

## Ávöxtun Frjálsa stenst allan samanburð

Í grein Yngva Óttarssonar, sjóðfélaga í Frjálsa lífeyrissjóðnum, í Fréttablaðinu 17. júní sl. gerir hann samanburð á ávöxtun samtryggingardeildar og séreignardeildar Frjálsa, Almenna lífeyrissjóðsins og Lífeyrissjóðs verslunarmanna (LIVE) sl. þjú ár. Ennfremur ber hann saman kostnað og veltu sjóðanna í heild. Niðurstaða Yngva er að ávöxtun Frjálsa sé lægst, kostnaður hæstur og veltan mest.

Ávöxtun lífeyrissparnaðar má líkja við maraþonhlaup en ekki spretthlaup. Við mat á árangri hlaupsins skiptir niðurstaðan eftir 42,2 km mestu máli en ekki einstakir áfangar innan hlaupsins. Sama gildir um ávöxtun lífeyrissparnaðar, þar skiptir langtímaávöxtun eðli máls samkvæmt sjóðfélaga mestu máli en ekki ávöxtun yfir styttri einstök tímabil. Þegar horft er til lengra tímabils en árána 2017-2019, hvort sem er um að ræða fimm, tíu ár eða lengra aftur í tímann, má sjá að árangur Frjálsa stenst allan samanburð og það vel.

### Opinberar upplýsingar um langtímaávöxtun lífeyrissjóða

Umhugsunarvert er að við samanburðinn velur Yngvi aðeins sl. þjú ár þegar fyrir liggja opinberar upplýsingar um samanburð á ávöxtun lífeyrissjóða yfir mun lengra tímabil. Að neðan eru raktar helstu niðurstöður þessara samanburðarúttekta en rétt er að hafa í huga að ávöxtun samtryggingardeilda er ekki samanburðarhæf nema sjóðirnir reikni ávöxtun m.v. að skuldabréf séu gerð upp á markaðsvirði. Ekki liggja fyrir upplýsingar um langtímaávöxtun samtryggingardeildar LIVE á markaðsvirði og núverandi séreignarleidir LIVE eiga sér aðeins þriggja ára ávöxtunarsögu.

### Samanburður á ávöxtun samtryggingarsjóða

- Samkvæmt samanburði á vef Landssamtaka lífeyrissjóða er tíu ára raunávöxtun samtryggingardeildar Frjálsa næst hæst meðal níu sjóða sem birta upplýsingar um ávöxtun á markaðsvirði. Almenni, sem Yngvi tekur í samanburði sínum, er neðar.
- Fimm ára raunávöxtun samtryggingardeildar Frjálsa og Almenna er sú sama og eru deildirnar jafnar í 4. sæti.
- Samkvæmt samanburði Gylfa Magnússonar hagfræðings í Tímariti um viðskipti og efnahagsmál á efnahagsmal.is er árleg raunávöxtun samtryggingardeildar Frjálsa 3,7% frá 1997-2017 (21 ár) og sú 11. hæsta af 23 lífeyrissjóðum. Ávöxtun Frjálsa er hærrí en Almenna og meðaltal allra lífeyrissjóða en lægri en ávöxtun LIVE.
- Samkvæmt samanburði Analytica á ávöxtun frá 1999-2017, sem gerð var að beiðni Frjálsa og er aðgengileg á vef sjóðsins, er ávöxtun samtryggingardeildar Frjálsa hærrí en Almenna hvort sem horft er til 3, 8, 10, 15, 18 eða 19 ára en lægri ef horft til 1 og 5 ára. Jafnframt er þriggja ára ávöxtun Frjálsa hærrí en LIVE.

Rétt er að taka fram að ávöxtun samtryggingarsjóða segir ekki alla söguna um hvað fólk fær í lífeyri fyrir skylduiðgjöldin sín. Lýðfræðilegir þættir eins og örorkubyrði og kynjasamsetning hafa einnig mikil áhrif en hún er mismunandi á milli sjóða. Í þessu sambandi er tryggingafræðileg staða mikilvægur mælikvarði á stöðu samtryggingarsjóða en hún mælir hlutfall á milli eigna og skuldbindinga þeirra og segir til um getu sjóðanna til að greiða sjóðfélögum í framtíðinni áunnin og framtíðar lífeyrisréttindi.

Tryggingafræðileg staða Frjálsa um sl. áramót var jákvæð um 1,6%, sem er 5. hæsta staða allra lífeyrissjóða, og hærrí en Almenna en lægri en LIVE.

## Samanburður á ávöxtun séreignarsjóða

Frjálsi er sá opni lífeyrissjóður sem býður sjóðfélögum sínum upp á að ráðstafa hæsta hlutfalli af skylduiðgjaldi sínu í séreignarsjóð, eða 78% af 15,5% iðgjaldi. Eignir sjóðfélaga í séreignardeildum Frjálsa eru um 70% af heildareignum sjóðsins og eignir sjóðfélaga í samtryggingadeild 30%. Þetta þýðir að hver sjóðfélagi á að meðaltali lífeyrissparnað sinn í Frjálsa í sömu hlutföllum í séreign og samtryggingu. Sjóðfélagar Frjálsa geta í raun valið um fjórar fjölbreyttar leiðir út frá því hvaða áhættu þeir vilja taka í séreignarsparnaði sínum.

