

FJÁRFESTAR FENGU Á BAUKINN

KREPPA

Effir Arnþór Helgason
arnthorh@mbi.is

Ad undanfögnu hefur hrikt í stoðum íslenska fjármálakerfisins. Verðmæti fyrirtækja í Kauphöll Íslands hefur rýrnað um rúmlega helming á einu ári. Í júlí í fyrra náði það 3.700 milljörðum en er nú ríflega 1.500 milljarðar. Þá hefur krónan fallið um þriðjung og verðbólguhraugurinn farið á stjá. Stýrivextir eru hvergi hærrí og sumir telja að hagstjórn Seðlabankans hafi mistekist. Svipuð þróun hefur orðið víða um heim. Skráð hlutabréf hafa fallið um 14.000 milljarða dollara. Ýmsar spurningar hafa vaknað um það hvernig fólk geti tryggt fjármuni sína og hvort íslensku bankarnir geti staðið við skuldbindingar sínar.

Um þessar mundir er ár liðið frá því að ákveðin teikn um kreppu á fjármálamarkaði fóru að sjást. Hér á landi var um svipað leyti farið að skrifa um yfirvofandi greiðsluferðileika fyrirtækja eins og FL Group og miklar sviptingar urðu á milli manna á íslenska fjármálamarkaðinum.

Þrátt fyrir að vísitölur austan hafs og vestan lækkuðu nokkuð bar ekki á miklum sveiflum hér á landi. Gengi krónunnar hélt hátt fram yfir áramótin en þá tóku að sjást teikn um að það færi lækkaði og 22. febrúar 2008 fór gengisvísitalan upp fyrir 130 stig. Ráðherrar sögðu að um nauðsynlega leiðréttingu væri að ræða og forsætisráðherra taldi ekki ástæðu til að hafa áhyggjur af lækkaði gengi. Í mars hófst síðan hið frjálsa fall krónunnar sem endaði í tæplega 166 stigum 28. júlí síðastliðinn. Síðan hefur hún styrkt og er nú rétt fyrir neðan 160 stig.

Fjörtán þúsund milljarðar

Verðgildi fyrirtækja sem skráð eru í Kauphöll Íslands reis hæst rétt eftir miðjan júlí í fyrra, en þá var það um 3.700 milljarðar króna. Um þessar mundir er það ríflega 1.500 milljarðar.

Þetta ástand á ekki eingöngu við um Ísland. Verð skráðra hlutabréfa í heiminum hefur fallið um 14.000 milljarða Bandaríkjadala.

Sviptingar í kauphöllum hafa verið miklar og gengi hlutabréfa lækkað. Hér á landi hefur úrvælsvísitalan lækkað um meira en helming á einu ári og því ljóst að gullið hefur runnið úr greipum margra sem fjárfestir í hlutabréfum.

Árangurstengt launakerfi

Heimildarmenn Morgunblaðsins hafa m.a. nefnt að starfsmenn bankanna hafi hvatt ýmsa sparifjäreigendur til að festa fé sitt í innlendum hlutabréfum.

Nefndur var til sögunnar fjárfestir, sem ráðlagt var að kaupa hlut í íslensku fjármálfyrirtæki fyrir 70 milljónir króna og bauðst viðskiptabanki hans til að lána honum 40 milljónir króna til kaupanna. Síðan hefur gengi bréfanna fallið um þriðjung og krónan fallið um nær þriðjung.

Mörgum þykir ótrúlegt að slík viðskipti skyldu eiga sér stað jafnvel fram að síðustu áramótum. Skýringin er af sumum talin vera að laun tiltekinnna starfsmanna fjármálastofnana voru tengd árangri í starfi.

Viðskipti byggjast á upplýsingum

Vilhjálmur Bjarnason, aðjunkt við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands, er framkvæmdastjóri Samtaka fjárfesta. Samtökin hafa iðulega gagnrýnt ýmislegt í rekstri helstu stórfyrirtækja landsins, þar á meðal ýmsar ívilnandi ráðstafanir sem gerðar hafa verið í þágu stjórnenda og ráðandi hluthafa.

Pegar Vilhjálmur er spurður hvernig almenningi hafi reitt af í fjármálakreppunni svarar hann því til að það skiptist mjög í tvö horn.

„Flestir, sem keypt hafa hlutabréf, hafa tapað einhverju að undanfögnu og sumir jafnvel miklum fjármunum. Þeir sem hafa haldið sig við verðtryggað bankareikninga hafa aftur á bóginn ávaxtað fé sitt allvel.“

– Nú er því iðulega haldið fram að til lengri tíma litið sé arðsemi af hlutabréfa- viðskiptum mun meiri en af verðtryggðum bankareikningum. Eiga þessi lögmál hlutabréfamarkaðarins við hér á landi?

„Þessi setning er höfð beint eftir fjármálaráðgjöfum íslensku bankanna þegar þeir reyna að fá fólk til þess að fjárfesta í innlendum hlutabréfum. En sagnaræðin segir okkur að þessi staðhæfing hafi átt við um bandaríska hlutabréfamarkaðinn undanfarna áratugi. Þar telja menn að til lengri tíma litið sé ávöxtunin u.þ.b. 8% hærrí en á bankareikningum.“

Vanþroska hlutabréfamarkaður

Vilhjálmur segir að íslenski hlutabréfamarkaðurinn sé mjög ungur. Hann lúti ekki allfarið þeim lögmálum sem gilda á erlendum mörkuðum. Skýringin sé m.a. sú að við erum vanir mun hærrí vöxtum en víðast hvar þekkjast. Margir Íslendingar hafi því talið að það sé ekkert óeðlilegt við að gengi hlutabréfa rjúki upp ör illu valdi hérlandis.

