



Fjárfestingarstefna

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar

Nóvember 2021



FJÁRFESTINGARSTEFNA

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar

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

I.	Inngangur.....	3
II.	Markaðsyfirlit og horfur.....	3
III.	Fjárfestingarstefna.....	8
	3.1 Markmið og áherslur um eignasamsetningu.....	8
	3.2 Fjárfestingarákvarðanir.....	10
	3.3 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar.....	11
	3.4 Áhætta og vænt ávöxtun.....	11
IV.	Skuldbindingar sjóðsins.....	14
	4.1 Umfjöllun um réttindakerfi.....	14
	4.2 Tryggingafræðilegt mat.....	14
	4.3 Áætlað greiðsluflæði.....	15
	4.4 Áhrif lífeyrisbyrðar.....	16
	4.5 Aldurssamsetning sjóðsins.....	16
V.	Mat á áhættu.....	17
VI.	Eftirlit.....	19
VII.	Stefna um ábyrgar fjárfestingar.....	20
VIII.	Hluthafastefna.....	22
IX.	Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra.....	24
X.	Viðauki: Fylgiskjal.....	25



I. Inngangur

Markmið Lífeyrissjóðs starfsmanna Reykjavíkurborgar, LsRb, er að ávaxta eignir sjóðsins á hagkvæman hátt með uppbyggingu eigna að leiðarljósi. Eignasamsetning sjóðsins er ákveðin samkvæmt fyrirfram mótaðri fjárfestingarstefnu og innan þeirra heimilda sem sjóðnum er gert að starfa skv. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrissjóða og starfsemi lífeyrissjóða. Áhersla er lögð á að stýra eignum sjóðsins með faglegum hætti og vanda til þeirrar vinnu sem liggur að baki ákvörðunum um fjárfestingar. Fjárfestingarstefna sjóðsins er sem fyrr varkár svo ekki reyni frekar á bakábyrgð Reykjavíkurborgar.

Haustið 2021 skrifaði sjóðurinn undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um fjárfestingu fyrir 30,5 milljón Bandaríkjadala, eða tæplega 4 milljarða króna, í verkefnum sem tengjast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Í eignasafni sjóðsins eru nú þegar fjárfestingar fyrir tæplega 7 milljarða króna sem flokkast undir skilgreiningu slíkra grænna fjárfestinga og áhersla á grænar fjárfestingar er í samræmi við stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar.

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

II. Markaðsyfirlit og horfur

Eftir erfitt ár 2020 sem einkenndist af heimsfaraldri kórónuveirunnar gera greiningaraðilar ráð fyrir að efnahagskerfi heimsins taki fljótt við sér aftur, eða strax á árinu 2021. Bólusetningar hafa gengið vel og mörg lönd eru þegar byrjuð að slaka á takmörkunum og sum jafnvel gengið það langt að afnema allar takmarkanir. Árið 2020 var erfitt fyrir innlent hagkerfi og ein stærsta atvinnugrein landsins, ferðaþjónusta, varð fyrir miklum skell þegar kórónaveirufaraldurinn skall á vegna þeirra ferðatakmarkana sem af honum hlutust. Ferðamönnum fækkaði verulega á milli ára og atvinnuleysi jókst. Árið 2021 hefur verið mun hagstæðara en greiningaraðilar gerðu ráð fyrir. Eftir samdrátt í efnahagskerfinu upp á 6,6% er Seðlabanki Íslands haustið 2021 að gera ráð fyrir kröftugum hagvexti upp á 4,0% fyrir árið 2021 og 3,9% á árinu 2022.

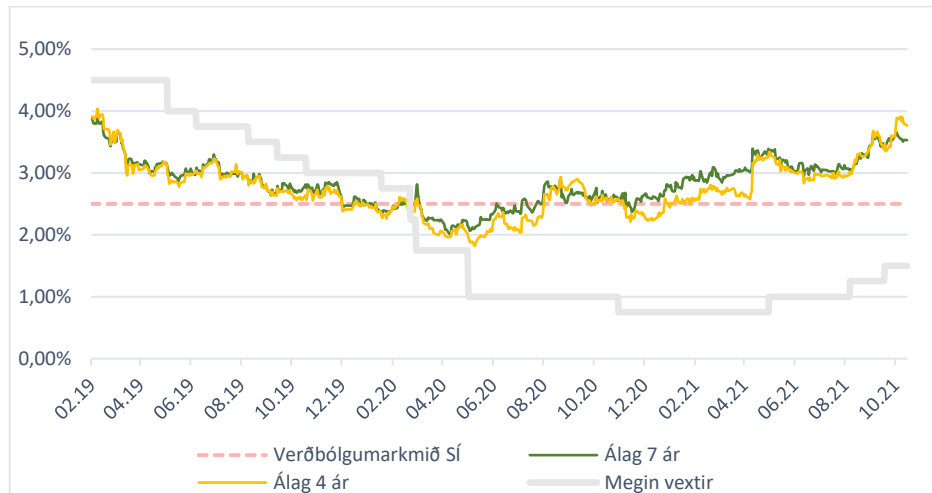
Íslenska krónan hefur á fyrstu tíu mánuðum ársins 2021 veikst um 2,06% gagnvart bandaríkjadollara en á sama tíma styrkst um 3,78% gagnvart evru. Seðlabanki Íslands var með regluleg inngrip á gjaldeyrismarkaði til að jafna sveiflur í krónunni innan dags. Frá miðjum september 2020 fram til loka apríl 2021 seldi Seðlabankinn daglega 3 milljónir evra í fyrirfram skipulögðum gjaldeyrissölum. Frá s.l. áramótum hefur Seðlabankinn gripið 166 sinnum inn í á gjaldeyrismarkaðnum, þar af voru reglubundnu viðskiptin 81 talsins. 108 sinnum seldi bankinn gjaldeyri og keypti íslenskar krónur og 58 sinnum seldi hann íslenskar krónur og keypti gjaldeyri.

Meginvextir Seðlabanka Íslands standa í dag í 1,50%. Hefur Seðlabankinn hækkað meginvexti sína um 75 punkta í þremur skrefum frá s.l. áramótum til að draga úr spennu í efnahagslífinu og stuðla að verðstöðugleika. Markaðsaðilar gera margir ráð fyrir áframhaldandi vaxtahækkunum næstu misseri og jafnvel næstu ár.

