

HAGFRÆÐISTOFNUN HÁSKÓLA ÍSLANDS

Hagfræðistofnun Háskóla Íslands

Odda v/Sturlugötu

Sími: 525-4500/525-4553

Fax nr. 552-6806

Heimasíða: www.hag.hi.is

Tölvufang: ioes@hag.hi.is

Skýrsla nr. C09:06

Samanburður á ávöxtun lífeyrissjóða

Júní 2009



Formáli

Þessi skýrsla er unnin að beiðni Fortuna – hugsanarannsóknir ehf. Að verkinu vann dr. Sigurður Jóhannesson, sérfræðingur á Hagfræðistofnun. Eldri útgáfa skýrslunnar var gerð í júlí 2008 en síðan þá hafa borist ný gögn og því var ákveðið að uppfæra hina eldri gerð.

Reykjavík, 19. júní 2009.





Efnisyfirlit

Efnisyfirlit	3
Töflur.....	4
Inngangur	5
Ávöxtun lífeyrissparnaðar	5
Lokaorð	9

Töflur

Tafla 1. Ávöxtun nokkurra lífeyrissparnaðarforma umfram verðbólgu. Heimildir: Allianz, Glitnir, Fjármálaeftirlitið, eigin útreikningar.	7
Tafla 2. Rekstrarkostnaður nokkurra lífeyrissparnaðarforma sem hlutfall af sjóði. Heimildir: Fjármálaeftirlitið, eigin útreikningar.	7
Tafla 3. Áhrif rekstrarkostnaðar á uppsafnaðan lífeyri miðað við jafnar inngreiðslur. Heimildir: Glitnir, Fjármálaeftirlitið, eigin útreikningar.	9

Inngangur

Í þessari skýrslu eru teknar saman tölur um ávöxtun ýmissa lífeyrissjóða síðastliðin ár og ávöxtunin borin saman milli sjóðanna. Það getur verið ýmsum erfiðleikum bundið að bera saman ávöxtun ólíkra sjóða auk þess sem rétt er að benda á að ávöxtun sjóða í fortíðinni hefur trúlega ekkert spágildi um hver ávöxtunin verður í framtíðinni.

Ávöxtun lífeyrissparnaðar

Hér eru teknar saman nokkrar tölur um ávöxtun lífeyrissparnaðar undanfarin ár og rekstrarkostnað þeirra. Tölur um ávöxtun fengust frá Allianz og Glitni, en notast við tölur frá Fjármálaeftirlitinu um sjóði í vörslu annarra. Tölur um rekstrarkostnað sem lýst er hér á eftir eru byggðar á tölum frá Fjármálaeftirlitinu. Ennfremur lét Kaupþing í té ávöxtunartölur fyrir sjóði í sinni vörslu með skilyrði um að fá að sjá niðurstöður skýrslunnar.

Fjármálaeftirlitið notar þessa formúlu til þess að reikna raunávöxtun:

$$r = \frac{(1+i)}{(1+j)} - 1.$$

Hér er r raunávöxtun, i ávöxtun eigna samkvæmt formúlu hér að neðan og j táknar breytingu neysliverðs á árinu. Ávöxtun eigna er reiknuð þannig:

$$i = \frac{2(F - K)}{(A + B - (F - K))}.$$

Hér er F fjárfestingartekjur að frádregnum fjárfestingargjöldum, K táknar rekstrarkostnað, A táknar hreina eign í ársbyrjun og B táknar hreina eign í árslok.

Raunávöxtunartölur fyrir íslenska sjóði eru ýmist fengnar beint frá sjóðunum sjálfum eða úr skýrslum Fjármálaeftirlits, en ávöxtun er leiðrétt með verðbreytingum. Sjóðir Allianz skera sig úr þar sem þeir ávaxtast fyrst í þýskum mörkum og síðan í evrum. Upplýsingar um ávöxtun sjóðanna í Þýskalandi kemur frá Allianz, en þegar fundin er raunávöxtun í íslenskum krónum er fyrst leiðrétt fyrir gengissveiflum gagnvart krónunni og síðan með hækkun neysliverðs á Íslandi. Formúlan er sem hér segir:

$$r = (1+i) \frac{E_{lok}}{E_{byrjun}} \frac{nvís_{byrjun}}{nvís_{lok}} - 1.$$

Hér er r raunvextir, i nafnávöxtun í erlendum gjaldeyri, E gengi þýska marksins (og síðar evru), ýmist í árslok eða ársbyrjun og $nvís$ er gildi neysliverðsvísitölunnar annars vegar í ársbyrjun og hins vegar í árslok.

