

Eigum að vera stolt af því að hugsa út á við

Sigurður Nordal
sn@mbl.is

Eftir átta ár í fjármagnshöftum hillir undir það að landsmenn eigi möguleika á því að dreifa hluta eigna sinna og sparnaðar út fyrir landsteinana. Samhliða því opnast tækifæri fyrir erlenda aðila til þess að fjárfesta á Íslandi. Fjármálaframtæki búa sig nú undir þessar breyttu aðstæður þótt þau séu mismunandi langt á veg komin og áherslurnar ólíkar. GAMMA hefur starfrækt skrifstofu í Lundúnum frá miðju síðasta ári og á komandi ári hyggst fyrirtækið fara af stað með starfsemi í New York. Gísli Hauksson, forstjóri GAMMA, telur að líklega muni engin þjóð græða meira á því en við Íslendingar að vera með alþjóðlega eignadreifingu sparnaðar síns.

Rétt inn af Park Lane í Mayfair-hverfinu í London hefur fjármálaframtækið GAMMA Capital Management komið sér fyrir í virðulegu húsi frá Viktoríutímanum. „Park Lane er auðvitað Garðastræti Lundúnaborgar svo við kunnum vel við okkur hérna,“ segir Gísli Hauksson og vísar þar til höfuðstöðva fyrirtækisins í Garðastræti í Reykjavík. Skrifstofurnar í Lundúnum minna jafnframt um margt á starfsstöðina í Reykjavík þar sem myndlist yngri og eldri íslenskra listamanna þekur vegg.

Nú á síðari árum er því tekið með nokkrum fyrirvara þegar íslensk fyrirtæki leita út fyrir landsteinana, ekki síst þegar fjármálaframtæki eiga í hlut. Það má á Gísli finna að honum finnst starfsemi erlendis eðlilegt næsta skref í uppbyggingu GAMMA, en vöxtur sjóðastýringar fyrirtækisins hefur verið ævintýri líkastur frá stofnun fyrir átta árum. „Við byrjuðum með um einn og hálfan milljarð í stýringu 2008 og 2009. Nú í síðasta mánuði fórum við svo yfir 100 milljarða króna markid,“ segir Gísli. „Ég held að það hljóti að vera leitun að hlutfallslega meiri vexti í eignum í stýringu á svo stuttum tíma.“ Gísli segir almenning á Íslandi hins vegar einkum tengja fyrirtækið við fasteignaverkefni. „Þau eru vissulega mikilvægur hluti af starfsemi okkar en eru þó líklega innan við fjórðungur af umfangi félagsins.“

Sjálfstætt fyrirtæki en ekki útibú

En hvert er markmiðið með starfseminni í London? „Upphaflega opnuðum við skrifstofur hér fyrir um fjórtán mánuðum þegar við fluttum íslenska starfsleyfið okkar út, eins og hægt er að gera með einföldum hætti,“ segir Gísli. „Við vildum hins vegar hafa sjálfstætt félag hér í Bretlandi og höfum því stofnað systurfyrirtæki íslenska félagsins. Það eru sömu eigendur að GAMMA á Íslandi og GAMMA hér í London en félögin eru að öðru leyti ótengd. Þetta er algerlega breskt félag sem lýtur eftirliti breska fjármálaeftirlitsins. Þetta er því ekki útibú heldur fullkomlega sjálfstætt fjármálaframtæki.“

Gísli segir ástæðu þess að farin sé þessi leið af tvennum toga. Annars vegar komi það í veg fyrir að sveiflur í rekstri fyrirtækis í öðru landinu bitni á hinu. Hins vegar veki það traust gagnvart erlendum aðilum að vita að félagið sé beint undir eftirliti fjármálaeftirlitsins í Bretlandi. „Það hefur verið afar viðamikil og kostnaðarsamt verkefni að koma þessu upp en ég tel að það sé fullkomlega þess virði,“ segir Gísli.