Árið 2021 hefur verið þungt á innlendum skuldabréfamarkaði. Vaxtahækkunir Seðlabankans voru verðlagðar í ávöxtunarkröfu á óverðtryggðum skuldabréfum á meðan verðtryggð skuldabréf njóta enn góðs af hærri verðbólgu en menn vilja sjá til lengri tíma. Einnig hefur álag ýmissra skuldabréfaflokka, s.s. sértryggðra skuldabréfa, skuldabréfa sveitarfélaga og fyrirtækjaskuldabréfa, ofan á ríkisbréfa grunn farið lækkandi á árinu 2021. Frá s.l. áramótum hefur ávöxtunarkrafa verðtryggðra skuldabréfa lækkað á meðan ávöxtunarkrafa á óverðtryggð skuldabréf hefur farið hækkandi og þannig hafa löng verðtryggð skuldabréf skilað bestri skuldabréfaávöxtun fyrstu tíu mánuði ársins á meðan löng óverðtryggð skuldabréf hafa skilað slökustu ávöxtuninni.



Verðbólga hefur verið að aukast frá því að hún fór undir 2,0% í janúar 2020. Síðan þá hefur hún risið jafnt og þétt og er 12 mánaða verðbólga núna 4,5%. Verðbólguþéttun Seðlabankans er 2,5% með 1,5% vikið í báðar áttir en mælingin hefur verið fyrir ofan efri vikið frá því í desember 2020. Mikil hækkun á húsnæðisverði hefur verið einn helsti orsakavaldurinn. Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði hafa endurspeglad þessa þróun eins og sjá má á mynd 2.1 hér fyrir neðan. Verðbólguþéttun Seðlabankans sem birt var í Peningamállum 2021/3 gerir ráð fyrir að verðbólgan verði komin niður fyrir verðbólguþéttun bankans á þriðja ársfjórðungi 2022.



Mynd 2.1 Breyting á verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði frá ársbyrjun 2019 til október 2021

Árið 2021 hefur verið tíðindamikið á hlutabréfamörkuðum um heim allan. Á Íslandi hefur vísitala allra skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) hækkað um tæp 40% á fyrstu 10 mánuðum ársins og hefur hækkunin verið nokkuð jöfn yfir árið. Þrátt fyrir að Seðlabanki Íslands sé byrjaður að hækka vexti eru vextir enn sögulega lágir og hefur það stutt við flæði inn á hlutabréfamarkaðinn þar sem fjármagn, sem áður var í innlánnum og öruggum skuldabréfum, kemur inn á markaðinn í leit að hærri ávöxtun. Það eru fleiri þættir en lágir vextir sem hafa stutt við markaðinn og má þar nefna að rekstur flestra félaga í kauphöll hefur gengið vel á árinu og svo virðist sem neikvæð áhrif og áhyggjur af kórónaveirunni hafi verið að fjara út.

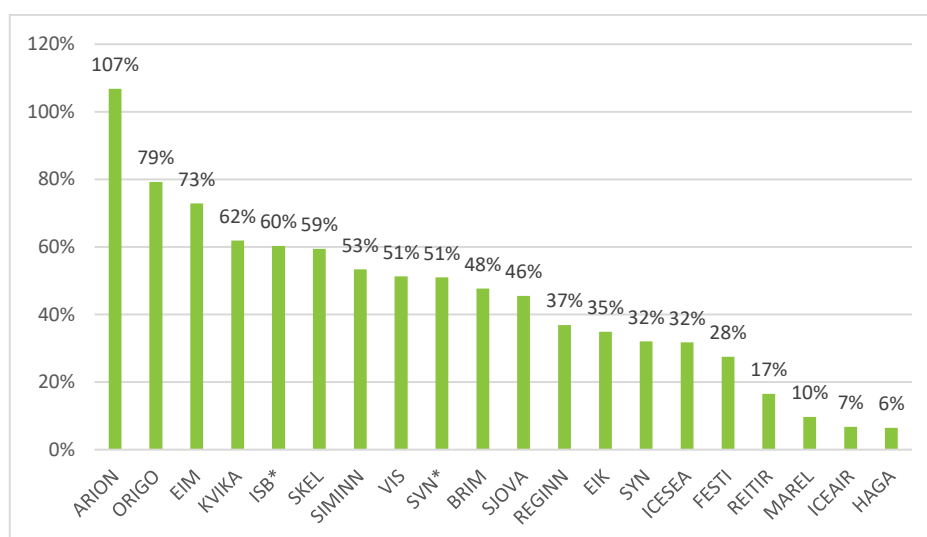


Mynd 2.2 Gengisþróun vísitölu skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) fyrstu tíu mánuði ársins 2021



Eins og sjá má á mynd 2.3 hér fyrir neðan hafa verðbreytingar innlendra hlutabréfa verið mjög breytilegar á fyrstu tíu mánuðum ársins 2021. Til að mynda hefur gengi Arion banka hækkað mest á árinu eða um 107% á meðan Hagar hafa hækkað um 6% yfir sama tímabil.

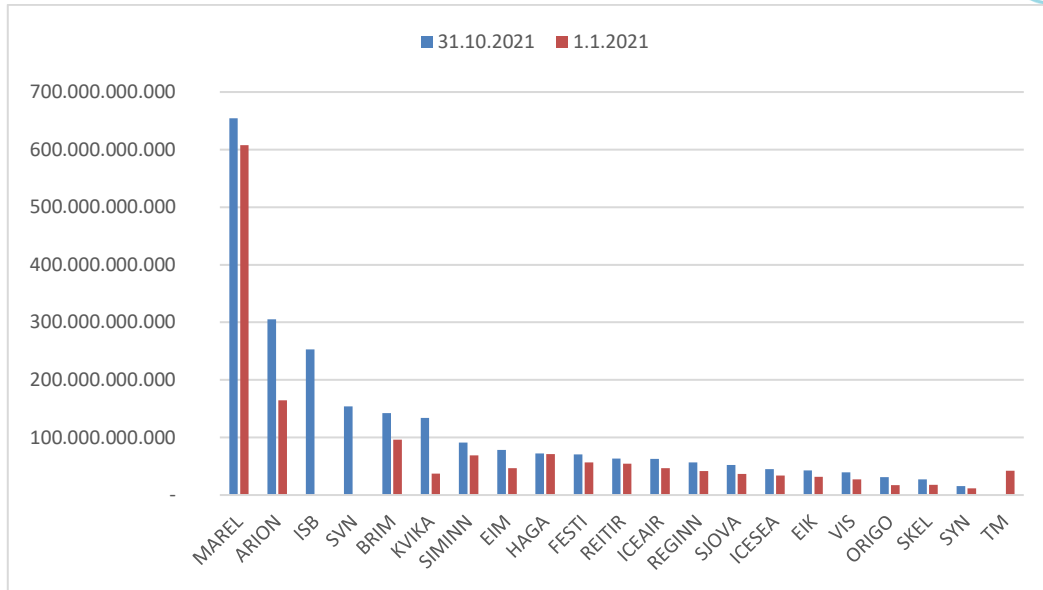
Félög með tengingu við ferðamannageirann t.d. flugfélög og félög í hótélrekstri búa enn við erfiðar markaðsaðstæður vegna faraldursins en staðan hefur þó verið að þróast í jákvæða átt samhliða aukinni bólusetningu, afléttingu samkomutakmarkanna og aukinni löngun fólks til að ferðast. Bankarnir höfðu fært háar fjárhæðir í varúðarsjóði vegna óvissu um afleiðingar faraldursins og áhrifa hans á lánasöfn þeirra. Nú þegar myndin er farin að skýrast er ljóst að áhrif faraldursins, á getu einstaklinga og fyrirtækja til að greiða af lánum, voru mun minni en gert hafði verið ráð fyrir og hafa því bankarnir komið nokkuð vel frá faraldrinum með sterk lánasöfn og hátt eigið fé. Samhliða lækkun vaxta hefur einkaneysla og kaupmáttur aukist töluvert sem hefur stutt við verslun í landinu sem og takmörkuð geta fólks til að ferðast úr fyrir landsteinana og versla erlendis. Sjávarútvegsfélögin hafa skilað góðri afkomu það sem af er ári og má þar nefna að loðnuvertíð ársins gekk mjög vel og skilar góðri viðbót á þessu ári samanborið við árið 2020 en þá var ekki gefin út heimild til veiði á loðnu. Tryggingarfélögin hafa notið góðs af miklum hækkunum á verðbréfamörkuðum og hefur tryggingareksturinn sömuleiðis gengið vel.



