



SL lífeyrissjóður
stofnaður 26. september 1974

Fjárfestingarstefna 2024

SL lífeyrissjóður

Efnisyfirlit

Inngangur	3
Samtryggingardeild.....	4
Séreignardeild.....	5
Ávöxtun eigna 2023	6
Siðferðileg viðmið í fjárfestingum.....	7
Mat á áhættu	9
Fjárhagsleg áhætta.....	9
Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta.....	9
Uppgreiðsluáhætta.....	10
Gengisáhætta.....	11
Gjaldmiðlaáhætta.....	11
Ósamræmisáhætta.....	12
Verðbólguáhætta.....	12
Áhætta vegna eigna utan efnahags.....	12
Mótaðilaáhætta.....	13
Útlána- og samþjöppunaráhætta.....	13
Landsáhætta.....	13
Afhendingar- og uppgjörshætta.....	13
Lífeyrstryggingaráhætta.....	14
Skerðingaráhætta.....	14
Iðgjalda- og réttindaflutningsáhætta.....	14
Umhverfisáhætta.....	15
Lausafjáraáhætta – seljanleikaáhætta.....	15
Lausafjáraáhætta – útstreymisáhætta.....	15
Greiðsluflæðisgreining	16
Mat á væntri ávöxtun eignasafnsins	18
Framfall	21
Fjárfestingarumhverfi	23
Efnahagshorfur.....	23
Skuldabréfamarkaður.....	23
Hlutabréfamarkaður.....	24
Erlendir markaðir.....	24
Rammi fjárfestingarstefnu.....	24
Markmið og vikiörk eignaflokka fyrir árið 2024.....	25
Markmið og vikiörk eignaflokka fyrir næstu 3 ár.....	26
Bókstafaflokkun eignasafnsins.....	27

Almenn viðmið fjárfestinga.....	29
Fjárfestingarviðmið.....	29
Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnunum af sama aðila.....	29
Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja.....	29
Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum.....	29
Virk stýring.....	30
Notkun afleiðna.....	30
Gjaldmiðlasamsetning.....	30
Atvinnugreinaskipting.....	30
Meðallíftími skuldabréfaflokka.....	32
Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa.....	33
Innlán.....	33
Ríkistryggð skuldabréf.....	33
Skuldabréf sveitarfélaga.....	33
Skuldabréf fyrirtækja.....	33
Skuldabréf fjármálafyrirtækja.....	33
Veðskuldabréf.....	33
Skuldabréfasjóðir.....	34
Hlutabréf.....	34
Hluthafastefna.....	34
Aðrar fjárfestingar.....	34
Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði.....	34
Erlendar fjárfestingar.....	35
Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf.....	35
Stök erlend hlutabréf.....	35
Erlendir framtakssjóðir.....	36
Erlend skráð skuldabréf og/eða skuldabréfasjóðir.....	37
Erlendir skammtímasjóðir.....	37
Fjárfestingarákvarðanir.....	38
Innra eftirlit sjóðsins.....	39
Lánareglur sjóðsins.....	39
Séreignardeild.....	40
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 1.....	40
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 2.....	41
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 3.....	44
Áhættukafli.....	46
Staðfesting stjórnar.....	48

Inngangur

Lífeyrissjóðurinn heitir Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda og starfar með því skipulagi og markmiði sem segir í lögum um hann nr. 155/1998, lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997, svo og samþykktum sjóðsins. Starfsheiti sjóðsins er SL lífeyrissjóður.

SL lífeyrissjóður er fagfjárfestir sem hefur það að meginmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Fjármagn sjóðsins skal ávaxtað með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til varúðarsjónarmiða, áhættu og verðtrygðra langtímaskuldbindinga sjóðsins.

SL lífeyrissjóður er ætlaður öllum launþegum og sjálfstætt starfandi einstaklingum sem eiga ekki kjarasamningsbundna aðild að öðrum lífeyrissjóðum. Hann er því góður kostur fyrir þá aðila sem þurfa að velja sér lífeyrissjóð. Sjóðurinn byggir á samtryggingu og séreign. Hann er sjálfstæður lífeyrissjóður sem ekki starfar í tengslum við stéttarfélag.

Í séreignardeild geta sjóðfélagar valið um þrjár ávöxtunarleiðir.

Málefni ÍL sjóðs:

Þann 20. október 2022 boðaði Fjármála- og efnahagsráðherra til blaðamannafundar þar sem hann boðaði aðgerðir ríkissjóðs til að bregðast við stöðu ÍL sjóðs, sökum ríkisábyrgðar á skuldabréfum útgefnum af sjóðnum. Á fundinum boðaði ráðherra þrjá möguleika:

1. Gera ekki neitt og halda áfram að greiða af skuldabréfum ÍL sjóðs.
2. Setja sérstök lög um heimild til slitameðferðar sjóðsins.
3. Semja við kröfuhafa um uppgjör krafnanna.

Um 17% af eignum SL lífeyrissjóðs eru í ofanefndum skuldabréfum, þ.e. flokkunum HFF150224, HFF150434 og HFF150644.

Ljóst er að niðurstöður þessa máls geta haft mikil áhrif á eignasafn SL lífeyrissjóðs og þá ekki síst á greiðsluflæði eignasafnsins sem gæti kallað á endurskoðun á fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Samtryggingardeild

Lögbundið er að greiða 15,5% iðgjald til lífeyrissjóðs af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi frá 16 til 70 ára aldurs. Tók breytingin gildi frá og með 1. janúar 2023. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi greiðir 4% en launagreiðandi greiðir 11,5%. Árlega hefur orðið nokkur vöxtur á iðgjöldum til sjóðsins frá árinu 1999. Meginástæður þess eru aukinn fjöldi sem hefur kosið að greiða til sjóðsins, auknar greiðslur hvers sjóðfélaga og hlutverk SL lífeyrissjóðs í samræmi við 6. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða þar sem kveðið er á um sérstakt innheimtuhlutverk sjóðsins.

Hægt er að ráðstafa mótframlagi sem er umfram 8% í svokallaða tilgreinda séreign. Með öðrum orðum getur sjóðfélagi valið að setja 3,5% af lögbundna iðgjaldinu í tilgreinda séreign í stað samtryggingar. Sjóðurinn tekur við öllu mótframlaginu og er hægt að ráðstafa því annað hvort í samtryggingu eða í tilgreinda séreign hjá sjóðnum. Sjóðfélagi þarf að taka þá ákvörðun sjálfur og samþykka ráðstöfun mótframlagsins í tilgreinda séreign. Að öðrum kosti rennur umframgjaldið til réttindaöflunar í samtryggingu.

Í mars 2023 var gerð tryggingafræðileg úttekt á sjóðnum miðað við árslok 2022. Úttektin sem miðast við nýjar lífslíkutöflur sem birtar voru í árslok 2022 sýnir að staða sjóðsins er neikvæð sem nemur 4,7%. Á það skal minnt að réttindi hafa verið aukin frá árinu 1999 um 56,8% umfram verðlag. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var neikvæð í árslok 2022 er nam 4,7% samanborið við jákvæða stöðu í árslok 2021 um 2,5%. Heildarskuldbindingar umfram eignir í árslok 2022 voru 14.908 m.kr. en í árslok 2021 vor eignir 7.240 m.kr. umfram heildarskuldbindingar.

Hagstæð samsetning sjóðfélaga og hægt vaxandi útgreiðslur lífeyris einkenna sjóðinn. Það er ekki fyrr en árin 2027 - 2040 sem fjölmennir og réttindamiklir aldurshópar fara á lífeyri. Lífeyrisbyrði sjóðsins árið 2022 var 136,8% og hefur aukist undanfarin ár. Vegna samruna sjóða við SL lífeyrissjóð, einkum á árunum 2010 og 2012 jukust lífeyrisgreiðslur meira en árin á undan og hafa aukist undanfarin ár. Iðgjöld hvers árs sem og reglulegar afborganir verðbréfa munu skila nægjanlegum inngreiðslum næstu árin þannig að engin vandamál munu verða vegna greiðslu lífeyris. Það er því mjög langt í að sjóðurinn þurfi að selja eignir sérstaklega til að mæta lífeyrisgreiðslum. Lífeyrisgreiðslur munu fara hægt vaxandi á komandi árum og stefnir í að þær verði hærri inngreiddum iðgjöldum ársins 2023. Samtals hafa tíu lífeyrissjóðir sameinast SL lífeyrissjóði.

Séreignardeild

Heimilt er að greiða allt að 6% iðgjald til séreignar í lífeyrissjóð af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi getur greitt allt að 4% en launagreiðandi greiðir 2%. Einnig er heimilt að greiða tilgreinda séreign í séreignardeildina.

Hægt er að velja milli þriggja leiða í séreignardeild sjóðsins.

Söfnunarleið 1

Þessi leið er varfærin og er hentug lífeyrisrétthöfum deildarinnar sem eru að nálgast lífeyristökualdur og þeim sem vilja taka litla áhættu. Til þess að skipta um leið þarf upplýst samþykki hvers og eins að berast sjóðnum.

Söfnunarleið 2

Markmið sjóðsins er að ávaxta fé rétthafa á sem bestan hátt að teknu tilliti til áhættu í samræmi við samþykktir sjóðsins á hverjum tíma. Það er mat sjóðsins að núverandi samsetning sé vænleg til jafnarar og traustrar ávöxtunar handa rétthöfum. Þar sem gert er ráð fyrir að meirihluti eigna sé í skuldabréfum má gera ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði í meðallagi.

Söfnunarleið 3

Leiðin hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og hafa tímann fyrir sér til að jafna út sveiflurnar og eiga von á að uppskera góða ávöxtun. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Söfnunarleið 3 af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er á að meiri en helmingur safnsins sé í hlutabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtímaávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Ávöxtun eigna 2023

Verðbréfamarkaður var almennt nokkuð erfiður hérlendis á fyrstu níu mánuðum ársins 2023. Verðbólga hefur verið há víða um heim á árinu sem hefur leitt til þess að seðlabankar heims hafa hert á peningastefnu sinni með hækkun stýrivaxta. Verðbólga hefur tekið að hjaðna hægt og bitandi en hægar en gert var ráð fyrir. Þetta hafði þau áhrif að hlutabréfaverð fór að lækka og ávöxtunarkrafa skuldabréfa hækkaði.

Á innlenda markaðnum hækkaði ávöxtunarkrafa verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa samhliða hækkandi stýrivöxtum. Seðlabanki Íslands hækkaði stýrivexti um 3,25% á árinu, úr 6% í 9,25%. Í síðustu vaxtaákvörðun Seðlabanka Íslands í október var vöxtum haldið óbreyttum eftir 14 hækkanir í röð. Gæti það bent til þess að vaxtahækkunarferli sé að ljúka. Hækkun ávöxtunarkröfu skuldabréfa hefur takmörkuð áhrif á eignasafn SL þar sem nánast öll skuldabréfaeign sjóðsins er á kaupgengi en ekki markaðsgengi. Innlend hlutabréf lækkuðu nokkuð fyrstu níu mánuði ársins. OMXI 10 vísitalan lækkaði um 10,27% og OMXI GI (All shares) lækkaði um 9,73%. Einungis þrjú félög hækkuðu á fyrstu níu mánuðum ársins, þ.e. Hampiðjan, Ölgerðin og Eik, en þau félög sem lækkuðu mest, um 18%–24%, voru Sýn, Kvika, Marel og Brim. Nokkur óvissa er um framhaldið þar sem enn er töluverð spennan á vinnumarkaði og í þjóðarþúinu í heild, verðbólguvæntingar eru enn vel yfir markmiði Seðlabanka Íslands og kjarasamningaviðræður eru á næsta leiti.

Erlendi hlutabréfamarkaðurinn hækkaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2023. Góður gangur var á erlendum hlutabréfamarkaði í byrjun árs, en í mars kom verulegt hökt á markaðnum þegar fjórir bandarískir bankar féllu eftir áhlaup á bankana. Markaðurinn tók þó nokkuð fljótt við sér aftur og frá áramótum til loka september hefur heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index) hækkað um 9,6% í USD. Mælt í krónum þá hækkaði vísitalan um 6,7% þar sem krónan styrktist um 3,7% gagnvart USD.

Í lok september voru um 41,7% af eignasafni SL lífeyrissjóðs í erlendum eignum.

Samtryggingardeild SL lífeyrissjóðs skilaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2023 um -2,4% raunávöxtun á ársgrundvelli. Söfnunarleið I skilaði -1,5% raunávöxtun á ársgrundvelli, Söfnunarleið II skilaði -2,3% raunávöxtun á ársgrundvelli og Söfnunarleið III skilaði -7,0% raunávöxtun á ársgrundvelli.

Siðferðileg viðmið í fjárfestingum

SL lífeyrissjóður vill reyna að tryggja og sjá framþróun á sviði umhverfisþátta, á sviði félagslegra þátta og á sviði stjórnarháttá (UFS) í sínum fjárfestingum. Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingum sínum, að teknu tilliti til áhættu, en vill jafnframt vera ábyrgur fjárfestir. Áhersla á UFS í fjárfestingum á, að mati sjóðsins, að stuðla að sjálfbærni fyrirtækja og betri langtímaávöxtun.

Sjóðurinn beitir sér fyrir því að:

- Veita aðhald með því að fá reglulega upplýsingar um stöðu UFS þátta, einkum skráðra innlendra hlutafélaga og erlendra verðbréfa- og fjárfestingarsjóða í eigu SL lífeyrissjóðs.
- Bregðast við frábrigðum á uppbyggilegan og gagnrýninn hátt.
- Leggja áherslu á að þeir aðilar og fyrirtæki sem stýra fjármunum fyrir sjóðinn eða hann fjárfestir í hafi sett sér stefnu varðandi UFS þætti sem sé fylgt.

SL lífeyrissjóður nær þessu fram með eftirfarandi áherslum:

Sjóðurinn hvetur til greinargóðrar upplýsingagjafar félaga sem skráð eru á opinberum innlendum verðbréfamarkaði og fjárfest er í, og að þau:

- Hafi umhverfis- og samfélagsstefnu sem er aðgengileg hluthöfum og almenningi.
- Gefi út árlega UFS skýrslu, sem getur verið hluti af ársskýrslu, byggða á leiðbeiningum Nasdaq eða sambærilegu, sem er yfirfarin af hlutlausum fagaðila.
- Vinni árlega að umbótum þannig að mælikvarðar í UFS skýrslu sýni umbætur á milli ára.
- Skoði möguleika þess að taka upp viðeigandi umhverfis- og samfélagsstaðla, svo sem ISO 14001 og BREEAM.
- Fylgi leiðbeiningum Viðskiptaráðs um stjórnarhætti eða öðrum viðeigandi leiðbeiningum, er við eiga.

Sjóðurinn gerir eftirfarandi kröfur til upplýsingagjafar frá erlendum sjóðum sem fjárfest er í:

- Að sjóðurinn fái reglulega upplýsingar um stöðu UFS þátta í verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum sem sjóðurinn fjárfestir í.
- Að sjóðurinn hafi ávallt aðgang að stefnu þessara sjóða um UFS þætti.
- Að sjóðurinn fái fyrirtælanir sjóðanna horft til framtíðar um frekari úrbætur varðandi UFS þætti eftir því sem SL lífeyrissjóður óskar.

Sjóðurinn gerir eftirtaldir kröfur til innlendra verðbréfa- og fjárfestingarsjóða (á við fjárfestingar sem sjóðurinn ákveður frá 01.01.2021):

- Að þeir eða rekstraraðilar þeirra hafi sett sér stefnu varðandi UFS þætti.
- Að SL lífeyrissjóður hafi ávallt aðgang að stefnu þessara sjóða/aðila um UFS þætti.
- Að sjóðirnir eða rekstraraðilar þeirra leiti leiða til frekari úrbóta og SL lífeyrissjóður hafi aðgang að þeim eftir því sem hann óskar.

Sjóðurinn leggur sérstaka áherslu á að fjárfesta í innlendum grænum skuldabréfum sem viðurkennd eru af Nasdaq Iceland sem slík sé ávöxtun þeirra sambærileg eða betri að teknu tilliti til áhættu umfram önnur sambærileg skuldabréf.

