



Lífeyrissjóður starfsmanna
Reykjavíkurborgar

Fjárfestingarstefna 2018

Efnisyfirlit

1	INNGANGUR	3
2	MARKAÐSYFIRLIT OG HORFUR	3
3	FJÁRFESTINGARSTEFNA – FORSENDUR OG MARKMIÐ	6
3.1	MARKMIÐ OG ÁHERSLUR UM EIGNASAMSETNINGU	6
3.2	SÍÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM	7
3.3	FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR	8
3.4	MIKILSHÁTTAR FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAR SEM ÞURFA SAMÞYKKI STJÓRNAR	8
3.5	ÁHÆTTA OG VÆNT ÁVÖXTUN	8
a)	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	8
b)	Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánum útg. af sama aðila	9
c)	Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.....	9
d)	Hámarkshlutdeild í hlutfé einstakra fyrirtækja.....	9
e)	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði	9
f)	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu	9
g)	Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum.....	9
h)	Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	9
i)	Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokkum	9
j)	Viðmið um notkun afleiða	9
k)	Hlutfall eigna í virkri stýringu.....	9
l)	Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka.....	10
m)	Markmið um hlutfall lausafjár	10
n)	Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild	10
o)	Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns.....	10
4	SKULDBINDINGAR SJÓÐSINS	10
4.1	UMFJÖLLUN UM RÉTTINDAKERFI	10
4.2	TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA	10
4.3	ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI.....	11
4.4	ÁHRIF LÍFEYRISBYRÐAR	12
4.5	ALDURSSAMSETNING SJÓÐSINS.....	12
5	MAT Á ÁHÆTTU	13
6	EFTIRLIT	15
7	UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	16
8	FYLGISKJAL I	17

1 Inngangur

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

Undanfarin ár hefur fjárfestingarstefna sjóðsins verið byggð þannig upp að samsetning eigna gefi góða ávöxtun að teknu tilliti til áhættu en jafnframt hefur verið horft til þess hvernig skuldbindingar falla til. Fjárfestingarstefna stjórnar sjóðsins er sem fyrr varkár svo ekki reyni frekar á bakábyrgð Reykjavíkurborgar.

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

Fjárfestingarstefna sjóðsins er birt á heimasíðu hans.

2 Markaðsyfirlit og horfur

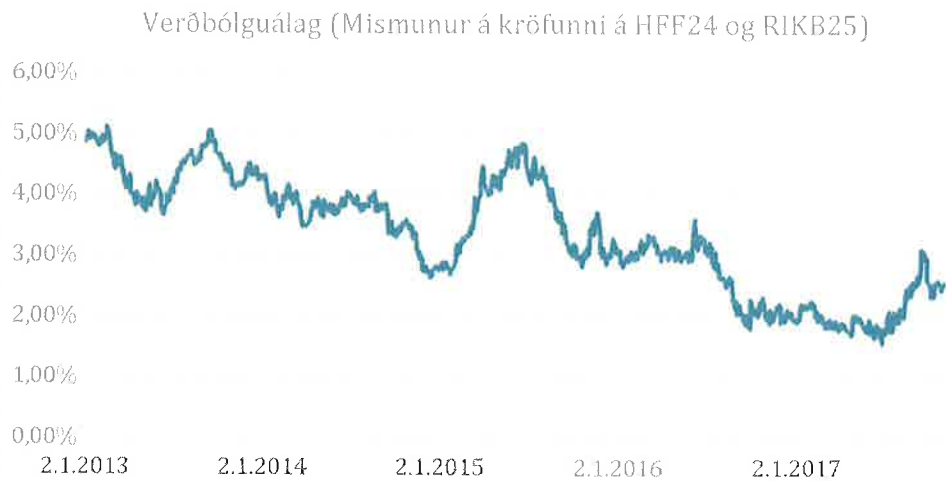
Síðastliðin fimm ár, fram að októberlokum 2017, hefur OMXI8 vísitalan hækkað um tæp 74% og um tæp 99% ef tekið er tilliti til arðgreiðslna sem gerir um 14,7% ávöxtun á ársgrunni. Það er vel viðunandi. Hins vegar kom þessi ávöxtun að mestu fram á tímabilinu frá október 2014 til október 2015. Undanfarin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

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

Ávöxtunarkrafan á lengsta verðtryggða flokknum HFF44 var í upphafi árs 2,65% en 2,04% í októberlok. Krafan á óverðtryggðu bréfunum RIKB31 var 4,92% í upphafi árs og á svipuðum stað í lok október. Þegar litið er á verðbólguálagið sem fæst með því að bera saman ávöxtunarkröfu á skuldabréfaflokkunum HFF24 (krafan um 3% í upphafi árs en 2,3% í lok október) og RIKB25 (krafan um 4,9% í upphafi árs en 4,8% í lok október) má sjá að álagið var í upphafi árs um 2% en um 2,55% í októberlok. Til samanburðar má nefna að í upphafi árs 2013 var verðbólguálagið um 5% milli sömu flokka. Verðbólguálagið er því frekar lágt í sögulegu samhengi sem bendir til þess að verðbólguvæntingar séu ekki mjög háar um þessar mundir en þær hafa þó aukist á árinu. Fleira spilar þó inn í þennan mismun, t.a.m. seljanleiki.