Stundum víkja lífeyrissjóðir út frá þeim formúlum sem hér voru sýndar. Frávikin stafa líklega einkum af því að upplausnarvirði sjóða hefur breyst. Sjóðirnir telja sig því ráða yfir betri upplýsingum en formúlurnar myndu gefa, ef þær væru notaðar hráar. Hér eru tölur

lífeyrissjóðanna notaðar fyrir einstaka sjóði, en í vegnum meðaltölum er formúlum fylgt nákvæmlega.

Formúla fyrir meðalraunávöxtun er sem hér segir:

$$r_n = ((1+r_1)(1+r_2)\dots(1+r_n))^{1/n} - 1.$$

Hér er n fjöldi ára sem skoðuð eru.

Formúla fyrir rekstrarkostnað lífeyrissjóða sem hér er notuð er þessi:

$$k = \frac{2K}{(A+B)}.$$

Hér er k hlutfallslegur rekstrarkostnaður, K er rekstrarkostnaður í krónum, A er sjóður í upphafi árs og B er sjóður í lok árs.

Þá er í sérstakri töflu gerð grein fyrir áhrifum rekstrarkostnaðar á ávöxtun sjóðanna. Hér er miðað við meðalkostnað árána 1999-2006 og raunávöxtun á sama tíma. Rétt er að vekja athygli á að kostnaður sveiflast nokkuð og er ekki víst að tölur undanfarinna ára gefi rétta hugmynd um þann kostnað sem vænta má á næstunni. Hið sama má segja um ávöxtunina, það er óvíst hvort hún sé dæmigerð. Gert er ráð fyrir að sparað sé jafnt og þétt í þann árafjölda sem nefndur er í töflunni. Við skoðun síðan raunávöxtun að meðtöldum kostnaði og raunvexti eftir að kostnaður hefur verið dreginn frá:

$$r_{með} = r + k_l \text{ og } r.$$

Hér hefur örlítið verið átt við kostnaðarhlutfallið hér að ofan. Leiðrétt er vegna verðbólgu og ávöxtunar hvers árs svo að samræmi fái við formúlu um raunávöxtun:

$$k_l = \frac{k * 2}{(2-r)} \frac{nvís_{byrjun}}{nvís_{lok}}.$$

Útkoman er ekki fjarri tölunum í töflu 2. Síðan er borin saman uppsöfnuð ávöxtun sjóðanna miðað við jafnar inngreiðslur og raunávöxtun að meðtöldum kostnaði og raunvexti eftir að kostnaður hefur verið dreginn frá. Við skoðum:

