



SL lífeyrissjóður
1974-2019

Fjárfestingarstefna 2020

SL lífeyrissjóður

Efnisyfirlit

Inngangur	3
Samtryggingardeild.....	4
Séreignardeild.....	5
Ávöxtun eigna 2019	6
Siðferðileg viðmið í fjárfestingum.....	7
Mat á áhættu	8
Fjárhagsleg áhætta.....	8
Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta.....	8
Uppgreiðsluáhætta.....	9
Gengisáhætta.....	10
Gjaldmiðlaáhætta.....	10
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	19
Framfall	22
Fjárfestingarumhverfi ársins	24
Efnahagshorfur.....	24
Erlendar fjárfestingar.....	24
Skuldabréfamarkaður.....	24
Hlutabréfamarkaður.....	24
Rammi fjárfestingarstefnu.....	25
Markmið og vikmörk eignaflokka fyrir árið 2020.....	25
Markmið og vikmörk 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.....	30
Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa.....	31
Innlán.....	31
Ríkistryggð skuldabréf.....	31
Skuldabréf sveitarfélaga.....	31
Skuldabréf fyrirtækja.....	32
Skuldabréf fjármálafyrirtækja.....	33
Veðskuldabréf.....	34
Skuldabréfasjóðir.....	34
Hlutabréf.....	34
Hluthafastefna.....	34
Aðrar fjárfestingar.....	34
Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði.....	35
Erlendar fjárfestingar.....	36
Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf.....	36
Stök erlend hlutabréf.....	37
Erlendir framtakssjóðir.....	37
Erlend skráð skuldabréf og/eða skuldabréfasjóðir.....	38
Erlendir skammtímasjóðir.....	38
Fjárfestingarákvarðanir.....	39
Innra eftirlit sjóðsins.....	40
Lánareglur sjóðsins.....	40
Séreignardeild.....	41
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 1.....	41
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 2.....	43
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 3.....	45
Áhættukafli.....	47
Staðfesting stjórnar.....	49

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 verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins. Nýjar reglur um gjaldeyrismál tóku gildi í mars 2017 þar sem takmarkanir á erlendum fjárfestingum lífeyrissjóða voru afnumdar. Einnig urðu breytingar á reglugerð nr. 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða sem tekið er tillit til í þessari fjárfestingarstefnu.

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 stéttarfélög.

Í séreignardeild geta sjóðfélagar valið um þrjár ávöxtunarleiðir.

Samtryggingardeild

Lögbundið er að greiða 12% iðgjald til lífeyrissjóðs af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi frá 16 til 70 ára aldurs. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi greiðir 4% en launagreiðandi greiðir 8%. 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.

Þann 1. júlí 2018 tók gildi samkomulag sem gert var á almennum vinnumarkaði þess efnis að mótframlag hækki í 11,5% eða um 1,5% til viðbótar við það sem það var áður en það hafði hækkað á almennum markaði um 2,0% í áföngum á árunum 2016 og 2017. Er þá mótframlagið orðið 11,5% eins og á opinberum markaði. Fyrir liggja hugmyndir um að lögbinda það að mótframlag í lífeyrissjóð verði 11,5%. Sjóðurinn tekur við mótframlaginu sem umfram er og er hægt að ráðstafa því annað hvort í samtryggingu eða svokallaða tilgreinda séreign. Sjóðfélagi þarf að taka þá ákvörðun sjálfur og samþykkja ráðstöfun mótframlagsins í tilgreinda séreign. Að öðrum kosti rennur umframgjaldið til réttindaöflunar í samtryggingu.

Í mars 2019 var gerð tryggingafræðileg úttekt á sjóðnum miðað við árslok 2018. Úttektin sýnir að staða sjóðsins hefur versnað lítillega milli ára. Á það skal minnt að réttindi hafa verið aukin frá árinu 1999 um 46,5% umfram verðlag. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var neikvæð í árslok 2018 er nam 1,3% samanborið við neikvæða stöðu í árslok 2017 um 0,8%. Heildarskuldbindingar umfram heildareignir í árslok 2018 voru 2.720 m.kr. en voru um 1.696 m.kr. í árslok 2017.

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 2018 var 93,7%. Lífeyrisgreiðslur munu fara hægt vaxandi á komandi árum og stefnir í að þær verði lítillega hærri eða áþekkar inngreiddum iðgjöldum ársins 2020.

Vegna samruna sjóða við SL lífeyrissjóð á árunum 2010 og 2012 jukust lífeyrisgreiðslur meira en árin á undan. Iðgjöld hvers árs sem og reglulegar afborganir verðbréfa munu skila nægjanlegum greiðslum til næstu ára þannig að engin vandamál munu verða vegna greiðslu lífeyris. Það er því mjög langt í að sjóðurinn þurfi að selja eignir til að mæta lífeyrisgreiðslum.

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 jafnrar og traustrar ávöxtunar handa rétthöfum. Þar sem gert er ráð fyrir að meginhluti eigna sé í skuldabréfum má gera ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði minni. Heimildir leiðarinnar gefa hins vegar möguleika á að auka við hlutabréfaeign í allt að 30% þar sem hluti innlendra skuldabréfa á að vera að lágmarki 70%.

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 safnsins er að skila góðri langtímaávöxtun með skilvirkri eignadreifingu

Ávöxtun eigna 2019

Árið 2019 hefur verið nokkuð gott til ávöxtunar og hækkuðu allir eignaflokkar í verði. Innlendi hlutabréfamarkaðurinn hefur verið nokkuð misjafn eftir félögum. Sum félög hækkað nokkuð mikið á meðan önnur hafa lækkað töluvert. Gengi hlutabréfa Marel hækkaði um 55% á meðan gengi hlutabréfa Icelandair lækkuðu um 33% á fyrstu 9 mánuðum ársins. Heildarvísitalan sem mælir ávöxtun á innlenda hlutabréfamarkaðnum OMXIGI hækkaði á fyrstu níu mánuðum ársins um 19%. Innlendi skuldabréfamarkaðurinn hefur skilað góðri ávöxtun á fyrstu níu mánuðum ársins þar sem ávöxtunarkrafa flestra skuldabréfaflokka hefur lækkað töluvert. Ávöxtunarkrafa á innlendum ríkistryggðum skuldabréfum lækkaði töluvert á fyrstu níu mánuðum ársins 2019. Ávöxtunarkrafa lengsta ríkistryggða verðtryggða flokksins RIKS 30 lækkaði um 79 prósentustig og stóð í 0,62% í lok september. Ávöxtunarkrafa á lengsta ríkistryggða óverðtryggða flokknum RIKB 31 lækkaði ennþá meira á fyrstu níu mánuðum ársins eða um samtals 2,13% og stóð ávöxtunarkrafan í lok september í 3,32%.

Seðlabankinn lækkaði stýrivexti bankans fjórum sinnum á fyrstu 9 mánuðum ársins samtals um 1,25% og stóðu þeir í 3,25% í byrjun október. Stýrivextir bankans hafa aldrei verið lægri frá því verðbólguþakið var tekið upp.

Verðbólgan hefur aðeins hækkað en er enn þá lág í sögulegu samhengi. Á fyrstu níu mánuðum ársins 2019 var tólf mánaða verðbólga 3,0%. Gengi krónunnar veiktist á fyrstu níu mánuðum ársins um 2,6%. Gengi krónunnar veiktist um 6,3% gagnvart dollar og um 1,4% gagnvart evru á þessu tímabili.

Erlendi hlutabréfamarkaðurinn hefur skilað góðri ávöxtun og hækkuðu hlutabréfavísitölur heimsins á fyrstu níu mánuðum ársins. Frá áramótum til loka september hafði heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index) hækkað um 18,16% í dollar. En mælt í krónum þá hækkaði MSCI vísitalan um 25,9% þar sem krónan veiktist á tímabilinu gagnvart dollar. Um 31,6% af eignasafni SL lífeyrissjóðs er í erlendum eignum, einkum í dollar.

Samtryggingardeild SL skilaði á fyrst 9 mánuðum ársins um 11% raunávöxtun á ársgrundvelli, Séreignarleik 1 skilaði 3% raunávöxtun á ársgrundvelli og Séreignarleik 2 skilaði 11% raunávöxtun á ársgrundvelli.

Siðferðileg viðmið í fjárfestingum

Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisséttinda og starfsemi lífeyrissjóða skal lífeyrissjóður setja sér siðferðileg viðmið í fjárfestingum.

SL lífeyrissjóður er langtímafjárfestir sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar en jafnframt að vera ábyrgur fjárfestir í fjárfestingum sínum. Í ábyrgum fjárfestingum er horft til umhverfismála, félagslegra þátta og stjórnaðráttanna (UFS), (e. ESG). Markmið sjóðsins er að hámarka ávöxtun á eignum sjóðsins að teknu tilliti til áhættu, en einnig með siðferðileg viðmið í huga. Áhersla á UFS málefni í fjárfestingum ætti að stuðla að sjálfbærni fyrirtækja og betri langtímaávöxtun.

