

Fjárfestingarstefna



Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga

Nóvember 2020

FJÁRFESTINGARSTEFNA

Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga

E F N I S Y F I R L I T

1.	Inngangur	3
1.1.	Fjárfestingarákvarðanir	3
1.2.	Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar	3
1.3.	Sérhæfðar fjárfestingar (e. alternatives)	3
1.4.	Hlutabréfatengd skuldabréf	4
1.5.	Markaðsyfirlit og horfur	4
2.	Fjárfestingarstefna A og V deilda.....	8
2.1.	Markmið og áherslur um eignasamsetningu	8
2.2.	Áhætta og vænt ávöxtun	10
2.3.	Skuldbindingar sjóðsins.....	13
2.3.1.	Umfjöllun um réttindakerfi	13
2.3.2.	Tryggingafræðilegt mat	13
2.3.3.	Áætlað framtíðargreiðsluflæði	13
2.3.4.	Áætluð lífeyrisbyrði	16
2.3.5.	Aldurssamsetning A og V deildar	17
3.	Fjárfestingarstefna B deildar	18
3.1.	Markmið og áherslur um eignasamsetningu	18
3.2.	Áhætta og vænt ávöxtun	20
3.3.	Skuldbindingar sjóðsins.....	23
3.3.1.	Umfjöllun um réttindakerfi	23
3.3.2.	Tryggingafræðilegt mat	23
3.3.3.	Áætlað framtíðargreiðsluflæði	23
3.3.4.	Áætluð lífeyrisbyrði	25
3.3.5.	Aldurssamsetning B deildar.....	25
4.	Mat á áhættu.....	25
5.	Eftirlit	28
6.	Stefna um ábyrgar fjárfestingar.....	29
7.	Hluthafastefna.....	31
8.	Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra.....	33
9.	Viðauki 1: Fylgiskjöl	34
9.1.	Fylgiskjal Ia.....	34
9.2.	Fylgiskjal Ib.....	35

1. Inngangur

.....

Markmið stjórnar Brúar lífeyrissjóðs er að ávaxta eignir sjóðsins svo hann geti staðið við skuldbindingar sínar gagnvart sjóðfélögum. Til að ná þessu markmiði er eignasamsetning ákveðin samkvæmt fyrirfram mótaðri fjárfestingarstefnu og innan þeirra heimilda sem sjóðnum er gert að starfa eftir skv. VIII kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrissréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Áhersla er lögð á að byggja upp eignir sjóðsins með faglegum hætti og vanda til þeirrar vinnu sem liggur að baki ákvörðunum um fjárfestingar.

Við gerð fjárfestingastefnunnar er horft til breytinga sem orðið hafa á innlendum og erlendum verðbréfamörkuðum, breytinga sem orðið hafa á umhverfi lífeyrissjóða 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 2021. Jafnframt er dregin upp mynd af fjárfestingarstefnu sjóðsins til næstu fimm ára.

Sem fyrr er sett fram annars vegar fjárfestingarstefna fyrir eignasafn A og V deilda sjóðsins og hins vegar fjárfestingastefna fyrir B deildina. Fjárfestingarstefna sjóðsins er birt á heimasíðu hans (www.lifbru.is).

1.1. Fjárfestingarákvarðanir

Starfsmenn eignastýringar sjá um framkvæmd verðbréfavíðskipta 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 sviðsstjóri og starfsmenn áhættustýringar sjóðsins sitja 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.

1.2. Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Þær fjárfestingaákvarðanir sem þurfa ávallt að fara fyrir stjórn sjóðsins varða fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, nema ef um nýja útgáfu er að ræða og skráning fyrirhuguð, fjárfestingar í fagfjárfestasjóðum og öðrum sérhæfðum fjárfestingum, fjárfestingar í víkjandi skuldabréfum, gerð afleiðusamninga og fjárfestingar umfram fjárhæðamörk fyrir einstaka eignaflokka, sem tilgreind eru í reglum sjóðsins.

1.3. 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 fagfjárfestasjóða. 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. Fjárfesting í sérhæfðum fjárfestingum getur verið fjárfesting í fagfjárfestasjóðum, samlagsfélögum, hlutafélögum eða sambærilegum erlendum fjárfestingaformum.

1.4. Hlutabréfatengd skuldabréf

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

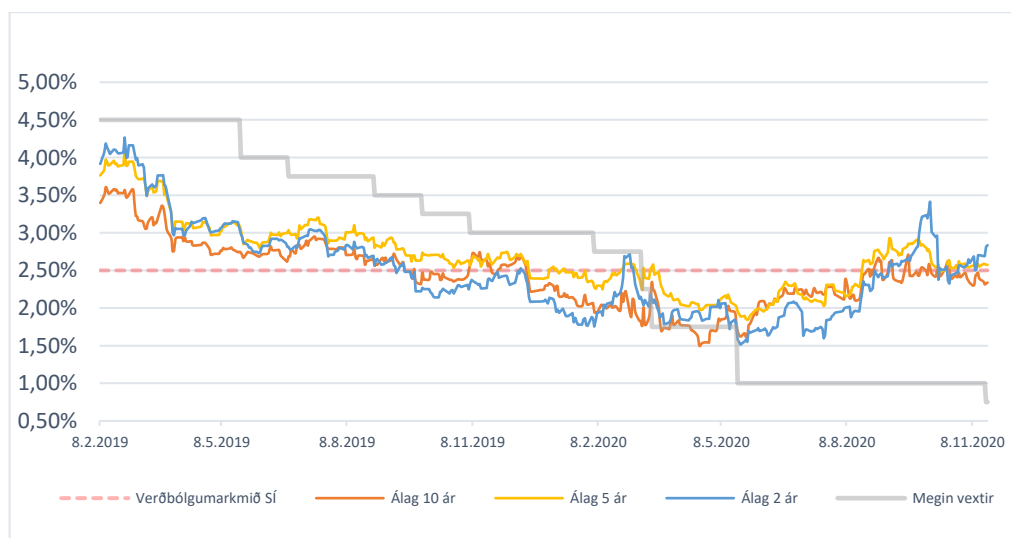
1.5. Markaðsyfirlit og horfur

Eftir langt hagvaxtarskeið er innlenda efnahagskerfið farið að hægja á. Áhrif kórónuveirufaraldurs (COVID-19) hafa verið víðtæk á hagkerfi heimsins og er Ísland þar ekki undanskilið. Innanlands hefur ein stærsta atvinnugrein landsins, ferðaþjónusta, orðið fyrir alvarlegum samdrætti og atvinnuleysi aukist mikið. Gerir spá Seðlabanka Íslands nú ráð fyrir að hagvöxtur á árinu 2020 verði neikvæður um 8,5% en gangi sú spá eftir er það í fyrsta sinn síðan árið 2010 sem hér á landi mælist samdráttur. Spá Seðlabankans bendir til hóflegs viðsnúnings á næstu árum og að hagvöxtur verði 2,3% á næsta ári, 5,7% árið 2022 en hjaðni í 3,9% árið 2023.

Meginvextir Seðlabankans eru nú 0,75% en bankinn hefur lækkað þá um 2,25% frá sl. áramótum til að styðja við eftirspurn og tryggja verðstöðugleika. Íslenska krónan hefur á fyrstu tíu mánuðum ársins 2020 veikt um 16% á móti dollara (USD) og 21% á móti evru (EUR). Seðlabankinn hefur tilkynnt markaðnum að bankinn grípi inn í eftir þörfum á gjaldeyrismarkaði til að jafna dagsveiflur í krónunni. Þar að auki hóf Seðlabankinn daglega sölu á gjaldeyri til viðskiptavaka þann 14. september 2020. Alls greip Seðlabankinn 89 sinnum inn í markaðinn, í 69 skipti með því að selja gjaldeyri og í 20 skipti til að kaupa gjaldeyri, á fyrstu tíu mánuðum ársins. Alls hefur Seðlabankinn selt evrur fyrir 106 milljarða ISK og keypt evrur fyrir 9 milljarða ISK.

Árið 2020 hefur skilað talsverðum gengishagnaði af innlendum skuldabréfum enda vaxtastig komið niður í áður óþekkt gildi. Frá áramótum hefur ávöxtunarkrafa skuldabréfa lækkað yfir allan markaðinn óháð því hvort um er að ræða óverðtryggð eða verðtryggð skuldabréf, stuttan eða langan meðaltíma. Heilt yfir lækkaði ávöxtunarkrafan á skuldabréfum með stuttan líftíma einna mest eða rúmlega 2% á ákveðnum flokkum. Lækkun ávöxtunarkröfu á óverðtryggðum bréfum var á bilinu 0,4-2,0% en 0,5-2,05% á verðtryggðum skuldabréfum.

Verðbólgan hefur aukist undanfarna mánuði. Verðbólga mæld yfir 12 mánaða tímabil hefur verið undir verðbólguarkmiðum Seðlabankans frá því snemma árs 2020 en á haustmánuðum þessa árs hefur hún tekið við sér og þá sérstaklega vegna veikingar á íslensku krónunni. Í lok október er 12 mánaða verðbólga komin í 3,6%, sem er 1,1% yfir verðbólguarkmiði Seðlabankans. Verðbólguþá Seðlabankans gerir ráð fyrir að verðbólgan muni mælast 3,7% á fyrsta ársfjórðungi 2021 en verði aftur komin niður að verðbólguarkmiði bankans á 3. ársfjórðungi 2021. Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði hafa endurspeglad þessar væntingar um þróun, en eftir að hafa farið lækkandi á árinu 2019 og framan af ári 2020 hafa þær aftur farið hækkandi.



Mynd 1.5.1 Breyting á verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði frá ársbyrjun 2019 til nóvember 2020

Árið 2020 hefur verið tíðindamikið á hlutabréfamörkuðum um heim allan. Á Íslandi var vísitala allra skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) nær óbreytt frá ársbyrjun fram til loka febrúarmánaðar. Þá fór að fara mikið fyrir fréttum af kórónaveirunni og markaðurinn tók að lækka nokkuð myndarlega. Lækkanirnar héldu áfram í mars og var sala bréfa m.a. drifin áfram af aðilum sem höfðu stundað skuldsett kaup á hlutabréfum sem og aðilum sem vildu losa sig úr stöðum sökum þeirrar óvissu sem var komin upp. Seinni hluta mars mánaðar byrjaði markaðurinn að hækka og um mitt árið var markaðurinn búinn að ná sömu gildum og fyrir lækkunina. Markaðurinn hefur heilt yfir verið nokkuð sterkur seinni hluta árs og eru þar margir þættir að spila saman. Má þar nefna sem dæmi vaxtalækkunir Seðlabankans og jákvæðar fréttir af þróun bóluafnis við kórónuveirunni.

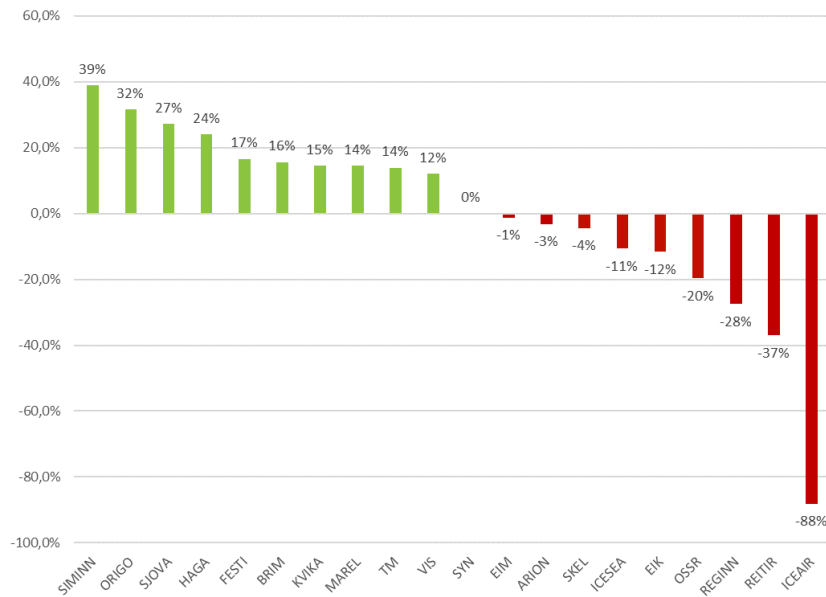


Mynd 1.5.2 Gengisþróun vísitölu skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) fyrstu tíu mánuði ársins 2020

Eins og sjá má á mynd 1.5.3 hér fyrir neðan hafa verðbreytingar innlendra hlutabréfa verið mjög breytilegar á fyrstu tíu mánuðum ársins 2020. Til að mynda er hækkun á gengi Símans um 39% á meðan lækkun á gengi Ícelandair er 88%.

