

# VERÐBRÉFASJÓÐIR



*Listin er að hafa ekki öll eggin í sömu körfunni.*

Þegar hér er komið sögu er ekki ólíklegt að áhugasamur lesandi sé farinn að velta því fyrir sér hvernig hann geti eignast skilvirkt verðbréfasafn. Helst ættu að sjálfsögðu að vera í því bæði innlend og erlend skuldabréf og hlutabréf svo að sem best ávöxtun fáið með sem minnstri áhættu.

Að eignast slíkt safn er hins vegar hægara sagt en gert. Það kostar um einn milljarð íslenskra króna að setja saman skilvirkt verðbréfasafn með verðbréfum frá 8–10 löndum, auk íslenskra verðbréfa.

Með því að ávaxta spariféð í verðbréfasjóðum sem ávaxta fé hundruða og jafnvel þúsunda sparifjäreigenda geta einstaklingar notið mikillar áhættudreifingar og góðrar ávöxtunar án þess að þurfa sjálfir að hafa áhyggur af því að setja saman verðbréfasafn og fylgjast með

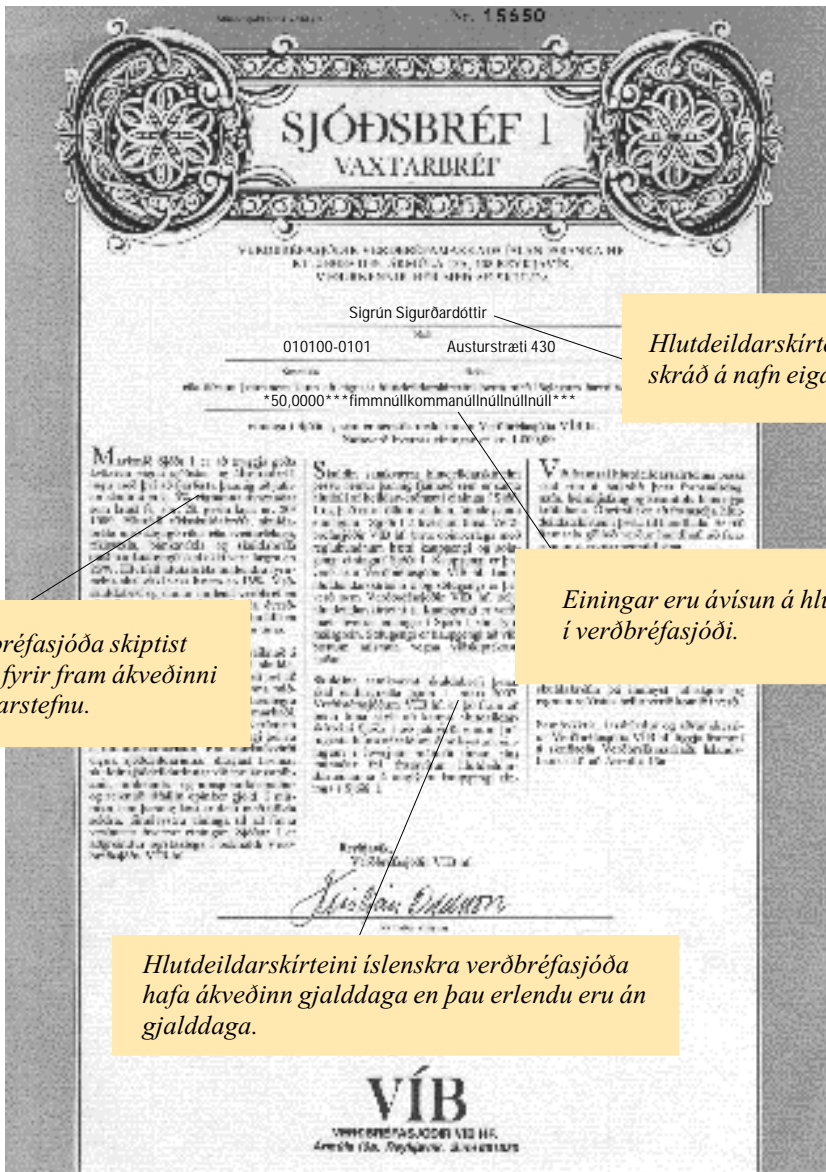
ávöxtun þess og endurfjárfestingu.

Þeir sem það vilja og ekki eiga milljarð á lausu geta svo eignast skilvirkt safn verðbréfa og notið hámarksávöxtunar og lágmarks-áhættu með því að fjárfesta í ákveðnum tegundum verðbréfasjóða, svonefndum vísi-tölusjóðum.

Í eftirfarandi kafla verða hinar fjölmörgu tegundir verðbréfasjóða kynntar, munurinn á hlutdeilarskírteini, skuldabréfi og hlutabréfi verður útskýrður, fjallað verður um hvernig eftirliti með verðbréfasjóðum er háttað og rætt hvernig gengi þeirra er reiknað.

Óhætt er að fullyrða að verðbréfasjóðir eru besti kosturinn fyrir fjölmarga sparifjäreigendur.

# VERÐBRÉFASJÓÐIR



*Hlutdeildarskírteini eru skráð á nafn eiganda.*

*Eign verðbréfasjóða skiptist samkvæmt fyrir fram ákveðinni fjárfestingarstefnu.*

*Einingar eru ávísun á hlutdeild í verðbréfasjóði.*

*Hlutdeildarskírteini íslenskra verðbréfasjóða hafa ákveðinn gjalddaga en þau erlendu eru án gjalddaga.*

**VÍB**

VERÐBRÉFASJÓÐI ÍSLANDS  
ÁRELSA VÍA, PÓSTBÚÐ 100, REYKJAVÍK

**Verðbréfasjóður** er safn af skuldabréfum, hlutabréfum eða öðrum auðseljanlegum verðbréfum. Með því að ávaxta peninga í verðbréfasjóði er hægt að dreifa áhættu án þess að kaupa margar tegundir verðbréfa.

Kaupendur eignast **einingar** sem eru ávísun á hlutdeild í verðbréfasjóði. Einingafjöldinn er skráður á **hlutdeildarskirteinið**, sjá dæmi hér til hliðar.

**Kaup- og sölugengi** eininga er skráð daglega og birtist í dagblöðum. Gengi er reiknað út frá markaðsvirði verðbréfa í eigu verðbréfasjóðs. Nánar er fjallað um það í kaflanum *Hvernig er gengi verðbréfasjóða reiknað?*

*Fáir einstaklingar hafa næga fjármuni til að kaupa margar tegundir verðbréfa til að ná góðri áhættu dreifingu og hámarka ávöxtun.*

| VERÐBRÉFASJÓÐIR                         | Ávöxt. 1. jan. umfr. verðb. síð.: (%) |        |        |        |         |         |
|---|---------------------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
|   | Kaupg.                                | Sölug. | 3 mán. | 6 mán. | 12 mán. | 24 mán. |
| <b>Fjárfestingarfélagið Skandia hf.</b> |                                       |        |        |        |         |         |
| Kjarabréf                               | 5,049                                 | 5,205  | 9,1    | 11,5   | 15,2    | -7,2    |
| Markbréf                                | 2,714                                 | 2,798  | 11,6   | 11,0   | 13,6    | -7,1    |
| Tekjubréf                               | 1,556                                 | 1,604  | 13,1   | 16,4   | 17,4    | -5,2    |
| Skynðibréf                              | 2,052                                 | 2,052  | 5,0    | 5,7    | 5,0     | 5,5     |
| Fjölpjóðabréf                           | 1,516                                 | 1,563  |        |        |         |         |
| <b>Kaupþing hf.</b>                     |                                       |        |        |        |         |         |
| Einingabréf 1                           | 7,008                                 | 7,136  | 5,7    | 5,7    | 5,1     | 5,9     |
| Einingabréf 2                           | 4,046                                 | 4,067  | 20,0   | 13,9   | 11,4    | 9,7     |
| Einingabréf 3                           | 4,604                                 | 4,688  | 5,9    | 5,6    | 5,7     | 5,9     |
| Skammtímaabréf                          | 2,473                                 | 2,473  | 17,4   | 11,9   | 9,7     | 8,1     |
| Einingabréf 6*                          | 1,202                                 | 1,239  | 40,7   | 29,3   | 21,0    |         |
| <b>Verðbréfam. Íslandsbanka hf.</b>     |                                       |        |        |        |         |         |
| Sj. 1 Vaxtarsj.                         | 3,441                                 | 3,458  | 6,4    | 5,6    | 5,5     | 6,1     |
| Sj. 2 Tekjusz.                          | 2,028                                 | 2,069  | 10,1   | 9,1    | 8,3     | 8,0     |
| Sj. 3 Skammtl.                          | 2,370                                 |        |        |        |         |         |
| Sj. 4 Langt. sj.                        | 1,630                                 |        |        |        |         |         |
| Sj. 5 Eignask. frj.                     | 1,542                                 | 1,588  | 23,3   | 15,3   | 11,5    | 10,1    |
| Sj. 6 Ísland*                           | 779                                   | 818    |        |        |         |         |
| Sj. 7 Þýsk. hlbr.*                      | 1,560                                 |        |        |        |         |         |
| Sj. 10 Evr. hlbr.*                      | 1,588                                 |        |        |        |         |         |
| Vaxtarbr.                               | 2,4247                                |        | 6,4    | 5,6    | 5,5     | 6,1     |
| Vatbr.                                  | 2,2727                                |        | 6,4    | 5,6    | 5,5     | 6,1     |
| <b>Landsbréf hf.</b>                    |                                       |        |        |        |         |         |
| Íslandsbréf                             | 1,517                                 | 1,545  | 10,0   | 8,8    | 7,8     | 7,6     |
| Fjórðugsbréf                            | 1,175                                 | 1,192  | 9,3    | 8,6    | 8,3     | 7,7     |
| Þingbréf                                | 1,793                                 | 1,816  | 68,3   | 30,8   | 26,0    | 16,8    |
| Öndvegisbréf                            | 1,627                                 | 1,648  | 36,3   | 21,3   | 16,5    | 12,1    |
| Sýslubréf                               | 1,326                                 | 1,345  | 1,8    | 1,8    | -2,2    | -0,6    |
| Reiðubréf                               | 1,483                                 | 1,483  | 9,1    | 8,2    | 7,6     | 7,2     |
| Launabréf                               | 1,063                                 | 1,079  | 40,5   | 23,2   | 15,6    | 11,5    |
| Heimabréf                               | 1,642                                 | 1,692  | 32,5   | 22,9   | 25,6    | 15,8    |

