

Fjárfestingarstefna 2018

Efnisyfirlit

1. INNGANGUR	3
2. MARKAÐSYFIRLIT OG HORFUR	3
3. FJÁRFESTINGARSTEFNA A OG V DEILDA	6
3.1 MARKMIÐ OG ÁHERSLUR UM EIGNASAMSETNINGU	6
3.2 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM.....	8
3.3 FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR	8
3.4 MIKILSHÁTTAR FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAR SEM ÞURFA SAMÞYKKI STJÓRNAR.....	8
3.5 SÉRHÆFÐAR FJÁRFESTINGAR (E. ALTERNATIVES).....	9
3.6 HLUTABRÉFATENGÐ SKULDABRÉF	9
3.7 ÁHÆTTA OG VÆNT ÁVÖXTUN	9
a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	9
b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útg. af sama aðila	10
c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.....	10
d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja.....	10
e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði	10
f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu	10
g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum	10
h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags.....	10
i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokkum	10
j) Viðmið um notkun afleiða.....	10
k) Hlutfall eigna í virkri stýringu.....	10
l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	10
m) Markmið um hlutfall lausafjár	10
n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild	11
o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns.....	11
3.8 SKULDBINDINGAR SJÓÐSINS	11
3.8.1 Umfjöllun um réttindakerfi.....	11
3.8.2 Tryggingafræðilegt mat.....	11
3.8.3 Áætlað framtíðargreiðsluflæði	12
3.8.4 Lífeyrisbyrði	13
3.8.5 Aldurssamsetning A og V deildar	14
4 FJÁRFESTINGARSTEFNA B DEILDAR	15
4.1 MARKMIÐ OG ÁHERSLUR UM EIGNASAMSETNINGU	15
4.2 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM	16
4.3 FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR	17
4.4 MIKILSHÁTTAR FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAR SEM ÞURFA SAMÞYKKI STJÓRNAR	17
4.5 ÁHÆTTA OG VÆNT ÁVÖXTUN	17
a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	17
b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útg. af sama aðila	18
c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.....	18
d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja.....	18
e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði	18
f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu	18
g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum	18
h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags.....	18
i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokkum	18
j) Viðmið um notkun afleiða.....	18
k) Hlutfall eigna í virkri stýringu.....	18
l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	19
m) Markmið um hlutfall lausafjár	19
n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild	19
o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns.....	19
4.6 SKULDBINDINGAR SJÓÐSINS	19
4.6.1 Umfjöllun um réttindakerfi.....	19
4.6.2 Tryggingafræðilegt mat.....	19
4.6.3 Áætlað greiðsluflæði.....	20
4.6.4 Áætluð lífeyrisbyrði	21
4.6.5 Aldurssamsetning B deildar.....	21
5. MAT Á ÁHÆTTU	22
6. EFTIRLIT	24
7. UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	25
FYLGISKJÖL	26
FYLGISKJAL ÍA.....	26
FYLGISKJAL ÍB.....	27

1. Inngangur

Markmið stjórnar Brúar lífeyrissjóðs er að ávaxta fé sjóðsins með hagkvæmum hætti og tryggja góða ávöxtun með tilliti til áhættu. Þá skal eignasamsetning sjóðsins vera í samræmi við heimildir VII kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum.

Til að ná þessu marki er eignasamsetning ákveðin samkvæmt fyrirfram mótaðri fjárfestingarstefnu, eignir tryggðar sem best og vandað til allra ákvarðana um fjárfestingar og vörslu á eignum sjóðanna.

Við gerð fjárfestingastefnunnar er horft til breytinga sem orðið hafa á innlendum og erlendum verðbréfamörkuðum, breytinga sem orðið hafa á umhverfi lífeyrissjóðanna og annarra ytri skilyrða sem áhrif hafa á rekstur og starfsumhverfi sjóðsins. Fjárfestingarstefnan er sett fram miðað við eitt ár og markmið um eignasamsetningu miðast við lok árs 2018.

Þann 1. júní 2017 varð breyting á réttindaöflun sjóðfélaga í A deild sjóðsins sem leiðir til þess að hátt í 40 milljarðar króna verða greiddir inn til sjóðsins á næstu tveimur mánuðum en í stefnunni er horft til þess. Jafnframt er tekið tillit til þess að Eftirlaunasjóður Reykjanesbæjar sameinaðist inn í B deild Brúar lífeyrissjóðs en sameiningin er frá 1. janúar 2017.

Sem fyrr er gerð annars vegar fjárfestingarstefna fyrir eignasafn A og V deildar sjóðsins og hins vegar fjárfestingastefna fyrir B deildina. Fyrir liggur að eignasafni A og V deildar verður skipt upp á árinu 2018 sem getur kallað á einhverjar áherslubreytingar í fjárfestingarstefnunni.

Þann 1. júlí sl. tóku í gildi lög nr. 113/2016, um breytingu á lögum nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Helstu breytingar varða aukið vægi áhættustýringar og breytingar á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða og flokkun verðbréfa. Þá verða stjórnendur lífeyrissjóða að starfa samkvæmt reglu hins grandvara manns (e. Prudent Person Rule), einnig þekkt sem skynsemisreglan, en það felur það í sér að aðilar hagi störfum sínum með sama hætti og góður og grandvar maður myndi haga sínum eigin málum.

Fjárfestingarstefna sjóðsins er birt á heimasíðu hans (www.lifbru.is).

2. Markaðsyfirlit og horfur

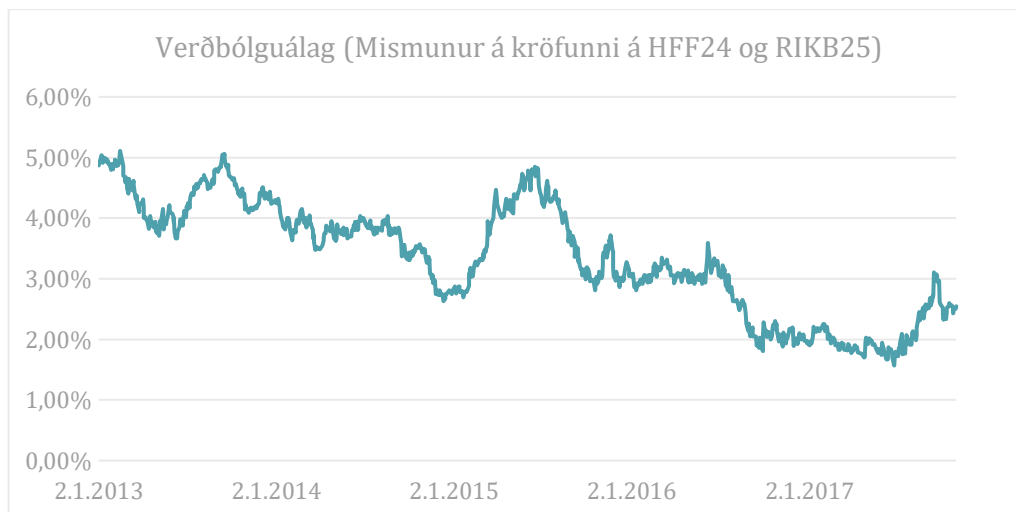
Síðastliðin fimm ár, fram að októberlokum 2017, hefur OMXI8 vísitalan hækkað um tæp 74% og um tæp 99% ef tekið er tilliti til arðgreiðslna sem gerir um 14,7% ávöxtun á ársgrunni. Það er vel viðunandi. Hins vegar kom þessi ávöxtun að mestu fram á tímabilinu frá október 2014 til október 2015. Undanfarin tvö ár, frá október 2015, hefur markaðurinn lækkað um 8,4% og um 3,5% að teknu tilliti til arðgreiðslna. Í ár hefur markaðurinn lækkað um rúmt 1% en að teknu tilliti til arðgreiðslna hefur markaðurinn hækkað um rúmt 1%.

Innlendi hlutabréfamarkaðurinn er um 1.000 milljarðar að markaðsvirði og standa tvö félög, Marel hf. og Össur hf., fyrir um 45% af þeirri stærð. Bréf Össurar verða tekin úr viðskiptum í Kauphöll Íslands og fara síðustu viðskipti með bréf félagsins fram 30. nóvember 2017 en eftir það verða bréf félagsins eingöngu skráð á markaði í Danmörku. Össur er um það bil 20% af markaðsvirði íslenska markaðsins og verður markaðurinn því um 800 milljarðar eftir brotthvarf félagsins úr Kauphöllinni. Miklar breytingar urðu á innlenda smásöllumarkaðnum á árinu með tilkomu Costco og H&M. Hagar hf. hafa fundið fyrir innkomu þessara aðila inn á íslenska smásöllumarkaðinn og hefur það komið fram í gengi hlutabréfa félagsins sem hefur lækkað um tæp 40% frá því að Costco opnaði í maí og fram til októberloka. Engin nýskráning hefur verið í kauphöllinni í ár en skv. fjölmiðlum var stefnt að skráningu Arion banka en skráningunni frestað vegna stjórnarslita. Gera má ráð fyrir að stefnt verði að skráningu bankans á næsta ári.

Ávöxtunarkrafan á lengsta verðtryggða flokknum HFF44 var í upphafi árs 2,65% en 2,04% í októberlok. Krafan á óverðtryggðu bréfunum RIKB31 var 4,92% í upphafi árs og á svipuðum stað í lok október. Þegar litið er á verðbólguálagið sem fæst með því að bera saman ávöxtunarkröfu á skuldabréfaflokkunum HFF24 (krafan um 3% í upphafi árs en 2,3% í lok október) og RIKB25 (krafan um 4,9% í upphafi árs en 4,8% í lok október) má sjá að álagið var í upphafi árs um 2% en um 2,55% í

októberlok. Til samanburðar má nefna að í upphafi árs 2013 var verðbólguálagið um 5% milli sömu flokka. Verðbólguálagið er því frekar lágt í sögulegu samhengi sem bendir til þess að verðbólguvæntingar séu ekki mjög háar um þessar mundir en þær hafa þó aukist á árinu. Fleira spilar þó inn í þennan mismun, t.a.m. seljanleiki.

Á myndinni má sjá þróun verðbólguálags frá byrjun árs 2013. Talsverðar sveiflur hafa verið en markaðsaðilar virðast búast við minni verðbólgu a.m.k. næstu árin. Gert er ráð fyrir að ávöxtunarkrafa skuldabréfa lækki á næsta ári m.a. vegna lágrar verðbólgu, styrkingu krónu og hárra raunstýrivaxta í dag. Þá er gert ráð fyrir að gengi krónu styrkist um 5% og að verðbólga verði 2,5% innan ársins.