Viðbragð og eftirlit sjóðsins felst í:

- Sjóðurinn rýni gögn og greini m.t.t. til stöðu mála hvað varðar UFS hjá þeim aðilum sem sjóðurinn er með fjárfestingar hjá eða er með í skoðun að fjárfesta.
- Tengist fyrirtæki í eignasafni sjóðsins, skráð á opinberum innlendum markaði, broti á sviði UFS málefna er það markmið sjóðsins að beita sér sem eigandi þannig að látið verði af viðkomandi broti.
- Sjóðurinn mun fara fram á að gripið sé til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að ekki komi til sambærilegra atvika aftur. Á þetta einnig við um innlenda sem erlenda verðbréfa- og fjárfestingarsjóði.
- Ef slíkar aðgerðir bera ekki fullnægjandi árangur mun sjóðurinn taka til skoðunar, með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi, sölu viðkomandi eignarhlutar í heild eða að hluta.
- Starfað er eftir skilgreindu viðbragðsferli einkum er snýr að óútskýrðum eða endurteknum frábrigðum í UFS þáttum í þeim fjárfestingum sem sjóðurinn hefur fjárfest í, byggt á stefnu viðkomandi fyrirtækis eða sjóðs.

SL leitast við að taka virkan þátt á samráðsvettvöngum um ábyrgar fjárfestingar, svo sem IcelandSIF sem SL er stofnaðili að og horfir auk þess til UN PRI viðmiðunarreglnanna.

SL lífeyrissjóður hefur aðgang að upplýsingaveitu þar sem framkvæmdar eru UFS áhættugreiningar fyrir innlenda hluta- og skuldabréfamarkað. Slíkur aðgangur gerir sjóðnum kleift að fylgjast nánar með og bæta sjálfbærnistöðu eignasafns síns.

Grænar fjárfestingar

SL stefnir á að auka grænar fjárfestingar sem hlutfall af heildareignum. Útgefendur skuldabréfa, fyrirtæki og sveitarfélög hafa undanfarin misseri verið í auknum mæli að gefa út græn skuldabréf þar sem utanaðkomandi aðili vottar að þeir fjármunir sem fjármagnaðir eru fari í græn verkefni. SL hefur fjárfest í grænum verkefnum síðustu ár og í dag eru u.þ.b. 5,8% af eignasafni SL í grænum fjárfestingum.

SL samþykkti á árinu 2021 að skrifa undir viljayfirlýsingu gagnvart Climate Investment Coalition (CIC) sem er alþjóðlegt samstarf milli einka- og opinberageirans með það að leiðarljósi að auka grænar fjárfestingar sínar. Um er að ræða verkefni tengd endurnýjanlegri orku, aukinni orkunýtingu og/eða bættri tækni við flutning á grænni orku. Byggir þessi áhersla sjóðsins á væntingum um að slíkar fjárfestingar séu almennt vel til þess fallnar að skila sjóðfélögum góðri ávöxtun og/eða draga úr áhættu eignasafnsins.

Viljayfirlýsing SL er að fjárfesta a.m.k. 80m. USD í grænum verkefnum fyrir lok árs 2030 og verða grænar fjárfestingar sjóðsins þar með í heildina a.m.k. 200m. USD. Hlutfall grænna fjárfestinga mun samkvæmt þessu ná því að fara úr 5,8% í um 7,5% af heildarsafninu fyrir lok árs 2030.

Mat á áhættu

Stjórn sjóðsins ræðir reglulega viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins er nokkuð varfærin.

Markmið sjóðsins með áhættustýringu er að setja mælanleg viðmið um áhættutöku, að hafa eftirlit með því að áhættan sé innan settra viðmiða og bregðast við ef hún fer út fyrir þau. Þessi mælanlegu viðmið eru því grundvöllur áhættustýringarinnar og eru þau sett fram bæði í áhættustefnu og fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Stjórn sjóðsins hefur mótað og skilgreint áhættustefnu fyrir sjóðinn sem er yfirfarin og uppfærð árlega eftir þörfum. Stefnan grundvallast á lagafyrirmælum, leiðbeinandi tilmælum FME og stefnumótun sjóðsins. Áhættustefnan er hluti af innra skipulagi sjóðsins og inniheldur sundurliðaða greiningu áhættuþátta og mat stjórnenda á mikilvægi hvers áhættuþátta í rekstri sjóðsins. Í áhættustefnunni eru sett fram viðmið fyrir hverja skilgreinda áhættu sem lýsa því hvað stjórnendur meta sem ásættanlega áhættu og hvernig eftirliti er háttáð til sannprófunar á hlítinu viðmiðanna. Eftirlitið felur í sér framkvæmd tímasettra eftirlitsaðgerða sem hver og ein hefur tilgreindan umsjónaraðila.

Í lögum um starfsemi lífeyrissjóða eru skilgreindar heimildir sjóðsins til fjárfestinga og hámark fjárfestinga í einstökum eignaflokkum. Fjárfestingarstefna sjóðsins verður alltaf að lágmarki að vera innan þessara marka laganna en svo er það stjórnenda sjóðsins að setja frekari skorður á fjárfestingar sem miða að því að finna ásættanlegt jafnvægi milli ávöxtunar og áhættu. Fjárfestingarstefnan er yfirfarin árlega og ný útgáfa gefin út fyrir hvert rekstrarár.

Allir áhættuþættir sjóðsins eru skilgreindir í áhættuskrá og eru þeir sem stendur um 162 talsins. Hvert svið yfirfer, metur og greinir sína áhættuþætti og mótvægisáðgerðir á sex mánaða fresti í samvinnu við áhættustýringu og er sú vinna grundvöllur ýmissa greininga og umbótaverkefna innan sjóðsins. Með þessu móti koma eigendur áhættunnar með beinum hætti að vöktun og eftirfylgni með áhættuþáttum sem tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hjálpar til við að innleiða viðeigandi áhættumenningu meðal starfsmanna sjóðsins.

Hér á eftir verður fjallað um nokkrar helstu tegundir áhættu sem sjóðurinn stendur frammi fyrir í daglegri starfsemi sinni.

Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta)

Hættan á að breytingar í markaðsverði vaxta, gengi hlutabréfa og erlendra gjaldmiðla hafi áhrif á afkomu sjóðsins og virði fjárfestinga hans. Markmið með stýringu markaðsáhættu er að stýra og takmarka áhættu við skilgreind mörk, jafnframt því sem ávöxtun sjóðsins miðað við áhættu er háþyrskild. Markaðsáhætta er m.a. stýrt með takmörkunum í fjárfestingarstefnu, fjárfestingarheimildum og áhættuviðmiðum.

Fjárhagsleg áhætta skiptist í sjö áhættuþætti sem hér verður fjallað nánar um.

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta

Vaxtaáhætta er hættan á að breytingar á vöxtum og lögum vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Næmi skuldabréfaverðs fyrir breytingum á markaðsvöxtum er jafnan mælt í meðaltíma skuldabréfs; í því samhengi lækkar skuldabréf með langan meðaltíma meira í verði þegar markaðsvextir hækka heldur en skuldabréf með styttri meðaltíma.

Því er ljóst að ef vextir hækka getur sjóðurinn þurft að innleysa gengistap við sölu á skuldabréfum sem keypt voru á lægri vöxtum. Eins getur lækkandi vaxtaumhverfi leitt til lægri ávöxtunarkröfu við kaup nýrra skuldabréfa þegar núverandi skuldabréf eru á gjalddaga og þegar fjárfest er fyrir innflæði (endurfjárfestingaráhætta).

Um áramótin 2015/2016 tóku gildi nýjar reglur Fjármálaeftirlitsins, nr. 335/2015, um ársreikninga lífeyrissjóða. Samkvæmt þeim skal almennt meta fjármálagerninga á gangvirði þeirra. Hins vegar er heimilt að miða verðmat skuldabréfs við kaupávöxtunarkröfu ef það er markmið sjóðsins að halda skuldabréfi til gjalddaga. Sjóðurinn hefur mótað sér þá stefnu um matsaðferð skuldabréfa að óverðtryggð skuldabréf með ábyrgð ríkisins eru metin á gangvirði/markaðsávöxtunarkröfu frá og með 31.12.2016 en öll önnur skuldabréf eru metin á kaupávöxtunarkröfu. Við þessar breytingar verður sjóðurinn örlítið næmari fyrir vaxtabreytingum en áður þegar skuldabréf sjóðsins voru alfarið gerð upp á kaupávöxtunarkröfu. Það skal þó tekið fram hér er aðeins um afar litlar fjárhæðir að ræða enda er staða óverðtryggðra ríkisskuldabréfa aðeins um 0,19% af eignum sjóðsins eða tæplega hálfur milljarður króna.

Þessu til viðbótar hefur orðið mikil aukning á útlánum til sjóðfélaga á árunum 2016–2023. Lán til sjóðfélaga eru uppgreiðanleg frá hendi lántaka en ef sjóðurinn býður hagstæða vexti verður að teljast frekar ólíklegt að þau verði greidd upp fyrir lokagjalddaga. Þó að heldur hafi dregið úr vexti sjóðfélagalána í eignasafni sjóðsins má gera ráð fyrir eignaflokkurinn vaxi áfram.

Segja má að sjóðfélagalán komi í staðinn fyrir lánveitingar sjóðsins til Íbúðalánasjóðs. Greiðslur af sjóðfélagalánum eru mjög reglulegar og því dreifist endurfjárfestingaráhætta sjóðsins yfir langt tímabil. Jafnframt tryggir greiðsluflæði af sjóðfélagalánum jafnt og þétt innstreymi fjár til þess að mæta greiðslu lífeyris þegar iðgjöld duga ekki til þess.

Meðallíftími skuldabréfasafnsins hefur heldur farið hækkanði en helstu ástæður þess eru afborganir íbúðabréfa og kaup á bréfum með lengri líftíma t.a.m. sjóðfélagalán.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	9M 2023
Meðallíftími skuldabréfa alls*	9,2	9,0	9,2	9,3	9,5	10,2	9,9	9,6	9,7	10
Meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa	9,3	9,2	9,4	9,3	9,5	9,8	9,7	9,4	9,1	9,2
Meðallíftími óverðtryggðra skuldabréfa	8,3	8,1	6,6	9,8	9,1	2,2	1,4	3,0	3,7	2,9
Meðallíftími sjóðfélagalána	14,5	14,2	16,0	18,2	18,4	18,4	18,2	18,0	18,9	19,6
Meðallíftími skuldabréfa án veðskuldabréfa	9,0	8,9	8,6	6,1	5,8	5,6	5,8	6,1	6,0	5,9

* líftíminn er mældur í árum

Tafla 1

Uppgreiðsluáhætta

Uppgreiðanleg skuldabréf eru um það bil 12,7% af eignasafninu og meðallíftími þeirra er um 18 ár. Stærsti einstaki liðurinn sem skapar uppgreiðsluáhættu eru sjóðfélagalán en þau eru um 9,6% af eignum sjóðsins. Næststærsti liðurinn eru uppgreiðanleg skuldabréf fyrirtækja með um 3,1% af eignum sjóðsins. Loks eru húsbréf með um 0,1% af eignum sjóðsins en útdráttur húsbréfa tekur mið af umframgreiðslum lántakenda húsbréfa. Er þetta áhætta sem sjóðurinn getur ekki stýrt. Með því að bjóða sjóðfélögum hagstæð og samkeppnishæf lánakjör getur sjóðurinn að einhverju leyti stýrt uppgreiðsluáhættu sjóðfélagalána. Rétt er að taka fram að undir uppgreiðanleg skuldabréf í þessari greiningu flokkast öll skuldabréf með uppgreiðsluheimild óháð því hvort hún hafi virkjast í dag eða ekki.

Uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafninu sem hlutfall af heildareign

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	9M 2023
Sjóðfélagalán	1,90%	3,40%	9,50%	11,67%	13,27%	10,45%	8,10%	8,69%	9,58%
Önnur skuldabréf	2,80%	2,50%	1,46%	1,54%	2,03%	1,75%	2,52%	2,77%	3,07%
Samtals uppgreiðanlegt	4,70%	5,90%	10,96%	13,22%	15,30%	12,20%	10,62%	11,46%	12,65%

Gengisáhætta (markaðsáhætta)

Tafla 2

Til að meta hættu á lækun markaðsvirðis verðbréfa, svo sem skuldabréfa, hlutabréfa og hlutdeildarskírteina var reiknað VaR (Value at Risk) safnsins. Í kaflanum um vænta ávöxtun eignasafnsins er fjallað ýtarlega um VaR útreikninga og áhrif þeirra niðurstaðna á eignasafn sjóðsins. Flóktið í eignasafninu gefur til kynna að á einu ári af tuttugu gæti nafnávöxtun dottið niður í -12,80% og á einu ári af 100 gæti nafnávöxtunin farið niður í -18,08%.

Þetta ætti þó ekki að hafa mikil áhrif á meðalraunávöxtun yfir lengra tímabil eins og sögulegt yfirlit yfir raunávöxtun sjóðsins sýnir.

Söguleg raunávöxtun sjóðsins

	9m 2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Hrein raunávöxtun	-1,9%	-8,0%	11,7%	9,7%	10,7%	2,2%	5,3%	-0,2%	6,6%
Fimm ára meðalávöxtun	4,1%	5,0%	7,9%	5,5%	4,9%	4,1%	4,9%	5,3%	5,9%
Tíu ára meðalávöxtun	4,1%	4,9%	6,6%	5,7%	5,1%	4,4%	2,6%	2,1%	3,2%
Tuttugu ára meðalávöxtun	4,1%	4,7%	5,2%	4,7%	4,3%	4,0%	4,3%	4,4%	4,8%

Tafla 3

Gengisáhætta (sveiflur í markaðsgengi) sjóðsins er fyrst og fremst í hlutabréfaeign sjóðsins. Hlutabréfaeign sjóðsins má skipta í tvennt. Innlend hlutabréf auk innlendra framtakssjóða eru um 12,7% af safni sjóðsins. Erlend eign er að aukast en erlend hlutabréf eru 41,7% af heildareignum. Samtals eru því hlutabréf og framtakssjóðir 54,4% af eignum sjóðsins þann 30.09.2023.

Gjaldmiðlaáhætta

Gjaldeyriseign sjóðsins er 41,7% samanborið við 38,9% á síðasta ári. Hóflæg sveifla hefur verið í erlendum eignum sjóðsins það sem af er ári, en í heildina hafa eignir lækkað um 4,1 ma.kr. vegna hreyfingar krónunnar.

Samsetning eignasafnsins eftir myntum hefur hreyfst lítillega á árinu og er vægi GBP orðið nánast ekkert á meðan hlutfall dollars hefur lækkað örlítið og hlutfall EUR hefur hækkað á kostnað USD sbr. töflu 4. Þess ber að geta að margir stærstu verðbréfasjóðir heims eru skráðir í dollar, sem veldur hárrí stöðu í dollar. Verðbréfasjóðir sem gerðir eru upp með dollar sem viðmiðunarmynt fjárfesta langoftast í félögum út um allan heim, þannig að það má segja að það séu margar myntir undir í þeim sjóðum.

Mynt	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	9M 2023
EUR	22,50%	13,50%	12,4%	13,3%	14,3%	14,4%	13,7%	17,3%	21,9%
GBP	5,00%	4,40%	3,3%	3,0%	1,8%	1,6%	1,6%	0,0%	0,0%
USD	72,60%	82,20%	83,7%	83,7%	83,9%	84,0%	84,7%	82,7%	78,1%

Tafla 4

Gjaldeyrissáhætta sjóðsins liggur í hugsanlegri styrkingu (tap) / veikingu (hagnaður) krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum. Óbein áhrif af gjaldeyrishreyfingum eru m.a. þau að við veikingu krónunnar leita

áhrifin oftast út í verðlag sem leiðir til hækkunar á skuldbindingum. Til mótvægis við það hækka erlendar eignir í verði í krónum talið við veikingu krónunnar. Það má færa rök fyrir því að erlendar eignir séu að hluta til verðtryggðar, en talsverð fylgni hefur verið milli gengisvísitölu og neysluverðsvísitölu til langs tíma þó svo að undanfarin 10 ár hafi heldur dregið í milli.

Gjaldeyrisvarnir í formi afleiðusamninga eru ekki hluti af fjárfestingarstefnu sjóðsins og því hefur sjóðurinn um tvennt að velja til að minnka gjaldeyrisáhættuna. Í fyrsta lagi er hægt að selja eignir í erlendri mynt og kaupa eignir fyrir íslenskar krónur. Í öðru lagi kemur til greina að reyna að láta myntsamsetningu erlenda eignasafns sjóðsins líkja eftir myntsamsetningu þröngrar viðskiptavogar eða innflutningsvogar með það að markmiði að dreifa áhættu og verja kaupmátt sjóðfélaga gagnvart innfluttri vöru og þjónustu. Varðandi þá spurningu hvort skynsamlegt sé að draga úr gjaldmiðlaáhættu með því að selja erlendar eignir fyrir innlendar þá er það mat sjóðsins að áhættudreifing auk aðgangs að dýpri, dreifðari og fjölbreyttari eignamörkuðum vegi mun þyngra en flökt á gengi gjaldmiðla og sú áhætta sem það getur haft í för með sér.