„Þegar slíkt gerist gripur um sig hálfgerð mágsefjun eða svo kölluð *hjarðáhrif*. Þá kaupir hver sem betur getur.“

Á þróuðum mörkuðum eru upplýsingar um fyrirtæki forsenda þess hvernig hlutur eru verðlagðir. Íslendingar hafa látið glepfast til þess að kaupa hlutur í fyrirtækjum á uppsprengdu verði án þess að nokkrar upplýsingar liggi fyrir um arðsemi þeirra og af því hefur margur maðurinn fengið að sípa seyðið. Íslendingar þurfa að læra að hlutabréf eiga að skapa þeim eðlilega vexti til langs tíma litið, þó hærrí en af bankareikningum og ríkisskuldabréfum, en ekki einhverv ofsegróða. Þá er rétt að hafa í huga að fjárfesta ekki meira en menn þola að tapa.“

– Hvernig sýnr þetta þá við hinum almenna fjárfesti?

„Þeir sem hafa fjárfest í innlendum hlutafélögum hafa tapað. Þeir sem tóku lári fyrir hlutabréfakaupunum hafa tapað tvöfalt.“

– Margir héldu að arður hlutabréfanna stæði undir vöxtum og afborgunum af lánum sem þeir tóku. Það hefur ekki gengið eftir síðustu misserin. Þess vegna hafa margir orðið annaðhvort að leggja fram auknar tryggingar fyrir greiðslum af lánum sem þeir tóku til hlutabréfakaupa eða selja bréfin á lágu verði með tapi og greiða láni.“

– Nú hefur verið áberandi að nokkur hlutafélög hafa hreinlega hrapað í verði.

„Í raun bera tvö hlutafélög meginábyrgð á slæmri gjaldveirissíðu okkar um þessar mundir, Eimskipafélagið og FL Group. Þar gáðu menn ekki að sér og fjárfestu á ýmsum sviðum sem þeir höfðu ekki næga þekkingu á. Tap FL Group varð meira en þekkt hefur í allri Íslandssögunni og það kom að skuldadögnum. Sumar eignirnar hafa verið óseljanlegar og eign hluthafa hefur hreinlega gufað upp.“

Tiltekt í eigin ranni

– Því hefur heyrst flýgt manna á meðal að ástandið væri skárri ef við hefðum haft annan gjaldmiðil.

„Miðað við þær fjárfestingar sem menn hafa lagt út í hefði orðið um tap að ræða hvernig sem á það er litið. Skellurinn hefði orðið mun minni ef krónan væri sterkari gjaldmiðill. Eigi að síður hefðu menn tapað umtalsverðum upphæðum eins og afborganir af erlendum lánum sýna.“

– Samtök atvinnulífsins og fleiri hafa hvatt til þess að Íslendingar reyni með einhverjum hætti að komast inn í myntsamstarfið um evruna. Er þessar hugmyndir raunhæfar á meðan við stöndum utan Evrópusambandsins?

„Hverjir eru þeir sem svara þessari



© Daniel Smith/zefa/Corbis



ÁBYRGÐIN ER FYRST OG FREMST MÍN

Það verður að segja sem er að menn fóru allt of geyst í sakirnar," segir Bubbi Morthens. Hann lýsti því í viðtali við Morgunblaðið 19. júlí síðastliðinn hvernig honum reiddi af í viðskiptum með hlutabréf. Inntur eftir nánari skýringum segir hann:

„Hvað sem hver segir gættu menn ekki að sér og slepptu alveg fram af sér beislinu. Þetta á sérstaklega við um FL Group, enda hafa þar bókstaflega tugir milljarða gúfað upp og horfið. Og bankarnir eru einnig seldir undir sönu sök.“

Bubbi segir að fjármálaráðgjafar, sem hann átti samskipti við, hafi reynt sér vel og vafalaust ráðið honum heilt eftir því sem þeir vissu best.

„Ég get alveg sagt þér að ég vildi fjárfesta og gíra mig upp með því að taka 100 milljóna króna lán sem ég ætlaði að nota til að kaupa hlutabréf. En ágætur maður, sem ég átti aðgang að í bankanum mínum, bað mig að gera það ekki heldur fjárfesta eingöngu fyrir þá peninga sem ég ætti sjálfur og væri tilbúinn að tapa.“

Ég fór að ráðum hans og þess vegna er ég ekki óreiði.

Fjárfestingar mínar í FL Group, Eimskipum og Exista enduðu með skelfingu. Allur sparnaðurinn fór fyrir lífið. Ég gætti þess ekki að dreifa áhættunni því að ég trúði á þessi fyrirtæki.“

Bubbi fjárfesti talsvert í erlendum fyrirtækjum og var spurður hvort það hefði skilað arði. Hann hló áður en hann svaraði spurningunni.