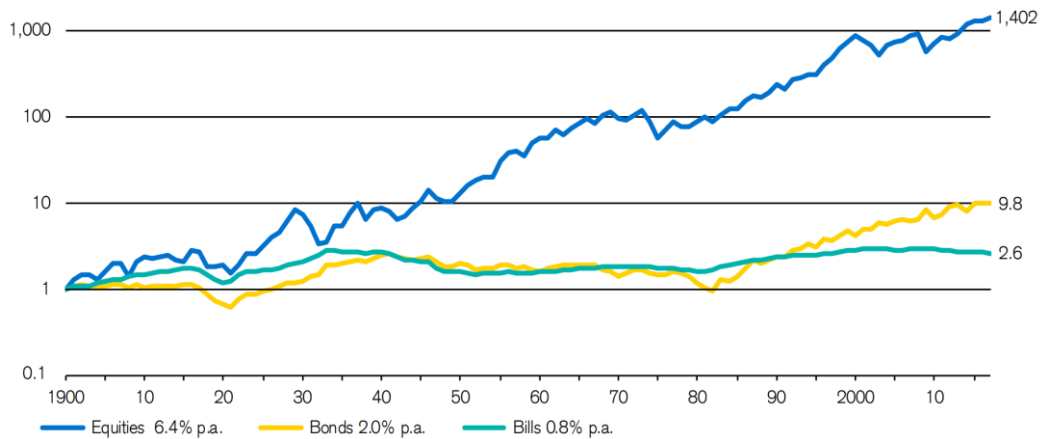
Heimild: Brú lífeyrissjóður, keldan.is

Gengi krónunnar styrktist mikið fram í byrjun júní 2017 en veiktist á síðari hluta árs. Evran kostaði í upphafi árs um 119 kr. en 110 kr. í byrjun júní og var komin í um 123 kr. í lok október. Veiking krónunnar hefur áhrif á verðbólgu til hækkunar að öðru óbreyttu. Gengisvísitala krónunnar var í októberlok á svipuðum stað og í upphafi árs en talsverðar sveiflur voru þó á árinu.

Meginvextir Seðlabankans eru 4,25% en í upphafi árs 2017 voru þeir 5%. Seðlabankinn spáir 3,7% hagvexti í ár og hefur því lækkað spá sína frá því í ágúst þegar hún var 5,2%. Í fyrra var hagvöxtur 7,4% og gerir Seðlabankinn ráð fyrir 3,4% hagvexti á næsta ári. Seðlabankinn telur að verðbólga fari í markmið bankans um mitt næsta ár, þ.e. 2,5% verðbólga en tólf mánaða verðbólga mældist 1,9% í október.

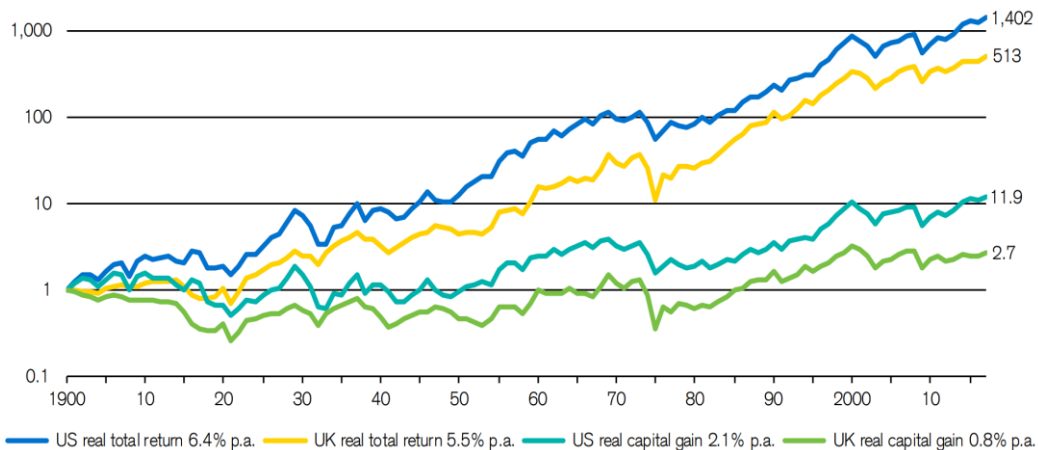
Erlend hlutabréf (MSCI World Index) hafa hækkað um 7,55% með arði í evrum á árinu 2017 fram til októberloka en hækkunin var um 18,9% með arði í dollurum. Nýmarkaðir (MSCI Emerging Markets) hafa hækkað mikið á árinu eða um 20% í evrum með arði. Góð ávöxtun hefur verið undanfarin tvö ár á nýmörkuðum en þar á undan hafði ávöxtun frá 2010 verið töluvert lakari en á öðrum verðbréfamörkuðum. S&P500 vísitalan hefur hækkað mikið undanfarin ár og er í hæstum hæðum um þessar mundir. Það sem styður við þessa miklu hækkun er m.a. sögulega lág ávöxtunarkrafa á bandarísk ríkisskuldabréf. Fjárfestar standa frammi fyrir því að kaupa hlutabréf sem eru á marga mælikvarða dýr eða skuldabréf sem eru líklega enn dýrari í samanburði við hlutabréf. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir um 3,7% heimshagvexti á næsta ári. Hann bendir hins vegar á að þó útliti sé ágætt séu engu að síður mörg lönd með veikan vöxt og mörg þróuð ríki með verðbólgu undir markmiðum.

Erfitt er að spá fyrir um vænta ávöxtun til eins ár en til langs tíma er hægt að spá ávöxtun með meiri vissu. Á myndinni hér að neðan, sem nær frá 1900 til 2016, má sjá að raunávöxtun fyrir bandaríska hlutabréfamarkaðinn (e. equities) hefur verið mun meiri en fyrir skuldabréfamarkaðinn (e. bonds). Síðastliðin þrjátíu ár hefur skuldabréfamarkaðurinn hækkað mikið enda krafan á 10 ára bandarísk ríkisskuldabréf lækkað úr 16% árið 1981 niður í rúm 2% í dag. Enda má sjá að mesta hækkun skuldabréfa er frá um 1981. Frá 1900 og fram yfir 1980 höfðu þau ekkert hækkað að teknu tilliti til verðbólgu. Hlutabréf sveiflast hins vegar mikið og eru því langtímafjárfesting.



Heimild: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2017.

Endurfjárfesting arðgreiðslna skiptir verulega miklu máli og er í raun aðaldrifkraftur ávöxtunar. Á myndinni hér að neðan má sjá mun á hækkun hlutabréfa þegar arði er endurfjárfest og án endurfjárfestingar fyrir breska og bandaríska markaðinn. Eins dollara fjárfesting í bandarískum hlutabréfum árið 1900 hefði skilað \$1.402 ef arði var endurfjárfest en \$11,9 ef arði var ekki endurfjárfest.



Heimild: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2017.

Þegar við gerum ráð fyrir ávöxtun næsta árs tökum við tilliti til V/H hlutfallsins eins og það er í dag, vænts vaxtar hagnaðar og langtímaávöxtunar. Út frá því teljum við að raunávöxtun MSCI World Index kunni að verða um 6% í dollurum og verðbólga um 2%, þ.e. nafnávöxtun um 8%. V/H hlutfallið á íslenska markaðnum er um 17. Eftir að Össur fer úr kauphöllinni verður V/H hlutfallið um það bil 15. Við gerum ráð fyrir að vænt ávöxtun verði um 10% á íslenska markaðnum. Mat á væntri ávöxtun fyrir næsta ár er háð mikilli óvissu en er besta mat miðað við núverandi stöðu og horfur. Nánar er farið yfir vænta ávöxtun sjóðsins á árinu 2018 í kafla 3.7 um áhættu og vænta ávöxtun.

3. Fjárfestingarstefna A og V deilda

3.1 Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2018 er eins fyrir A og V deild þar sem eignasafn deildanna er sameiginlegt. Framsetning fjárfestingarstefnunnar er í samræmi við reglur Fjármálaeftirlitsins og eignaflokkunin endurspeglar flokkun verðbréfa í 2.mgr. 36.gr.a. í lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997.

Við ákvörðun um samsetningu eigna í fjárfestingarstefnu sjóðsins er litið til núverandi ávöxtunar og stefnu eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar sem og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingarumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar á komandi ári.

Vikmörkunum er ætlað að þjóna þeim tilgangi að hægt sé að grípa tækifæri sem kunna að koma upp en jafnframt að draga úr áhættu þegar aðstæður gefa til kynna að það sé skynsamlegt.

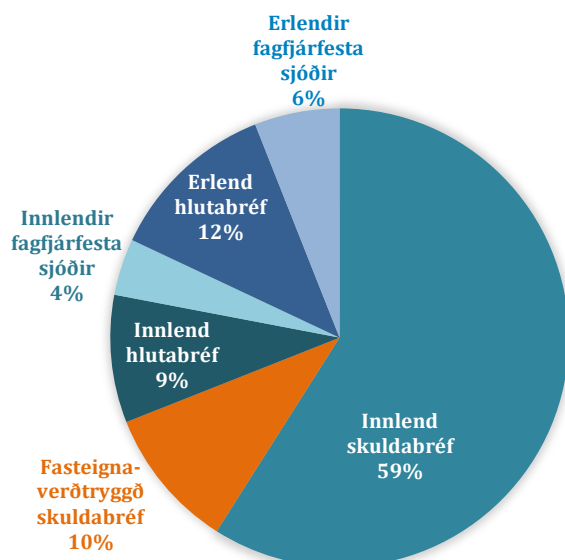
Sundurliðun fjárfestingarstefnu 2018 fyrir A og V deild má sjá hér:

Eignaflokkar	Staða 30.9.17	Stefna 2018	Vikmörk
A.a Ríkisvixlar og skuldabréf	29,6%	25%	20-40%
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	8,3%	10%	6-15%
B.a Skuldabréf sveitarfélaga	8,6%	9%	5-15%
B.b Innlán	1,7%	1%	0-30%
B.c Sértryggð skuldabréf	10,6%	11%	5-15%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,6%	1%	0-3%
C.b.a Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - skuldabréf	0,1%	0%	0-5%
C.b.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - hlutabréf	12,2%	14%	0-20%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	8,2%	8%	0-10%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2,8%	3%	0-5%
E.a Hlutabréf félaga	6,8%	7%	0-15%
E.b.a Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestasjóðir	9,1%	10%	0-13%
E.b.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingasjóðir	1,6%	1%	0-10%
E.c Fasteignir	0,0%	0%	0%
F.a Afleiður	0,0%	0%	0%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0%
Samtals:	100%	100%	

Núverandi eignasamsetning sjóðsins er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau vikmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2018. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum nálægt stefnu og innan við vikmörk. Ein helsta breytingin frá stefnu fyrra árs varðar þá aukningu sem verið hefur í útgefnum fasteignaveðtryggðum skuldabréfum til sjóðfélaga. Hlutfall þess eignaflokks sem nær m.a. yfir sjóðfélagalán í fjárfestingarstefnunni færir á milli ára úr 6% í 10%. Hlutfall sértryggðra skuldabréfa og skuldabréfa sveitarfélaga eykst jafnframt lítillega. Hlutfall ríkisbréfa heldur hins vegar áfram að dragast saman. Ávöxtunarkrafa skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs hefur lækkað verulega auk þess sem reglulega er greitt af bréfunum án þess að hægt sé að gera ráð fyrir mikilli nýrri útgáfu ríkisbréfa á næstu misserum. Í ljósi markaðsaðstæðna er skref tekið til að auka stefnu sjóðsins í erlendum hlutabréfum. Gjalddeyrisviðskipti hafa verið háð takmörkunum frá haustinu 2008 en í mars 2017 voru höftin endanlega afnumin og er lífeyrissjóðum sem og öðrum fjárfestum á Íslandi nú heimilt að fjárfesta í erlendum verðbréfum.