Á myndinni má sjá þróun verðbólguálags frá byrjun árs 2013. Talsverðar sveiflur hafa verið en markaðsaðilar virðast búast við minni verðbólgu a.m.k. næstu árin. Gert er ráð fyrir að ávöxtunarkrafa skuldabréfa lækki á næsta ári m.a. vegna lágrar verðbólgu, styrkingu krónu og hárra

raunstyrivaxta í dag. Þá er gert ráð fyrir að gengi krónu styrkist um 5% og að verðbólga verði 2,5% innan ársins.



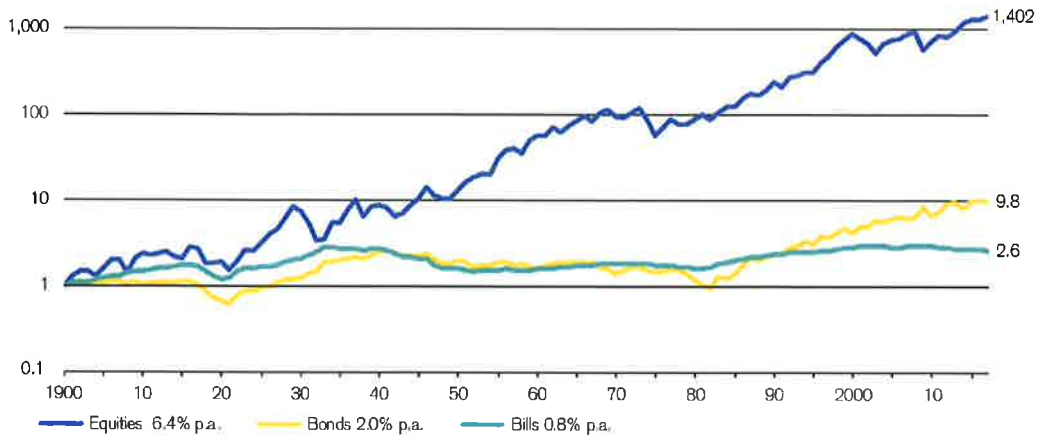
Heimild: Brú lífeyrissjóður, keldan.is

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

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

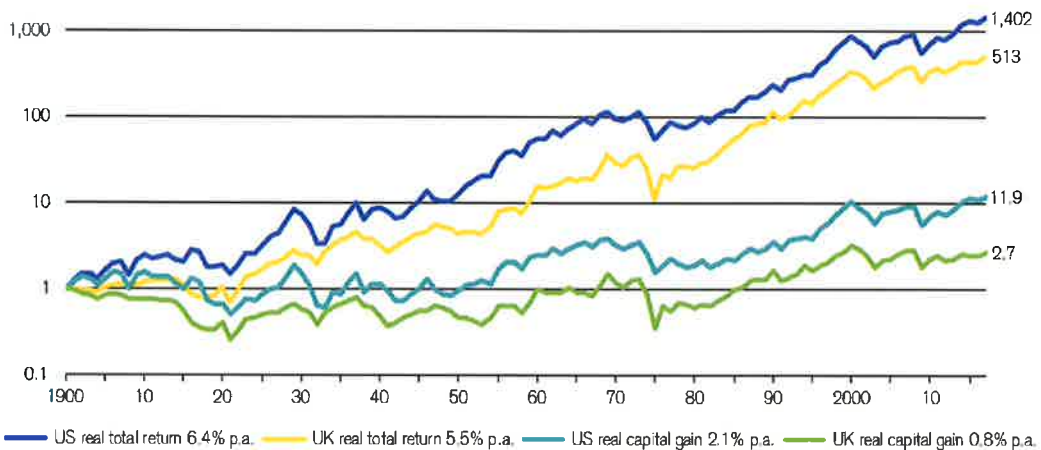
Erlend hlutabréf (MSCI World Index) hafa lækkað um 7,55% með arði í evrum á árinu 2017 fram til októberloka en hækkunin var um 18,9% með arði í dollurum. Nýmarkaðir (MSCI Emerging Markets) hafa lækkað mikið á árinu eða um 20% í evrum með arði. Góð ávöxtun hefur verið undanfarin tvö ár á nýmörkuðum en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

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



Heimild: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2017.