$$\text{Ávöxtun með kostnaði/ávöxtun að frátöldum kostnaði} - 1.$$

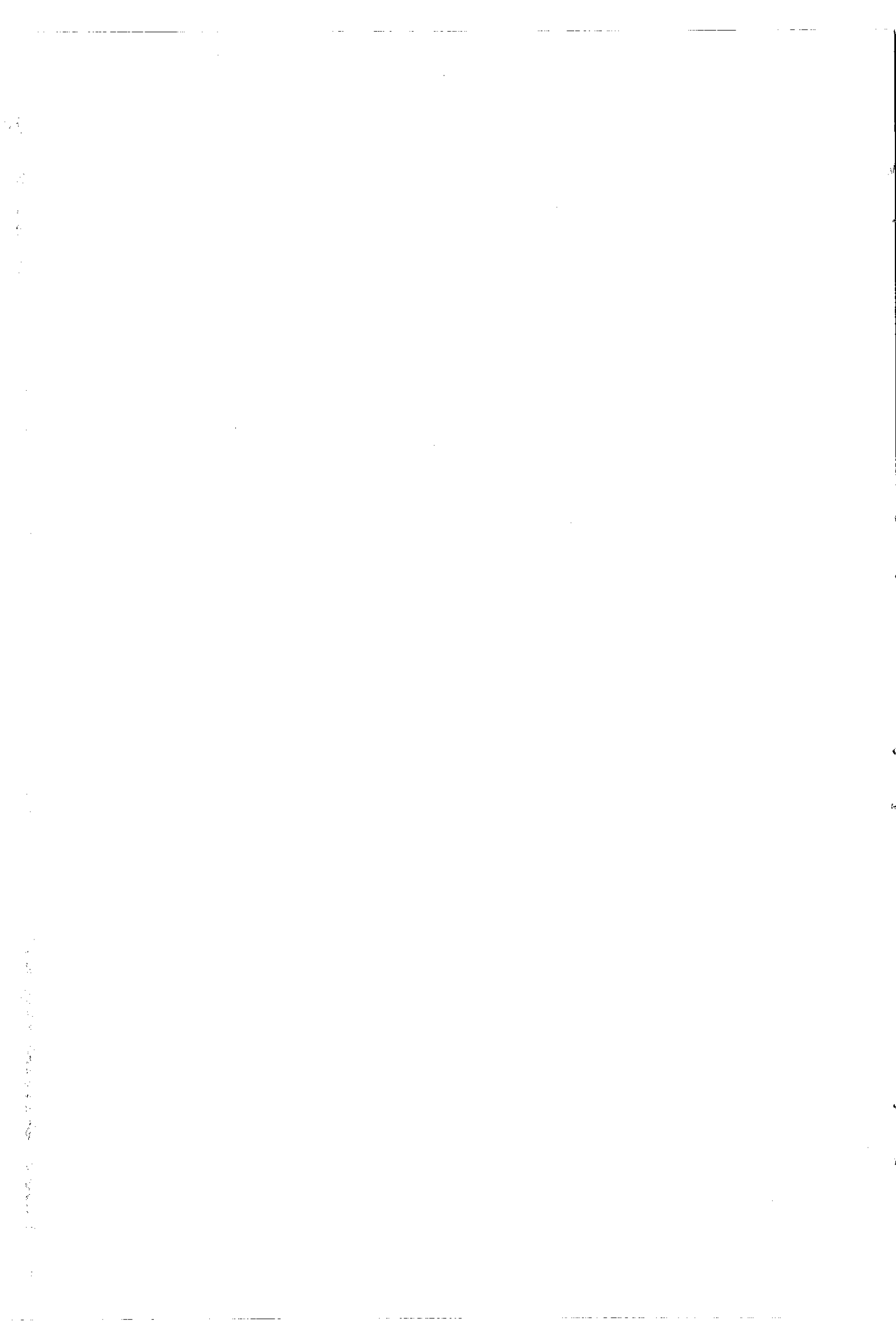
Niðurstöðurnar sýna hvað heildarsparnaðurinn rýrist um mörg prósent vegna rekstrarkostnaðar sjóðanna.