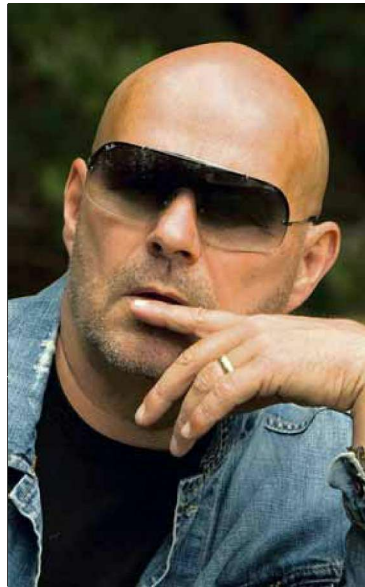
„Ég sá alveg um þessar erlendu fjárfestingar sjálfur. Einn sinni sagði mín innri rödd mér að selja hlutabréf sem voru farin að lækka og ég gerði það.“

En ég lagði fé í Eriasson-símafyrirtækið og um tíma skiluðu þau hlutabréf míklum arði. Síðan hrundu þau og ég stóð eftir slyppur og snandur.“

Brotnar fjölkskyldur og sjálfsvíg

Bubbi segir að á Íslandi hafi ríkt algert gulleði undanfarin 3-4 ár. Almennigur hafi tekið þátt í því og jafnvel reyndir fjármálamenn. „Fólk sagði að úr því að Jón í næsta húsi hefði stórgætt svona gæti það gert það líka og kapphlaupið um gróðann hófst. Við kunnum fötum okkar ekki forráð og menn veltu allt of lífið fyrir sér hvar og hvernig þeir festu fé sitt. Án þess að ég nefni nöfn þá tóku stjórnmálamenn þátt í þessum hrundandi með því að hvetja almennig leyn og ljóst til að fjárfesta í fyrirtækjum og það jafnvel áður en þau komust á almennt markað. Hvernig fór það? Margir misstu nær allt sitt.“

Bubbi segir að fjöldi fólks hafi haft samband við sig og umbodsmann sinn eftir að Morgunblaðið birti viðtalið við hann. Hafi fólk lýst hremmingum



Gulleði Bubbi Morthens segir menn allt of lífið hafa velt fyrir sér hvar þeir festu fé sitt og hvernig.

sínum og þeim ógöngum sem það rataði í eftir misheppnaðar fjárfestingar.

„Það er greinilegt að ýmsir hafa verið með mikið fé á milli handanna og sumir höfðu tekið gróðarleg lán til að fjárfesta fyrir. Fólk ætlaði að láta arðinn greiða afborganirnar.“

Þegar gengið féll og hlutabréfin hrundu brast allt. Það eru dæmi þess að foreldrar og systkini hafi orðið að standa skil á ábyrgðum og því miður má víst rekja einhver sjálfsmorð hjá fólki á besta aldri til þessara atburða.“

Þegar Bubbi er inntur eftir því hvort hann geti vísað á viðmælendur segir hann það af og frá. „Flestir fyrirverða sig fyrir að hafa látið ginnast svona og geta ekki hugsað sér að koma fram undir nafni. Fólk ber harm sinn í hljóði og heilu fjölkskyldurnar eiga nú um sárt að binda.“

spurningunni?“ spyr Vilhjálmur hvasst.

„Það eru embættismenn. Stjórnmalamenn eiga að taka ákvarðanir og við þá hefur ekki verið rætt. Það er því ekki hægt að fullyrða að Björn Bjarnason hafi rangt fyrir sér þegar hann leggur til að látið verði á það reyna hvort þessi undanþága geti fengist.“

Auðvitað þarf umræðan að fara fram. Íslendingar þurfa að skýta styrkari stöðum undir efnahagslífið áður en við getum látið okkur dreyma um myntbandalag af einu eða öðru tagi.“

Almennigur fær skellino

„Mér finnst að almennigur sé látnin taka mesta skellino,“ segir Ingibjörg Þórðardóttir, formaður Félags fasteignasala. Hún segist vísa þar til atilugu bankanna og Seðlabankans að húsnæðismarkaðinum og nefnir einkum spá bankans um allt að 30% lækkan á húsnæðismarkaðinum.

„Hefði þessi spá Seðlabankans gengið eftir hefði vísitalan hækkað mun minna vegna þess hversu mikið veggi húsnæðisliðurinn hefur í neysluvísitölu. Mikill hluti sparifjár almennings er bundin í húsnæði og þar með hefði hluti þess verið gerður upptækur.“

Nokkrir viðmælendur lýstu áhyggjum af stöðu fólks sem fjármagnaði húsnæðis kaup að mestu með erlendum lánum. Ingibjörg segir að talsvert af húsnæði sé í raun yfirveðsett vegna gengisfalls krónunnar.

„Flestir hafa reynt að þreyja þórrann og göma í þeirri vör að ástandið lagist á næstu 3-5 árum. Uppboðum er víst ekki ennþá farið að fjölga að ráði. Það hefur þó flogið

fyrir að stefnuvottar hafi nóg að gera um þessar mundir.“

Það líður ef til vill einhver tími þar til eitthvað fer að gerast. Ef ekkert verður að gert óttast ég að víða verði þröng í búi þegar líður á haustið.“

Lán íbúðalánasjóðs of lág

Ingibjörg bendir á að Bretar hafi dælt fjármunum inn á markaðinn til þess að forðast gjaldþrot banka sem standa tæpt m.a. vegna bankakreppunnar í Bandaríkjunum. Á sama hátt ættu íslensk stjórnmál að auka vægi íbúðalánasjóðs með því að hækka hámarkslánin.