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



Heimild: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2017.

Þegar við gerum ráð fyrir ávöxtun næsta árs tökum við tilliti til V/H hlutfallsins eins og það er í dag, vænts vaxtar hagnaðar og langtímaávöxtunar. Út frá því teljum við að raunávöxtun MSCI World Index kunni að verða um 6% í dollurum og verðbólga um 2%, þ.e. nafnávöxtun um 8%. V/H hlutfallið á íslenska markaðnum er um 17. Eftir að Össur fer úr kauphöllinni verður V/H hlutfallið um það bil 15. Við gerum ráð fyrir að vænt ávöxtun verði um 10% á íslenska markaðnum. Mat á væntri ávöxtun fyrir næsta ár er háð mikilli óvissu en er besta mat miðað við núverandi stöðu og horfur. Nánar er farið yfir vænta ávöxtun sjóðsins á árinu 2018 í kafla 3.5 um áhættu og vænta ávöxtun.

3 Fjárfestingarstefna – forsendur og markmið

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 lífeyrissjóðna og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997.

Við ákvörðun um samsetningu fjárfestingarstefnu sjóðsins er litið til núverandi ávöxtunar og stefnu eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar sem og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingarumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar á komandi ári. Vikmörkunum er ætlað að þjóna þeim tilgangi að hægt sé að grípa tækifæri sem kunna að koma upp en jafnframt að draga úr áhættu þegar aðstæður gefa til kynna að það sé skynsamlegt.

Sundurliðun fjárfestingarstefnunnar má sjá hér:

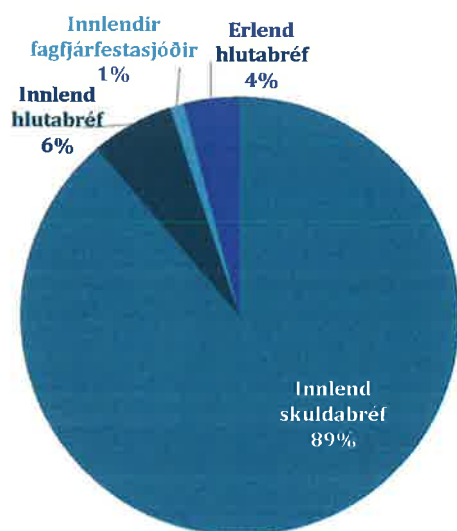
Eignaflokkar	Staða 30.9.17	Stefna 2018	Vikmörk
A.a Ríkisvixlar og skuldabréf	58,7%	55%	30-70%
A.b Fasteignaveðtryggt skuldabréf	1,4%	2%	0-10%
B.a Skuldabréf sveitarfélaga	8,6%	9%	5-15%
B.b Innlán	0,6%	1%	0-10%
B.c Sértryggt skuldabréf	6,9%	8%	4-15%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,2%	1%	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	4,4%	5%	0-10%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6,7%	7%	0-10%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,4%	4%	0-10%
E.a Hlutabréf félaga	5,1%	5%	0-15%
E.b.a Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestastjóðir	0,8%	1%	0-5%
E.b.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingastjóðir	2,2%	2%	0-10%
E.c Fasteignir	0,0%	0%	0-10%
F.a Afleiður	0,0%	0%	0-10%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0-10%
Samtals:	100%	100%	

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

Samandregin fjárfestingarstefna 2018 lítur þannig út:

Samandregnir eignaflokkar	Staða 30.9.2017	Stefna 2018
Skuldabréf og innlán	89,7%	89%
Innlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Ba, Bb, Bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb</i>)	87,3%	87%
Erlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Bb, Cba, Da</i>)	0,9%	0%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	10,3%	11%
Innlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	7,7%	6%
Innlendir fagfjárfestasjóðir (<i>Eba</i>)	0,8%	1%
Erlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	1,8%	4%
Samtals:	100,0%	100%

** í svigum eru tilteknir þeir eignaflokkar sem eru samandregnir í viðkomandi tölu*
*** eignaflokkar Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba innihalda bæði innlendar og erlendar eignir*



Dregin er fram skipting fjárfestingarstefnunnar í annars vegar skuldabréf og hlutabréf og hins vegar innlendar og erlendar eignir. Samandregin er fjárfestingarstefna sjóðsins 89% í innlendum skuldabréfum og innlánum, 4% í erlendum hlutabréfum, 6% í innlendum hlutabréfum og 1% í innlendum fagfjárfestasjóðum.