SL er stofnaðili að samtökunum IcelandSIF, samtök um aðferðafræði ábyrgra fjárfestinga.

Einnig horfir sjóðurinn til viðmiðunarreglna Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar, UN Principal of Responsible Investment (PRI).

UN PRI horfir á eftirfarandi sex gildi í ábyrgum fjárfestingum:

1. Að innleiða UFS málefni inn í greiningu á og ákvörðunartöku um fjárfestingar.
2. Að vera virkur eigandi og innleiða UFS málefni inn í hluthafastefnur.
3. Að sækjast eftir viðeigandi UFS upplýsingum hjá aðilum sem er fjárfest hjá eða í.
4. Að stuðla að sátt og innleiðingu UFS málefna í fjárfestingarumhverfinu.
5. Að vinna saman til að auka skilvirkni í innleiðingum á UFS gildunum.
6. Að veita upplýsingar um eigin aðgerðir og þróun í innleiðingu á UFS gildunum.

SL fer reglulega yfir UFS mál með samstarfsaðilum sínum og tryggir að þeir aðilar sem stýra fjármunum fyrir sjóðinn séu með stefnu varðandi UFS. Hægt er að sjá nánari lýsingu á hluthafastefnu SL á heimasíðu sjóðsins. Hluthafastefna sjóðsins lýsir verklagi SL í UFS málum og hvernig sjóðurinn framfylgir stefnu sinni í ábyrgum fjárfestingum.

Sem fjárfestir á innlendum markaði hefur SL lífeyrissjóður hagsmuni af því að félög sem hann á eignarhlut í tileinki sér ábyrga og sjálfbæra viðskiptahætti. Við mat á fjárfestingum SL í innlendum skráðum félögum fylgir sjóðurinn eftir stefnu þinni um ábyrgar fjárfestingar með því að kanna stefnu viðkomandi félags til þessara þátta.

Fjárfestingar SL á erlendum mörkuðum eru einkum í sjóðum frekar en í einstökum félögum sem þýðir að SL útvistar að miklu leyti erlendu eignastýringunni til erlendra aðila sem bjóða upp á verðbréfasjóði. SL gerir þá kröfu til þeirra sjóða sem hann fjárfestir í að þeir hafi sett sér ákveðna stefnu sem snýr að ábyrgum fjárfestingum.

Samtryggingardeild sjóðsins og Söfnunarleið 3 munu einkum horfa til erlendra hlutabréfasjóða sem leggja sérstaka áherslu á umhverfis- og siðferðisleg viðmið í sínum fjárfestingum.

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 aðhaldssöm.

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 háttað til sannprófunar á hlítingu 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 um 100 talsins. Hvert svið yfirfer, metur og greinir sína áhættuþætti og mótvægisáðgerðir ársfjórðungslega 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 háværkuð. 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 lögun 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. Breytingin nær til um 4,3 ma.kr. ríkistryggðra óverðtryggðra skuldabréfa sem er um 2,7% af hreinni eign sjóðsins um áramótin.

Þessu til viðbótar hefur orðið mikil aukning á útlánum til sjóðfélaga á árunum 2016–2019. Lán til sjóðfélaga eru uppgreiðanleg frá hendi lántaka en ef sjóðurinn býður hagstæða vexti verður að teljast ólíklegt að þau verði greidd upp fyrir lokagjalddaga. 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 lækkandi en helstu ástæður þess eru afborganir langra íbúðabréfa og kaup á bréfum með styttri líftíma t.a.m. skuldabréfum bankanna. Við þetta eykst endurfjárfestingaráhætta sjóðsins því skuldabréf bankanna eru almennt með styttri líftíma heldur en t.a.m. skuldabréf íbúðalánasjóðs.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL

	2014	2015	2016	2017	2018	9M 2019
Meðallíftími skuldabréfa alls*	9,2	9,0	9,2	9,3	9,5	9,8
Meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa	9,3	9,2	9,4	9,3	9,5	7,5
Meðallíftími óverðtryggðra skuldabréfa	8,3	8,1	6,6	9,8	9,1	11,5
Meðallíftími sjóðfélagalána	14,5	14,2	16,0	18,2	18,4	18,2
Meðallíftími skuldabréfa án veðskuldabréfa	9,0	8,9	8,6	6,1	5,8	5,6

* líftíminn er mældur í árum

Tafla 1

Uppgreiðsluáhætta

Uppgreiðanleg skuldabréf eru um það bil 13% af eignasafninu og meðallíftími þeirra er um 18 ár. Stærsti einstaki liðurinn sem skapar uppgreiðsluáhattu eru sjóðfélagalán en þau eru um 11,6% af eignum sjóðsins. Næststærsti liðurinn eru húsbréf með um 0,3% af eignum sjóðsins. Útdráttur húsbréfa tekur mið af umframgreiðslum lántakenda húsbréfa. Er þetta áhætta sem sjóðurinn getur ekki stýrt. Með því að bjóða sjóðfélögum hagstæð lána kjör getur sjóðurinn stýrt uppgreiðsluáhattu sjóðfélagalána.

Uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafninu sem hlutfall af heildareign

	2015	2016	2017	2018	9M 2019
Sjóðfélagalán	1,90%	3,40%	9,50%	11,55%	12,30%
Önnur skuldabréf	2,80%	2,50%	1,46%	1,37%	1,88%
Samtals uppgreiðanlegt	4,70%	5,90%	10,96%	12,92%	14,17%

Tafla 2

Gengisáhætta (markaðsáhætta)

Til að meta hættu á lækkun 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. Flöktið í eignasafninu gefur til kynna að á einu ári af tuttugu gæti nafnávöxtun dottið niður í -8,81% og á einu ári af 100 gæti nafnávöxtunin farið niður í -12,44%.

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

Söguleg raunávöxtun sjóðsins

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hrein raunávöxtun	7,3%	6,2%	6,7%	6,6%	-0,2%	5,3%	2,2%
Fimm ára meðalávöxtun	0,4%	4,7%	5,3%	5,9%	5,3%	4,9%	4,1%
Tíu ára meðalávöxtun	4,5%	4,1%	3,8%	3,2%	2,3%	2,8%	4,4%
Tuttugu ára meðalávöxtun	5,1%	5,0%	5,0%	4,9%	4,6%	4,4%	4,2%

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 10,5% af safni sjóðsins. Erlend eign er að aukast en erlend hlutabréf eru 32,0% af heildareignum. Samtals eru því hlutabréf og framtakssjóðir 42,7% af eignum sjóðsins þann 30.09.2019.

Gjaldmiðlaáhætta

Gjaldeyriseign sjóðsins er 32,0% samanborið við 26,6% á síðasta ári. Talsverð sveifla hefur verið í erlendum eignum sjóðsins það sem af er ári, en í heildina hafa eignir hækkað um 3 ma.kr. vegna veikingar krónunnar.

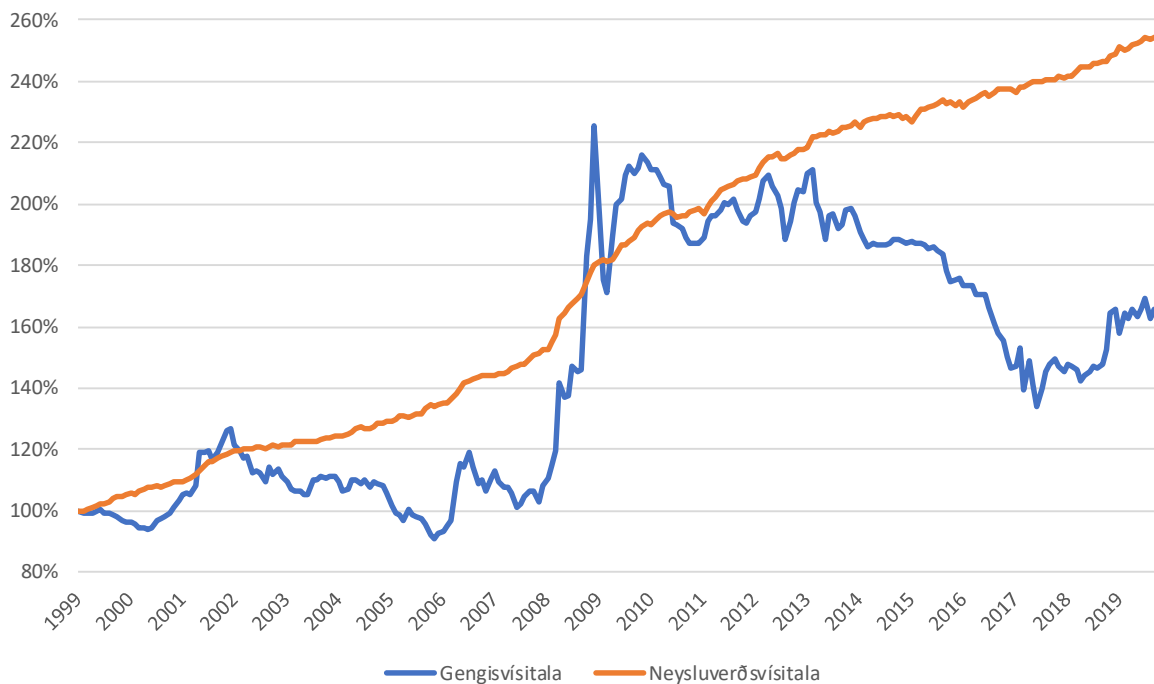
Samsetning eignasafnsins eftir myntum hefur hreyfst lítillega á árinu og hefur hlutfall dollars hækkað örlítið sbr. töflu 4. Þess ber að geta að margir stærstu verðbréfasjóðir heims eru skráðir í dollar, sem veldur hárri stöðu í dollar. Verðbréfasjóðir sem gerðir eru upp með dollar sem viðmiðunarmynt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