Mynd 2.3 Verðbreyting innlendra hlutabréfa fyrstu tíu mánuði ársins 2021

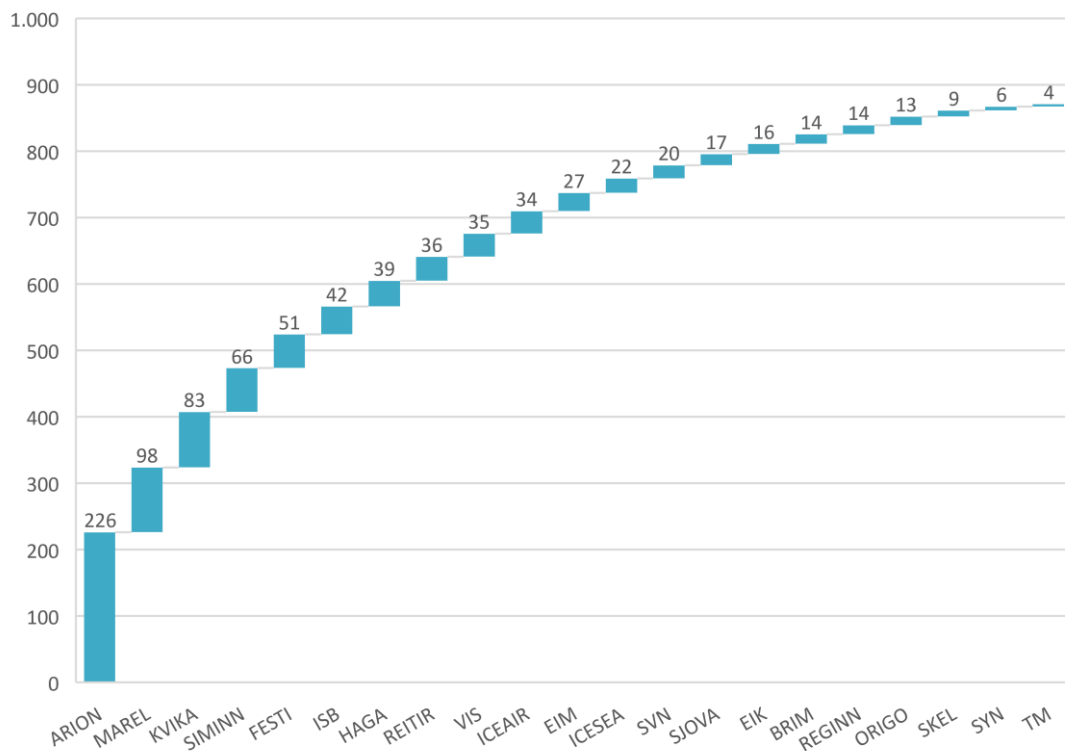
Tvö ný félög hafa verið skráð á aðallista kauphallarinnar það sem af er ári, Síldarvinnslan og Íslandsbanki. Óhætt er að segja að bæði hlutafjárútbóðin gengu mjög vel þar sem þátttaka fagfjárfesta og ekki síður almennings var mikil og talsverð umframeftirspurn í báðum útböðum. Eitt félag hvarf af aðallista en það var TM sem sameinaðist Kvikku banka. Einnig voru tvö ný félög skráð á First North markað kauphallarinnar, flugfélagið Play og tölvuleikjaframleiðandinn Solid Clouds.

Mynd 2.4 dregur fram þann mun sem er á markaðsvirði innlendra félaga á aðallista kauphallar (ma.kr.) í upphafi árs og í lok október 2021. Samanlögð stærð félaga í kauphöllinni er um 2.389 milljarðar króna m.v. 31.10.2021 og hefur aukist um tæplega 882 milljarða króna á tímabilinu. Ef leiðrétt er fyrir nýliðunum (Síldarvinnslunni og Íslandsbanka) sem eru með stærri félögum í kauphöllinni er aukningin um 474 milljarðar króna. Marel er sem fyrr allra stærsta félagið.