Eignasafn sjóðsins var 75.485 m.kr. í lok september 2016. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins með tilliti til markaðsaðstæðna hverju sinni.

3.2 Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum

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

3.3 Fjárfestingarákvarðanir

Umsýsla og rekstur sjóðsins er hjá Brú lífeyrissjóði. 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 áhættustjóri sjóðsins situr fundina. Hlutverk fjárfestingaráðs er að taka ákvarðanir um fjárfestingar og leggja fram fjárfestingartillögur fyrir stjórn til ákvörðunar.

Stjórn sjóðsins og starfsmenn vinna ávallt með hag sjóðfélaga í huga. Lögð er áhersla á að framkvæma víðskipti 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 fjárfestingarmöguleikum áður en ákvörðun um víðskipti 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. Að lágmarki tveir úr fjárfestingaráði þurfa að samþykkja hverja einstaka fjárfestingu.

3.4 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Eftirtaldar fjárfestingarákvarðanir þurfa ávallt að fara fyrir stjórn sjóðsins:

- Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, nema ef um nýja útgáfu er að ræða og skráning fyrirhuguð innan 6 mánaða
- Fjárfestingar í fagfjárfestastjóðum og öðrum sérhæfðum fjárfestingum
- Fjárfestingar í víkjandi skuldabréfum
- Fjárfestingar í veðskuldabréfum fyrirtækja þegar veðsetning er yfir 75%
- Gerð afleiðusamninga
- Fjárfestingar umfram 300 m.kr. í verðbréfum sem ekki eru með ríkisábyrgð
- Fjárfestingar umfram 400 m.kr. í verðbréfum sem eru með ríkisábyrgð

3.5 Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

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

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2018 um 3,5% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur sem sýndar eru í töflunni er áhætta (staðalfrávik) fjárfestingarstefnunnar um 5,2%. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Gert er ráð fyrir því að vænt nafnávöxtun verðtryggðra skuldabréfa sjóðsins verði 5,7% og flökt ávöxtunar, mælt sem staðalfrávik, verði 5,6% á árinu 2018. Gert er ráð fyrir að vænt nafnávöxtun óverðtryggðra skuldabréfa verði 5,3% og flöktið verði 9,0%. Gert er ráð fyrir að ávöxtun innlendra hlutabréfa verði 10% og flöktið verði 13,7% og vænt ávöxtun erlendra hlutabréfa verði 8,0% og flöktið verði 13,2%. Ávöxtun erlenda eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Við mat á væntri ávöxtun skuldabréfa er tekið mið af ávöxtunarkröfu skuldabréfa í safni sjóðsins í lok október 2017 og hvort bréfin séu bókfærð á markaðsvirði eða kaupkröfu. Vænt ávöxtun innlendra og erlendra hlutabréfa er byggð á mati eignastýringar sjóðsins. Staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 2,5% á árinu 2018. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

	Markmið 2018	Vænt ávöxtun	Staðalfrávik	Viðmiðunarvísitala
Verðtryggð skuldabréf	78%	5,7%	5,6%	OMXI10YI
Óverðtryggð skuldabréf	12%	5,3%	9,0%	OMXI10YNI
Innlend hlutabréf	6%	10,0%	13,7%	OMXI8
Erlend hlutabréf	4%	8,0%	13,2%	MSCI World Index USD
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	0%	13,0%	17,7%	GLPEXUTR Index USD
Samtals / vegið meðaltal	100%	6,0%	5,2%	
Verðbólga		2,5%		
Vænt raunávöxtun		3,5%		

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

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

c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

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

d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga skal vera 20%.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

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

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

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

g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

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

h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

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

i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflökkum

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

j) Viðmið um notkun afleiða

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

k) Hlutfall eigna í virkri stýringu

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

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

l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

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

m) Markmið um hlutfall lausafjár

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

n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

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

o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Atvinnugreinaskipting sjóðsins ræðst af fjárfestingartækifærum á hverjum tíma og er háð greiningu eignastýringar sjóðsins. Vægi hvernar atvinnugreinar skal ekki fara yfir 30% af hlutabréfaeign sjóðsins.

4 Skuldbindingar sjóðsins

4.1 Umfjöllun um réttindakerfi

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar er hlutfallssjóður sem nýtur bakabyrgðar Reykjavíkurborgar. Sjóðnum var lokað fyrir nýjum sjóðfélögum með gildistöku laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða þann 1. júlí 1998.

