

Fjárfestingarstefna

.....



Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga

Nóvember 2022

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 burfa 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.....	9
2.1.	Markmið og áherslur um eignasamsetningu	9
2.2.	Áhætta og vænt ávöxtun	11
2.3.	Skuldbindingar sjóðsins.....	14
2.3.1.	Umfjöllun um réttindakerfi	14
2.3.2.	Tryggingafræðilegt mat	14
2.3.3.	Áætlað framtíðargreiðsluflæði	15
2.3.4.	Áætluð lífeyrisbyrði	17
2.3.5.	Aldurssamsetning A og V deildar	18
3.	Fjárfestingarstefna B deildar	19
3.1.	Markmið og áherslur um eignasamsetningu	19
3.2.	Áhætta og vænt ávöxtun	21
3.3.	Skuldbindingar sjóðsins.....	24
3.3.1.	Umfjöllun um réttindakerfi	24
3.3.2.	Tryggingafræðilegt mat	24
3.3.3.	Áætlað framtíðargreiðsluflæði	24
3.3.4.	Áætluð lífeyrisbyrði	25
3.3.5.	Aldurssamsetning B deildar	26
4.	Mat á áhættu.....	27
5.	Eftirlit	29
6.	Stefna um ábyrgar fjárfestingar.....	30
7.	Hluthafastefna.....	32
8.	Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra.....	34
9.	Viðauki 1: Fylgiskjöl	35
9.1.	Fylgiskjal Ia	35
9.2.	Fylgiskjal Ib	36

1. Inngangur

Markmið stjórnar Brúar lifeyrissjóðs 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. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skylduttryggingu lifeyrissréttinda og starfsemi lifeyrissjóða. Áhersla er lögð á að byggja upp eignir sjóðsins með faglegum hætti og vanda til þeirrar vinnu sem liggur að baki ákvörðunum um fjárfestingar.

Haustið 2021 skrifaði Brú undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um fjárfestingu fyrir 323 milljónir Bandaríkjadalra, eða rúmlega 42 milljarða króna, í verkefnum sem tengast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Í eignasafni sjóðsins eru nú þegar fjárfestingar fyrir rúmlega 13 milljarða króna sem flokkast undir skilgreiningu slíkra grænna fjárfestinga og áhersla á grænar fjárfestingar er í samræmi við stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar.

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

Eignastýring sér um heildarstýringu eigna sjóðsins og er áhersla lögð á faglega greiningarvinnu þegar kemur að vali fjárfestingarkosta á hverjum tíma og eftirfylgni með þeim eignum sem fjárfest hefur verið í. Stjórn sjóðsins og starfsmenn vinna ávallt með hag sjóðfélaga í huga og greiningarvinna að baki fjárfestingum og eftirlit með þeim er margþætt, sjá nánar um eftirlit í 5. kafla hér fyrir aftan. Leitast er við að framkvæma viðskipti fyrir sjóðinn með hagkvæmum hætti og skila góðri ávöxtun að teknu tilliti til áhættu og skiptingu eignaflokka.

Eignastýring tekur ákvarðanir um fjárfestingar og sér um framkvæmd viðskipta í takt við fyrirliggjandi áherslur fjárfestingaráðs og stjórnar. Eignastýring vinnur og leggur fyrir fjárfestingaráð mál til umfjöllunar bæði varðandi eignir og eignaflokka sjóðsins sem og ný fjárfestingartækifæri. Notast er við þá gagnagrunna 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 hverrar fjárfestingar. Fjárfestingaráð tekur ákvarðanir um ný fjárfestingartækifæri og áherslur í eignaflokum og leggur fram fjárfestingartillögur fyrir stjórn til ákvörðunar varðandi ákveðin mál, sbr. kafla 1.2 hér fyrir neðan.

1.2. Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Þær fjárfestingarákvarðanir 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, gerð afleiðusamninga og fjárfestingar umfram fjárhæðamörk fyrir einstaka eignaflokka, sem stjórn hefur ákvarðað. Undanþegnar eru þó ákvarðanir varðandi viðbót við þegar samþykktar fjárfestingar, eða sölu, ef fjárhæðir eru innan við fjárhæðamörk sem stjórn hefur sett.

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 mikinn vöxt á árinu 2021 og fram á árið 2022 hefur árið 2022 einkennst af hárri verðbólgu og hækkandi vöxtum. Ferðamönnum tók aftur að fjölga eftir mikla fækkun á COVID tínum, húsnaðismarkaðurinn hefur verið í miklum vexti og er atvinnuleysi í sögulegu lágmarki. Stríð braust út í Úkraínu snemma á árinu sem hefur haft áhrif á verð á olíu og hrávörum sem hefur síðan haft áhrif á verðbólguna. Seðlabanki Íslands hefur gripið til ráðstafana til að hægja á vexti húsnaðismarkaðarins með því að herða lántökuskilyrði. Eftir samdrátt í efnahagskerfinu á tímum heimsfaraldurs kórónuveirunnar hefur hagvöxtur verið sterkur og mældist 4,3% samkvæmt Hagstofunni. Samkvæmt spá Seðlabankans í Peningamálum 2022/3 er gert ráð fyrir áframhaldandi kröftugum hagvexti upp á 5,9% á árinu 2022 en að hægja muni á hagvexti á árunum 2023 og 2024.

Íslenska krónan hefur á fyrstu tíu mánuðum ársins 2022 veikst gagnvart bandaríkjadollara um 12,10% en hefur styrkt gagnvart evru um 1,15% á sama tíma. Eftir að Seðlabankinn hætti með regluleg inngríp á gjaldeyrismarkaði í apríl 2021 hefur inngrípum bankans fækkað mikið. Frá áramótum hefur Seðlabankinn gripið 117 sinnum inn í á gjaldeyrismarkaði, þar af í 37 skipti með því að selja evrur fyrir samtals 15,8 m.kr. og í 80 skipti með því að kaupa evrur fyrir samtals 33,8 m.kr.

Meginvextir Seðlabanka Íslands haustið 2022 eru 5,75%. Hefur Seðlabankinn hækkað þá um 3,75% frá áramótum til að draga úr spennu í efnahagslífini og tryggja verðstöðugleika. Markaðsaðilar gera margir ráð fyrir að farið sé að líða undir lok á vaxtahækkunarhrynnunni sem hófst vorið 2021. Framundan eru þó einnig kjarasamningsviðræður sem geta haft áhrif á framhaldið.

Árið 2022 hefur verið þungt á innlendum skuldabréfamarkaði. Vaxtahækkanir Seðlabankans hafa áhrif á ávöxtunarkröfu þvert yfir markaðinn. Frá áramótum hefur ávöxtunarkrafa bæði verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hækkað. Ávöxtunarkrafa á óverðtryggð skuldabréf hefur hækkað einna mest og hafa slík bréf því skilað slökstu ávöxtuninni.

Verðbólgan hefur verið að rísa jafnt og þétt á árinu 2022 og toppaði í júlí þegar 12 mánaða verðbólga mældist 9,9% en í október mælist 12 mánaða verðbólga 9,4%. Eftir tvær lækkanir í 12 mánaða mælingum í ágúst (12m verðbólga 9,7%) annarsvegar og september (12m verðbólga 9,3%) hins vegar kom verðbólgmælingin í október á óvart og hafði mikil áhrif á skuldabréfamarkaðinn. Verðbólgmarkmið Seðlabankans er 2,5% með 1,5% vikmörkum í báðar áttir. Verðbólgan hefur verið fyrir ofan efri vikmörk verðbólgmarkmiðsins frá því í nóvember 2021 og hækkun á húsnæði er ein helsta orsókin þó gera megi ráð fyrir að verð á innflutnum vörum fari að hafa aukin áhrif. Verðbólgsþá Seðlabankans sem birt var í Peningamálum 2022/3 gerir ráð fyrir að verðbólgan nái hámarki á fjórða ársfjórðungi 2022 og muni síðan fara hratt lækkandi á árinu 2023. Seðlabankinn gerir ekki ráð fyrir að verðbólga muni ná markmiði Seðlabankans á spátímanum sem nær til þriðja ársfjórðungs 2025. Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði endurspegla þessa þróun eins og sjá má á mynd 1.5.1.