Varðandi vangaveltur um að stýra því í hvaða erlendu eignum er fjárfest út frá því í hvaða myntum vöru- og þjónustuviðskipti Íslands eru hverju sinni þá gæti það reynst í besta falli mjög flókið ef ekki útilokað í framkvæmd og í versta falli gæti það aukið áhættu sjóðsins verulega þar sem takmarkanir á mögulegum fjárfestingartækifærum við ákveðnar myntir geta verulega minnkað mengi mögulegra fjárfestinga sjóðsins. Þessu til viðbótar er rétt að benda á að langstærstur hluti erlendra fjárfestinga sjóðsins er í verðbréfasjóðum sem fjárfesta um allan heim í ýmsum myntum og verjast svo mögulegum áhrifum gjaldmiðlaáhættu með afleiðusamningum.

Ósamræmisáhætta

Álagspróf, sviðsmyndir og næmnigreiningar eru dæmigerð próf fyrir ósamræmi eigna og skuldbindinga þar sem leitast er við að meta næmni eigna og skuldbindinga fyrir breytingum á vöxtum, verðbólgu og öðrum þáttum sem eru sameiginlegir eignum og skuldbindingum.

Hætta á ósamræmi eigna og skuldbindinga felst fyrst og fremst í verðbólguáhættu og vaxtaáhættu. Nánar er fjallað um þessa þætti undir viðeigandi áhættuflokkum, en jafnframt eru settar fram ýmsar sviðsmyndir í kaflanum um skerðingaráhættu sem draga fram helstu áhættuþætti.

Verðbólguáhætta

Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er 42,5% og er hann því aðeins meira viðkvæmur fyrir mikilli verðbólgu en hann var fyrir ári ef eingöngu er horft til þessa hlutfalls en þá var hlutfallið 43,8%. Skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar sem þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Aukin verðbólga myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafnsins.

Það er þó hægt að auka líkur á að eignasafnið standi af sér aukna verðbólgu með fleiri aðferðum en kaupum á verðtryggðum skuldabréfum. Innlend hlutabréf í rekstrarfélögum sem eiga auðvelt með að velta hækkunum út í vöruverð sitt geta verið álitlegur kostur. Einnig eru erlendar eignir að einhverju leyti varðar fyrir verðbólgu (sjá umfjöllun um gjaldeyrisáhættu).

Áhætta vegna eigna utan efnahags

Áhætta vegna eigna utan efnahags felst í skuldbindingum sjóðsins gagnvart erlendum og innlendum framtakssjóðum. Skuldbindingar sjóðsins í framtakssjóðum eru 8,5% af hreinni eign sjóðsins.

Mótaðilaáhætta

Hætta á fjárhagslegu tapi sjóðsins ef mótaðili eða viðskiptamaður í fjármálagerningi getur ekki staðið við umsamdar skuldbindingar sínar. Helsta mótaðilaáhætta sjóðsins verður til við kaup á verðbréfum og með veitingu veðlána. Stærsta einstaka mótaðilaáhætta sjóðsins er á Ríkissjóð Íslands en 23,8% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð. Ef horft er fram hjá Ríkissjóði þá hefur sjóðurinn sett sér þá stefnu að enginn stakur mótaðili/sjóður vegi meira en 5% af hreinni eign sjóðsins. Sjóðurinn gengur þar lengra en lagaramminn um fjárfestingar lífeyrissjóða segir til um. Eftirlit með mótaðilaáhöttu er í stöðugri þróun hjá sjóðnum en undir hana falla m.a. útlánaáhætta, samþjöppunaráhætta, landsáhætta og afhendingar-/uppgjörsáhætta.

Útlána- og samþjöppunaráhætta

Stærsta einstaka útlána- og samþjöppunaráhætta er á Ríkissjóð Íslands en 22,4% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð sem er lækkun úr 23,8% fyrir ári og lækkun úr 48,6% árið 2016. Aðrir helstu innlendu mótaðilarnir Reykjavíkurborg með 2,01% og Reitir fasteignafélag með 1,74%. Stærsti erlendi mótaðilinn er BlackRock með 8,2% af eignasafni SL en sú upphæð dreifist á 10 sjóði í stýringu sem ýmist eru skráðir hlutabréfasjóðir, óskráðir framtakssjóðir, óskráðir lánasjóðir eða óskráðir innviðasjóðir. Næstur er Morgan Stanley með 6,34% og 8 sjóði. Loks er rétt að nefna Vanguard með 5,8% en um er að ræða tvo vísitölusjóði sem eiga hlut í annars vegar 1.542 og hins vegar 4.476 erlendum hlutafélögum og gerir stefna sjóðsins ráð fyrir því að hámarkshlutdeild í vísitölusjóðum sé 10% af eignum sjóðsins. Aðrir aðilar vega minna í mótaðilaáhöttu SL.

Sjóðurinn vill eiga milligöngu með viðskipti við aðila sem njóta trausts á markaðnum. Gagnvart erlendum viðskiptum er notast við stóra og þekktu erlendu aðila sem njóta trausts.

Landsáhætta

Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og eignasafn SL er engin undantekning frá því enda eru 58,3% af eignasafni sjóðsins á Íslandi. Það er stefna sjóðsins á næstu árum að draga enn frekar úr landsáhöttu Íslands með því að auka jafnt og þétt hlut erlendra fjárfestinga í safninu.

Afhendingar- og uppgjörsáhætta

Að mati sjóðsins er þessi áhöttu hverfandi þar sem eingöngu eru átt viðskipti við aðila sem hafa leyfi frá og eru undir eftirliti FME.

Lífeyrstryggingaráhætta

Hætta á því að sjóðurinn geti ekki staðið við skuldbindingar sínar þegar þær gjaldfalla. Lífeyrissjóðurinn fylgist með lausafjárstöðu sinni með greiningu á gjalddögum fjáreigna til að geta staðið við skuldbindingar sínar á réttum tíma. Sjóðurinn þarf alltaf að eiga nægjanlegt laust fé til að geta mætt bæði fyrirsjáanlegum og ófyrirséðum greiðsluskuldbindingum. Greiddur lífeyrir sem hlutfall af inn greiddum iðgjöldum nam um síðustu áramót 136,8%. Sjóðurinn hefur ávallt inni á lausum reikningi tvöfalda þá upphæð sem þarf að greiða út í lífeyri um hver mánaðamót. Gerðar eru greiningar til langs tíma þar sem innflæði er borið saman við útflæði til að tryggja að ávallt sé nóg laust fé til greiðslu lífeyris.

Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er í 42,5% en skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar. Þetta þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Verðbóluskot myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafns.

Hér að neðan er farið yfir undirflokka lífeyrstryggingaráhættu.

Skerðingaráhætta

Til að meta skerðingaráhættu voru keyrð nokkur álagspróf í samræmi við tilmæli FME um áhættustýringu lífeyrissjóða. Þessum álagsprófum var ætlað að varpa ljósi á hvaða áhrif það hefði á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins og þar með mögulega hættu á skerðingu réttinda sjóðfélaga ef ákveðin hlutfallsleg breyting yrði á nokkrum lykilþáttum sem varða eignasafn sjóðsins.

Niðurstöður þessarar greiningar má sjá í töflu 5.

Niðurstöður álagsprófa

Lykilþættir	Breyting	Tryggingafræðileg staða	Breyting á tryggingafræðilegri stöðu	Áhrif á eignasafnið í m.kr.
Núverandi staða	0%	-4,7%	0	0
Innlend hlutabréf	-10%	-5,64%	-0,98%	-3.133
Erlend hlutabréf	-10%	-7,87%	-3,21%	-10.265
Markaðsskuldabréf	-10%	-4,67%	-0,01%	-47
Sjóðfélagalán	-10%	-5,40%	-0,74%	-2.360
Gengisvísitala	-10%	-7,88%	-3,22%	-10.314
Vísitala neysluverðs	0,5%	-4,50%	0,16%	524

Tafla 5

Einnig framkvæmir áhættustýring sviðsmyndagreiningar og næmnigreiningar þar sem fleiri en einn áhættuþáttur er prófaður í einu.

Iðgjalda- og réttindaflutningsáhætta

Engin stór breyting er á þeim hópi sjóðfélaga sem greiðir til sjóðsins. Aldurssamsetning hefur breyst vegna samruna við aðra sjóði á árunum 2010 og 2012. Meðalaldur hefur hækkað heldur en ekki mikið. Áhætta vegna réttindaflutnings er óveruleg.

Umhverfisáhætta

Hagvaxtarhorfur á næsta ári eru þokkalegar og verðbólga er frekar há í sögulegu samhengi þó ýmislegt bendi til að heldur muni draga úr henni þegar líður á næsta ár. Mikill fjöldi erlendra ferðamanna til Íslands getur haft styrkjandi áhrif á krónuna sem getur orðið til þess að veikja samkeppnisstöðu Íslands.

Lýðfræðileg áhætta

Sjóðurinn ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingum á örorkulíkum. Lífslíkur hafa hækkað töluvert á undanförunum árum sem leiðir til lakari tryggingafræðilegrar stöðu nema ávöxtun sé að jafnaði umfram 3,5% raunvexti og 6,10% nafnvexti. Möguleikar sjóðsins til að verjast auknum lífaldri og örorkulíkum eru ekki fyrir hendi.

Í lok árs 2021 voru samþykktar af fjármálaráðherra nýjar dánar- og eftirlífendatöflur. Er um talsverða breytingu að ræða frá fyrri töflum. Fyrri töflur byggðu á reynslu fyrri ára en þær nýju byggja á því að horft er til framtíðar eða framtíðarspár um vænta þróun lífaldurs. Lífaldur beggja kynja hefur verið að hækka á hverju ári. Þessi breyting skiptir mjög miklu máli. Byggir úttekt ársins eins og árið 2021 á nýju dánar- og eftirlífendatöflunum. Samkvæmt þeim eru skuldbindingar nú reiknaðar eftir árgöngum en ekki meðaltali aldurs allra sjóðfélaga eins og áður. Jafnframt er horft til framtíðar og reynt að spá fyrir um lífaldur komandi kynslóða í stað þess að byggja á gögnum og lífslíkum undanfarinna ára. Þessu tengt tóku nýjar samþykktir gildi fyrir sjóðinn frá 01.01.2023. Á grundvelli þeirra voru öll áunnin réttindi aðlöguð að auknum lífslíkum komandi kynslóða. Samhliða þessu voru réttindi allra aukin um 10% sem og að nýjar réttindaávinnslutöflur tóku gildi. Samanlögð breyting þessa varð til þess að lífeyrir hækkaði um 5,6% frá 01.01.2023 umfram verðlag en allur lífeyrir er verðtryggður. Loks var ákveðið að auka sveigjanleika til töku ellilífeyris þannig að nú er hægt að hefja töku ellilífeyris frá 60 ára aldri í stað 65 ára aldri áður. Hinn eiginlegi lífeyristökualdur er áfram 67 ára. Því er það þannig að mánaðarlegur lífeyrir þeirra sem hefja töku lífeyris fyrir 67 ára aldur lækkar en á móti fjölgar greiðslum.

Lausafjárahætta – Seljanleikaáhætta

Óskráðar eignir standa nú í 17,9% af safninu. Það þarf að fylgjast vel með seljanleika á innlenda skráða markaðnum en hann getur verið sveiflukenndur, og brugðist á versta tíma. Minnstar áhyggjur eru af innstæðum og erlendum skráðum verðbréfasjóðum en það eru um 28,8% af safninu.

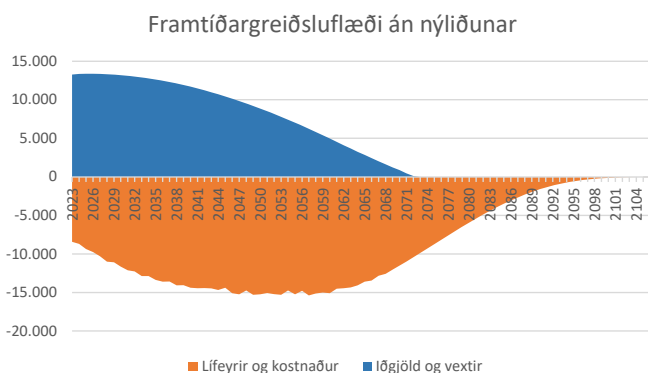
Lausafjárahætta – Útstreymisáhætta

Í núverandi lagaumhverfi er útstreymisáhætta mjög takmörkuð þar sem ekki er leyfilegt að flytja áunnin réttindi milli sjóða nema séreign.

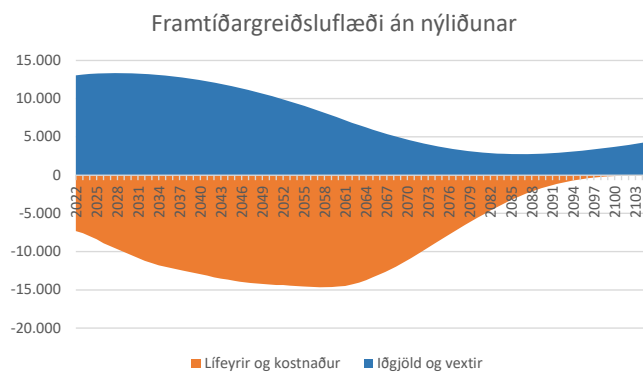
Greiðsluflæðisgreining

Þann 31.12.2022 voru 143.958 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild sjóðsins, þar af 48,1% karlar og 51,9% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 53,3 ár samanborið við 52,8 ár árið á undan. Langmesta réttindaávinnslan er hjá einstaklingum á aldursbilinu 52–60 ára en að öðru leyti er réttindaávinnsla hjá sjóðnum nokkuð jöfn. Gerð var greiðsluflæðisgreining sem fólst í því að meta hvort eignir sjóðsins væru nógu aðgengilegar til að borga sjóðfélögum lífeyri horft fram í tímann.

Ef gert er ráð fyrir að engir nýir sjóðfélagar bætist við og að raunávöxtun eignasafnsins verði 3,5% á ári eða sú sama og réttindainnvinnsla sjóðfélaga byggir á þá má sjá af mynd 1 hvernig framtíðargreiðsluflæði sjóðsins lítur út miðað við þær forsendur. Í þessari sviðsmynd munu eignir sjóðsins klárast árið 2071. Eins sést á mynd 2 hvernig sama graf leit út fyrir ári síðan en þá var útlit fyrir að eignir myndu ævinlega duga til greiðslu lífeyris m.v. gefna sviðsmynd.

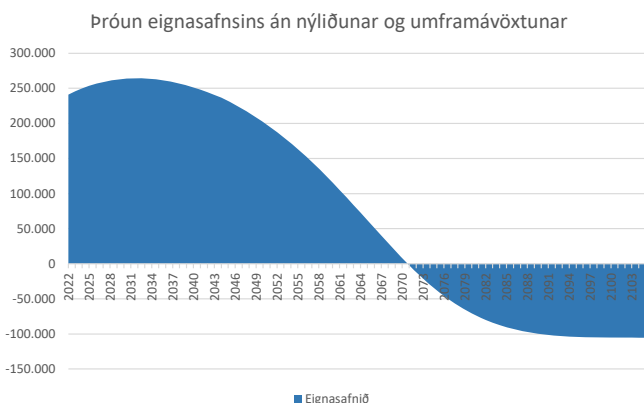


Mynd 1

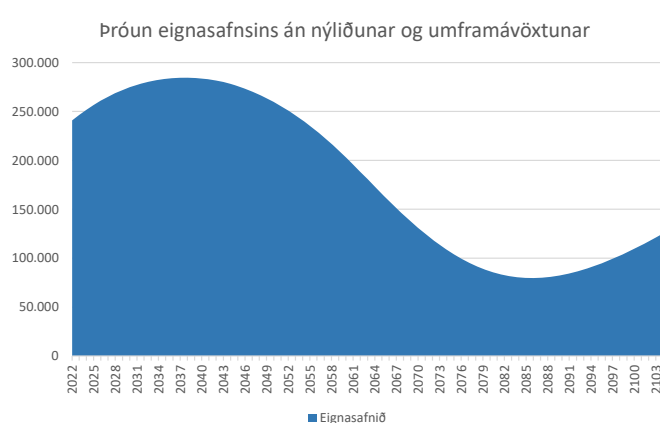


Mynd 2

Þegar þessar tölur eru settar í samhengi við þróun eignasafnsins á sama tímabili og miðað við sömu forsendur fást gröfin hér að neðan.