Starfsemi í London er með heimildir til fjárfestingarráðgjafar og -þjónustu. „Til dæmis

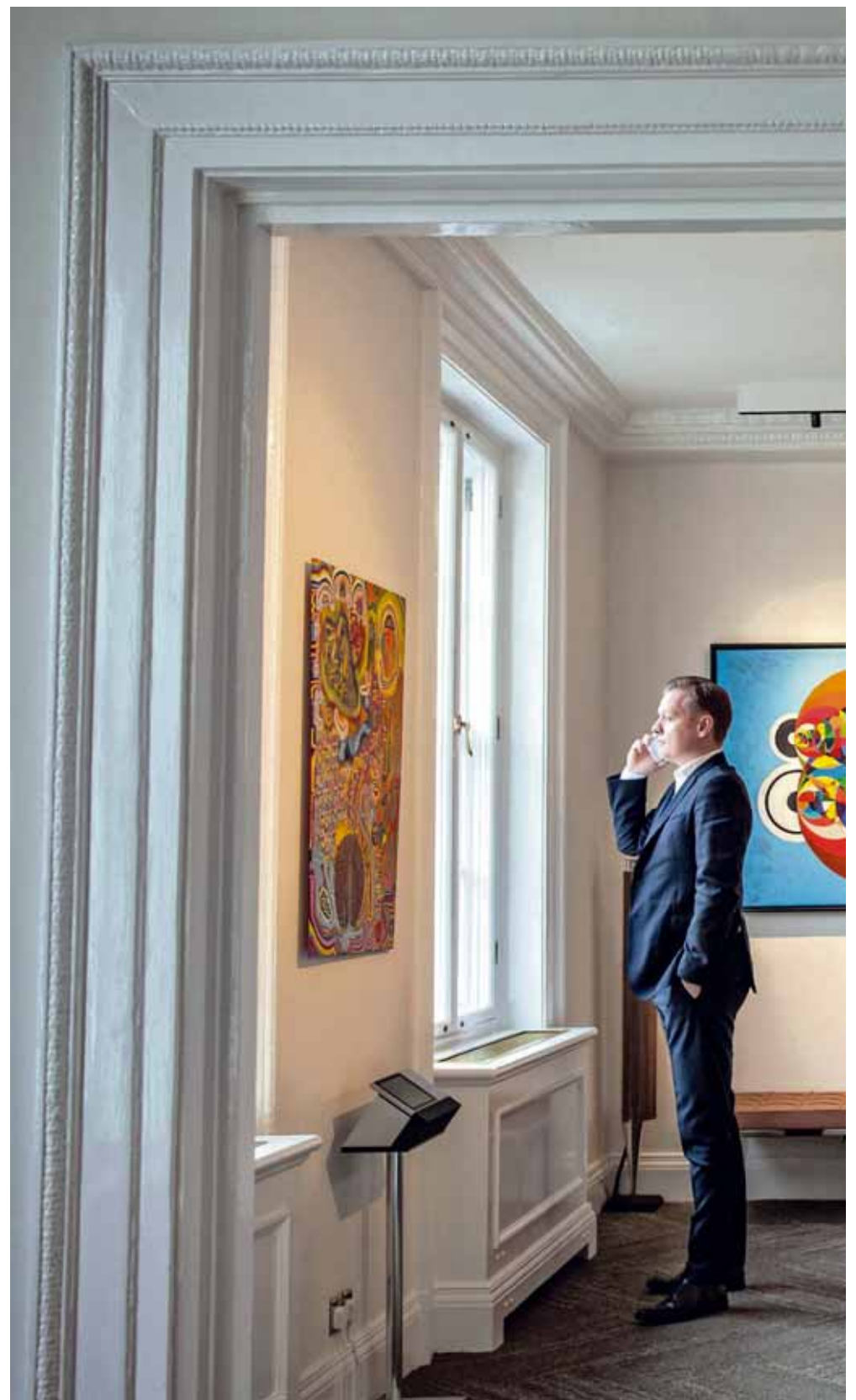
starfrækjum við tvo sjóði á Írlandi þar sem við erum í raun ráðgjafar sjóðastýringarfyrirtækis þar í landi um eignasamsetningu sjóðanna. Hin raunverulegu viðskipti eru svo framkvæmd af fyrirtækinu á Írlandi. Uppsetning af þessu tagi er mjög algeng hér í Bretlandi.“