Mynd 1.5.1 Breyting á verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði frá ársbyrjun 2019 til október 2022

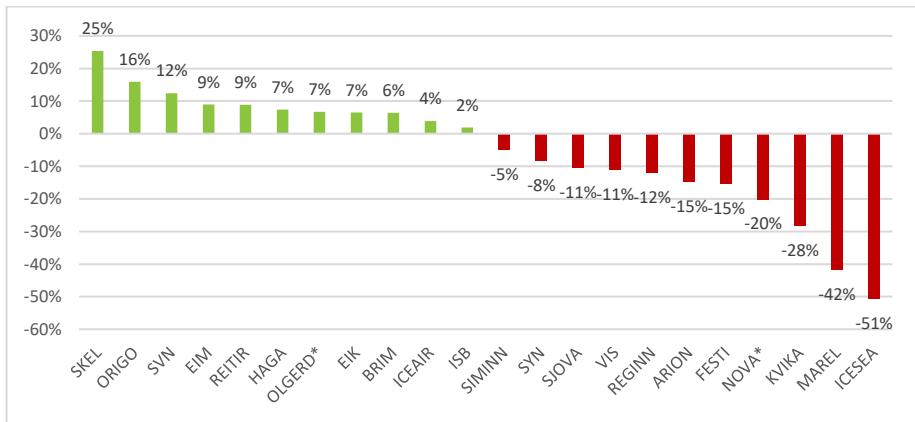
Árið 2022 hefur verið tíðindamikið á hlutabréfamörkuðum um heim allan. Á Íslandi hefur vísitala allra skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) lækkað um tæp 12% á fyrstu 10 mánuðum ársins og hafa sveiflur yfir árið verið nokkuð miklar. Vaxtahækkanir Seðlabankans hafa heilt yfir haft neikvæð áhrif á eignaverð á mörkuðum. Órói og óvissa á heimsmörkuðum hefur verið mikil á árinu og hafa þar margir þættir spilað inn í myndina. Má þar nefna stríðið í Úkraínu, vandamál í aðfangakeðju, ásamt hækkandi vöxtum og verðbólgu um heim allan. Þessir þættir hafa beint og óbeint verið að smitast yfir á innlenda markaðinn en þó með mjög mismunandi hætti.



Mynd 1.5.2 Gengisþróun vísitölu skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) fyrstu tíu mánuði ársins 2022

Eins og sjá má á mynd 1.5.3 hafa verðbreytingar innlendra hlutabréfa verið mjög breytilegar á fyrstu tíu mánuðum ársins 2022. Til að mynda hefur gengi Marel, sem er stærsta félagið í kauphöllinni og vegur þyngst í vísitölunni lækkað mikið á árinu eða um 42% á meðan Síldarvinnslan hefur hækkað um rúm 12%.

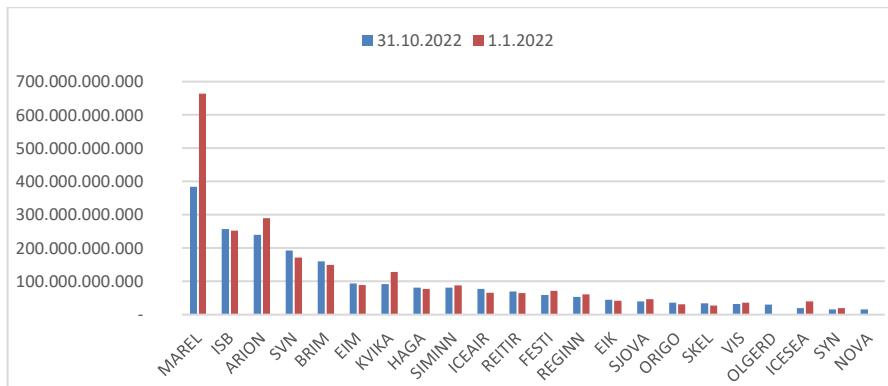
Hástökkvarar ársins fyrstu 10 mánuðina eru Skeljungur og Origo en þá hækkan má að einhverju leyti rekja til sölu eigna, frekar en til undirliggjandi rekstrar. Óróleiki á heimsmörkuðum hefur haft mismunandi áhrif á félögin í kauphöllinni. Til að mynda hafa miklar hrávöruverðshækkanir og viðskiptabann við Rússa haft jákvæð áhrif á sjávarútvegsfélögin en á sama tíma hækkað undirliggjandi kostnað og innkaupsverð annarra félaga eins og t.d. smásölfelaganna. Miklar vaxtahækkanir hafa haft jákvæð áhrif á vaxtamun bankanna en aukið fjármagnskostnað annara félaga. Starfsemi flugfélaganna hefur komist í gang aftur eftir að hagkerfi heimsins opnaðist en sökum mikillar eftirspurnar og óvissu á orkumörkuðum hefur olíuverð hækkað mikið í verði sem dregur úr afkomunni.



Mynd 1.5.3 Verðbreyting innlendra hlutabréfa fyrstu tíu mánuði ársins 2022

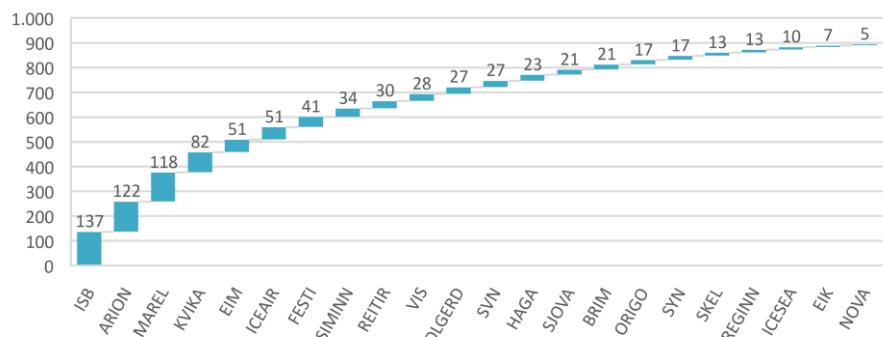
Tvö ný félög hafa verið skráð á aðallista kauphallarinnar það sem af er ári, Ölgerðin og NOVA. Óhætt er að segja að bæði hlutafjártboðin hafi gengið vel þar sem þátttaka fagfárfesta og ekki síður almennings var mikil og talsverð umframeftirsprung í báðum útboðum. Einnig var eitt nýtt félag skráð á First North markað kauphallarinnar, lyfjaframleiðandinn Alvotech.

Mynd 1.5.4 dregur fram þann mun sem er á markaðsvirði innlendra félaga á aðallista kauphallar í upphafi árs og í lok október 2022. Samanlögð stærð félaga á aðallista er um 2.108 milljarðar króna í lok október og hefur lækkað um rúma 306 milljarða króna frá áramótum. Ef leiðrétt er fyrir nýskráðu félögunum á árinu er lækkunin um 351 milljarðar króna. Marel er sem fyrr stærsta félagið þrátt fyrir miklar lækkanir á árinu.



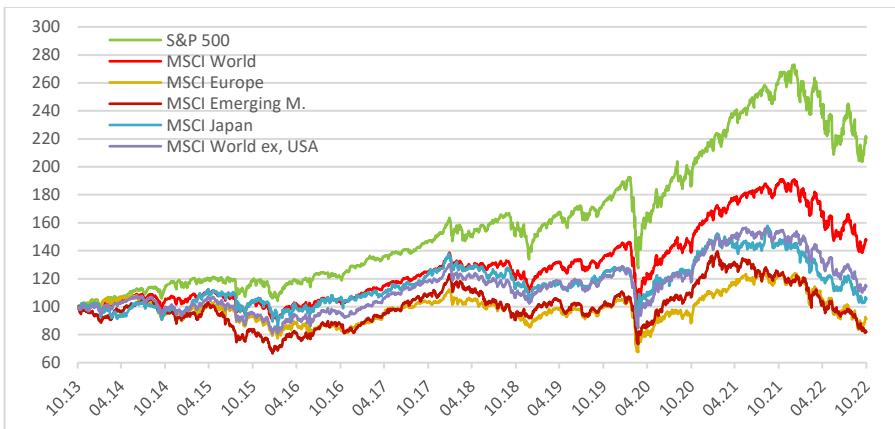
Mynd 1.5.4 Markaðsverðmæti innlendra hlutafélaga í ársþyrjun og lok október 2022

Velta á aðallista kauphallarinnar eykst milli ára og nam um 894 milljörðum króna á fyrstu tíu mánuðum ársins samanborið við um 870 milljarða króna fyrstu tíu mánuði ársins 2021.



Mynd 1.5.5 Velta innlendra hlutabréfa í milljörðum, fyrstu tíu mánuði ársins 2022

Heimsvítila hlutabréfa (MSCI All Country, MXWD Index) hefur lækkað um 20,5% fyrstu tíu mánuði ársins á meðan S&P 500 vítilan hefur á sama tímabili lækkað um tæp 18%.



Mynd 1.5.6 Verðþróun alþjóðlegra hlutabréfavítilana í bandaríkjadollar frá 2014 til október 2022

Allir helstu hlutabréfamarkaðir hafa lækkað töluvert á árinu 2022. Á mynd 1.5.6 má sjá hvernig hlutabréfamarkaðir hafa sveiflast með mismunandi hætti á síðastliðnum árum. Talsvert flökt hefur verið á mörkuðum og líkt og komið hefur fram eru skýringarnar margbættar.

Eftir tímabil lágra vaxta og mikillar peningaprentunar hefur verðbólga nú hreiðrað um sig og hefur farið hratt vaxandi á árinu. Seðlabankar heims hafa brugðist við ástandinu með hröðum og miklum vaxtahækkunum með tilheyrandí áhrifum á eftirspurn og eignaverð. Hröð hækkun vaxta í Bandaríjunum og væntingar um enn meiri hækkanir hefur orðið til þess að gengi bandaríkjadollara hefur styrkst mikið. Þetta getur skapað erfiðleika hjá fyrirtækjum eða jafnvel löndum sem eru mikið skuldsett í bandaríkjadollar en hafa tekjur í öðrum myntum.