Það eru margir kraftar að verki á markaðnum sem hafa mismunandi áhrif á félögin í kauphöllinni. Seðlabankinn spilar stórt hlutverk þar sem hann hefur bæði lækkað vexti og beitt sér á gjaldeyrismarkaði til að hafa áhrif á gengi og þar með vaxta- og verðbólguvæntingar. Lífeyrissjóðir gerðu samkomulag um að halda aftur af gjaldeyriskaupum, og þar með erlendum fjárfestingum að einhverju leyti, á meðan mesta óvissan vegna kórónuveirunnar var að ganga yfir. Ríkisstjórnin hefur jafnframt haft mikil áhrif á markaðinn með því að breyta regluverki til að bregðast við útbreiðslu kórónaveirunnar og má þar nefna samgöngutakmarkanir og strangt landamæraeftirlit sem dæmi. Áhrifin af kórónaveirunni eru mjög breytileg á milli félaga í kauphöll þar sem sum félög verða fyrir verulegu fjárhagslegu tjóni og miklum skakkaföllum í rekstri á meðan önnur verða vart fyrir neinum áhrifum, eða jafnvel jákvæðum áhrifum.

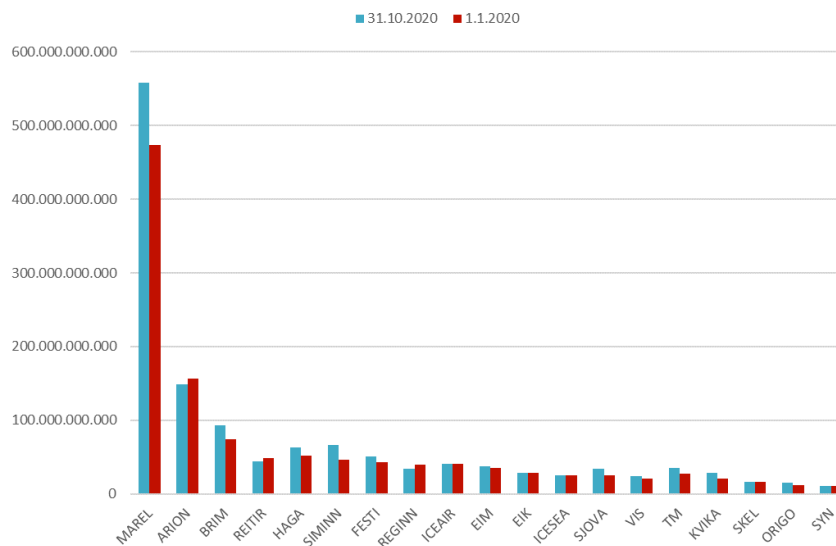
Félög með tengingu við ferðamannageirann t.d. flugfélög og félög í hótélrekstri hafa komið verst út úr faraldrinum sem og olúfélögin sem í venjulegu árferði selja töluvert af eldsneyti til ferðamanna sem ferðast um landið. Á sama tíma hafa matvöruverslanir notið góðs af því að fólk borðar meira heima hjá sér í stað þess að fara út að borða. Tryggingafélög hafa til að mynda notið góðs af því að umferðartjónum hefur fækkað samhliða minni umsvifum í umferðinni vegna kórónaveirunnar. Vert er að hafa í huga að félögin voru einnig misvel í stakk búin til að takast á við þær óvæntu afleiðingar sem kórónaveiran hafði á rekstur þeirra.



Mynd 1.5.3 Verðbreyting innendra hlutabréfa fyrstu tíu mánuði ársins 2020

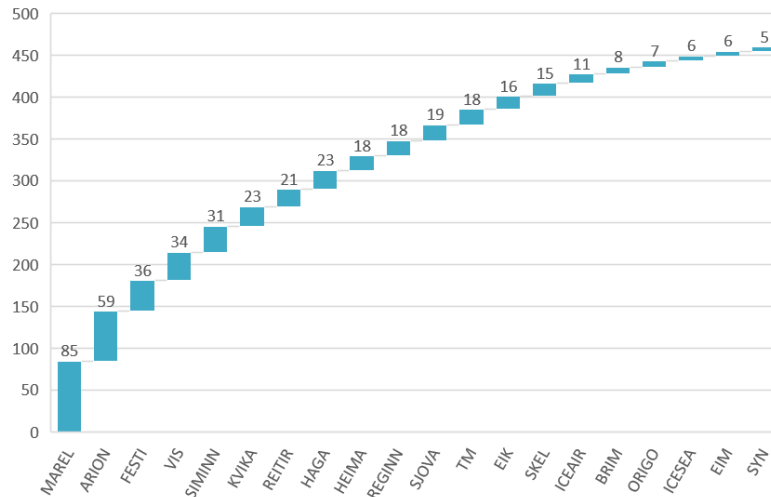
Ekkert nýtt félag var skráð í kauphöllina á tímabilinu en Icelandair hf. fór í gegnum fjárhagslega endurskipulagningu þar sem félagið sótti 23 ma. kr. hlutfé í vel heppnuðu hlutafjárútboði sem fór fram í september 2020.

Mynd 1.5.4 dregur fram þann mun sem er á markaðsverði innendra félaga (ma.kr.) í upphafi árs og í lok september 2020. Samanlögð stærð félaga í kauphöllinni er um 1.350 milljarðar króna m.v. 31.10.2020 og hefur aukist um tæplega 150 milljarða króna á tímabilinu. Marel er sem fyrr allra stærsta félagið.



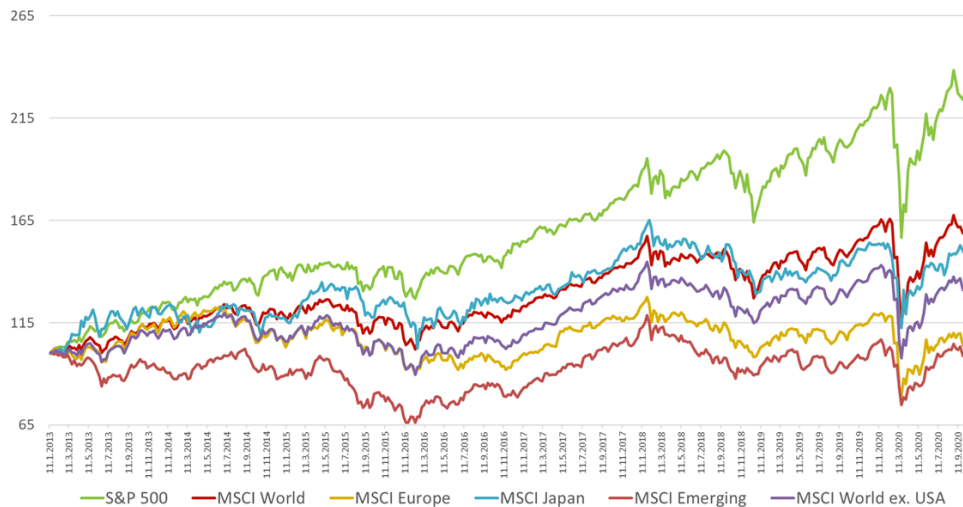
Mynd 1.5.4 Markaðsverðmæti innendra hlutafélaga í ársbyrjun og lok október 2020

Velta á íslenska hlutabréfamarkaðnum minnkar milli ára og nam um 460 milljörðum króna á fyrstu tíu mánuðum ársins samanborið við um 500 milljarða króna fyrstu tíu mánuði ársins 2019.



Mynd 1.5.5 Velta innlendra hlutabréfa í milljörðum, fyrstu tíu mánuði ársins 2020

Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI All Country, MXWD Index) hefur lækkað um 2,5% tíu mánuði ársins á meðan S&P500 vísitalan hefur á sama tímabili hækkað um rúm 1%. Erlendir hlutabréfamarkaðir lækkuðu mikið þegar áhrif kórónaveirunnar fóru að koma í ljós vorið 2020 en hafa, líkt og sá innlendi, komið að miklu leyti til baka. Tækni- og heilsugeirarnir hafa komið sterkastir út úr þessari sveiflu á meðan ferðamanna- og orkugeirarnir hafa orðið fyrir mestum skakkaföllum.



Mynd 1.5.6 Verðþróun alþjóðlegra hlutabréfavisitalna í bandaríkjadólar

Markaðir utan Bandaríkjanna hafa ekki verið jafngjöfulir á árinu en á mynd 1.5.6 má sjá hvernig hlutabréfamarkaðir hafa hreyfst með mismunandi hætti á síðastliðnum árum. Töluvert flókt hefur verið á mörkuðum og er óvissan um skammtíma- og langtímaafleiðingar af kórónaveirunni enn að fullu til staðar. Seðlabankar og ríkisstjórnir um heim allan hafa brugðist við óvissunni og afleiðingum veirunnar með ýmsum leiðum og má þar nefna sem dæmi miklar lækkanir vaxta, innspýtingu fjármuna inn í fjármálakerfið, magnbundna íhlutun, greiðsluhlé lána og auknar bótageiðslur. Allt hefur þetta áhrif á hlutabréfamarkaði en tíminn einn mun leiða í ljós hver raunveruleg langtímaáhrif af veirunni kunna að verða.

2. Fjárfestingarstefna A og V deilda

2.1. Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2021 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, með síðari breytingum.

Við ákvörðun um samsetningu eigna í fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til núverandi ávöxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins og áætlun um greiðsluflæði liggur jafnframt til grundvallar. Markaðsverðmæti eignaflokka getur sveiflast nokkuð og er vikmörkunum ætlað að koma til móts við það auk þess að gefa svigrúm til þess að stýra eignum eftir markaðsaðstæðum. Í töflu 2.1.1 má sjá sundurliðun fjárfestingarstefnu 2021 fyrir A og V deild.

	Eignaflokkar	Staða 30.9.20	Stefna 2021	Vikmörk
A.a	Ríkisvixlar og skuldabréf	18,4%	18%	10-25%
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14,3%	14%	6-20%
B.a	Skuldabréf sveitarfélaga	9,9%	10%	5-20%
B.b	Innlán	4,0%	1%	0-20%
B.c	Sértryggð skuldabréf	12,4%	12%	5-20%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,1%	1%	0-3%
C.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - skuldabréf	5,6%	1%	0-10%
C.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - hlutabréf	13,1%	20%	0-30%
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6,9%	7%	0-12%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,3%	1%	0-5%
E.a	Hlutabréf félaga	5,9%	7%	0-15%
E.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestasjóðir	6,8%	7%	0-13%
E.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingasjóðir	1,3%	1%	0-7%
E.c	Fasteignir	0,0%	0%	0-5%
F.a	Afleiður	0,0%	0%	0-5%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,1%	0%	0-5%
	Samtals:	100%	100%	

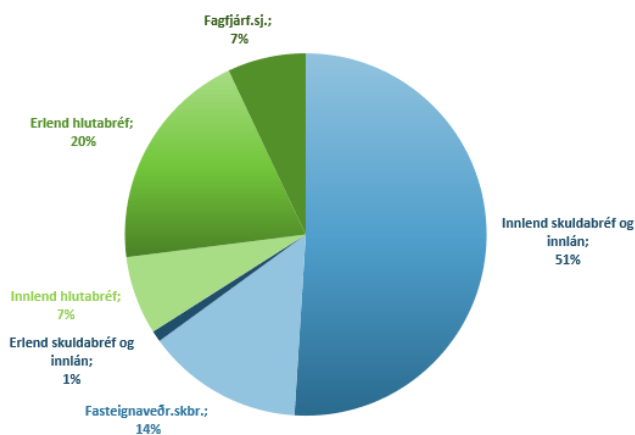
Tafla 2.1.1 Fjárfestingarstefna og vikmörk eignaflokka 2021 fyrir A og V deild

Eignasamsetning sjóðsins í lok september 2020 er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau vikmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2021. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan við vikmörk og yfirleitt nálægt stefnu.