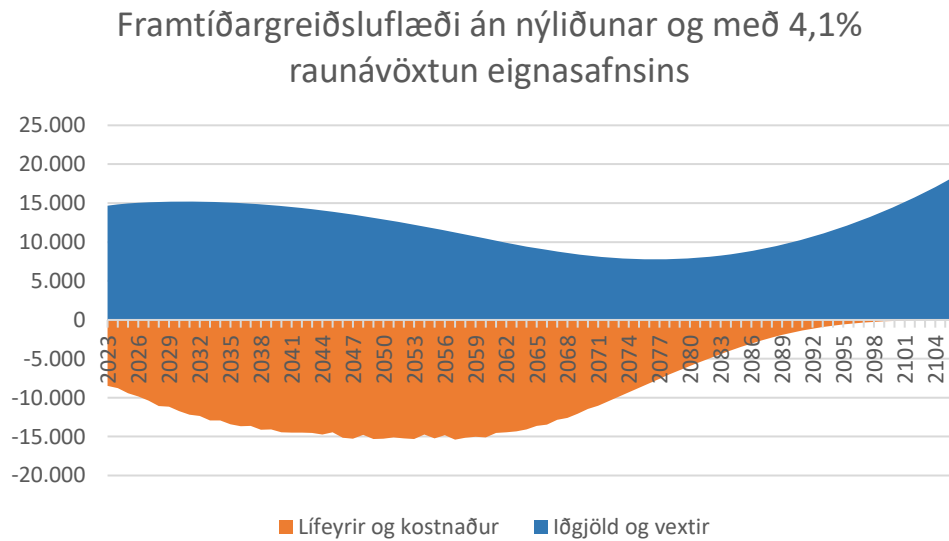
Mynd 3



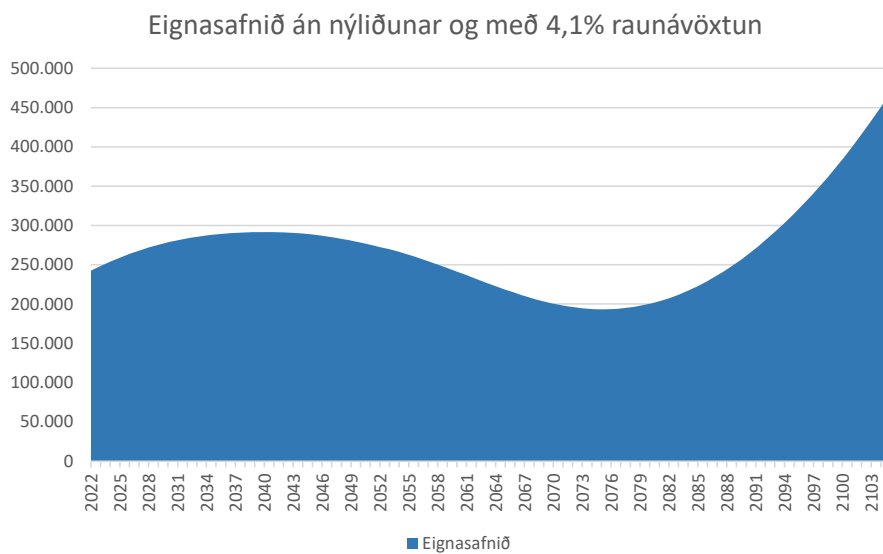
Mynd 4

Af myndum 3 og 4 má sjá að ef eignasafnið, eins og það var í árslok 2022, skilar 3,5% meðalraunávöxtun út spátímann þá munu eignirnar duga til að greiða núverandi sjóðfélögum lífeyri til 2071. Sjóðurinn þarf að meðaltali að ávaxta eignir sínar um 3,79% til að geta staðið undir skuldbindingum núverandi sjóðfélaga. Þetta er í samræmi við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í árslok 2022 en hún var neikvæð um 4,5%.

Það er áhugavert að skoða hvernig þessar myndir líta út þegar gert er ráð fyrir að 20 ára meðalraunávöxtun sjóðsins 4,1% haldist út spátímann. Þá fást myndir 5 og 6.



Mynd 5



Mynd 6

Af þessari umfjöllun er ljóst hve miklu máli skiptir að langtímaráunávöxtun eignasafnsins sé umfram 3,5%. Einnig er rétt að benda á að umframávöxtun líkt og 4,1% raunávöxtun sjóðsins síðustu 20 árin skilar sér oftast í auknum réttindum en SL hefur aukið réttindi til sjóðfélaga um samtals 46,5% umfram verðlag síðastliðin 23 ár.

Mat á væntri ávöxtun eignasafnsins

Langalgengast er að áhætta sé reiknuð út frá sveiflum í ávöxtun síðustu ára, þ.e. hve breytileg ávöxtun var á síðustu árum. Byggt er á því að safn af verðbréfum sem reynst hefur áhættusamt á liðnum árum eða áratugum vegna sveiflukenndrar ávöxtunar verði einnig áhættusamt á næstu árum þar sem ávöxtun hafi verið breytileg og muni verða það áfram.

Við mat á áhættu af markaðsverðbréfum er óhætt að segja að almennt vegi breytileiki ávöxtunar eða sveiflur frá meðaltali langþyngst og er þá oftast stuðst við staðalfrávik ávöxtunarinnar. Ávöxtun hlutabréfa er mun sveiflukenndari en ávöxtun skuldabréfa og þess vegna er áhætta af hlutabréfum meiri en af skuldabréfum. Í verðbréfavíðskiptum er sú áhætta sem fylgir hverjum flokki verðbréfa oftast metin með ofangreindum hætti þegar ekki er talin hætta á að komi til greiðsluþrots hjá útgefanda eða greiðanda verðbréfsins.

Til að geta myndað sér einhverja skoðun á því hver markaðsáhætta eignasafns SL er þá eru valdar nokkrar viðmiðunarvísitölur sem samsvara eignaflokkum SL vel. Skoðuð voru söguleg gögn yfir daglega ávöxtun og sveiflur ávöxtunar hvarrar vísitölu á tímabilinu 30.3.2012 til 30.9.2023. Í töflu 6 má sjá niðurstöður útreikninga á væntri árlegri ávöxtun og væntri árlegri áhættu fyrir hvern eignaflokk í safni SL ásamt þeim viðmiðunarvísitölum sem notast var við til að spá fyrir um framtíðarþróun eignasafnsins.

Talsvert flóknara mál er svo að spá fyrir um hvernig samspil milli eignaflokka hefur áhrif á spá um vænta áhættu fyrir heildareignasafn SL. Til að geta spáð fyrir um það var árlegt variance-covariance fylki reiknað og notað ásamt hlutföllum hvers eignaflokks til að reikna út vænta áhættu fyrir heildareignasafn SL.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	11,0%	15,1%	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	6,3%	16,7%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3,4%	4,5%	3m vaxta vísitala	OMX13MNI Index
Ríkistryggð skuldabréf	6,3%	13,4%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMX10YI Index
Sjóðfélagalán	7,3%	14,2%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMX10YI Index + álag
Skuldabréf banka og sparisjóða	7,3%	15,7%	Sértryggð vísitala Kvikú	KVIKAc Index
Skuldabréf fyrirtækja	9,7%	5,1%	Fyrirtækjask.br. vísitala Kvikú	KVIKAc Index
Skuldabréf sveitarfélaga	6,8%	14,4%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMX10YI Index + álag
Samtrygging SL	7,2%	7,9%		

Tafla 6

Söguleg gögn lýsa fortíðinni ágætlega en virka misvel til að spá fyrir um nánustu framtíð einkum ef miklar hækkanir eða lækkanir hafa orðið á mörkuðum á tímabilinu sem horft er til.

Væntingar markaðarins til skamms tíma um ávöxtun innlendra hlutabréfa eru töluvert frábrugðnar sögulegum gögnum þó svo að til langs tíma muni væntingar markaðsaðila snúast nær þessum gildum. Eins hafa ávöxtunarkröfur skuldabréfa sveiflast sögulega frekar mikið undanfarin ár eins og sést á hárrí væntri áhættu þessara eigna, sem er óvenjulega há.

Í þessu ljósi var útbúin önnur spá um vænta ávöxtun og áhættu SL sem tekur tillit til þess að stærsti hluti skuldabréfasafns SL er gerður upp á kaupkröfu með stefnu um að halda bréfunum út líftíma þeirra. Þetta verður til þess að bréfin hafa þekkta ávöxtun og eru alveg laus við markaðsáhættu. Það verður að sjálfsögðu til þess að vænt áhætta eignasafnsins minnkar. Að auki hefur spáin um vænta ávöxtun ákveðinna eignaflokka aðeins verið aðlöguð að reynslu sjóðsins af þessum eignaflokkum undanfarin tíu ár sem þykir lýsandi fyrir markaðsaðstæður þeirra í dag og í náinni framtíð.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	11,0%	15,1%	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	6,3%	16,7%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3,4%	4,5%	3m vaxta vísitala	OMX13MNI Index
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	3,9%	13,4%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMX110YI Index
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	10,9%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Sjóðfélagalán	11,3%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf banka og sparisjóða	11,0%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf fyrirtækja	11,3%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf sveitarfélaga	12,0%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Samtrygging SL	9,1%	7,8%		

Tafla 7

Þessi aðlagða spá sýnir að eignasafn SL stendur vel með tilliti til markaðsáhættu heildareignasafns sjóðsins.

Tölfræðilegt mat á lækkun markaðsvirðis verðbréfa

Þegar fjárfestar og greiningaraðilar eru að meta markaðsáhættu þá notast þeir við Value at Risk (VaR) aðferðafræðina sem útleggja má á íslensku sem fé í húfi aðferðafræðin. VaR líkanasmíði er tölfræðilegt áhættustýringartól sem áætla stærð mögulegs taps einstaks verðbréfs, svo sem skuldabréfa, hlutabréfa og hlutdeildarskírteina, eða samvals verðbréfa sem mynda eignasafn, ásamt því að áætla líkurnar á því að til tapsins komi.

Þrátt fyrir það að þessi aðferðafræði sé mjög vel þekkt og mikið notuð þá krefst hún ákveðinna ályktana sem geta að einhverju leyti takmarkað nákvæmni hennar. Sem dæmi þá gerir aðferðafræðin ráð fyrir því að samsetning ákveðins eignasafns haldist óbreytt yfir það tímabil sem spáin nær yfir. Þetta er vel ásættanlegt fyrir styttri tímabil en gefur ónákvæmari niðurstöður eftir því sem tímabilið lengist.

Markaðsáhætta myndast við verðbreytingar á markaðsvirði verðbréfa. Staðalfrávik verðbreytinga verðbréfa er kallað flökt eða verðflökt. Almennt er rætt um flökt sem verðflökt á árs grundvelli og er ýmist talað um flökt sem upphæð t.d. 3 m.kr. eða sem hlutfall eða prósent af upphafsgildi, t.d. 5% flökt á ári frá upphafsgildi ársins.

Líkan áhættustýringar fyrir útreikninga á VaR eða fé í húfi fyrir eignasafn sjóðsins, sem gefur vísbendingu um stærð og líkindi alvarlegrar tapsáhættu út frá sögulegum gögnum um samanburðarvísitölur, var keyrt miðað við 30.09.2023.

Meginniðurstöður þeirrar keyrslu voru að áætlað eins mánaðar fé í húfi miðað við 95% öryggisbil fyrir allt eignasafn samtryggingardeildar er -9.103 m.kr eða -3,70% af safninu. Þetta þýðir með öðrum orðum að í 5% tilvika getur tap sjóðsins á einum mánuði numið 3,70% af eignasafninu. Í næstu töflu má sjá hvernig fé í húfi skiptist milli eignaflokka SL.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Stærð eignaflokksins	95% VaR
Innlend hlutabréf	11,0%	15,1%	31.330	-2.248
Erlend hlutabréf	6,3%	16,7%	102.651	-8.142
Innlán	3,4%	4,5%	160	-3
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	3,9%	13,4%	474	-30
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	10,9%	0,0%	54.690	0
Sjóðfélagalán	11,3%	0,0%	23.605	0
Skuldabréf banka og sparisjóða	11,0%	0,0%	3.572	0
Skuldabréf fyrirtækja	11,3%	0,0%	14.678	0
Skuldabréf sveitarfélaga	12,0%	0,0%	15.137	0
Heildarsafn samtryggingar SL	9,1%	7,8%	246.296	-9.103

Tafla 8

Af töflunni má greinilega sjá hvaða eignaflokkar vega þyngst í safni SL þegar kemur að mögulegri tapsáhættu vegna markaðsáhættu. Dálkurinn lengst til hægri 95% VaR lýsir samspili verðflökts (markaðsáhættu), ávöxtunar og stærðar hvers eignaflokks í heildarsafni SL.

Rétt er að benda á að ekki er hægt að leggja saman 95% VaR allra eignaflokka í töflunni og fá út 95% VaR fyrir heildareignasafn SL. Þar spila inn í kraftar sem tengjast samvali verðbréfa, fylgni milli eignaflokka og því hvernig hægt er að eyða út ákveðnum hluta áhættu eins eignaflokks með því að velja með honum tiltekna aðrar eignir. Því skiptir samval eignaflokka og hlutfall hvers eignaflokks af heildarsafni gríðarlegu máli þegar kemur að því að ná fram sem bestu hlutfalli ávöxtunar og markaðsáhættu fyrir heildareignasafn SL.

Framfall

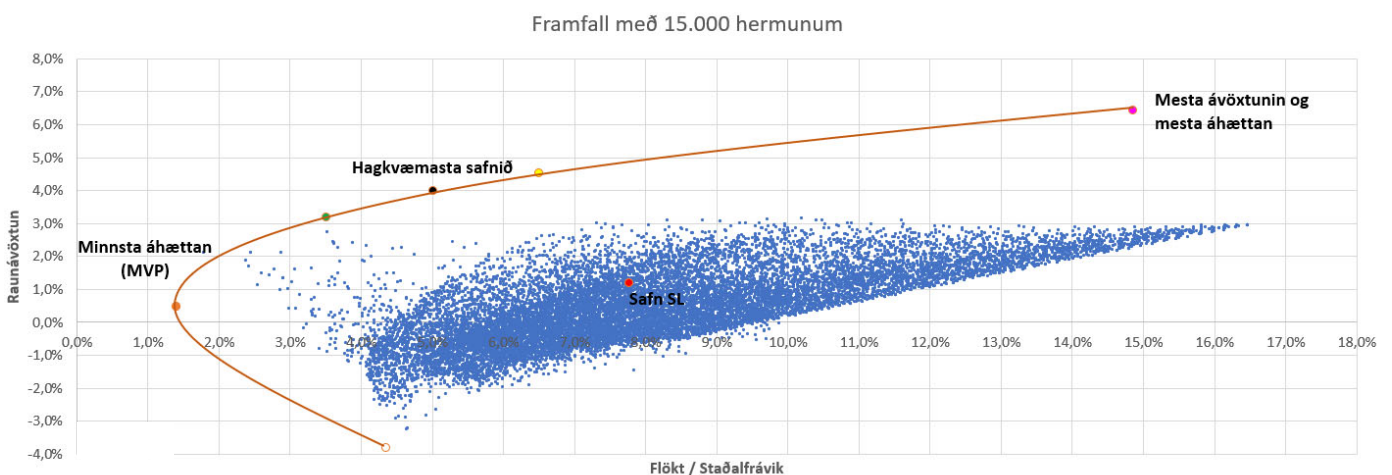
Til að skoða tölfræðilega hvernig eignasafn sjóðsins stenst samanburð við önnur eignasöfn með svipaða eiginleika en með aðra samsetningu eignaflokka var unnin svokölluð framfallsgreining (e. Efficient frontier analysis). Hún byggir á hugmyndum Harry Markowitz um skilvirkasta eignasafn út frá væntri ávöxtun og væntri áhættu sem hvort tveggja fæst með greiningu sögulegra gagna. Hugmynd Markowitz byggir á því að eftir því sem fjöldi ólíkra eigna eykst í eignasafni þá dregur það úr áhættu tengdri stakri eign og ef samval eigna er ákvarðað út frá samdreifni (e. covariance) þá er hægt að auka ávöxtun fyrir sömu áhættu eða jafnvel minni.

Í stuttu máli má lýsa þessari greiningu þannig að eignasafn SL er flokkað niður í níu grunneignaflokka. Þannig fæst hlutfall eignasafns SL í hverjum þessara eignaflokka. Síðan eru valdar samanburðarvísitölur fyrir hvern þessara eignaflokka sem lýsa vel sögulegri þróun ávöxtunar eignaflokkanna. Þá er hægt að reikna flökt ávöxtunar og raunávöxtun eignasafns sem sett er saman úr þessum samanburðarvísitölum í ákveðnum hlutföllum.

