



MYND/GETTY

Verðbréfasjóðir eru misjafnir eins og þeir eru margir og geta verið góður fjárfestingarkostur fyrir einstaklinga

# Vinsældir skuldabréfasjóða fara vaxandi

Eftir bankahrún hefur fjárfestingarkostum fækkað verulega og fjármunir almennings og fjárfesta leitað í hefðbundnar innstæður og skuldabréf. Fyrir einstaklinga getur verið snúið að vita hvar best er að ávaxta peningana sína og mögulegt að ekkert einhlítt svar sé við spurningunni.

HALLGRÍMUR ODDSSON  
hallgrimur@vb.is

Viðskiptabankarnir og verðbréfafyrirtækin GAM Management (GAMMA) og Íslensk verðbréf starfrækja öll verðbréfasjóði sem aðgengilegir eru almenningi. Sjóðirnir eru margir, ýmist skuldabréfasjóðir, hlutabréfasjóðir eða blanda beggja. Hvort sjóðirnir fjárfesta í hlutabréfum eða skuldabréfum, verðtrygðum skuldabréfum eða óverð-

trygðum til skamms eða langs tíma fer eftir stefnu hvers og eins þeirra og eru fjárfestingarstefnur sjóðanna eins ólíkar og þeir eru margir. Þeir eiga það þó allir sameiginlegt að vera samansafn ýmissa verðbréfa. Þannig er reynt að ná fram dreifingu á áhættu sem fylgir hverri fjárfestingu.

#### Áhætta eykst með sveiflum

Einstaklingar vilja alla jafnan ávaxta sparifé sitt á sem öruggastan hátt. Eins og gefur að skilja er áhætta verðbréfa-

sjóða afar misjöfn frá einum sjóði til annars og eftir því sem áhættan eykst fara fjárfestar fram á aukna ávöxtun. Sjóðir sem ávaxta sjóðsfé á hlutabréfmarkaði sveiflast með verði hlutabréfa. Slíkir sjóðir njóta ekki mikilla vinsælda í dag, enda hafa markaðsaðstæður breyst mikið. Því mun vinsælli hafa skuldabréfasjóðir orðið, sér í lagi þeir sem kaupa ríkistryggð skuldabréf og önnur skuldabréf sem tryggð eru af ríkinu, líkt og skuldabréf Íbúðalánasjóðs.

Algengur áhættumælikvarði verðbréfasjóða er skali frá einum til sjö þar sem einn er með öruggasta móti. Eftir því sem sveiflur í ávöxtun aukast sem og hætta á greiðslufalli því herra er áhættustigið. Skuldabréfasjóðir sem eingöngu fjárfesta í ríkistryggðum skammtímabréfum hafa lágt áhættustig, oftast er það

einn eða tveir. Með stuttum líftíma er átt við eignir, t.d. skuldabréf, sem falla á gjalddaga innan skamms tíma. Oftast er miðað við ár.

Þegar líftími skuldabréfa lengist aukast sveiflur á ávöxtun og getur gengi allra sjóða sveiflast niður. Algengt er að fjármálfyrirtækin starfræki sjóði þar sem áherslumunur er á líftíma eignasafnsins og sést á listanum yfir skuldabréfasjóði. Með lengri líftíma eignasafnsins aukast sveiflur á ávöxtun. Áhættustig sjóða sem fjárfesta í meðallöngum og löngum skuldabréfum er jafnan þrjár til fjórir vegna aukinna sveiflna í ávöxtun. Mesta áhættu bera hlutabréfasjóðir enda hafa sveiflur þar verið miklar og auknar líkur á verðmætatapi. Áhætta þeirra mæld á skalanum einn til sjö er iðulega sex eða sjö.

“

Eins og gefur að skilja er ávöxtunin afar misjöfn frá einum sjóði til annars og eftir því sem áhættan eykst fara fjárfestar fram á aukna ávöxtun.