Mynt	2014	2015	2016	2017	2018	9M 2019
EUR	12,20%	22,50%	13,50%	12,4%	13,3%	13,8%
GBP	1,80%	5,00%	4,40%	3,3%	3,0%	2,8%
USD	86,10%	72,60%	82,20%	83,7%	83,7%	83,5%

Tafla 4

Gjaldeyrisáhætta 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 5 ár hafi heldur dregið í milli. Á grafinu á mynd 1 má sjá að meðalársverðbólga síðastliðin 19 ár hefur verið 7,7% og meðalveiking krónunnar á sama tímabili hefur verið 2,8%. Sögulega höfum við áður séð tímabil þar sem fylgnin minnkar tímabundið en eykst svo að nýju. Ekki hefur þó áður dregið jafn mikið hlutfallslega úr fylgninni eins og nú og má velta fyrir sér hvort þetta samband hafi eitthvað skekkst með tilkomu nýrra áhrifaþátta á gengi krónunnar eins og ferðamannaðnaðarins.

Þróun gengisvísitölu ásamt neysluverðsvísitölu



Mynd 1

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 erlendra 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 í kringum 50,6% og er hann því álíka viðkvæmur fyrir mikilli verðbólgu og hann var fyrir ári ef eingöngu er horft til þessa hlutfalls. 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. Undanfarin ár hefur framboð á verðtryggðum eignum farið minnkandi en mikil aukning í sjóðfélagalánum þar sem 67% af nýjum lánum eru verðtryggð eykur líkur á að hægt verði að auka þetta hlutfall.

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 6,2% 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 veðlana. Stærsta einstaka mótaðilaáhætta sjóðsins er á Ríkissjóð Íslands en 34,9% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð. Ef horft er fram hjá Ríkissjóði þá hefur sjóðurinn sett sér þá stefnu að enginn mótaðili vegi meira en 5% af hreinni eign sjóðsins. Sjóðurinn gengur þar lengra en lagaramminn um fjárfestingar lífeyrissjóða segir til um. Eftirlit með mótaðilaáhættu 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 34,9% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð sem er lækkun úr 38,5% fyrir ári og úr 48,6% árið 2016. Aðrir helstu innlendu mótaðilarnir eru Íslandsbanki með 2,3% og Lánasjóður sveitarfélaga með 1,7%. Stærsti erlendi mótaðilinn er erlendi vísitölusjóðurinn Vanguard með 4,3% en um er að ræða sjóð sem á hlut í nálægt 1600 erlendum hlutafélögum. Aðrir aðilar vega minna í mótaðilaáhættu.

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

Landsáhætta

Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og eignasafn SL er engin undantekning frá því enda eru 70% af eignasafni sjóðsins á Íslandi. Það er stefna sjóðsins á næstu árum að draga enn frekar úr landsáhéttu Íslands með því að auka jafnt og þétt hlut erlendra fjárfestinga í safninu.

Afhendingar- og uppgjörsáhætta

Að mati sjóðsins er þessi áhætta 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 nemur nú 93,7%. 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 50,6% en skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar. Þetta þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhattu 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 áhattu 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%	-1,3%	0	0
Innlend hlutabréf	-10%	-2,08%	-0,82%	-1.836
Erlend hlutabréf	-10%	-3,79%	-2,53%	-5.643
Markaðsskuldabréf	-10%	-1,46%	-0,20%	-449
Sjóðfélagalán	-10%	-2,22%	-0,97%	-2.153
Gengisvísitala	-10%	-3,79%	-2,54%	-5.653
Vísitala neysluverðs	0,5%	-1,06%	0,19%	432

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 ágætar og verðbólga er frekar lág í sögulegu samhengi þó ýmislegt bendi til að hún muni heldur aukast. Mikið innstreymi af erlendum ferðamönnum ásamt erlendum gjaldeyri getur styrkt krónuna áfram og endað með 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.

Nú hafa tryggingafræðingar sjóðsins tekið upp nýjar og sérhæfðar dánar- og örorkulíkur sem byggja á reynslu sjóðsins af greiðslum til sjóðfélaga hans á árunum 2010 til 2014. Heildarlífeyrisskuldbinding SL í árslok 2018 var 222.775 milljónir og hækkaði um 18.157 milljón á árinu.

Með því að uppfæra reglulega sérhæfðar dánar – og örorkulíkur sjóðsins miðað við fimm ára tímabil í náinni fortíð er hægt að tryggja að forsendur fyrir tryggingafræðilegri úttekt séu í góðum takti við þróun lífslíka sjóðfélaga.

Lausafjánhætta – Seljanleikaáhætta

Óskráðar eignir standa nú í 10,2% 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 verðbréfasjóðum en það eru um 32% af safninu.

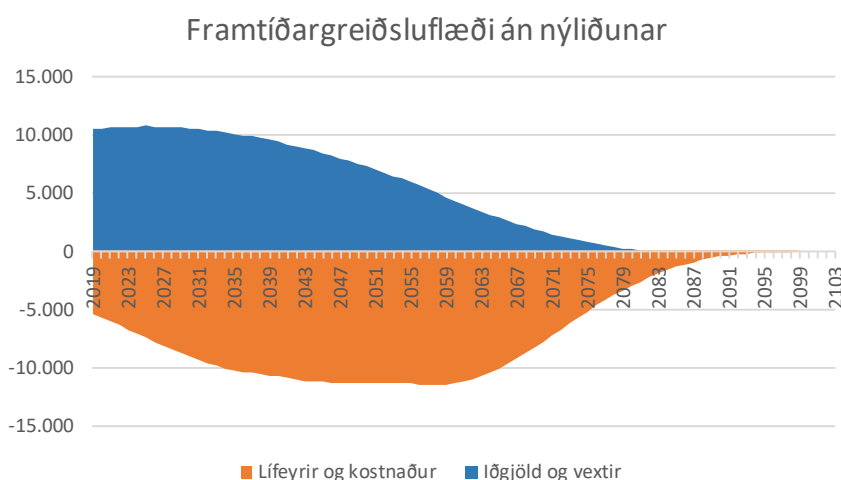
Lausafjánhætta – Útstreymisáhætta

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

Greiðsluflæðisgreining

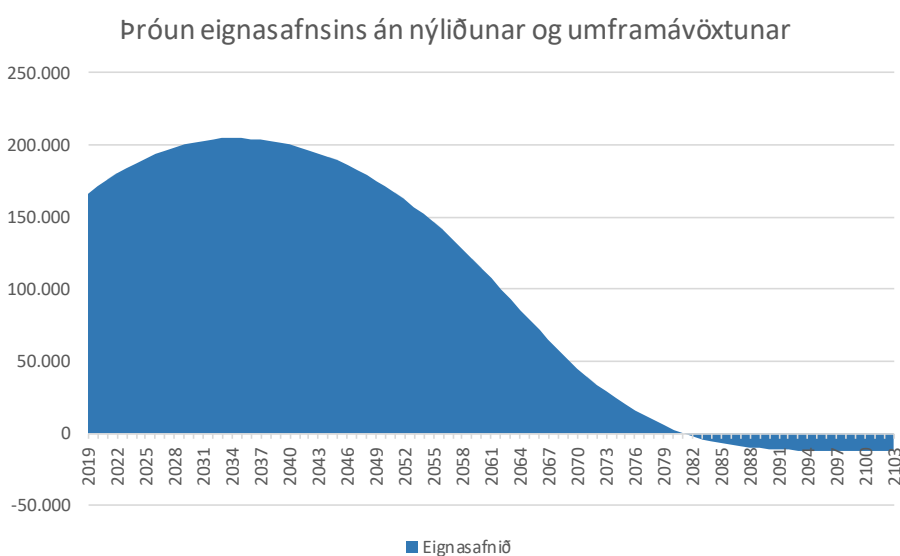
Þann 31.12.2018 voru 141.518 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild sjóðsins, þar af 48,1% karlar og 51,9% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 51,1 ár samanborið við 52,6 ár árið á undan. Langmesta réttindaávinnslan er hjá einstaklingum á aldursbilinu 52–60 ára en að öðru leyti er réttindaávinnsla 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 2 hvernig framtíðargreiðsluflæði sjóðsins lítur út miðað við þær forsendur.