Eins og kom fram í kaflanum um mat á væntri ávöxtun og áhættu eignasafns SL þá var byrjað á því að meta það. Því næst var Monte Carlo hermun notuð til að velja með slembiúrtaki fimmtán þúsund önnur eignasöfn til samanburðar sem innihalda þessa níu grunneignaflokka í ákveðnum hlutföllum. Raunávöxtun og flökt fyrir þessi fimmtán þúsund eignasöfn, eignasafn SL og fimm handvalin samanburðarsöfn eru reiknuð og sett fram sem punktar á grafi og mynda þar fall sem kallað er framfallið (sjá mynd 7).

Framfallið hefur þann eiginleika að á jaðri þess fæst sú eignasamsetning sem gefur hæstu ávöxtun fyrir gefið magn af áhættu alveg að MVP punktinum (appelsínugulur á mynd 6) sem er punkturinn sem lýsir safninu með minnstu mögulegu áhættuna (e. minimum variance portfolio). Almennt er talað um að fjárfestar vilji ekki eiga eignasafn sem er undir MVP punktinum á framfallinu vegna áhrifa neikvæðrar fylgni milli eignaflokka í því safni. Þá er oft talað um í þessu samhengi að sveigjan í framfallinu lýsi vel hagkvæmninni sem fylgir vel dreifðu og óháðu eignasafni.

Með ólínulegri bestun voru reiknaðir út þrjú mikilvægir punktar á jaðri framfallsins sem gefa okkur samval eignaflokka sem skilar i) hæstu mögulegu ávöxtun, ii) lægstu mögulegu áhættu (MVP) og iii) hagkvæmasta eignasafninu en það safn gefur hæsta hlutfall ávöxtunar og flökts (ávöxtun/flökt eða „reward to variability ratio“).



Þegar niðurstöður svona greiningar eru túlkaðar verður að taka tillit til ýmissa þátta svo sem lengd þeirra sögulegu gagna sem liggja að baki þeim samanburðarvísitölum sem stuðst er við.

Framfallið gefur til kynna að safn sjóðsins sé frekar varfærið og vel fyrir ofan MVP punktin sem bendir til þess að eignadreifing sé góð og hlutfall ávöxtunar og áhættu virkilega sterkt. Þar sem lífeyrissjóður getur ekki eingöngu einblínt á ávöxtun og áhættu við samsetningu eignasafns heldur þarf alltaf einnig að horfa til þátta eins og verðtryggingarhlutfalls og lagalegra skorða á stærð hvers eignaflokks þá er útilokað fyrir SL að stefna á samsetningu hagkvæmasta safnsins eins og það birtist hér í þessari greiningu.

Niðurstöðum framfallsins er því tekið með ákveðnum fyrirvara en horft er á þetta sem eitt af þeim innleggjum sem höfð eru til hliðsjónar við stýringu eignasafns sjóðsins.

Fjárfestingarumhverfi

Efnahagshorfur

Frá upphafi árs 2023 hefur verðbólga verið há um allan heim. Markaðurinn hefur einkennst af óvissu og hafa seðlabankar víða um heim hert á peningastefnu sinni. Hækkun stýrivaxta er farin að hafa áhrif og spáir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn 3% heimshagvexti í ár og 6,8% heimsverðbólgu í ár, sem er lækkun frá 8,7% árið 2022. Þó er nokkur óvissa um hagvöxt á næsta ári, en spáð er áframhaldandi lækkun heimsverðbólgunnar og að hún verði 5,2% á næsta ári. Hér á landi hefur reynst mikil áskorun að draga úr verðbólgu en hagvöxtur á Íslandi hefur verið meiri en í flestum löndum í Evrópu. Eftir 7,2% hagvöxt árið 2022 mældist hann 7,1% á fyrsta fjórðungi ársins 2023 og 4,5% á öðrum fjórðungi. Í septemberspá Seðlabanka Íslands er gert ráð fyrir að hagvöxtur á Íslandi verði 3,5% á árinu í heild og 2,6% árið 2024.

Verðbólga á Íslandi fór hæst í 10,2% í febrúar 2023 og hefur farið hægt lækkandi á árinu. Í lok september stóð hún í 8%. Markaðsaðilar spá áframhaldandi hjöðnun verðbólgunnar, þó hægar en áður var gert ráð fyrir og að hún verði um 7,5% í lok árs 2023. Seðlabanki Íslands hélt stýrivöxtum óbreyttum í síðustu vaxtaákvörðun í október eftir 14 hækkunar í röð. Þeir standa nú í 9,25% og hafa verið hækkaðir um 3,25% á árinu, eða úr 6% frá því í janúar 2023. Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði stýrivexti um 1% á árinu, eða úr 4,5% í janúar 2023 í 5,5% í september. Evrópski seðlabankinn og Englandsbanki hafa einnig hækkað stýrivexti allverulega á árinu, sá fyrrnefndi úr 2% í 4% og sá síðarnefndi úr 3,5% í 5,25%.

Á öðrum fjórðungi ársins dróst einkaneysla í fyrsta sinn saman milli ára síðan í lok árs 2020. Útgjöld heimila hafa því dregist saman hraðar en búist var við fyrr í ár. Svo virðist sem há verðbólga og hert aðhald peningastefnunnar sé farið að vega þungt á heimilin. Hratt hefur dregið úr hækkun húsnæðisverðs og fjárhagur heimila og fyrirtækja er þrengri en á sama tíma fyrir ári og áfram er hreyfing frá óverðtryggðum lánum yfir í verðtryggð lán. Enn er mikil spennan á vinnumarkað og þjófbarúinu í heild, en atvinnuleysi í ágúst 2023 mældist 3,3% og kjarasamningsviðræður er á næsta leiti. Innlendar verðhækkunar hafa reynst þrálátar og eru á breiðum grunni, en undirliggjandi verðbólga hefur minnkað hægar en mæld verðbólga. Enn er mikill gangur í ferðaþjónustunni og var fjöldi ferðamanna fyrri helming ársins svipaður og á metárinu 2018. Þó hafa horfur um vöruútflutning versnað þar sem útlit er fyrir minni útflutning sjávarafurða í ár en áður var spáð. Styrking krónunnar á árinu hefur þó gert það að verkum að verð sjávarafurða hefur þokast upp á við. Þó verðbólga sé að þokast niður á við eru verðbólguvæntingar til lengri tíma enn vel yfir markmiði Seðlabanka Íslands.

Skuldabréfamarkaður

Ávöxtunarkrafa á bæði verðtryggðum og óverðtryggðum skuldabréfum hefur hækkað verulega á árinu samhliða hækkandi stýrivöxtum og hækkandi verðbólgu. Ávöxtunarkrafa RIKS 26 stóð í byrjun árs í 1,88% og í lok september var krafan komin í 3,62%. RIKS 37 fór úr 1,86% í byrjun árs í 2,62% í lok september. Frá ársbyrjun til loka september hækkaði óverðtryggða krafan á stutta endanum um 2,81%–3,22% og á lengri endanum um 0,59%–1,52%. Í lok september stóð því RIKB 24 í 10,10% og RIKB 42 í 6,55%. Kröfurnar á ríkisbréfum, verðtryggðum og óverðtryggðum, eru í sínum hæstu gildum sem hefur leitt til aukinnar veltu á skuldabréfamarkaði í ár. Veltan fyrstu átta mánuði ársins jókst um nærri 40% milli ára. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði náði hámarki í maí á þessu ári en hefur lækkað nokkuð síðan. Álagið til 5 ára er um 4,5% og 4% til 10 ára. Vaxtaferill bæði verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisskuldabréfa er niðurhallandi þar sem ávöxtunarkrafa styttri ríkisbréfa er hærri en lengri bréfa, sem getur endurspeglað væntingar markaðsaðila um að efnahagssamdráttur sé í vændum.

Hlutabréfamarkaður

Hlutabréfamarkaðurinn hefur lækkað allnokkuð á fyrstu níu mánuðum ársins; þar af lækkuðu Sýn, Kvika, Marel og Brim mest um 18%–24%. Vísitalan OMXI10 GI lækkaði um 10,27% og OMXI GI (All shares) lækkaði um 9,73%. Á árinu færðu tvö félög sig frá First North markaði yfir á aðalmarkað, en það eru Hampiðjan og Amaroq Minerals. Þá var Origo afskráð úr Kauphöllinni snemma á árinu. Útboð Hampiðjunnar við tilfærslu félagsins á aðalmarkað gekk vel og hefur félagið hækkað um rúm 7% frá útboðsdegi. Engir nýir hlutir voru gefnir út við tilfærslu Amaroq Minerals á aðalmarkað. Þau félög Kauphallarinnar sem hafa hækkað fyrstu níu mánuði ársins eru Hampiðjan og Ölgerðin um 18% og Eik um 0,4%. Veltan á hlutabréfamarkaði hefur minnkað talsvert á árinu, eða um rúm 40% milli ára. Búast má við að hlutabréfamarkaður taki ekki almennilega við sér fyrr en horfur um verðbólgu skána og stýrivaxtalækkunarfasa hefst, sem líklegt er að verði á fyrri hluta ársins 2024. Unnið er að nokkrum nýskráningum á næstu misserum og má búast við því að Ísfélagið hf, Íslandshótel og Bláa Lónið verði skráð í Kauphöll Íslands á fyrri hluta næsta árs.

Erlendir markaðir

Erlendi hlutabréfamarkaðurinn hækkaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2023. Góður gangur var á hlutabréfamarkaði í upphafi árs sem síðan tók á sig verulegan skell í mars samhliða hækkun stýrivaxta. Þegar ljóst varð að Silicon Valley Bank, sem fjármagnaði sprotafyrirtæki, átti í fjárhagserfiðleikum varð áhlaup á bankann sem leiddi til gjaldþrots hans. Í kjölfarið varð áhlaup á fleiri banka sem leiddi til falls þriggja í viðbót. Við þetta dró úr seljanleika á markaðnum í nokkurn tíma, en svo tók markaðurinn aftur við sér þegar leið á vorið. Frá áramótum til loka september hafði heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index) hækkað um 9,6% í USD. Mælt í krónum þá hækkaði vísitalan um 6,7% þar sem krónan styrktist um 3,7% gagnvart USD. Gengisvísitala krónunnar veiktist um 4,8% fyrstu níu mánuði ársins. Krónan styrktist um 4,3% gagnvart evrunni á fyrstu níu mánuðum ársins og um 1,9% gagnvart sterlingspundinu.

Í safni SL eru erlendar eignir rétt um 41,7% sem er í takt við stefnu sjóðsins. Stefna SL er að halda áfram að auka það hlutfall eftir því sem aðstæður leyfa en samkvæmt lögum mega lífeyrissjóðir ekki eiga meira en 50% í erlendum eignum.

Rammi fjárfestingarstefnu

Stjórn lífeyrissjóðsins skal móta fjárfestingarstefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Stjórn lífeyrissjóðsins er heimilt að móta sérstaka fjárfestingarstefnu fyrir hverja deild í deildarskiptum sjóði. Lífeyrissjóðnum er heimilt að ávaxta fé sitt samkvæmt 36. gr. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða sem og 7. gr. samþykka sjóðsins.

Fyrir hvert ár samþykkir stjórn sjóðsins ákveðna fjárfestingarstefnu sem endurspeglar þann áhættuvilja og áhættuþol sem stjórnin telur ásættanlega ásamt væntingum um ávöxtun eignasafnsins. Sögulega hefur fjárfestingarstefna SL lífeyrissjóðs verið varfærin og ætíð stefnt að traustri ávöxtun með hæfilegri áhættutöku sem hefur skilað sér í einni bestu 20 ára meðalraunávöxtun íslensks lífeyrissjóðs.

Markmið og vikmörk eignaflokka fyrir árið 2024

Fjárfestingarstefna sjóðsins fyrir árið 2024 endurspeglar áfram þessi grunnildi sjóðsins og má segja að hún sé rökrétt framhald af stefnu sjóðsins fyrir árið 2023. Í töflunni hér að neðan má sjá stöðu eignasafns sjóðsins í lok september 2023 og þau markmið og vikmörk sem sjóðurinn setur sér fyrir hvern eignaflokk árið 2024.

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2024	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	55.164	22,4%	20,5%	15,0%	35,0%
Skuldabréf:	56.992	23,1%	23,0%	11,0%	39,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	3.572	1,5%	1,5%	0,0%	6,0%
Bæjar- og sveitarfélög	15.138	6,1%	6,0%	3,0%	9,0%
Fyrirtæki	14.678	6,0%	6,0%	3,0%	9,0%
Sjóðfélagalán	23.604	9,6%	9,5%	5,0%	15,0%
Önnur verðbréf	31.328	12,7%	12,5%	5,0%	33,0%
Skráð hlutabréf	16.728	6,8%	8,5%	5,0%	15,0%
Skammtímasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%
Framtakssjóðir	2.420	1,0%	1,0%	0,0%	3,0%
Lánasjóðir	2.835	1,2%	1,0%	0,0%	3,0%
Fasteignasjóðir	1.001	0,4%	0,0%	0,0%	1,0%
Nýsköpunarsjóðir	2.459	1,0%	1,0%	0,0%	3,0%
Óskráð hlutabréf	5.885	2,4%	1,0%	0,0%	5,0%
Innlán	60	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Innlendar eignir samtals	143.544	58,3%	56,0%	51,0%	76,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	70.827	28,8%	30,0%	20,0%	35,0%
Framtakssjóðir	19.103	7,8%	8,0%	4,0%	10,0%
Fasteignasjóðir	2.930	1,2%	1,5%	0,0%	3,0%
Innviðasjóðir	5.775	2,3%	2,5%	0,0%	4,0%
Lánasjóðir	4.016	1,6%	2,0%	0,0%	3,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Innlán	100	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	102.751	41,7%	44,0%	24,0%	49,0%
Samtryggingardeild samtals	246.295	100,0%	100,0%		

Tafla 9

Markmið og vikmörk eignaflokka næstu þrjú árin

Í fjárfestingarstefnu SL er sett fram fjárfestingarstefna fyrir næstu þrjú árin. Þó að þriggja ára stefnan sé endurskoðuð árlega þá er mikilvægt að framtíðarsýn sjóðsins sé skýr og fjárfestingar hvers árs séu hluti af stærra samhengi. Þannig skapar heildarmyndin traustan grundvöll fyrir vel dreift eignasafn.

Hér að neðan má sjá markmið sjóðsins um eignasamsetningu safnsins við lok árs 2026 með vikmörkum.

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	55.164	22,4%	17,0%	15,0%	35,0%
Skuldabréf:	56.992	23,1%	22,5%	11,0%	39,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	3.572	1,5%	1,5%	0,0%	6,0%
Bæjar- og sveitarfélög	15.138	6,1%	6,0%	3,0%	9,0%
Fyrirtæki	14.678	6,0%	6,0%	3,0%	9,0%
Sjóðfélagalán	23.604	9,6%	9,0%	5,0%	15,0%
Önnur verðbréf	31.328	12,7%	13,5%	5,0%	33,0%
Skráð hlutabréf	16.728	6,8%	9,0%	5,0%	15,0%
Skammtímasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%
Framtakssjóðir	2.420	1,0%	1,0%	0,0%	3,0%
Lánasjóðir	2.835	1,2%	1,5%	0,0%	3,0%
Fasteignasjóðir	1.001	0,4%	0,0%	0,0%	1,0%
Nýsköpunarsjóðir	2.459	1,0%	1,0%	0,0%	3,0%
Óskráð hlutabréf	5.885	2,4%	1,0%	0,0%	5,0%
Innlán	60	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Innlendar eignir samtals	143.544	58,3%	53,0%	51,0%	76,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	70.827	28,8%	30,5%	20,0%	40,0%
Framtakssjóðir	19.103	7,8%	8,5%	4,0%	10,0%
Fasteignasjóðir	2.930	1,2%	2,0%	0,0%	3,0%
Innviðasjóðir	5.775	2,3%	3,5%	0,0%	4,5%
Lánasjóðir	4.016	1,6%	2,5%	0,0%	3,5%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Innlán	100	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	102.751	41,7%	47,0%	24,0%	49,0%
Samtryggingardeild samtals	246.295	100,0%	100,0%		

Tafla 10

Bókstafaflokkun eignaflokka

Samkvæmt lögum er lífeyrissjóðum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarks-tryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum, að uppfylltum eftirtöldum skilyrðum:

Lífeyrissjóður skal flokka fjármálagerninga og innlán einstakra fjárfestingarleiða sjóðsins í eignaflokka A–F, sem hér segir:

1. **Eignaflokkur A.**
 - a. Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
 - b. Skuldabréf tryggð með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
2. **Eignaflokkur B.**
 - a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
 - b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
 - c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.
3. **Eignaflokkur C.**
 - a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingarfélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
 - b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).
4. **Eignaflokkur D.**
 - a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
 - b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
5. **Eignaflokkur E.**
 - a. Hlutabréf félaga.
 - b. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.
6. **Eignaflokkur F.**
 - a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
 - b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.
 - c. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

Samkvæmt lögum skal samanlagt vægi eignaflokka lífeyrissjóða vera innan eftirfarandi marka:

- Eignir skv. tölulið 3–6, þ.e. eignaflokkar C, D, E og F, skulu samanlagt vera innan 80% heildareigna.
- Eignir skv. tölulið 4–6, þ.e. eignaflokkar D, E og F, skulu samanlagt vera innan 60% heildareigna.
- Eignir skv. tölulið 6, eignaflokkur F, skulu samanlagt vera innan 10% heildareigna.