*Mikilvægt er að fylgja reglulega með þróun og breytingum á eign og ávöxtun í verðbréfasjóðum.*

*Sigrún Sigurðardóttir á 50 einingar í Sjóði 1. Á hverjum degi les hún í Morgunblaðinu hvers virði Sjóðsbréfs hennar er en á peningamarkaðssíðu blaðsins birtist kaup- og sölugengi allra innlendra verðbréfasjóða. Þann 4. febrúar 1994 var verð mæti Sjóðsbréfs Sigrúnar 172.050 krónur (kaupgengi 3441 x 50). Það hefði hún fengið greitt ef hún hefði selt bréfið þann dag. Ef Sigrún hefði aftur á móti keypt 50 einingar í viðbót hefði hún greitt 172.900 krónur (sölugengi 3458 x 50).*

## Mismunur á hlutdeildarskírteini, skuldabréfi og hlutabréfi

|                                  | Hlutdeildarskírteini   | Skuldabréf   | Hlutabréf  |
|----------------------------------|--|--|--|
| <i>Hvað er keypt ...?</i>        | <i>Hlutdeild í sjóði sem er safn af ýmsum tegundum verðbréfa. Stærsti kostur verðbréfasjóðs er áhættudreifing sem næst með kaupum á ýmsum tegundum verðbréfa í sjóðinn.</i>    | <i>Skuldaviðurkenning þar sem lofað er að greiða skuldina til baka á tilteknum degi ásamt vöxtum (og verðbótum).</i>   | <i>Hlutur í ákveðnu fyrirtæki. Eigandinn hefur atkvæðisrétt á hluthafafundum.</i>  |
| <i>Fyrir hvaða fjárhæð ...?</i>  | <i>Fyrir ofan ákveðið lágmark er oftast hægt að kaupa fyrir hvaða upphæð sem er. Í Bandaríkjunum er lágmarkið um 60.000 krónur, á Íslandi er lágmarkið um 7–10.000 krónur.</i> | <i>Kaupverð skuldabréfs ræðst afsölugengi og nafnverði þess. Nafnverð skuldabréfa á Íslandi er sjaldan lægra en 50.000 krónur en þó má fá spariskírteini ríkissjóðs að nafnverði 5.000 og 10.000 krónur.</i> | <i>Kaupverð hlutabréfs ræðst afsölugengi og nafnverði þess. Nafnverð hlutabréfa á Íslandi er sjaldan lægra en 10.000 krónur.</i> |
| <i>Hvað ræður söluverði ...?</i> | <i>Markaðsvirði verðbréfanna í eigu sjóðsins. Markaðsverðið ræðst af skilmálum og ávöxtunarkröfu skuldabréfa og gengi hlutabréfa.</i>  | <i>Vextir, verðtryggingar-ákvæði og tímalengd skuldabréfsins ásamt ávöxtunarkröfu.</i>   | <i>Framboð og eftirspurn og væntingar um afkomu fyrirtækisins í framtíðinni.</i>   |

## Mismunur á hlutdeildarskírteini, skuldabréfi og hlutabréfi

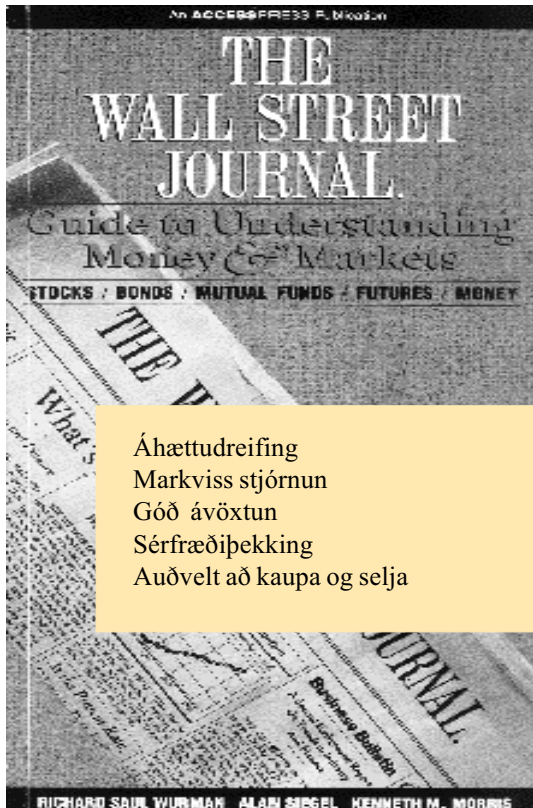
|   | Hlutdeildarskírteini  | Skuldabréf  | Hlutabréf   |
|---|---|---|---|
| <i>Hver ákveður ...? Sjóðstjóri ákveður hvaða verðbréferu í safninu og hvenær skuli keypt og selt. Í vísitölu-sjóðum eru keypt verðbréfi sömu hlutföllum og þau eru í þeirri vísitölu sem miðað er við.</i> |   | <i>Eigandinn ákveður hvaða skuldabréferu keypt eða seld og hvenær.</i>  | <i>Eigandinn ákveður hvaða hlutabréferu keypt eða seld og hvenær.</i>   |
| <i>Hver fær ...?</i>  | <i>Arður og vextir eru oftast endurfjárfestir í verðbréfum. Sjóðstjóri sér um endurfjárfestingu arðs og vaxta og andvirðis uppgreiddra skuldabréfa.</i>               | <i>Eigandinn fær vexti (verðbætur) og höfuðstól greiddan.</i>   | <i>Eigandinn fær arðinn greiddan.</i>   |
| <i>Hversu fljótt ...?</i>   | <i>Kaup og sala gengur yfirleitt fljótt fyrir sig. Á Íslandi fást hlutdeildarskírteini að jafnaði greidd samdægurs og oft er hægt að ganga frá viðskiptum í síma.</i> | <i>Yfirleitt gengur vel að selja skuldabréf, sérstaklega ef þau eru skráð á verðbréfaþingi eða í kauphöll og mikil viðskipti eru með þau.</i> | <i>Sala hlutabréfa á Íslandi getur tekið nokkurn tíma. Erlendis ganga viðskipti með skráð hlutabréf fljótt fyrir sig.</i> |

# Hvers vegna verða verðbréfasjóðir fyrir valinu?

*Með því að ávaxta peninga í verðbréfasjóðum kemst eigandinn hjá því að þurfa sjálfur að meta einstök verðbréf, þekkja rétta tímann til að kaupa og selja réttu verðbréfin, endurfjárfesta, geyma verðbréfin og halda bókhald um öll viðskiptin.*

*Stærð bandarískra verðbréfasjóða tvöfaldaðist á tveimur árum frá 1991. Í nóvember 1993 var stærð þeirra 1.800 milljarðar Bandaríkjadollara (130 þús. ma. íslenskra króna). Verðbréfasjóðir eru helstu kaupendur hlutabréfa í Bandaríkjunum. Árið 1993 keyptu verðbréfasjóðir hlutabréf fyrir 118,6 milljarða Bandaríkjadollara, tryggingafélög keyptu hlutabréf fyrir 21,9 milljarða og lífeyrissjóðir keyptu hlutabréf fyrir 17,6 milljarða.*

Áhættudreifing vegur þungt hjá þeim sem ákveða að ávaxta peninga sína í verðbréfasjóði. Sérfræðingar á sviði verðbréfavíðskipta sjá um að kaupa og selja verðbréf sjóðanna og að jafnaði er ávöxtunin góð. Margir meta mikils hversu auðvelt og fljótlegt er að kaupa hlutdeildarskírteini og breyta þeim aftur í reiðufé. Eigendur þurfa ekki að hugsa um gjalddaga eða endurfjárfestingu heldur ávaxtast peningarnir þar til hlutdeildarskírteini eru innleyst.