„Hefðu lánin fylgt verðlaginu síðan þau breyttust 1. júlí 2004 væru þau nú 23 milljónir kr. Þegar lánum var breytt gerðu menn ráð fyrir að þau dygðu fyrir fjögurra herbergja íbúð. Eins og staðan er nú hafa hámarkslán sjóðsins í raun lækkað.“

– Telurðu þá að þeim 30 milljónum sem átti að verja til þess að endurfjármagna íbúðalán bankanna hefði verið betur varið til þess að styrkja stöðu sjóðsins?

„Eins og stöðu mála er háttáð og þróunin hefur orðið sé ég ekki betur en að íbúðalánasjóður sé eina haldreiði kaupenda á Íslandi. Tökum dæmi:

Fólk sem ætlar að kaupa fjögurra herbergja íbúð, sem kostar kannski 35 milljónir, fær 20 milljónir hjá íbúðalánasjóði á 5,5% vöxtum og viðbótarlán hjá sparisjóðunum sem ber 8,4% vexti. Hámarkslán sparisjóðanna til íbúðakaupa eru 9,1 millj. Það er því 2,9% munur á lánum sjóðsins og sparisjóðanna. Dæmið er einfalt. Viðbótarvextirnir, 2,9%, kosta lántakendur 263.900 á ári eða meira en 10 milljónir á 40 árum ef

lánið er til svo langs tíma.

Þetta er íslenskum almennig boðið upp á í nafni frelsis og einkavæðingar. Það er engin ástæða til þess að halda íbúðalánasjóði niðri. Bankarnir eru hvort eð er ekki á markaðinum sem stendur. Lausafjárskorturinn sér til þess enda þeningarnir komnir út um víðan völlu. Stjórnmálamenn trúðu á einkavæðinguna og það gerði ég líka. Nú höfum við bítuð okkur illlega í hælana og verðum að læra af því.“

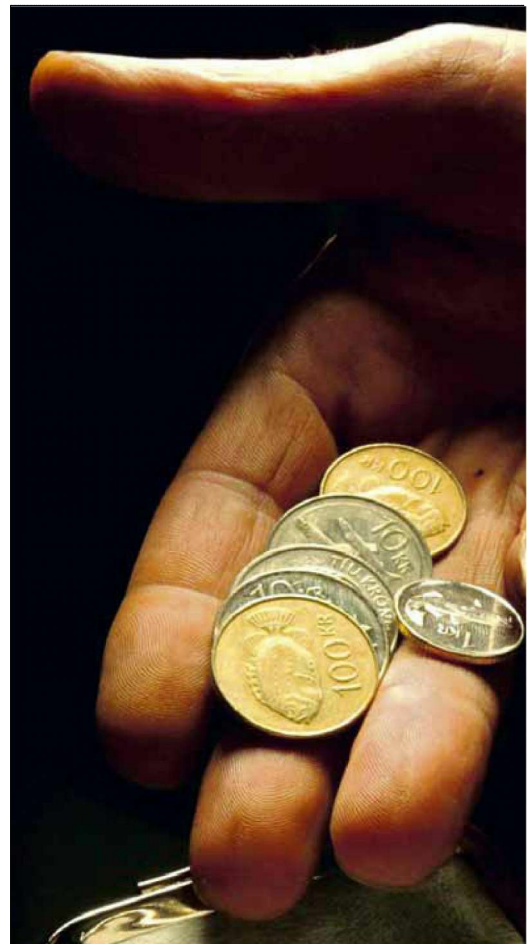
Ingibjörg segir að Neytendasmáttökin og talsmaður neytenda mættu huga betur að stöðu lánþega hjá bankastofnunum, en samningsstaða þeirra sé í raun engin. Nefnir hún sem dæmi að selji maður íbúð sem keypt var með lánum frá bankunum árið 2004 fái nýr kaupandi ekki sambærileg kjör. Fleiri dæmi nefnir hún máli sínu til stuðnings.

„Fjölmiðlar eru einnig veruleikafirrir. Þar fjasa menn yfir misumandi verði á kaffibollum og öðru sem telst vart til nauðsynja. En fáir vekja máls á þeirri stöðu sem lántakendur eru í.“

Bankarnir eru leigusalar

Nokkrir viðmælendur ræddu það sem kallað hefur verið innrás bankanna á húsnæðismarkaðinn haustið 2004. Forstjóri íbúðalánasjóðs sagði í viðtali við Ríkisútvarpið 29. júlí síðastliðinn að þessi lán hefðu hjálpað ýmsum að endurfjármagna sig með hagstæðum hætti.