Iðgjöld sjóðfélaga eru 4% og mótframlag launagreiðanda er 8% af föstum launum fyrir dagvinnu, vaktaálagi, persónuuppbot og orlofsuppbót samkvæmt samþykktum sjóðsins. Réttindi sjóðfélaga miðast við þann tíma sem viðkomandi hefur greitt í sjóðinn, 2% fyrir hvert ár í fullu starfi og hlutfallslega fyrir hlutastarf. Lífeyrisgreiðslur geta tekið breytingum við annað hvort svonefnda eftirmannsreglu eða meðaltalsreglu.

Lífeyrisréttindi sem sjóðurinn veitir ef sjóðfélagi á að baki a.m.k. 5 réttindaár, eru ævilangur ellilífeyrir frá 65 ára aldri, örorkulífeyrir ef sjóðfélagi verður fyrir orkutapi sem trúnaðarlæknir sjóðsins metur 10% eða meira, ævilangur makalífeyrir og barnalífeyrir vegna fráfalls sjóðfélaga eða töku elli- eða örorkulífeyris.

Sjóðfélagi sem náð hefur samanlögðum lífaldri og sjóðaldri sem nemur 95 árum, getur látið af störfum þegar 60 ára aldri er náð og hafið töku lífeyris.

Reykjavíkurborg ábyrgist skuldbindingar sjóðsins, en auk iðgjaldagreiðslna skulu borgarsjóður og viðkomandi stofnanir endurgreiða tiltekið hlutfall af útgjöldum til lífeyrisgreiðslna. Hlutfallið er ákveðið af borgarstjórn að fenginni umsögn tryggingastærðfræðings og sjóðsstjórnar. Endurgreiðsluhlutfall er nú 69%.

Samantekt þessi um ákvæði samþykka sjóðsins er ekki tæmandi og er um nánari upplýsingar vísað í samþykktir sjóðsins.

4.2 Tryggingafræðileg staða

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

sem sjóðfélagar hafa áunnið sér og heildarskuldbinding miðað við að sjóðfélagar haldi áfram að greiða í sjóðinn þar til þeir fara á lífeyri.

Í tryggingafræðilegri athugun er miðað við að ávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs. Núvirði lífeyrisgreiðslna og kostnaðar miðast hins vegar við 2,0% ávöxtun umfram hækkun launa opinberra starfsmanna.

Við tryggingafræðilega athugun ársins 2016 voru notaðar dánar- og eftirlífendatölur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga byggðar á reynslu árunna 2010-2014. Giftingarlíkur og meðalaldur maka eru samkvæmt upplýsingum úr Þjóðskrá. Þá er um fjölda barna byggt á íslenskum barneignalíkum. Varðandi örorku eru notaðar 80% af íslenskum örorkulíkum sem byggðar eru á reynslu íslenskra lífeyrissjóða árin 1998-2002.

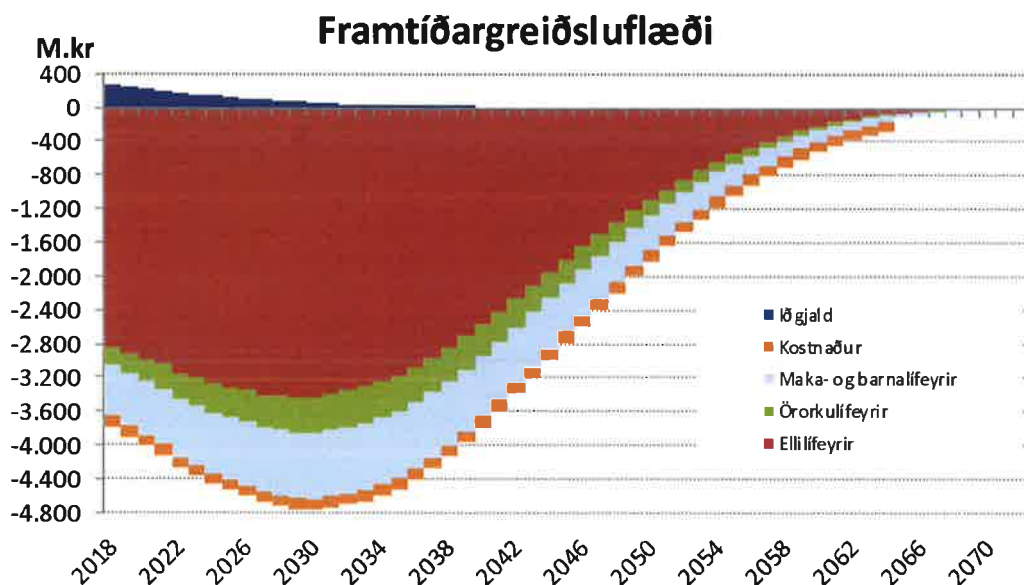
Þann 31. desember 2016 voru heildareignir 26,7% hærrí en heildarskuldbindingar að teknu tilliti til aukaframlags launagreiðenda vegna hlutdeildar í greiddum lífeyri. Eins og fram hefur komið er hlutfallið nú 69% þannig að sjóðurinn þarf einungis að standa undir 31% af greiddum lífeyri.