Samandregin fjárfestingarstefna 2018 fyrir A og V deild lítur þannig út:

Samandregin eignaflokkar	Staða 30.9.2017	Stefna 2018
Skuldabréf og innlán	72,0%	69%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, Bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	62,0%	59%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	1,7%	0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	8,3%	10%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	28,0%	31%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	9,1%	9%
Innlendir fagfjárfestasjóðir (Eba)	3,9%	4%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	9,8%	12%
Erlendir fagfjárfestasjóðir (Eba)	5,2%	6%
Samtals:	100,0%	100%
* Í svigum eru tilteknir þeir eignaflokkar sem samandregin eru í viðkomandi tölu		
** Eignaflokkar Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba innihalda bæði innlendar og erlendar eignir og skiptast því á milli innlendra og erlendra flokka í töflunni		



Dregin er fram skipting fjárfestingarstefnunnar í annars vegar skuldabréf og innlán og hins vegar hlutabréf og fagfjárfestasjóði. Jafnframt sjást hlutföll stefnunnar þegar kemur að innlendum eignum og gengisbundnum. Samandregin fjárfestingarstefna A og V deilda 2018 er sýnd á skífuritinu hér til hliðar. Áherslur í skuldabréfum og hlutabréfum sýna 59% í innlendum skuldabréfum og innlánnum til viðbótar við 10% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum. Stefnan er sett á 9% í innlendum hlutabréfum, 12% í erlendum hlutabréfum, 4% í innlendum fagfjárfestasjóðum og 6% í erlendum fagfjárfestasjóðum.

Eignasafn sjóðsins var 136,3 milljarðar króna í lok september 2017. Fjárfest er í samræmi við

fjárfestingarstefnu sjóðsins með tilliti til markaðsaðstæðna hverju sinni.

3.2 Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum

Brú lífeyrissjóður leggur áherslu á að fjárfestingar í eignasafni sjóðsins uppfylli kröfur um samfélagslega ábyrgð og sjálfbærni. Vill sjóðurinn sýna ábyrgð gagnvart umhverfinu og samfélaginu og styðja við góða stjórnarhætti fyrirtækja með það fyrir augum að til langs tíma litið sé um að ræða gagnkvæman ávinning fjárfesta og samfélagsins. Unnið er að breytingu í reglum eignastýringar þannig að við mat á fjárfestingarkostum er litið til þess hvort útgefendur verðbréfa hafi mótað sér stefnu varðandi umhverfismál, samfélagslega ábyrgð og góða stjórnarhætti og hvort rekstraraðilar sjóða hafi sett sér stefnu varðandi ábyrgar fjárfestingar. Viðmiðunarreglur Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN Principal of responsible investment, PRI) eru hafðar til hliðsjónar við slíkt mat. Að öðru jöfnu eru fjárfestingakostir sem koma vel út úr slíku mati valdir fram yfir aðra. Ítarlegar reglur varðandi framkvæmd og eftirfylgni slíkra viðmiða í fjárfestingavinnu sjóðsins eru í vinnslu. Brú lífeyrissjóður gerðist í nóvember 2017 stofnfélagi að félagasamtökunum IcelandSif. Stofnfélagar eru 23 talsins og koma úr röðum lífeyrissjóða, fjármálafyrirtækja og tryggingafélaga en tilgangur félagsins er að auka umræður og efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærra og ábygrra fjárfestinga.

3.3 Fjárfestingarákvarðanir

Starfsmenn eignastýringar sjá um framkvæmd verðbréfiðskipta og taka ákvarðanir um fjárfestingar í takt við ákvarðanir og áherslur í eignaflokkum sem fjárfestingaráð hefur sett í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Fjárfestingaráð er skipað framkvæmdastjóra, sviðsstjóra eignastýringar og sérfræðingum í eignastýringu auk þess sem áhættustjóri sjóðsins situr fundina. Hlutverk fjárfestingaráðs er að taka ákvarðanir um fjárfestingar og leggja fram fjárfestingartillögur fyrir stjórn til ákvörðunar.

Stjórn sjóðsins og starfsmenn vinna ávallt með hag sjóðfélaga í huga. Lögð er áhersla á að framkvæma viðskipti fyrir sjóðinn með sem hagkvæmustum hætti og er markmið sjóðsins að skila sjóðfélögum sínum bestu ávöxtun að teknu tilliti til áhættu og skiptingu eignaflokka. Unnin er greining á fjárfestingamöguleikum áður en ákvörðun um viðskipti er tekin. Starfsmenn notast við þau gögn og tæki sem sjóðurinn hefur aðgang að til að vinna sjálfstæðar greiningar á fjárfestingarkostum eins og þurfa þykir hverju sinni og meta möguleika á árangri hvernar fjárfestingar.

3.4 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Eftirtaldar fjárfestingaákvarðanir þurfa ávallt að fara fyrir stjórn sjóðsins:

- Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, nema ef um nýja útgáfu er að ræða og skráning fyrirhuguð
- Fjárfestingar í fagfjárfestasjóðum og öðrum sérhæfðum fjárfestingum
- Fjárfestingar í vikjandi skuldabréfum
- Gerð afleiðusamninga
- Fjárfestingar umfram 800 m.kr. í skuldabréfum með ríkisábyrgð
- Fjárfestingar umfram 800 m.kr. í sértryggðum skuldabréfum banka
- Fjárfestingar umfram 800 m.kr. í innlánnum og lausafjárstöðum
- Fjárfestingar umfram 600 m.kr. í skuldabréfum fyrirtækja
- Fjárfestingar umfram 600 m.kr. í verðbréfasjóðum (UCITS/SICAV)
- Fjárfestingar umfram 300 m.kr. í innlendum hlutabréfum

3.5 Sérhæfðar fjárfestingar (e. Alternatives)

Sérhæfðar fjárfestingar eru t.d. vogunarsjóðir (e. Hedge funds), framtakssjóðir (e. Private equity), fasteignir (e. Real Estate) og hrávörur (e. Commodities). Sérhæfðar fjárfestingar eru oftast í formi fagfjárfestastjóða. Oftast eru þessar fjárfestingar óskráðar og lúta ekki opinberu eftirliti fjármálaeftirlits. Sérhæfðar fjárfestingar flokkast undir hlutdeildarskírteini og hluti annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og geta bæði verið innlendar og erlendar.

Almennt eru þessir verðbréfaflokkar með litla fylgni við hlutabréf og skuldabréf og ætti þannig að nást betri áhættudreifing í heildarsafni þar sem áhætta er minnkuð og vænt ávöxtun aukin. Fjárfesting í sérhæfðum fjárfestingum getur verið fjárfesting í fagfjárfestastjóðum, samlagsfélögum, hlutafélögum eða sambærilegum erlendum fjárfestingaformum.

3.6 Hlutabréfatengd skuldabréf

Sjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta í hlutabréfatengdum skuldabréfum. Flokkunin fer eftir útgefendum.

3.7 Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Mat á væntri ávöxtun horft tólf mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Löng meðaltöl ávöxtunar gefa gjarnan ágætis viðmiðun en jafnframt er lítið til fleiri þátta sem kunna að hafa áhrif á væntingar á hverjum tíma.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2018 um 3,9% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (staðalfrávik) fjárfestingarstefnunnar um 5,5%. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Gert er ráð fyrir því að vænt nafnávöxtun verðtryggðra skuldabréfa sjóðsins verði 5,2% og flökt ávöxtunar, mælt sem staðalfrávik, verði 5,6% á árinu 2018. Gert er ráð fyrir að vænt nafnávöxtun óverðtryggðra skuldabréfa verði 4,7% og flökkið verði 9,0%. Gert er ráð fyrir að ávöxtun innlendra hlutabréfa verði 10% og flökkið verði 13,7% og vænt ávöxtun erlendra hlutabréfa verði 8,0% og flökkið verði 13,2%. Enn fremur er gert ráð fyrir 13% ávöxtun á erlendum sérhæfðum fjárfestingum og flökkið verði 17,7%. Ávöxtun erlenda eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Við mat á væntri ávöxtun skuldabréfa er tekið mið af ávöxtunarkröfu skuldabréfa í safni sjóðsins í lok október 2017 og hvort bréfin séu bókfærð á gangvirði eða kaupkröfu. Vænt ávöxtun innlendra og erlendra hlutabréfa er byggð á mati eignastýringar sjóðsins. Staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 2,5% á árinu 2018. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

	Markmið 2018	Vænt ávöxtun	Staðalfrávik	Viðmiðunarvísitala
Verðtryggð skuldabréf	55%	5,2%	5,6%	OMXI10YI
Óverðtryggð skuldabréf	18%	4,7%	9,0%	OMXI10YNI
Innlend hlutabréf	9%	10,0%	13,7%	OMXI8
Erlend hlutabréf	12%	8,0%	13,2%	MSCI World Index USD
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	6%	13,0%	17,7%	GLPEXUTR Index USD
Meðaltal	100%	6,4%	5,5%	
Verðbólga		2,5%		
Vænt raunávöxtun		3,9%		

b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útg. af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sama útgefanda er 10%. Hámarksfjárfesting í afleiðum útgefnum af sama aðila er 5%.

c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði skal að hámarki vera 75% af markaðsvirði en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga skal vera 20%.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra skal ekki vera meiri en 25%

f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu má að hámarki vera 20%.

g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Þrátt fyrir þær takmarkanir sem að ofan eru nefndar er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærri hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags skal ekki vera meiri en 25%.

i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokkum

Sjóðurinn hefur ekki sett sér frekari takmörkun en kveðið er á um í lögum.

j) Viðmið um notkun afleiða

Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins. Viðmiðin skulu vera neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting skal þá vera innan 10% heildareigna. Sjóðurinn hefur ekki verið að nýta þessa heimild.

k) Hlutfall eigna í virkri stýringu

Sjóðurinn er með ráðgjafasamning við Credit Suisse um stýringu á erlendu hlutabréfasafni. Allar fjárfestingarákvarðanir eru bornar undir eignastýringu sjóðsins.

Sjóðurinn hefur sagt upp samningi við Íslensk verðbréf hf. og Arion banka hf. um stýringu á árinu 2017 og mun rekstraraðili sjóðsins sjá um stýringu þess hluta er sagt var upp. Um 10% safnsins er í virkri stýringu hjá Credit Suisse.

l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Markmið sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfa sé 8-10 ár.

m) Markmið um hlutfall lausafjár

Stefna sjóðsins er að vera með 1% laust fé. Við lausafjárstýringu sjóðsins er gætt að því að ávallt sé hægt að mæta væntu greiðsluflæði.

n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnan gerir ráð fyrir að 12% séu í erlendum hlutabréfum. Gjaldmiðlaskipting erlenda hluta safnsins ræðst af vali á erlendum fjárfestingum og uppgjörsmýnt þeirra. Fjárfestingarákvarðanir ráðast af aðstæðum á hverjum tíma og byggja á greiningu á fjárfestingartækifærum.

o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Leitast er við að draga úr áhættu í eignasafninu með því að dreifa fjárfestingum á mismunandi atvinnugreinir. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendra hlutabréfaeign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af skiptingu MSCI heimsvísitölnunnar. Miðað er við að vægi innlendra skuldabréfa í hverri atvinnugrein (á ekki við um skuldabréf hins opinbera eða einstaklinga) fari ekki yfir 30% af heildareign í skuldabréfum.