Eignasafns SL lífeyrissjóðs flokkað eftir áður nefndri bókstafaflokkun þann 30.09.2023 má sjá í töflunni hér að neðan.

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	78.437	31,8%
B	14.318	5,8%
C	70.905	28,8%
D	21.951	8,9%
E	60.684	24,6%
Samtals allar eignir	246.296	100,00%

Innlendar eignir	Staða eigna	%
A	27.172	7,0%
B	305.721	78,4%
C	10.651	2,7%
D	17.439	4,5%
E	28.860	7,4%
Samtals innlendar eignir	389.841	100,0%

Erlendar eignir	Staða eigna	%
B	100	0,1%
C	70.827	68,9%
E	31.824	31,0%
Samtals erlendar eignir	102.751	100,0%

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	62,3%	<80%
D+E+F	33,6%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 11

Almenn viðmið fjárfestinga

Ákvörðun um fjárfestingu í verðbréfum byggir á því að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Lykilatriði við mat á fjárfestingarkostum er að meta tapsáhættu í hverjum viðskiptum fyrir sig. Sjóðurinn hefur því skilgreint viðmiðanir sem eru hafðar til hliðsjónar við val á fjárfestingarkostum til að draga úr tapsáhættu eins og hægt er.

Fjárfestingarstefna hvers árs

Fyrir hvert ár er sett fram fjárfestingarstefna sem lögð er fyrir stjórn sjóðsins til samþykktar. Í henni eru sett markmið um eignasamsetningu með viktörkum. Viktörkin eru tilkomin m.a. vegna óljósra markaðsaðstæðna hverju sinni.

Fjárfestingarviðmið

Markmið um raunávöxtun lífeyrissjóða er 3,5%. Hafa þarf í huga að bæta þarf við álagi á 3,5% raunávöxtun til að mæta kostnaði við rekstur sjóðsins. Sögulega hefur álagið verið á bilinu 0,2–0,3%.

Varðandi erlend hlutabréfaviðskipti sjóðsins þá er horft til þess að ávöxtun sé að jafnaði hærri en heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index).

Fyrir innlend hlutabréf er mælikvarðinn OMXIGI sem er heildarvísitala Kauphallarinnar.

Það er hins vegar erfiðara að draga fram sanngjarnan samanburðarmælikvarða varðandi innlend skuldabréf þar sem þau, að mestu, eru gerð upp á kaupkröfu. Horft er þó til skuldabréfavísitalunnar Kvika GOVI sem mælir ávöxtun ríkistryggðra bréfa á markaði. Óverðtryggð ríkisskuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra Kvika xi vísitalan.

Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila

Almennt viðmið er að hámarksfjárfesting (krafa) á sama aðila sé 5% af eignum SL hverju sinni. Er þá átt við sama aðila, tengda aðila og aðila sem tilheyra sömu samstæðunni. Með hámarksfjárfestingu eða kröfu er átt við allar tegundir verðbréfa sem sjóðnum er heimilt að fjárfesta í. Undanskilinn er Ríkissjóður Íslands með beinum eða óbeinum hætti og sértryggð skuldabréf banka sem geta verið allt að 10%.

Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja

Sjóðurinn gætir þess sérstaklega að eignarhlutur hans í einstöku hlutafélagi sem og í samlagshlutafélagi fari ekki yfir þau mörk sem lög um lífeyrissjóði kveða á um á hverjum tíma.

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Þó svo að heimilt sé að eiga allt að 25% hlutdeildarskírteina sem útgefin eru af sama verðbréfasjóði þá er viðmið sjóðsins 10%. Heildarfjárfesting innan sama rekstrarfélags má að hámarki vera 10% af hreinni eign sjóðsins.

Annað viðmið á við um hluti eða hlutdeildarskírteini með sameiginlega fjárfestingarstefnu eða svokallaða fagfjárfestingarsjóði, þ.e. 20%. Almennt viðmið sjóðsins er þó 10%. Lögð er áhersla á að sjóðirnir lúti eftirliti t.a.m. FME. Ekki er skylt að fjárfestingar í hlutum eða hlutdeildarskírteinum fagfjárfestingarsjóða séu skráðar á markaði.

Virk stýring eigna

Öll skráð erlend hlutabréf sjóðsins eru í hlutabréfasjóðum. Eru þau í virkri stýringu og daglegu utanumhaldi er útvistað til erlendra aðila. Að jafnaði er helmingi þeirra stýrt í samræmi við viðmiðunarvísitölur.

Innlend skráð hlutabréf eru keypt og seld eftir aðstæðum á markaði og eru þau í virkri stýringu. Skapist hagstæðar markaðsaðstæður þá hefur sjóðurinn selt hluta sinna skuldabréfa og mun gera það áfram.

Óverðtryggð ríkisskuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra KVIKAXI.

Notkun afleiðna

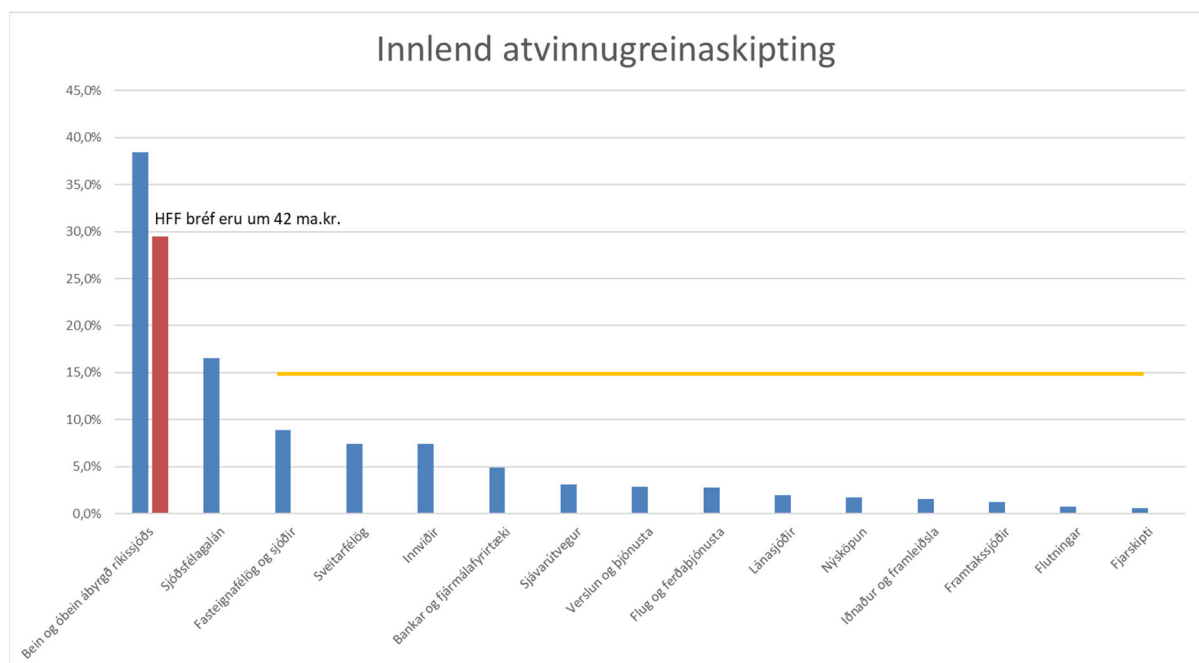
Afleiður eru eingöngu notaðar til að draga úr áhættu sjóðsins. Vandlega er hugað að notkun þeirra og áhættu sem þeim fylgir. Ekki er heimilt að nota þær nema með samþykki stjórnar.

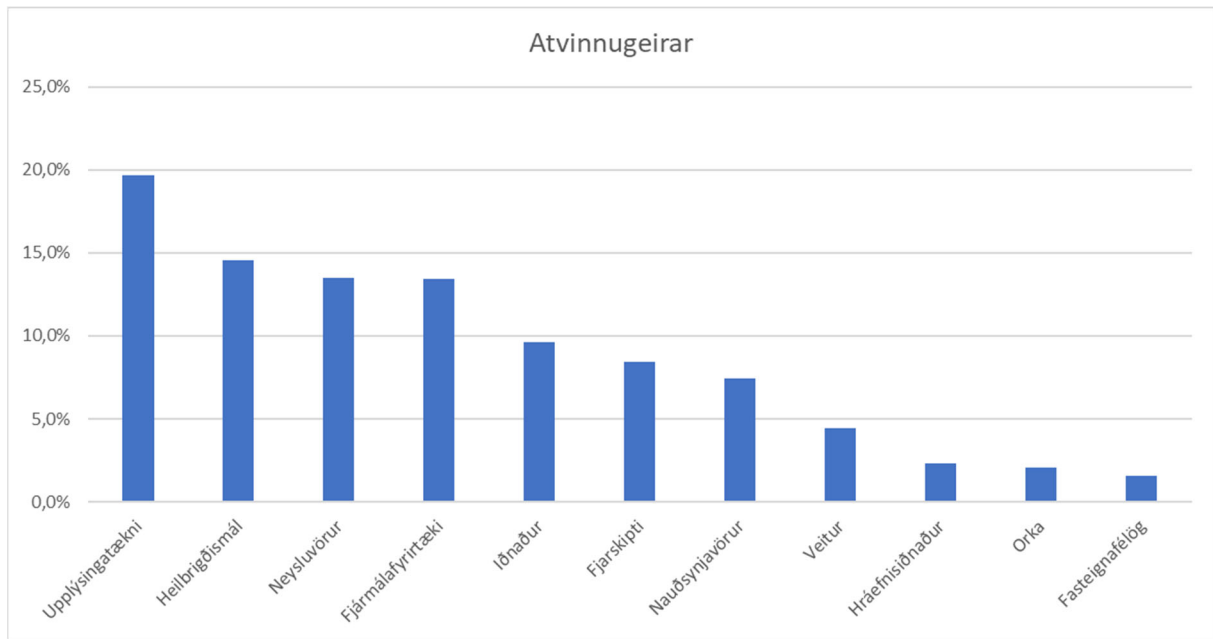
Gjaldmiðlasamsetning

Búast má við að til lengri tíma litið verði breytingar á erlendum myntum áþekkar, enda nokkur fylgni milli hreyfinga á fjármagnsmörkuðum í Bandaríkjunum og í löndum Evrópu, þar sem evran er notuð sem gjaldmiðill. Engin stefna er í gangi hvort erlendar eignir eigi að hafa evru eða dollar sem viðmið. Erlendar eignir eru ekki varðar gegn sveiflum á íslensku krónunni.

Atvinnugreinaskipting

Sjóðurinn hefur sett sér það markmið að hver og ein atvinnugrein innlendra eigna fari ekki yfir 15% af innlendum eignum sjóðsins. Atvinnugreinaskiptingin á við um innlán, skuldabréf og hlutabréf og tekur bæði til beinnar og óbeinnar eignar í gegnum sjóði. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðilegskipting og atvinnugreinaskipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa, þó þannig að einstök atvinnugrein sé að hámarki 30% af erlendum eignum sjóðsins. Á myndunum hér að neðan má sjá hvernig atvinnugreinaskipting innlendra og erlendra eigna var m.v. 30.09.2023. Til glöggvunar eru opinberir aðilar, sjóðsfélagalán og sveitarfélög höfð með en það eru ekki atvinnugreinar og falla þ.a.l. ekki undir 15% markmið um hámark á hverja atvinnugrein. Það sama á við um eignir sem snúa að nýsköpun.





Mynd 8

Meðallíftími skuldabréfablokka

Horft er á meðallíftíma í samhengi við áhættu á mótaðila og verðbólgu. Í verðtryggðum skuldabréfum með ríkisábyrgð er leitast eftir að vera með langan meðallíftíma þar sem það er engin verðbólgu- né mótaðila áhætta. Meðallíftíminn þar getur því verið yfir átta ár. Í óverðtryggðum skuldabréfum með ríkisábyrgð er leitast við að vera með stuttan til meðallangan meðallíftíma. Meðallíftíminn þar getur verið á bilinu 0–7 ár þar sem verðbólguáhætta fer hækkandi eftir lengd meðallíftíma. Í fyrirtækjaskuldabréfum er leitast eftir að vera með meðallíftíma á milli 3–9 ár. Ekki er æskilegt að hafa of langan meðallíftíma á fyrirtækjaskuldabréfum þar sem ýmis áhætta fylgir lánveitingum til fyrirtækja. Mörg fyrirtækjaskuldabréf eru þó með veð í fasteignum og þá má meðallíftíminn vera lengri. Í sveitarfélagaskuldabréfum er leitast eftir að hafa meðallangan meðallíftíma. Sveitarfélög eru oftast tryggari mótaðilar en fyrirtæki en þau eru ekki ríkistryggð. Meðallíftími sveitarfélaga ætti því að vera á bilinu 5–10 ár. Sjóðfélagalán eru tryggð með veði í fasteign og eru því mjög trygg ásamt því að vera oftast verðtryggð. Meðallíftími á þeim má því vera langur eða yfir 10 ár. Í skuldabréfum banka er æskilegt að hafa ekki langan meðallíftíma en í sértryggðum bréfum bankanna er lítil tapsáhætta vegna tryggingarsafnsins. Meðallíftími ætti því að vera um 0–7 ár. Í heild er meðallíftími safnsins 10,0 ár. Þar sem stórt hlutfall af skuldabréfasafninu er ríkistryggt eða með fasteignaveð að baki er stefnan að halda meðallíftíma á milli átta og tólf ára á komandi árum.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL	Meðallíftími 30.09.2023	Stefna um meðallíftíma
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	7,6	> 5 ár
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	3,9	< 7 ár
Skuldabréf fyrirtækja	7,3	3 - 9 ár
Skulabréf sveitarfélaga	8,6	5 - 10 ár
Sjóðfélagalán	19,6	> 10 ár
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	2,4	< 7 ár
Heildarsafn SL	10	8 - 12 ár

Tafla 12

Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa (verðtryggingarhlutfall)

Markmiðið er að halda verðtryggingarhlutfalli yfir 35%. Verðtryggingarhlutfall SL er 42,5%

Innlán

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta allt að 10% af eignum sjóðsins í innlánnum. Það er ekki markmið sjóðsins að halda uppi hárrí innlánastöðu til langs tíma. Til viðbótar hefðbundnum innlánnum hefur sjóðurinn heimild til að fjárfesta í skammtímasjóðum sem hafa mikinn seljanleika og hægt er að innleysa innan tveggja daga.

Ríkistryggð skuldabréf

Ríkistryggð verðbréf skulu við kaup vera skráð í Kauphöll. Stefnt skal að því að velja skuldabréf með sem virkastan eftirmarkað til að auðvelda virka stýringu safnsins. Í þeim tilfellum sem keypt eru skuldabréf með takmarkað markaðshæfi skal miðað við að ávöxtun sé hærri en á markfloknum.

Til fyrirtækja með einfalda ríkisábyrgð eru ekki gerðar jafnstrangar kröfur um viðmið en þær sem sjóðurinn hefur annars sett sér. Þau félög eru metin í hverju tilviki fyrir sig en geta þeirra til að standa við skuldbindingar sínar verður að vera fyrir hendi.

Þar sem skuldbindingar sjóðsins hafa mjög langan líftíma er almennt leitast við að fjárfesta í skuldabréfum með langan líftíma til að minnka áhættu og jafna greiðsluflæði.