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Meðal- raunávöxtun 1999-2008	Meðal- raunávöxtun 2004-2008
Almannatryggingisgjafi	Eftirlaunadeild	-8,5%	13,9%	15,0%	0,1%	11,7%	-4,7%	-9,1%	25,2%	-0,5%	63,0%	8,9%	12,0%
	Lífeyrisdeild								10,3%	-2,7%	-30,1%	-9,1%	-9,1%
	Tryggingadeild	8,2%	-3,3%	0,1%	-6,9%	13,0%	7,9%	9,7%	13,3%	-2,4%	-20,3%	1,4%	0,8%
	Ævisafn I	9,5%	-3,1%	-2,2%	-11,3%	12,3%	5,2%	11,6%	13,9%	-4,5%	-37,0%	-1,8%	-4,3%
	Ævisafn-II	8,2%	-3,3%	0,1%	-6,9%	13,6%	8,4%	9,7%	12,6%	-4,0%	-28,0%	0,3%	-1,5%
	Ævisafn-III	6,0%	-0,1%	2,9%	2,2%	9,7%	7,7%	6,0%	6,3%	-0,6%	-31,0%	0,2%	-3,6%
	Ævisafn-IV				4,7%	5,9%	5,9%	4,7%	4,8%	5,9%	-22,0%	0,9%	-0,8%
	Meðaltal, ævisafn		-3,3%	-0,3%	-7,4%	13,1%	7,4%	9,8%	12,1%	-3,5%	-30,0%	-1,0%	-2,2%
Almannatryggingisgjafi	Sameign	9,9%	-4,6%		-2,3%	10,0%	6,0%	9,7%	11,9%	2,9%	-32,6%	0,2%	-2,0%
	Leið1			-7,5%	-3,7%	15,9%	7,9%	10,2%	12,5%	1,3%	-37,9%	-1,8%	-3,4%
	Leið2			-5,6%	0,2%	12,9%	7,2%	8,4%	11,6%	1,4%	-35,0%	-1,1%	-3,1%
	Leið3			-1,6%	4,5%	8,1%	7,3%	5,1%	7,1%	3,0%	-33,6%	-1,1%	-3,8%
	Leið4						6,1%	4,6%	4,2%	6,2%	-34,1%	-4,1%	-4,1%
	Meðaltal, líf			-5,7%	-1,4%	13,2%	7,0%	8,6%	5,5%	2,1%	-35,9%	-2,1%	-4,3%
Almannatryggingisgjafi	Séreign		1,1%	-1,0%	-2,7%	12,3%	12,2%	16,1%	12,7%	1,1%	-26,0%	2,1%	1,9%
	Sameign	11,8%	1,1%	-0,8%	-2,8%	12,0%	12,0%	16,1%	12,6%	1,0%	-25,6%	3,0%	1,9%
Almannatryggingisgjafi	Lífeyrisauki 1				-33,5%	18,9%	7,6%	22,4%	20,5%	-7,3%	-41,1%	-5,3%	-2,8%
	Lífeyrisauki 2	40,4%	-24,0%	-19,5%	-19,6%	17,1%	10,6%	17,7%	13,0%	-4,6%	-28,6%	-2,1%	0,0%
	Lífeyrisauki 3				-8,9%	13,4%	6,7%	10,1%	8,0%	-3,5%	-18,1%	0,5%	0,0%
	Lífeyrisauki 4				2,5%	10,4%	9,1%	3,3%	3,3%	-1,9%	-11,0%	2,0%	0,3%
	Lífeyrisauki 5				7,2%	6,7%	6,0%	4,3%	5,0%	6,9%	5,6%	6,0%	5,6%
	Lífeyrisauki innlend skuldabréf							-2,9%	-1,4%	-1,3%	2,2%	-0,9%	-0,9%
	Lífeyrisauki erlend hlutabréf							34,9%	62,1%	8,3%	-3,9%	-85,2%	-19,5%
	Lífeyrisauki innlend hlutabréf												
	Vista 1				-31,9%	18,0%	7,6%	22,2%	20,8%	-7,5%	-40,8%	-5,0%	-2,7%
	Vista 2				-20,0%	15,0%	9,7%	17,5%	13,6%	-4,5%	-28,6%	-1,2%	0,0%
	Vista 3				-9,4%	12,8%	7,5%	9,6%	9,0%	-3,8%	-18,6%	0,4%	0,1%
	Vista 4				3,1%	10,4%	8,5%	2,9%	3,5%	-2,2%	-10,7%	2,0%	0,2%
	Vista 5				7,2%	6,7%	6,0%	4,3%	5,1%	6,9%	5,6%	6,0%	5,6%
	Erlend hlutabréf							-5,1%	9,0%	25,8%	-10,6%	-28,4%	-3,6%
	Innlend hlutabréf							4,4%	60,3%	7,3%	-2,3%	-84,2%	-22,6%
	Innlend skuldabréf							2,5%	-2,3%	-0,8%	-1,5%	2,1%	0,0%

Tafla 1 Ávöxtun nokkurra lífeyrissparnaðarforma umfram verðbólgu. Heimildir: Allianz, Glitnir, Fjármálaeftirlitið, eigin útreikningar.