Mynd 2.4 Markaðsverðmæti innendra hlutafélaga í ársbyrjun og lok október 2021

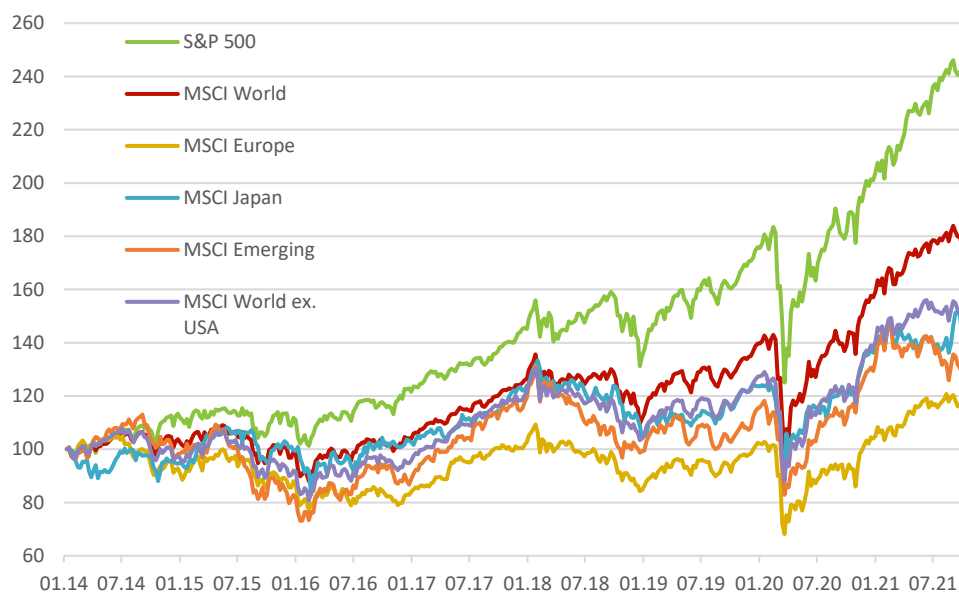
Velta á aðallista kauphallar eykst milli ára og nam um 870 milljörðum króna á fyrstu tíu mánuðum ársins samanborið við um 442 milljarða króna fyrstu tíu mánuði ársins 2020.



Mynd 2.5 Velta innendra hlutabréfa í milljörðum, fyrstu tíu mánuði ársins 2021



Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI All Country, MXWD Index) hefur hækkað um 12,5% fyrstu tíu mánuði ársins á meðan S&P500 vísitalan hefur á sama tímabili hækkað um rúm 17%.



Mynd 2.6 Verðþróun alþjóðlegra hlutabréfavisitalna í bandaríkjadollar frá 2014 til október 2021

Markaðir utan Bandaríkjanna hafa ekki verið jafngjöfulir á árinu en á mynd 2.6 má sjá hvernig hlutabréfamarkaðir hafa hreyfst með mismunandi hætti á síðastliðnum árum. Talsvert flókt hefur verið á mörkuðum og er óvissan um skammtíma- og langtímaafleiðingar af kórónaveirunni enn til staðar.

Töluverð eftirspurn hefur myndast samhliða endurofnun hagkerfisins í kjölfar kórónaveirufaraldursins og gætir ójafnvægis á hinum ýmsu mörkuðum. Framleiðendur og flutningsaðilar ná ekki að anna eftirspurn sem hefur ýtt undir hækkunir á hrávörum og hinum ýmsu aðföngum framleiðslukeðjunnar, sem ýtir undir almennar verðhækkunir og eykur þar með verðbólguvæntingar. Skiptar skoðanir eru á því hvort sá verðbólguþáttur sem nú gengur yfir heiminn sé eingöngu tímabundinn, og muni leiðrétta sig þegar markaðir komast aftur í jafnvægi, en sú þróun ræður miklu um hvernig Seðlabankar koma til með að breyta vöxtum á næstu misserum.

Seðlabankar og ríkisstjórnir um heim allan brugðust við óvissunni og afleiðingum veirunnar með ýmsum leiðum og má þar nefna sem dæmi miklar lækkunir vaxta, innspýtingu fjármuna inn í fjármálakerfið, magnbundna íhlutun, greiðsluhlé lána og auknar bótagreiðslur sem allar hafa stutt við hlutabréfaverð með beinum eða óbeinum hætti. Seðlabankastjórar hafa undanfarið verið að undirbúa markaðsaðila fyrir það að senn dragi úr þessum stuðningsaðgerðum í ljósi þess að hagkerfið er orðið nægilega sterkt til þess að geta staðið á eigin fótum og eru Seðlabankar víða um heim nú þegar farnir að hækka vexti eða gefa til kynna að vaxtahækkunir séu framundan.



III. Fjárfestingarstefna

3.1 Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Framsetning fjárfestingarstefnu sjóðsins er í samræmi við reglur Fjármálaeftirlitsins og eignaflokkunin endurspeglar flokkun verðbréfa í 2. mgr. 36. gr. a. í lögum um skyldutryggingu lífeyrisséttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997, með síðari breytingum. Markaðsvirði eignasafn sjóðsins er rúmlega 91 milljarður króna í lok september 2021. Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins og markaðsaðstæður hverju sinni.

Við ákvörðun um samsetningu eigna í fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til núverandi ávöxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunnir að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins og áætlun um greiðslufæði liggur jafnframt til grundvallar. Markaðsverðmæti eignaflokka getur sveiflast nokkuð og er vikmörkunum ætlað að koma til móts við það auk þess að gefa svigrúm til þess að stýra eignum eftir markaðsaðstæðum. Í töflu 3.1.1 má sjá sundurliðun fjárfestingarstefnu 2022 fyrir sjóðinn.

Eignaflokkar		Staða 30.9.2021	Stefna 2022	Vikmörk
A.a	Ríkisvixlar og skuldabréf	43,3%	41%	30%-60%
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,1%	1%	0%-10%
B.a	Skuldabréf sveitarfélaga	10,1%	10%	5%-15%
B.b	Innlán	1,4%	2%	0%-10%
B.c	Sértryggð skuldabréf	8,8%	9%	4%-15%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	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	11,0%	13%	0%-20%
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,3%	7%	0%-15%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2,8%	3%	0%-10%
E.a	Hlutabréf félaga	12,3%	13%	0%-20%
E.b.a	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fagfjárfestasjóðir	1,1%	1%	0%-5%
E.b.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu - fjárfestingasjóðir	0,6%	0%	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	0,1%	0%	0%-5%
Samtals:		100%	100%	

Tafla 3.1.1 Fjárfestingarstefna og vikmörk eignaflokka 2022

Eignasamsetning sjóðsins í lok september 2021 er sýnd til samanburðar við fjárfestingarstefnuna og þau vikmörk sem sett hafa verið fyrir árið 2022. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan við vikmörk og yfirleitt nálægt stefnu.

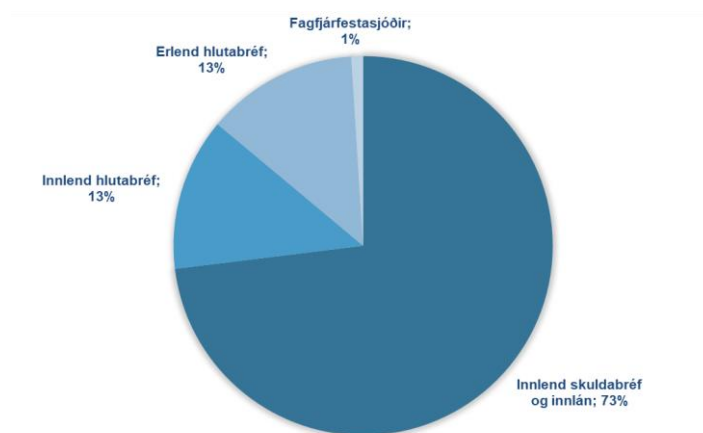


Hlutfall ríkisbréfa heldur áfram að dragast saman en ávöxtunarkrafa skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs hefur lækkað verulega auk þess sem reglulega er greitt af ríkisbréfum. Ávöxtunarkrafa annarra skuldabréfa hefur jafnframt gefið vel eftir. Áframhaldandi skref eru tekin til að auka vægi erlendra hlutabréfa í stefnu sjóðsins. Horft er til þess að aukning í þeim eignaflokki muni halda áfram næstu árin enda hentar hann vel til uppbyggingar eigna. Hlutfall alþjóðlegra hlutabréfa er ekki hátt í sjóðnum en út frá áhættudreifingu og ávöxtunarmöguleikum er mikilvægt að taka skref í átt til að auka vægið. Tafla 3.1.2 sýnir samandregna fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2022.