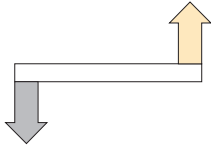


*Í bókinni THE WALL STREET JOURNAL, Guide to Understanding Money & Markets er birt niðurstaða könnunar sem sýnir hvers vegna Bandaríkjamenn velja verðbréfasjóði fremur en annað.*

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| Áhættudreifing            | 60% |
| Markviss stjórnun         | 45% |
| Góð ávöxtun               | 44% |
| Sérfræðiþekking           | 37% |
| Auðvelt að kaupa og selja | 23% |

*Á sama hátt og áhættudreifing kemur í veg fyrir verulegt tap þýðir hún að ekki er hægt að búast við skjótfengnum gróða.*

# Tegundir verðbréfasjóða



*Öll ávöxtun vaxtarbréfa er greidd út við innlausn.*

*Algengt er að rekstraraðilar verðbréfasjóða reki marga verðbréfasjóði sem hafa mismunandi uppbyggingu og fjárfestingarstefnu.*

**Vaxtarsjóðir** greiða út alla ávöxtun við innlausn hlutdeildarskírteina. Vextir, arður og aðrar tekjur greiðast inn í sjóðinn. Flestir íslenskir verðbréfasjóðir eru vaxtarsjóðir.

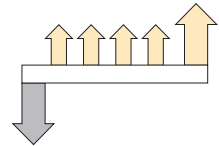
**Tekjusjóðir** greiða reglulega út tekjur. Á Íslandi eru nokkrir sjóðir sem greiða út vexti umfram hækkun á lánskjaravísitölu. Í slíkum sjóðum helst höfuðstólinn að jafnaði verðtryggður.

**Í almennum sjóðum** er hægt að velja milli þess að fá tekjurnar greiddar út eða láta þær leggjast við höfuðstól.

Allir verðbréfasjóðir hafa ákveðna fjárfestingarstefnu. Þeir eru ýmist samsettir af hlutabréfum, skuldabréfum eða hvoru tveggja. Fjárfestingarstefna getur einnig kveðið á um hvernig hlutabréf og skuldabréf skuli keypt.

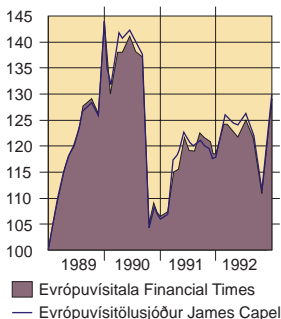
**Hlutabréfasjóðir** eiga eingöngu hlutabréf. Varast ber að rugla saman verðbréfasjóðum sem eiga eingöngu hlutabréf og lokuðum verðbréfasjóðum sem selja hlutabréf í sjálfum sér, sbr. Hlutabréfasjóðinn hf., Hlutabréfasjóð VÍB hf., Íslenska hlutabréfasjóðinn hf. o.fl. Lokaðir hlutabréfasjóðir geta átt skuldabréf í verðbréfasafni sínu.

**Skuldabréfasjóðir** eiga eingöngu skuldabréf.



*Ávöxtun tekjusjóða er greidd út reglulega.*

*Algeng ummæli um verðbréfasjóði eru að þeir séu of margir og erfitt sé að greina á milli þeirra.*



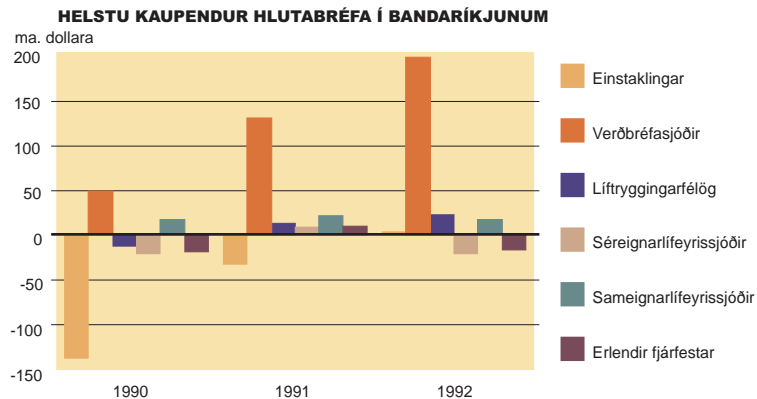
**Visitölusjóðir** eiga verðbréf í sömu hlutföllum og þau eru í einhverri ákveðinni vísitölu, t.d. í Evrópuvísitölu Financial Times eða hlutabréfavísitölu VÍB. Markmið þessara sjóða er að sýna sömu ávöxtun og felst í breytingum á vísitölnni.

**Spegilsjóðir** eiga verðbréf sem endurspegla verðbréf á viðkomandi markaði án þess að verðbréf í þeim séu nákvæmlega í sömu hlutföllum og á markaði.

**Peningamarkaðssjóðir** eiga eingöngu skammtímaskuldabréf. Þeir sameina öryggi og háa ávöxtun. Oft er viðskiptakostnaður enginn. Erlendis er víða hægt að skrifa út ávísun á eign í slíkum sjóði og njóta þeir mikilla vinsælda. Á Íslandi eru nokkrir skammtímasjóðir.

**Alþjóðlegir sjóðir** eiga erlend skuldabréf og hlutabréf. Sjóðirnir eiga ýmist verðbréf frá einu landi, einum heimshluta eða frá mörgum löndum.

*Visitölusjóðir voru fyrst stofnaðir í Bandaríkjunum á miðjum áttunda áratugnum. Að meðaltali hafa 2/3 visitölusjóða gefið hærri ávöxtun en aðrir sjóðir.*



*Í Bandaríkjunum eru verðbréfasjóðir mikilvægustu kaupendur hlutabréfa. Á árinu 1992 komu 96% af fjármunum sem fóru til hlutabréfakaupa frá verðbréfasjóðum. Hlutfallið var 80% árið 1991.*



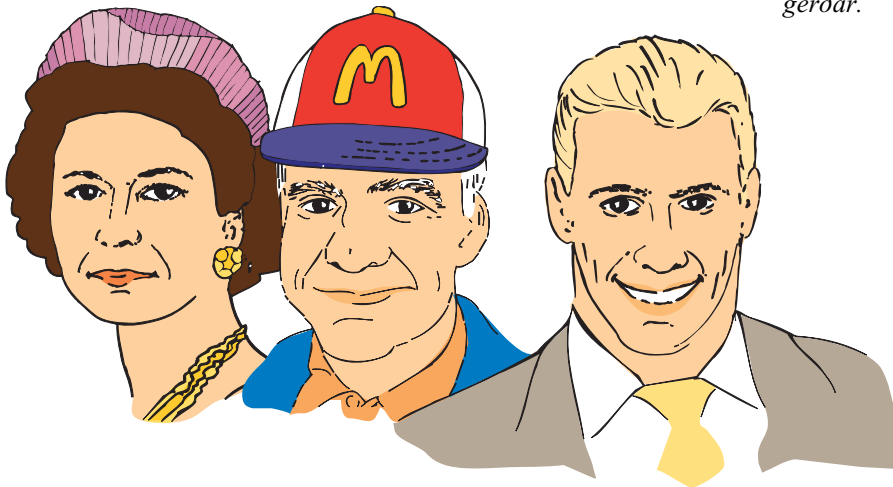
**Atvinnugreinasjóðir** eiga eingöngu hlutabréf ákveðinna atvinnugreina eins og hlutabréf bifreiðafyrirtækja eða raftækjafyrirtækja.

**Skattasjóðum** fylgja skattalegar ívilnanir. Á Íslandi eru til eignarskattsfriðsír sjóðir. Í Bandaríkjunum eru til skuldabréfasjóðir sem eiga eingöngu skuldabréf útgefin af ákveðnum ríkjum. Slíkum skuldabréfum og sjóðum fylgja oft skattalegar ívilnanir.

**Sjóðasjóðir** dreifa áhættu með því að fjárfesta í verðbréfasjóðum í stað fjárfestinga í mismunandi verðbréfum. Á Íslandi eru settar hömlur við slíkum fjárfestingum. Verðbréfasjóðum er eingöngu heimilt að ávaxta 5% eigna sinna í öðrum verðbréfasjóðum.

*Skattlagning hefur áhrif á ávöxtun og ræður oft úrslitum um hvaða verðbréfasjóður er valinn.*

*Á Íslandi eru flestir verðbréfasjóðir eignarskattsskyldir en til eru sjóðir sem eru undanþegnir eignarskatti. Tekjuskatt hefur ekki þurft að greiða af ávöxtun verðbréfa en nauðsynlegt er að fylgjast með breytingum sem kunna að vera gerðar.*



*Í Bandaríkjunum eru um 3000 verðbréfasjóðir, í Bretlandi eru um 1200 sjóðir og á Íslandi eru yfir 20 sjóðir. Um 85.000 íbúar eru að baki hverjum verðbréfasjóði í Bandaríkjunum, um 45.000 í Bretlandi og um 13.000 á Íslandi.*

# Hver hefur eftirlit með starfsemi verðbréfasjóða?

Sérstök **rekstrarfélög** hafa umsjón með rekstri verðbréfasjóða. Umsjá og varsla verðbréfa sjóðanna er í höndum annars lögaðila, svonefnds **vörslufélags**. Vörslufélagið hefur jafnframt eftirlitshlutverk. Það sér um að sala, útgáfa og innlausn hlutdeildarskírteina fari að lögum og samþykktum sjóðsins og að gengi sé reiknað í samræmi við lög og samþykktir hans. Íslensk verðbréfafyrirtæki geta verið vörslufyrirtæki. Þetta fyrirkomulag er í samræmi við löggjöf á Evrópska efnahagssvæðinu.