Mynd 2

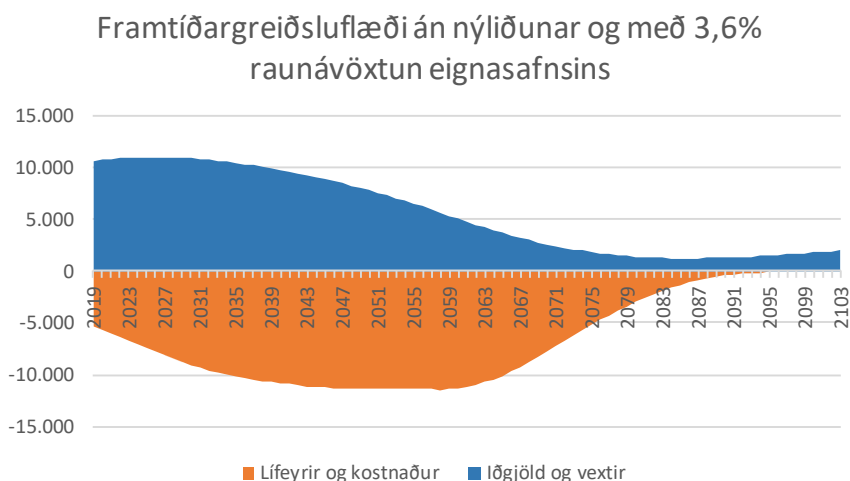
Þegar þessar tölur eru settar í samhengi við þróun eignasafnsins á sama tímabili og miðað við sömu forsendur fæst grafið á mynd 3 hér að neðan.



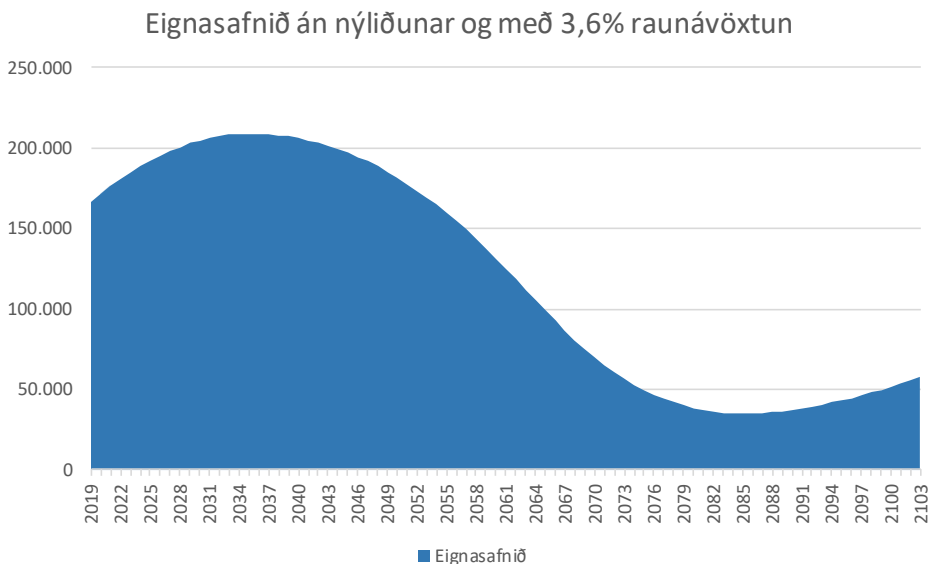
Mynd 3

Af mynd 3 má sjá að ef eignasafnið eins og það var í árslok 2018 skilar 3,5% meðalraunávöxtun út spátímann þá munu eignirnar duga til að greiða núverandi sjóðfélögum lífeyri til ársins 2081. Með öðrum orðum þá þarf sjóðurinn að meðaltali að ávaxta eignir sínar umfram 3,5% til að geta staðið undir skuldbindingum núverandi sjóðfélaga. Þetta er í samræmi við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í árslok 2018 en hún var neikvæð um 1,3%.

Ef hins vegar er gert ráð fyrir að sjóðurinn skili meðalraunávöxtun upp á 3,6% þá er tryggingafræðileg staða hans orðin jákvæð eins og sést á myndum 4 og 5.

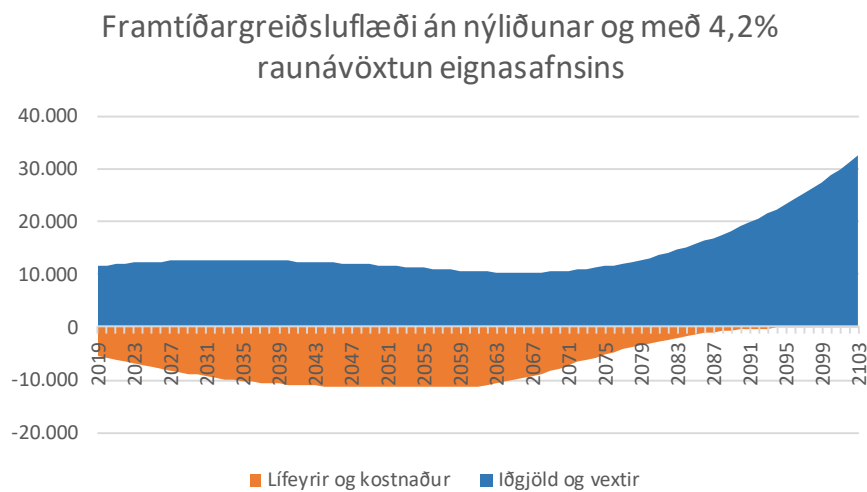


Mynd 4

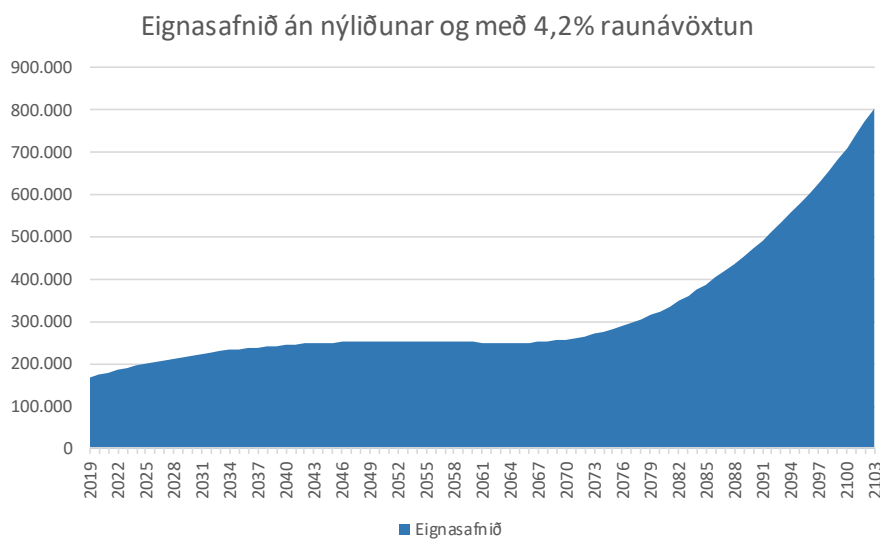


Mynd 5

Að lokum er gaman að skoða hvernig þessar myndir líta út þegar gert er ráð fyrir að 20 ára meðalraunávöxtun sjóðsins 4,2% haldist út spátímann. Þá fást myndir 6 og 7.



Mynd 6



Mynd 7

Af þessari umfjöllun er ljóst hve miklu máli skiptir að langtímarauðvöxtun eignasafnsins sé umfram 3,5%. Einnig er rétt að benda á að umframávöxtun líkt og 4,2% 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 20 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 langþýngst 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 hvernar vísitölu á tímabilinu 30.3.2012 til 30.9.2019. 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	12,9%	12,1%	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	9,3%	11,0%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3,5%	0,3%	3m vaxta vísitala	OMX13MNI Index
Ríkistryggð skuldabréf	6,9%	4,8%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index
Sjóðfélagalán	7,9%	5,6%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI Index + álag
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,7%	6,7%	Sértryggð vísitala Gamma	GAMMACB Index
Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	7,1%	Fyrirtækjask.br. vísitala Gamma	GAMMACBI Index
Skuldabréf sveitarfélaga	7,4%	5,1%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI Index + álag
Samtrygging SL	8,4%	6,7%		

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.

Raunverulegar væntingar um ávöxtun innlendra skuldabréfa eru töluvert lægri en söguleg gögn benda til í ljósi lækkunar á ávöxtunarkröfu sem undanfarið hefur átt sér stað á íslenska skuldabréfamarkaðnum. Væntingar markaðarins um ávöxtun innlendra hlutabréfa eru jafnframt töluvert frábrugðnar sögulegum gögnum auk þess sem gert er ráð fyrir að verðbólga verði heldur lægri næstu árin en ætla má af sögulegum gögnum, sérstaklega ef horft er lengra aftur en til allra síðustu ára.