Samandregin fjárfestingarstefna	Staða 30.9.2021	Stefna 2022
Skuldabréf og innlán	75,6%	73%
Innlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Ab, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb</i>)	74,5%	73%
Erlend skuldabréf og innlán (<i>Aa, Bb, Cba, Da</i>)	1,1%	0%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	24,4%	27%
Innlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	11,2%	13%
Erlend hlutabréf (<i>Cbb, Ea</i>)	12,1%	13%
Fagfjárfestasjóðir (<i>Eba</i>)	1,1%	1%
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*

Tafla 3.1.2 Samandregin fjárfestingarstefna 2022



Dregin er fram skipting fjárfestingarstefnunnar í annars vegar skuldabréf og innlán og hins vegar hlutabréf og fagfjárfestasjóði. Jafnframt sjást hlutföll stefnunnar þegar kemur að innlendum eignum og gengisbundnum. Samandregin fjárfestingarstefna sjóðsins er sýnd á skífuritinu hér vinstra megin og sýnir 73% í innlendum skuldabréfum og innlánum, 13% í innlendum hlutabréfum, 13% í erlendum hlutabréfum og 1% í fagfjárfestasjóðum.

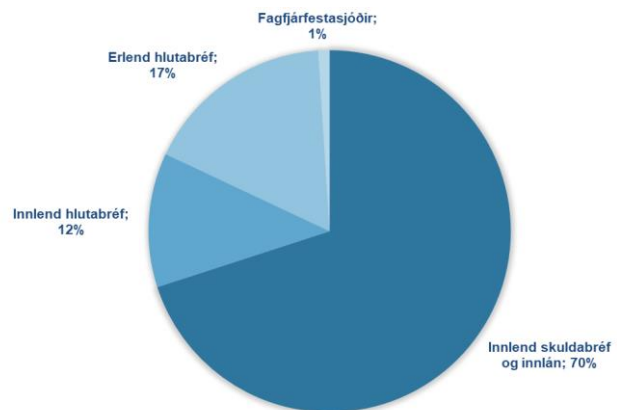
Samandregna fjárfestingarstefnu sjóðsins til næstu fimm ára eða til loka árs 2026 má sjá í töflu 3.1.3. Áherslur í stefnu sjóðsins endurspeglar langtímasjónarmið út frá sömu greiningu og stefna sjóðsins fyrir árið 2022. Horft er til þess að vægi erlendra hlutabréfa haldi áfram að aukast í eignasafni sjóðsins og vægi skuldabréfa dragist saman.



Samandregin fjárfestingarstefna	Stefna 2022	Stefna 2026
Skuldabréf og innlán	73%	70%
Innlend skuldabréf og innlán (Aa, Ab, Ba, Bb, bc, Ca, Cba, Da, Db, Ebb)	73%	70%
Erlend skuldabréf og innlán (Aa, Bb, Cba, Da)	0%	0%
Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir	27%	30%
Innlend hlutabréf (Cbb, Ea)	13%	12%
Erlend hlutabréf (Cbb, Ea)	13%	17%
Fagfjárfestasjóðir (Eba)	1%	1%
Samtals:	100%	100%
<i>* í svigum eru tilteknir þeir eignaflokkar sem eru samandregnir í viðkomandi tölu</i>		
<i>** eignaflokkar Aa, Bb, Cba, Cbb, Da, Ea og Eba innihalda bæði innlendar og erlendar eignir</i>		

Tafla 3.1.3 Samandregin fjárfestingarstefna 2026

Skífuritið hér til hægri dregur samandregnu fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Þar má sjá að hlutfall erlendra hlutabréfa fer í 17%, innlendra hlutabréfa í 12% og fagfjárfestasjóðir í 1%. Áfram er stærstur hluti safnsins í innlendum skuldabréfum eða 70%. Hátt hlutfall skuldabréfa í eignasafninu hefur mikil áhrif á væntingar um ávöxtun.



3.2 Fjárfestingarákvarðanir

Umsýsla og rekstur sjóðsins er hjá Brú lífeyrissjóði. 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 kafla IV 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 hvernar fjárfestingar. Fjárfestingaráð tekur ákvarðanir um ný fjárfestingartækifæri og áherslur í eignaflokkum og leggur fram fjárfestingartillögur fyrir stjórn til ákvörðunar varðandi ákveðin mál, sbr. kafla 3.3 hér fyrir neðan.



3.3 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Þær fjárfestingaákvæðanir 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 ákvæðanir varðandi viðbót við þegar samþykktar fjárfestingar, eða sölu, ef fjárhæðir eru innan við fjárhæðamörk sem stjórn hefur sett.

3.4 Áhætta og vænt ávöxtun

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

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

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

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

1. Útreikningar á áhættu, (þ.e. sveiflur á ávöxtun), byggja á sögulegum gögnum.
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 árið 2022.
3. Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2022 um 1,8% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (mæld sem staðalfrávik ávöxtunar) fjárfestingarstefnunnar 6,2%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik ávöxtunar úr 11,7% í 6,2% eða um 5,5% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávöxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávöxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættustýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 3% á árinu 2022. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru 66% líkur á að nafnávöxtun næsta árs verði á bilinu -1,3% til +11,1%. Það eru því 33% líkur á að ávöxtun ársins verði 4,9% til 11,1% og 33% líkur á -1,3% til +4,9% ávöxtun.



Miðað við áætlað hlutfall eigna í árslok 2026 og 2,5% ársverðbólgu er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2026 um 2,4%. Samkvæmt þessum útreikningum er ekki gert ráð fyrir að ná markmiðum um 3,5% raunávöxtun næstu 5 árin. Áhættan hækkar lítillega, úr 6,2% í 6,8%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik ávöxtunar úr 12,5% í 6,8% eða um 5,7% stig m.v. uppgefnar forsendur.