### Ríkistryggð skuldabréf örugg

Þegar fjallað er um áhættu ríkisskuldabréfa er oft sagt að þau séu „áhættulaus eða áhættulítill“. Þó ber að hafa í huga að ekkert er í raun það öruggt að hægt sé að kalla áhættulaust, og gildir það einnig um ríkistryggðar eignir. Það kennir sagan okkur og kerfisáhætta gildir um ríkistryggðar eignir líkt og aðrar. Fjárfestar eru samt sem áður sammála um að þessar eignir, ríkisbréf og önnur sem tryggð eru af hinu opinbera, séu þær öruggustu sem finnast. Áhætta fram yfir

innlán er fyrst og fremst í sveiflum ávöxtunar.

Ef sparifjäreigendur og aðrir hyggjast setja fé sitt í fjárfestingarsjóði er mikilvægt að skoða útboðslýsingar, sem eru aðgengilegar og auðlesanlegar á heimasíðum rekstraraðila, og ganga úr skugga um að reglur sjóðsins og fjárfestingarstefna henti fjárfesti. Helst ber að líta til þess tíma sem ætlaður er til fjárfestingar og hvort fjárfestingarstefna sjóðsins sé í takti við væntingar þess sem ætlar sér að kaupa hlutdeildarskírteini.

### MISJAFN FJÁRFESTINGARKOSTNAÐUR:

» Fjárfesting í skuldabréfasjóðum fylgir ýmis kostnaður. Allir rekstraraðilar taka umsýslubóknun sem oftast er 0,8-1% en nokkrir sjóðir taka lægra gjald. Þessa bóknun má líta á sem það gjald sem rekendur sjóðanna taka fyrir reksturinn. Hún er borguð árlega og dregst frá ávöxtun sjóðsins. Upphafskostnaður við fjárfestingu í verðbréfasjóði er svokallað afgreiðslugjald sem oftast er um 300 krónur. Einnig er algengt að gjald sé tekið sem felst í muni á kaup- og sölugengi. Sjóðirnir hafa kaup- og sölugengi og þegar einstaklingur kaupir í sjóðnum kaupir hann á sölugengi en selur á kaupgengi. Munurinn er oftast 0,5-1% sem líta má sem bóknun til rekstraraðila. Í töflunni má sjá að langflestir sjóðir taka gjald á þennan hátt. Fyrir einstakling sem vill kaupa fyrir milljón krónur í skuldabréfasjóði þar sem kaupbóknun er 1% myndi því kaupa hlutdeildarskírteini fyrir 990.000 krónur.

### Umsýslu- og kaupbóknun

Rekstraraðili	Ríkisskuldabréfasjóður	Umsýslubóknun	Gengismunur/bóknun
GAMMA:	GAMMA: GOV	0,60%	-
	GAMMA: INDEX	0,45%	-
Íslandsbanki:	Ríkissafn	0,70%	0,50%
	Sjóður 5, Ríkisskuldabréf	0,90%	1,00%
	Sjóður 7, Löng ríkisskuldabréf	0,90%	1,00%
Arion Banki:	Ríkisverðbréfasjóður, millilangur	1,00%	1,00%
	Ríkisverðbréfasjóður, langur	1,00%	1,00%
	Ríkisbréfasjóður, óverðtryggður	1,00%	1,00%
	Ríkisvaxlasjóður	0,70%	-
Landsbankinn:	Sparibréf, stutt	0,80%	1,00%
	Sparibréf, meðallöng	0,80%	1,00%
	Sparibréf, löng	1,00%	1,00%
	Sparibréf, óverðtryggð	0,08%	1,00%
	Sparibréf, verðtryggð	0,08%	1,00%
MP Banki:	Ríkisverðbréfasjóður	0,90%	0,50%
	Ríkisverðbréfasjóður, stuttur	0,50%	-
Ísl. verðbréf:	Ríkisskuldabréfasjóður ÍV	1,00%	1,00%
	Áskriftarsjóður ríkisverðbréfa	1,00%	1,00%
Byr:	Skuldabréfasjóðurinn	0,85%	1,00%