Í þessu ljósi var útbúin önnur spá um vænta ávöxtun og áhættu 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	7,1%	12,4%	OMX all shares (2ár)	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	9,3%	11,0%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3,5%	0,3%	3m vaxta vísitala	OMX13MNI Index
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	6,9%	4,8%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMX10YI Index
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	6,9%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Sjóðfélagalán	5,6%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,3%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf fyrirtækja	8,4%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf sveitarfélaga	6,5%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Samtrygging SL	7,5%	5,9%		

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 útleiggja má á íslensku sem fé í húfi aðferðafræðin. VaR líkanasmíði er tölfræðilegt áhættustýringartól sem áætlað 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. Almenn 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 30.09.2019.

Meginniðurstöður þeirrar keyrslu voru að áætlað eins mánaðar fé í húfi miðað við 95% öryggisbil fyrir allt eignasafn samtryggingardeildar er -4.890 m.kr eða -2,79% af safninu. Þetta þýðir með öðrum orðum að í 5% tilvika getur tap sjóðsins á einum mánuði numið 2,79% 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	7,1%	12,4%	18.357	-1.087
Erlend hlutabréf	9,3%	11,0%	56.428	-2.952
Innlán	3,5%	0,3%	350	-1
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	6,9%	4,8%	4.490	-103
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	6,9%	0,0%	44.831	0
Sjóðfélagalán	5,6%	0,0%	4.490	0
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,3%	0,0%	21.533	0
Skuldabréf fyrirtækja	8,4%	0,0%	13.233	0
Skuldabréf sveitarfélaga	6,5%	0,0%	11.370	0
Heildarsafn samtryggingar SL	7,5%	5,9%	175.084	-4.890

Tafla 8

Af töflunni má greinilega sjá hvaða eignaflokkar vega þýngst 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 tilteknar 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

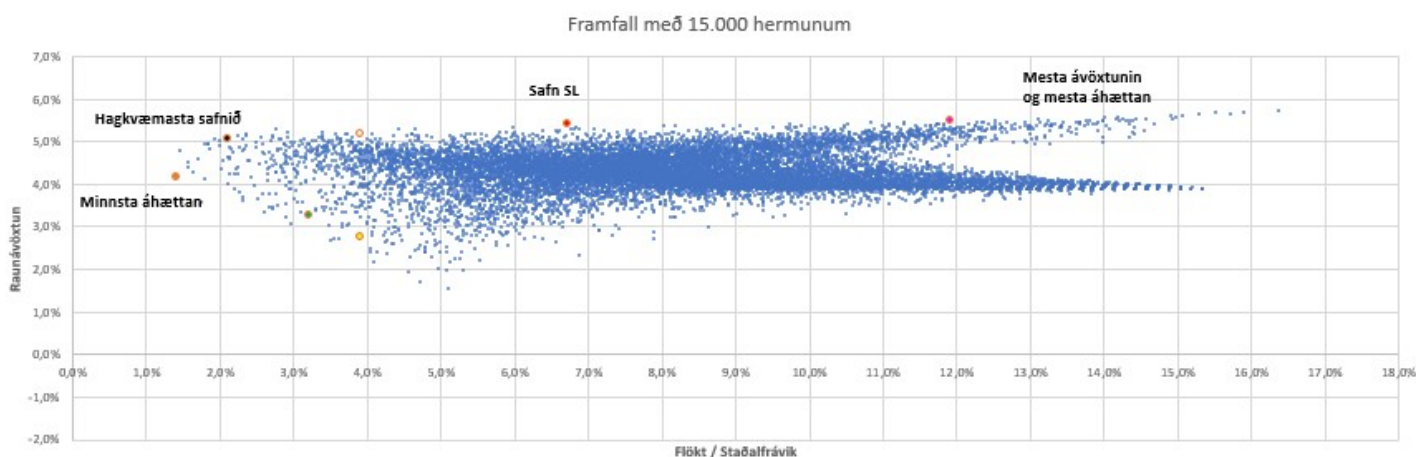
Til að skoða tölfræðilega hvernig eignasafn sjóðsins stenst samanburð við önnur eignasöfn með svipaða eiginleika en með aðra samsetningu eignaflokka var unnin svokölluð framfallsgreining (e. Efficient frontier analysis). Hún byggir á hugmyndum Harry Markowitz um skilvirkasta eignasafn út frá væntri ávöxtun 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 15 þúsund önnur eignasöfn til samanburðar sem innihalda þessa níu grunneignaflokka í ákveðnum hlutföllum. Raunávöxtun og flökt fyrir þessi 15 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 8).

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



Mynd 8

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 en þó mjög nálægt hagkvæmasta safni 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

Á fyrstu níu mánuðum ársins 2019 var tólf mánaða verðbólga 3,0%. Spár gera ráð fyrir því að verðbólgan muni lækka á næstu misserum og verði komin við verðbólgu markmið Seðlabankans 2,5% snemma á árinu 2020. Stýrivextir Seðlabankans stóðu í 4,5% í ársbyrjun en voru lækkaðir í nokkrum skrefum og stóðu í 3,25% í byrjun október.

Útlit er fyrir 0,2% samdrátt VLF á árinu 2019 sem er töluverð breyting frá miklum hagvexti undanfarin ár. Á næsta ári er gert ráð fyrir fremur hægum vexti eða á bilinu 1–1,5%. Gert er ráð fyrir því að hagvöxtur fari að aukast aftur á árinu 2021 en spár gera ráð fyrir um 2,5–2,8% hagvexti það ár. Meðal helstu áhættuþátta fyrir þróun innlendra efnahagsmála og markaða eru þróun á gengi krónunnar, kjarasamningar á vinnumarkaði og erlend hagþróun. Krónan veiktist á fyrstu níu mánuðum ársins 2019 um 2,6%. Í byrjun ársins stóð USD í 116,4 á móti ISK en í lok september í 123,7. Krónan veiktist því um 6,3% á móti USD á fyrstu níu mánuðum ársins. Í byrjun árs stóð EUR í 133,1 á móti ISK en í lok september í 134,7. Krónan veiktist því um 1,4% gagnvart EUR á sama tímabili.

Erlendar fjárfestingar

Í mars 2017 veitti Seðlabankinn lífeyrissjóðum fulla heimild til að fjárfesta erlendis. SL lífeyrissjóður hefur það að markmiði að fjárfesta jafnt og þétt erlendis á næstu árum í þeim tilgangi að auka vægi erlendra eigna í safni sjóðsins og dreifa þannig áhættu í eignasafni sjóðsins.

Skuldabréfamarkaður

Undanfarin ár hefur hrein útgáfa ríkisbréfa verið neikvæð, þ.e.a.s. útgáfa nýrra bréfa hefur verið jafnmikil eða minni en afborganir á ári. Það ríkir nokkur óvissa með útgáfu ríkisverðbréfa vegna ársins 2020 en það viðbúið að útgáfan gæti orðið meiri en undanfarin ár. Útgáfuáætlunin liggur ekki fyrir en í byrjun ársins. Frá byrjun árs 2019 til loka september lækkaði ávöxtunarkrafa allra helstu ríkistryggðra markflokka. Ávöxtunarkrafa RIKB 31 sem er lengsti óverðtryggði ríkistryggði flokkurinn á markaði lækkaði um 2,31% og stóð ávöxtunarkrafa flokksins í 3,32% í lok september. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa lækkaði einnig töluvert á fyrstu níu mánuðum ársins og var ávöxtunarkrafa lengsta flokksins RIKS 30 í 0,7% í lok september. Viðskiptabankarnir þrír hafa verið að lána til íbúðakaupa og gefið út á markaði sértryggð skuldabréf til að fjármagna þau lán. Ávöxtunarkrafa þessara skuldabréfa lækkaði einnig nokkuð á fyrstu níu mánuðum ársins 2019 en þó ekki eins mikið og ríkistryggðu flokkarnir. Fá sveitarfélög stóðu í skuldabréfaútgáfu á árinu. Helstu útgefendur ársins voru Lánasjóður sveitarfélaga og Reykjavíkurborg. Erfitt er að meta framboðið af slíkum bréfum fyrir árið 2020. Framboð fyrirtækjaskuldabréfa hefur verið lítið á undanförunum árum. Gert er þó ráð fyrir því að framboð á fyrirtækjaskuldabréfum muni eitthvað aukast á næstu misserum.

Á árinu 2016 bætti SL lífeyrissjóður bæði úrval og kjör lána til sinna sjóðfélaga. Sjóðfélagar hafa nýtt sér þetta og hafa útlán aukist töluvert. Á fyrstu níu mánuðum ársins 2019 var búið að veita sjóðfélagalán fyrir tæpa 5,1 ma.kr. en þau voru um 6,8 ma.kr. allt árið 2018.