Einn viðmælendinn hafði orð á því að grunur léki á að aðalástæða innrásarinnar hefði verið sú að íslensku bankarnir hefðu gjarnan viljað verpa eggjum sínum í húsnæðiskörfuna enda hefðu íbúðir jafnan verið talin góð fjárfesting og bankana



„Í raun bera tvö hlutafélög meginábyrgð á slæmri gjaldeyrisstöðu okkar um

þessar mundir, Eimskipafélagið og FL Group. Þar gáðu menn ekki að sér og fjárfestu á ýmsum sviðum sem þeir höfðu ekki næga þekkingu á. Tap FL Group varð meira en þekkt hefur í allri Íslandssögunni og það kom að skuldadögunum. Sumar eignirnar hafa verið óseljanlegar og eign hluthafa hefur hreinlega gúfað upp.“

090807

Hinn 9. ágúst 2007 tilkynnti evrópski seðlabankinn að hann myndi veita 95 milljörðum evra inn á evrópska bankamarkaðinn, franskri bankinn BNP Paribas frysti innstæður í sjóðum sem höfðu fjárfest í húsnæðislánum í Bandaríkjunum, bandarískri seðlabankinn veitti 24 milljörðum dala inn í kerfið þar í landi, íslenska úrvalsvísitalan lékkaði um 1,6%, gengi krónunnar fór niður um 2% og Dow Jones hrapaði um 400 stig.

Morgunblaðið hafði öðru hverju birt fréttir um lékkandi úrvalsvísitölu hér á landi og í frétt blaðsins 11. ágúst 2007 segir m.a.:

„Á Kauphöll Íslands í gær lékkuðu hlutabréf mjög í

verði og á tveimur síðustu dögum viðskiptanna í vikunni gufuðu 76 milljarðar upp ef svo máð orði komast. Í þessu sambandi má þó ekki gleyma þeirri grífurlegu hækkun, sem orðið hefur á hlutabréfum hér á þessu ári.

En jafnframt lékkaði gengi krónunnar umtalsvert. Þegar allt leggst á eitt; gengið lékkar, hlutabréf lékka í verði og óhagstæðar breytingar verða á gengi annarra gjaldmiðla er ljóst, að þeir, sem hafa fjármagnað mikil hlutabréfakaup, í sumum tilvikum milljarða og milljarðatugi með erlendum lánum, geta staðið höllum fæti. Lánardrottinn kunna að gera kröfu um meiri tryggingar eða selja bréfin ella, sem aftur getur ýtt undir enn frekara verðfall.“

hefði vantað örugg veð á innlendum markaði.

„Mér leikur grunur á að þeir séu að verða eins konar lénsherrar eða leigusalar,“ segir einn vöðmelenda blaðsins. „Þegar fólk getur ekki staðið í skilum reynir það að semja við bankana og demji eru þess að fólk hafi hreinlega ósk að eflir að skila íbúðum aftur. Þá er stofnframlag manna glatað og þeir sætta sig við það. Íbúðareigendur leigja þess í stað af bönkunum en ná sér sjáldnast upp úr skuldafögnu þvi að lánastofnunin stendur skuldavaktina og sér til þess að hvað eina sem skuldaranum áskotnast renni til stofnunarinnar.“

Blikur á lofti

„Blikurnar eru mjög alvarlegar á hinu íslenska efnahagshvolfi,“ segir Ragnar Árnason, prófessor í hagfræði við Háskóla Íslands.

„Annars vegar erum við að sigla niður í efnahagssamdrátt. Hins vegar er mikió vantraust á íslenskum bönkum og fjármálakerfi erlendis. Það skiptir okkur gróarmiklu máli vegna þess hve mikill hluti fjármagnsins í þessum geira er erlendir.“

Ragnar segir að margoft hafi verið bent á að skuldir íslenskra fjármálafrirtækja nemi þúsundum milljarða króna eða margfalt dýrsframléiðslu Íslandi. Þess vegna séu erlend fjármálafrirtækki ekki reiðubúin að lána íslenskum bönkum fé nema gegn mjög háum vöxtum sem endurspeglast m.a. í mjög háu skuldtryggingarálagi.

„Það merkir að þau telji talsverðar líkur á því að frirtækki í fjármálaheiminum, jafnvel stóru bankarnir, geti ekki staðið við skuldbindingar sínar á næstu misserum eða árum.“

Ragnar telur jafnframt að þegar lítið sé á stöðu efnahagsmála heima og erlendis geti staða bankanna varla annað en versnað á næstunni. Þar að auki sé Seðlabankinn ekki í stakk búinn til þess að styðja við bakíð á þeim. Þetta allt geri það að verkum að bankarnir fái ekki lán á hagstæðum kjörum.

„Jafnvel þótt þeir geti staðið við skuldbindingar sínar munu íslensku bankarnir ekki til langframa geta keppt við erlenda banka sem fá peninga með miklu hagstæðari kjörum. Breyttist ástandið ekki til batnaðar hljóta þeir að þurfa að draga saman seglin. Þetta er umhugsunarvert fyrir fólk og frirtækki sem eiga hlutabréf í þessum bönkum og tengdum frirtækjum.“

Engin kreppa

„Það er heimikið á seyði í íslensku og alþjóðlegu fjármálakerfi,“ segir Jafet Ólafsson, fyrrverandi bankastjóri sem starfar nú sem fjárfestir og ráðgjafi.

„Mestu máli skiptir að það hefur verið erlitt að sækja fjármagn til banka og sparissjóða frá því í nóvember í fyrra. Margir hafa nær algerlega skrúfað fyrir erlend lán og vilja nú eingöngu lána krónur á mjög háum vöxtum, svo háum að fáar atvinnugreinar geta staðið undir þeim. Þetta á ekki síður við um heimilin.“

Jafet minnst á mikla gengisdýfu krónunnar og telur að hún sé í raun réttilega skrúð um þessar mundir. Að visu geti gengisvísitalan styrkst lítilega og farið niður í 155 stig.