Heimild: Heimasíður fjármálafrýrtækjanna

### SAMANBURÐUR ÁVÖXTUNAR:

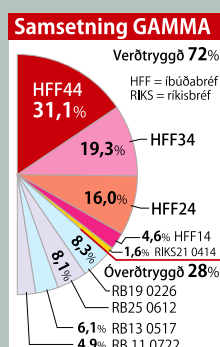
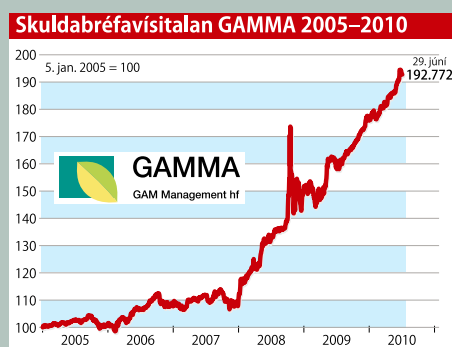
- » Í töflunni gefur að líta tæplega tuttugu sjóði sem allir fjárfesta í ríkisskuldabréfum, innstæðum og tryggðum eignum, þ.e. ríkisskuldabréfasjóðir. Áhættustig þeirra er allt frá 1-4 svo nokkur munur er á milli þeirra þó svo þeir fjárfesti allir í öruggari eignum á markaði. Hlutfall eigna er mismunandi eftir sjóðum og breytist aðallega eftir líftíma eignanna. Ársávöxtun sjóðanna er á bilinu 7,5% til 21,1%. Þegar lítið er til hvar best sé að fjárfesta er ekki nóg að líta til hæstu ávöxtunar, sjóðirnir henta hverjum og einum misvel eftir því til hvers langs tíma á að fjárfesta.
- » Nöfn sjóðanna endurspeglar oftast stefnu sjóðanna - og fyrir hverja þeir henta. Fyrir þá sem vilja ávaxta fé sitt til skamms tíma, til eins árs eða minna, eru skammtímasjóðir hentugir. Stærri hluti eignasafns þeirra er að jafnaði í innlánum, ríkisvaxlum og styttri skuldabréfum. Meðallíftími eignanna er stuttur og sá lágmarkstími sem mælt er með að fjárfest er í sjóðnum þar af leiðandi styttri. Þótt sjóðir séu dregin í dilka eftir líftíma eigna, og nöfn þeirra oft lýsandi, er það ekki algilt. Því er mikilvægt að skoða heimildir sjóðanna og eignasafn þeirra áður en fjárfest er, en upplýsingar um slíkt eru auðlesnar í einblöðungum sem eru aðgengilegir á heimasíðum sjóðanna.
- » Ávöxtun síðasta árið er í takti við líftíma eignasafnsins. Á toppi listans eru sjóðir sem fjárfesta í lengri ríkistryggðum skuldabréfum þar sem 6-12 ár eru til gjaldþaga. Sjóðirnir henta þeim sem vilja fjárfesta til langs tíma, til þriggja ára eða lengur. Mikilvægt er að gera sér grein fyrir að sveiflur slíkra sjóða eru meiri en annarra og þeim fylgir því meiri áhætta. Ávöxtun lengri sjóða hefur verið um eða yfir tvöfalt meiri en sjóða sem ávaxta til skamms tíma. Sjóðir sem fjárfesta til millilangstíma, 4-7 ár, skipa sér sæti á miðjum listanum.