Hlutabréfamarkaður

Íslenskur hlutabréfamarkaður hækkaði á fyrstu 9 mán ársins en það var fyrst og fremst vegna þess að Marel hækkaði um 55% á tímabilinu en það félag vegur lang þyngst í vístölunni. Síminn og Arion hækkuðu

einnig á fyrstu níu mánuðum ársins en Ícelandair lækkaði mest allra félaga eða um 33%. Þriðji ársfjórðungur ársins 2019 var sérstaklega slæmur þar sem flest félög lækkuðu. Hlutabréf Kviku og Iceland Seafood voru skráð á aðallista í Kauphöll Íslands á árinu 2019.

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. samþykktar 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 bestu 20 ára meðalraunávöxtun íslensks lífeyrissjóðs.

Markmið og vikiörk eignaflokka fyrir árið 2020

Fjárfestingarstefna sjóðsins fyrir árið 2020 endurspeglar áfram þessi grunngildi sjóðsins og má segja að hún sé rökrétt framhald af stefnu sjóðsins fyrir árið 2019. Í töflunni hér að neðan má sjá stöðu eignasafns sjóðsins við lok september 2019 og þau markmið og vikiörk sem sjóðurinn setur sér fyrir hvern eignaflokk árið 2020.

Eignaflokkar	Staða 30.sept	% 30.sept	Stefna 2020	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	53.812	30,7%	28,0%	23%	50%
Skuldabréf:	46.137	26,4%	27,5%	14%	35%
Bankar og fjármálafyrirtæki	5.455	3,1%	3,0%	1%	6%
Bæjar- og sveitarfélög	11.370	6,5%	6,0%	2%	9%
Fyrirtæki	7.778	4,4%	4,5%	2%	7%
Sjóðfélagalán	21.533	12,3%	14,0%	9%	17%
Önnur verðbréf	18.357	10,5%	9,5%	5%	19%
Skráð hlutabréf	10.624	6,1%	5,0%	4%	8%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0%	3%
Framtakssjóðir	1.862	1,1%	1,0%	0%	2%
Nýsköpunarsjóðir	722	0,4%	0,5%	0%	1%
Óskráð hlutabréf	5.150	2,9%	3,0%	1%	5%
Innlán	249	0,1%	0,0%	0%	5%
Innlendar eignir samtals	118.555	67,7%	65,0%	55%	76%
Erlendar eignir					
Skráð hlutabréf	582	0,3%	0,5%	0%	1%
Skráðir hlutabréfasjóðir	44.904	25,6%	26,5%	20%	32%
Framtakssjóðir	10.308	5,9%	6,5%	4%	8%
Fasteignasjóðir	0	0,0%	0,5%	0%	3%
Innviðasjóðir	441	0,3%	0,5%	0%	3%
Sérhæfðir lánasjóðir	192	0,1%	0,5%	0%	3%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0%	2%
Innlán	101	0,1%	0,0%	0%	5%
Erlendar eignir samtals	56.528	32,3%	35,0%	24%	45%
Samtryggingardeild samtals	175.084	100,0%	100,0%		

Tafla 10

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 2022 með vikmörkum.

Eignaflokkar	Staða 30.sept	% 30.sept	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	53.812	30,7%	24,0%	20%	50%
Skuldabréf	46.137	26,4%	27,5%	15%	35%
Bankar og fjármálafyrirtæki	5.455	3,1%	2,0%	1%	5%
Bæjar- og sveitarfélög	11.370	6,5%	5,0%	2%	8%
Fyrirtæki	7.778	4,4%	4,0%	2%	6%
Sjóðfélagalán	21.533	12,3%	16,5%	10%	20%
Önnur verðbréf	18.357	10,5%	9,0%	2%	19%
Skráð hlutabréf	10.624	6,1%	4,5%	2%	8%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0%	2%
Framtakssjóðir	1.862	1,1%	1,0%	0%	2%
Nýsköpunarsjóðir	722	0,4%	0,5%	0%	2%
Óskráð hlutabréf	5.150	2,9%	3,0%	0%	5%
Innlán	249	0,1%	0,0%	0%	3%
Innlendar eignir samtals	118.555	67,7%	60,5%	50%	73%
Erlendar eignir					
Skráð hlutabréf	582	0,3%	0,0%	0%	1%
Skráðir hlutabréfasjóðir	44.904	25,6%	28,0%	20%	32%
Framtakssjóðir	10.308	5,9%	7,0%	4%	9%
Fasteignasjóðir	0	0,0%	1,5%	1%	3%
Innviðasjóðir	441	0,3%	1,5%	1%	3%
Sérhæfðir lánasjóðir	192	0,1%	1,5%	1%	3%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0%	2%
Innlán	101	0,1%	0,0%	0%	3%
Erlendar eignir samtals	56.528	32,3%	39,5%	27%	50%
Samtryggingardeild samtals	175.084	100,0%	100,0%		

Tafla 11

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 áðurnefndri bókstafaflokkun þann 30.09.2018 má sjá í töflunni hér að neðan.

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	75.062	42,9%
B	16.302	9,3%
C	41.369	23,6%
D	7.608	4,3%
E	34.742	19,8%
Samtals allar eignir	175.084	100,00%

Innlendar eignir	Staða eigna	%
A	75.062	63,0%
B	16.202	13,6%
C	1.326	1,1%
D	7.608	6,4%
E	18.939	15,9%
Samtals innlendar eignir	119.137	100,0%

Erlendar eignir	Staða eigna	%
B	101	0,2%
C	40.043	71,6%
E	15.803	28,2%
Samtals erlendar eignir	55.946	100,0%

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	47,8%	<80%
D+E+F	24,2%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 12

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 viktörum. Viktörin eru tilkomin m.a. vegna óljósra markaðsaðstæðna.

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 skuldabréfavísitölu Gamma Gov sem mælir ávöxtun ríkistryggðra bréfa á markaði. Óverðtryggð ríkisskuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra GAMMAxi 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. Einnig eru undanskildir erlendir vísitölusjóðir en þeir geta verið að hámarki 10% af eignum sjóðsins.

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 utunumhaldi 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 GAMMAXi.

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

Ekki er gerð nein atvinnugreinaskipting vegna innlendra hlutabréfa vegna smæðar markaðarins. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðileg skipting og atvinnugreina skipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.

Meðallíftími skuldabréfaflokka

Horft er á meðallíftíma í samhengi við áhættu á mótaðila og verðbólgu. Í verðtryggðum skuldbréfum 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 skuldbréfum 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 3–7 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 3–7 ár. Í heild er meðallíftími safnsins 9,2 ár. Þar sem stórt hlutfall af skuldabréfasafninu er ríkistryggt eða með fasteignaveð að baki er stefnan að halda meðallíftíma á milli átta og tólf ár á komandi árum.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL	Meðallíftími 30.09.2019	Stefna um meðallíftíma
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	8,2	> 6 ár
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	2,0	< 7 ár
Skuldabréf fyrirtækja	6,6	3 - 9 ár
Skulabréf sveitarfélaga	8,5	5 - 10 ár
Sjóðfélagalán	18,2	> 10 ár
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	4,4	3 - 7 ár
Heildarsafn SL	9,8	8 - 12 ár

Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa (verðtryggingarhlutfall)

Markmiðið er að halda verðtryggingarhlutfalli yfir 40%. Verðtryggingarhlutfall SL er 50,8%

Innlán

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta allt að 10% af eignum sjóðsins í innlánnum. Það er ekki markmið sjóðsins að halda uppi hárri 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 markflokki. 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 fjárfestingaráð 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%. Fjárfestingaráð 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 jafnrétttháar (e. pari passu) innbyrðis og á hverjum tíma jafnrétttháar öðrum ótryggðum skuldbindingum útgefanda, öðrum en víkjandi kröfum og skuldbindingum sem samkvæmt lögum njóta forgangs.

Einnig er útgefanda skuldabréfs sveitarfélags óheimilt að veita öðrum jafnrétttháum skuldbindingum sérstakar tryggingar fyrir greiðslu þeirra. Undanþegnar eru þó veðsetningar vegna lána útgefanda hjá Lánasjóði sveitarfélaga ohf. (skv. núverandi lögum). Vegna sérstöðu Lánasjóðs sveitarfélaga (LSS) um að þeirra lán eru sett fram fyrir aðra kröfuhafa, þá er sérstaklega skoðað hversu hátt hlutfall skulda sveitarfélagsins er við Lánasjóð sveitarfélaga. Einnig eru metnar líkurnar á því að sveitarfélagið muni taka aukin lán af LSS. Sjóðurinn setur einnig þau skilyrði við kaup á skuldabréfum sveitarfélaga að þau séu skráð í Kauphöll eða í skráningarferli. Almennt skal miðað við að lánstími skuldabréfa sveitarfélaga sé ekki lengri en 30 ár og að þau séu ekki eingreiðslubréf. Ákvörðun um að víkja frá þeim viðmiðum er háð samþykki fjárfestingaráðs.