3.8 Skuldbindingar sjóðsins

3.8.1 Umfjöllun um réttindakerfi

Fram til 31. maí 2017 var réttindaávinnsla í A deild jöfn en frá 1. júní er ávinnslan aldurstengd. A deildinni er engu að síður viðhaldið fyrir virka sjóðfélaga, en þeir sem greiða áfram iðgjald til sjóðsins fara yfir í aldurstengda réttindaávinnslu. Mismun á réttindum í jafnri og aldurstengdri ávinnslu er mætt með sérstöku framlagi, lífeyrisauka, sem launagreiðendur greiða inn til sjóðsins. Auk framlags í lífeyrisaukasjóð greiða launagreiðendur framlag í jafnvægissjóð sem er nýttur til að koma áfallinni stöðu A deildar í jafnvægi þann 31. maí 2017 og varúðarsjóð sem er til ráðstöfunar ef lífeyrisaukasjóður dugur ekki.

Með breytingunum var einnig lífeyrisaldur samræmdur við almennan vinnumarkað og er nú 67 ár og mótframlag launagreiðenda lækkaði úr 12% í 11,5%.

Réttindi þeirra sem byrjaðir eru á lífeyri þann 31. maí 2017 og þeirra sem verða 60 ára á sama tíma verða ekki skert eða aukin þó svo til skerðingar eða réttindaaukningar komi hjá öðrum sjóðfélögum. Launagreiðendur gera sérstaklega upp fjárhagsleg áhrif vegna þessara sjóðfélaga við sjóðinn.

Helsta breytingin er þó að réttindi sjóðfélaga verða framvegis bundin tryggingafræðilegri stöðu og geta lækkað eða hækkað eftir afkomu sjóðsins. Þetta á bæði við um áunnin réttindi fyrir 1. júní sl. og framtíðarréttindi sjóðfélaga.

V deildin er sem fyrr aldurstengd en lífeyrisaldurinn var einnig samræmdur í 67 ár og þar með breyttist réttindataflan lítillaga til hækkunar. Lífeyrisréttindi í V deild eru bundin tryggingafræðilegri stöðu hverju sinni.

3.8.2 Tryggingafræðilegt mat

Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 er tryggingafræðileg athugun gerð árlega af trygginga-stærðfræðingi. Athugunin er unnin samkvæmt samþykktum sjóðsins og í samræmi við lög nr. 129/1997 og ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Áfallin skuldbinding er reiknuð miðað við réttindi sem sjóðfélagar hafa áunnið sér og heildarskuldbinding miðað við að sjóðfélagar haldi áfram að greiða í sjóðinn þar til þeir fara á lífeyri.

Í tryggingafræðilegri athugun er miðað við að ávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs.

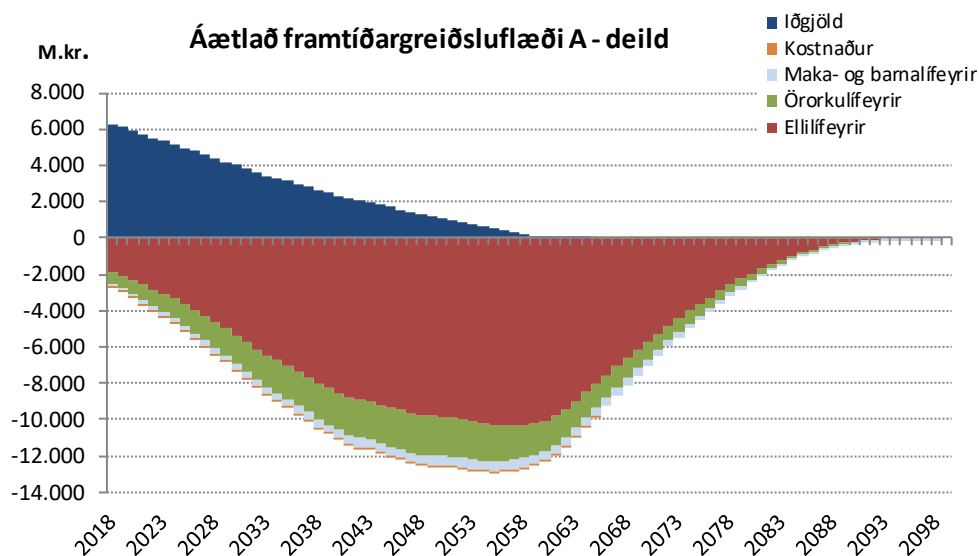
Við tryggingafræðilega athugun ársins 2016 voru notaðar dánar- og eftirlifendatöflur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga byggðar á reynslu árána 2010-2014. Giftingarlíkur og meðalaldur maka eru samkvæmt upplýsingum úr þjóðskrá. Þá er um fjölda barna byggt á íslenskum barneignalíkum. Varðandi örorku eru notaðar 60% af íslenskum örorkulíkum sem byggðar eru á reynslu íslenskra lífeyrissjóða árin 1998-2002.

Tryggingafræðileg staða A deildar var neikvæð um 8,9% í árslok 2016. Áfallin skuldbinding var í árslok neikvæð um 9,6 milljarða króna og staða framtíðarskuldbindinga neikvæð um 30 milljarða króna. Eins og fram hefur komið munu launagreiðendur greiða framlag í jafnvæggissjóð til að koma deildinni í jafnvægi miðað við stöðuna þann 31. maí 2017. Tryggingafræðileg staða A deildar verður komin í jafnvægi þegar breytingarnar taka gildi.

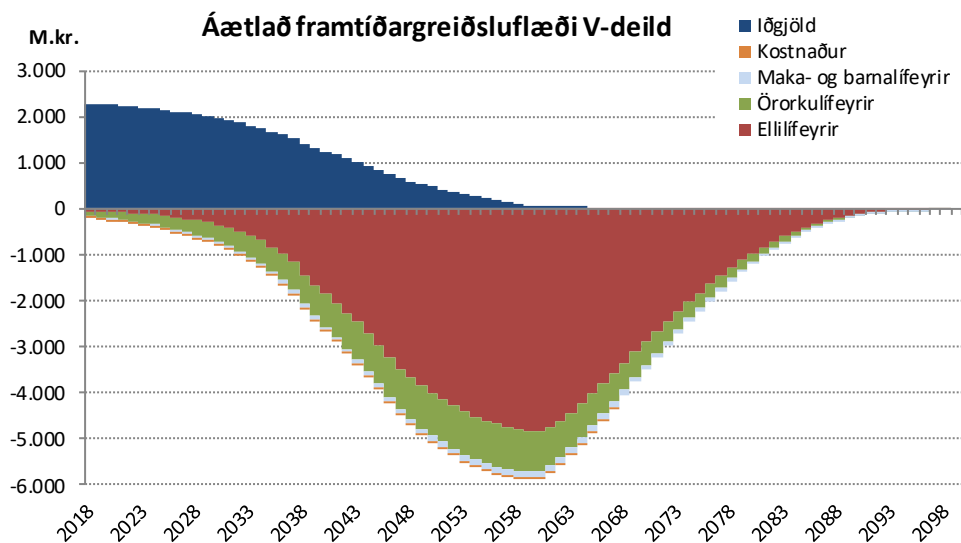
Tryggingafræðileg staða V deildar er jákvæð um 3,7% í árslok 2016. Áfallin skuldbinding var í árslok jákvæð um 747 milljónir króna og staða framtíðarskuldbindinga jákvæð um 2 milljarða króna.

3.8.3 Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Myndirnar hér fyrir neðan sýna áætlað framtíðargreiðsluflæði A og V deildar miðað við stöðuna í lok árs 2016.

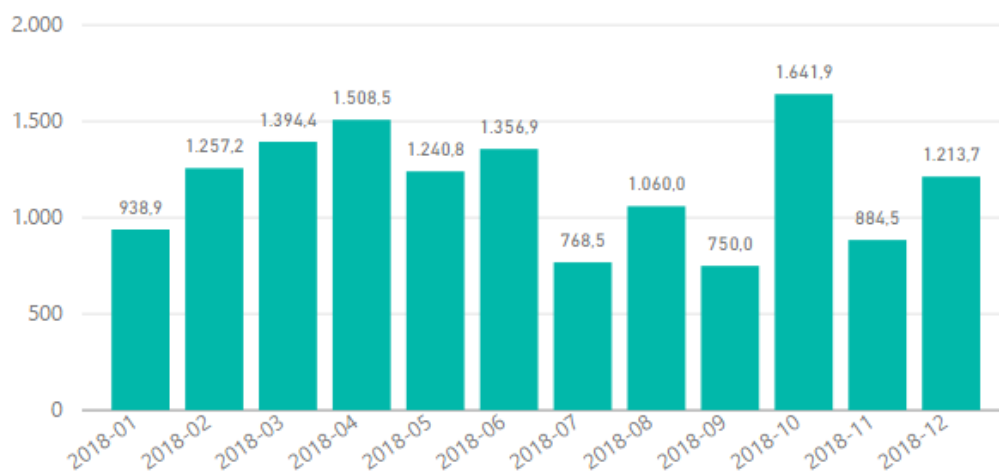


Myndirnar sýna niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun. Efri hluti myndarinnar, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjaldgreiðslur til sjóðsins. Neðri hluti myndarinnar, neikvæðar tölur, sýnir skiptingu á greiðslum sjóðsins eftir tegund lífeyris og greiðslu kostnaðar.



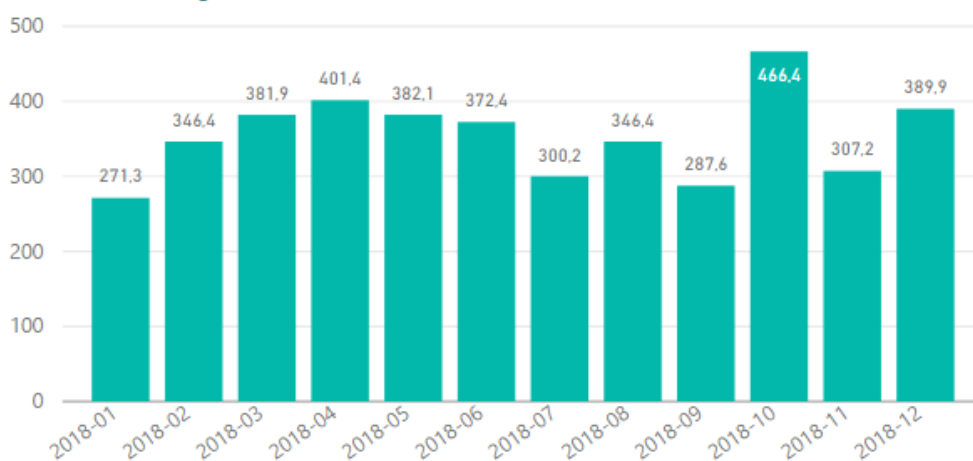
Fyrri súluritið hér fyrir aftan sýnir áætlað nettó greiðsluflæði A-deildar fyrir árið 2018. Tekið er tillit til áætlaðra lífeyris- og iðgjaldagreiðslna, kostnaðar og fjárfleði eigna. Spáin gerir ráð fyrir jákvæðu nettó innflæði að fjárhæð um 14 milljarðar kr. Ekki er tekið tillit til þeirra fjármuna sem sveitarfélögin munu leggja inn í A-deildina vegna breytingar á réttindaöflun sjóðfélaga frá og með 1. júní 2017.