Hvernig er hægt að treysta því að rekstur verðbréfasjóða sé í samræmi við ákvæði samþykta sjóðsins og laga og reglna? Á Íslandi hafa orðið tvö áföll við rekstur verðbréfasjóða. Í september 1988 var verðbréfasjóðum Ávöxtunar sf. lokað og margir urðu fyrir verulegu eignatjóni. Í október 1992 var verðbréfasjóðum Fjárfestingafélagsins Skandia hf. lokað tímabundið og gengi fellt.



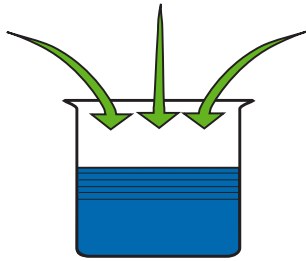
*Bankaeftirlit Seðlabanka Íslands hefur eftirlit með starfsemi verðbréfasjóða, rekstrarfélaga og vörslufélaga.*

Verðbréfasjóðir á Íslandi starfa samkvæmt lögum um verðbréfasjóði frá mars 1993. Samkvæmt þeim hefur bankaeftirlit Seðlabanka Íslands eftirlit með starfsemi verðbréfasjóða, rekstrarfélaga og vörslufyrirtækja. Þeim ber að skila reglulega ýmsum gögnum til bankaeftirlitsins til að auðvelda störf þess. Reglulega gerir bankaeftirlitið einnig ítarlega úttekt á öllum rekstri þessara fyrirtækja. Þessu lögbundna eftirliti er ætlað að koma í veg fyrir umtalsverð áföll.



*Lög um verðbréfasjóði á Íslandi hafa verið færð til samræmis við löggjöf á Evrópska efnahagssvæðinu.*

# Opnir og lokaðir verðbréfasjóðir

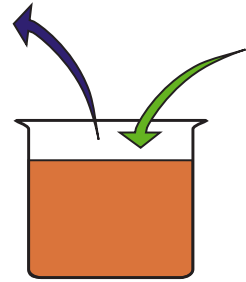


**OPNIR SJÓÐIR**

*Nýir kaupendur stækka sjóðinn.*

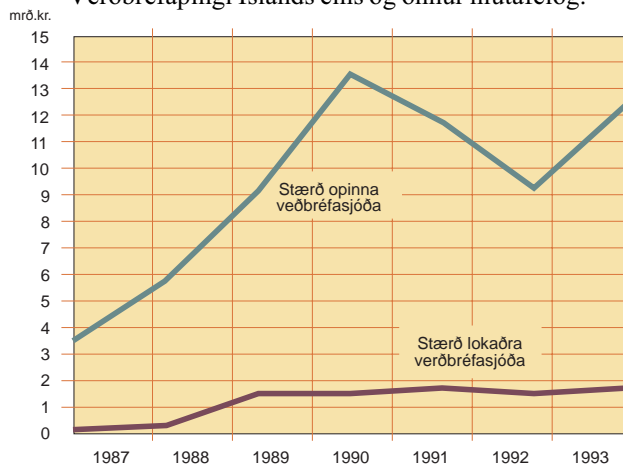
Flestir verðbréfasjóðir eru **opnir sjóðir**. Stærð þeirra breytist stöðugt í samræmi við eftirspurn. Á Íslandi eru flestir verðbréfasjóðir opnir, eins og Spegilsjóðir VÍB, Einingabréf Kaupþings og hinir ýmsu sjóðir hjá Landsbréfum og Fjárfestingarfélaginu Skandia.

Stærð **lokaðra sjóða** er föst. Verslað er með eignarhluta eins og hver önnur hlutabréf. Aðeins takmarkaður fjöldi hlutabréfa er fáanlegur hverju sinni, þar sem lokaðir sjóðir auka hlutfé eingöngu með sérstökum útboðum. Stærð og tíðni útboða er ákveðin á hlutahafafundum. Dæmi um lokaða verðbréfasjóði á Íslandi eru hinir ýmsu hlutabréfasjóðir sem verðbréfafyrirtækin reka, eins og Auðlind hf., Hlutabréfasjóður VÍB hf. og Íslenski hlutabréfasjóðurinn hf. Þessir sjóðir eru skráðir á Verðbréfaþingi Íslands eins og önnur hlutafélög.



**LOKAÐIR SJÓÐIR**

*Nýir kaupendur koma í stað fyrri eigenda.*



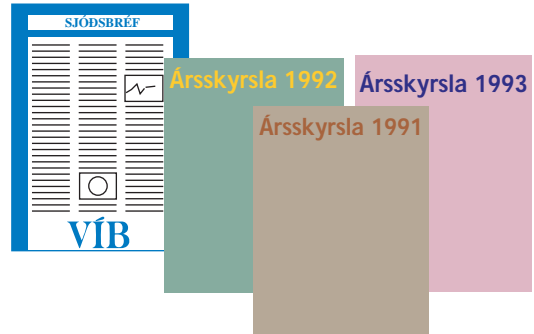
*Mikil breyting hefur orðið á stærð íslenskra verðbréfasjóða. Þeir uxu jafnt og þétt til miðs árs 1991 en fóru minnkandi næstu tvö árin. Á árinu 1993 voru 6 íslenskir hlutabréfasjóðir starfandi.*



# Hvaða sjóði á að velja?

Þegar markmiðin með fjárfestingunni eru ljós þarf að afla ýmissa upplýsinga. Fjárfestingarstefnan segir til um hvernig sjóðnum er ætlað að fjárfesta. Kaupandinn fær með því hugmynd um áhættu sjóðsins. Síðan skiptir máli hvort eignasamsetningin er í samræmi við fjárfestingarstefnuna eða hvort sjóðsstjórar leyfa sér að vikja út frá stefnunni. Stærð sjóðsins getur gefið gagnlega vísbendingu. Er þetta lítill sjóður sem fáir sýna áhuga eða hafa traust á eða er þetta stór sjóður sem hefur sýnt góðan árangur á liðnum árum? Ávallt skal haft í huga að setja aldrei alla peningana í einn sjóð eða í eina tegund fjárfestingar.

Mikilvægt er að líta á kostnaðinn sem tengist viðskiptunum því að hann getur dregið verulega úr ávöxtun. Líta þarf m.a. á mismun á kaup- og sölugengi, afgreiðslugjöld og umsjónargjöld.



Bera þarf saman árangur sjóðsins og annarra sambærilegra sjóða. Stöðug og góð ávöxtun yfir langt tímabil er vísbending um góðan sjóð.

*Við val á verðbréfasjóði getur þjónusta verðbréfafyrirtækisins skipt miklu máli. Góð þjónusta felst m.a. í að auðvelt sé að eiga viðskipti, upplýsingar séu góðar og úrval verðbréfasjóða sé gott þannig að hægt sé að flytja sig milli sjóða án mikils kostnaðar.*



## Hvernig fara viðskiptin fram?

*Ávöxtun fjármuna í verðbréfasjóðum er góður kostur ef sparað er reglulega. Hér á landi er hægt að fá hlutdeildarskírteini í áskrift t.d. með því að greiða með greiðslukorti, láta millifera beint út af bankareikningi eða fá heimsendan giróseðil.*



*Algengt er að gengið sé frá viðskiptum með hlutdeildarskírteini í síma.*

Algengast er að hlutdeildarskírteini séu keypt og seld hjá verðbréfafyrirtækjum en bankar sjá einnig um slík viðskipti. Viðskiptin ganga fljótt fyrir sig. Við kaup eru hlutdeildarskírteini afhent gegn greiðslu. Algengt er að skírteinin séu í vörslu verðbréfafyrirtækisins og eigandinn fái aðeins kvittun sem hann framvísar við innlausn. Hlutdeildarskírteini í innlendum verðbréfasjóðum eru oftast innleyst samdægurs að beiðni eigandans. Erlendis tekur innlausn hins vegar lengri tíma, allt upp í tvær vikur.

Erlendis er greiðsludagur ekki sá sami og afgreiðsludagur. Algengt er að greiðsludagur sé 2–4 dögum síðar. Á Íslandi er greiðsludagur hlutdeildarskírteina í innlendum sjóðum sem fjárfesta í erlendum bréfum ýmist samdægurs eða einum degi eftir afgreiðsludag. Þegar greitt er degi síðar miðast gengið við greiðsludag.

