiðingar fyrir þá sem sóttust eftir samningum vegna gjaldeyrisstýringar. Þegar íslenska bankakerfið hrundi svo á nokkrum dögum haustið 2008 voru samningarnir í algeru uppnámi og bankarnir ófærir um að efna skyldur sínar samkvæmt þeim. Lífeyrissjóðirnir hafa fært rök fyrir því að fella eigi þá niður vegna þess að forsendur fyrir þeim hafi brostið. Leitað hefur verið eftir samningum við skilanefndir bankanna um hvernig ljúka megi því máli. Það er mikilvægt fyrir lífeyrissjóðina og íslenskt samfélag að samningar þar um náist.