Helstu Seðlabankar hafa jafnframt hætt skuldabréfakaupum eða magnbundinni íhlutun (e. quantitative easing) sem er ígildi peningaprentunar og farið að snúa sér að því að minnka efnahagsreikning sinn með sölu skuldabréfa. Sala á skuldabréfum er til þess fallin að draga úr peningamagni í umferð og þessar herðingar á peningalegu aðhaldi hafa haft neikvæð áhrif á eignaverð á mörkuðum. Ennfremur gætir ennþá ójafnvægis á hinum ýmsu mörkuðum í kjölfar heimsfaraldurs kórónaveiru. Kínverjar hafa til að mynda haldið sig við mjög stranga stefnu og hika ekki við að loka heilu landsvæðunum til að koma í veg fyrir að smit breiðist út. Þetta hefur haft neikvæð áhrif á framleiðslu í landinu og þar með hagvaxtaröflur sem hafa farið lækkandi.

2. Fjárfestingarstefna A og V deilda

2.1. Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2023 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 ávoxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávoxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins og áætlun um greiðsluflæði liggar 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 2023 fyrir A og V deild.

	Eignaflokkar	Staða 30.9.2022	Stefna 2023	Vikmörk 2023
A.a	Ríkisvíxlar og skuldabréf	13,2%	12%	8-25%
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14,4%	13%	6-20%
B.a	Skuldabréf sveitarfélaga	8,0%	9%	5-20%
B.b	Innlán	3,3%	0%	0-20%
B.c	Sértryggð skuldabréf	8,7%	8%	5-20%
C.a	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi	0,2%	1%	0-3%
C.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - skuldabréf	0,0%	0%	0-10%
C.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - hlutabréf	21,0%	27%	0-40%
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og	6,0%	6%	0-12%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,5%	2%	0-5%
E.a	Hlutabréf félaga	14,9%	16%	0-25%
E.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestasjóðir	7,6%	7%	0-13%
E.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingasjóðir	1,2%	0%	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%	

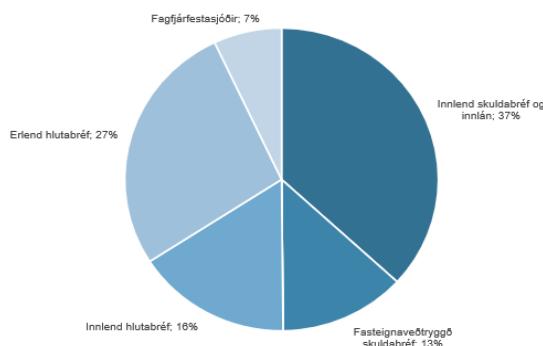
Tafla 2.1.1 Fjárfestingarstefna og vikmörk eignaflokka 2023 fyrir A og V deild

Eignasamsetning sjóðsins í lok september 2022 er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau vikmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2023. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan við vikmörk og yfirleitt nálægt stefnu.

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. Tafla 2.1.2 sýnir samandregna fjárfestingarstefnu 2023 fyrir A og V deild.

Samandregnir eignaflokkar	Staða 30.9.2022	Stefna 2023
Skuldabréf og innlán	57%	50%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	39%	37%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	14%	13%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	3%	0%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	43%	50%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea, Fa)	14%	16,2%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	21%	26,6%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	8%	7,0%
Samtals:	100,0%	100%
* Í svigum eru tilteknir samandregnir eignaflokkar		
** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba nái bæði til innlendra og erlendra eigna		

Tafla 2.1.2 Samandregin fjárfestingarstefna 2023 fyrir A og V deild



Dregin er fram skipting fjárfestingarstefnunar 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 2023 er sýnd á skífuritinu hér vinstra megin.

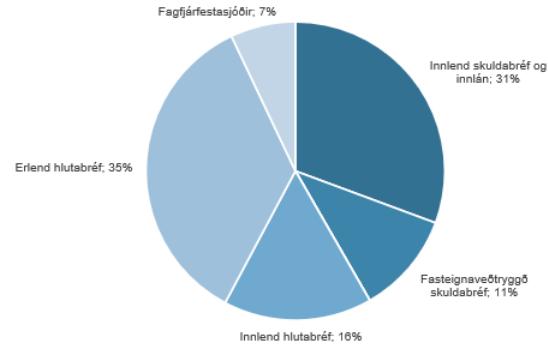
Áherslur í skuldabréfum og hlutabréfum sýna 37% í innlendum skuldabréfum og innlánum til viðbótar við 13% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum. Stefnan er sett á 16% í innlendum hlutabréfum, 27% í erlendum hlutabréfum og 7% í fagfjárfestasjóðum. Eignasafn sjóðsins var um 318 milljarðar króna í lok september 2022. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins með tilliti til markaðsaðstæðna hverju sinni.

Samandregna fjárfestingarstefnu sjóðsins til næstu fimm ára eða til loka árs 2027 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 2023. Horft er til þess að vægi erlendra hlutabréfa haldi áfram að aukast í eignasafni sjóðsins og vægi skuldabréfa dragist saman.

Samandregnir eignaflokkar	Stefna 2023	Stefna 2027
Skuldabréf og innlán	50%	42%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	37%	31%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	13%	11%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	0%	0%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	50%	58%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	16%	16%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	27%	35%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	7%	7%
Samtals:	100%	100%
* Í svigum eru tilteknir samandregnir eignaflokkar		
** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba ná bæði til innlendra og erlendra eigna		

Tafla 2.1.3 Samandregin fjárfestingarstefna 2027 fyrir A og V deild

Skífuritið hér til hægri dregur samandregnu fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Hlutfall erlendra hlutabréfa hækkar í 35%, innlend hlutabréf eru 16% og fagfjárfestasjóðir 7%. Innlend skuldabréf og innlán lækka niður í 31% og fasteignaveðtryggð skuldabréf samsvara 11%. Hlutfall skuldabréfa og innlána endurspeglar þannig annan helming eignasafnsins og hlutabréf og fagfjárfestasjóðir hinn helminginn.



2.2. Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhætta

Mat á væntri ávöxtun horft 12 mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Lífeyrissjóðir eru í eðli sínu langtímaþarfestar 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 áhætta má m.a. líta til sögulegrar nálgunar með framfallsgreiningu (e.g. efficient frontier) sem Harry M. Markowitz setti fram árið 1952. Kjarninn í þessari kenningu er mikilvægi þess að dreifa eignum og þar með áhætta með því að búa til skilvirk 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 áhætta, (þ.e. sveiflur á ávöxtun), byggja á sögulegum gögnum.
2. Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar, en verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina eru ekki endilega normaldreifðar. Tekið er mið af væntri ávöxtun eigna fyrir 2023.
3. Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávoxtun verðbréfaflokka er vænt raunávoxtun sjóðsins fyrir árið 2023 um 2,4% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávoxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (mæld sem staðalfrávik ávoxtunar) fjárfestingarstefnunnar um 8,6%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik nafnávoxtunar úr 15,4% í 8,6% eða um 6,8% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávoxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávoxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísítölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 4,9% á árinu 2023. Í töflu má sjá viðmiðunarvísítölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru um 66% líkur á að nafnávoxtun næsta árs verði á bilinu -1,2% til 16,0%. Til viðmiðunar má sjá markmið um eignaskiptingu í árslok 2027 ásamt væntri ávoxtun og áhættu.

	Hlutfall eigna / markmið 2023	Vænt nafnávoxtun 2023	Staðalfrávik ávoxtunar 2023	Hlutfall eigna / markmið 2027	Vænt nafnávoxtun 2027	Staðalfrávik ávoxtunar 2027	Viðmiðunarvísitala
Eignaflokkar							
Ríkisbréf	12%	5,9%	7,7%	11%	5,9%	7,7%	KVIKAGOVI
Veðskuldabréf	13%	7,0%	1,6%	11%	7,0%	1,6%	AV*
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0%	5,8%	11,8%	0%	5,8%	11,8%	KVIKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	9%	6,6%	11,8%	7%	6,6%	11,8%	KVIKAXGO
Innlán	0%	1,6%	4,3%	0%	1,6%	4,3%	OMXIBMNI
Sétryggð skuldabréf	8%	6,5%	18,1%	7%	6,5%	18,1%	KVIKACB
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	1%	7,3%	11,8%	1%	7,3%	11,8%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	0%	1,0%	11,8%	0%	1,0%	11,8%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	27%	8,5%	19,5%	35%	8,5%	19,5%	SP 500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	6%	7,0%	11,8%	4%	7,0%	11,8%	KVIKAXGO
Skuldabréf sjóða	2%	7,5%	11,8%	1%	7,5%	11,8%	KVIKAXGO
Hlutabréf	16%	8,0%	24,4%	16%	8,0%	24,4%	OMXIGI
Fagfjárfestasjóðir	7%	10,0%	23,8%	7%	10,0%	23,8%	SPLPEQTR
Fjárfestingasjóðir	0%	5,4%	4,3%	0%	5,4%	4,3%	OMXIBMNI
Vænt nafnávoxtun / meðaltal staðalfrávik	100%	7,4%	15,4%	100%	7,8%	16,2%	
Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu			8,6%			9,9%	
Vænt verðbólga		4,9%			2,5%		
Vænt raunávoxtun		2,4%			5,1%		