- Samkvæmt vef LL skiluðu allar séreignarleiðir Frjálsa hærri raunávöxtun til 5 ára og 10 ára en sambærilegar leiðir Almenna.
- Samkvæmt samanburði Gylfa er árleg raunávöxtun Frjálsa í heild (samtrygging og séreign) Frjálsa 3,5% frá 1997-2017 (21 ár) m.v. bókfært virði eigna. Raunávöxtun Almenna og annarra sjóða sem ráðstafa hluta af skylduiðgjaldi í séreign er lægri.

## Kostnaður

Varðandi samanburð Yngva á heildarkostnaði og veltu umræddra sjóða, þarf að hafa í huga að LIVE er um þrisvar sinnum stærrni en Frjálsi og Almenni og með allt öðruvísi uppbyggingu auk þess sem hann býr að skylduaðild sjóðfélaga. Samanburður Yngva á kostnaði er auk þess misvísandi því hann blandar saman rekstrarkostnaði, beinum fjárfestingargjöldum og áætluðum fjárfestingarkostnaði sjóða sem lífeyrissjóðirnir fjárfesta í. Rekstrarkostnaður Frjálsa og Almenna þar sem tekið er tillit til rekstrarkostnaðar og beinna fjárfestingargjalda var lægri hjá Frjálsa, eða 0,30% af meðalstöðu hreinnar eignar á markaðsvirði en 0,31% hjá Almenna. Hefur kostnaðarhlutfallið lækkað hjá Frjálsa undanfarin ár.

Áætlaður fjárfestingarkostnaður er óbeinn kostnaður vegna fjárfestinga í verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestingsjóðum og dregst frá ávöxtun þeirra, er á hinn bóginn erfiður í samanburði milli lífeyrissjóða. Stefna Frjálsa er að fjárfesta meira í virkum sjóðum, til að ná hærri ávöxtun en í ódýrari vísitölusjóðum, sem skýrir að mestu mun á áætluðum fjárfestingarkostnaði sjóðanna sem var 0,23% og 0,15%. Þessi kostnaður Frjálsa hefur einnig farið lakkandi undanfarin ár og er í takt við áætlaðan meðalfjárfestingarkostnað lífeyrissjóða. Það sem skiptir þó mestu máli er langtímaávöxtun Frjálsa eftir allan kostnað sem ég tel að sjóðfélagar geti verið nokkuð ánægðir með í samanburði við aðra sjóði.

## Velta

Í grein Yngva kemur fram að velta Frjálsa sé hærri en hjá LIVE og Almenna og það framkalli meiri viðskiptakostnað. Rétt er að hafa í huga að ráðstöfunarfé til fjárfestinga sem hlutfall af meðaleignum er töluvert hærra hjá Frjálsa (6%) en samanburðarsjóðunum (3,9% og 2,4%) sem skýrist m.a. af þeirri ástæðu að hlutfallslegt innflæði í Frjálsa er mun hærra vegna fjölda greiðandi sjóðfélaga. Sú staðreynd kallar óhjákvæmilega á meiri veltu því innflæði þarf að koma í ávöxtun með fjárfestingum sem getur leitt af sér meiri viðskiptakostnað. Tilfærsla milli eignaflokka vegna breytinga á fjárfestingastefnu getur einnig leikið þar stórt hlutverk. Þó að heildarvelta sjóðsins á árinu 2019 hafi numið 25% af hreinni meðaleign, þá nam þóknaberandi velta einungis 6,3%. Um fjórðungur af heildarveltu fól því í sér viðskiptakostnað. Þannig greiddi Frjálsi 31 milljón kr. í kaup- og sölupóknarir vegna verðbréfavíðskipta, eða um 0,01% af hreinni meðaleign sjóðsins. Í sjálfu sér hefur öll velta það markmið að skila sjóðfélögum betri ávöxtun svo það er ekki sérstakt markmið hjá Frjálsa að vera með lága eða háa veltu.

## Frjálsi getur gert betur

Ég fagna allri upplýsandi og gagnlegri umræðu um samanburð á ávöxtun, kostnaði og þáttum líkt og veltu hjá lífeyrissjóðum. Ekki má þó gleyma því að mikilvægt er að hann sé sanngjarn, byggður á samanburðarhæfum upplýsingum og að forsendum séu gerð góð skil. Að framansögðu er vel ljóst að langtímaávöxtun Frjálsa og kostnaður stenst allan samanburð við aðra lífeyrissjóði. Ég deili þeirri skoðun Yngva að Frjálsi lífeyrissjóðurinn geti gert betur. Sannir keppnismenn vilja ávallt gera enn betur og að því er og verður unnið markvisst á vettvangi sjóðsins frá degi til dags.

Arnaldur Loftsson

framkvæmdastjóri Frjálsa lífeyrissjóðsins