„Við aðstæður eins og þessar settum við fremur að vera að taka erlend lán í stað innlendra lána á ofurvöxtum sem eru helmingi hærrí en þekkjast annars staðar í kringum okkur.

Við erum á leiðinni inn í nokkra niðursveiflu. Eg vil ekki kalla þetta kreppu. Íslendingar eru of fjótri að gleyma. Eg vann í bankakerfinu upp úr 1990 en þá urðu mörg frirtækki gjaldþrota. Eg tel að sú dýfa hafi verið mun meiri en það sem við upplifum núna.

Bankarnir traustari en áður

Munurinn er einnig sá að innviðir

bankanna eru nú mun traustari en þá. Mér segir svo hugur að þetta ástand vari í 12-18 mánuði og bankarnir muni sigla út úr því jafnvel enn sterkari en nú.

Í milliuppgjörum hafa komið fram nokkrar afskriftir og Glitnir hefur til að mynda lagt nokkurt fé í afskriftasjóð. Það er ekki hið sama og að afskrifa fjármuni endanlega. Greinilegt er þó að bankarnir búast við einhverjum skelli eins og við höfum þegar séð þar sem nokkur af minni frirtækjunum hafa orðið gjaldþrota.

Eg vil um leið vekja athygli á að milli frirtækki hafa tekið erlend lán án milligöngu íslenskra banka og komist að mjög góðum kjörum.“

Fjármálakerfið fjötur um fót

Jafet segir að það geti vissulega verið íslenskum frirtækjum fjötur um fót að vera skrúð hér á landi því að menn leggi þau stundum að jöfnu við íslenska fjármálakerfið og þau fái því einnig ekki nógu hagstæð lán.

Hann telur að stjórnvöldum beri skylda til að koma atvinnulífum til hjálpar með því að vinna ótullega að því að kynna hið raunverulega ástand hér á landi.

Þá bendir hann á að ýmsir útflutningsvegir Íslendinga eins og sjávarútvegur og álhönaðurinn blómstri nú eflir að gengið hefur verið leiðrétt. Augljóst sé þó að við þurfum að ávinna okkur að nýju traust erlendra fjármálastofnana.

Spariféð best geymt í bönkum

Jafet áltur að fólk þurfi ekki að hafa áhyggjur af fjármunum þeim sem eru í vörslu bankanna. Staða þeirra sé í raun traust enda sjáist það á því grífurlega lausafé sem þeir hafi yfir að ráða auk ríkisskuldabréfa og erlendra verðbréfa sem þeir geti losað með litlum fyrirvara.

„Útlánadreifing bankanna er svo miklu meiri en áður að þeir eru ekki lengur jafnháðir einni atvinnugrein eins og þeir voru áður fyrir þegar jafnvel gjaldþrot eins frirtækis gat ríðið banka að fullu.“

Þá segir hann að fagleg greining útlána muni fleyta bönkunum yfir þetta tímabil en hins vegar geti harðnað á dalnum hjá smærri lánastofnum eins og sparissjóðum. Spáir hann því að menn muni nú leita aukinnar hagstæðingar innan fjármálaheimisins og eflir ár eða svo verði vart fleiri en 2-3 sparissjóðir eflir.

Gamla góða bankabókin best

Þegar talið berst að falli hlutabréfa að undanförunu tekur Jafet undir það sjónarmið að ávöxtum innlendra hlutabréfa hafi verið óeðlilega há síðastliðin ár.

„Nú er sá tími kominn að gamla góða bankabókin er í raun einhver ákjósanlegasti ávöxtunarkosturinn. Peningamarkaðssjóðir, sem bankar og sparissjóðir bjóða, eru nú á 15-16% vöxtum. Hlutabréf þyrftu því að skila 25-30% ávöxtum miðað við þá áhættu sem þeim er samfara.“

Jafet segir að flestir sparifjäreigendur hafi dreift eignasafni sínu þannig að einungis hluti þess hafi verið í hlutabréfum. Sé lítið til undanfarinna 4-5 ára hafi flestir haldið sínum hlut þótt vissulega hafi menn tapað nokkrum fjármunum síðasta ár.

„Í raun eru þessir óverðtrygðu bankareikningar nú öruggasta fjárfestingin. Þeir skila svipaðri ávöxtum og verðtryggðir reikningar. Fólk getur sparað sér að hlauða á milli með fjármuni sína og haldið u.þ.b. 6% raunávöxtum sem er á meðal þess besta sem gerist í okkar heimshluta.“

Stöðugra gengi leysir margt

Talið berst því næst að byggingariðnum. Jafet segir að lóðaverð hafi

vissulega verið sprengt upp og að álagning á íbúðarhúsnæði hafi verið talsverð. Hann telur að stærstu byggingafrirtækki landsins ættu nú að hafa borið fyrir báru til þess að standa af sér samdráttinn sem nú er framundan. Hins vegar geti gjaldþrot þessari grein ýmsum birgjum erlitt fyrir og það hafi ákveðin bylgjuáhrif í för með sér.