Aukning hefur verið í útgefnum fasteignaveðtryggðum skuldabréfum til sjóðfélaga. Hlutfall ríkisbréfa heldur áfram að dragast saman en ávöxtunarkrafa skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs hefur lækkað verulega auk þess sem reglulega er greitt af ríkisbréfum. Ávöxtunarkrafa annarra skuldabréfa hefur jafnframt gefið vel eftir. Áframhaldandi skref eru tekin til að auka vægi erlendra hlutabréfa í stefnu sjóðsins. Horft er til þess að aukning í þeim eignaflokki muni halda áfram næstu árin enda hentar hann vel til uppbyggingar eigna. Hlutfall alþjóðlegra hlutabréfa er ekki hátt í sjóðnum en út frá áhættudreifingu og ávöxtunarmöguleikum er mikilvægt að taka skref í átt til að auka vægið. Tafla 2.1.2 sýnir samandregna fjárfestingarstefnu 2021 fyrir A og V deild.

Samandregin eignaflokkar	Brú eign 30.9.2020	Stefna 2021
Skuldabréf og innlán	74%	66%
Innlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb</i>)	52%	51%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (<i>Ab</i>)	14%	14%
Erlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Bb, Cba, Da</i>)	8%	1%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	26%	34%
Innlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	5%	7%
Erlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	14%	20%
Fagfjárfestasjóðir (<i>Eba</i>)	7%	7%
Samtals:	100,0%	100%
<i>* í svigum eru tilteknir samandregin eignaflokkar</i>		
<i>** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba ná bæði til innlendra og erlendra eigna</i>		

Tafla 2.1.2 Samandregin fjárfestingarstefna 2021 fyrir A og V deild



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 2021 er sýnd á skifuritinu hér vinstra megin. Áherslur í skuldabréfum og hlutabréfum sýna 51% í innlendum skuldabréfum og innlánum til viðbótar við 14% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum og 1% í erlendum

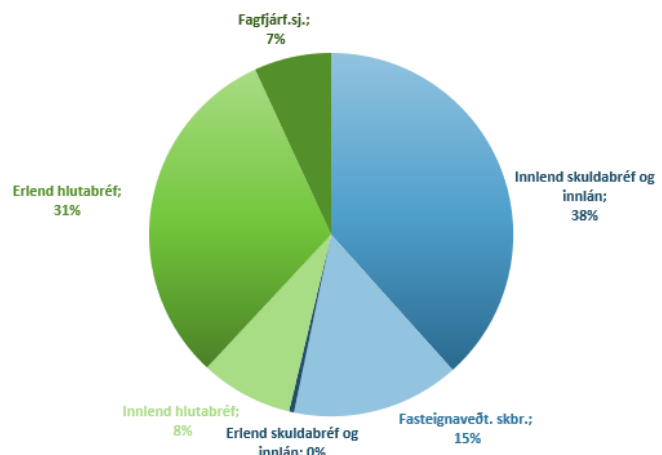
skuldabréfum og innlánum. Stefnan er sett á 7% í innlendum hlutabréfum, 20% í erlendum hlutabréfum og 7% í fagfjárfestasjóðum. Eignasafn sjóðsins var um 265 milljarðar króna í lok september 2020. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins með tilliti til markaðsaðstæðna hverju sinni.

Samandregna fjárfestingarstefnu sjóðsins til næstu fimm ára eða til loka árs 2025 má sjá í töflu 2.1.3 hér fyrir neðan. Áherslur í stefnu sjóðsins endurspeglar langtímasjónarmið út frá sömu greiningu og stefna sjóðsins fyrir árið 2021. Horft er til þess að tólf prósent af eignum sjóðsins færast á þessu fimm ára tímabili úr skuldabréfum yfir í hlutabréf, og að mestu á alþjóðlegum markaði.

Samandregning eignaflokkar	Stefna 2021	Stefna 2025
Skuldabréf og innlán	66%	54%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	51%	39%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	14%	15%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	1%	0%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	34%	46%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	7%	8%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	20%	31%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	7%	7%
Samtals:	100%	100%
* í svigum eru tilteknir samandregning eignaflokkar		
** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba ná bæði til innlendra og erlendra eigna		

Tafla 2.1.3 Samandregning fjárfestingarstefna 2025 fyrir A og V deild

Skífuritið hér til hægri dregur samandregningu fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Hlutfall erlendra hlutabréfa hækkar í 31%, innlend hlutabréf eru 8%, fagfjárfestasjóðir 7% og gengið hefur verið að fullu á stöðu í erlendum skuldabréfum og innlánum. Innlend skuldabréf og innlán lækka niður í 38% og fasteignaveðtryggð skuldabréf samsvara 15%. Hlutfall skuldabréfa og innlána endurspeglar þannig rúmlega helming eignasafnsins, eða 54%, á meðan hlutabréf og fagfjárfestasjóðir eru tæplega helmingur eignasafnsins, eða 46%.



2.2. Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Mat á væntri ávöxtun horft 12 mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Lífeyrissjóðir eru í eðli sínu langtímafjárfestar en löng meðaltöl ávöxtunar geta gefið ágætis viðmið. Jafnframt þarf að líta til fleiri þátta sem kunna að hafa áhrif á væntingar á hverjum tíma, sérstaklega þegar horft er til skamms tíma. Þar má m.a. nefna hátt flökt á ávöxtun hlutabréfa t.d. innan árs í samanburði við langtímaávöxtun hlutabréfa.

Við mat á viðmiði um ávöxtun og áhættu má m.a. líta til sögulegrar nálgunar með framfallsgreiningu (e. efficient frontier) sem Harry M. Markowitz setti fram árið 1952. Kjarninn í þessari kenningu er mikilvægi þess að dreifa eignum og þar með áhættu með því að búa til skilvirkt eignasafn. Áhætta er þá skilgreind sem dreifni eða staðalfrávik út frá sögulegri ávöxtun tiltekinna fjárfestingakosta.

Við mat á framfalli þarf að hafa í huga forsendur aðferðafræðinnar, t.d:

1. Útreikningar á áhættu, (þ.e. sveiflur á ávöxtun), byggja á sögulegum gögnum.

- Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar, en verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina eru ekki í öllum tilfellum normaldreifðar. Tekið er mið af væntri ávöxtun eigna fyrir 2021.
- Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2021 um 2,7% 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 (mæld sem staðalfrávik ávöxtunar) fjárfestingarstefnunnar um 6,8%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik ávöxtunar úr 10,8% í 6,8% eða um 4% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávöxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávöxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 3% á árinu 2021. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru um 66% líkur á að nafnávöxtun næsta árs verði á bilinu -1,0% til 12,6%. Það eru því 33% líkur á að ávöxtun ársins verði 5,8% til 12,6% og 33% líkur á -1,0% til 5,8% nafnávöxtun. Til viðmiðunar má sjá markmið um eignaskiptingu í árslok 2025 ásamt væntri ávöxtun og áhættu.

Eignaflokkar	Hlutfall eigna / markmið 2021	Vænt nafnávöxtun 2021	Staðalfrávik ávöxtunar 2021	Hlutfall eigna / markmið 2025	Vænt nafnávöxtun 2025	Staðalfrávik ávöxtunar 2025	Viðmiðunarvísitala
Ríkisbréf	18%	2,9%	8,3%	13%	2,6%	8,3%	KVIKAGOV1
Veðskuldabréf	14%	5,5%	1,7%	15%	5,2%	1,9%	OSKRAD_AV*
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0%	4,5%	2,5%	0%	4,5%	2,5%	KVIKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	10%	5,5%	2,5%	9%	5,2%	2,5%	KVIKAXGO
Innlán	1%	1,0%	1,0%	1%	1,0%	1,0%	OMX3MNI
Sértryggð skuldabréf	12%	4,8%	1,9%	9%	4,3%	1,9%	KVIKAcB
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	1%	4,2%	2,5%	0%	4,2%	2,5%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	1%	1,0%	2,5%	0%	1,0%	2,5%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	20%	8,5%	20,9%	31%	8,5%	20,9%	SP 500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	7%	5,4%	2,5%	5%	5,0%	2,5%	KVIKAXGO
Skuldabréf sjóða	1%	5,6%	2,5%	1%	5,2%	2,5%	KVIKAXGO
Hlutabréf	7%	8,0%	26,0%	8%	8,0%	26,0%	OMXGI
Fagfjárfestingsjóðir	7%	10,0%	23,0%	7%	10,0%	17,4%	GLPEXUTR
Fjárfestingasjóðir	1%	1,0%	2,5%	1%	1,0%	1,0%	OMX3MNI
Vænt nafnávöxtun / meðaltal staðalfrávik	100%	5,8%	10,8%	100,0%	6,3%	12,4%	
Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu			6,8%			8,6%	
Vænt verðbólga		3,0%			2,5%		
Vænt raunávöxtun		2,7%			3,8%		

*Skuldabréfavísitala sem endurspeglar skuldabréf á kaupkröfu sem haldið er til lokagjalddaga

Tafla 2.2.1 Vænt raunávöxtun og staðalfrávik byggt á sögulegri nálgun viðmiðunarvísitalna

b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum 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 eru lögum samkvæmt að hámarki 75% af markaðsvirði en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu til þess að falla í eignaflokkinn fasteignaveðtryggð skuldabréf.

d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga er 20%.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra er að hámarki 25%

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

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20%.

g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

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

h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Fjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags er að hámarki 25%.

i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka

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 eða sem fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt 36. gr. a. laga nr. 129/1997, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting er að hámarki 5% heildareigna.

k) Hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring sjóðsins sér um heildarstýringu á safninu en sjóðurinn er með samning við BlackRock um stýringu á erlendum framtaksjóðum.

l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Til samræmis við langtímaskuldbindingar sjóðsins er markmiðið að meðallíftími skuldabréfa sé langur, um 10 ár. Líftíminn ræðst þó af markaðsaðstæðum á hverjum tíma. Framboð á skuldabréfum og vaxtaumhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Núverandi meðallíftími skuldabréfa er 9,9 ár, meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa er 10,3 ár og óverðtryggðra skuldabréfa 8,7 ár. Verðtryggingarhlutfall skuldabréfa er 77%. Líftími áfallinna skuldbindinga A deildar er 20,2 ár en V deildar 29,6 ár.

m) Markmið um hlutfall lausafjár

Við lausafjárstýringu sjóðsins er gætt að því að ávallt sé hægt að mæta væntu greiðsluflæði. Markmiðið er að fjárhæð lausafjár nemi að lágmarki þriggja mánaða lífeyrisgreiðslum og að hámarki 6 mánaða lífeyrisgreiðslum.

n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnt er að því að 29% verði í erlendum verðbréfum í árslok 2021. 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, en sé ekki bundin við, 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.

2.3. Skuldbindingar sjóðsins

2.3.1. Umfjöllun um réttindakerfi

Fram til 31. maí 2017 var réttindaávinnsla í A deild jöfn en frá 1. júní 2017 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. Með breytingunum var einnig lífeyrisaldur samræmdur við almennan vinnumarkað og er nú 67 ár og mótframlag launagreiðenda lækkaði úr 12% í 11,5%. Réttindi sjóðfélaga eru framvegis bundin tryggingafræðilegri stöðu og geta lækkað eða hækkað eftir afkomu sjóðsins. Þetta á bæði við um áunnin réttindi fyrir breytinguna og framtíðarréttindi sjóðfélaga.

V deildin er sem fyrr aldurstengd en lífeyrisaldurinn var á árinu 2017 einnig samræmdur í 67 ár og þar með breyttist réttindataflan lítillega til hækkunar. Lífeyrisréttindi í V deild eru bundin tryggingafræðilegri stöðu hverju sinni.