### Ávöxtun, meðallíftími og stærð ríkisskuldabréfasjóða

Ríkisskuldabréfasjóður	Rekstraraðili	Árs-ávöxtun	Hálfsárs-ávöxtun	Líftími eigna, ár	Stærð (ma. kr.)
Sparibréf, löng	Landsbankinn	21,10%	10,60%	>7	2,8
Skuldabréfasjóðurinn	Byr	20,58%	9,17%	6-10	-
Stefnir Ríkisverðbréfasj., langur	Arion banki	20,25%	8,95%	>7	17,6
Sjóður 7, Löng ríkisskuldabréf	Íslandsbanki	20,00%	7,50%	6-12	34,5
Stefnir Ríkisbréfasjóður, óverðtr.	Arion banki	19,44%	13,15%	5 2)	2,2
Sjóður 5 Ríkisskuldabréf	Íslandsbanki	18,90%	8,00%	4-7	26
Ríkisskuldabréfasjóður	Íslensk verðbréf	18,87%	7,29%	6-12	0,8
Stefnir Ríkisbréfasj., millilangur	Arion banki	18,02%	8,58%	4-8	23,4
Áskriftarsjóður ríkisverðbréfa	Íslensk verðbréf	17,83%	8,95%	5-7	3,8
Sparibréf, meðallöng	Landsbankinn	17,40%	8,70%	4-7	7,7
Ríkisskuldabréfasjóður	MP	13,29%	6,39%	-	3,0
Sparibréf, stutt	Landsbankinn	12,20%	7,20%	1-4	0,9
Ríkissafn	Íslandsbanki	11,90%	7,30%	1-3	22,9
Skammtímasjóður	Íslensk verðbréf	9,49%	4,68%	<1 2)	3,7
Reiðubréf, ríkistryggð	Landsbankinn	7,60%	4,30%	<1 2)	2,7
Stefnir Ríkisvaxlasjóður	Arion banki	7,51%	3,86%	1-2	12,1
Gov 1)	GAMMA	-	9,50%	1-10	5,9
Index 1)	GAMMA	-	8,46%	-	1,5

1) Sjóðir Gamma voru stofnaðir í janúar 2) Meðallíftími

### SKULDABRÉFAVÍSITALA GAMMA:



- » Fjármálafrýrtækið GAMMA heldur úti skuldabréfavísitölum, fyrstu sinnar tegundar á Íslandi. Þær fóru í loftið 1. nóvember 2009 en er reiknaðar aftur til byrjun árs 2005. Vísitölurnar eru þrjár þar sem vísitölu ríkisbréfa, GBI, er skipt niður í verðtryggðar og óverðtryggðar. Vísitalan GBI sýnir heildarávöxtun útgefina íbúðabréfa, verðtryggðra skuldabréfa og óverðtryggðra sem útgeru eru af íslenska ríkinu eða með íslenskri ábyrgð opinberra aðila. Undir það falla íbúðabréf, ríkisbréf og spariskírteini.
- » Skilyrði fyrir skuldabréfum vísitölunnar er að virk verðbréfavakt sé með bréfin. Hlutfall hvers skuldabréfaflokks í vísitölunni miðast við markaðsverðmæti hvers og eins í hlutfalli af heildarverðmæti allra bréfa vísitölunnar. Þannig vegna þyngra stærri skuldabréfaflokks en litil. Mánaðarlega er vísitalan endurstíllt og lítið til breytinga, hvaða bréf hafa dottið út og hver hafa komið ný inn í mánuðinum. Í dag er hlutfall verðtryggðra íbúðabréfa og ríkisskuldabréfa um 72% og hlutfall óverðtryggðra ríkisbréfa um 28% en heildarfjöldi bréfa er níu. Eins og sjá má á línuriti yfir vöxt vísitölunnar frá árinu 2005 hefur hún nærri tvöfaldast á þeim tíma.





Index-sjóðurinn fylgir skuldabréfavísitölunni sem best hann getur og hefur fylgnin verið yfir 99%.