*Skuldabréfavisitala sem endurspeglar skuldabréf á kaupkröfu sem haldíð er til lokajalddaga

Tafla 2.2.1 Vænt raunávoxtun og staðalfrávik byggt á sögulegri nálgun viðmiðunarvísitalna

b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánum 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 íbúðarhúsnaði 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 hlutdeildarskíteinum útgefnum af verðbréfasjóði

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

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

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskíteinum 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, neysluverðsvísítölur, verðbréfavísítölur, 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

Samkvæmt áhættustefnu er markmið um meðallíftíma skuldabréfa ekki skilgreindur, heldur skal meðallíftími taka mið af verðtryggðum langtímaskuldbindingum og markaðsaðstæðum hverju sinni. Framboð á skuldabréfum og vaxtauhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Núverandi meðallíftími skuldabréfa er um 6,91 ár. Verðtryggingarhlutfall eigna er 39%. Líftími áfallinna skuldbindinga A deildar er 21,7 ár en V deildar 29,2 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 eins mánaða lífeyrisgreiðslum og að hámarki briggja 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 32% verði í erlendum verðbréfum í árslok 2023. 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 atvinnugreinar. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendri hlutabréfaneign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af, en sé ekki bundin við, skiptingu MSCI heimsvisítölunnar. 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

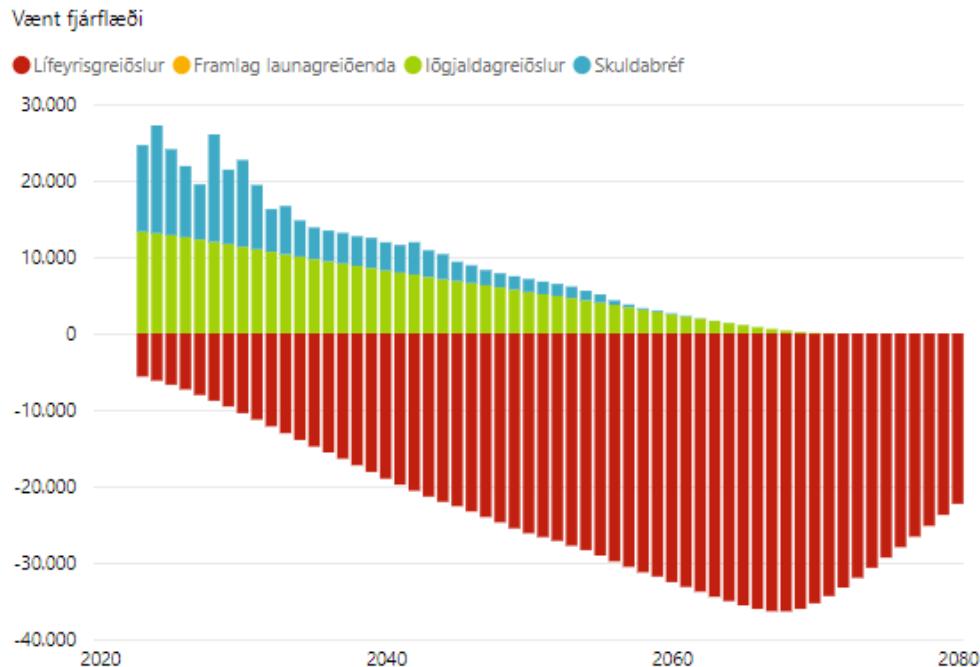
Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 er tryggingafræðileg athugun gerð árlega af tryggingastærðfræðingi. Athugunin er unnin samkvæmt samþykktum sjóðsins og í samræmi við fyrrgreind lög og ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Áfallin skuldbinding er reiknuð miðað við réttindi sem sjóðfélagar hafa áunnið sér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

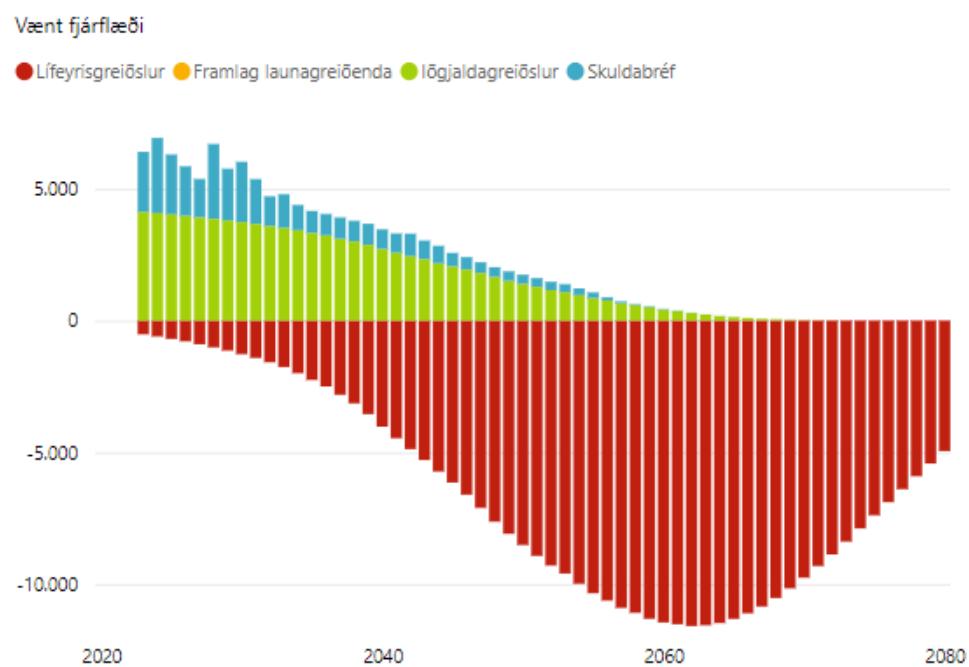
Tryggingafræðileg staða A deilda var neikvæð um 8% í árslok 2021. Heildareignir umfram skuldbindingar voru í árslok neikvæðar um 39,8 milljarð króna. Tryggingafræðileg staða V deilda var neikvæð um -7,4% í árslok 2021. Heildareignir umfram skuldbindingar voru í árslok neikvæðar um 9,2 milljónir króna.

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 2023. 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 30.9.2022.

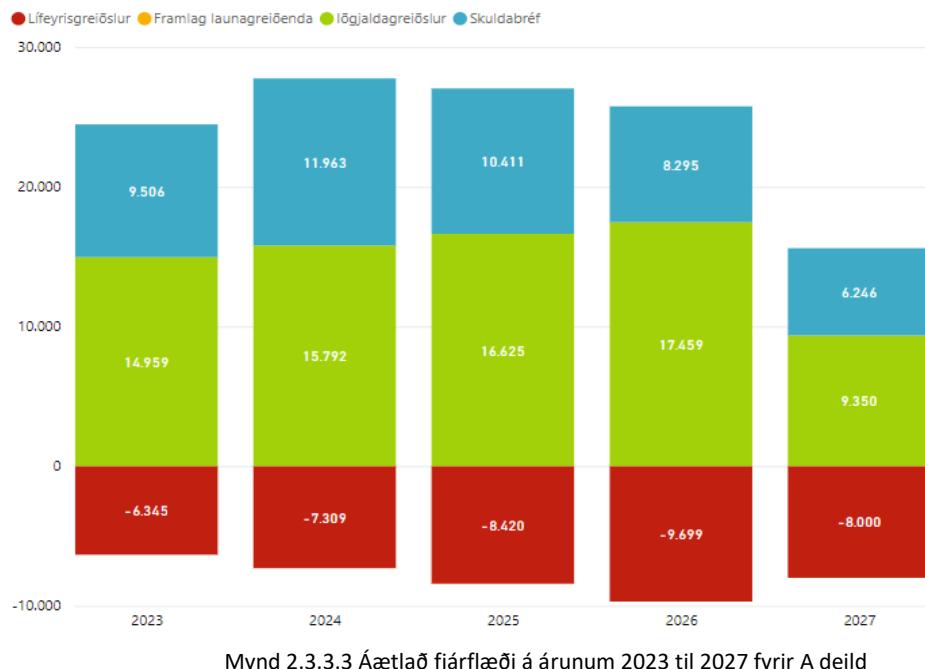


Mynd 2.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun á A deild

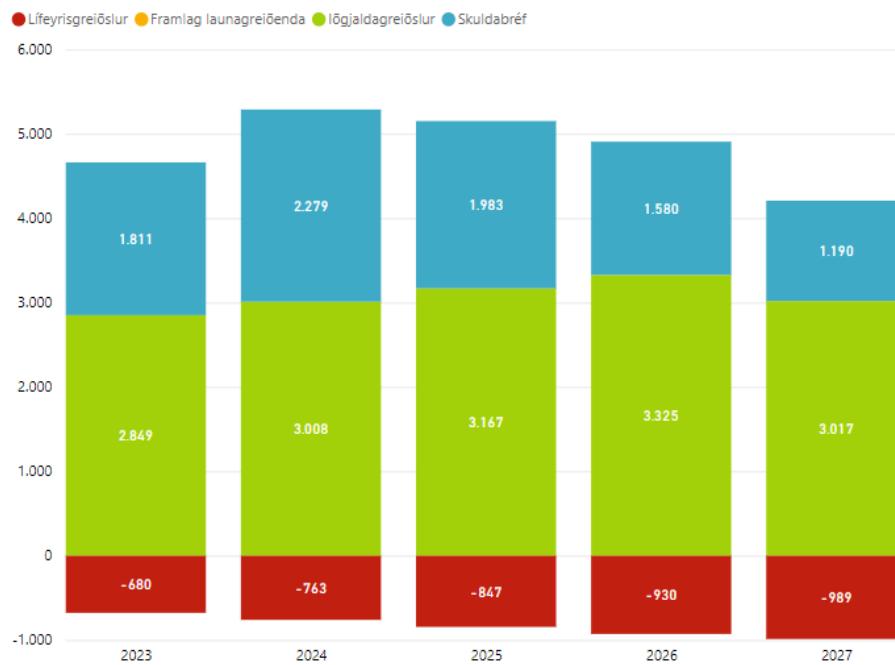


Mynd 2.3.3.2 Tryggingafræðileg athugun á V deild

Myndir 2.3.3.3 og 2.3.3.4 sýna áætlað árlegt fjárflæði fyrir árin 2023-2027. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur A-deilda yfir þetta tímabil nema um 39,8 milljörðum króna en um 4,2 milljörðum fyrir V-deild.