*Það er auðvelt að kaupa og selja hlutdeildarskírteini.*

*Innlausn eininga í erlendum verðbréfasjóðum sem seldar eru á Íslandi getur tekið allt að einni viku.*



*Einstaklingar og aðrir fjárfestar geta fylgst með því sem er að gerast á fjármálamörkuðum heimsins, þ.á m. breytingum á gengi erlendra hlutdeildarskírteina, í gegnum tölvuvædd upplýsingakerfi eins og Dow Jones-Telerate, Reuters og Bloomberg. Í Bandaríkjunum er jafnvel hægt að kaupa hlutdeildarskírteini allan sólarhringinn í gegnum tölvubanka og nokkrir sjóðir leyfa viðskipti með heimilistölvu.*

# Hvernig er gengi verðbréfasjóða reiknað?

| VERÐBRÉFASJÓÐIR        |       | Ástæða 1. jan. 1991 = 100 |       |
|------------------------|-------|---------------------------|-------|
| Stærð                  | 1991  | 1992                      | 1993  |
| <b>VERÐBRÉFASJÓÐIR</b> |       |                           |       |
| 1. 1. 1991             | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1991           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1992           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1993           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1994           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1995           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1996           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1997           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1998           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 1999           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2000           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2001           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2002           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2003           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2004           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2005           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2006           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2007           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2008           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2009           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2010           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2011           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2012           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2013           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2014           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2015           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2016           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2017           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2018           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2019           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2020           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2021           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2022           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2023           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2024           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2025           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2026           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2027           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2028           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2029           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |
| 31. 12. 2030           | 100,0 | 100,0                     | 100,0 |

Daglegar upplýsingar um gengi sjóða birtist á peningamarkaðssíðu Morgunblaðsins.

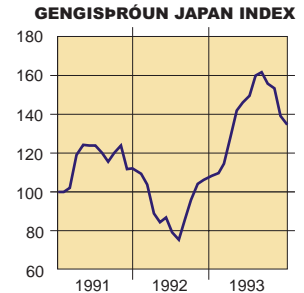
Samkvæmt reglugerð við útreikning á gengi verðbréfasjóða á Íslandi er reiknað út **markaðsvirði** verðbréfaeignarinnar. Í flestum tilfellum er miðað við kaupgengi skráðra verðbréfa. Með öðrum orðum má segja að fundið sé út hvað hægt væri að fá í peningum fyrir verðbréf í eigu sjóðsins ef þau væru öll seld á almennum markaði. Bankainnstæðum er bætt við þá fjárhæð en skuldir sjóðsins og ógreidd gjöld dragast frá, s.s. umsýjónarþóknun og sérstakt tillag í niðurfærslureikning. Deilt er í summuna með fjölda útgefninga, óinnleysta eininga í sjóðnum til að finna **kaupgengi**. Til að finna **sölugengi** er upphafsgjaldi bætt við kaupgengið.

Gengi verðbréfasjóða getur hækkað eða lækkað eftir markaðsvirði verðbréfanna í sjóðnum. Ef ávöxtunarkrafa skuldabréfa á markaði hækkar leiðir það til lægra verðmætis þeirra (sjá 1. kafla, bls. 24–27) og þannig til lægra gengis verðbréfasjóðanna. Hið gagnstæða gildir ef ávöxtunarkrafa skuldabréfa lækkar. Áhrifin eru því þau að gengi sjóðanna lækkar þegar vextir eru á uppleið en hækkar þegar vextir eru á niðurleið. Þegar gengi hlutabréfa í eigu verðbréfasjóðs hækkar þá hækka gengi og ávöxtun hans og hið gagnstæða gerist við lækkun á gengi hlutabréfanna.

Gengi tekjusjóða lækkar reglulega, t.d. ársfjórðungslega, þegar vextir eru greiddir. Lækkunin nemur vöxtum umfram hækkun lánskravísitölu frá því að vextir voru síðast greiddir.

*Gengi verðbréfasjóða er reiknað út daglega.*

*Tekið skal fram við útreikning sölugengis hvort tekið hafi verið tillit til lögboðins stimpilgjalds.*



*Gengi hlutdeildarskírteina getur lækkað jafnt sem hækkað. Myndin sýnir þróun á gengi eins af verðbréfasjóðum James Capel, Japan Index.*

# Hvað kostar að kaupa og selja?

*Kostnaður við kaup og sölu er mjög mismunandi milli söluaðila.*

Mismunur á **kaup-** og **sölugengi** endurspeglar upphafsgjald sem tekið er af kaupendum.

Til eru sjóðir sem taka þóknun bæði við kaup og sölu. Þóknunin getur verið allt að 8,5% en algengast er að hún sé á bilinu 3–6%. Sumir sjóðir taka eingöngu upphafsgjald en aðrir taka einungis þóknun við sölu, innlausnargjald. Loks eru til sjóðir sem taka enga þóknun, hvorki við kaup né sölu.

Munurinn á kaup- og sölugengi íslenskra verðbréfasjóða er frá því að vera enginn upp í 5%. Algengast er að munurinn sé 1–2% en hann getur verið breytilegur.

*Stundum er ekki greiddur gengismunur eða skiptagjald þegar skipt er milli sjóða hjá sama rekstraraðila.*

Á Íslandi er tekin föst þóknun, **afgreiðslugjald**, fyrir viðskipti með hlutdeildarskírteini hjá sumum seljendum. Afgreiðslugjald er stundum tekið bæði við kaup og sölu.

*Upphafsgjald og innlausnar gjald hafa sömu áhrif á ávöxtun hlutdeildarskírteina. Áhrifin minnka eftir því sem eigandinn á hlutdeildarskírteini lengur.*

## Kostnaður við kaup og sölu hlutdeildarskírteina getur verið:

- mismunur á kaup- og sölugengi (upphafsgjald/innlausnargjald)
- afgreiðslugjald
- stimpilgjald
- vörslugjald
- gjalddeyrishóknun
- skiptagjald

## Dæmi um áhrif upphafsgjalds:

|   |              |
|---|--------------|
| Fjárhæð   | kr.1.000.000 |
| Upphafsgjald 1%                                 | kr. 10.000   |
| Fé til ávöxtunar                                | kr. 990.000  |
| Ávöxtun á einu ári                              | 7%           |
| $990.000 \times 1,07 = 1.059.300$               |              |
| Ávöxtun á 1.000.000:                            |              |
| $1.059.300/1.000.000 = 1,0593$                  |              |
| Ávöxtun á 1 m. kr. er því ekki 7% heldur 5,93%. |              |



**Kostnaður við kaup getur verið:**

- Afgreiðslugjald
- Gjaldeyrisþóknun
- Innlausnargjald
- Skiptagjald
- Stimpilgjald
- Upphafsgjald
- Vörslugjald

**Stimpilgjald** þarf að greiða til ríkisins af útgefnum hlutdeildarskírteinum. Ýmist er stimpilgjald innifalið í gengi sjóðanna eða kaupandinn greiðir það sérstaklega. Stimpilgjald er 0,5% af nafnverði eininga á Íslandi.

Verðbréfafyrirtækin sem selja hlutdeildarskírteini á Íslandi bjóða upp á vörslu bréfanna. Mismunandi er hvort tekið er **gjald fyrir vörsluna**.

Þegar keypt eru hlutdeildarskírteini úr erlendum sjóðum þarf að greiða **gjaldeyrisþóknun**. Gjaldeyrisþóknunin er 0,5% og oft er einnig um fasta krónutölu að ræða.

Við skipti milli sjóða hjá sama rekstraraðila er oftast tekið **skiptagjald**.

Verðbréfasjóðir greiða **umsjónarlaun** til rekstraraðilans. Umsjónarlaun erlendis eru frá 0,5% upp í 1,5%. Á Íslandi eru þau 1%–3%. Kaupandi greiðir ekki þessi umsjónarlaun þar sem búið er að taka tillit til þeirra í auglýstri ávöxtun sjóðanna. Þar sem umsjónarlaun eru árviss kostnaður við rekstur sjóðanna geta þau skipt miklu máli við val á verðbréfasjóði. Ef bornir eru saman tveir verðbréfasjóðir með svipaða samsetningu er líklegt að sá sjóður sem greiðir lægri umsjónarlaun skili hærri ávöxtun til eigenda.

*Kostnaður einstaklinga við að ávaxta fjármuni sína í verðbréfasjóðum getur verið mun lægri en kostnaður við kaup á einstökum verðbréfum.*

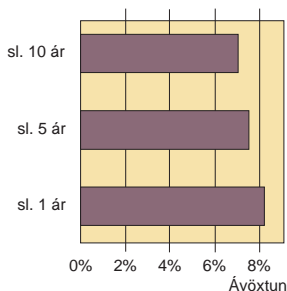
Í krafti stærðar sinnar ná verðbréfasjóðir oft hagstæðari kjörum en hinn almenni fjárfestir, bæði við ávöxtun og vegna kostnaðar við viðskiptin. Af þeim sökum getur verið hagstæðara fyrir einstaklinga og minni sjóði að kaupa hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða í stað þess að kaupa einstök verðbréf.

**Kostnaður við sölu getur verið:**

- Afgreiðslugjald
- Gjaldeyrisþóknun
- Innlausnargjald
- Skiptagjald
- Stimpilgjald
- Upphafsgjald
- Vörslugjald

*Kostnaður við viðskipti getur haft veruleg áhrif á ávöxtun fjármuna sem lagðir eru í verðbréfasjóði. Mikilvægt er því að kynna sér vel allan kostnað sem viðskiptin hafa í för með sér.*

# Hvernig er árangur af rekstri verðbréfasjóða metinn?



*Þegar árangur er metinn er algengt að líta yfir langt tímabil, t.d. 1 ár, 5 ár og 10 ár ef sjóðirnir hafa starfað svo lengi.*

## Nokkrar leiðir sem hægt er að nota þegar árangur er metinn:

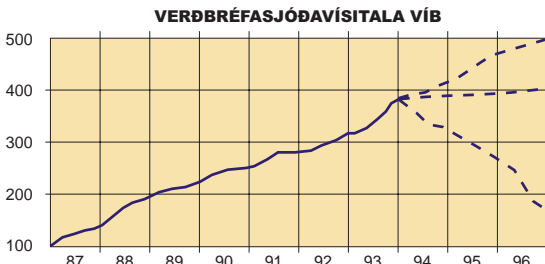
- sá grunnur sem fjárfestingin byggist á
- ákveðin verðbréfavísitala
- samanburður við aðra verðbréfasjóði
- einstök verðbréf
- áhætta

Mikilvægt er að meta árangur verðbréfasjóða yfir langt tímabil, t.d. 5 ár, til að forðast skammtíma-sveiflur. Þegar borinn er saman árangur verðbréfasjóða verður að nota sama tímabil sem viðmiðun fyrir þá alla. Algengt er að meta árangur af rekstri verðbréfasjóða eingöngu út frá ávöxtun. Það er ekki fullnægjandi. Líta verður á fleiri þætti eins og áhættuna, þ.e. sveiflur sem hafa orðið á ávöxtuninni.