VBM/ND/BIG

GAM Management starfrækir tvo ríkisskuldabréfasjóði og beitir annar þeirra hlutlausri stýringu

# Vísitölusjóður nýbreyttni á markaði

**Aldrei áður hefur verið rekinn vísitölusjóður skuldabréfa héraðs en slíkir sjóðir hafa verið um hlutabréf.**

HALLGRÍMUR ODDSSON  
hallgrimur@vb.is

Vísitölusjóður fjármálafyrirtækisins GAM Management, GAMMA: Index, var settur á laggirnar 18. janúar síðastliðinn og er fyrsti sinnar tegundar hér á landi. Aðrir skuldabréfasjóðir sem í boði eru hafa virka stýringu sem þýðir að kaup og sala verðbréfa er í höndum sjóðsstjóra hvers sjóðs. Vísitölusjóðir leitast við að fylgja ávöxtun ákveðinnar vísitölu og í tilvikum Index-sjóðs GAMMA er það skuldabréfavísitala sem inniheldur ríkistryggð skuldabréf. Valdimar Ármann, hagfræðingur og fjármálaverkfræðingur hjá GAMMA, segir að slíkir sjóðir hafi áður verið aðgengilegir hér á landi en aldrei þeir sem eingöngu versla með skuldabréf. „Rekstraraðilar hafa áður starfrækt verðbréfasjóði sem byggja á að fylgja ákveðinni vísitölu, til dæmis sjóðir sem fylgja íslensku hlutabréfavísitölunni og voru mjög vinsælir, en aldrei skuldabréfavísitölu.“

## Hentar íslenskum markaði

Að sögn Valdimars hentar sjóðurinn vel þeim sem vilja fjárfesta til lengri tíma. Sjóðurinn henti íslenskum markaði þótt ekki hafi verið til slíkur sjóður áður. „Mikil hagræði er fólgið í að fjárfesta í sjóði með fyrirfram þekktri fjárfestingarstefnu. Vísitölusjóðir henta mjög vel á Íslandi þar sem útgáfur skuldabréfa eru ekki mjög margar og flæði oft takmarkað. Ef sjóðir fylgja virkri eignastýringu skapast oft lítið svigrúm til að fylgja virkri stýringu. Þannig getur komið upp sú staða að fjár-

festar borgi fyrir virka stýringu þótt sjóðurinn sé nánast hlutlaus, jafnvel að helmingur sjóðsins sé hlutlaus. Vísitölusjóðir eru þar af leiðandi gegnsærri og markvissari en stórir sjóðir með virka stýringu,“ segir Valdimar Ármann.

„Sjóðurinn fjárfestir í ríkistryggðum bréfum, það er íbúðabréfum íbúðalánasjóðs og ríkisbréfum sem eru bæði óverðtryggð og verðtryggð í sama hlutfalli og

skuldabréfin vigta í vísitölu GAMMA,“ en þar eru eingöngu ríkistryggð skuldabréf og hlutfall þeirra er eftir markaðsvirði. Talað er um hlutlausu stýringu þegar sjóðir fylgja ákveðinni vísitölu og leitast við að fylgja markaðsávöxtun sem best. „Við hver mánaðamót er eignasafn sjóðsins endurstíllt í samræmi við hlutfall skuldabréfa í vísitölunni. Ef það er innstreymi í sjóðinn, til dæmis nýjar

fjárfestingar eða innstreymi fjármagns, þá er fjárfest þá þegar í samræmi við vísitöluna.“

Rök fyrir sjóðum sem þessum er að finna í fjármálafræðunum. „Kenningin er sú að til lengri tíma litið sé meðal fjárfestir í vísitölusjóði með ávöxtun til jafns við markaðinn áður en tekið er tillit til kostnaðar. Því er rökrétt að draga sem mest úr kostnaði. Þá gengur kenningin um skilvirka markaði út á að ekki er hægt „sigrá markaðinn“ samfellt til lengri tíma,“ segir Valdimar Ármann í léttri fjármálafræðslu fyrir blaðamann.