Sjóðurinn nýtur bakábyrgðar Reykjavíkurborgar og er þar með undanþeginn þeim mörkum sem almennt eru áskilin í lögum nr. 129/1997 um hámarks vikmörk milli eigna og skuldbindinga.

Við óbreyttar endurgreiðslur launagreiðenda og ef ekki fer fram uppgjör á skuldbindingum vegna 24 milljarða króna framlags borgarinnar á árinu 2007, má reikna með sjóðurinn eigi umtalsverða eign eða um 23 milljarða króna, þegar allar lífeyrisskuldbindingar hafa verið greiddar og því ólíklegt að sjóðurinn reyni á bakábyrgð borgarinnar.

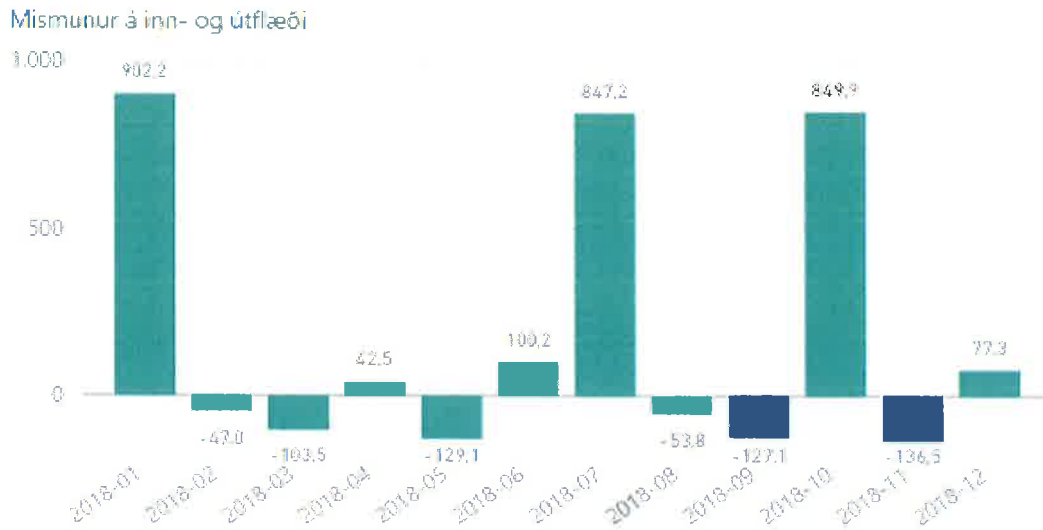
4.3 Áætlað framtíðargreiðsluflæði

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



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

Súluritið sýnir áætlað nettó greiðsluflæði á mánuði fyrir 2018. Spáin gerir ráð fyrir jákvæðu nettó innflæði að fjárhæð um 2,2 milljarða kr.



4.4 Áhrif lífeyrisbyrðar

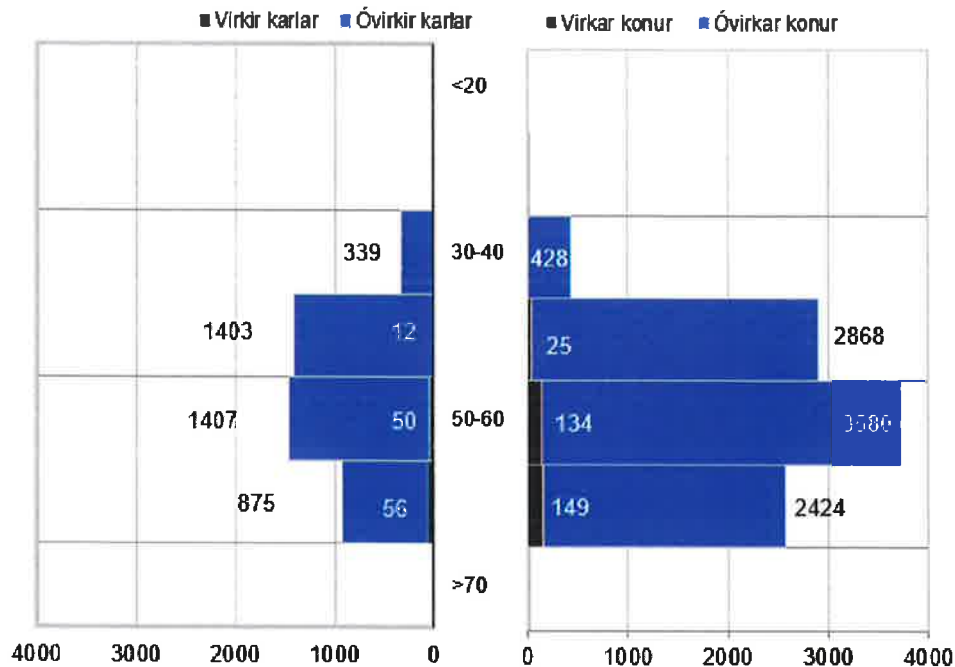
Lífeyrisbyrði sjóðsins er hlutfallið á milli lífeyris og iðgjalda og var það 164% á árinu 2016. Eins og sjá má á myndnni af framtíðargreiðsluflæði sjóðsins fer lífeyrisbyrðin hækkandi á komandi árum en það er eðlilegt bæði vegna þess að sjóðurinn er lokaður og vegna fjölgunar á lífeyrisþegum. Eins og fram hefur komið greiða launagreiðendur viðbótariðgjöld sem nú eru 69% af greiddum lífeyri og hækkar það í takt við breytingar á lífeyrisgreiðslum.