Erlendis eru reglulega birtar vísitölur verðbréfasjóða fyrir ýmsar tegundir sjóða, vaxtarsjóði, tekjusjóði, peningamarkaðssjóði og sjóði ýmissa heimshluta og atvinnugreina. Algengast er að bera árangur einstakra sjóða saman við vísitölu.

*Í Bandaríkjunum hafa kaupendur hlutdeildar-skirteina á síðasta áratug fengið upplýsingar um ávöxtun sjóða leiðréttá með tilliti til áhættu. Niðurstaða árangursmælinga samkvæmt þessari aðferð getur sýnt allt aðra mynd en mælingar sem eru einungis byggðar á ávöxtun.*

*Verðbréfasjóðavísitala VÍB er eina vísitala verðbréfa sjóða á Íslandi. Hún er samsett úr öllum íslensku verðbréfasjóðunum og er vægi þeirra í vísitölunni hlutfallslegt eftir stærð þeirra.*



*Myndin sýnir þróun verðbréfasjóðavísitölu VÍB til ársloka 1993. Tölur liðins tíma gefa þó ekki endilega vísbendingu um það sem koma skal og ávöxtun getur hækkað, lækkað eða staðið í stað.*

# Munurinn á virkri og hlutlausri sjóðastjórnun

*Í greiningu sem tímaritið Money Management gerði og birti í októberhefti árið 1993 kemur fram að aðeins 1,4% þeirra 287 sjóða sem höfðu starfað í 5 ár eða lengur voru með hærri ávöxtun en FT-A All Share vísitalan á hverju ári síðustu 5 árin. Talan hækkaði í 11% ef litið var yfir tímabilið í heild. Svipaða sögu er að segja frá Bandaríkjunum og Japan.*

Í **virtri sjóðastjórnun** felst að stjórnendur kaupa og selja einstök verðbréf eftir þeim upplýsingum sem þeir hafa yfir að ráða í þeim tilgangi að ná fram sem hæstri ávöxtun. Við mat á því hvaða verðbréf skuli selja og kaupa er stuðst við yfirgripsmiklar upplýsingar og rannsóknir og reynt er að spá fyrir um hvernig gengi muni þróast í framtíðinni. Fjárfestingar hvers sjóðs ráðast þannig af þeim upplýsingum sem stjórnendur hans búa yfir. Verðbreytingar á markaðnum í heild ráðast hins vegar af öllum þeim upplýsingum sem allir á markaðnum hafa yfir að ráða.

Á skilvirkum markaði þar sem samkeppni ríkir er ólíklegt að fjárfestir hafi upplýsingar sem hann getur hagnýtt sér í ágóðaskyni umfram aðra fjárfesta. Af þeim sökum er engin ástæða til að velja safnið í öðrum hlutföllum en markaðurinn segir sjálfur til um, þ.e. vísitölutengja verðbréfasafnið.

Sjóðastjórnun sem byggist á vísitölutengingu nefnist **hlutlaus sjóðastjórnun** og byggist á kenningum Harrys Markowitz sem eru kynntar betur í 4. kafla. Hlutlaus sjóðastjórnun skilar að jafnaði afar góðri ávöxtun miðað við þá áhættu sem tekin er. Á stórum verðbréfamarkaði er yfirleitt ekki hægt að kaupa bréf af öllum gerðum í senn. Samsetning sjóðanna byggist því oft á flóknum útreikningum til þess að hún endurspegli vel verðbreytingar á markaðnum án þess að fjárfest sé í öllum tegundum verðbréfa.



**Kostir vísitölusjóða eru m.a.:**

- góð ávöxtun
- áhættudreifin
- lágur viðskiptakostnaður
- lág umsónargjöld
- markviss stjórnun

*Val á réttum markaði er mikilvægara en val á réttum hlutabréfum (sjá 5. kafla, bls. 125).*

# Að fylgjast með upplýsingum um verðbréfasjóði

Daglega birtast í fjölmiðlum upplýsingar um kaup- og sölugengi hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða. Á Íslandi birtir Morgunblaðið á peningamarkaðssiðu sinni upplýsingar um gengi og ávöxtun innlendra verðbréfasjóða.

## UPPLÝSINGAR ÚR HAGTÖLUM MÁNAÐARINS

**1** 3. tafla. Nokkur markaðsverðbréf o. fl.  
Staða í lok tímabils ásamt hreyfingum spariskírteina

| Milljónir króna                     | 1988   | 1989   | 1990   | 1991   | 1992   | Nóvember |                     | Desember |                      |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|---------------------|----------|----------------------|
|                                     |        |        |        |        |        | 1992     | 1993                | 1992     | 1993                 |
| Spariskírteini                      | 19.735 | 26.534 | 38.207 | 46.610 | 53.221 | 52.184   | 62.360              | 53.221   | 62.606               |
| Sala frá síðustu áramótum           | 4.867  | 5.049  | 7.332  | 5.378  | 3.661  | 3.394    | 7.735               | 3.661    | 8.200                |
| Innlausn frá síðustu áramótum       | 3.413  | 4.170  | 1.825  | 4.433  | 1.495  | 1.491    | 3.628               | 1.495    | 3.707                |
| Ríkisvixlar                         | 713    | 5.884  | 8.050  | 8.348  | 13.005 | 11.642   | 15.481              | 13.005   | 13.740               |
| Ríkisbréf                           | —      | —      | 75     | 1.257  | 2.461  | 3.545    | 4.202               | 2.461    | 3.800                |
| Ríkisbréf (til tveggja ára)         | —      | —      | —      | —      | —      | —        | 1.540               | —        | 2.105                |
| Bréf banka og sparisjóða            | 8.865  | 13.963 | 17.453 | 19.180 | 20.589 | 23.564   | 23.880              | 20.623   | 22.495               |
| Húsnæðisbréf                        | —      | 12     | 5.752  | 22.569 | 35.849 | 35.163   | 47.762              | 35.849   | 49.127               |
| Bréf annarra fjárfestingariánasjóða | 1.594  | 2.781  | 2.321  | 2.903  | 3.852  | 4.608    | 6.757               | 1.153    | 5.811                |
| Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða | 5.670  | 8.810  | 13.156 | 11.069 | 8.958  | 8.880    | 11.946              | 8.958    | 12.150 <sup>1)</sup> |
| Bréf eignarleiga                    | 1.629  | 2.279  | 2.546  | 3.340  | 4.058  | 3.891    | 5.262               | 4.058    | 5.300 <sup>1)</sup>  |
| Verðbréfaútgáfa Bygðastofnunar      | 172    | 4.117  | 6.757  | 7.852  | 5.663  | 6.001    | 4.600 <sup>1)</sup> | 5.663    | 4.700 <sup>1)</sup>  |
| Hlutabréf                           | 5.488  | 11.635 | 33.480 | 40.371 | 35.153 | 34.866   | 37.868              | 35.153   | 35.319               |

<sup>1)</sup> Ætlaðar tölur / Bréðabirgðatölur.

Hagtölur mánaðarins, janúar 1994.

- 1** Taflan sýnir markaðsverð nokkurra tegunda markaðsverðbréfa.
- 2** Staða í árslok 1992.
- 3** Verðmæti allra verðbréfasjóða á íslenska markaðnum í desember árið 1993.