		1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Miðtala 1999-2008	Miðtala 1999-2008
Almannatryggingisgjafi	Eftirlaunadeild								0,11%	0,09%	0,11%	0,11%	0,10%
	Lífeyrisdeild								0,08%	0,08%	0,08%	0,08%	0,08%
	Tryggingadeild	0,07%	0,08%	0,24%	0,20%	0,16%	0,00%	0,17%	0,13%	0,08%	0,10%	0,12%	0,12%
	Ævisafn I	0,05%	0,10%	0,07%	0,25%	0,19%	0,15%	0,15%	0,12%	0,10%		0,12%	0,13%
	Ævisafn-II			0,06%	0,24%	0,19%	0,15%	0,15%	0,12%	0,10%		0,15%	0,15%
	Ævisafn-III			0,09%	0,24%	0,20%	0,14%	0,16%	0,12%	0,10%		0,14%	0,15%
	Ævisafn-IV				0,09%		0,14%	0,07%	0,12%	0,10%		0,10%	0,10%
Almannatryggingisgjafi	Sameign		0,04%	0,08%	0,45%	0,61%	0,60%	0,29%	0,36%	0,79%	0,02%	0,36%	0,36%
	Leið1				0,44%	0,39%	0,47%	0,26%	0,16%	0,39%	0,09%	0,39%	0,32%
	Leið2				0,47%	0,50%	0,47%	0,30%	0,33%	0,38%	0,09%	0,38%	0,36%
	Leið3				0,49%	0,49%	0,44%	0,30%	0,30%	0,38%	0,09%	0,38%	0,36%
	Leið4	0,13%	0,12%	0,11%	0,12%	0,13%	0,12%	0,10%	0,09%	0,19%	0,04%	0,12%	0,12%
Almannatryggingisgjafi	Séreign		0,06%	0,07%	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,06%	0,04%	0,04%
	Sameign		0,56%	0,13%	0,22%	0,17%	0,20%	0,19%	0,14%	0,08%	0,18%	0,18%	0,21%

Tafla 2. Rekstrarkostnaður nokkurra lífeyrissparnaðarforma sem hlutfall af sjóði. Heimildir: Fjármálaeftirlitið, eigin útreikningar.



		10 ára sparnaður	20 ára sparnaður	30 ára sparnaður	50 ára sparnaður
Allianz					
Glitnir, Almenni lífeyrissjóðurinn	Eftirlaunadeild	0%	-1%	-1%	-1%
	Lífeyrisdeild	0%	-1%	-1%	-1%
	Tryggingadeild	-1%	-1%	-2%	-3%
	Ævisafn I	-1%	-1%	-1%	-2%
	Ævisafn-II	-1%	-1%	-2%	-3%
	Ævisafn-III	-1%	-1%	-2%	-2%
	Ævisafn_IV	0%	-1%	-1%	-2%
Landsbankinn, Íslenski lífeyrissjóðurinn					
	Sameign	-2%	-4%	-7%	-13%
	Líf1	-2%	-4%	-6%	-12%
	Líf2	-2%	-4%	-7%	-13%
	Líf3	-2%	-4%	-7%	-12%
	Líf4				
Lífeyrissjóður verslunarmanna					
	Séreign	0%	0%	-1%	-2%
	Sameign	-1%	-2%	-4%	-7%

Tafla 3. Áhrif rekstrarkostnaðar á uppsafnaðan lífeyri miðað við jafnar inngreiðslur. Heimildir: Glitnir, Fjármálaeftirlitið, eigin útreikningar.

Lokaorð

Í þessari samantekt hefur verið borin saman ávöxtun ýmissa lífeyrissjóða. Ávöxtunin hefur verið nokkuð breytileg, bæði milli ára og milli sjóða. Varhugavert er að nota slíkan samanburð til að bera sjóði saman innbyrðis þar sem bæði þarf að líta til ávöxtunar og áhættu, auk þess sem samningsskilmálar geta verið ólíkir. Þá má áréttá að ávöxtun í fortíðinni hefur ekkert spágildi fyrir ávöxtun í framtíðinni.