Eignaflokkar	Hlutfall eigna / markmið 2022	Vænt nafnvöxtun 2022	Staðalfrávik ávöxtunar 2022	Hlutfall eigna / markmið 2026	Vænt nafnvöxtun 2026	Staðalfrávik ávöxtunar 2026	Viðmiðunar-vísitala
Ríkisbréf	18%	3,6%	7,7%	16%	3,0%	7,7%	KVKAGOV1
Óskráð skuldabréf	24%	3,1%	1,6%	21%	3,0%	1,6%	LsRb*
Veðskuldabréf	1%	4,8%	2,0%	1%	4,3%	2,0%	LsRb**
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0%	5,8%	11,8%	0%	5,3%	11,8%	KVKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	10%	3,8%	11,8%	11%	3,3%	11,8%	KVKAXGO
Innlán	2%	1,0%	4,3%	1%	1,5%	4,3%	OMX3MNI
Sértryggt skuldabréf	9%	4,0%	18,1%	11%	3,5%	18,1%	KVKAcb
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0%	4,2%	11,8%	0%	3,7%	11,8%	KVKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	0%	1,0%	11,8%	1%	0,5%	11,8%	KVKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	13%	8,5%	19,5%	17%	8,5%	19,5%	SP500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	7%	4,3%	11,8%	6%	3,8%	11,8%	KVKAXGO
Skuldabréf sjóða	3%	5,2%	11,8%	2%	4,7%	11,8%	KVKAXGO
Hlutabréf	13%	8,0%	24,4%	12%	8,0%	24,4%	OMXGI
Fagfjárfestisjóðir	1%	10,0%	23,8%	1%	10,0%	23,8%	SPLPEQTR
Fjárfestingasjóðir	0%	1,0%	4,3%	0%	1,0%	4,3%	OMX3MNI
Vænt nafnvöxtun / meðaltal staðalfrávik	100%	4,9%	11,7%	100,0%	4,8%	12,5%	
Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu			6,2%			6,8%	
Vænt verðbólga		3,0%			2,5%		
Vænt raunávöxtun		1,8%			2,4%		

*Skuldabréfavísitala sem endurspeglar skuldabréf þar sem vextir bréfsins ákvarðast af 6 mán. Meðalkröfu HFF34

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

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 eru lögum samkvæmt að hámarki 75% af markaðsvirði, en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna, við lánveitingu til þess að falla í eignaflokkinn fasteignaveðtryggð skuldabréf.

d) Hámarkshlutdeild í hlutfé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga er 20%.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hámarkshlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra er 25%.

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

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

g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Þrátt fyrir 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 er 25%.

i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka

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



j) Viðmið um notkun afleiða

Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins eða sem fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt 36. gr. a. laga nr. 129/1997, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting getur ekki farið yfir 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 vaxtaumhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Meðallíftími skuldabréfa á gangvirði er um 8 ár en líftími áfallinna skuldbindinga er um 13 ár.

m) Markmið um hlutfall lausafjár

Samkvæmt áhættustefnu er hámarks lausafjárstaða 700 m.kr. (áhættuvilji) en lágmarkið er 500 m.kr. (áhættuþol).

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 13% í erlendum verðbréfum. Gjaldmiðlaskipting erlendra 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 atvinnugreinum. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendra hlutabréfaeign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af, en sé ekki bundin við, skiptingu MSCI 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.



IV. Skuldbindingar sjóðsins

4.1 Umfjöllun um réttindakerfi

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar er hlutfallssjóður sem nýtur bakábyrgðar 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, vaktaálag, persónuuppbót 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 greiðir borgarsjóður og aðrar stofnanir ákveðið hlutfall af greiddum lífeyri. Hlutfallið er ákveðið af borgarstjórn að fenginni umsögn tryggingastærðfræðings og sjóðsstjórnar. Endurgreiðsluhlutfall er nú 73%.

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

4.2 Tryggingafræðilegt mat

Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 er tryggingafræðileg athugun gerð árlega af tryggingastærðfræðingi. Athuginin 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.

Tryggingafræðileg úttekt sem miðar við árslok 2020 sýnir að heildarstaða sjóðsins var neikvæð um 35.858 m.kr. sé ekki horft til hlutdeildar launagreiðenda í greiddum lífeyri.

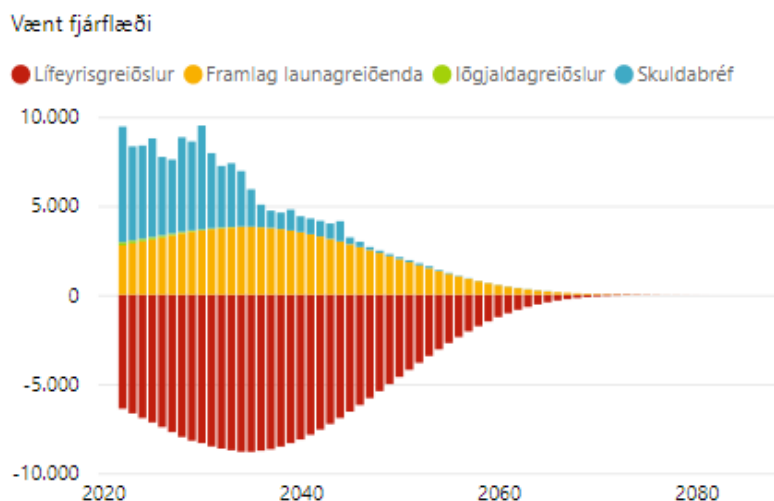
Þann 31. desember 2020 voru heildareignir 9,5% hærrí en heildarskuldbindingar að teknu tilliti til aukaframlags launagreiðenda vegna hlutdeildar í greiddum lífeyri. Eins og fram hefur komið er hlutfallið nú 73% þannig að sjóðurinn þarf einungis að standa undir 27% af greiddum lífeyri.

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.



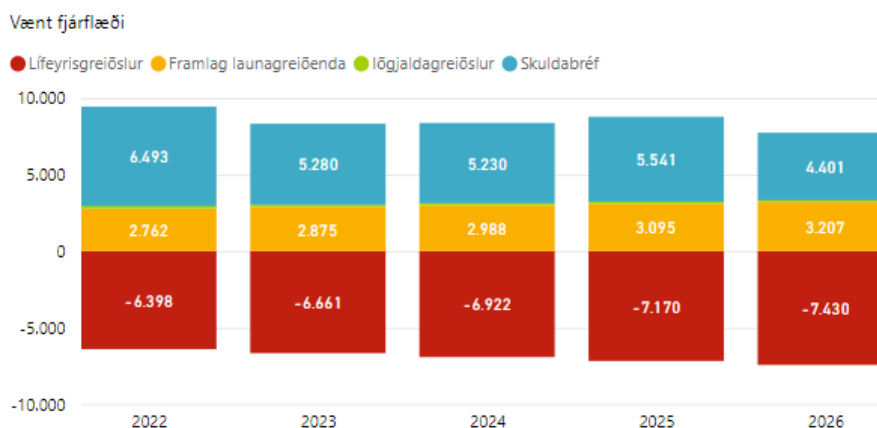
4.3 Áætlað greiðslufæði

Mynd 4.3.1 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, framlag launagreiðenda og greiðslufæði skuldabréfa. Neðri hluti myndarinnar sýnir þróun væntra lífeyrisgreiðslna.