UPPLÝSINGAR ÚR MORGUNBLAÐINU

| VERÐBRÉFASJÓÐIR                     | Kaupt. 58 kr. |       | Áætt. 1. jan. umfr. verðn. s. 8. 1994 |         |          |          |
|-------------------------------------|---------------|-------|---------------------------------------|---------|----------|----------|
|                                     | 1993          | 1994  | 1. jan.                               | 6. jan. | 13. jan. | 24. jan. |
| <b>Flórastærifélagið Skáala hl.</b> |               |       |                                       |         |          |          |
| Háttíð                              | 5.730         | 5.745 | 12,0                                  | 11,0    | 17,4     | -7,2     |
| Martíð                              | 7.000         | 7.000 | 11,0                                  | 11,0    | 16,1     | -7,1     |
| Tjúkíð                              | 7.047         | 7.047 | 12,0                                  | 12,0    | 16,7     | -5,4     |
| Skyldíð                             | 7.047         | 7.047 | 4,0                                   | 5,0     | 5,9      | 1,9      |
| Félagsíð                            | 5.512         | 5.512 | 10,2                                  | 11,2    | 11,4     | 15,2     |
| <b>Kaupvangi hl.</b>                |               |       |                                       |         |          |          |
| Einngáíð                            | 8.000         | 1.100 | 1,0                                   | 5,8     | 5,1      | 8,0      |
| Þrangáíð                            | 4.010         | 4.020 | 20,0                                  | 2,5     | 10,8     | 8,4      |
| Einngáíð 2                          | 4.504         | 4.010 | 1,0                                   | 5,8     | 5,7      | 8,0      |
| Skaunáíð                            | 2.401         | 2.401 | 10,2                                  | 10,8    | 10,8     | 8,1      |
| Einngáíð 2*                         | 210           | 100   | 10,0                                  | 10,0    | 21,0     |          |
| <b>Vandrefnae. kaupvangi hl.</b>    |               |       |                                       |         |          |          |
| Sj. 1. kaupbr.                      | 3.423         | 3.440 | 1,0                                   | 1,0     | 5,1      | 8,1      |
| Sj. 2. kaupbr.                      | 2.010         | 2.010 | 10,0                                  | 10,0    | 5,7      | 8,0      |
| Sj. 3. kaupbr.                      | 2.290         |       |                                       |         |          |          |
| Sj. 4. kaupbr.                      | 1.400         |       |                                       |         |          |          |
| Sj. 1. Sjóðsbréf                    | 1.400         | 1.351 | 11,0                                  | 8,1     | 1,7      | 6,0      |
| Sj. 2. Sjóðsbréf                    | 710           | 711   | 23,0                                  | 7,0     | 1,4      | 10,0     |
| Sj. 3. Sjóðsbréf                    | 100           |       | 10,0                                  | 10,0    | 43,2     | 10,0     |
| Sj. 4. Sjóðsbréf                    | 10,0          |       |                                       |         |          |          |
| Sj. 5. Sjóðsbréf                    | 2.810         |       | 1,0                                   | 6,0     | 5,4      | 6,1      |
| Sj. 6. Sjóðsbréf                    | 2.010         |       | 5,0                                   | 6,7     | 8,1      | 10,1     |
| <b>Landbréfi hl.</b>                |               |       |                                       |         |          |          |
| Landbréfi 1                         | 1.110         | 1.041 | 10,0                                  | 8,8     | 7,0      | 6,8      |
| Landbréfi 2                         | 171           | 144   | 10,4                                  | 9,0     | 1,1      | 7,7      |
| Landbréfi 3                         | 1.723         | 1.745 | 10,0                                  | 10,0    | 10,1     | 10,2     |
| Landbréfi 4                         | 878           | 1.171 | 10,0                                  | 10,0    | 14,0     | 11,0     |
| Landbréfi 5                         | 1.022         | 1.044 | 10,0                                  | 11,1    | 10,0     | 10,0     |
| Landbréfi 6                         | 1.471         | 1.471 | 10,0                                  | 10,0    | 7,0      | 7,2      |
| Landbréfi 7                         | 1.145         | 1.157 | 10,0                                  | 10,0    | 10,0     | 10,1     |
| Landbréfi 8                         | 870           | 870   | 10,0                                  | 10,0    | 10,0     | 10,1     |

Mbl. 14.1.'94

- 1 Nafn verðbréfafyrirtækis sem rekur verðbréfasjóðina.
- 2 Nafn sjóðsins.
- 3 Kaupgengi er það verð sem seljandi hlutdeildarskrteinis fær greitt fyrir hverja einingu þegar hann innleysir hlutdeildarskrteinið. Eigandi Sjóðsbréfa 1 hefði t.d. fengið 3.423 kr. fyrir hverja einingu 14. janúar 1994.
- 4 Sölugengi er það verð sem kaupandi hlutdeildarskrteinis greiðir fyrir hverja einingu þegar hann kaupir hlutdeildarskrteini. Kaupandi Sjóðsbréfa 1 hefði t.d. greitt 3.440 kr. fyrir hverja einingu 14. janúar 1994.
- 5 Raunávöxtun sl. 6 mánuði umreiknuð til árs.
- 6 Gefur til kynna hvers konar sjóður þetta er. Tekjusjóður greiðir út tekjur reglulega.

Dæmi:

Sá sem keypti Sjóðsbréf 1 fyrir 500.000 kr. þann 14. janúar 1994 eignaðist hlutdeildarskrteini með 145,3488 einingum (500.000/3440). Hefði hann selt hlutdeildarskrteinið sama dag hefði hann fengið greiddar út 497.529 kr. (145,3488x3423). Mismunurinn á kaup- og sölugengi Sjóðs 1 er 0,5%. Keypt var á sölugengi og selt á kaupgengi.

## ERLEND DAGBLÖÐ

Financial Times í Bretlandi og Wall Street Journal í Bandaríkjunum og fleiri dagblöð birta upplýsingar um þarlanda sjóði. Upplýsingarnar eru nokkuð annars eðlis en hérlendis.

Auk kaup- og sölugengis eru sýndar breytingar á gengi, þóknunargjöld og ávöxtun. Hér er birt sýnishorn úr Financial Times.

## AUTHORISED UNIT TRUSTS

- 1 *Nafn rekstraraðilans, heimilisfang og símanúmer. Sjóðir sem birtast í FT hafa sérstakt starfsleyfi í Bretlandi og eru undir opinberu eftirliti.*
- 2 *Upphafsgjald (init chrg. – initial charge). Þóknun í % sem þarf að greiða þegar hlutdeildarskírteini eru keypt. Þóknunin kemur fram sem mismunur á kaup- og sölugengi.*
- 3 *Upplausnargengi (canc. price – cancellation price). Lágmarks innlausnarverð. Hámarks-munur (spread) á kaup- og sölugengi er ákveðið af stjórnvöldum. Flest rekstrarfélög hafa muninn mun minni en leyfilegt er. Af þeim sökum er kaupgengi oft hærra en upplausnargengi. Rekstraraðilum er þó heimilt að breyta kaupgenginu hvenær sem er og hafa kaupgengið það sama og upplausnargengið. Það er helst gert þegar mun meira er innleyst en selt.*
- 4 *Kaupgengi (bid price) er það verð sem seljandi hlutdeildarskírteinisins fær greitt fyrir hverja einingu þegar hann innleysir hlutdeildarskírteinið.*
- 5 *Sölugengi (offer price) er það verð sem kaupandi hlutdeildarskírteinis greiðir fyrir hverja einingu þegar hann kaupir hlutdeildarskírteini. Mismunur á kaup- og sölugengi sýnir gengismun (spread). Gengismunurinn rennur til rekstraraðilans og á m.a. að standa undir markaðskostnaði og öðrum kostnaði við rekstur sjóðsins.*
- 6 *+ or - Sýnir breytingu á miðpunkti milli kaup- og sölugengis frá síðustu skráningu. Talan sýnir breytingu á verðmæti eininga og/eða breytingu á gengismuni.*
- 7 *Ávöxtun (yield Gr's – yield gross). Heildartekjur sem sjóðurinn greiðir út í % af sölugengi. Sjóðir sem sýna núll eru vaxtarsjóðir sem ekki greiða út tekjur.*
- 8 *Tíminn sýnir á hvaða tíma dagsins verðmat fer fram, nema önnur tákni gefi annað til kynna. Hjarta táknar tímamann frá 01:00–11:00, lauf tímamann frá 11:01–14:00, tigull tímamann frá 14:01–17:00 og spaði tímamann frá 17:01 til miðnættis.*
- 9 *H stendur fyrir eldra verð (historic pricing). Verðið sem er birt er það nýjasta sem til er áður en blaðið fer í prentun. Ekki er öruggt að það sé nýjasta verðið sem viðskipti hafa verið gerð á þar sem samsetning verðbréfasafnsins hefur getað breyst. Söluáðilar ganga venjulega frá viðskiptum á nýjasta verðinu en verða þó að breyta yfir á framvirkt verð ef þess er óskað. Þeir geta einnig breytt verðinu yfir á framvirkt verð hvenær sem er.*
- 10 *F er framvirkt verð (forward pricing). Kaupendur hlutdeildarskírteinanna fá ekki uppgæfið ákveðið verð þegar þeir kaupa eða innleysa heldur samþykka að fá það verð sem kemur út við næsta gengisútreikning.*



# Íslenskir verðbréfasjóðir

## Þróun íslenska markaðsins

Fyrstu íslensku verðbréfasjóðirnir voru stofnaðir 1985 og í árslok 1993 voru starfandi rúmlega 20 verðbréfasjóðir á Íslandi. Verðbréfasjóðir eru reknir af fjórum verðbréfafyrirtækjum, Fjárfestingarfélaginu Skandia hf., Kaupþingi hf., Landsbréfum hf. og Verðbréfamarkaði Íslandsbanka hf. (VÍB).

VÍB



LANDSBRÉF HF.



KAUPÞING HF

Skandia



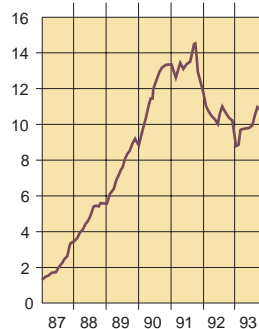
Heildareignir verðbréfasjóðanna voru um 12,4 milljarðar króna í árslok 1993. Eignir verðbréfasjóðanna hafa minnkað nokkuð en stærstir voru sjóðirnir um mitt ár 1991, rúmir 14 milljarðar króna, eins og sjá má á myndinni hér til hliðar.