2.3.2. Tryggingafræðilegt mat

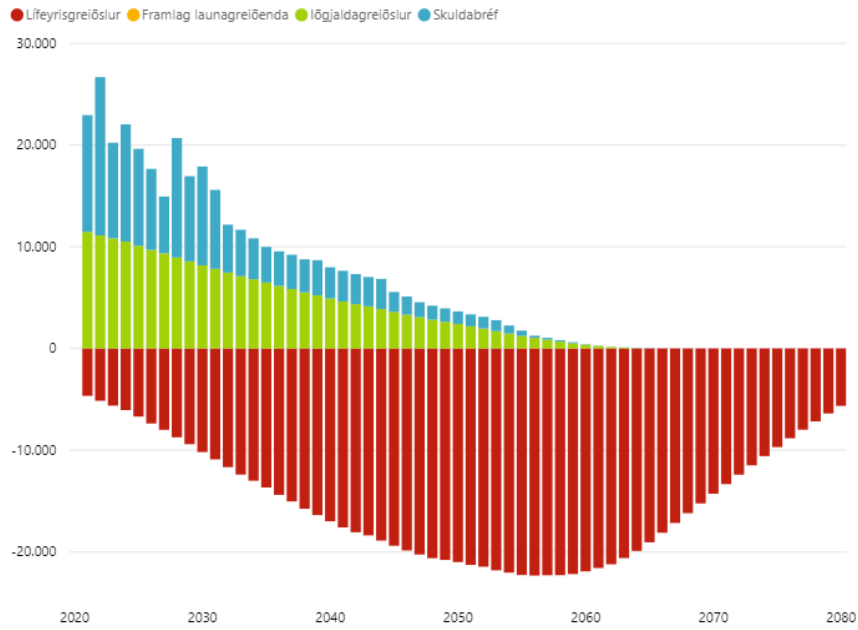
Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 er tryggingafræðileg athugun gerð árlega af tryggingastærðfræðingi. Athugunin er unnin samkvæmt samþykktum sjóðsins og í samræmi við fyrrgreind lög og ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Áfallin skuldbinding er reiknuð miðað við réttindi sem sjóðfélagar hafa áunnið sér 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.

Félag íslenskra tryggingastærðfræðinga lauk á árinu 2018 við gerð nýs reiknigrundvallar fyrir mat lífeyrisskuldbindinga. Athugun á reynslu sjóðanna var unnin í samvinnu við Landssamtök lífeyrissjóða á grundvelli gagna frá öllum íslenskum lífeyrissjóðum. Fyrri reiknigrundvöllur sem var frá árinu 2002 byggði eingöngu á gögnum frá hluta lífeyrissjóða landsins. Lífslíkur eru því nú í fyrsta sinn metnar eftir reynslu þeirra sem réttindi eiga í lífeyrissjóðum en fram til þessa hefur verið miðað við lífslíkur allra Íslendinga óháð því hvort þeir eigi réttindi í lífeyrissjóðum eða ekki. Þá eru lífslíkur öryrkja og annarra sjóðfélaga mismunandi og er nú tekið tillit til þess í útreikningum á tryggingafræðilegri stöðu. Þessar nýju forsendur sýna skuldbindingar sjóðsins af meiri nákvæmni en áður.

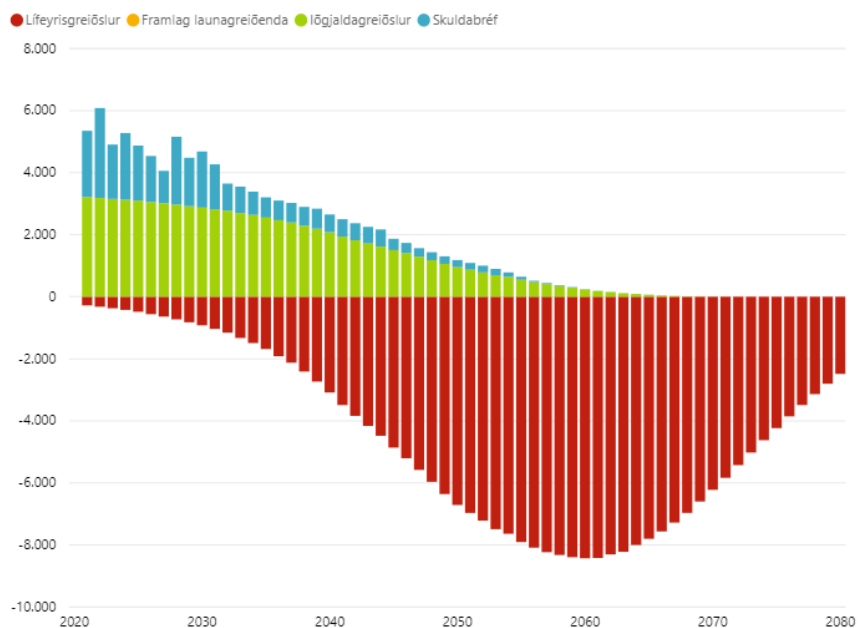
Tryggingafræðileg staða A deildar var neikvæð um 4,1% í árslok 2019. Heildareignir umfram skuldbindingar voru í árslok neikvæðar um 14,1 milljarð króna. Tryggingafræðileg staða V deildar var neikvæð um 2,2% í árslok 2019. Heildareignir umfram skuldbindingar voru í árslok neikvæðar um 1.876 milljónir króna.

2.3.3. Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Myndir 2.3.3.1 og 2.3.3.2 sýna áætlað framtíðargreiðsluflæði A og V deilda frá og með árinu 2021. Myndirnar sýna niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun að viðbættu væntu greiðsluflæði skuldabréfa. Efri hluti myndanna, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjaldagreiðslur til sjóðanna og greiðsluflæði skuldabréfa. Neðri hluti myndanna, neikvæðar tölur, sýnir væntar lífeyrisgreiðslur í framtíðinni m.v. stöðuna 30.09.2020.

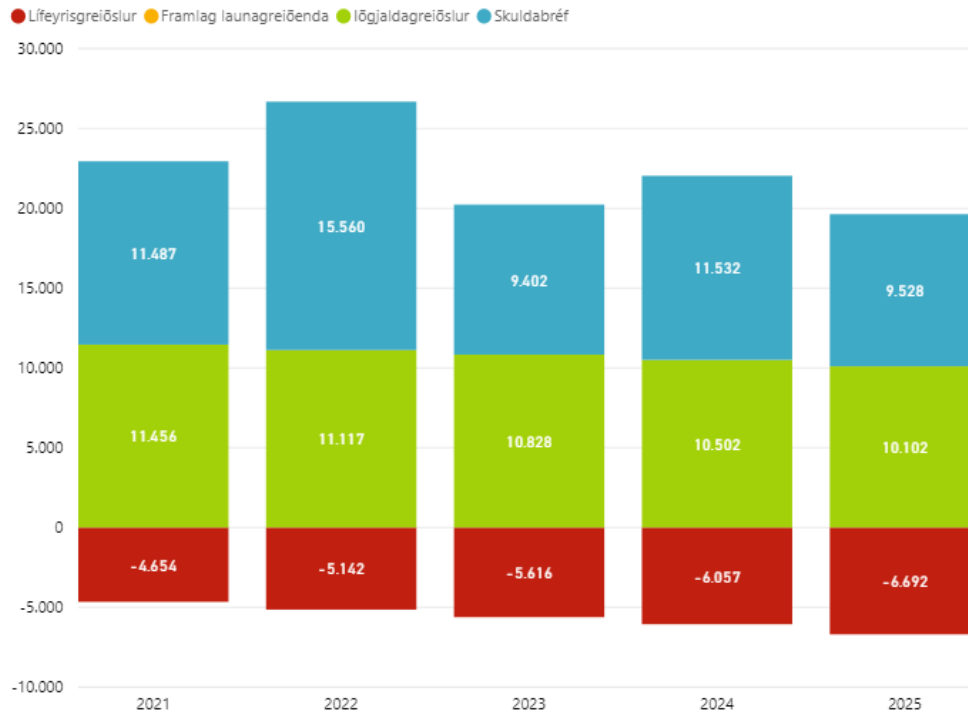


Mynd 2.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun á A deild

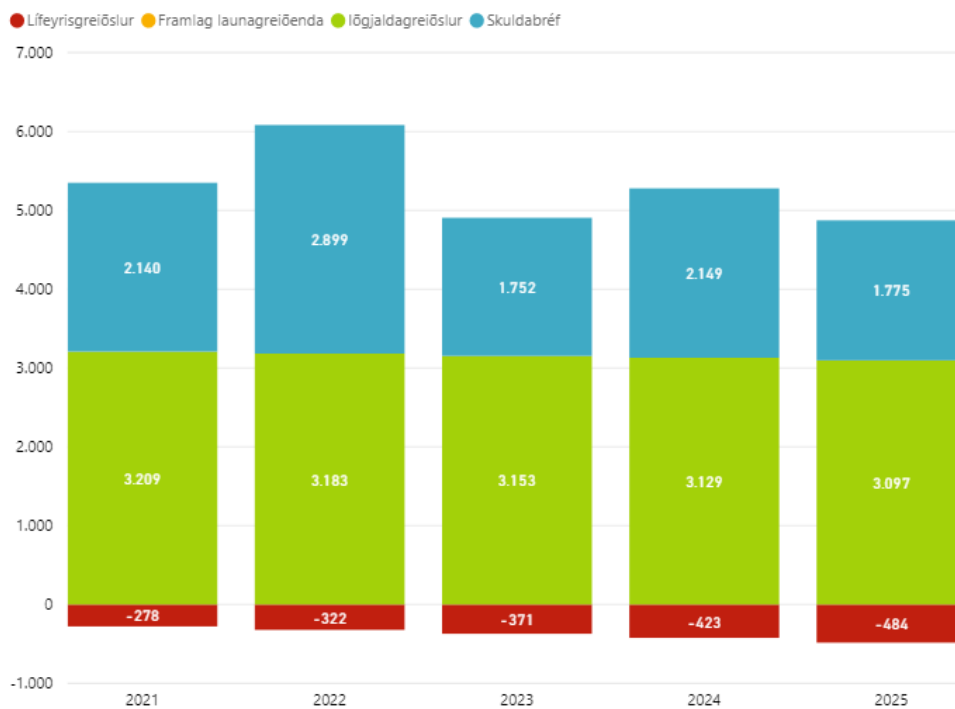


Mynd 2.3.3.2 Tryggingafræðileg athugun á V deild

Myndir 2.3.3.3 og 2.3.3.4 sína áætlað árlegt fjárflæði fyrir árin 2021 – 2025. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur A-deildar yfir þetta tímabil nema um 28 milljörðum króna en um 1,9 milljörðum fyrir V-deild.