Mismunur á inn- og útfleði



Seinna súluritið sýnir áætlað nettó greiðsluflæði V-deildar fyrir árið 2018. Tekið er tillit til áætlaðra lífeyris- og iðgjaldagreiðslna, kostnaðar og fjárfleði eigna. Spáin gerir ráð fyrir jákvæðu nettó innflæði að fjárhæð um 4,3 milljarðar kr.

Mismunur á inn- og útfleði



3.8.4 Lífeyrisbyrði

Hér er fyrir neðan er sýnd þróun lífeyrisbyrðar A deildar fyrir síðustu 5 ár. Eins og sjá má er lífeyrisbyrði lág en fer hækkandi og gert er ráð fyrir að lífeyrisbyrði ársins 2018 verði um 28%.

	2016	2015	2014	2013	2012
Lífeyrisbyrði	25,6%	24,7%	24,2%	21,5%	16,6%

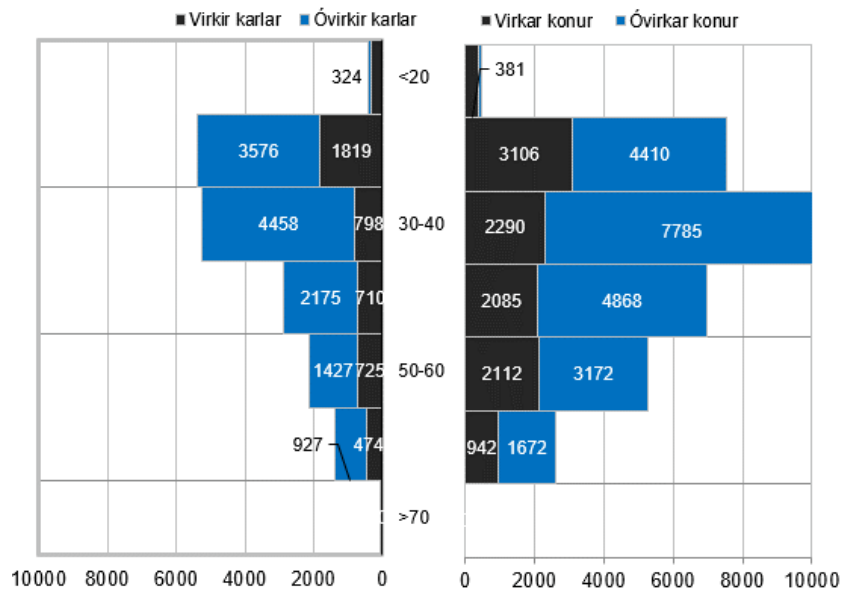
Hér er fyrir neðan er sýnd þróun lífeyrisbyrðar V deildar fyrir síðustu 5 ár. Eins og sjá má er lífeyrisbyrði lág en fer hækkandi og gert er ráð fyrir að lífeyrisbyrði ársins 2018 verði um 8%.

	2016	2015	2014	2013	2012
Lífeyrisbyrði	6,4%	5,8%	5,4%	5,2%	3,8%

3.8.5 Aldurssamsetning A og V deildar

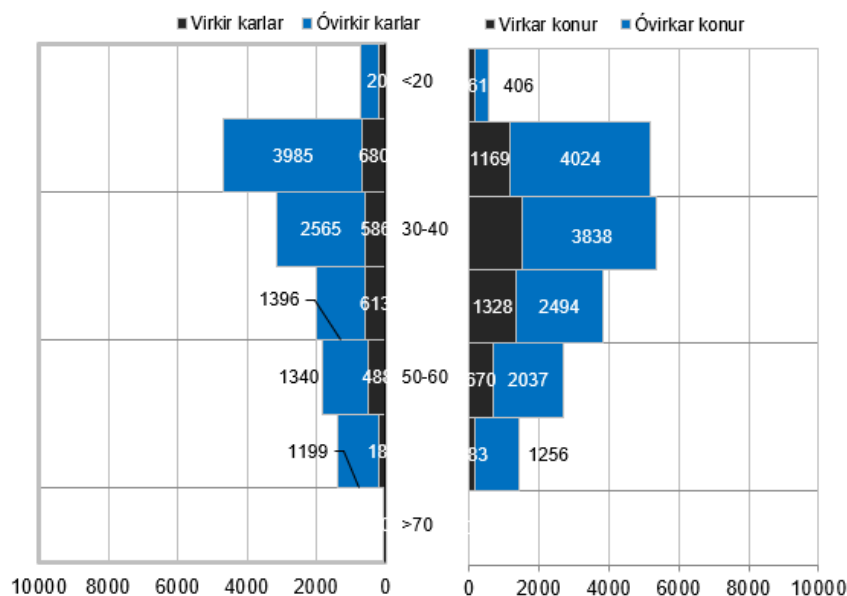
Á árinu 2016 greiddu 15.766 sjóðfélagar iðgjöld í A-deildina og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar voru 4.850 en konur 10.916. Alls voru 34.663 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiddu ekki í sjóðinn á árinu en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar voru 12.653 og konur 22.010. Alls fengu 2.170 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 1.127 fengu greiddan örorkulífeyri, 186 fengu greiddan makalífeyri og 352 fengu greiddan barnalífeyri.

ALDURSDREIFING VIRKRA OG ÓVIRKRA SJÓÐFÉLAGA EFTIR KYNI – A DEILD



Á árinu 2016 greiddu 7.804 sjóðfélagar iðgjöld í V deildina og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar voru 2.756 en konur 5.048. Alls voru 25.054 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiddu ekki í sjóðinn á árinu en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar voru 10.999 og konur 14.055. Alls fengu 608 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 340 fengu greiddan örorkulífeyri, 29 fengu greiddan makalífeyri og 108 fengu greiddan barnalífeyri.

ALDURSDREIFING VIRKRA OG ÓVIRKRA SJÓÐFÉLAGA EFTIR KYNI – V DEILD



4 Fjárfestingarstefna B deildar

4.1 Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Markmið í fjárfestingastefnu B deildar er að ávaxta eignir sjóðsins á hagkvæman hátt og tryggja góða ávöxtun miðað við áhættu. Þá skal eignasamsetning sjóðsins vera í samræmi við heimildir VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum.

Undanfarin ár hefur fjárfestingarstefna sjóðsins verið byggð þannig upp að samsetning eigna gefi góða ávöxtun að teknu tilliti til áhættu en jafnframt hefur verið horft til þess hvernig skuldbindingar falla til. Fjárfestingastefnan fyrir B deildina er sem fyrr varkár en markmiðið er að ekki reyni frekar á bakabyrgð sveitarfélaganna.

Í fjárfestingastefnu deildarinnar er nú tekið tillit til eigna Eftirlaunasjóðs Reykjanesbæjar en sá sjóður sameinaðist inn í B deild Brúar lífeyrissjóð miðað við frá 1. janúar 2017.

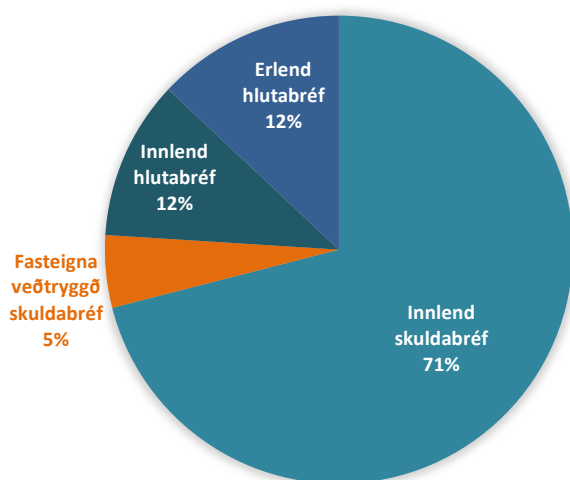
Sundurliðun fjárfestingarstefnunnar 2018 fyrir B deild má sjá hér:

Eignaflokkar	Staða 31.10.2017	Stefna 2018	Vikmörk
A.a Ríkisvixlar og skuldabréf	52,4%	48%	40-60%
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	4,3%	5%	2-10%
B.a Skuldabréf sveitarfélaga	2,6%	3%	1-10%
B.b Innlán	1,3%	1%	0-10%
B.c Sértryggð skuldabréf	2,9%	4%	1-10%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,0%	1%	0-3%
C.b.a Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - skuldabréf	0,5%	0%	0-5%
C.b.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - hlutabréf	9,7%	12%	0-20%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6,4%	6%	0-10%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,9%	1%	0-5%
E.a Hlutabréf félaga	11,2%	12%	0-15%
E.b.a Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestasjóðir	0,0%	0%	0-5%
E.b.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingasjóðir	7,0%	7%	0-10%
E.c Fasteignir	0,0%	0%	0-10%
F.a Afleiður	0,0%	0%	0-10%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0-10%
Samtals:	100%	100%	

Núverandi eignasamsetning sjóðsins er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau vikmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2018. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum nálægt stefnu og innan við vikmörk. Ein helsta breytingin frá stefnu fyrra árs er að hlutfall ríkisbréfa heldur áfram að dragast saman og á móti eykst hlutfall sértryggðra skuldabréfa og skuldabréfa sveitarfélaga. Ávöxtunarkrafa skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs hefur lækkað verulega auk þess sem reglulega er greitt af bréfunum án þess að hægt sé að gera ráð fyrir mikilli nýrri útgáfu ríkisbréfa á næstu misserum. Í ljósi markaðsaðstæðna er skref tekið til að auka stefnu sjóðsins í erlendum hlutabréfum. Gjaldveisviðskipti hafa verið háð takmörkunum frá haustinu 2008 en í mars 2017 voru höftin endanlega afnumin og er lífeyrissjóðum sem og öðrum fjárfestum á Íslandi nú heimilt að fjárfesta í erlendum verðbréfum.

Samandregin fjárfestingarstefna 2018 fyrir B deild lítur þannig út:

Samandregin eignaflokkar	Staða 30.9.2017	Stefna 2018
Skuldabréf og innlán	79,2%	76%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, Bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	73,1%	71%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	1,8%	0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	4,3%	5%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	20,8%	24%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	12,1%	12%
Innlendir fagfjárfestasjóðir (Eba)	0,0%	0%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	8,7%	12%
Erlendir fagfjárfestasjóðir (Eba)	0,0%	0%
Samtals:	100,0%	100%
* Í svigum eru tilteknir þeir eignaflokkar sem eru samandregin í viðkomandi tölu		
** Eignaflokkar Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba innihalda bæði innlendar og erlendar eignir		



Dregin er fram skipting fjárfestingarstefnunnar í annars vegar skuldabréf og innlán og hins vegar hlutabréf og fagfjárfestasjóði. Jafnframt sjást hlutföll stefnunnar þegar kemur að innlendum eignum og gengisbundnum. Samandregin fjárfestingarstefna B deildar 2018 er sýnd á skífuritinu hér til hliðar. Áherslur í skuldabréfum sýna 71% í innlendum skuldabréfum og innlánnum til viðbótar við 5% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum. Stefnan er sett á 12% í innlendum hlutabréfum og 12% í erlendum hlutabréfum.