Gísli segir hugmyndina að baki erlendri starfsemi Gamma vera í raun mjög einfalda. „Í fyrsta lagi erum við hér til að hjálpa viðskiptavinum okkar við að fjárfesta erlendis, allt frá aðstoð við stofnun vörslureiknings, leit að sjóðum til fjárfestinga, kaupum á hlutabréfum eða skuldabréfum og yfir í þátttöku í sérhæfðum fyrirtækja-verkefnum. Í öðru lagi erum við að aðstoða erlenda aðila sem áhuga hafa á því að fjárfesta heima á Íslandi, en við höfum fundið mikinn áhuga á Íslandi víða. Í þriðja lagi hyggjumst við á þessum grunni byggja upp sjálfstæða fyrirtækjaráðgjöf sem er í raun alveg ótengd Íslandi.“

Erlendur sparnaður einn lærdóma hrunsins

Tæplega þrjú ár eru síðan starfsmenn GAMMA hófu undirbúning að því að setja upp skrifstofu í London. Hvattinn sem þar lá að baki var sá að félagið væri búið undir losun fjármagnshafna, að sögn Gísla. Nú sé loks að koma að þeim merkilega tímamarki að það opnast fyrir Íslendingum að fjárfesta erlendis, í fyrsta skipti í átta ár. „Ein helsta ástæða þess að fallið varð eins djúpt í hruninu og raunin varð var sú að Íslendingar áttu nær allan sinn sparnað í krónum og innlendum eignum. Nú er endurreisninni nokkurn veginn að verða lokið og komið nýtt hagvaxtarskeið. Við erum að taka síðustu skrefin út úr eftirköstum hrunsins. Við ættum því að draga lærdóm af því sem gerðist, meðal annars því að íslenskir fjárfestar verða að vera með hluta af eignum sínum erlendis.“ Hann segist almennt ekki vera hlynntur boðum og bönnum en samt þurfi að ræða það alvarlega hvort skikka ætti lífeyrissjóði til þess að vera með ákveðinn hluta af sínum eignum utan Íslands.

„Ég giska á að um 85% af sparnaði Íslendinga séu í krónum og það er miklu hærra hlutfall en í flestum löndum sem við berum okkur saman við. Oft er talað um að í fjárfestingum sé leitni í átt að heimamörkuðum eðlileg, en það á betur við í stærri hagkerfum þar sem er meiri innri áhættudreifing milli atvinnugreina og sterkari gjaldmiðill. Að mínu mati myndi líklega engin þjóð græða meira en við Íslendingar á því að vera með alþjóðlega eignadreifingu sparnaðar síns.“ Hann leggur áherslu á að áhættudreifing geti



verið sjálfstætt markmið í sjálfu sér, óháð ávöxtun. „Þetta snýst ekki endilega um að hámarka ávöxtun eigna til skamms tíma, heldur að ná fram nauðsynlegri áhættudreifingu. Þótt flestir séu bjartsýnir á íslenska hagkerfið og margir telji að krónan muni styrkjast er áhættudreifing nauðsynleg og þyrfti að hefjast sem fyrst.“

Innviðaverkefni á Íslandi og erlendis

Við erlenda fjárfestingu eru möguleikarnir nánast óþrjótandi. Gísli bendir á að þeir sem vilji fara einfalda leið í alþjóðlegri eignadreifingu geti keypt í sjóðum eins og GAMMA Global, sem er gerður upp í evrum og fjárfestir í öðrum erlendum sjóðum, sem og beint í hlutabréfum og skuldabréfum erlendis. Auk þess sé GAMMA með samninga við stór alþjóðleg sjóðafyrirtæki eins og Pimco og GAM sem bjóði fjárfestingu upp á fjölbreytt úrval fjárfestingarkosta.