„Í þeirri stöðu sem nú er uppi,“ segir Jafet, „verða stjórnvöld að ljúka þeirri lánstöðu sem Alþingi hefur heimilað. Fjármunina á að nota til þess að styrkja krónuna. Sé Seðlabankanum gert kleift að jafna sveiflurnar sem orðið hafa á genginu skapast um leið stöðugra um hverfi fyrir frirtækkin í landinu og það út af fyrir sig bætir ímynd Íslands og krónunnar á alþjóðamarkaði.“

Þegar hann er spurður um þá skoðun fjölmargra að íslensku bankarnir ásamt fjárfestum hafi staðið að þeirri atögu sem gerð var að krónunni á útmánuðum svarar hann því til að greinilegt sé á reikningum bankanna að þeir hafi styrkt gjaldveyrissstöðu sína. „Það er ekki nema eðlilegt því að þeir geyma mestan hluta lausafjár síns í erlendri mynt. Hins vegar hefur gengi krónunnar ekki eins mikill áhrif á bankana og áður því að mikill hluti starfsemi þeirra er erlendis og er því að mestu óháður gengi íslenskra gjaldmiðla. Innlend starfsemi þriggja stærstu bankanna er ekki nema 20-30% af heildarstarfsemi þeirra.

Eg er þeirrar skoðunar að hinir svokölluðu vognarsjóðir hafi gert áhlaup á krónuna. Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn boðuðu rannsókn á því en lítið hefur frést af henni.“

Samfélagsmiðuð starfsemi

Það vakti athygli þegar frirtækkið Auður Capital var stofnað síðastliðin vetur. Ástæðurnar voru einkum þær að lægð ríkti á markaðnum og stofnendurnir voru konur.

„Ástandið á alþjóðlegum fjármálaheiminum er vissulega erlitt um þessar mundir. Við stofnuðum Auð þrátt fyrir ír að við vissum að niðursveifla væri handan við hornið. Við sjáum ákveðin tækifæri í niðursveiflunni og vitum að það mun birta á ný,“ segir Halla Tómasdóttir, formaður stjórnar Auðar Capitals.

Hún segir að starfsemin snúist annars vegar um fjárfestingar í frirtækjum og hins vegar eignastýringu fyrir aðila sem eiga umtalsverðan sparnað eða eignir í verðbréfum.

„Þegar miklar eignir eru í húfi er sjaldan meiri þörf fyrir óháða ráðgjöf en á óvissutímum.“

Auður Capital rekur sérhæfðan fjárfestingasjóð sem kallast *Auður 1* og hefur um 3,2 milljarða króna til að fjárfesta fyrir næstu misserin. Reynslan sýnir að slíkir sjóðir skila gjarnan meiri hagnaði þegar hafist er handla í efnahagslegð. Það gefur augaleið að það er gulls ígildi að geta fjárfest á svona tímum og nýtt kaupþækifæri sem myndast og eru á mun hagstæðara verði en þegar uppsveifla ríkir.“

Að sjóðnum stendur 21 fjárfestir auk Auðar Capitals. Þar á meðal eru helstu lífeyrissjóðir landsins auk fjárfsterkra einstaklinga.

„Á meðan margir eru með hlutabréf sem hafa fallið mikió í verði eru við erum hins vegar með fjármuni sem við getum notað til þess að fjárfesta á meðan verðið er lágt.

Við fjárfestum til langs tíma og þannig vinur efnahagsveiflan með okkur.“

Margir áhugaverðir kostir

Halla segir að ýmsir kostir standi nú til boða sem hafi skilað mun betri ávöxtum en hefðbundnir hlutabréfasjóðir. Nefnir hún einkum sjóði sem fjárfesta í umhverfisvænni orku eða orkugjöfum.

GJALDÞROT ÍSLANDBANKA ÁRIÐ 1929

Í ljósi þeirrar erfiðu stöðu sem íslensku bankarnir eru í, hafa ýmsir ríftað upp gjaldþrot Íslandsbanka síðla árs 1929. Jónas Haralz, hagfræðingur, segir að þá hafi aðstæður verið geróflíkar. Íslenska bankakerfið var vanþróað og í raun enginn seðlabanki í landinu sem gat stutt við bakíð á Íslandsbanka.

„Árið 1927 voru sett lög um Landsbanka Íslands þar sem hann var gerður að þjóðbanka. Styr hafði staðið milli Landsbankans og Íslandsbanka allar götur frá því að hinn síðarnefndi var stofnaður árið 1904.

Stjórnendur Landsbankans litu á sig sem stjórnendur viðskiptabanka frekar en seðlabanka og Íslandsbanka sem keppinaut.

Um þetta leyti var alþjóðleg fjármálakreppa að skella á þótt hún bærst ekki hingað fyrir en árið 1931. Í lögum um Landsbankinn skilgreindur bæði sem viðskiptabanki og seðlabanki en það var í raun ófært.

Jón Þorláksson, sem var forsætis- og fjármálaráðherra 1926-27, gerði ráð fyrir því að smám saman myndi viðskiptadeildin

greinast frá seðlabankanum en það var þá enn langt í land.