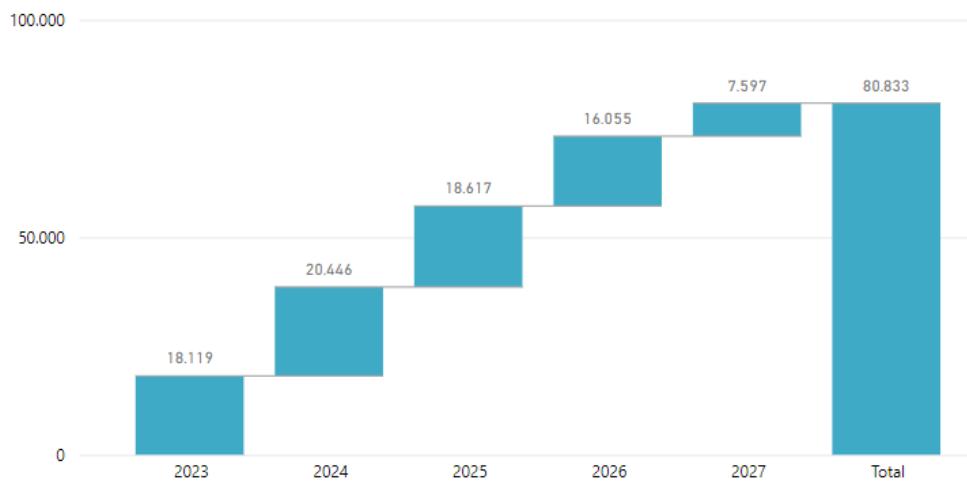


Mynd 2.3.3.3 Áætlað fjárflæði á árunum 2023 til 2027 fyrir A deild

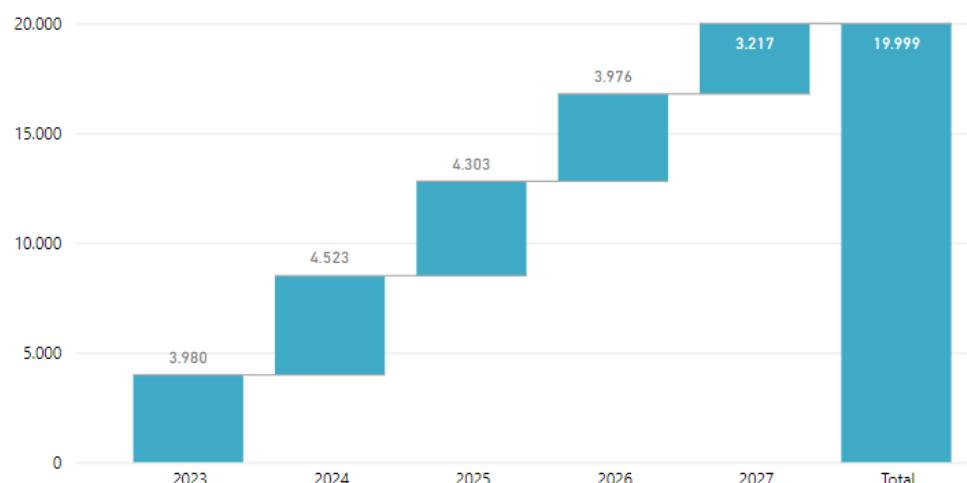


Mynd 2.3.3.4 Áætlað fjárflæði á árunum 2023 til 2027 fyrir V deild

Verulegt jákvætt nettó fjárflæði er inn í bæði A og V deildirnar. Áætluð fjárfestingapörf næstu fimm árin nemur um 101 milljörðum króna að öðru óbreyttu.



Mynd 2.3.3.5 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði í A deild á árunum 2023 til 2027



Mynd 2.3.3.6 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði í V deild á árunum 2023 til 2027

2.3.4. Áætluð lifeyrisþrði

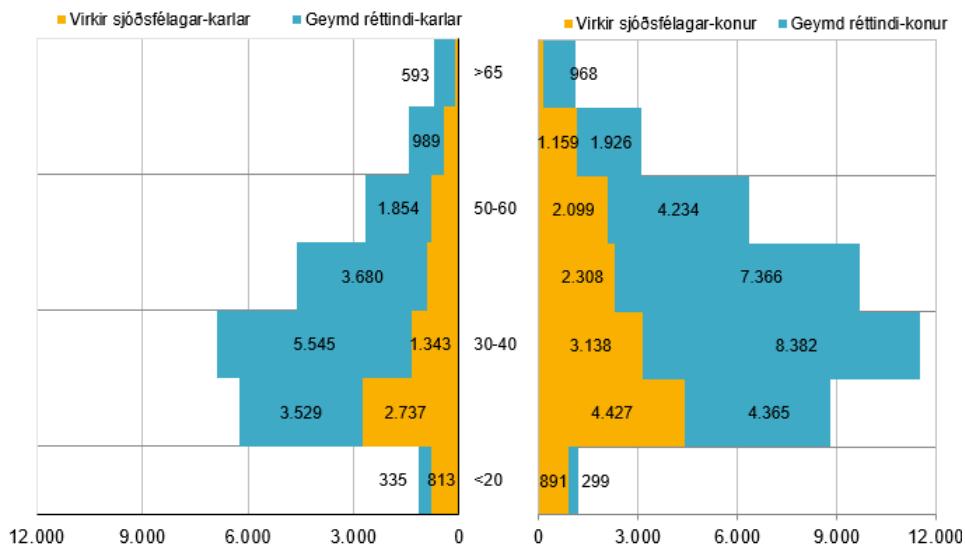
Hér fyrir neðan er sýnd þróun lifeyrisþrðar A og V deilda (lifeyrir/iðgjöld án aukaframlaga) fyrir síðustu fimm ár. Eins og sjá má er lifeyrisþrði lág en fer hækkandi.

A deild	2017	2018	2019	2020	2021
Lifeyrisþrði	28,1%	29,2%	32,3%	33,1%	34,9%

V deild	2017	2018	2019	2020	2021
Lifeyrisþrði	7,7%	8,6%	9,5%	12,1%	11,6%

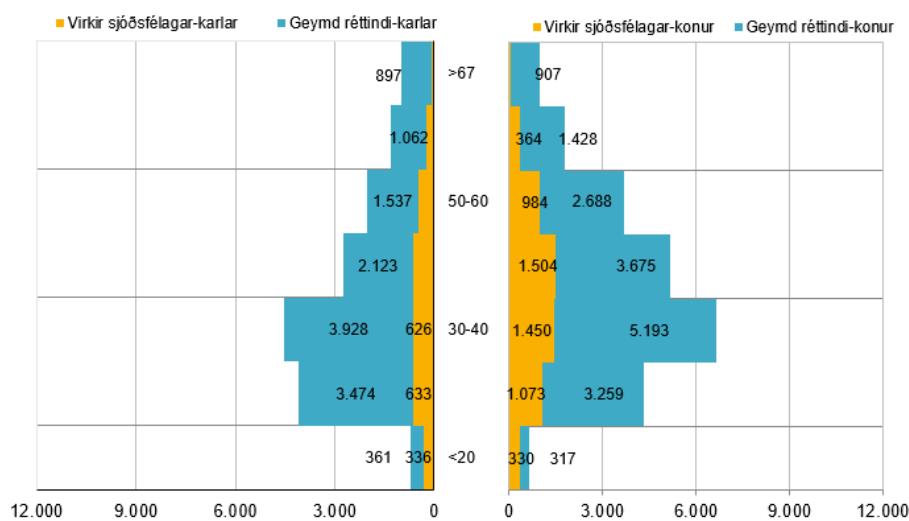
2.3.5. Aldurssamsetning A og V deildar

Í árslok 2021 greiddu 21.329 sjóðfélagar iðgjöld í A-deildina og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar 7.163 en konur 14.166. Alls eru 44.065 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiða ekki í sjóðinn en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar eru 16.525 og konur 27.540. Alls fengu 4.066 einstaklingar greiddan ellilífeyri í árslok 2021, 1.617 fengu greiddan örorkulífeyri, 221 fengu greiddan makalífeyri og 533 fengu greiddan barnalífeyri.