„Við ætlum okkur einnig að fara sjálfstætt inn í ákveðin verkefni,“ segir Gísli. „Við erum núna að kynna fyrir íslenskum fjárfestum þrjú verkefni sem við munum leiða eða vera í samstarfi við aðra aðila um. Í fyrsta lagi eru það nokkur fasteignaverkefni hér í Bretlandi, alls sjö verkefni með þremur samstarfsaðilum. Þá erum við að setja upp sjóð sem mun taka þátt í verkefni á sviði sérhæfðrar fjármögnunar í Evrópu í samstarfi við bandarískt fyrirtæki. Í þriðja lagi erum við að fara af stað með sjóð sem mun fjárfesta í svokölluðum félagslegum innviðum, svo sem stúdentaþúðum, dvalarheimilum, leikskólum o.fl. hér í Bretlandi, Bandaríkjunum og víðar.“

Gísli telur mikil tækifæri felast í innviðafjárfestingum og bendir á hversu aftarlega Ísland er í þeirri þróun. „Uppsöfnuð þörf á fjárfestingum í innviðum er orðin alveg gífurleg á Íslandi. Ríkið

er eigandi nánast allra innviða en slíkt þekkt ekki lengur annars staðar í Vestur-Evrópu, jafnvel ekki á Norðurlöndum. Við erum ekki einu sinni með sérstaka löggjöf um PPP-fjárfestingar (e. public-private partnership) eins og aðrar Vestur-Evrópuþjóðir, en þar er um að ræða samstarf opinberra aðila og einkaaðila um innviðaframkvæmdir. Það er alls ekki sjálfgefið að hagkvæmast sé að ríkið eigi og reki öll mannvirki.“

Hann bendir á flugstöðina í Keflavík sem dæmi. „Nú er gert ráð fyrir að umferð um flugvöllinn muni tvöfalda á næstu tíu árum. Það myndi þýða að fjöldi farþega í gegnum flugstöðina færi úr sex milljónum í 12 milljónir á ári. Þetta kallar á stækun flugvallarins fyrir um 150 milljarða króna. Af hverju eiga íslenskir skattgreiðendur að bera áhættuna af því hvort þessi spá muni ekki rætast? Það er í raun glórulaust. Það er mjög fátítt að flugvellir séu í opinberri eigu í Evrópu. Þeir eru nánast allir í eigu einkaaðila, að mestu eða öllu leyti.“

GAMMA gaf nýlega út skýrslu um innviðafjárfestingar á Íslandi þar sem fram kemur að heildarfjárfestingarþörf í innviðum sé yfir 600 milljarðar króna á næstu 5-7 árum. „Þessi uppsafnaða þörf er vegna þess að menn fjárfestu ekki neitt í innviðum í ein sex ár, og svo hins vegar vegna gífurlegrar útþenslu í ferðaþjónustu.“ Gísli bendir á að nú neyðist menn til þess að fara í miklar innviðafjárfestingar á tímum mikils almenns efnahagsuppgangs. „Enn á ný sannast það að kenningin um að ríkið sé sveiflujafnandi gengur ekki upp. Stjórnmalamennt grípa alltaf inn í á röngum tímamarki.“

Eiga erfitt með að gefa frá sér völdin

Gísli er ekki síður gagnrýnn á peningastefnu Seðlabanka Íslands. „Svo við snúum aðeins út úr



„Það má í raun segja að nú séu að eiga sér stað síðustu skrefin til þess að losa okkur undan eftirmálum hrunsins,“ segir Gísli Hauksson, forstjóri GAMMA.

Ljósmynd/Nina E. Rangoy

Fyrstu erlendu sjóðirnir sem sérhæfa sig í fjárfestingum á Íslandi

Til þess að mæta áhuga erlendra fjárfesta sem vilja fjárfesta á Íslandi hefur GAMMA sett á stofn tvo sjóði á Írlandi: *Iceland Macro Fund* og *Iceland Opportunity Fund*. Að baki stofnun þeirra liggur fjögurra ára vinna, að sögn Gísla. Sjóðirnir eru undir eftirliti íraska fjármálaeftirlitsins. Að sögn Gísla eru þetta fyrstu sjóðirnir sem sérhæfa sig í fjárfestingum á Íslandi en eru staðsettir utan landsteinanna.