4.5 Aldurssamsetning sjóðsins

Á árinu 2016 greiddu 430 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar en 1.295 sjóðfélagar, sem eiga geymd réttindi og greiddu ekki í sjóðinn á árinu, teljast óvirkir sjóðfélagar. Í B deild sjóðsins eru bara óvirkir sjóðfélagar og voru þeir 12.036 í árslok. Alls fengu 2.776 lífeyrisþegar greiddan ellilífeyri, 343 fengu greiddan örorkulífeyri, 420 fengu greiddan makalífeyri og 6 fengu greiddan barnalífeyrir.

Meðalaldur virkra sjóðfélaga er 59 ár og óvirkra 57 ár.

ALDURSDREIFING VIRKRA OG ÓVIRKRA SJÓÐFÉLAGA EFTIR KYNI



5 Mat á áhættu

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

Mánaðarlega er stjórn sjóðsins gerð grein fyrir ávöxtun og helstu áhættuþáttum í eignasafni sjóðsins. Fjórum sinnum á ári er stjórn gerð grein fyrir niðurstöðum áhættueftirlits og áhættumats. Stjórn sjóðsins hefur rætt viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Stjórnin vill lágmarka líkur á því að bakábyrgð Reykjavíkurborgar aukist miðað við núverandi forsendur en vill þó ná betri langtímaráunávöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Viðhorf stjórnar til áhættu leiðir til varkárar fjárfestingarstefnu.

Við mat á áhættu í áhættuskýrslum 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.

Helstu áhættuþættir sjóðsins eru:

Markaðsáhætta: Hluti sjóðsins er í markaðsverðbréfum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum. Um 39% af eignum sjóðsins eru gerðar upp á markaðsvirði en um 52% í skráðum eignum.

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta: Bókfærð vegin krafa eftir markaðsvirði er í verðtryggðum skuldabréfum 2,99% og óverðtryggðum 4,63%. Vaxtaáhætta beinist aðallega að bréfum sem gerð eru upp á markaðsvirði. Einnig er sú hættu fyrir hendi að sjóðurinn geti ekki fjárfest í skuldabréfum án þess að verða fyrir tryggingafræðilegu tapi við kaupin. Þetta á við þegar sjóðnum stendur ekki til boða skuldabréf á a.m.k. 3,5% raunávöxtunarkröfu eða 6,1% óverðtryggðri kröfu sem er uppgjörskrafa í tryggingafræðilegri athugun. Sjóðurinn getur minnkað endurfjárfestingaráhættu með því að lengja líftíma eignasafns síns, t.d. auka vægi langra skuldabréfa, kaupa bréf með færri afborgunum eða takmarka hlutfall uppgreiðanlegra skuldabréfa. Meðallíftími skuldabréfa er 7,4 ár, meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa er 7,7 ár og óverðtryggðra skuldabréfa 4,0 ár. Verðtryggingarhlutfall skuldabréfa er 90%.

Verðbólguáhætta: Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er um 78% og eignir sjóðsins eru aðeins um 73% af áföllnum skuldbindingum þegar ekki er tekið tillit til endurgreiðslna frá launagreiðendum. Skuldbindingar sjóðsins eru verðtryggðar miðað við þróun launavísitölu opinberra starfsmanna. Verðbólguáhættan er því annars vegar munur á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga og hins vegar að skuldbindingar breytast ekki í takt við sömu vísitölu og eignirnar gera. Launahækkunar auka því áfallnar skuldbindingar og þar með versnar tryggingafræðilega staða sjóðsins.