Mynd 2.3.5.1 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga í A deild eftir kyni

Í árslok 2021 greiddu 8.821 sjóðfélagar iðgjöld í V deildina og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar 3.048 en konur 5.773. Alls eru 30.849 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiða ekki í sjóðinn en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar eru 13.382 og konur 17.467. Alls fengu 885 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 515 fengu greiddan örorkulífeyri, 15 fengu greiddan makalífeyri og 185 fengu greiddan barnalífeyri.



Mynd 2.3.5.2 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga í V deild eftir kyni

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 lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997, með síðari breytingum. Fjárfestingastefnan fyrir B deildina er sem fyrr varkár en markmiðið er að ekki reyni frekar á bakabyrgð sveitarfélaganna.

Við ákvörðun um samsetningu eigna í fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til núverandi ávoxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávoxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins og áætlun um greiðsluflæði liggar 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. Tafla 3.1.1 sýnir sundurliðun fjárfestingarstefnunnar 2023 fyrir B deild.

	Eignaflokkar	Staða 30.9.2022	Stefna 2023	Vikmörk 2023
A.a	Ríkisvíxlar og skuldabréf	40,0%	36%	28-48%
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	2,3%	2%	0-10%
B.a	Skuldabréf sveitarfélaga	5,7%	6%	1-15%
B.b	Innlán	2,8%	3%	0-15%
B.c	Sértryggð skuldabréf	5,4%	6%	1-15%
C.a	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi	0,2%	0%	0-5%
C.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - skuldabréf	0,0%	0%	0-10%
C.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS - hlutabréf	17,5%	22%	0-28%
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og	7,5%	6%	0-15%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0-5%
E.a	Hlutabréf félaga	13,9%	14%	0-20%
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	4,3%	5%	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 vikmörk eignaflokka 2023 fyrir B deild

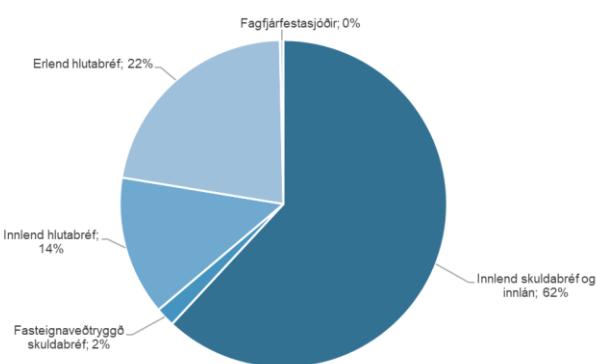
Eignasamsetning sjóðsins í lok september 2022 er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau vikmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2023. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan við vikmörk og yfirleitt nálægt stefnu.

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. Tafla 3.1.2 sýnir samandregna fjárfestingarstefnu 2023 fyrir B deild.

Samandregnir eignaflokkar	Staða 30.9.2022	Stefna 2023
Skuldabréf og innlán	68%	64%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	65%	62%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	1%	0%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	2%	2%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	32%	36%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea, Fa)	14%	14%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	18%	22%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	0%	0%
Samtals:	100%	100%

* í svigum eru tilteknir samandregnir eignaflokkar
** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba ná bæði til innlendra og erlendra eigna

Tafla 3.1.2 Samandregin fjárfestingarstefna 2023 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 deilda 2023 má sjá á skifuritinu hér til vinstri.

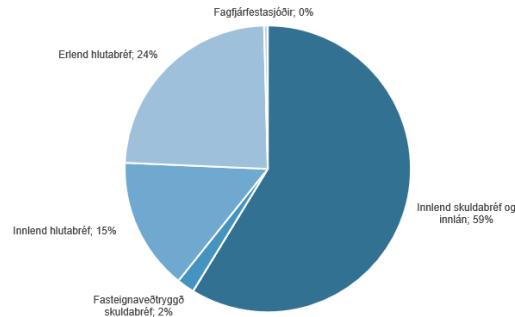
Áherslur í skuldabréfum sýna 62% í innlendum skuldabréfum og innlánum til viðbótar við 2% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum. Horft er til þess að 14% séu í innlendum hlutabréfum og 22% í erlendum hlutabréfum. Eignasafn sjóðsins var um 15 milljarðar króna í lok september 2022. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins og markaðsaðstæður hverju sinni.

Samandregna fjárfestingarstefnu sjóðsins til næstu fimm ára eða til loka árs 2027 má sjá í töflu 3.1.3 hér fyrir neðan. Áherslur í stefnu sjóðsins endurspeglar langtímasjónarmið út frá sömu greiningu og stefna sjóðsins fyrir árið 2023. Horft er til þess að vægi erlendra hlutabréfa haldi áfram að aukast í eignasafni sjóðsins og vægi skuldabréfa dragist saman.

Samandregnir eignaflokkar	Stefna 2023	Stefna 2027
Skuldabréf og innlán	64%	61%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	62%	59%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (Ab)	0%	0%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	2%	2%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	36%	39%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	14%	15%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	22%	24%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	0%	0%
Samtals:	100%	100%
* Í svigum eru tilteknir samandregnir eignaflokkar		
** Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba nái bæði til innlendra og erlendra eigna		

Tafla 3.1.3 Samandregin fjárfestingarstefna 2027 fyrir B deild

Skífuritið hér til hægri dregur samandregnu fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Hlutfall erlendra hlutabréfa hækkar í 24% og innlend hlutabréf eru 15%. Innlend skuldabréf og innlán lækka í 59% og fasteignaveðtryggð skuldabréf eru 2%. Hlutfall skuldabréfa og innlána endurspeglar þannig 61% af eignasafninu og hlutabréf 39%.



3.2. Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Hrein eign B deilda til greiðslu lífeyris í lok 2021 nam um 17,0 ma.kr. en áfallnar skuldbindingar um 65,2 ma.kr. og er því hlutfall eigna á móti skuldbindingum einungis 26,0%. Eins og sjá má í álagsþrófi 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 skilvirkta 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.
2. Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar, en verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina eru ekki endilega normaldreifðar. Tekið er mið af væntri ávöxtun eigna fyrir 2022.
3. Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávoxtun verðbréfaflokka er vænt raunávoxtun sjóðsins fyrir árið 2023 um 1,7% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávoxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (mæld sem staðalfrávik ávoxtunar) fjárfestingarstefnunnar um 7,1%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik nafnávoxtunar úr 13,3% í 7,1% eða um 6,2% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávoxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávoxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísítölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 4,9% á árinu 2023. Í töflu má sjá viðmiðunarvísítölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru um 66% líkur á að nafnávoxtun næsta árs verði á bilinu -0,4% til 13,8%. Það eru því 33% líkur á ávoxtun ársins verði 6,7% til 13,8% og 33% líkur á -0,4% til 6,7% nafnávoxtun. Til viðmiðunar má sjá markmið um eignaskiptingu í árslok 2027 ásamt vænta ávoxtun og áhætta.

Eignaflokkar	Hlutfall eigna / markmið 2023	Vænt	Staðalfrávik	Hlutfall eigna / markmið 2027	Vænt	Staðalfrávik	Viðmiðunar-vísitala
		nafnávoxtun	ávoxtunar	2023	nafnávoxtun	2027	
Ríkisbréf	36%	5,9%	7,6%	34%	5,9%	7,6%	KVIKAGOVÍ
Veðskuldabréf	2%	10,5%	3,7%	2%	10,5%	3,7%	B*
Aðrir fjármálagerningar (F.b.)	0%	5,8%	11,4%	0%	5,8%	11,4%	KVIKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	6%	6,6%	11,4%	7%	6,6%	11,4%	KVIKAXGO
Innlán	3%	1,6%	4,2%	3%	1,6%	4,2%	OMX13MNI
Sértryggð skuldabréf	6%	6,5%	17,4%	6%	6,5%	17,4%	KVIKACb
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0%	8,2%	11,4%	0%	8,2%	11,4%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	0%	1,0%	11,4%	0%	1,0%	11,4%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	22%	8,5%	19,7%	24%	8,5%	19,7%	SP500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	6%	7,0%	11,4%	6%	7,0%	11,4%	KVIKAXGO
Skuldabréf sjóða	0%	7,5%	11,4%	0%	7,5%	11,4%	KVIKAXGO
Hlutabréf	14%	8,0%	24,1%	15%	8,0%	24,1%	OMXIGI
Fagfjárfestasjóðir	0%	10,0%	23,8%	0%	10,0%	23,8%	SPLPEQTR
Fjárfestingsjóðir	5%	5,4%	4,2%	3%	5,4%	4,2%	OMX13MNI
Vænt nafnávoxtun / meðaltal staðalfrávik	100%	6,7%	13,3%	100%	6,9%	13,8%	
Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu			7,1%			7,2%	
Vænt verðbólga			4,9%			2,5%	
Vænt raunávoxtun			1,7%			4,3%	

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

Tafla 3.2.1 Vænt raunávoxtun og staðalfrávik byggt á sögulegri nálgun viðmiðunarvísitalna

b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánum 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 íbúðarhúsnaði 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 hlutdeildarskíteinum útgefnum af verðbréfasjóði

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

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

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskíteinum 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

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, neysluverðsvísítölur, verðbréfavísítölur, 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

Samkvæmt áhættustefnu er markmið um meðallíftíma skuldabréfa ekki skilgreindur, heldur skal meðallíftími taka mið af verðtryggðum langtímaskuldbindingum og markaðsaðstæðum hverju sinni. Framboð á skuldabréfum og vaxtauhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Núverandi meðallíftími skuldabréfa er um 7,03 ár en líftími áfallinna skuldbindinga er um 12,2 ár. Verðtryggingarhlutfall eignasafns er um 51,5%.