Eignasafn sjóðsins var 8,7 milljarðar króna í lok september 2017. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins og

markaðsaðstæður hverju sinni

4.2 Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum

Brú lífeyrissjóður leggur áherslu á að fjárfestingar í eignasafni sjóðsins uppfylli kröfur um samfélagslega ábyrgð og sjálfbærni. Vill sjóðurinn sýna ábyrgð gagnvart umhverfinu og samfélaginu og styðja við góða stjórnarhætti fyrirtækja með það fyrir augum að til langs tíma litið sé um að ræða gagnkvæman ávinning fjárfesta og samfélagsins. Unnið er að breytingu í reglum eignastýringar þannig að við mat á fjárfestingarkostum er litið til þess hvort útgefendur verðbréfa hafi mótað sér stefnu varðandi umhverfismál, samfélagslega ábyrgð og góða stjórnarhætti og hvort rekstraraðilar sjóða hafi sett sér stefnu varðandi ábyrgar fjárfestingar. Viðmiðunarreglur Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN Principal of responsible investment, PRI) eru hafðar til hliðsjónar við slíkt mat. Að öðru jöfnu eru fjárfestingakostir sem koma vel út úr slíku mati valdir fram yfir aðra. Ítarlegar reglur varðandi framkvæmd og eftirfylgni slíkra viðmiða í fjárfestingavinnu sjóðsins eru í vinnslu. Brú lífeyrissjóður gerðist í nóvember 2017 stofnfélagi að félagasamtökunum IcelandSif. Stofnfélagar eru 23 talsins og koma úr röðum lífeyrissjóða, fjármálafyrirtækja og tryggingafélaga en tilgangur félagsins er að auka umræður og efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga.

4.3 Fjárfestingarákvarðanir

Starfsmenn eignastýringar sjá um framkvæmd verðbréfiðskipta og taka ákvarðanir um fjárfestingar í takt við ákvarðanir og áherslur í eignaflokkum sem fjárfestingaráð hefur sett í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Fjárfestingaráð er skipað framkvæmdastjóra, sviðsstjóra eignastýringar og sérfræðingum í eignastýringu auk þess sem áhættustjóri sjóðsins situr fundina. Hlutverk fjárfestingaráðs er að taka ákvarðanir um fjárfestingar og leggja fram fjárfestingartillögur fyrir stjórn til ákvörðunar.

Stjórn sjóðsins og starfsmenn vinna ávallt með hag sjóðfélaga í huga. Lögð er áhersla á að framkvæma viðskipti fyrir sjóðinn með sem hagkvæmustum hætti og er markmið sjóðsins að skila sjóðfélögum sínum bestu ávöxtun að teknu tilliti til áhættu og skiptingu eignaflokka. Unnin er greining á fjárfestingamöguleikum áður en ákvörðun um viðskipti er tekin. Starfsmenn notast við þau gögn og tæki sem sjóðurinn hefur aðgang að til að vinna sjálfstæðar greiningar á fjárfestingarkostum eins og þurfa þykir hverju sinni og meta möguleika á árangri hvernar fjárfestingar.

4.4 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Eftirtaldar fjárfestingarákvarðanir þurfa ávallt að fara fyrir stjórn sjóðsins:

- Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, nema ef um nýja útgáfu er að ræða og skráning fyrirhuguð
- Fjárfestingar í fagfjárfestastjóðum og öðrum sérhæfðum fjárfestingum
- Fjárfestingar í víkjandi skuldabréfum
- Gerð afleiðusamninga
- Fjárfestingar umfram 100 m.kr. í verðbréfum sem ekki eru með ríkisábyrgð eða eru sértryggð.
- Fjárfestingar umfram 200 m.kr. í verðbréfum sem eru með ríkisábyrgð og sértryggðum skuldabréfum.

4.5 Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2018 um 3,5% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (staðalfrávik) fjárfestingarstefnunnar um 5,3%. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Gert er ráð fyrir því að vænt nafnávöxtun verðtryggðra skuldabréfa sjóðsins verði 4,9% og flökt ávöxtunar, mælt sem staðalfrávik, verði 5,6% á árinu 2018. Gert er ráð fyrir að vænt nafnávöxtun óverðtryggðra skuldabréfa verði 5,5% og flökkið verði 9,0%. Gert er ráð fyrir að ávöxtun innlendra hlutabréfa verði 10% og flökkið verði 13,7% og vænt ávöxtun erlendra hlutabréfa verði 8,0% og flökkið verði 13,2%. Ávöxtun erlenda eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Við mat á væntri ávöxtun skuldabréfa er tekið mið af ávöxtunarkröfu skuldabréfa í safni sjóðsins í lok október 2017 og hvort bréfin séu bókfærð á markaðsvirði eða kaupkröfu. Vænt ávöxtun innlendra og erlendra hlutabréfa er byggð á mati eignastýringar sjóðsins. Staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 2,5% á árinu 2018. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

	Markmið 2017	Vænt ávöxtun	Staðalfrávik	Viðmiðunarvísitala
Verðtryggð skuldabréf	63%	4,9%	5,6%	OMXI10YI
Óverðtryggð skuldabréf	13%	5,5%	9,0%	OMXI10YNI
Innlend hlutabréf	12%	10,0%	13,7%	OMXI8
Erlend hlutabréf	12%	8,0%	13,2%	MSCI World Index USD
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	0%	13,0%	17,7%	GLPEXUTR Index USD
Meðaltal	100%	6,0%	5,3%	
Verðbólga		2,5%		
Vænt raunávöxtun		3,5%		

b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útg. af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sama útgefanda er 10%. Hámarksfjárfesting í afleiðum útgefnum af sama aðila er 5%.

c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði skal að hámarki vera 75% af markaðsvirði en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga skal vera 20%.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra skal ekki vera meiri en 25%.

f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu má að hámarki vera 20%.

g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Þrátt fyrir þær takmarkanir sem að ofan eru nefndar er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærri hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags skal ekki vera meiri en 25%.

i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokkum

Sjóðurinn hefur ekki sett sér frekari takmörkun en kveðið er á um í lögum.

j) Viðmið um notkun afleiða

Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins. Viðmiðin skulu vera neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting skal þá vera innan 10% heildareigna. Sjóðurinn hefur ekki verið að nýta þessa heimild.

k) Hlutfall eigna í virkri stýringu

Sjóðurinn er með ráðgjafasamning við Credit Suisse um stýringu á erlendu hlutabréfasafni. Allar fjárfestingaákvörðanir eru bornar undir eignastýringu sjóðsins.

Sjóðurinn hefur sagt upp samningi við Arion banka hf. um stýringu á árinu 2017 og mun rekstraraðili sjóðsins sjá um stýringu þess hluta er sagt var upp. Um 9% safnsins er í virkri stýringu hjá Credit Suisse.

l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Markmið sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfa sé 8-10 ár.

m) Markmið um hlutfall lausafjár

Stefna sjóðsins er að vera með 1% laust fé. Við lausafjárstýringu sjóðsins er gætt að því að ávallt sé hægt að mæta væntu greiðsluflæði.

n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnan gerir ráð fyrir að 12% séu í erlendum hlutabréfum. Gjaldmiðlaskipting erlenda hluta safnsins ræðst af vali á erlendum fjárfestingum og uppgjörsmýnt þeirra. Fjárfestingarárvarðanir ráðast af aðstæðum á hverjum tíma og byggja á greiningu á fjárfestingartækifærum.

o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Leitast er við að draga úr áhættu í eignasafninu með því að dreifa fjárfestingum á mismunandi atvinnugreinir. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendra hlutabréfaeign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af skiptingu MSCI heimsvísitölunnar. Miðað er við að vægi innlendra skuldabréfa í hverri atvinnugrein (á ekki við um skuldabréf hins opinbera eða einstaklinga) fari ekki yfir 30% af heildareign í skuldabréfum.

4.6 Skuldbindingar sjóðsins

4.6.1 Umfjöllun um réttindakerfi

B deild sjóðsins samanstendur af sex réttindasöfnun en réttindaávinnslan er hlutfallsleg eða 2% á ári fyrir 100% starf. Réttindasöfnin eru tryggð með bakábyrgð sveitarfélaga sem þau tilheyra. B deildin er lokuð fyrir nýjum sjóðfélögum með gildistöku laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða þann 1. júlí 1998.

Sveitarfélögin sem standa að réttindasöfnunum ábyrgjast skuldbindingar B deildarinnar, en auk iðgjaldagreiðslna endurgreiða þau tiltekið hlutfall af útgjöldum til lífeyrisgreiðslna. Hlutfallið er ákveðið af sveitarstjórnnum að fenginni umsögn tryggingastærðfræðings og sjóðsstjórnar. Endurgreiðsluhlutfall er breytilegt eftir réttindasöfnum.

4.6.2 Tryggingafræðilegt mat

Tryggingafræðileg staða B deildar án Eftirlaunasjóðs Reykjanesbæjar var neikvæð um tæp 90% í árslok 2016. Áfallin skuldbinding var í árslok var neikvæð um 27 milljarða króna og staða framtíðarskuldbindinga neikvæð um rúma 8,3 milljarða króna að teknu tilliti til aukaframlags launagreiðenda vegna hlutdeildar í greiddum lífeyri.

Tryggingafræðileg staða Eftirlaunasjóðs Reykjanesbæjar var neikvæð um 60% í árslok 2016. Áfallin skuldbinding var í árslok neikvæð um 5 milljarða króna og staða framtíðarskuldbindinga neikvæð um rúma 5,2 milljarða króna en ekki er þá tekið tillit til aukaframlags launagreiðenda vegna hlutdeildar í greiddum lífeyri.

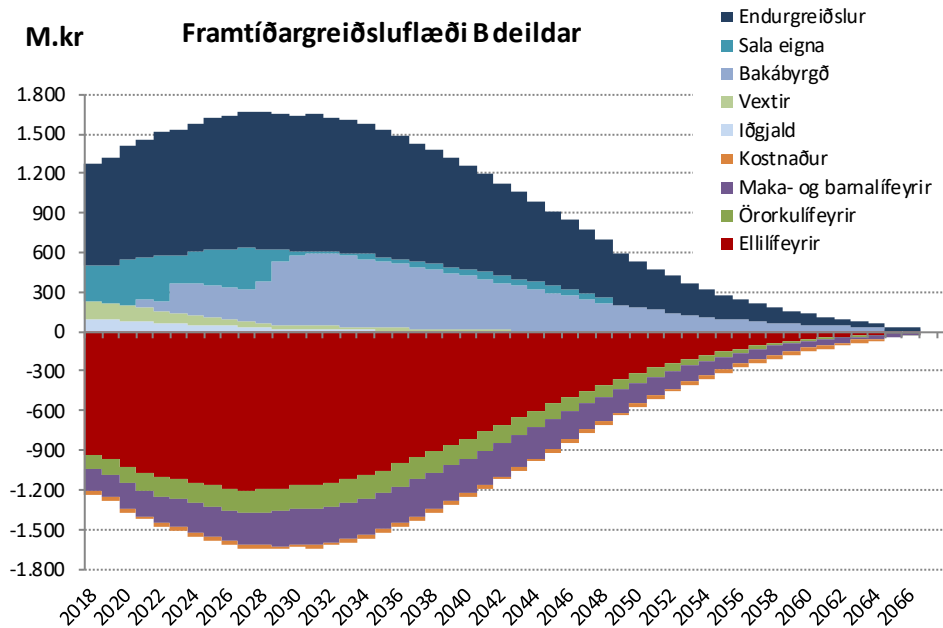
Í tryggingafræðilegu uppgjöri er miðað við að raunávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 2,0% umfram hækun lífeyrisréttinda sem tryggð eru miðað við vísitölu meðallauna opinberra starfsmanna.