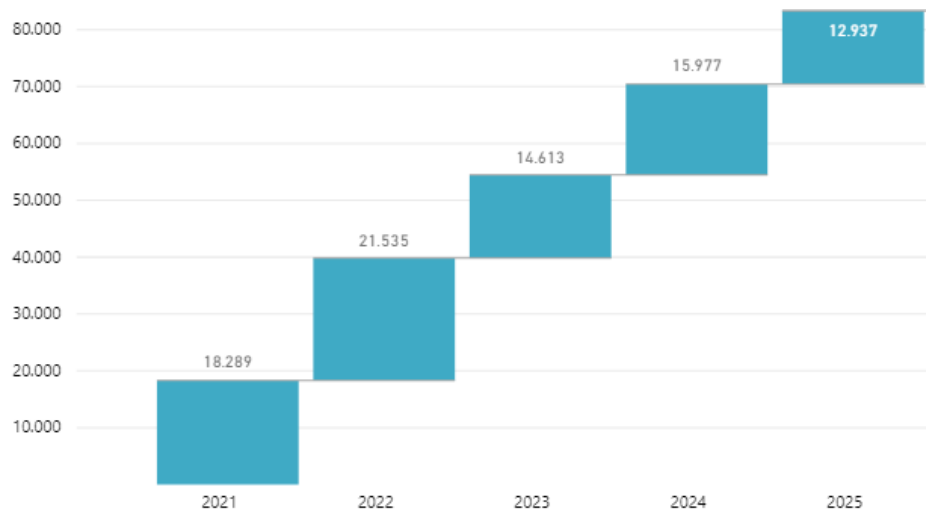


Mynd 2.3.3.3 Áætlað fjárflæði á árunum 2021 til 2025 fyrir A deild

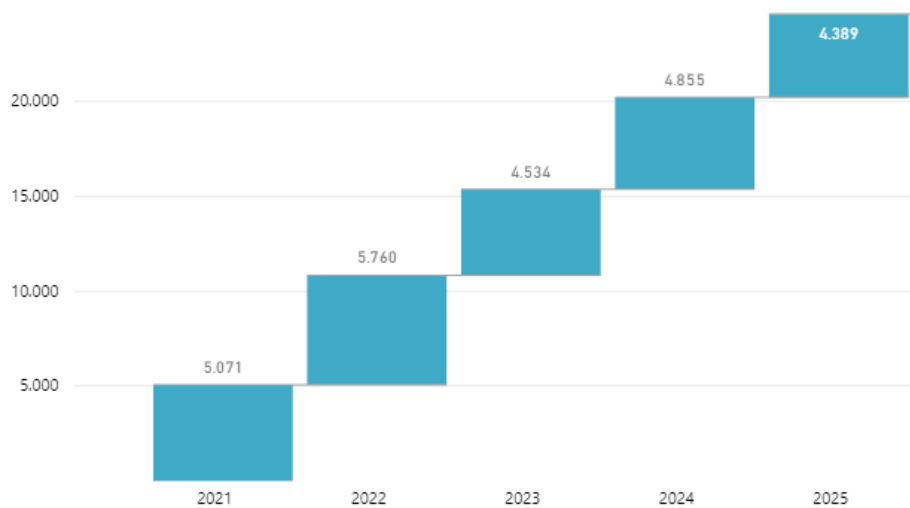


Mynd 2.3.3.4 Áætlað fjárflæði á árunum 2021 til 2025 fyrir V deild

Verulegt jákvætt nettó fjárflæði er inn í bæði A og V deildirnar. Áætluð fjárfestingaþörf næstu fimm árin nemur um 108 milljörðum króna að öðru óbreyttu.



Mynd 2.3.3.5 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði í A deild á árunum 2021 til 2025



Mynd 2.3.3.6 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði í V deild á árunum 2021 til 2025

2.3.4. Áætluð lífeyrisbyrði

Hér fyrir neðan er sýnd þróun lífeyrisbyrðar A og V deilda (lífeyrir/iðgjöld án aukaframlaga) fyrir síðustu fimm ár. Eins og sjá má er lífeyrisbyrði lág en fer hækkandi.

A deild	2015	2016	2017	2018	2019
Lífeyrisbyrði	24,9%	25,8%	28,1%	29,2%	32,3%
V deild	2015	2016	2017	2018	2019
Lífeyrisbyrði	5,9%	6,5%	7,7%	8,6%	9,5%

3. Fjárfestingarstefna B deildar

3.1. Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Framsetning fjárfestingarstefnunnar er í samræmi við reglur Fjármálaeftirlitsins og eignaflokkunin endurspeglar flokkun verðbréfa í 2. mgr. 36. gr. a. í lögum um skyldutryggingu lífeyrisséttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997, með síðari breytingum. Fjárfestingarstefnan fyrir B deildina er sem fyrr varkár en markmiðið er að ekki reyni frekar á bakábyrgð sveitarfélaganna.

Við ákvörðun um samsetningu eigna í fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til núverandi ávöxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunnir að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins og áætlun um greiðsluflæði liggur jafnframt til grundvallar. Markaðsverðmæti eignaflokka getur sveiflast nokkuð og er víkmörkunum ætlað að koma til móts við það auk þess að gefa svigrúm til þess að stýra eignum eftir markaðsaðstæðum. Tafla 3.1.1 sýnir sundurliðun fjárfestingarstefnunnar 2021 fyrir B deild.

	Eignaflokkar	Staða 30.9.20	Stefna 2021	Víkmörk
A.a	Ríkisvixlar og skuldabréf	43,3%	43%	35-55%
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	2,8%	3%	2-15%
B.a	Skuldabréf sveitarfélaga	6,1%	7%	1-15%
B.b	Innlán	6,7%	1%	0-15%
B.c	Sértryggð skuldabréf	5,7%	7%	1-15%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,3%	0%	0-5%
C.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - skuldabréf	0,0%	1%	0-10%
C.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - hlutabréf	13,3%	20%	0-25%
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,5%	6%	0-15%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,3%	1%	0-5%
E.a	Hlutabréf félaga	8,3%	8%	0-15%
E.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestasjóðir	0,3%	0%	0-5%
E.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingasjóðir	5,4%	3%	0-10%
E.c	Fasteignir	0,0%	0%	0-5%
F.a	Afleiður	0,0%	0%	0-5%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0-5%
	Samtals:	100%	100%	

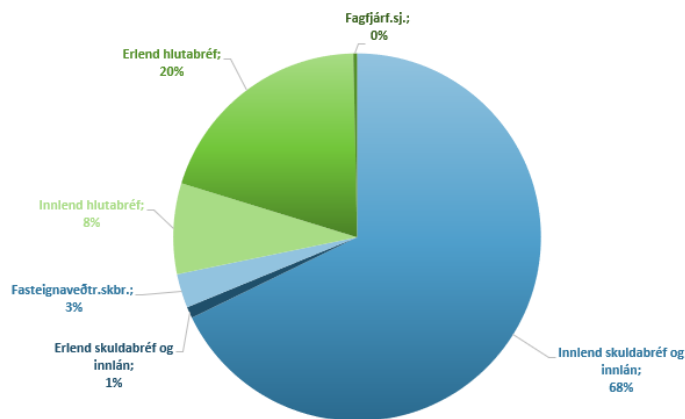
Tafla 3.1.1 Fjárfestingarstefna og víkmörk eignaflokka 2021 fyrir B deild

Eignasamsetning sjóðsins í lok september 2020 er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau víkmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2021. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan við víkmörk og yfirleitt nálægt stefnu.

Hlutfall ríkisbréfa heldur áfram að dragast saman en ávöxtunarkrafa skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs hefur lækkað verulega auk þess sem reglulega er greitt af ríkisbréfum. Ávöxtunarkrafa annarra skuldabréfa hefur jafnframt gefið vel eftir. Áframhaldandi skref eru tekin til að auka vægi erlendra hlutabréfa í stefnu sjóðsins. Horft er til þess að aukning í þeim eignaflokki muni halda áfram næstu árin enda hentar hann vel til uppbyggingar eigna. Hlutfall alþjóðlegra hlutabréfa er ekki hátt í sjóðnum en út frá áhættudreifingu og ávöxtunarmöguleikum er mikilvægt að taka skref í átt til að auka vægið. Tafla 3.1.2 sýnir samandregna fjárfestingarstefnu 2021 fyrir B deild.

Samandregnir eignaflokkar	Staða 30.9.2020	Stefna 2021
Skuldabréf og innlán	78%	72%
Innlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb</i>)	72%	68%
Erlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Bb, Cba, Da</i>)	3%	1%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (<i>Ab</i>)	3%	3%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	22%	28%
Innlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	7%	8%
Erlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	15%	20%
Fagfjárfestasjóðir (<i>Eba</i>)	0%	0%
Samtals:	100%	100%
<i>* í svigum eru tilteknir samandregnir eignaflokkar</i>		
<i>** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba ná bæði til innlendra og erlendra eigna</i>		

Tafla 3.1.2 Samandregin fjárfestingarstefna 2021 fyrir B deild



Dregin er fram skipting fjárfestingarstefnunnar í annars vegar skuldabréf og innlán og hins vegar hlutabréf og fagfjárfestasjóði. Samandregna skiptingu á eignaflokkum fjárfestingarstefnu B deildar 2021 má sjá á skífuritinu hér til vinstri. Áherslur í skuldabréfum sýna 68% í innlendum skuldabréfum og innlánum til viðbótar við 3% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum og 1% í erlendum skuldabréfum og innlánum.

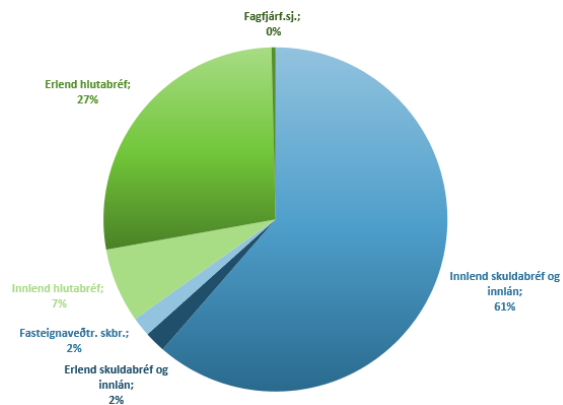
Horft er til þess að 8% séu í innlendum hlutabréfum og 20% í erlendum hlutabréfum. Eignasafn sjóðsins var um 16 milljarðar króna í lok september 2020. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins og markaðsaðstæður hverju sinni.

Samandregna fjárfestingarstefnu sjóðsins til næstu fimm ára eða til loka árs 2025 má sjá í töflu 3.1.3 hér fyrir neða. Áherslur í stefnu sjóðsins endurspeglar langtímasjónarmið út frá sömu greiningu og stefna sjóðsins fyrir árið 2021. Horft er til þess að sjö prósent af eignum sjóðsins færast á þessu fimm ára tímabili úr skuldabréfum yfir í hlutabréf á alþjóðlegum markaði.

Samandregin eignaflokkar	Stefna 2021	Stefna 2025
Skuldabréf og innlán	72%	65%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	68%	61%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	1%	2%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	3%	2%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	28%	35%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	8%	7%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	20%	27%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	0%	0%
Samtals:	100%	100%
<i>* í svigum eru tilteknir samandregin eignaflokkar</i>		
<i>** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba ná bæði til innlendra og erlendra eigna</i>		

Tafla 3.1.3 Samandregin fjárfestingarstefna 2025 fyrir B deild

Skífuritið hér til hægri dregur samandregnu fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Hlutfall erlendra hlutabréfa hækkar í 27%, innlend hlutabréf eru 7%, fagfjárfestasjóðir 7%. Innlend skuldabréf og innlán lækka í 61% og fasteignaveðtryggð skuldabréf ásamt erlendum skuldabréfum og innlánnum samsvara 4%. Hlutfall skuldabréfa og innlána endurspeglar þannig 65% af eignasafninu og hlutabréf 35%.



3.2. Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Hrein eign B deildar til greiðslu lífeyris í lok 2019 nam um 12,2 ma.kr. en áfallnar skuldbindingar um 56,2 ma.kr. og er því hlutfall eigna á móti skuldbindingum einungis 21,8%. Eins og sjá má í álagsprófi fyrir B deildina hafa breytingar á eignavirði takmörkuð áhrif á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins.

Mat á væntri ávöxtun horft 12 mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Lífeyrissjóðir eru í eðli sínu langtímafjárfestar en löng meðaltöl ávöxtunar geta gefið ágætis viðmið. Jafnframt þarf að líta til fleiri þátta sem kunna að hafa áhrif á væntingar á hverjum tíma, sérstaklega þegar horft er til skamms tíma. Þar má m.a. nefna hátt flökt á ávöxtun hlutabréfa t.d. innan árs í samanburði við langtímaávöxtun hlutabréfa.

Við mat á viðmiði um ávöxtun og áhættu má m.a. líta til sögulegrar nálgunar með framfallsgreiningu (e. efficient frontier) sem Harry M. Markowitz setti fram árið 1952. Kjarninn í þessari kenningu er mikilvægi þess að dreifa eignum og þar með áhættu með því að búa til skilvirkt eignasafn. Áhætta er þá skilgreind sem dreifni eða staðalfrávik út frá sögulegri ávöxtun tiltekinna fjárfestingakosta.

Við mat á framfalli þarf að hafa í huga forsendur aðferðafræðinnar, t.d:

1. Útreikningar á áhættu, (þ.e. sveiflur á ávöxtun), byggja á sögulegum gögnum.

- Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar, en verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina eru ekki í öllum tilfellum normaldreifðar. Tekið er mið af væntri ávöxtun eigna fyrir 2021.
- Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfa flokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2021 um 1,8% 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 (mæld sem staðalfrávik ávöxtunar) fjárfestingarstefnunnar um 6,3%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik ávöxtunar úr 10,9% í 6,3% eða um 4,6% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávöxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávöxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 3% á árinu 2021. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru um 66% líkur á að nafnávöxtun næsta árs verði á bilinu -1,5% til 11,1%. Það eru því 33% líkur á ávöxtun ársins verði 4,8% til 11,1% og 33% líkur á -1,5% til 4,8% nafnávöxtun. Til viðmiðunar má sjá markmið um eignaskiptingu í árslok 2025 ásamt vænta ávöxtun og áhættu.

Eignaflokkar	Hlutfall eigna / markmið 2021	Vænt nafnávöxtun 2021	Staðalfrávik ávöxtunar 2021	Hlutfall eigna / markmið 2025	Vænt nafnávöxtun 2025	Staðalfrávik ávöxtunar 2025	Viðmiðunarvísitala
Ríkisbréf	43,0%	3,1%	8,3%	39,0%	2,7%	8,3%	KVIKAGOV1
Veðskuldabréf	3,0%	7,1%	2,0%	3,0%	6,6%	2,0%	OSKRAD_B*
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0,0%	4,5%	2,5%	0,0%	6,4%	2,5%	KVIKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	7,0%	5,1%	2,5%	7,0%	4,6%	2,5%	KVIKAXGO
Innlán	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	OMX3MNI
Sértrygð skuldabréf	7,0%	3,3%	1,9%	7,0%	2,8%	1,9%	KVIKAcB
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0,3%	3,1%	2,5%	0,3%	4,2%	2,5%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	1,0%	1,0%	2,5%	1,0%	4,2%	2,5%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	20,0%	8,5%	20,9%	24,0%	8,5%	20,9%	SP 500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	6,0%	5,8%	2,5%	6,0%	5,4%	2,5%	KVIKAXGO
Skuldabréf sjóða	1,0%	6,7%	2,5%	1,0%	6,2%	2,5%	KVIKAXGO
Hlutabréf	8,0%	8,0%	26,0%	8,0%	8,0%	26,0%	OMXGI
Fagfjárfestingsjóðir	0,0%	10,0%	23,0%	0,0%	10,0%	17,4%	GLPEXUTR
Fjárfestingasjóðir	3,0%	1,0%	1,0%	3,0%	1,0%	1,0%	OMX3MNI
Vænt nafnávöxtun / meðaltal staðalfrávik	100%	4,8%	10,9%	100,3%	5,3%	12,1%	
Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu			6,3%			7,3%	
Vænt verðbólga		3,0%			2,5%		
Vænt raunávöxtun		1,8%			2,8%		

*Skuldabréfavísitala sem endurspeglar skuldabréf á kaupkröfu sem haldið er til lokagjalds daga

Tafla 3.2.1 Vænt raunávöxtun og staðalfrávik byggt á sögulegri nálgun viðmiðunarvísitalna

b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum 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 eru lögum samkvæmt að hámarki 75% af markaðsvirði en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu til þess að falla í eignaflokkinn fasteignaveðtryggð skuldabréf.

d) Hámarkshlutdeild í hlutfé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga er 20%.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra er að hámarki 25%.

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

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20%.

g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Þrátt fyrir aðrar takmarkanir er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærrí hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags er 25%.

i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka

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 eða sem fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt 36. gr. a. laga nr. 129/1997, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting er að hámarki 5% heildareigna.

k) Hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring sjóðsins sér um heildarstýringu á safninu.

l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Til samræmis við langtímaskuldbindingar sjóðsins er markmiðið að meðallíftími skuldabréfa sé langur, um 10 ár. Líftíminn ræðst þó af markaðsaðstæðum á hverjum tíma. Framboð á skuldabréfum og vaxtaumhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Núverandi meðallíftími skuldabréfa er 8,6 ár, meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa er 9,2 ár og óverðtryggðra skuldabréfa 4,2 ár. Verðtryggingarhlutfall skuldabréfa er 89%. Líftími áfallinna skuldbindinga B deildar er 13,1 ár.

m) Markmið um hlutfall lausafjár

Við lausafjárstýringu sjóðsins er gætt að því að ávallt sé hægt að mæta væntu greiðslufleði. Markmiðið er að fjárhæð lausafjár nemi að lágmarki þriggja mánaða lífeyrisgreiðslum og að hámarki 6 mánaða lífeyrisgreiðslum.

n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnt er að því að 24% verði í erlendum verðbréfum í árslok 2021. Gjaldmiðlaskipting erlendra hluta safnsins ræðst af vali á erlendum fjárfestingum og uppgjörsmynt 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, en sé ekki bundin við, skiptingu MSCI heimsvísitölnnar. 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.

3.3. Skuldbindingar sjóðsins

3.3.1. Umfjöllun um réttindakerfi

B deild sjóðsins samanstendur af sjö réttindasöfnum 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.

3.3.2. Tryggingafræðilegt mat

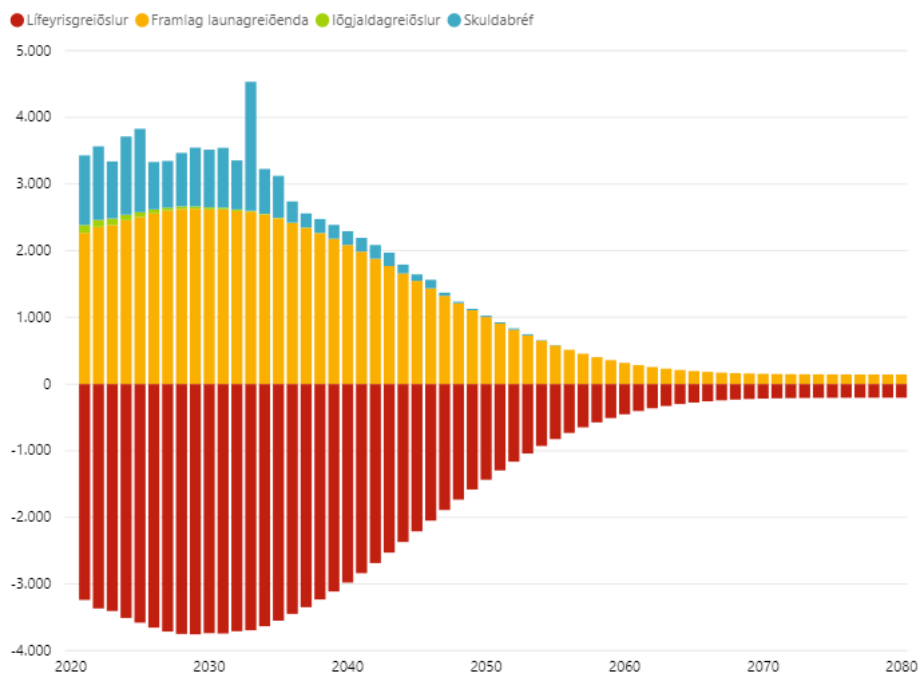
Tryggingafræðileg staða B deildar var neikvæð um 20,1% í árslok 2019. Áfallin skuldbinding var í árslok neikvæð um 11,7 milljarða króna. Í tryggingafræðilegu uppgjöri er miðað við að raunávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 2,0% umfram hækkun lífeyrisréttinda sem tryggð eru miðað við vísitölu meðallauna 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 vikmörk 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 uppunar á árunum 2020 til 2050 eftir réttindasöfnum. Í samþykktum sjóðsins er kveðið á um að hvert réttindasafn þurfi ávallt að eiga eignir sem nema tveggja ára útgreiðsluþörf í lífeyri og kostnaði.

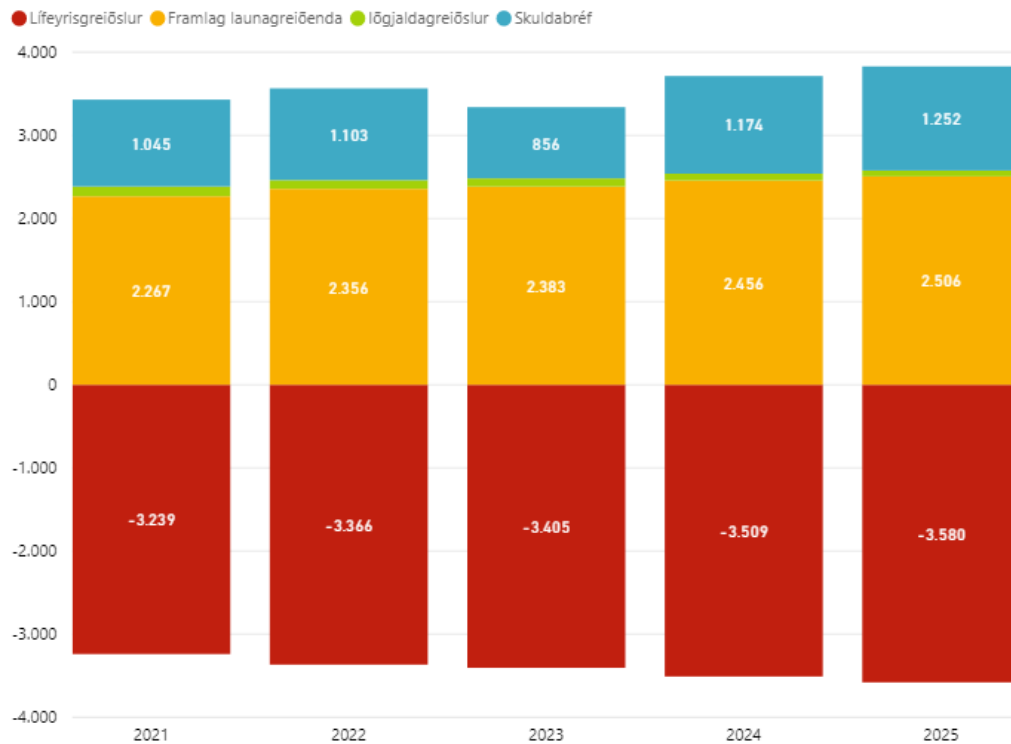
3.3.3. Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Mynd 3.3.3.1 sýnir niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar á myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun að viðbættu væntu greiðsluflæði skuldabréfa. Efri hluti myndarinnar, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjaldagreiðslur, framlag launagreiðenda og greiðsluflæði skuldabréfa. Neðri hluti myndarinnar, neikvæðar tölur, sýnir væntar lífeyrisgreiðslur í framtíðinni m.v. stöðuna 30.09.2020.



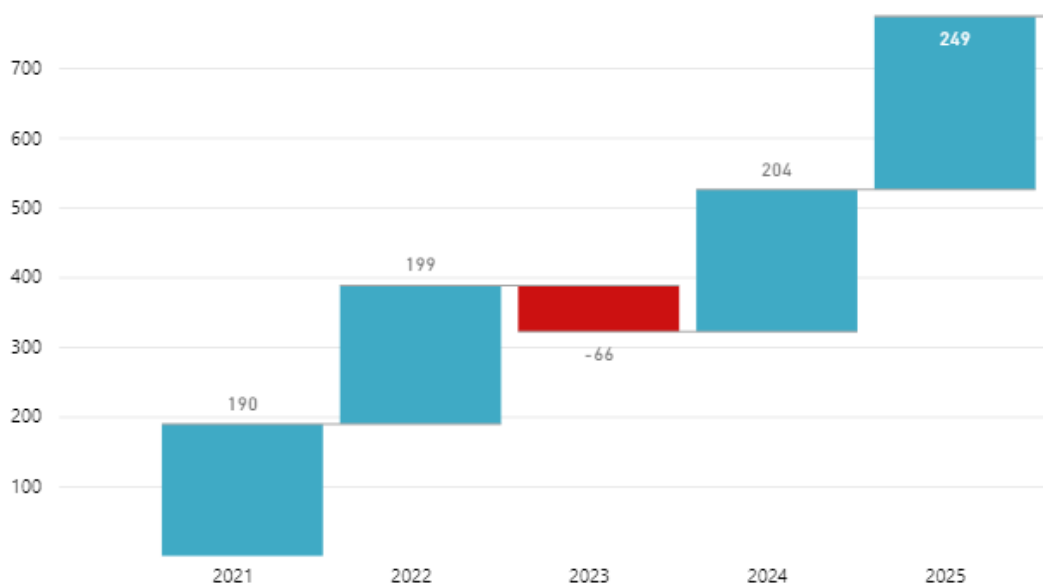
Mynd 3.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun fyrir B deild

Mynd 3.3.3.2 sýnir áætlað árlegt fjárflæði á árunum 2021 til 2025. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur B-deildar yfir þetta tímabil nema um 17,1 milljörðum króna.