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 eins mánaða lífeyrisgreiðslum og að hámarki briggja 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 20% verði í erlendum verðbréfum í árslok 2023. 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 atvinnugreinar. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendri hlutabréfaneign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af, en sé ekki bundin við, 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.

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 sveitarstjórnum að fenginni umsögn tryggingastærðfræðings og sjóðsstjórnar. Endurgreiðsluhlutfall er breytilegt eftir réttindasöfnum.

3.3.2. Tryggingafræðilegt mat

Tryggingafræðileg staða B deilda var neikvæð um 15,9% í árslok 2021. Áfallin skuldbinding var í árslok neikvæð um 10,9 milljarða króna. Í tryggingafræðilegu uppgöri er miðað við að raunávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 2,0% umfram hækjun 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.

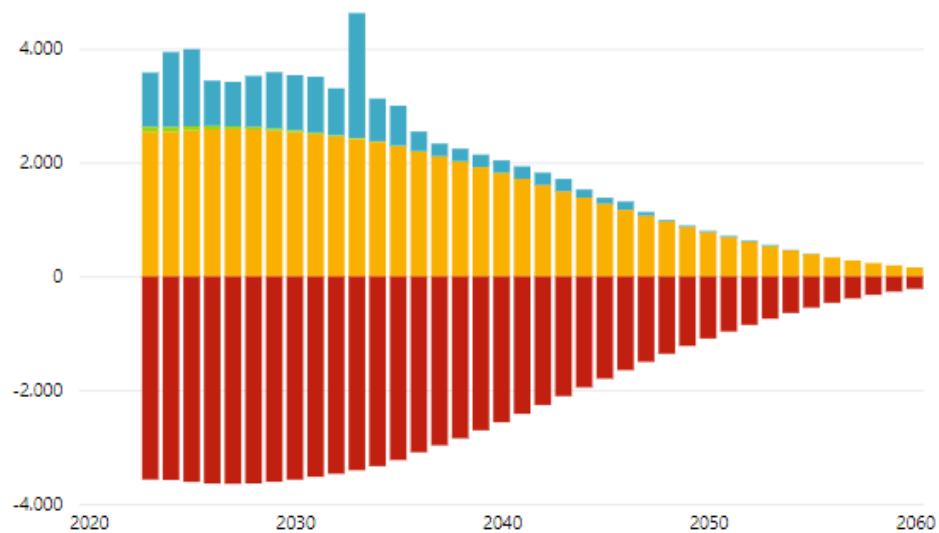
Líkur eru á að reyna muni á bakábyrgð sveitarfélaga á skuldbindingum B deildarinnar ef miðað er við óbreyttar endurgreiðslur en reikna má með að eignir verði uppurnar á árunum 2020 til 2060 eftir réttindasöfnum. Í samþykktum sjóðsins er kveðið á um að hvert réttindasafn þurfi ávallt að eiga eignir sem nema tveggja ára útgreiðslupörf 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 viðbaettu 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 30.09.2022.

Vænt fjárfleði

● Lífeyrisgreiðslur ● Framlag launagreiðenda ● Iðgjaldagreiðslur ● Skuldabréf



Mynd 3.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun fyrir B deild

Mynd 3.3.3.2 sýnir áætlað árlegt fjárfleði á árunum 2023 til 2027. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur B deilda yfir þetta tímabil nema um 17,7 milljörðum króna.

● Lífeyrisgreiðslur ● Framlag launagreiðenda ● Iðgjaldagreiðslur ● Skuldabréf

4.000

2.000

0

-2.000

-4.000

2023

2024

2025

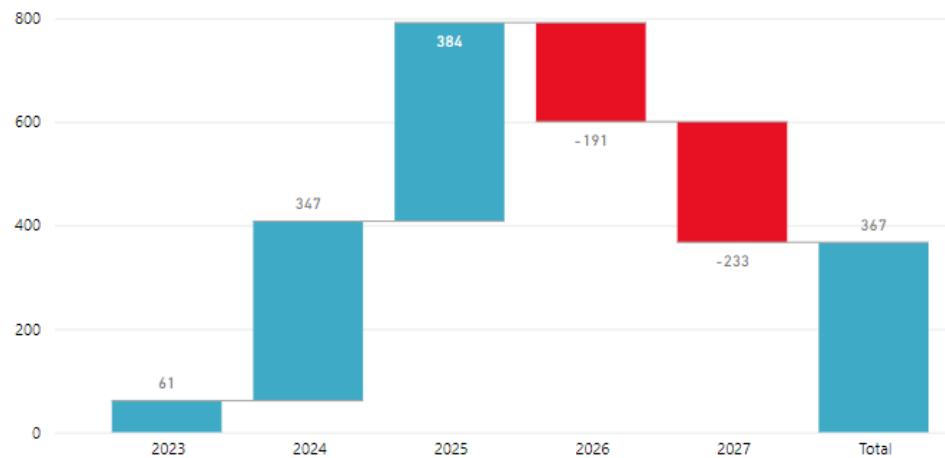
2026

2027



Mynd 3.3.3.2 Áætlað fjárfleði B deilda á árunum 2023 til 2027

Myndin hér fyrir neðan sýnir vænt nettó fjárfлæði inn í B-deild á árunum 2023 til 2027. Samtals er nettó uppsafnað greiðsluflæði jákvætt að fjárhæð um 367 milljónir króna.



Mynd 3.3.3.3 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði B deilda á árunum 2023 til 2027

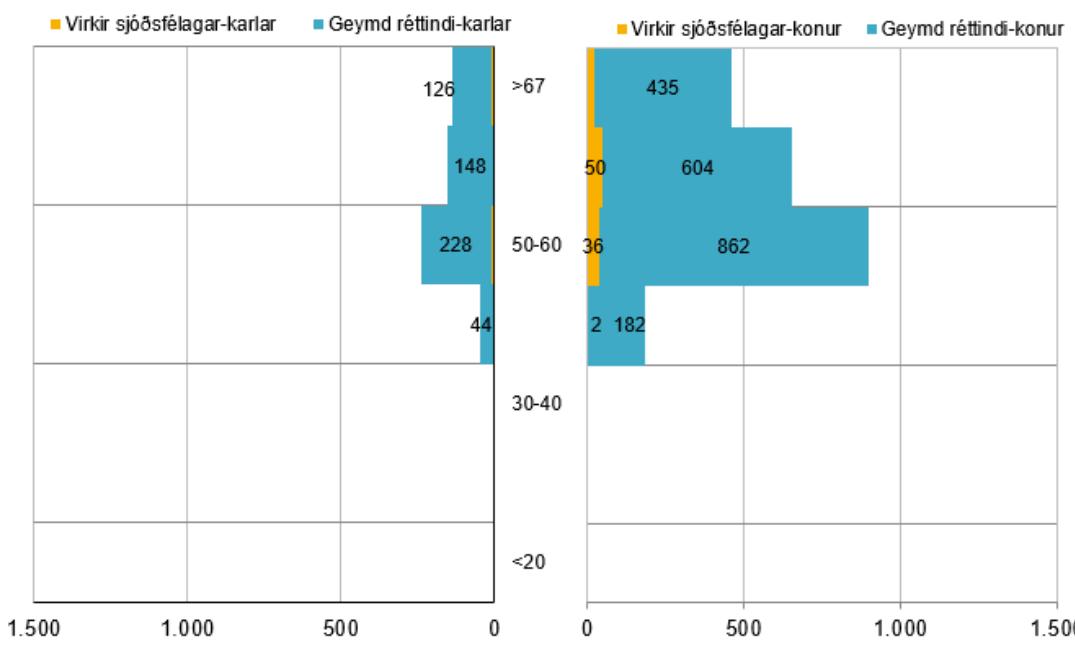
3.3.4. Áætluð lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði er mæld sem hlutfall allra lífeyrisgreiðslna af heildariðgjöldum sjóðs að viðbættum endurgreiðslum. Gert er ráð fyrir að lífeyrisbyrðin fari hækkandi á næstu árum. Lífeyrisbyrði á árinu 2017 er lægri vegna uppgjörs á skuldbindingum hjúkrunarheimila.

B deild	2017	2018	2019	2020	2021
Lífeyrisbyrði	68,0%	147,7%	133,1%	127,4%	134,7%

3.3.5. Aldurssamsetning B deilda

Í lok 2021 greiddu 129 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar voru 30 en konur 99. Alls voru 2.550 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiddu ekki í sjóðinn á árinu en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar voru 523 og konur 2.027. Alls fengu 1.522 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 143 fengu greiddan örorkulífeyri, 257 fengu greiddan makalífeyri og 2 fengu greiddan barnalífeyri.