Sjóðurinn er eins og aðrir lífeyrissjóðir sem njóta bakábyrgðar undanþeginn þeim mörkum sem almennt eru áskilin í lögum nr. 129/1997 um hámarks vilmörk milli eigna og skuldbindinga.

Líkur eru á að reyna muni á bakábyrgð sveitarfélaga á skuldbindingum B deildarinnar ef miðað er við óbreyttar endurgreiðslur en reikna má með að eignir verði uppnarar á árunum 2020 til 2050 eftir réttindasöfnun. Í samþykktum sjóðsins er kveðið á um það að hvert réttindasafn þarf ávallt að eiga eignir sem nemur tveggja ára útgreiðslubörf í lífeyri og kostnað.

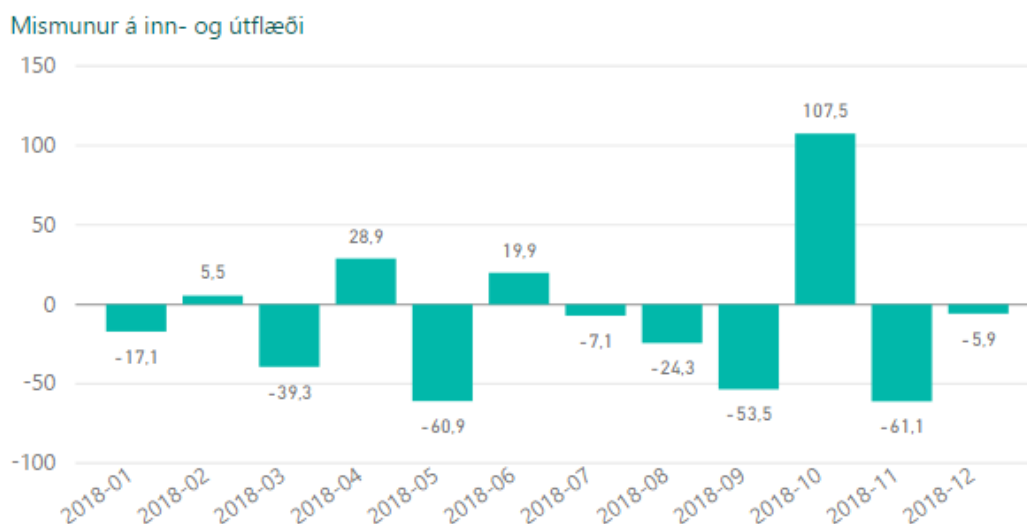
4.6.3 Áætlað greiðsluflæði

Myndin sýnir áætlað framtíðargreiðsluflæði miðað við stöðu sjóðsins í lok árs 2016.



Myndin sýnir niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun sjóðsins. Efri hluti myndarinnar, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjaldagreiðslur, endurgreiðslur, bakábyrgð, vexti og sölu eigna. Neðri hluti myndarinnar, neikvæðar tölur, sýnir skiptingu á greiðslum sjóðsins eftir tegund lífeyris og greiðslu kostnaðar.

Núvirði þeirra lífeyrisgreiðslna og kostnaðar, sem á myndinni eru sýnd miðað við 3,5% ávöxtunarkröfu, er sama og mat heildarskuldbindinga í tryggingafræðilegri athugun í lok árs 2016. Iðgjaldagreiðslur, sem myndin sýnir, eru sömuleiðis byggðar á endurmati eigna miðað við 3,5% ávöxtunarkröfu og 3,5% raunávöxtun til framtíðar.



Súluritið hér að framan sýnir áætlað nettó greiðsluflæði fyrir árið 2018. Tekið er tillit til áætlaðra lífeyris- og iðgjaldagreiðslna, kostnaðar, fjárfleði eigna og endurgreiðsluhlutfalli af greiddum lífeyri. Spáin gerir ráð fyrir neikvæðu nettó útlæði að fjárhæð um 107 milljónir kr.

4.6.4 Áætluð lífeyrisbyrði

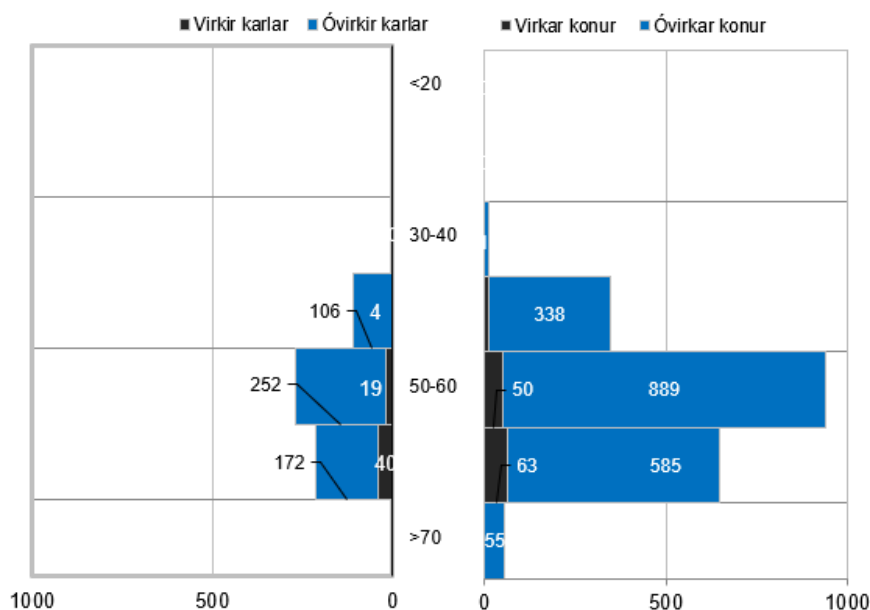
Lífeyrisbyrði er mæld sem hlutfall allra lífeyrisgreiðslna af heildariðgjöldum sjóðsins að viðbættum endurgreiðslum. Hér fyrir neðan er tafla yfir lífeyrisbyrði B deildar og Eftirlaunasjóðs Reykjanesbæjar. Gert er ráð fyrir að lífeyrisbyrðin fari hækkandi á næstu árum.

	2016	2015	2014
Lífeyrisbyrði B deildar	141,4%	135,9%	138,2%
Lífeyrisbyrði ER	227,8%	219,8%	213,1%

4.6.5 Aldurssamsetning B deildar

Á árinu 2016 greiddu 188 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar voru 64 en konur 124. Alls voru 2.422 sjóðfélagar eru óvirkir en þeir greiddu ekki í sjóðinn á árinu en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar voru 544 og konur 1.878. Alls fengu 903 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 136 fengu greiddan örorkulífeyri, 202 fengu greiddan makalífeyri og 4 fengu greiddan barnalífeyri.

ALDURSDREIFING VIRKRA OG ÓVIRKRA SJÓÐFÉLAGA EFTIR KYNI



5. Mat á áhættu

Markmið með áhættustefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri hans. Sjóðurinn greinir og meðhöndlar áhættu í starfsemi sinni með reglubundnu áhættumati, markvissu eftirliti og aðgerðum. Sjóðurinn skilgreinir áhættuvilja sem viðmið fyrir það áhættustig sem telst vera ásættanlegt. Áhætta umfram áhættuvilja telst óásættanleg og skal meðhöndluð.

Mánaðarlega er stjórn sjóðsins gerð grein fyrir ávöxtun og helstu áhættuþáttum í eignasafni sjóðsins. Fjórum sinnum á ári er stjórn gerð grein fyrir niðurstöðum áhættueftirlits og áhættumats. Stjórn sjóðsins hefur rætt viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Viðhorf stjórnar til áhættu leiðir til varkárar fjárfestingarstefnu.

Stjórn sjóðsins hefur rætt viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Stjórnin vill lágmarka líkur á því að þurfa að breyta réttindum eða iðgjöldum en vill þó ná betri langtímaráavöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins þarf að vera nokkuð aðhaldssöm og fela í sér litlar líkur á að breyta þurfi réttindum eða iðgjöldum í framtíðinni.

Við mat á áhættu samtryggingadeilda sjóðsins eru hér helstu áhættuþættir sem snerta eignir og skuldbindingar deildanna dregnir upp ásamt umfjöllun um þá í tengslum við tryggingafræðilega stöðu. Álagspróf er framkvæmt til að sjá möguleg áhrif ýmissa óhagstæðra breytinga á stöðu eigna og tryggingafræðilega stöðu.

Helstu áhættuþættir sjóðsins eru:

Markaðsáhætta: Stór hluti eigna sjóðanna er í markaðsverðbréfum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum. Markaðsverðbréf ásamt handbæru fé mynda stærsta hluta þeirra eigna sem ætlað er að standa á móti lífeyrisskuldbindingum sjóðsins. Um 60% af eignum A og V deildar eru á markaðsvirði og um 62% af eignum B- deildar.

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta: Vaxtaáhætta beinist aðallega að bréfum sem gerð eru upp á markaðsvirði. Einnig er sú áhætta fyrir hendi að sjóðurinn geti ekki fjárfest í skuldabréfum án þess að verða fyrir tryggingafræðilegu tapi við kaupin. Þetta á við þegar sjóðnum stendur ekki til boða skuldabréf á a.m.k. 3,5% raunávöxtunarkröfu eða 6,1% óverðtryggðri kröfu sem er uppgjörskrafa í tryggingafræðilegri athugun. Sjóðurinn getur minnkað endurfjárfestingaráhættu með því að lengja líftíma eignasafns síns, t.d. auka vægi langra skuldabréfa, kaupa bréf með færri afborgunum eða takmarka hlutfall uppgreiðanlegra skuldabréfa. Meðallíftími skuldabréfa er 9,4 ár í A og V deildum, meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa er 9,2 ár og óverðtryggðra skuldabréfa 10 ár. Meðallíftími skuldabréfa er 9,8 ár í B deild, meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa er 10 ár og óverðtryggðra skuldabréfa 8,5 ár. Verðtryggingarhlutfall skuldabréfa er 81% í A og V deildum en 90% í B deild.

Verðbólguáhætta: Verðtryggingarhlutfall eigna A og V deilda er um 56% en skuldbindingar eru að fullu verðtryggðar. Þetta þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Verðbólguáskot myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu sem því nemur. Verðtryggingarhlutfall B deildar er um 63%. Sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur annars vegar mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga, að skuldbindingar eru verulega hærri en eignir og hins vegar áhættu af því að eignir og skuldbindingar breytast ekki í takt við sömu vísitöluna. Verulegar launahækkningar auka áfallnar skuldbindingar og þar með versnar tryggingafræðilega staða sjóðsins.