Skuldabréf sveitarfélaga

Sjóðurinn hefur sett sér ákveðin viðmið þegar kemur að fjárfestingum í skuldabréfum sveitarfélaga. Ekki er fjárfest beint í sveitarfélagi ef íbúafjöldi þess er undir 2.000 manns. Áður en að ákvörðun um kaup kemur þarf fjárfestingarráð sjóðsins m.a. að taka mið af fjárhagslegum styrk, peningalegri stöðu, skuldastöðu og endurfjármögnunarhorfum. Horft er til þess að hlutfall skulda á móti reglulegum tekjum sé undir 150%. Fjárfestingarráð getur vikið frá framansögðu hlutfalli ef ráðið hefur efnisleg rök fyrir því. Sjóðurinn setur þau skilyrði við kaup á skuldabréfum sveitarfélaga að kröfur samkvæmt skuldabréfaflokknum skuli ávallt vera jafnrétt háar (e. pari passu) innbyrðis og á hverjum tíma jafnrétt háar öðrum ótryggðum skuldbindingum útgefanda, öðrum en víkjandi kröfum og skuldbindingum sem samkvæmt lögum njóta forgangs.

Fjárfestingarráð sjóðsins þarf að samþykkja frumkaup skuldabréfa sveitarfélaga annarra en Reykjavíkurborgar og LSS. Eignastýring hefur heimild til kaupa á sveitarfélagaskuldabréfum á eftirmarkaði sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í.

Skuldabréf fyrirtækja

Skuldabréf fyrirtækja skulu almennt við kaup vera skráð í Kauphöll eða í skráningarferli. Kaup á skuldabréfum fyrirtækja skulu taka mið af hæfi fyrirtækis til greiðslu skulda þess. Í því sambandi skal skoða líftíma skuldabréfs, rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstrarumhverfis. Fjárfestingarráð þarf að samþykkja öll frumkaup á skuldabréfum fyrirtækja. Eignastýring hefur heimild til kaupa á fyrirtækjaskuldabréfum á eftirmarkaði sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í.

Skuldabréf fjármálafyrirtækja

Heimild til kaupa á skuldabréfum fjármálafyrirtækja (bankar, sparisjóðir, tryggingafélög og eignaleigufyrirtæki) miðast við þær fjármálastofnanir sem lúta eftirliti FME og uppfylla skilyrði sem það setur. Skuldabréf fjármálafyrirtækja skulu við kaup vera skráð í Kauphöll eða í skráningarferli. Við kaup á skuldabréfum fjármálafyrirtækja skal eiginfjárhlutfall ekki vera undir þeim lágmarks CAD viðmiðum sem FME setur á hverjum tíma. Eignastýring sjóðsins hefur heimild til þess að fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum banka. Fjárfestingarráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup skuldabréfa fjármálafyrirtækja annarra en sértryggðra skuldabréfa.

Sjóðurinn hefur heimild til þess að kaupa víkjandi skuldabréf fjármálastofnana en stjórn sjóðsins þarf í öllum tilfellum að samþykkja slík kaup.

Veðskuldabréf – sjóðfélagalán og önnur fasteignaveðtryggð skuldabréf

Sjóðnum er heimilt að veita sjóðfélögum lán í formi skuldabréfa. Lánareglur sjóðsins, eins og stjórn hefur samþykkt á hverjum tíma, gilda um veitingu sjóðfélagalána.

Auk veitingar sjóðfélagalána er sjóðnum heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðarhúsnæði og/eða atvinnuhúsnæði. Það eru ýmsar takmarkanir sem sjóðurinn setur sér við kaup á skuldabréfum þessa flokks. Til að mynda þarf útgefandi að skila gildu lánsþessum, veðhlutfall má að hámarki vera 75% af metnu markaðsvirði húsnæðis og 50% ef um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði. Mat á ávöxtunarkröfu tekur fyrst og fremst mið af veðsetningu eignarinnar og síðan mati á skuldara. Æskilegt er að gjalddagar séu a.m.k. tólf á ári og að skuldabréfin séu ekki lengri en til 30 ára. Fjárfestingarráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup veðskuldabréfa og veðskuldabréfasjóða.

Gert er ráð fyrir því að sjóðfélagalán verði um 9,5% af heildareignum í árslok 2024 en að hámarki 15%.

Skuldabréfasjóðir

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfasjóðum sem heyra undir lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði. Gert er ráð fyrir að fjárfesting í slíkum sjóðum sé að hámarki 2% af heildareignum. Fjárfestingarráð þarf að samþykkja allar slíkar fjárfestingar.

Hlutabréf

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið þegar kemur að fjárfestingum í hlutabréfum fyrirtækja. Markmið sjóðsins er að meirihluti innlendra hlutabréfa séu skráð á aðallista Kauphallar Íslands.

Sjóðurinn ber sig saman við heildarvísitölu Kauphallar Íslands, OMXIGI. Gert er ráð fyrir því að beita virkri eignastýringu á allt skráð, innlent hlutabréfasafn sjóðsins.

Við kaup á hlutabréfum fyrirtækja skal m.a. skoða rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstrarumhverfis. Jafnframt skal horfa til ytri áhættuþátta þegar fjárfestingarkostir eru metnir. Sjóðurinn setur sér mörk um heildaráhættu á hvern útgefanda og hámarkseignarhlut í hverju félagi.

Eignastýring hefur heimild til að fjárfesta í einstökum hlutabréfum skráðum á aðallista Kauphallar Íslands og á First North tilboðsmarkaðnum fyrir allt að 5% af heildareignum sjóðsins.

Hluthafastefna

Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem hefur það að markmiði, ásamt góðri arðsemi af hlutabréfaeign sinni, að stuðla að vexti og viðgangi þeirra fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í (sjá nánar ýtarlega hluthafastefnu á vef sjóðsins, www.sl.is).

Aðrar fjárfestingar

Undir flokkinn aðrar fjárfestingar falla ýmiss konar arðbærar fjárfestingar sem geta komið til á árinu. Má þar nefna hlutabréf í óskráðum félögum sem eru í góðum rekstri. Einnig fellur undir þetta fjárfesting (loforð) í framtakssjóði, nýsköpunarsjóði, lánasjóði og fasteignasjóði. Með þessum flokki getur sjóðurinn komið að ýmsum óhefðbundnum verkefnum sem geta reynst arðbær. Ákvarðanir um allar slíkar fjárfestingar eru teknar af stjórn sjóðsins.

Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði

Það er ekki hluti af stefnu sjóðsins að eiga eða fjárfesta í fyrirtækjum sem hafa það að markmiði að þjónusta eingöngu lífeyrissjóði. Stjórn sjóðsins tók hins vegar þá ákvörðun árið 2003 að eignast hlut í Reiknistofu lífeyrissjóðanna sem Fjármálaeftirlitið hefur skilgreint sem þjónustufyrirtæki. Tilgangur þeirra viðskipta var að njóta afsláttar af reikningum á rafreikni- og hugbúnaðarþjónustu. Það var því með fjárhagsleg sjónarmið í huga að ráðist var í fjárfestinguna. Að öðru leyti kaupir sjóðurinn þá þjónustu sem sótt er utan sjóðsins af fyrirtækjum þar sem hagstæðust kjör fást hverju sinni.

Erlendar fjárfestingar

Erlendri fjárfestingu sjóðsins má skipta í fimm meginflokk:

- Skráð hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS), aðra skráða verðbréfasjóði og sérgreind söfn sem fjárfesta í skráðum hlutafélögum á markaði.
- Stök hlutabréf og hlutabréf kauphallarsjóða (ETF's).
- Framtakssjóði (Alternatives Investments):
 - Framtakssjóðir (Private Equity Funds)
 - Fasteignasjóðir (Real Estate Funds)
 - Innviðasjóðir (Infrastructure Funds)
 - Sérhæfðir lánasjóðir (Private Debt Funds)
- Stök skuldabréf og/eða skuldabréfasjóði.
- Skammtímasjóði til lausafjárstyringar.

Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf

Hlutlaus stýring: Gert er ráð fyrir því að um 40% til 60% safnsins sé í hlutlausri stýringu (passive management). Fjárfest skal í vísitölutengdum hlutabréfasjóðum (indexed funds). Fjármunir eru þá ávaxtaðir í samræmi við heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI World Index USD). Er það sú vísitala sem sjóðurinn ber erlendar fjárfestingar sínar saman við.

Virk stýring: Gert er ráð fyrir því að um 40% til 60% safnsins sé í virkri stýringu (active management). Markmið hennar er að skila betri ávöxtun en viðmiðunarvísitölur.

Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja sjóði sem falla undir þennan flokk án þess að ráðfæra sig við stjórn sjóðsins. Lífeyrissjóðurinn vill takmarka eign sína í einstökum sjóði þannig að hann verði aldrei með hærra en 10% hlutfall af heildarstærð hvers sjóðs. Vegna markaðsaðstæðna getur eign lífeyrissjóðsins farið upp fyrir 10% í einstökum sjóði. Í slíkum tilfellum skal bregðast við sem fyrst eftir því sem aðstæður leyfa. Stefnt er að því að fjárfestingar í erlendum hlutabréfasjóðum skuli vera í gegnum UCITS sjóði.

Það er einnig stefna sjóðsins að allt að einn fimmti geti verið í sérgreindu safni/söfnum en slík söfn þurfa alltaf að innihalda skráð hlutabréf. Við val á verðbréfasjóðum skal skoða þætti eins og árangur, stærð, seljanleika, aldur sjóðs, fjárfestingaraðferð, fjárfestingarteymi, þóknanir, þjónustu o.fl. Einnig mun sjóðurinn horfa til hlutabréfasjóða sem leggja sérstaka áherslu á umhverfis- og siðferðisleg viðmið í sínum fjárfestingum.

Stök erlend hlutabréf

Sjóðurinn hefur heimild til þess að kaupa stök erlend hlutabréf og hlutabréf kauphallarsjóða (ETF's). Þessar fjárfestingar skulu ávallt ræddar og ákvarðaðar af fjárfestingarráði. Gert er ráð fyrir því að hlutfall þessara fjárfestinga geti verið að hámarki 5% af hreinni eign sjóðsins.

Erlendir framtakssjóðir

Framtakssjóðingum er skipt upp í fjóra flokka, 1) fjárfestingar í hlutafé í óskráðum félögum (e. private equity funds), 2) fjárfestingar í fasteignasjóðum (e. real estate funds), 3) fjárfestingar í innviðasjóðum (e. infrastructure funds) og 4) fjárfestingar í sérhæfðum lánasjóðum (e. private debt funds)

Markmið sjóðsins með fjárfestingum í framtakssjóðum er að auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu og áhættudreifa erlendum eignum í safni sjóðsins.

Fjárfestingar í hlutafé óskráðra fyrirtækja skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði og/eða í sjóðum sem fjárfesta beint í fyrirtækjum eða í meðfjárfestingum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 8% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Við val á framtakssjóðum skal m.a. taka tillit til sögulegs árangurs, fjárfestingaraðferða, fjárfestingarteymis, stærðar sjóðs, þóknana og þjónustu. Það er markmið en ekki skilyrði að eignarhlutur lífeyrissjóðsins í einstökum framtakssjóði fari ekki yfir 10% af heildarstærð hans. Ákvarðanir um nýja framtakssjóði og samstarfsaðila eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í fasteignasjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 3% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Við val á slíkum sjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Ákvarðanir um fjárfestingar í fasteignasjóðum eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í innviðasjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 3% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Við val á slíkum sjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Ákvarðanir um fjárfestingar í innviðasjóðum eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í sérhæfðum lánasjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 3% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Við val á slíkum sjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Ákvarðanir um fjárfestingar í sérhæfðum skuldabréfasjóðum eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Erlend skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í skráðum skuldabréfum og skráðum skuldabréfasjóðum í erlendri mynt. Fjárfestingar sjóðsins í stökum erlendum skuldabréfum, þ.e. þar sem útgefandinn er erlendur aðili, skulu vera samþykktar af fjárfestingarráði og almennt vera í ríkisskuldabréfum og/eða skráðum skuldabréfum fyrirtækja með lánshæfismat frá viðurkenndu matsfyrirtæki. Miðað skal við að lánshæfiseinkunn slíkra bréfa sé í fjárfestingarflokki (e. Investment Grade) með einkunnagjöf BBB eða betri. Fjárfesting í öðrum erlendum skuldabréfum skal háð samþykki stjórnar.

Fjárfestingar í erlendum skuldabréfasjóðum skulu almennt vera í UCITS sjóðum. Fjárfesting í öðrum erlendum skuldabréfasjóðum skal háð samþykki stjórnar. Ef fjárfesting er í skuldabréfasjóðum skal almennt miðað við hlutdeildarskírteini eða að verðbréf viðkomandi sjóða séu skráð á skipulögðum mörkuðum sem viðurkenndir eru af FME. Æskilegt er að skuldabréfasjóðir hafi daglegt gengi (NAV) og hægt sé að leita upplýsinga um það í upplýsingaveitum, t.d. Bloomberg. Við val á skuldabréfasjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja sjóði sem falla undir þennan flokk án þess að ráðfæra sig við stjórn sjóðsins.

Erlendir skammtímasjóðir

Sjóðurinn notar m.a. erlenda skammtímasjóði við lausafjárstýringu sína í erlendri mynt. Lögð er áhersla á að fjárfesta í áhættulitlum sjóðum með stuttan líftíma og mikinn seljanleika. Sjóðnum berast fjármunir einkum vegna endurgreiðslu erlendra framtakssjóða. Jafnframt getur verið um tímabundna innlausn verðbréfasjóða að ræða. Ofangreindum fjármunum er eignastýringu heimilt að ráðstafa annað hvort með endurfjárfestingu í þeim framtakssjóðum sem eru að kalla eftir loforðum, með fjárfestingu í skammtímaávöxtun eða með því að fjárfesta í verðbréfasjóðum sem sjóðurinn er í samtarfi við.

Fjárfestingarákvarðanir

Stjórn sjóðsins setur ramma um fjárfestingar sjóðsins með fjárfestingarstefnu sinni. Stjórn sjóðsins tekur ákvarðanir um allar fjárfestingar sem eru utan heimilda eignastýringar og fjárfestingarráðs.

Fjárfestingarheimildir eignastýringar miðast við þá eignaflokka og verðbréf sem heimilt er að fjárfesta í samkvæmt fjárfestingarstefnu sjóðsins hverju sinni. Fjárfestingar skulu vera í samræmi við lög og reglur, fjárfestingarstefnu, samþykktir og siðareglur sjóðsins.

Almennar fjárfestingar innan ramma fjárfestingarstefnunnar, þ.e. skráð verðbréf og að fjárhæð undir 0,5% af heildareignum miðað við síðasta endurskoðaða ársuppgjör, hefur fjárfestingarráð og eignastýring heimild til að taka ákvörðun um. Með fjárhæð er átt við heildarviðskipti innan dags. Komi upp aðstæður sem kalla á viðskipti með hærri fjárhæð en getið er að ofan er starfsmönnum heimilt að víkja frá fjárhæðatakmarkunum. Til þess að slík heimild verði virk þarf tölvupóstssamþykki frá meirihluta stjórnar. Með skráðum verðbréfum er átt við verðbréf sem eru þegar skráð í Kauphöll þegar kaupin eru gerð eða eru í skráningarferli. Fjárfestingarráð hefur jafnframt heimild til þess að kaupa og selja skráða innlenda sem erlenda hlutdeildarsjóði og sérgreind söfn, óháð fjárhæð. Geta slíkir sjóðir eða söfn innihaldið skráð hlutabréf eða skuldabréf. Þegar sjóður eða sérgreint safn er selt að fullu eða fjárfest er í nýjum sjóði eða sérgreindu safni skal stjórn sjóðsins upplýst um það með fyrirvara á stjórnarfundum eða með tölvupóstsamskiptum.

Allar daglegar ákvarðanir með skráð verðbréf innan ramma fjárfestingarstefnunnar eru teknar hjá eignastýringu. Allir fjárfestingarkostir sem sjóðnum bjóðast og eru utan heimildarammans eru teknir fyrir á fundum fjárfestingarráðs sjóðsins sem haldnir eru með reglulegu millibili. Fjárfestingarráð sjóðsins er skipað sviðsstjóra eignastýringar, starfsmönnum eignastýringar, sviðsstjóra áhættustýringar og framkvæmdastjóra sjóðsins. Fundargerðir skulu skráðar á þeim fundum. Tillögur fjárfestingarráðs um fjárfestingar utan heimilda ráðsins skulu lagðar fyrir og ákvarðanir um þær teknar af stjórn sjóðsins. Almennt skal slík heimild fengin á stjórnarfundum sjóðsins en sé ákvörðun mjög aðkallandi getur meirihluti stjórnarmanna veitt heimild til fjárfestingar með formlegri staðfestingu þess efnis skv. starfsreglum stjórnar nr. 9,7.