Mynd 3.3.3.2 Áætlað fjárflæði B deildar á árunum 2021 til 2025

Myndin hér fyrir neðan sýnir vænt nettó fjárflæði inn í B-deild á árunum 2021 til 2025. Samtals er nettó uppsafnað greiðsluflæði jákvætt að fjárhæð um 775 milljónir króna.



Mynd 3.3.3.3 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði B deildar á árunum 2021 til 2025

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.

Markaðsáhætta: Markaðsáhætta er skilgreind sem hættan á fjárhagslegu tapi eða óhagstæðum breytingum á fjárhagslegri stöðu sjóðanna sem stafar beint eða óbeint af sveiflum á virði eigna sem getur þ.a.l. haft áhrif á tryggingafræðilega stöðu til lengri eða skemmri tíma. Þessi áhætta er til staðar í vaxtatengdum fjármálagerningum (skuldabréfum), hlutabréfum og gjaldeyrisviðskiptum. Megináhættuþættir markaðsáhættu eru hluta- og skuldabréfaverð, vextir og gengi gjaldmiðla. Aðrir þættir á borð við fylgni og flökt, hafa hvorutveggja áhrif á einstaka áhættuþætti sem og heildar markaðsáhættu. Hluti sjóðsins er í markaðsverðbréfum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum. Um 59% hluti eigna A og B deildar og um 65% B deildar er gerður upp á markaðsvirði og er markaðsáhætta undirliggjandi eigna mæld daglega og vöktuð af starfsmönnum eigna-og áhættustýringar.

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.

Verðbólguáhætta: Hluti eigna sjóðanna er verðtryggður en skuldbindingar eru allar verðtryggðar. Verðbólguáhætta myndast þegar misræmi í breytingu á hlutfalli eigna annar vegar og skuldum er til staðar. Verðtryggingahlutfall er skilgreint sem hlutfall verðtryggðra eigna og skuldbindinga. Hlutfall verðtryggðra eigna af heildareignum í A og V deild er um 50%. Sem hlutfall af áföllnum skuldbindingum er hlutfallið í A deild um 63% og 54% í V deild. Hlutfall verðtryggðra eigna hefur farið lækkanði sem hlutfall af heildareignum. Í B deild breytast skuldbindingar í takti við þróun á vísitölu lífeyrisskuldbindinga fyrir opinberra starfsmenn. Til loka september 2020 hefur vísitala lífeyrisskuldbindinga hækkað um 3,53% umfram verðbólgu en eignir á móti áföllnum skuldbindingum er einungis um 21,8%. Verðtryggðar eignir er um 56% af eignasafninu.

Gjaldeyrisáhætta: Samkvæmt eignasamsetningu í lok september 2020 er um 27% eignasafns í erlendri mynt í A og V deild og 18% í B deild. Bein gjaldeyrisáhætta sjóðsins liggur í þeim eignum en óbein gjaldeyrisáhætta liggur í gegnum tengsl gengis og verðbólgu.

Mótaðilaáhætta: Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og er eignasafn sjóðsins er þar engin undantekning. Samkvæmt núverandi stöðu eru eignir A og B flokki, þ.e. ríkisskuldabréf, fasteignaveðtryggð skuldabréf, innlán og sértryggð skuldabréf um 59,0% af eignum A og V deildar en um 64,6% B deildar.

Lausafjárahætta: 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 sýna 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 hækkanði. 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 hluta af stýringu eigna til eignastýringarfyrirtækja þar sem aðilar eru undir öfluglu eftirliti.

Álagspróf: Sjóðurinn framkvæmir álagspróf árlega.

		A – deild		V - deild		B – deild	
		Trygg.fr.	Breyting	Trygg.fr.	Breyting	Trygg.fr.	Breyting
Breyta	Breyting	staða	stöðu	staða	stöðu	staða	stöðu
Núverandi staða		-4,1%		-2,2%		-77,8%	
Innlend hlutabréf	-10,0%	-4,6%	-0,5%	-2,6%	-0,4%	-78,1%	-0,4%
Erlend hlutabréf	-10,0%	-5,4%	-1,2%	-3,1%	-0,9%	-78,1%	-0,3%
Markaðsskuldabréf	-10,0%	-6,3%	-2,1%	-3,8%	-1,6%	-78,9%	-1,1%
Sjóðfélagalán	-10,0%	-4,9%	-0,7%	-2,8%	-0,6%	-77,8%	-0,1%
Gengisvísitala	-10,0%	-5,6%	-1,4%	-3,3%	-1,1%	-78,2%	-0,4%
Vísitala neysluverðs	0,5%	-4,8%	-0,7%	-2,7%	-0,5%	-77,8%	0,0%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-12,7%	-8,6%	-12,7%	-10,5%	-78,9%	-1,1%

Tafla 4.1 Álagspróf m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2019

Í töflu 4.1 má sjá niðurstöðu álagsprófs sem gert var á stöðu A, V og B deildar í lok árs 2019. Stærsta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa sjóðanna verður lækkuð um 0,5% þá versnar tryggingafræðileg staða A deildar um 8,6%, V deildar um 10,5% og B deildar um 1,1%. Ef markaðsskuldabréf lækka í verði um 10% þá myndi það leiða til 2,1% lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu A deildar, 1,6% í V deild og 1,1% í B deild. Styrking krónu hefur nokkur áhrif á A og V deildir en aðrar breytingar minni áhrif á tryggingafræðilega stöðu.

5. Eftirlit

.....

Eftirlit með fjárfestingum sjóðsins er margþætt. Starfsmenn eignastýringar sjá um daglega stýringu eigna sjóðsins og fylgjast vel með mörkuðum. Eignastýring stýrir eignum sjóðsins í samræmi við fjárfestingastefnu og gætir þess að fylgja henni og að ekki sé farið út fyrir sett vilmörk. Reglulega er farið yfir stöðu safnsins, skoðuð tækifæri á markaði og mismunandi eignaflokkar með tilliti til áhættu. Við stýringu og eftirlit eru notuð öflug kerfi sem sjóðurinn hefur innleitt, en auk þess er mikil samskipti við innlenda og erlenda aðila. Áhættustýring sjóðsins er í samskiptum við eignastýringu um hvað er að gerast á mörkuðum og mælir áhættu eignasafnsins.

Innan sjóðsins er starfrækt áhættunefnd sem fundar reglulega. Hlutverk nefndarinnar er m.a. að vera ráðgefandi fyrir stjórn við mótun áhættustefnu og áhættuvilja, taka þátt í að auðkenna lykiláhættuþætti sjóðsins og leggja mat á hvort sjóðurinn starfi innan áhættustefnu og áhættuvilja stjórnar. Áhættunefnd er skipuð tveimur nefndarmönnum ásamt sviðsstjóra og starfsmönnum áhættustýringar og framkvæmdastjóra sjóðsins. Áhættunefnd kallar starfsmenn sjóðsins og aðra sérfræðinga inn á fundi sína eftir atvikum.

Fjárfestingaráð fundar reglulega og fer yfir mál er varða fjárfestingar sem taka þarf fyrir hverju sinni auk þess að fara yfir reglulegar skýrslur, fjárfestingarstefnu, stöðu markaða og yfirferð eignaflokka. Fjárfestingaráð er skipað framkvæmdastjóra, sviðsstjóra eignastýringar og sérfræðingum í eignastýringu auk þess sem sviðsstjóri og starfsmenn áhættustýringar sitja fundina.

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

Innri endurskoðendur fara meðal annars með reglubundnum hætti yfir verklag eignastýringar- og áhættusviðs. Þá gera ytri endurskoðendur árlega úrtaksskoðanir á eignasafni sjóðsins þar sem skoðuð er kaup og sala eigna, afluð er staðfestingar frá ytri aðilum til að kanna afstemmingar og tilvist eigna, yfirfarið mat stjórnenda, gerðar greiningar og endurreikningar.

6. Stefna um ábyrgar fjárfestingar

1. gr. Inngangur

Stefna þessi markar stefnu sjóðsins um siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sem lífeyrissjóðum ber að setja sér samkvæmt 5. tl., 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Stefnan varðar mikilvæg viðmið gagnvart ábyrgum fjárfestingum og er horft til svokallaðra UFS þátta (e. ESG) við fjárfestingarákvarðanir, en það eru:

- umhverfis viðmið (loftslag, mengun, orkunýting)
- félagsleg viðmið (mannréttindi, kynjajafnrétti, aðbúnaður starfsfólks)
- viðmið um góða stjórnarhætti (samsetning stjórnna, starfskjör, upplýsingagjöf og gagnsæi)

Einnig er litið til heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna. Heimsmarkmiðin eru samþætt og mynda jafnvægi milli þriggja stoða sjálfbærrar þróunar; efnahagslegu, félagslegu og umhverfislegu. Ítarlegri áherslur um stjórnarhætti eru í hluthafastefnu sjóðsins.

2.gr. Markmið

Sjóðurinn hefur það hlutverk að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga með faglegum hætti til að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við stýringu eigna sjóðsins er horft til langtímasjónarmiða og fjárfestingar eru valdar út frá arðsemi og væntingum um ávöxtun og áhættu, í samræmi við fjárfestingastefnu sjóðsins á hverjum tíma.

Markmið þessarar stefnu er að setja fram siðferðisleg viðmið fyrir fjárfestingar sjóðsins. Með því að skilgreina viðmið gerir það sjóðnum kleift að axla ábyrgð og hafa uppbyggileg áhrif á umhverfið, samfélagið og stjórnarhætti félaga. Leitast er við að samþætta samfélagslega ábyrgð við fjárfestingarákvarðanir eftir því sem kostur er og styðja þannig við greiningu, mat og eftirfylgni á fjárfestingakostum. Í því sambandi er horft til UFS þátta og heimsmarkmiða sameinuðu þjóðanna og tekið tillit til þeirra eftir því sem fært er og að því marki sem rúmast innan fyrrgreinds hlutverks og fjárfestingastefnu sjóðsins. Áhersla á þessa þætti styður við grundvöll langtímaávöxtunar sjóðsins, uppfyllir kröfur um samfélagslega ábyrgð og sjálfbærni og getur þar með aukið gagnkvæman ávinning allra hagaðila.

Hluthafastefna sjóðsins endurspeglar áherslur sjóðsins hvað varðar góða og ábyrga stjórnarhætti. Sjóðurinn hefur sett sér viðmið um nýtingu atkvæðisréttar og birtir á heimasíðu sinni upplýsingar um ráðstöfun atkvæða í félögum sem skráð eru í Nasdaq Iceland kauphöllinni.

3.gr. Grunnildi og viðmið

Fjárfestingarákvarðanir og eftirfylgni fjárfestinga byggja á lögum, reglum og innri reglum sjóðsins en einnig er stuðst við útgefnar reglur á alþjóðlegum vettvangi s.s. reglur Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar, UFS leiðbeiningar Nasdaq sem taka mið af umhverfinu, félagslegum þáttum auk góðra stjórnarháttanna, GemmaQ mælikvarða á kynjahlutföll stjórnenda og stjórnna félaga og heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna.