Segja má að það sem geti verið líkt með ástandinu þá og nú sé að það vanti nægilega sterkan seðlabanka. Árið 1927 hefði ríkisstjórnin átt að taka erlent lán til þess að efla gjaldeyrisforða Landsbankans. Það var ekki gert því að ríkisstjórnin sem þá tók við lagði áherslu á verklegar framkvæmdir um allt land. Hún vildi frekar byggja vegi, brýr og hafnir en að skapa öruggan seðlabanka.

Hið sama á við nú. Í góðæri undanfar-

inna ára hafa menn ekki notað tækifærið til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans í samræmi við gróðarlegan vöxt bankakerfisins og því er bankinn vanbúinn til að mæta miklum áföllum.

Erlendir bankar líta fyrst og fremst til styrkleika bankakerfisins og til þess hvers Seðlabankinn sé megnugur. En hann er á hinn bóginn ekki nógu öflugur til að takast á við mikinn vanda.

Auðvitað geta þeir ekki sett sig að öllu leyti inn í allar aðstæður hér á landi og það getum við svo sem ekki heldur.“

Þá nefnir hún fyrirtæki sem leita að viðskiptatækifærum sem felast í að axla samfélagslega ábyrgð.

Þá telur hún að margir reyni að halda í þau hlutabréf sem þeir eiga og þreyja þórrann og góuna í þeirri von að þau hækki aftur í verði. Halla segir að það sé jafnvel óskynsamlegt. Líkur bendi til að biðin geti orðið löng og ávöxtunin óviðunandi á meðan.

„Það eru ýmsir athyglisverðir og öruggir kostir sem fólk ætti að líta fremur á eins og málum er háttað í þessu háa vaxtaumhverfi.

Vandræði margra fjárfesta stafa m.a. af því að þegar uppsveiflan var sem mest freistuðust allt of margir til þess að taka lán og fjárfesta í flóknum fjármálafurðum. Í þessu fólst einfaldlega af mikil áhætta fyrir hinn almenna fjárfesti og var ekki til efurbreytni.“

Áhættumeðvitund kvenna

– Þegar Auður Capital var stofnuð lögðu eigendurnir áherslu á kvenlega nálgun viðfangsefna. Í hverju er hún fölginn?

„Við leggjum fyrst og fremst áherslu á langtímaávöxtun og viljum eiga persónulegt samband við okkar viðskiptavini. Áhættumeðvitund einkennir gjarnan konur og við teljum skynsamlegt að hafa hana að leið-

„Íbúðareigendur leigja þess í stað af bönkunum en ná sér sjaldnast upp úr skuldafeninu því að lána- stofnunin stendur skuldavaktina og sér til þess að hvað eina sem skuldaranum áskotnast renni til stofnunarinnar.“

arljósi þegar langtímaárangur er markmiðið. Við sjáum til að mynda lítið vit í því að skila viðskiptavinum okkar afburðaáavöxtum eitt árið og stórtapi á því næsta. Við viljum fremur sjá góða ávöxtun ár eftir ár.

Auður Capital var stofnuð til þess að nýta tækifæri sem eru að myndast í breyttu samfélagi. Við viljum gera hlutina á ábyrgan og skynsamlegan hátt.“

Treystir íslensku fjármálakerfi

Halla telur að þrátt fyrir aðsteðjandi vanda sé íslenska hagkerfið sterkara og fjölbreytilegra en áður.

„Íslendingar þurfa að læra að það er ekki nóg að vaxa með kaupum og samruna fyrirtækja. Menn verða þess í stað að huga að rekstrinum. Vissulega hafa ýms mistök verið gerð í fjárfestingum undanfarin misseri hér á landi sem erlendis.

Við höfðum góðan aðgang að ódýru lánsfé og nýttum okkur það misjafnlega vel. En engu að síður höfum við fjárfest með ýmsum hætti sem á eftir að skila þjóðinni góðum arði í framtíðinni.“

Þekktu sjálfan þig

Halla var að lokum spurð hvort hún vildi gefa efnahagsráðgjafa forsætisráðherra góð ráð hagsýnnar húsmóður.

„Eitt er víst. Við getum ekki sóp- að vandanum undir teppið.

Nú þurfum við að einbeita okkur að því að lenda þessu hagkerfi. Ríkið sem og einstaklingar þurfa að draga úr útgjöldum sínum. Fyrirtækin þurfa jöfnum höndum að huga að sparnaði og vexti og stjórnvöld verða að skapa til þess skilyrði.

Við þurfum að horfast í augu við staðreyndirnar. Ef þjóðin liti í spegil sei hún ofalda þjóð sem heldur að hún sé tággrönn.

Nú þarf ríkisvaldið að spyrja sig hvað það geri sem einkaframtakið getur gert jafnvel eða betur. Með minni umsvifum hins opinbera skapast ný tækifæri handa atvinnulífni.

Á næstunni fara tekjur ríkissjóðs minnkandi og við því þarf að bregðast. Ég tel óráðlegt að bregðast við efnahagslögðinni með auknum útgjöldum ríkisins. Það þýðir ekki að dæla í sig 5.000 hita- einingum á dag ef menn ætla sér að grennast.

Ég tel einnig að það sé lykilatriði að halda áfram að auka fjölbreytni í atvinnulífni og huga að því hvernig það geti orðið samkeppnishæft í alþjóðlegu samhengi. Þá þarf að spyrja krefjandi spurninga og leita framtíðarlausna hvað varðar hagsjórn og stjórn peningamála.“