„Það hefur oft verið erfitt að fá erlenda aðila til þess að fjárfesta á Íslandi af því að þeir þurfa að opna vörslureikning, bankareikning, setja upp gjaldeyrislínu og svo núna að fá gulan skiptimiða hjá Seðlabankanum. Nú erum við hins vegar komin með tvo sjóði sem fjárfesta beint á Íslandi og við stýrum. Þeir eru gerðir upp bæði í evrum og Bandaríkjadöllum og fjárfestar geta því valið í hvorri myntinni þeir kaupa í sjóðnum. Við skiptum svo fjárhæðinni yfir í krónur og fjárfestum í íslenskum eignum.“



Skrifstofa GAMMA er í virðulegri byggingu í Mayfair-hverfinu í Lundúnum.

orðum Milton Friedman má segja að líklega sé ekkert eins varanlegt og tímabundnar valdheimildir til opinberra starfsmanna. Maður finnur að Seðlabankinn og eftirlitsaðilar eiga mjög erfitt með að gefa frá sér völdin varðandi krónuna. Það stendur augljóslega ekki til að krónan verði frjáls mynt, heldur á hún að vera áfram í einhvers konar höftum. Þetta er hins vegar varasamt, því gjaldmiðill verður að gefa rétta mynd af hagkerfinu á hverjum tíma. Gjaldmiðill er oft besti mælikvarðinn sem aðilar hafa til þess að taka fjárfestingarákvarðanir. Ef ekki er hægt að treysta því að gengi gjaldmiðils sé rétt er lík-

legra að menn taki rangar ákvarðanir. Og við skulum bara vona að menn hafi ekki tekið rangar ákvarðanir varðandi þætti sem tengjast til dæmis ferðaþjónustu, út af því að krónan hefur verið kerfisbundið of veik. En það er ástæða til þess að hafa ákveðnar áhyggjur af því.“

Að mati Gísla hefði verið hægt að losa höftin fyrir tveimur til þremur árum, og þrátt fyrir að búið sé að opna fyrir ákveðnar heimildir eru menn ekki búnir að aflétta þeim að fullu. „Það er ljóst að kostnaðurinn við höftin hefur verið gríðarlega mikill. Nú þurfa menn að einhenda sér í að losa þau alveg, og það strax.“ Hann telur

litlar líkur á því að krónan muni veikjast við afléttingu haftanna í ljósi stærðar gjaldeyrisforðans, auk þess sem veiking kæmi sér raunar vel fyrir útflutningsatvinnuvegina.

Gísli segir það í raun merkilegt hvað Seðlabankinn hafi keyrt á háum raunvöxtum í lokuðu hagkerfi. „Við erum með einhverja hæstu raunvexti í heimi án þess að nokkur þörf sé á slíku. Ég er hins vegar á þeirri skoðun að vextir muni halda áfram að lækka og að tímabili þessa gríðarlega háa vaxtamunar við útlönd sé að ljúka.“

Til þess að leggja grunn að varanlegri stöðugleika þurfi Íslendingar að dreifa eignum sínum víðar en á Íslandi. Fjárfestar gætu þá til dæmis flutt fjármuni inn og út úr landinu eftir stöðu krónunnar, sem myndi draga úr sveiflum. „En að sama skapi tel ég mikilvægt að við förum að fá erlenda fjárfestingu inn í landið, en henni myndi fylgja meiri stöðugleiki. Hvort sem það er inn í fjármálakerfið, í einstök fyrirtæki eða innviðafjárfestingar. Vandamálið er að Ísland hefur verið svo einsleitt hagkerfi.“

Stjórnvöld hafa gengið of langt

Nýlegar reglur eru reyndar ekki til þess fallnar að auka áhuga erlendra aðila á að fjárfesta hér á landi að mati Gísla. „Að það þurfi að binda inni á vaxtalausum reikningi 40% af því sem erlendir aðilar kaupa hér af vaxtaberandi eignum brýtur væntanlega í bága við alþjóðlegar skuldbindingar okkar og er ekki sérlega jákvætt út á við. Það er einnig sérstakt að setja hömlur á fjárfestingar í skuldabréfum fyrirtækja á meðan engar hömlur eru á kaup á hlutabréfum. Ég held reyndar að stjórnvöld sjái að gengið hafi verið of langt og þessu verði breytt.“