Skýringar á sveiflum í stærð sjóðanna eru ýmsar. Samkeppnisstaða þeirra gagnvart öðrum ávöxtunarmöguleikum er mismunandi frá einum tíma til annars og sveiflur í almennum sparnaði eru líka verulegar.

## Ávöxtun verðbréfasjóða og annarra markaðsverðbréfa

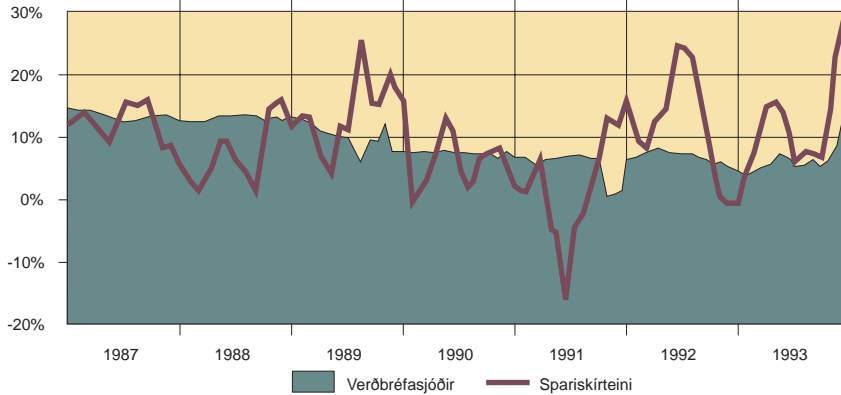
Við mat á ávöxtun verðbréfa er mikilvægt að skoða langt tímabil. Stöðug ávöxtun yfir langan tíma er góð vísibending um litla áhættu. Ávöxtun verðbréfasjóða er mun stöðugri en skuldabréfa með föstum vöxtum. Gengi og ávöxtun skuldabréfa getur breyst verulega við litlar breytingar á ávöxtunarkröfu.

EIGNIR VERÐBRÉFASJÓÐA  
ma. kr.





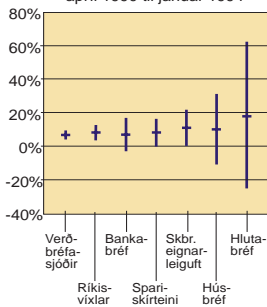
3 MÁNAÐA ÁVÖXTUN SPARISKÍRTEINA OG VERÐBRÉFASJÓÐA



*Ef sparnaðartími er óviss getur verið hagkvæmara að ávaxta í verðbréfasjóði því að sveiflur á gengi verðbréfasjóða eru mun minni en sveiflur á verði skuldabréfa.*

Eins og sést á myndinni hér að ofan er ávöxtun spariskírteina mun óstöðugri en ávöxtun verðbréfasjóða. Breytingar á ávöxtunarkröfu spariskírteina hafa verið tíðar á þessu tímabili og hafa leitt til umtalsverðra sveiflna í raunávöxtun.

BREYTILEIKI 3 MÁNAÐA RAUNÁVÖXTUNAR  
apríl 1990 til janúar 1994



Myndin hér til hliðar sýnir ávöxtun og áhættu helstu flokka íslenskra markaðsverðbréfa. Staðalfrávik er sem fyrr notað sem mælikvarði á breytileika eða áhættu. Áhætta eykst eftir því sem lengra dregur til hægri eftir lárétta ásnum. Breytileiki hinna ýmsu flokka markaðsverðbréfa er misjafn. Krossinn í miðjunni á súlunum er meðalávöxtun fjögurra ára (1990–1994) m.v. raunbreytingar á vísitölum þessara flokka en efri og neðri mörkin á súlunum sýna ávöxtun í tveimur af hverjum þremur tilvikum sl. fjögur ár. Af myndinni er ljóst að breytileiki er langminnstur í verðbréfasjóðum en mestur í hlutabréfum. Hins vegar er meðalávöxtun verðbréfasjóðanna nokkru lægri.

*Þótt ávöxtun verðbréfasjóða hafi verið stöðugri en skuldabréfa þarf þó að skoða áhættu og breytileika hvers sjóðs fyrir sig.*

# Eignir Íslenskra verðbréfasjóða

Þeir sem vilja ávaxta peninga sína í íslenskum verðbréfasjóðum geta valið milli vaxtarsjóða og tekjúsjóða. Í árslok 1993 voru um 95% af eignum innlendra verðbréfasjóða í vaxtarsjóðum, þar af voru 38% í eignarskattsfrjálsum sjóðum, 13% í skammtímasjóðum og 5% í sjóðum sem eiga eingöngu erlend verðbréf.

Samkvæmt lögum um verðbréfasjóði frá mars 1993 verður a.m.k. 90% eigna þeirra að vera verðbréf sem skráð eru á opinberum verðbréfa-markaði.

Þrátt fyrir að ávöxtun verðbréfasjóða sé að jafnaði stöðugri en skuldabréfa hefur raunávöxtun innlendra verðbréfasjóða á síðustu árum verið frá 15%

## Eignasamsetning íslenskra verðbréfasjóða í árslok 1993

|                                    |      |   |
|------------------------------------|------|---|
| Spariskírteini                     | 25%  | <i>Skoða þarf eignasamsetningu hvers sjóðs en þeir fylgja ólíkri fjárfestingarstefnu.</i> |
| Önnur ríkisverðbréf                | 20%  |   |
| Húsbréf                            | 13%  |   |
| Skuldabréf fyrirtækja              | 10%  |   |
| Skuldabréf einstaklinga            | 6%   |   |
| Skuldabréf ýmissa fjármálastofnana | 6%   |   |
| Skuldabréf sveitafélaga            | 6%   |   |
| Skuldabréf innlánsstofnana         | 5%   |   |
| Erlend verðbréf                    | 5%   |   |
| Hlutabréf                          | 2%   |   |
| Annað                              | 2%   |   |
|                                    | 100% | <i>Heimild:<br/>Seðlabanki Íslands</i>  |

og allt niður í það að vera neikvæð. Í lok janúar 1994 var raunávöxtunin að jafnaði á bilinu 5–10%. Mikil hækkun varð á ávöxtun innlendra verðbréfasjóða á síðustu tveimur mánuðum ársins 1993 vegna verulegra almennra vaxtalækkana sem urðu á því tímabili. Ávöxtun mæld m.v. 3 mánuði, umreiknuð til árs, fór yfir 30% hjá nokkrum sjóðum.

*Þegar ávöxtun verðbréfasjóds lækkar er ekki rétt að selja í ofboði en leita skýr inga á lækkuninni.*

*Hægt er að kaupa hluteildarskirteini í mörgum tegundum erlendra verðbréfasjóða á Íslandi.*

Mikið úrval erlendra verðbréfasjóða er á íslenska markaðnum. Íslensku verðbréfafyrirtækin selja hluteildarskirteini þessara sjóða í umboði erlendra fyrirtækja. Hægt er að velja á milli skuldabréfa- og hlutabréfasjóða frá öllum heimshlutum. Slíkir sjóðir veita mikla áhættudreifingu og auðvelda fjárfestum að ávaxta fé sitt í erlendri mynt (sjá nánari umfjöllun um erlend verðbréf í 5. kafla).



## Samantekt

Áhættudreifing, einfaldleiki og sveigjanleiki eru meðal þess sem verðbréfasjóðir bjóða sparifjäreigendum. Sérfræðingar á sviði verðbréfaviðskipta sjá um að kaupa og selja verðbréf sjóðanna og þar sem þeir hafa yfirleitt umsjón með háum upphæðum geta þeir nýtt vel þá ávöxtunarmöguleika sem í boði eru.

Fjölmargar tegundir eru til af verðbréfasjóðum, s.s. vaxtarsjóðir, tekjusjóðir, hlutabréfasjóðir og skuldabréfasjóðir. Þeim er einnig stjórnað á mismunandi hátt. Sumir eru látnir fylgja grunni ákveðinna vísitalna, s.s. Dow Jones-vísitölunni, en huglægt mat sérfræðinga og stjórnenda sjóðanna ráða fjárfestingarstefnu annarra. Mismunandi er líka hversu mikla þóknun stjórnendur sjóðanna taka fyrir umsjón sína.

Það er því mikilvægt fyrir væntanlega fjárfesta að afla sér ítarlegra upplýsinga um þá verðbréfasjóði sem til greina koma. Til að meta árangur einstakra sjóða má fara nokkrar leiðir. Til dæmis er hægt að meta sjóði út frá þeim grunni sem fjárfestingin byggist á. Einnig má bera þá saman við ákveðna verðbréfavísitölu, einstök verðbréf eða árangur annarra verðbréfasjóða.

Sérstök rekstrarfélög hafa umsjón með rekstri verðbréfasjóða en umsjón og varsla verðbréfanna sjálfra eru í höndum annarra lögaðila, svonefndra vörslufélaga. Samkvæmt lögum um verðbréfasjóði frá mars 1993 hefur bankaeftirlit Seðlabanka Íslands svo eftirlit með starfsemi sjóðanna, rekstrarfélaganna og vörslufélaganna.