Mynd 4.3.1 Tryggingafræðileg athugun

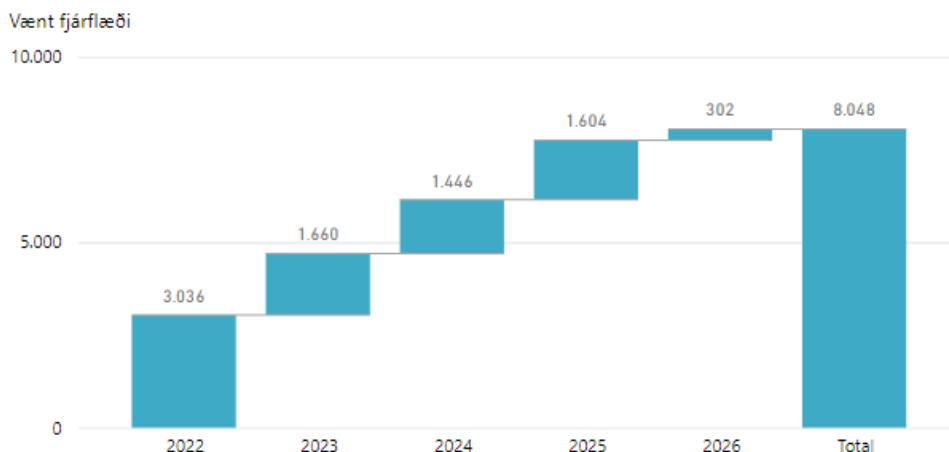
Mynd 4.3.2 dregur fram áætlað árlegt fjárfæði frá 2022 – 2026. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur yfir þetta tímabil nema um 34 milljörðum kr.



Mynd 4.3.2 áætlað fjárfæði á árunum 2022 til 2026



Áætlað uppsafnað nettó árlegt greiðsluflæði næstu 5 árin, þ.e. frá 2022 – 2026, nemur um 8 milljörðum kr. eins og mynd 4.3.3 sýnir.



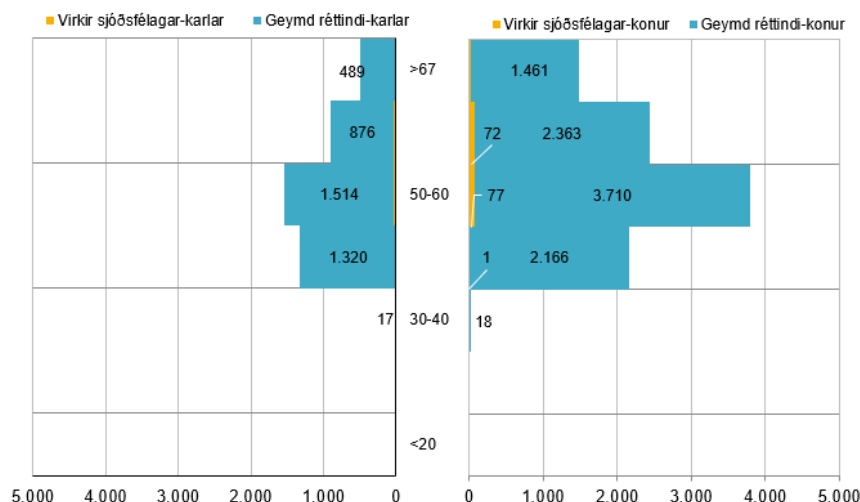
Mynd 4.3.3 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði á árunum 2022 til 2026

4.4 Áhrif lífeyrisbyrðar

Lífeyrisbyrði sjóðsins er hlutfallið á milli lífeyris og iðgjalda og var það 172% á árinu 2020. Eins og sjá má á mynd 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 73% af greiddum lífeyri og hækka það í takt við breytingar á lífeyrisgreiðslum.

4.5 Aldurssamsetning sjóðsins

Í árslok 2020 greiddu 233 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar eru 68 en konur 165. Alls eru 13.934 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiða ekki í sjóðinn og eiga því geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar 4.216 og konur 9.718. Í árslok 2020 fengu 3.599 einstaklingar greiddan ellilífeyri frá sjóðnum.



Mynd 4.5.1 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga eftir kyni



V. Mat á áhættu

Markmið með áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri hans, en stefnan er aðgengilega 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 áhættuskýrslum sjóðsins og í árlegu eigin áhættumati 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 rekstraráhættumats

Mánaðarlega er stjórn sjóðsins gerð grein fyrir ávöxtun og helstu áhættuþáttum í eignasafni sjóðsins. Stjórn sjóðsins hefur rætt viðhorf sitt til áhættu og væntinga 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 varkárrar fjárfestingarstefnu.

Helstu áhættuþættir sjóðsins eru:

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

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta: Vaxtaáhætta er áhættan á tapi vegna breytinga á markaðsverði vaxtatengdra fjármálagerninga, það er hættan á að vextir hækki og breyting verði á lögun vaxtaferils sem leiðir til lækkunar á virði undirliggjandi fjármálagernings. Virði vaxtatengdra fjármálagerninga byggja á áhættulausum vöxtum og vaxtaálagi. Þegar ávöxtunarkrafa skuldabréfa á verðbréfamarkaði hækkar t.d. vegna ákvörðunar Seðlabanka að hækka vexti, þá lækkar virði vaxtatengdra fjármálagerninga (skuldabréfa).