Mynd 3.3.5.1 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga í B deild eftir kyni

4. Mat á áhættu

Markmið með áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri hans, en stefnan er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins. 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 við henni brugðist.

Við mat á áhættu í mánaðarlegum eiginmatsáhættuskýrslum sjóðsins eru helstu áhættuþættir sem snerta eignir og skuldbindingar 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. A.m.k. árlega er stjórn jafnframt gerð grein fyrir niðurstöðum áhættueftirlits og rekstrarhættumats

Mánaðarlega er stjórn sjóðsins gerð grein fyrir ávoxtun og helstu áhættuþáttum í eignasafni sjóðsins. Viðhorf stjórnar til áhættu leiðir til varkárrar fjárfestingarstefnu. Stjórnin vill lágmarka líkur á því að þurfa að breyta réttindum eða iðgjöldum en vill þó ná betri langtíma rauðávoxtun 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 að lágmarka 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.

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 skemmrí tíma. Þessi áhætta er til staðar í vaxtatengdum fjármálagerningum (skuldabréfum), hlutabréfum og gjaldeyriviðskiptum. Megináhættuþættir markaðsáhætta 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 markaðsáhætta. Hluti sjóðsins er í markaðsverðbréfum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum. Um 62% hluti eigna A og B deildar og um 68% 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% raunávoxtunarkröfu eða 6,1% óverðtryggðri kröfu sem er uppgjörskrafa í tryggingafræðilegri athugun. Sjóðurinn getur minnkað endurfjárfestingaráhætta 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 38%. Sem hlutfall af áföllnum skuldbindingum er hlutfallið í A deild um 46% og 52% í V deild. Hlutfall verðtryggðra eigna hefur farið lækkandi sem hlutfall af heildareignum. Í B deild breytast skuldbindingar í takti við þróun á vísitölu lífeyrisskuldbindinga fyrir opinberra starfsmenn. Frá áramótum til loka september 2022 hefur vísitala lífeyrisskuldbindinga hækkað um 1,01% stig umfram verðbólgu en eignir á móti áföllnum skuldbindingum er einungis um 23%.

Gjaldeyrisáhætta: Samkvæmt eignasamsetningu í lok september 2021 er um 29,7% eignasafns í erlendi mynt í A og V deild og um 19,5% 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 númerandi stöðu eru eignir A og B flokki, þ.e. ríkisskuldabréf, fasteignaveðtryggð skuldabréf, innlán, skuldabréf sveitarfélaga og sértryggð skuldabréf um 52% af eignum A og V deilda en um 65% B deilda.

Lausafjáráhætta: 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 hækkandi. Þetta hefur þytt 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 starfsfólk. 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 öflugu eftirliti.

Álagspróf: Sjóðurinn framkvæmir álagspróf árlega.

Breyta		A – deild		V - deild		B – deild	
		Trygg.fr.	Breyting	Trygg.fr.	Breyting	Trygg.fr.	Breyting
			staða		staðu		staðu
Núverandi staða			-8,0%		-7,4%		-76,0%
Innlend hlutabréf	-10,0%	--8,8%	-0,9%	-8,1%	-0,7%	-76,4%	-0,4%
Erlend hlutabréf	-10,0%	-9,6%	-1,6%	-8,7%	-1,3%	-76,4%	-0,4%
Markaðsskuldabréf	-10,0%	-9,4%	-1,4%	-8,5%	-1,2%	-77,0%	-0,9%
Sjóðfélagalán	-10,0%	-8,6%	-0,7%	-7,9%	-0,5%	-76,1%	-0,1%
Gengisvísalta	-10,0%	-9,7%	-1,8%	-8,8%	-1,4%	-76,6%	-0,6%
Vísalta neysluverðs	0,5%	-8,1%	-0,1%	-7,5%	-0,1%	-76,1%	0,0%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-17,2%	-9,2%	-17,7%	-10,3%	-77,1%	-1,1%

Tafla 4.1 Álagspróf m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2021

Í töflu 4.1 má sjá niðurstöðu álagsprófs sem gert var á stöðu A, V og B deilda í lok árs 2021. Stærsta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa A og V deilda verður lækkuð um 0,5% þá versnar tryggingafræðileg staða A deilda um 9,2% og V deilda um 10,3%. Ef erlend hlutabréf lækka í verði um 10% þá myndi það leiða til 1,6% lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu A deilda, 1,3% í V deild og 0,4% 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 margbætt. 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 vikmörk. 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 eru 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.

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, aflað 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 stjórna, 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 ávoxtun og áhættu, í samræmi við fjárfestingastefnu sjóðsins á hverjum tíma.

Markmið þessarar stefnu er að setja fram siðferðisleg viðmið fyrir fjárfestingar sjóðins. 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 langtímaávoxtunar sjóðsins, uppfyllir kröfur um samfélagslega ábyrgð og sjálfbærni og getur þar með aukið gagnkvæman ávining 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. Grunngildi 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 stjórnarháttar, GemmaQ mælikvarða á kynjahlutföll stjórnenda og stjórna 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 þáttakandi 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.

Sjóðurinn hefur enn fremur skrifað undir viljayfirlýsingum gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um aukna fjárfestingu í verkefnum sem tengjast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Þátttaka sjóðsins í þessu samstarfi endurspeglar vilja til að fjárfesta með ábyrgum hætti og stuðla að minni kolefnislosun. Samtakamáttur stórra fjárfesta þegar kemur að því að setja slík markmið sendir einnig skýr skilaboð til markaðsaðila um kröfur og áherslur varðandi umhverfismál.

4.gr. Framkvæmd

Stefna þessi hefur áhrif á ákvarðanir sjóðsins um einstakar fjárfestingar og eftirfylgni með þeim ásamt móturn 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 áhættubáttum 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 stjórnarháttta 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 útlokað 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 hagsmunu 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 fjárfestingaráð yfir upplýsingar um frambjóðendur hverju sinni og skýrslu tilnefningarnar nefndar 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.
- Meirihlut 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 stjórnum 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 áhrifaþætti 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 stjórnna og gætt að starfsreglum þeirra. Haldin er skrá um öll slík samskipti.

8. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

.....

Þannig samþykkt af stjórn og framkvæmdastjóra á stjórnarfundi þann 23. nóvember 2022.

9. Viðauki 1: Fylgiskjöl

9.1. Fylgiskjal Ia

Fylgiskjal Ia með fjárfestingarstefnu 2023

Eignasamsetning m.v. 30/9/22

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 2023	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Oskráð verðbréf		Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri	Lægri	Efri	Lægri	Efri
A.a Ríkisvíxlar, ríkisskuldbréf og skuldbréf með ábyrgð ríkissjóðs	12%	8%	25%	13,2%		0,0%	0%	5%				
A.b Fasteignaveðtryggð skuldbréf	13%	6%	20%	14,4%		0,0%	0%	5%				
B.a Skuldbréf bæjar- og sveitarfélaga	9%	5%	20%	8,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	0%	3%
B.b Innlán	0%	0%	20%	3,3%		2,5%	0%	10%				
B.c Sértryggð skuldbréf	8%	5%	20%	8,7%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	0%	3%
C.a Skuldbréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldbréfum	1%	0%	3%	0,2%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskíteini og hlutir í UCITS	27%	0%	45%	21,0%		21,0%	0%	45%	0,0%	0%	0%	3%
D.a Skuldbréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldbréf lánastofnana og vátryggingafélaga	6%	0%	12%	6,0%	60% **	0,2%	0%	5%	0,5%	0%	3%	
D.b Skuldbréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0%	5%	1,5%		0,0%	0%	5%	0,5%	0%	3%	
E.a Hlutabréf félaga	16%	0%	25%	14,9%		0,4%	0%	5%	0,4%	0%	3%	
E.b Hlutdeildarskíteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	7%	0%	20%	8,8%		5,6%	0%	13%	12,1%	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 fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,1%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
Eignir í erlendum gjaldmiðli	32%	0%	40%	29,7%								

* 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 2023

Eignasamsetning m.v. 30/9/22

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

Fjárfestingaflokun FME	Stefna 2022	Víkmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Víkmörk		Víkmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri	Oskráð verðbréf	Lægri
A.a Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	36%	28%	48%	40,0%		0,0%	0%	5%		
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	2%	0%	10%	2,3%		0,0%	0%	5%		
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6%	1%	15%	5,7%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%
B.b Innlán	3%	0%	15%	2,8%		0,5%	0%	10%		3%
B.c Sértryggð skuldabréf	6%	1%	15%	5,4%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0%	0%	5%	0,2%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%
C.b Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS	22%	0%	38%	17,5%		17,5%	0%	38%	0,0%	0%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	6%	0%	15%	7,5%	60% **	0,7%	0%	5%	1,3%	0%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%
E.a Hlutabréf félaga	14%	0%	20%	13,9%		0,8%	0%	5%	0,0%	0%
E.b Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5%	0%	15%	4,6%		0,0%	0%	5%	4,6%	0%
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%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	20%	0%	38%	19,5%						

* 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.