Gjaldeyrissáhætta: Stefna sjóðsins gerir ráð fyrir að 96% af eignum sé í íslenskum krónum. Bein gjaldeyrissáhætta sjóðsins er því lítil en óbein gjaldeyrissáhætta er í gegnum tengsl gengis gjaldmiðla og verðbólgu.

Mótaðilaáhætta: Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi. Frá því er eignasafn sjóðsins engin undantekning og samkvæmt núverandi fjárfestingarstefnu má gera ráð fyrir að bein áhætta á íslenska ríkið, fyrirtæki, sveitarfélög eða aðrar stofnanir sé tæplega 96%. Áhætta á séríslenskum atburðum er því mikil.

Lausafjáraáhætta: 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 (í reynd bakábyrgðaraðili) ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingu á örorkulíkum. Þróunin á undanförunum árum hefur verið að lífaldur fer hækkandi og þar með skuldbindingar sjóðsins. Margt bendir til að þessi þróun haldi áfram en möguleikar sjóðsins til að verjast þessari áhættu eru litlir.

Rekstraráhætta: Sjóðurinn er í umsýslu hjá Brú lífeyrissjóði starfsmanna sveitarfélagi og að mati stjórnar hefur sá sjóður 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. Að mati stjórnenda sjóðsins hefur verið unnið markvisst í að minnka rekstraráhættu sjóðsins með öflugum innra eftirliti og uppbyggingu áhættustýringar.

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

Breyta	Breyting	Trygg.fr.staða	Breyting trygg.fr.stöðu
Núverandi staða		-28,5%	0,0%
Innlend hlutabréf	-10%	-29,2%	-0,7%
Erlend hlutabréf	-10%	-28,6%	-0,1%
Markaðsskuldabréf	-10%	-30,5%	-2,1%
Sjóðfélagalán	-10%	-28,5%	-0,1%
Gengisvísitala	-10%	-28,6%	-0,1%
Vísitala neysluverðs	0,5%	-28,2%	0,3%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-31,1%	-2,6%

Í töflunni má sjá niðurstöður álagsprófs sem gert var miðað við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í lok árs 2016. Prófið er gert á tryggingafræðilega stöðu án eignfærslu endurgreiðslna frá launagreiðenda. Mesta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa lækkar um 0,5% þá versnar tryggingafræðileg staða um 2,6%. Næst mesta breytingin er ef markaðsskuldabréf lækka um 10% þá versnar tryggingafræðileg staða um 2,1%. Aðrar breytur hafa minni áhrif.

6 Eftirlit

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

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

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

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

7 Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Reykjavík, 14. mars 2018



Heiða Björg Hilmisdóttir



Ása Clausen



Halldór Halldórsson



Heiðar Ingi Svansson



Þorgrímur Hallgrímsson



Gerður Guðjónsdóttir

Framkvæmdastjóri

8 Fylgiskjal I

Fylgiskjal I með fjárfestingarstefnu 2018
Eignasamsetning m.v. 30/09/17

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

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar

Fjárfestingaflokkun FME	Stefna 2018	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf		Óskráð verðbréf		Vikmörk	
		Lægri	Efri			Lægri	Efri	Lægri	Efri	Lægri	Efri
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	55%	30%	70%	58,7%		0%	0%	0%	5%		
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	2%	0%	10%	1,4%		0%	0%	0%	5%		
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	9%	5%	15%	8,6%		0%	0%	0%	5%		10%
B.b Innlán	1%	0%	10%	0,6%		0%	0%	0%	5%		
B.c Sértryggð skuldabréf	8%	4%	15%	6,9%		0%	0%	0%	5%		3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikiðum skuldabréfum	1%	0%	5%	1,2%		0%	0%	0%	5%		3%
C.b. Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS	5%	0%	20%	4,4%		4%	0%	0%	10%		3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikiðum skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7%	0%	10%	6,7%		0%	0%	0%	5%		3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4%	0%	10%	3,4%		0%	0%	0%	5%		3%
E.a Hlutabréf félaga	5%	0%	15%	5,1%		0%	0%	0%	5%		3%
E.b. Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0%	15%	3,0%		0%	0%	0%	5%		10%
E.c Fasteignir	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	0%	5%		
F.a Afleiður	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	0%	5%		5%
F.b Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0,0%		0%	0%	0%	5%		5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	4%	0%	10%	1,8%		4%	0%	0%	10%		3%