Vaxtaáhætta sjóðsins er þrjúþætt. Í fyrsta lagi er áhætta vegna skuldabréfa sem gerð eru upp á markaðsvirði (gangvirði) en það á við um 30% eigna sjóðsins (um 27,6 milljarðar króna). Í öðru lagi er vaxtaáhætta vegna skuldabréfs að fjárhæð um 21,9 milljarða króna (um 24% af eignum sjóðsins) en vextir á því bréfi breytast í takti við 6 mánaða meðaltal ávöxtunarkröfu HFF34. Í þriðja lagi er einnig sú áhætta fyrir hendi að sjóðurinn geti ekki fjárfest í skuldabréfum án þess að verða fyrir tryggingafræðilegu tapi við kaupin. Þetta á við þegar sjóðnum stendur ekki til boða skuldabréf á a.m.k. 3,5% raunávöxtunarkröfu eða 6,1% óverðtryggðri kröfu sem er uppgjörskrafa í tryggingafræðilegri athugun. Öll skuldabréf eru metin með þessum hætti hvort sem þau eru gerð upp á markaðsvirði eða ekki. Ávöxtunarkrafa á markaði hefur lækkað verulega undanfarin ár. Sem dæmi hefur ávöxtunarkrafa á HFF34 lækkað úr 5,7% (desember 2007) í um 0,35% (september 2022). Ef fjárfest væri í þessu skuldabréfi á 0,35% raunkröfu yrði tryggingafræðilegt mat þess lægra en í bókum sjóðsins. Þau bréf sem keypt eru yfir 3,5% kröfu eru að sama skapi metin hærri í tryggingafræðulegu mati.



Verðbólguáhætta: Hluti eigna sjóðanna eru verðtryggðar en skuldbindingar allar verðtryggðar. Verðbólguáhætta myndast þegar mismunur er á breytingu á hlutfalli eigna annars vegar og skuldum hins vegar er til staðar. Verðtryggingahlutfall er skilgreint sem hlutfall verðtryggðra eigna á móti áföllnum skuldbindingum. Verðtryggingarhlutfall sjóðsins er um 55% og fylgja skuldbindingar hans launavísitölu opinberra starfsmanna.

Gjaldeyrishætta: Stefna sjóðsins gerir ráð fyrir að 87% af eignum sé í íslenskum krónum. Bein gjaldeyrishætta sjóðsins er því lítil en óbein gjaldeyrishætta 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 innlendar stofnanir sé um 87%. Áhætta á séríslenskum atburðum er því mikil.

Lausafjáraáhætta: Hluti eigna sjóðsins er seljanlegur án mikilla vandkvæða. Seljanleikaáhattu 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 lausafjástöðu 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		-32,0%	0,0%
Innlend hlutabréf	-10%	-32,8%	-0,7%
Erlend hlutabréf	-10%	-32,7%	-0,7%
Markaðsskuldbréf	-10%	-34,5%	-2,5%
Sjóðfélagalán	-10%	-32,1%	-0,1%
Gengisvísitala	-10%	-32,9%	-0,8%
Vísitala neysliverðs	0,5%	-32,1%	-0,1%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-34,3%	-2,2%

Tafla 5.1 Álagspróf m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2020

Tafla 5.1 sýnir niðurstöður álagsprófs sem gert var miðað við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í lok árs 2020. Prófið er gert á tryggingafræðilega stöðu án eignfærslu endurgreiðslna frá launagreiðenda. Mesta breytingin er ef markaðsskuldbréf lækka um 10% þá versnar tryggingafræðileg staða um 2,5%. Næst mesta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa lækkar um 0,5% þá versnar tryggingafræðileg staða um 2,2%. Aðrar breytur hafa minni áhrif.



VI. Eftirlit

Eftirlit með fjárfestingum sjóðsins er margþætt. Starfsmenn eignastýringar sjá um daglega stýringu eigna sjóðsins og fylgjast vel með mörkuðum. Eignastýring stýrir eignum sjóðsins í samræmi við fjárfestingastefnu og gætir þess að fylgja henni og að ekki sé farið út fyrir sett vikiörk. 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 einnig 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.

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

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

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

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



VII. Stefna um ábyrgar fjárfestingar

1. gr. Inngangur

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

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

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

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

2.gr. Markmið

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

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

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

3.gr. Grunnildi og viðmið

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



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

Sjóðurinn hefur ennfremur skrifað undir viljayfirlýsingu 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 mótun og endurskoðun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

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

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



VIII. Hluthafastefna

1.gr. Inngangur

Sjóðurinn er langtímafjárfestir og hluthafastefnan 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 á 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 hlutfjár og vera til hagsbóta fyrir viðkomandi fyrirtæki. Þyki tillaga ekki falla að hluthafastefnu sjóðsins getur sjóðurinn lagt fram breytingartillögu. Upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar sjóðsins í félögum sem eru skráð í Nasdaq Iceland er birt á heimasíðu sjóðsins.

3.gr. Stjórnir og stjórnarkjör

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

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

- Stjórnarmenn hafi þekkingu og reynslu til að sinna skyldum sínum fyrir viðkomandi félag.
- Meirihluti stjórnarmanna sé óháður viðkomandi félagi og daglegum stjórnendum þannig að eftirlitshlutverk stjórnar verði trúverðugt og raunverulegt.
- Samsetning stjórnar sé nægjanlega fjölbreytt hvað varðar menntun, reynslu og þekkingu.
- Kynjahlutföll í stjórnnum séu sem jöfnust og hlutfall hvors kyns fari ekki undir lögbundið 40% lágmark.
- Stjórnarmenn, sem hafa verið í stjórn, hafi sinnt hlutverki sínu á undangengnu starfsári.
- Stjórnarmenn sinni ekki öðrum þeim störfum sem kunna að vekja upp spurningar um hagsmunatengsl.



- Stjórnarmenn hafi ekki sýnt af sér hegðun sem dregur úr trausti þeirra og trúverðugleika.
- Ekki er talið ákjósanlegt að framkvæmdastjóri félags sitji í stjórn þess.

4.gr. Starfskjör stjórna og stjórnenda

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

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



IX. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra



Samþykkt af stjórn þann 10. nóvember 2021

X. Viðauki: Fylgiskjal

Fylgiskjal I

Fylgiskjal I með fjárfestingarstefnu 2022
Eignasamsetning m.v. 30/9/21

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 2022	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	41%	30%	60%	43,3%		0,3%	0%	5%			
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1%	0%	10%	1,1%		0,0%	0%	5%			
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10%	5%	15%	10,1%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
B.b Innlán	2%	0%	10%	1,4%		0,7%	0%	5%			
B.c Sértryggð skuldabréf	9%	4%	15%	8,8%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0%	0%	5%	0,2%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskifteini og hlutir í UCITS	13%	0%	30%	11,0%		11,0%	0%	30%	0,0%	0%	3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7%	0%	15%	7,3%	60% **	0,1%	0%	5%	0,2%	0%	3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0%	10%	2,8%		0,0%	0%	5%	0,5%	0%	3%
E.a Hlutabréf félaga	13%	0%	20%	12,3%		1,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
E.b Hlutdeildarskifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0%	15%	1,6%		0,0%	0%	5%	2,1%	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	14%	0%	30%	13,2%							

* 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.