Eins bendir Gísli á að bann á framvirkum samningum á krónuna og gjaldmiðaskipasam-

„Að sama skapi tel ég mikilvægt að við förum að fá erlenda fjárfestingu inn í landið, en henni myndi fylgja meiri stöðugleiki. Hvort sem það er inn í fjármálakerfið, í einstök fyrirtæki eða innviðafjárfestingar. Vandamálið er að Ísland hefur verið svo einsleitt hagkerfi.“

ingum valdi því að erfitt sé að gera sér grein fyrir réttu gengi krónunnar og taka fjárfestingarákvarðanir út frá því. „Eins eru eftirlitsaðilar farnir að skipta sér fullmikið af útlánastefnu bankanna með gríðarlega háum eiginfjárkröfum. Það er veruleg hættu á því að þessar kröfur geri það nánast ómögulegt að selja íslensku bankana. Það gerir það einnig að verkum að bankarnir þurfa að rukka meira fyrir grunnþjónustu sína. Ég held því að það sé ekki sérlega mikill áhugi á íslensku bönkunum erlendis eins og staðan er í dag. Síðan ríkið tók við Íslandsbanka fyrir tæpu ári hafa hlutabréf í bönkum í Evrópu verið í frjálsu falli. Það er gríðarleg áhætta í því fólgin að ríkið sitji með þessar eignir í eignasafni sínu og brýnt að það losi sig við þessa hluti sem fyrst.“

Gísli er hins vegar almennt mjög bjartsýnn á stöðu mála á Íslandi, enda lífskjör góð og mikil tækifæri á mörgum sviðum. „Það má í raun segja að nú séu að eiga sér stað síðustu skrefin til þess að losa okkur undan eftirmálum hrunsins. Þar má benda á fimm atriði sem skipta meginmáli. Það eru aflétting gjaldeyrisþafla, sala á bönkunum, fjárfesting í innviðum, alþjóðleg áhættudreifing íslenskra eigna og að fá erlenda aðila til þess að fjárfesta í íslensku atvinnulífi. Þegar við höfum tekið þessi skref getum við horft beint fram á veginn. Þegar upp er staðið erum við sem þjóð í raun að koma ótrúlega vel undan þessum hremmingum. Ekki má gleyma því að Ísland lendir yfirleitt mjög ofarlega á blaði í hvers kyns samamburði við önnur lönd, til dæmis þegar um er að ræða jafnrétti, heilbrigðismál og lífskjör að öðru leyti.“

Starfsstöð í New York á nýju ári

En þrátt fyrir að GAMMA sé enn að koma sér fyrir í London láta Gísli og hans fólk ekki staðar numið. „Við munum opna skrifstofu í New York í byrjun næsta árs,“ segir Gísli. „Meginástæðan fyrir því er sú að bandarískt lagaumhverfi kallar á það að vera með starfsemi í Bandaríkjunum til þess að geta markaðssett evrópskar vörur. Auk þess má segja að bandarískt hagkerfi sé á öðrum snúningi en það evrópska. Þá hafa Íslendingar, þótt merkilegt sé, ekki fjárfest mikið í Bandaríkjunum og því er æskilegt að opna inn á þann markað. Samantekið teljum við þar af leiðandi mikil tækifæri fólgin í opnun skrifstofu í New York.“

Starfsemin í Bretlandi, og nú í framhaldinu í Bandaríkjunum, er mikilvæg til að geta sinnt fullkomlega þeirri þjónustu sem fyrirtækið sérhæfir sig í, að sögn Gísla. „Við eigum að vera stolt af því að hugsa út á við. Kynslóðin sem er að vaxa úr grasi á Íslandi er ekki upptekin af því sem gerðist í fortíðinni. Hún er alin upp við að líta á heiminn sem tækifæri. Þannig hugsa til dæmis nýsköpunarfyrirtækin. Íslensk fyrirtæki þurfa að starfa og fjárfesta utan Íslands og hin nýja kynslóð áttar sig vel á því.“