Gjaldeyrissáhætta: Samkvæmt núverandi eignasamsetningu er um 16% eignasafns í erlendri mynt í A og V deild og 10% í B deild. Bein gjaldeyrissáhætta sjóðsins liggur í þeim eignum en óbein gjaldeyrissáhætta liggur í gegnum tengsl gengis og verðbólgu.

Mótaðilaáhætta: Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi. Eignasafn sjóðsins er þar engin undantekning og samkvæmt núverandi fjárfestingarstefnu má gera ráð fyrir að bein áhætta á íslenska ríkið, fyrirtæki, sveitarfélög og aðrar stofnanir sé um 84% í A og V- deild og um 90% í B- deild. Áhætta á séríslenskum atburðum er því mikil.

Lausafjáraáhætta: Stærstur hluti eigna sjóðsins er seljanlegur án mikilla vandkvæða. Seljanleikaáhættu er unnt að minnka upp að vissu marki með sölu illseljanlegra eigna en það er aðeins gert yfir langan tíma. Gerðar eru mánaðarlegar lausafjárskýrslur sem sýnir áætlað nettó fjárflæði til 12 mánaða og lausafjárstöðu í byrjun hvers mánaðar.

Skuldbindingaráhætta: Sjóðurinn ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingu á örorkulíkum. Þróunin undanfarin ár hefur verið þannig að lífaldur hefur farið hækkandi. Þetta hefur þýtt hækkun á skuldbindingum sjóðsins. Margt bendir til að þessi þróun geti haldið áfram en möguleikar sjóðsins til að verjast þessari tegund af áhættu eru takmarkaðir. Í B deild ber ábyrgðaraðili skuldbindingaráhættuna.

Rekstraráhætta: Sjóðurinn hefur að mati stjórnenda á að skipa hæfu starfsfólki. Virkt innra og ytra eftirlit er með starfsemi sjóðsins þar sem vinnulag, ferlar, fjárhagsupplýsingar og aðrir þættir sem tengjast starfsemi sjóðsins eru teknir út með reglubundnu áhættumati. Sjóðurinn úthýsir stýringu eigna til eignastýringarfyrirtækja þar sem aðilar eru undir öflugum eftirliti. Að mati stjórnenda sjóðsins hefur verið unnið markvisst í að minnka rekstraráhætta sjóðsins með öflugum innra eftirliti og uppbyggingu áhættustýringar.

Álagspróf: Sjóðurinn framkvæmir álagspróf árlega sem skilað er til FME.

		A – deild		V - deild		B – deild	
		Breyting		Breyting		Breyting	
		Trygg.fr.	trygg.fr.	Trygg.fr.	trygg.fr.	Trygg.fr.	trygg.fr.
Breyta	Breyting	staða	stöðu	staða	stöðu	staða	stöðu
Núverandi staða		-13,3%		3,4%		-88,3%	
Innlend hlutabréf	-10,0%	-14,0%	-0,6%	2,9%	-0,6%	-88,4%	-0,1%
Erlend hlutabréf	-10,0%	-13,7%	-0,4%	3,1%	-0,4%	-88,4%	-0,1%
Markaðsskuldabréf	-10,0%	-15,1%	-1,8%	1,9%	-1,5%	-88,9%	-0,5%

Sjóðfélagalán	-10,0%	-13,6%	-0,3%	3,2%	-0,3%	-88,4%	-0,1%
Gengisvísitala	-10,0%	-14,0%	-0,7%	2,8%	-0,6%	-88,4%	-0,1%
Vísitala neysluverðs	0,5%	-13,4%	-0,1%	3,4%	-0,1%	-88,3%	0,0%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-21,0%	-7,7%	-8,6%	-12,1%	-88,6%	-0,3%

Í töflunni hér að ofan má sjá niðurstöður álagsprófs sem gert var á stöðu A, V og B deildar í lok árs 2016. Stærsta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa sjóðanna verður lækkuð um 0,5% þá versnar tryggingafræðileg staða A deildar um 7,7%, V deildar um 12,1% og B deildar um 0,3%. Ef markaðsskuldabréf lækka í verði um 10% þá myndi það leiða til 1,8% lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu í A deild, 1,5% í V deild og 0,5% í B deild. Styrking krónu hefur nokkur áhrif á A og V deildir en aðrar breytingar eru óverulegar.

6. Eftirlit

Eftirlit með fjárfestingum sjóðsins er í raun margþætt. Starfsmenn eignastýringar sjá um daglega stýringu eigna sjóðsins og fylgjast grannt með því sem er að gerast á mörkuðum. Eignastýring stýrir eignum sjóðsins í samræmi við fjárfestingastefnu sjóðsins og gætir þess að ekki sé farið út fyrir vikmörk. Eignastýring fundar reglulega um stöðu safnsins, tækifæri á markaði, áhættur og fleira. Eignastýring notast við bestu fjármálakerfi sem völ er á í sínum störfum og er í samskiptum við innlenda og erlenda aðila um hvað er að gerast á mörkuðum. Áhættustýring sjóðsins er í daglegum samskiptum við eignastýringu um hvað er að gerast á mörkuðum og hefur eftirlit með því að fjárfestingar séu innan heimilda.

Innan sjóðsins er starfrækt fjárfestingaráð sem fundar reglulega. Á fundum ráðsins er farið yfir mál sem þarfnast sérstakrar athygli og aðra hluti sem nefndarmenn vilja ræða, t.a.m. ný fjárfestingartækifæri og stöðu á markaði. Fjárfestingaráð er skipað framkvæmdastjóra, sviðsstjóra eignastýringar og sérfræðingum í eignastýringu auk þess sem áhættustjóri sjóðsins situr fundina. Fjárfestingaráðið kallar aðra starfsmenn inn á fund sinn eftir atvikum.

Stjórnarfundir eru haldnir á tveggja vikna fresti þar sem farið er yfir starfsemi sjóðsins og eignasafn. Eignastýring fer yfir stöðu eignasafns mánaðarlega og áhættustýring fer yfir helstu niðurstöður áhættuskýrslu ársfjórðungslega með stjórn sjóðsins og framkvæmdastjóra. Til viðbótar eru regluleg skýrsluskil til Fjármálaeftirlits og Seðlabanka.

Innri endurskoðendur og innra eftirlit áhættustýringar er mikilvægur þáttur í starfsemi sjóðsins. Farið er með reglubundnum hætti yfir allt verklag við fjárfestingar og utanumhald eignasafns. Ytri endurskoðendur leggja árlega óháð mat á ársreikning sjóðsins, hvort hann sé í samræmi við lög og góða reikningskilavenju og gefi glögga mynd af fjárhagsstöðunni á uppgjörstigi og rekstrarniðurstöðu tímabilsins.

7. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Reykjavík, 26. mars 2018



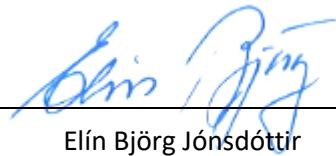
Garðar Hilmarsson
Formaður stjórnar



Benedikt Þór Valsson



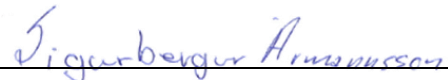
Kristbjörg Stephensen



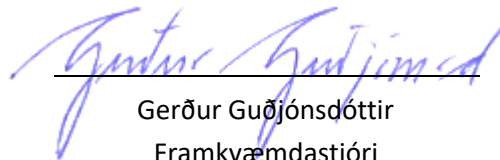
Elín Björg Jónsdóttir



Salóme A. Þórisdóttir



Sigurbergur Ármannsson



Gerður Guðjónsdóttir
Framkvæmdastjóri

Fylgiskjöl

Fylgiskjal Ia

Fylgiskjal Ia með fjárfestingarstefnu 2018

Eignasamsetning m.v. 30/09/17

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36.gr., 36.gr.a. og 36.gr.b. laga nr. 129/1997

Markmið um samsetningu eigna

Lífeyrissjóðurinn Brú A og V deild	Stefna 2018	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Óskráð		Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri	Lægri	Efri
Fjárfestingaflokkun FME										
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25%	20%	40%	29,6%		0%	0%	5%		
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10%	6%	15%	8,6%		0%	0%	5%		
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	9%	5%	15%	8,7%		0%	0%	5%	1%	0% 3%
B.b Innlán	0%	0%	30%	0,0%		0%	0%	5%		
B.c Sértryggð skuldabréf	11%	5%	15%	10,1%		0%	0%	5%	0%	0% 3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	2%	0%	3%	1,4%	80% *	0%	0%	5%	0%	0% 3%
C.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	14%	0%	20%	12,6%		12%	0%	20%	0%	0% 3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8%	0%	10%	8,0%	60% **	0%	0%	5%	0%	0% 3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0%	5%	2,8%		0%	0%	5%	0%	0% 3%
E.a Hlutabréf félaga	7%	0%	15%	7,0%		0%	0%	5%	0%	0% 3%
E.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11%	0%	20%	11,3%		6%	0%	13%	11%	0% 20%
E.c Fasteignir	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	5%		
F.a Afleiður	0%	0%	10%	0,0%	10% ***	0%	0%	5%	0%	0% 5%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	5%	0%	0% 5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	18%	0%	25%	15,0%		18%	0%	20%	0%	0% 3%

* Eignir í flokkum Ca, Cb, Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.

** Eignir í flokkum Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.

*** Eignir í flokkum Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36.gr., 36.gr.a. og 36.gr.b. laga nr. 129/1997

Markmið um samsetningu eigna

Lífeyrissjóðurinn Brú B deild	Vikmörk		Vikmörk		Vikmörk		Vikmörk		Vikmörk		
	Stefna 2018	Lægri	Efri	Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Lægri	Efri	Óskráð verðbréf	Lægri	Efri
Fjárfestingaflokkun FME											
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	48%	40%	60%	52,4%		0%	0%	5%			
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	5%	2%	10%	4,3%		0%	0%	5%			
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3%	1%	10%	2,6%		0%	0%	5%	1%	0%	3%
B.b Innlán	1%	0%	10%	1,3%		0%	0%	5%			
B.c Sértryggð skuldabréf	4%	1%	10%	2,9%		0%	0%	5%	0%	0%	3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	1%	0%	3%	1,0%	80% *	0%	0%	5%	0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	12%	0%	20%	10,1%		13%	0%	20%	0%	0%	3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6%	0%	10%	6,4%	60% **	0%	0%	5%	0%	0%	3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0%	5%	0,9%		0%	0%	5%	0%	0%	3%
E.a Hlutabréf félaga	12%	0%	15%	11,2%		0%	0%	5%	0%	0%	3%
E.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	7%	0%	15%	7,0%		0%	0%	13%	7%	0%	20%
E.c Fasteignir	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	5%			
F.a Afleiður	0%	0%	10%	0,0%	10% ***	0%	0%	5%	0%	0%	5%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	5%	0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	12%	0%	20%	8,7%		12%	0%	20%	0%	0%	3%

* Eignir í flokkum Ca, Cb, Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.

** Eignir í flokkum Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.

*** Eignir í flokkum Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.