Sjóðurinn er stofnaðili að IcelandSIF en tilgangur samtakanna er að efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga. Sjóðurinn er virkur þátttakandi í starfi samtakanna en starf samtakanna hefur jákvæð áhrif á fjármagnsmarkaðinn í heild. Með ríkari kröfum fjárfesta sem horfa til framangreindra sjónarmiða við mat á fjárfestingarkostum munu útgefendur verðbréfa og rekstraraðila sjóða leggja sig í auknum mæli fram um að viðhafa vönduð vinnubrögð. Sjóðurinn er einnig aðili að FESTU, miðstöð um samfélagslega ábyrgð en tilgangur Festu er að auka þekkingu á samfélagsábyrgð og efla getu fyrirtækja og stofnana til að innleiða og tileinka sér ábyrga starfshætti. Sem stofnaðili IcelandSIF og aðili að FESTU stuðlar sjóðurinn að stöðugum umbótum á sviði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga með það að markmiði að hagsmunir fjárfesta og samfélagsins fari saman.

4.gr. Framkvæmd

Stefna þessi hefur áhrif á ákvarðanir sjóðsins um einstakar fjárfestingar og eftirfylgni með þeim ásamt mótun og endurskoðun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Unnið er markvisst að því að auka við mælingar og gagnsæi hvað varðar viðmið sem fela í sér að við fjárfestingaákvarðanir og eftirfylgni eru umhverfismál, félagslegir þættir og góðir stjórnarhættir hluti af heildrænni yfirferð og ákvarðanatöku. Tilgangur slíkrar greiningar er að varpa ljósi á frammistöðu og stjórnun félaga, útgefenda og undirliggjandi eigna sjóða þegar kemur að helstu UFS áhættuþáttum þeirra með áherslu á þau svið sem eru helst viðeigandi í viðkomandi rekstri. Haldið er utan um þessi viðmið með því að tilgreina ákveðnar lykilupplýsingar fyrir félög, útgefendur og sjóði sem sjóðurinn hefur fjárfest í eða eru til skoðunar á hverjum tíma. Mest vægi hefur slíkt mat á fjárfestingum í stökum verðbréfum.

Leitast er eftir því að rekstraraðilar sem sjóðurinn er í viðskiptum við eða skoðar að eiga viðskipti við hafi sett sér stefnu um siðferðisleg viðmið og ábyrga fjárfestingarstefnu. Lögð er áhersla á að félög, útgefendur og sjóðir sem sjóðurinn fjárfestir í fari eftir þeim lögum og reglum sem gilda um starfsemi þeirra. Komi upp tengsl eigna sjóðsins við óheilbrigða háttsemi eða brot á sviði umhverfismála, samfélagslegra málefna eða stjórnarháttanna að mati lögbærra aðila, mun sjóðurinn beita sér fyrir því að brugðist sé við og gripið til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að ekki komi til sambærilegra atvika aftur. Beri slíkar aðgerðir ekki fullnægjandi árangur er sala á viðkomandi eignarhlut tekin til skoðunar í heild eða að hluta og getur viðvarandi eða ítrekuð háttsemi eða brot útilokað einstakar fjárfestingar.

7. Hluthafastefna

.....

1.gr. Inngangur

Brú lífeyrissjóður er langtímafjárfestir og hluthafastefna sjóðsins felur í sér þau viðmið sem eru að leiðarljósi um góða og ábyrga stjórnarhætti af hálfu ábyrgs hluthafa. Fjárfestingarstefna sjóðsins endurspeglar ávallt hagsmuni sjóðsfélaga og vill sjóðurinn beita sér eins og kostur er fyrir öruggum og heilbrigðum rekstri þar sem hann er hluthafi. Markmið sjóðsins er að hámarka ávöxtun eigna í samræmi við fjárfestingarstefnu, áhættu og siðferðisleg viðmið sem sjóðurinn setur sér.

Sjóðurinn telur mikilvægt að þau félög sem skráð eru á hlutabréfamarkað framfylgi og viðhaldi opinberri stefnu um góða stjórnarhætti, starfskjör, umhverfismál og samfélagslega ábyrgð.

2.gr. Viðmið um beitingu atkvæða á hluthafafundum

Nýting atkvæðisréttar á hluthafafundum fyrirtækja þar sem sjóðurinn er hluthafi er liður í því að fylgja eftir hluthafastefnu sjóðsins. Áhersla er lögð á góða stjórnarhætti fyrirtækja og við mat á tillögum er litið til þess að þær séu í samræmi við gildandi lög og Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja sem eru útgefnar af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq Iceland og Samtökum atvinnulífsins. Sjóðurinn nýtir atkvæðisrétt sinn þar sem um verulega hagsmuni fyrir sjóðfélaga er að ræða í hlutfalli við heildareignir lífeyrissjóðsins og/eða sjóðurinn fer með stóran eignarhlut í félagi.

Fjárfestingaráð tekur afstöðu til tillagna sem lagðar eru fyrir hluthafafundi í samræmi við hluthafastefnu sjóðsins. Horft er til þess að tillögur styðji við hagsmuni sjóðsins sem langtímafjárfestis og séu til þess fallnar að auka virði hlutafjár og vera til hagsbóta fyrir viðkomandi fyrirtæki. Þyki tillaga ekki falla að hluthafastefnu sjóðsins getur sjóðurinn lagt fram breytingartillögu. Upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar sjóðsins í félögum sem eru skráð í Nasdaq Iceland er birt á heimasíðu sjóðsins.

3.gr. Stjórnir og stjórnarkjör

Stjórnarmenn eru kjörnir af hluthöfum og bera ábyrgð gagnvart þeim á stjórn viðkomandi fyrirtækis. Stjórnarmenn skulu vera sjálfstæðir í störfum sínum og þeim ber að gæta hagsmuna allra hluthafa, vinna að framgangi viðkomandi félags af heilindum og leggja áherslu á góðan rekstur og arðsemi auk þess að styðja við góða stjórnarhætti og samfélagslega ábyrgð. Áhersla er lögð á að stjórnir setji sér starfsreglur og hagi störfum sínum í samræmi við gildandi lög og Leiðbeiningar um góða stjórnarhætti fyrirtækja. Fjöldi stjórnarmanna í hverri stjórn þarf að vera í samræmi við rekstur og umfang starfsemi viðkomandi félags.

Fyrir stjórnarkjör á aðalfundum fer fjárfestingarráð yfir upplýsingar um frambjóðendur hverju sinni og skýrslu tilnefningarnefndar ef við á. Eftirfarandi atriði eru meðal þess sem horft er til þegar hæfi frambjóðenda er metið:

- Stjórnarmenn hafi þekkingu og reynslu til að sinna skyldum sínum fyrir viðkomandi félag.
- Meirihluti stjórnarmanna sé óháður viðkomandi félagi og daglegum stjórnendum þannig að eftirlitshlutverk stjórnar verði trúverðugt og raunverulegt.
- Samsetning stjórnar sé nægjanlega fjölbreytt hvað varðar menntun, reynslu og þekkingu.

- Kynjahlutföll í stjórnnum séu sem jöfnust og hlutfall hvors kyns fari ekki undir lögbundið 40% lágmark.
- Stjórnarmenn, sem hafa verið í stjórn, hafi sinnt hlutverki sínu á undangengnu starfsári.
- Stjórnarmenn sinni ekki öðrum þeim störfum sem kunna að vekja upp spurningar um hagsmunatengsl.
- Stjórnarmenn hafi ekki sýnt af sér hegðun sem dregur úr trausti þeirra og trúverðugleika.
- Ekki er talið ákjósanlegt að framkvæmdastjóri félags sitji í stjórn þess.

4.gr. Starfskjör stjórna og stjórnenda

Við ákvörðun um starfskjör stjórnarmanna og stjórnenda telur sjóðurinn rétt að líta til umfangs starfsemi viðkomandi fyrirtækis og ábyrgðar starfsins sem og þeirra starfskjara sem bjóðast almennt á þeim markaði sem félagð starfar á. Starfskjarastefnur skulu lagðar fram af stjórn í samræmi við ákvæði laga og Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Framsetning starfskjarastefnu þarf að vera skýr og í samræmi við langtímahagsmuni félags. Stefnuna þarf að leggja fyrir aðalfund og mikilvægt er að hún sé gerð hluthöfum aðgengileg tímanlega ásamt nauðsynlegum gögnum og skýringum.

Ef félag hyggst greiða stjórnendum árangurstengd laun til viðbótar föstum launum skal það koma fram með skýrum hætti í starfskjarastefnunni og helstu ákvæði slíkra samninga vera lögð fyrir hluthafafund til samþykktar. Árangur slíkra samninga þarf að vera skilgreindur fyrirfram með viðeigandi mælikvörðum sem miða sannanlega að því að auka virði félags til lengri tíma litið en ekki áhættu þess í rekstri. Líta þarf til þess að árangurstengd laun séu í eðlilegu hlutfalli við föst laun og að upplýst sé um alla áhrifabætti árangurstengdra greiðslna og samhengi þeirra við langtímahagsmuni viðkomandi félags.

5.gr. Upplýsingagjöf félaga

Sjóðurinn leggur áherslu á ríkulega og skýra upplýsingagjöf félaga til hluthafa hvort sem um er að ræða opinberar tilkynningar, afkomukynningar, hluthafafundi, upplýsingar á heimasíðu viðkomandi félags eða annað.

6.gr. Samskipti við stjórnir

Ef ástæða þykir til þess að eiga bein samskipti við stjórnir félaga er haft samband við formenn stjórna og gætt að starfsreglum þeirra. Haldin er skrá um öll slík samskipti.

8. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra



Samþykkt af stjórn Brúar þann 30. nóvember 2020

9. Viðauki 1: Fylgiskjöl

9.1. Fylgiskjal Ia

Fylgiskjal Ia með fjárfestingarstefnu 2021
Eignasamsetning m.v. 30/9/20
A og V deildir Brúar lífeyrissjóðs

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

Fjárfestingaflokkun FME	Stefna 2021	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	18%	10%	25%	18,4%		0,3%	0%	5%			
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14%	6%	20%	14,3%		0,0%	0%	5%			
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10%	5%	20%	9,9%		0,0%	0%	5%	0,1%	0%	3%
B.b Innlán	1%	0%	20%	4,0%		2,0%	0%	10%			
B.c Sértryggð skuldabréf	12%	5%	20%	12,4%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	1%	0%	3%	0,1%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	21%	0%	40%	18,7%		18,7%	0%	20%	0,0%	0%	3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7%	0%	12%	6,9%	60% **	0,3%	0%	5%	0,5%	0%	3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0%	5%	1,3%		0,0%	0%	5%	0,3%	0%	3%
E.a Hlutabréf félaga	7%	0%	15%	5,9%		0,4%	0%	5%	0,0%	0%	3%
E.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8%	0%	20%	8,1%		5,2%	0%	13%	8,1%	0%	20%
E.c Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%			
F.a Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10% ***	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,1%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	29%	0%	40%	27,0%							

* 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.

9.2. Fylgiskjal Ib

Fylgiskjal Ib með fjárfestingarstefnu 2021
Eignasamsetning m.v. 30/9/20
B deild Brúar lífeyrissjóðs

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

Markmið um samsetningu eigna

Fjárfestingaflokkun FME	Stefna 2021	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Oskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a Ríkisvæðing, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	43%	35%	50%	43,3%		0,9%	0%	5%			
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	3%	0%	10%	2,8%		0,0%	0%	5%			
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	7%	1%	15%	6,1%		0,0%	0%	5%	0,1%	0%	3%
B.b Innlán	1%	0%	15%	6,7%		2,1%	0%	10%			
B.c Sértryggð skuldabréf	7%	1%	15%	5,7%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0%	0%	5%	0,3%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	21%	0%	35%	13,3%		13,3%	0%	20%	0,0%	0%	3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6%	0%	15%	7,5%	60% **	0,2%	0%	5%	0,9%	0%	3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0%	5%	0,3%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
E.a Hlutabréf félaga	8%	0%	15%	8,3%		1,3%	0%	5%	0,0%	0%	3%
E.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0%	15%	5,7%		0,0%	0%	13%	5,7%	0%	20%
E.c Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%			
F.a Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10% ***	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	24%	0%	35%	17,9%							

* 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.