Innra eftirlit sjóðsins

- Í Jóakim (sem er iðgjalda-, lífeyrisgreiðslu-, félagi- og verðbréfakerfi) er haldið utan um flokkun allra verðbréfa og er hún síðan borin saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins.
- Á hverjum stjórnarfundum er lagður fram listi um öll verðbréfa kaup og –sölu innan ársins. Einnig er settur fram listi yfir innlendar/erlendar fjárfestingar.
- Daglega er gerður stöðulisti sem er borinn saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þar er fylgst með að eignarhlutföll séu innan ramma fjárfestingarstefnu og laga. Gerður er eignalisti í hverjum mánuði þar sem staða hvers skuldabréfs er listuð upp og hlutfall þess skoðað í samhengi við heildareignir.
- Haldið er sérstaklega utan um framtaksfjárfestingar sjóðsins (e. Private Equity). Ársfjórðungslega eru gerð yfirlit sem sýna hversu mikið hefur verið greitt inn og hversu mikið er búið að greiða til baka bæði í mynt og í ISK. Einnig koma fram áætlaðar eftirstöðvar.
- Að lágmarki ársfjórðungslega eru gerð yfirlit yfir eignir sjóðsins í innlendum og erlendum verðbréfasjóðum þar sem haldið er utan um stærðarhlutföll þeirra af stærð sjóðsins.
- Haldið er daglega utan um gjaldmiðlasamsetningu sjóðsins fyrir erlenda safnið hans. Þar kemur fram hversu stór hluti er í hvaða mynt.
- Reglulega er fylgst með og haldið utan um í skjali hlutabréfaeign sjóðsins í skráðum innlendum félögum. Þar koma fram helstu kennitölur skráðra félaga og hversu stóran hlut SL á í hverju félagi.
- Árlega framkvæmir áhættustýring eigið áhættumat sjóðsins þar sem farið er skipulega yfir allar áhættur sem snúa að sjóðnum og þær greindar, mótvægisáðgerðir útlistaðar og hve árangursríkar þær eru metnar. Eigið áhættumat er stærsta einstaka yfirferð sjóðsins á áhættuþáttum árlega og er þessu mati skilað inn til FME fyrir 30. júní ár hvert.
- Áhættuskýrslur eru kynntar stjórn a.m.k. ársfjórðungslega og oftast ef þörf krefur. Þar fær stjórn góða yfirsýn yfir stöðu áhættumælikvarða, mikilvægra verkefna í vinnslu og annarra þátta sem skipta máli fyrir rekstur sjóðsins.

Lánareglur sjóðsins

Lánareglur sjóðsins eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins www.sl.is.

Séreignardeild

Forsendur gerðar fjárfestingarstefna fjárfestingarleiða séreignardeilda SL eru af öðrum toga en fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Hér er um að ræða viðbótarlífeyrissparnað þar sem öll inneign er eign rétthafans, hvort sem um er að ræða hefðbundna séreign eða tilgreinda séreign. Inneignin byggist á innborguðum höfuðstól og áunninni ávöxtun. Tilgreind séreign kemur til vegna innleiðingar á ákvæðum kjarasamnings milli ASÍ o.fl. annars vegar og SA hins vegar í janúar 2016 um hækkun á mótframlagi og heimild til ráðstöfunar iðgjalds í tilgreinda séreign.

Sjóðurinn býður upp á þrjár fjárfestingarleiðir; Söfnunarleið 1 og Söfnunarleið 2 og Söfnunarleið 3.

Fjárfestingarstefnan er sett til eins og þriggja ára í senn en er til endurskoðunar a.m.k. einu sinni á ári. Deildin greiðir út lífeyri mánaðarlega þannig að algerlega vandræðalaust er að mæta öllum beiðnum um útgreiðslur. Deildin fjárfestir eingöngu í verðbréfum og innlánnum sem hægt er að innleysa innan þriggja daga. Áhætta af beiðni um flutning inneignar rétthafa til annars vörsluaðila, greiðslu lífeyris mánaðarlega eða sértækum reglum um útgreiðslu séreignar er því takmörkuð.

Heimildir

Stjórn sjóðsins ákveður fjárfestingarstefnu séreignarleiða SL lífeyrissjóðs. Eignastýring SL lífeyrissjóðs tekur ákvarðanir um allar innlendar fjárfestingar leiðanna. Erlendar fjárfestingar séreignarleiða SL lífeyrissjóðs eru ákvarðaðar af fjárfestingarráði sjóðsins og eignastýring framkvæmir viðskipti í samræmi við það. Ávöxtun og uppgjör miðast við markaðsvirði eigna hverju sinni.

Fjárfestingarheimildir eignastýringar og fjárfestingarráðs miðast við þá eignaflokka og verðbréf sem heimilt er að fjárfesta í samkvæmt fjárfestingarstefnu leiðanna hverju sinni. Fjárfestingar skulu vera í samræmi við lög og reglur, fjárfestingarstefnu, samþykktir og siðareglur sjóðsins.

Viðmiðunarvísitölur séreignarleiða

<u>Verðbréfaflokkar vísitölu</u>	<u>Heiti vísitölu</u>	<u>Skammstöfun vísitölu</u>
Innlend hlutabréf	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI Index
Ríkistryggð skuldabréf	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index
Skuldabréf banka og sparisjóða	Sértryggð vísitala Kviku	KVIKAcB Index
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjask.br. vísitala Kviku	KVIKAc Index
Skuldabréf sveitarfélaga	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI Index + álag

Séreignardeildir SL

Tafla 13

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið 1

Söfnunarleið 1 fjárfestir í innlánnum, stuttum skuldabréfum og víxlum útgefnum af ríki og lánastofnunum. Innlánnum deildarinnar er dreift á a.m.k. þrjár innlánsstofnanir til að takmarka mótaðilaáhættu. Í skuldabréfasafni er horft til skuldabréfa og víxla með stuttan líftíma til að lágmarka sveiflur í ávöxtun. Leiðin hefur heimild til að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum og hlutum sjóða um sameiginlega fjárfestingu en takmarkast hún við skammtímasjóði.

Leiðin er hentug þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs og skemmri tíma. Þessi leið hentar einkum þeim sem hafa hafið útgreiðslur eða eru að nálgast lífeyristökualdur. Leiðin inniheldur takmarkaða áhættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Markmið leiðarinnar er að skila stöðugri langtímaávöxtun og að ná um 1–3% langtíma raunávöxtun. Til þess að skipta um leið þarf upplýst samþykki hvers og eins að berast sjóðnum.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2024

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2024	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	1.075.911.086	48,4%	51,0%	30,0%	65,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	253.925.014	11,4%	12,0%	0,0%	30,0%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	894.281.907	40,2%	37,0%	20,0%	60,0%
Innlendar eignir samtals	2.224.118.007	100%	100%		

Tafla 14

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	1.075.911.086	48,4%	53,0%	30,0%	65,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	253.925.014	11,4%	12,0%	0,0%	30,0%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	894.281.907	40,2%	35,0%	20,0%	60,0%
Innlendar eignir samtals	2.224.118.007	100%	100%		

Tafla 15

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 1	Meðallíftími 30.09.2023	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0,50	<5 ár
Verðtryggð skuldabréf	5,54	<10 ár

Heildarsafn

Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 1	Stefna
96,26%	>70%

Tafla 16

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	1.076	65,7%
Innlán (B.b)	894	54,6%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	199	12,1%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	54	3,3%
Samtals allar eignir	2.223	100,00%

Tafla 17

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið 2

Leiðin hentar þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungi langs tíma og vilja litlar sveiflur í ávöxtun. Stefnt er að því að hlutfall skuldabréfa sé á bilinu 70 – 80 % og hlutabréfa 20% – 30% af safninu þar sem vægi erlendra hlutabréfa er meira en innlendra hlutabréfa.

Markmið leiðarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 2–5% langtíma raunávöxtun. Þar sem gert er ráð fyrir að meginhluti eigna sé í skuldabréfum, má gera ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði minni.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2024

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2024	Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	652.395.632	36,8%	35,0%	25,0%	50,0%
Skuldabréf	462.396.293	26,1%	27,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	234.311.530	13,2%	14,0%	5,0%	30,0%
Bæjar- og sveitarfélög	107.551.110	6,1%	7,0%	2,0%	10,0%
Fyrirtæki	87.209.786	4,9%	6,0%	2,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	33.323.867	1,9%	0,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	80.547.202	4,5%	6,0%	0,0%	15,0%
Skráð hlutabréf	80.547.202	4,5%	6,0%	0,0%	20,0%
Innlán	73.144.228	4,1%	0,0%	0,0%	15,0%
Innlendar eignir samtals	1.268.483.355	71,6%	68,0%	60,0%	90,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	425.179.466	24,0%	28,0%	10,0%	40,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	53.890.059	3,0%	4,0%	0,0%	10,0%
Innlán	23.498.749	1,3%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	502.568.274	28,4%	32,0%	10,0%	40,0%
Eignir samtals	1.771.051.629	100,0%	100,0%		

Tafla 18

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	652.395.632	36,8%	33,0%	25,0%	50,0%
Skuldabréf	462.396.293	26,1%	27,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	234.311.530	13,2%	14,0%	5,0%	30,0%
Bæjar- og sveitarfélög	107.551.110	6,1%	7,0%	2,0%	10,0%
Fyrirtæki	87.209.786	4,9%	6,0%	2,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	33.323.867	1,9%	0,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	80.547.202	4,5%	6,0%	0,0%	15,0%
Skráð hlutabréf	80.547.202	4,5%	6,0%	0,0%	20,0%
Innlán	73.144.228	4,1%	0,0%	0,0%	15,0%
Innlendar eignir samtals	1.268.483.355	71,6%	66,0%	60,0%	90,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	425.179.466	24,0%	30,0%	10,0%	40,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	53.890.059	3,0%	4,0%	0,0%	10,0%
Innlán	23.498.749	1,3%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	502.568.274	28,4%	34,0%	10,0%	40,0%
Eignir samtals	1.771.051.629	100,0%	100,0%		

Tafla 19

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 2	Meðallíftími 30.09.2023	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0	<5 ár
Verðtryggð skuldabréf	6,02	<12 ár

Heildarsafn

Verðtryggingarlutfall Söfnunarleið 2	Stefna
61,06%	>40%

Tafla 20

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	652	36,8%
Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	91	5,1%
Innlán (B.b)	97	5,5%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	208	11,8%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélag	26	1,5%
Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	343	19,4%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	104	5,9%
Hlutabréf félaga (E.a)	81	4,5%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameið	169	9,5%
Samtals allar eignir	1.771	100,00%

Tafla 21

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	40,8%	<80%
D+E+F	20,0%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 22

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið 3

Leiðin hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og hafa tímann fyrir sér til að jafna út sveiflurnar og eiga von á að uppskera góða ávöxtun. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Söfnunarleið 3 af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er á að helmingur safnsins sé í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið leiðarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 3–6% langtíma raunávöxtun með skilvirkri eignadreifingu. Söfnunarleið 3 mun horfa til erlendra hlutabréfasjóða sem leggja sérstaka áherslu á umhverfis- og siðferðisleg viðmið í sínum fjárfestingum.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2024

Eignaflokkar	Eign	Eign	Vikmörk		
			Stefna 2024	Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	11.831.061	15,4%	16,0%	10,0%	40,0%
Skuldabréf	19.943.682	26,0%	19,0%	15,0%	45,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	8.658.589	11,3%	10,0%	0,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	2.680.336	3,5%	6,0%	0,0%	20,0%
Fyrirtæki	7.835.422	10,2%	12,0%	0,0%	20,0%
Skammtímasjóðir	769.335	1,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Önnur verðbréf	10.500.179	13,7%	15,0%	5,0%	20,0%
Skráð hlutabréf	10.500.179	13,7%	15,0%	5,0%	20,0%
Innlán	4.714.084	6,2%	1,0%	0,0%	30,0%
Innlendar eignir samtals	46.989.006	61,3%	55,0%	52,0%	75,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	29.657.186	38,7%	45,0%	20,0%	50,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	29.657.186	38,7%	45,0%	25,0%	48,0%
Eignir samtals	76.646.192	100,0%	100,0%		

Tafla 23

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Eign	Eign	Vikmörk		
			Stefna til 3 ára	Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	11.831.061	15,4%	16,0%	10,0%	40,0%
Skuldabréf	19.943.682	26,0%	19,0%	15,0%	45,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	8.658.589	11,3%	10,0%	0,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	2.680.336	3,5%	6,0%	0,0%	20,0%
Fyrirtæki	7.835.422	10,2%	12,0%	0,0%	20,0%
Skammtímasjóðir	769.335	1,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Önnur verðbréf	10.500.179	13,7%	15,0%	5,0%	20,0%
Skráð hlutabréf	10.500.179	13,7%	15,0%	5,0%	20,0%
Innlán	4.714.084	6,2%	1,0%	0,0%	30,0%
Innlendar eignir samtals	46.989.006	61,3%	55,0%	52,0%	75,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	29.657.186	38,7%	45,0%	20,0%	50,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	29.657.186	38,7%	45,0%	25,0%	48,0%
Eignir samtals	76.646.192	100,0%	100,0%		

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 3	Meðallíftími 30.09.2023	Stefna um meðallíftíma
Heildarsafn	4,2	<10 ár
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 3	Stefna	
20,00%	>15%	

Tafla 25

Áhættukaflí séreignarleíða

Áhættustýring SL lífeyrissjóðs gefur út áhættuskýrslu að lágmarki ársfjórðungslega. Í áhættuskýrslunni er m.a. fjallað um þróun markaðsáhættu, mótaðilaáhættu, sviðsmyndagreiningu og hlítinu við fjárfestingarstefnu.

Almenn viðmið séreignardeilda:

- Söfnunarleið 1 er heimilt að binda allt að 10% heildareigna sinna í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila.
- Söfnunarleiðum 2 og 3 er :
 - heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila.
 - heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
 - heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sama verðbréfa- eða fjárfestingarsjóðnum.
- Innlán og skuldabréf útgefin af sömu fjármálastofnun geta að hámarki farið í 25% af heildareignum í hverri séreignarleíð.
- Hámarkshlutdeild séreignardeilda í hlutafé einstakra félaga er 20%.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum UCITS sjóða eða sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða deild hans er 10%.
- Hámarksfjárfesting séreignardeildar í sjóðum innan sama rekstrarfélags er 25%.
- Stefna um gjaldmiðlasamsetningu erlendra eigna séreignaleiðanna snýr að því að fjárfest er að mestu leyti í USD og EUR eignum.
- Ekki er gerð nein atvinnugreinaskipting vegna innlendra hlutabréfa vegna smæðar markaðarins. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðileg skipting og atvinnugreinaskipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.
- Séreignarleiðir sjóðsins mega einungis fjárfesta í innlánnum, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum með innlausnarskyldu og fjármálagerningum sem eru skráðir eða í skráningarferli á skipulögðum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga. Þó er einungis heimilt að fjárfesta fyrir allt að 5% af heildareignum í fjármálagerningum sem skráðir eru á markaðstorg fjármálagerninga.
- Heimilt er að eiga óskráðar eignir sem sjóðurinn eignast vegna uppgjors (eða endurskipulagningar) eigna sem voru skráðar. Þetta felur einnig í sér heimild til að eiga eignir sem voru skráðar en eru afskráðar.
- Allar eignir deildarinnar eru í virkri stýringu. Fjárfestingar eru því mjög virkar og þær reglulega metnar með tilliti til ávöxtunar í samræmi við fjárfestingarstefnu.

-
- Deildin veitir ekki lán til rétthafa.
 - Séreignarleiðum er óheimilt að eiga viðskipti með afleiður.

Staðfesting stjórnar

Stjórn SL lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2024 með undirskrift sinni.

Reykjavík, 21. nóvember 2023

Tómas Brynjólfsson, formaður

Svana Helen Björnsdóttir, varaformaður

Aðalbjörg Lúthersdóttir

Einar Sveinbjörnsson

Reynir Þorsteinsson

Þorvaldur Ingi Jónsson

Þórunn H. Sveinbjörnsdóttir

Sigurbjörn Sigurbjörnsson,
framkvæmdastjóri

Undirritunarsíða

Svana Helen Björnsdóttir

Þórunn H Sveinbjörnsdóttir

Aðalbjörg Lúthersdóttir

Reynir Þorsteinsson

Tómas Brynjólfsson

Einar Sveinbjörnsson

Þorvaldur Ingi Jónsson

Sigurbjörn Sigurbjörnsson