## Lægri kostnaður

Kostnaður við vísitölusjóði er lægri en annarra. Viðskiptakostnaður er mjög lágur því minna er um kaup og sölu bréfa. Hreyfingar eiga sér stað þegar keypt og selt er í sjóðnum, við vaxtagreiðslur og afborganir og við endurstillingu vægis hvers bréfs. Markmiðið er að fylgja vísitölunni og þannig er áhætta utan markaðsáhættu lágmarkuð. Umsýsluþóknun sjóðsins er 0,45% sem er mun lægra en annarra sjóða en algengt er að þóknunin sé um 0,8-1,0%. Gengismunur sjóðs GAMMA er enginn en algengast er að 0,5-1% munur sé á kaup- og sölugengi skuldabréfasjóða.

Fylgni sjóðsins við vísitöluna hefur verið um 99% en smávægileg frávik skapast vegna viðskiptakostnaðar. Valdimar Ármann segir að viðtökurnar hafi verið með miklum ágætum og stærð sjóðsins aukist jafnt og þétt frá stofnun hans í janúar. Sjóðurinn er rafrænt skráður hjá Verðbréfaskráningu, líkt og GAMMA: Gov sjóðurinn, og geta fjárfestar því geymt hlutdeildarskírteini sín í sjóðnum hjá hvaða banka eða rekstraraðila sem er. Að öðru leyti er hann hefðbundinn, hægt er að kaupa og selja með dags fyrirvara og gengi hans er uppfært daglega.

## Starfað í London og New York

Valdimar Ármann, sérfræðingur hjá GAM Management, er reynslumikill á fjármálamarkaði og hefur starfað á honum í rúman áratug. Hann er menntaður í hagfræði og með meistaragráðu í fjármálaverkfræði. Ferill hans á fjármálamarkaði hófst hjá Búnaðarbankanum árið 1999 en árið 2002 flutti hann erlendis til framhaldsnáms og lærði í Reading í Bretlandi. Fyrir rúmu ári fluttist Valdimar aftur til Íslands og starfar nú hjá fjármálafyrirtækinu Gamma sem heldur úti tveimur verðbréfasjóðum, tveimur fagfjárfestingsjóðum og skuldabréfavísitölu. Viðskiptablaðið tók Valdimar tali.

„Ég hóf störf hjá Búnaðarbankanum samhliða námi árið 1999, þegar hlutfjárútbod hans fór fram. Eftir um tveggja ára starf ákvað ég að það þyrfti að víkka aðeins sjóndeildarhringinn og hélt þá til Reading í nám. Eftir að ég lauk námi fór ég að vinna hjá hollenska bankanum ABN AMRO í London í starfi sem gæti útlagst sem „hönnuður verðbólguafurða“ og felst í þróun og hönnun fjármálaafurða sem tengjast verðbólgu, til dæmis ríkisskuldabréfum og verðbólgu tengdar afleiður,“ segir Valdimar Ármann.

Árið 2006 fluttist Valdimar Ármann til New York. „Þar vann ég áfram hjá hollenska bankanum. Starfstíll minn var „Head of Inflation Structuring USA“ sem erfið er að útlísta en ég sá um að byggja upp verðbólguviðskipti bankans þar en markaðurinn var frekar ungur og vanþróaður í Bandaríkjunum.“ Fólst starf hans einnig í að kynna þessar afurðir fyrir lífeyrissjóðum og tryggingarfélagum.

Valdimar segir að þegar hann kom til Íslands hafi hann byrjað að skoða markaðinn hér heima og ekki litist á allt sem hann sá. „Þegar ég kom heim og fór að skoða þá skuldabréfasjóði sem í boði eru blöskraði mér hversu dýrir þeir eru. Kostnaður er hár, oft er um að ræða allt að 1-2% árlegan kostnað sem er margfalt dýrara en gengur og gerist erlendis. Við hjá GAMMA töldum að rúm væri fyrir nýjan, óháðan aðila á markaði fyrir rekstur skuldabréfasjóða héraðs og því stofnuðum við GAMMA.“