Fjárfestingaráð 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.

Sjóðurinn gerir einnig þá kröfu að neðangreindar gjaldfellingarheimildir séu til staðar í skuldabréfi sveitarfélags:

- a) **Vanefnd á öðrum skuldbindingum:** Vanefni útgefandi fjárhagslegar skuldbindingar sínar samkvæmt lánasamningum eða verði vanskil hjá útgefanda á greiðslu annarra fjárskuldbindinga sem hann hefur gefið út.
- b) **Aðgerðir ráðherra:** Ef ráðherra grípur til aðgerða á grundvelli 86. gr. sveitarstjórnarlaga nr. 138/2011, eða mögulegra sambærilegra ákvæða í síðari löggjöf, eða ef leitað er sameiningar á grundvelli 90. gr. sömu laga eða mögulegs sambærilegs ákvæðis í síðari löggjöf.
- c) **Fjárhagsleg viðmið:** Ef útgefandi uppfyllir ekki lögbundin fjárhagsleg viðmið í 2. mgr. 64. gr. sveitarstjórnarlaga nr. 138/2011, sbr. ákvæði II. til bráðabirgða, ákvæði reglugerða um sama efni sem settar eru á grundvelli laganna eða mögulegra sambærilega ákvæða í síðari löggjöf.
- d) **Vanefnd á greiðslum skv. skuldabréfunum:** Hafi greiðsla skv. skuldabréfunum ekki verið innt af hendi 15 dögum eftir gjalddaga inn á VS reikning eiganda skuldabréfsins, enda hafi skuldabréfaeigandi fyrir þann tíma tilkynnt útgefanda með eðlilegum fyrirvara og á sannanlegan hátt staðfestingu á eign sinni á VS reikningi hjá reikningsstofnun hér á landi ásamt bankareikningi tengdum viðkomandi VS reikningi.
- e) **Sérstök skilyrði:** Ef útgefandi vanefnir sérstöku skilyrðin sem tilgreind eru hér að framan.

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. Jafnframt skal horfa til ytri áhættuþátta þegar fjárfestingarkostir eru metnir. Fjárfestingarráð þarf að samþykkja öll frumkaup á skuldabréfum fyrirtækja. Eignastýring hefur heimild til kaupa á fyrirtækjaskuldabréfum á eftirmarkaði sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í.

Fjárfestingarráð sjóðsins skal leggja mat á skilmála skuldabréfa með tilliti til hvers fyrirtækis fyrir sig, m.a. fjárhagslegrar stöðu þess, rekstrarafkomu og eðli rekstrar og rekstrarumhverfis. Sérstaklega er horft til þess að eiginfjárhlutfall fyrirtækis sé að lágmarki 30% og vaxtaþekja ekki undir 1. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal skoða hvert eiginfjárhlutfallið er án viðskiptavildar og annarra óefnislegra eigna. Einnig er horft til þess að nettó vaxtaberandi skuldir á móti tólf mánaða EBITDA séu undir 8. Fjárfestingarráð getur vikið frá framansögðum hlutföllum ef ráðið hefur efnisleg rök fyrir því. Fjárfestingar í skuldabréfum fyrirtækja skulu almennt takmarkast við skuldabréf til skemmri tíma en tíu ára miðað við lokagjalddaga og ekki vera eingreiðslubréf. Ákvörðun um að víkja frá þeim viðmiðum er háð samþykki fjárfestingarráðs. Skilmálarnir þurfa að tryggja eðlileg réttindi og hagsmuni lífeyrissjóðsins.

Skuldabréf fyrirtækja í eigu opinberra aðila og veðtryggðar útgáfur geta verið undanþegnar ofangreindum viðmiðum um líftíma og greiðsluferil.

Sjóðurinn hefur það viðmið að hvert einstakt félag (þ.e. skuldabréf þess) hafi ekki meira en 1% vægi af heildareignum hans. Sjóðurinn horfir ávallt á heildarútlán á hvern útgefanda.

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

Sjóðurinn gerir einnig þá kröfu að neðangreindar gjaldfellingarheimildir séu til staðar:

- a. **Vanskil:** Útgefandi greiðir ekki á gjalddaga vexti og/eða höfuðstól skuldabréfanna og þau vanskil hafa varað í að minnsta kosti 15 daga.
- b. **Aðrar skyldur:** Útgefandi vanefnir verulega skuldbindingar sínar samkvæmt veðhafasamkomulagi sé það til staðar eða veðskjölunum, og hefur ekki bætt úr vanefndum sínum innan 30 daga frá því að útgefanda er kunnugt um vanefnd sína.
- c. **Gjaldfellingar þriðja aðila:** Skuld útgefanda, þ.m.t. samkvæmt bankalánunum, er gjaldfelld af kröfuhafa og hefur ekki verið bætt úr innan 30 daga frá því að útgefanda er kunnugt um gjaldfellinguna. Það telst þó ekki brot gegn þessu ákvæði ef ágreiningur er um greiðsluskyldu viðkomandi skuldara og hann hefur tekið til eðlilegra varna án ástæðulauss dráttar.
- d. **Eignasala:** Útgefandi selur veðsetta eign sem er veðsett til tryggingar skuldabréfunum án þess að slík sala hafi verið samþykkt á fundi skuldabréfaeigenda.
- e. **Sérstök skilyrði:** Útgefandi uppfyllir ekki eitt af sérstöku skilyrðunum eftir að þar til greindur tími til úrbóta er liðinn.
- f. **Skráning:** Skuldabréfin hafa ekki verið tekin til viðskipta (skráð) á skipulögðum verðbréfamarkaði innan tólf mánaða frá útgáfudegi.
- g. **Afskráning:** Skuldabréfin, eftir að þau hafa verið tekin til viðskipta (skráð) á skipulögðum verðbréfamarkaði á Íslandi, eru ekki lengur skráð.
- h. **Fjárnám, gjaldþrot o.fl.:** Fjárnám er gert hjá útgefanda. Beiðst er nauðungaruppboðs á eign útgefanda. Útgefandi leitar eftir heimild til greiðslustöðvunar, útgefandi leggur fram beiðni til héraðsdóms um að leita eftir nauðasamningi við kröfuhafa sína eða krafa kemur fram um að bú hans sé tekið til gjaldþrotaskipta. Framangreint á ekki við ef því er í góðri trú mótmælt af hálfu viðkomandi skuldara eftir lögformlegum leiðum.

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 eiginfjárlutfall ekki vera undir þeim lágmarks CAD viðmiðum sem FME setur á hverjum tíma. Miðað er við að lánstími skuldabréfa fjármálastofnana sem ekki eru með ríkisábyrgð eða aðrar tryggingar (t.d. sérvarin skuldabréf) sé ekki lengri en 15 ár og miðist við afborgunarbréf. Um sérvarin skuldabréf útgefin af fjármálafyrirtækjum gilda þau viðmið að skuldabréfin skuli ekki vera lengri en til 40 ára og séu í samræmi við lög nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf. 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 lánshæfismati, 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. tveir á ári og að skuldabréfin séu ekki lengri en til 30 ára. Fjárfestingaráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup veðskuldabréfa og veðskuldabréfasjóða. Stefnt er að því að sjóðfélagalán verði um 13% af heildareignum í árslok 2019 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.

Hluti af innlenda hlutabréfasafni sjóðsins getur verið í óskráðum hlutabréfum. Einnig getur hluti safnsins verið í hlutabréfa- og/eða framtakssjóðum. Horft er til þess að lífeyrissjóðurinn sé með að hámarki 10% hlutdeild í einstökum sjóðum. Samþykki þarf frá stjórn sjóðsins við kaup á óskráðum hlutabréfum og í framtakssjóðum.

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 aðkoma að ýmiss konar nýsköpunarverkefnum. 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 15% 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 meginflokka:

- Skráð hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS), aðra skráða verðbréfasjóði og sérgreind söfn sem fjárfesta í einstökum 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 lausafjárstýringar.

Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf

Hlutlaus stýring: Gert er ráð fyrir því að um 40% til 60% safnsins sé í hlutlausri stýringu (passive management) eða umframávöxtunarsjóðum (enhanced). 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. Uppbygging verðbréfasjóða í virkri stýringu getur verið með ýmsum hætti s.s. virðisstefnu (value strategy), vaxtarstefnu (growth strategy), blandaðri stefnu (blend/core strategy), fókusstefnu (concentrated strategy), þemafjárfestingu (thematic strategy) o.fl. Með því að blanda saman hlutlausri og virkri stýringu næst fram ákveðin vísitala um ávöxtun sem vikur ekki langt frá því ávöxtunarviðmiði sem sjóðurinn setur sér hverju sinni en það ávöxtunarviðmið er MSCI World Index USD. Meginmarkmið sjóðsins er þó að ávöxtunin sé að jafnaði betri en viðmiðunarvísitalan. Jafnframt er það markmið sjóðsins að mikill meirihluti verðbréfasjóða í þessum flokki séu sjóðir sem fjárfesta á alheimsvísu eða svokallaðir Global funds.

Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja sjóði sem falla undir þennan flokk án þess að ráðfæra sig við stjórn sjóðsins. Það er stefna sjóðsins að eiga í 8 – 12 verðbréfasjóðum á hverjum tíma sem innihalda skráð hlutdeildarskírteini. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði þessi eignaflokkur að hámarki 30% af heildareignum sjóðsins. Lífeyrissjóðurinn vill takmarka eign sína í einstökum sjóði þannig að hann verði aldrei með hærri 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, þjónusta 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 einstökum sjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 7% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Til þess að það náist þá þarf sjóðurinn að skuldbinda sig til þess að fjárfesta allt að 10% af hreinni eign næstu árin. Er það vegna eðli framtakssjóða en þeir kalla gjarnan eftir að meðaltali um 70% af þeim loforðum sem fjárfestar lofa að fjárfesta fyrir. Sjóðurinn hefur sett sér þá stefnu til næstu ára að árlega verði bætt við nýjum framtakssjóðum. Stefnt er að því til lengri tíma að sjóðasjóðir séu a.m.k. 50% af þessum eignaflokki. Á sama tíma og greitt er inn í framtakssjóðina eru þeir sem eru eldri og þroskaðri í safni sjóðsins að greiða til baka fjármuni sem sjóðurinn hefur lagt til þeirra að viðbætti ávöxtun. Þeim fjármunum er eignastýringu heimilt að ráðstafa annað hvort með endurfjárfestingu í þeim framtakssjóðum sem eru að kalla eftir loforðum og samþykkt hefur verið að fjárfesta hjá, með fjárfestingu í skammtímaávöxtun og/eða með því að fjárfesta í verðbréfasjóðum sem sjóðurinn er í samstarfi við. 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. Markmið með fjárfestingum í fasteignasjóði er að ná fram áhættudreifingu í safni sjóðsins og auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu en fasteignasjóðir hafa minni fylgni við hefðbundnar fjárfestingar í hlutabréfum og skuldabréfum. Fjárfestingar í fasteignasjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði eða í einstökum sjóðum. 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. Markmið með fjárfestingum í innviðasjóðum er að ná fram áhættudreifingu í safni sjóðsins og auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu en innviðasjóðir hafa litla fylgni við hefðbundnar fjárfestingar í hlutabréfum og skuldabréfum. Fjárfestingar í innviðasjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði eða í einstökum sjóðum. 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. Markmið með fjárfestingum í óskráðum skuldabréfasjóðum er að ná fram áhættudreifingu í safni sjóðsins og auka ávöxtun sjóðsins með

tillit til áhættu. Fjárfestingar í óskráðum skuldabréfasjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði eða í einstökum sjóðum. 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 erlendra 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 fjárfest 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 erlendra 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 fjárhæð undir 0,5% af heildareignum miðað við síðasta endurskoðaða ársuppgjör, hefur 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 heimild til þess að kaupa og selja erlenda hlutdeildarsjóði og sérgreind söfn er innihalda skráð hlutabréf eða skuldabréf án þess að bera undir stjórn sjóðsins.

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, starfsmanni eignastýringar, sviðsstjóra áhættustýringar og framkvæmdastjóra sjóðsins. Fundargerðir skulu skráðar á þeim fundum. Tillögur fjárfestingarráðs um fjárfestingar utan heimildarammans skulu lagðar fyrir og ákvarðanir um þær teknar af stjórn sjóðsins. Almennt skal slík heimild fengin á stjórnarfundi sjóðsins en sé ákvörðun mjög aðkallandi getur meirihluti stjórnarmanna veitt heimild til fjárfestingar með formlegri staðfestingu þess efnis skv. starfsreglum stjórnar nr. 8.6.

Innra eftirlit sjóðsins

- Í Jóakim (sem er iðgjalda-, lífeyrisgreiðslu-, féлага- og verðbréfakerfi) er haldið utan um flokkun allra verðbréfa og er hún síðan borin saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins.
- Annanhnvern mánuð er lagður fram listi á stjórnarfundum um öll verðbréfakaup 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.
- Eignastýring hefur sett upp yfirlit yfir sveitarfélögin. Þar eru reiknaðar nokkrar mismunandi kennitölur og sveitarfélögum raðað eftir styrkleika þeirra og að lokum er útkoman lögð saman og sveitarfélögum raðað í sæti samkvæmt því.
- 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.

Lánareglur sjóðsins

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

Séreignardeild

SL lífeyrissjóður hefur boðið upp á tvær fjárfestingarleiðir, Söfnunarleið 1 og Söfnunarleið 2 undanfarin ár en frá og með árinu 2020 mun Söfnunarleið 3 einnig verða í boði. Sú leið hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignasparnað sinn til lengri tíma.

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

Fjárfestingarheimildir eignastýringar og fjárfestingaráðs 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

Verðbréfaflokkar vísitölu	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
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 Gamma	GAMMACB Index
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjask.br. vísitala Gamma	GAMMACBI Index
Skuldabréf sveitarfélaga	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index + álag

Séreignadeildir SL

Tafla 14

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 mótaðilaáhattu. Í skuldabréfasafni er horft til skuldabréfa og víxla með stuttan líftíma til að lágmarka sveiflur í ávöxtun. Leiðin hefur heimild til að fjárfesta í hlutdeildaskírteinum 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 áhattu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Markmið deildarinnar er að skila stöðugri langtímaávöxtun og að ná um 1–3% raunávöxtun. Til þess að skipta um leið þarf upplýst samþykki hvers og eins að berast sjóðnum.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2020

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna 2020	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	757.051.644	45,4%	46,0%	30,0%	60,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	232.669.889	14,0%	14,0%	0,0%	20,0%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	677.426.345	40,6%	40,0%	30,0%	60,0%
Innlendar eignir samtals	1.667.147.878	100%	100%		

Tafla 15

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	757.051.644	45,4%	46,0%	30,0%	60,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	232.669.889	14,0%	14,0%	0,0%	20,0%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	677.426.345	40,6%	40,0%	30,0%	60,0%
Innlendar eignir samtals	1.667.147.878	100%	100%		

Tafla 16

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 1	Meðallíftími 30.09.2019	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0,91	< 2 ár
Verðtryggð skuldabréf	2,87	< 5 ár
Heildarsafn	2,48	< 5 ár

Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 1	Stefna
88%	> 70%

Tafla 17

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	757	44,6%
Innlán (B.b)	709	41,7%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	233	13,7%
Samtals allar eignir	1.699	100,0%

Tafla 18

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 deildarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 2–5% 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 2020

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna 2020	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	561.001.316	45,9%	47,0%	35,0%	60,0%
Skuldabréf	324.301.355	26,5%	27,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	140.720.360	11,5%	12,0%	5,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	59.351.792	4,9%	5,0%	0,0%	10,0%
Fyrirtæki	58.309.058	4,8%	5,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	65.920.145	5,4%	5,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	75.002.219	6,1%	5,0%	0,0%	10,0%
Skráð hlutabréf	75.002.219	6,1%	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	31.764.648	2,6%	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	992.069.538	81,2%	80,0%	65,0%	95,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	142.578.677	11,7%	13,0%	5,0%	20,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	63.541.617	5,2%	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	23.777.109	1,9%	2,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	229.897.403	18,8%	20,0%	5,0%	35,0%
Eignir samtals	1.221.966.941	100,0%	100,0%		

Tafla 19

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	561.001.316	45,9%	43,0%	35,0%	60,0%
Skuldabréf	324.301.355	26,5%	26,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	140.720.360	11,5%	11,0%	5,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	59.351.792	4,9%	5,0%	0,0%	10,0%
Fyrirtæki	58.309.058	4,8%	5,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	65.920.145	5,4%	5,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	75.002.219	6,1%	5,0%	0,0%	10,0%
Skráð hlutabréf	75.002.219	6,1%	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	31.764.648	2,6%	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	992.069.538	81,2%	75,0%	65,0%	95,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	142.578.677	11,7%	20,0%	5,0%	25,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	63.541.617	5,2%	4,0%	0,0%	10,0%
Innlán	23.777.109	1,9%	1,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	229.897.403	18,8%	25,0%	5,0%	35,0%
Eignir samtals	1.221.966.941	100,0%	100,0%		

Tafla 20

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 2	Meðallíftími 30.09.2019	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	1,84	< 5 ár
Verðtryggð skuldabréf	8,76	< 10 ár
Heildarsafn	8,34	< 10 ár

Verðtryggingarlutfall Söfnunarleið 2	Stefna
64%	> 50%

Tafla 21

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	568	46,5%
Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	42	3,4%
Innlán (B.b)	56	4,6%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	113	9,3%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	27	2,2%
Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	233	19,1%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	72	5,9%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	7	0,5%
Hlutabréf félaga (E.a)	33	2,7%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	54	4,4%
Fasteignir (E.c)	15	1,2%
Samtals allar eignir	1.221	100,0%

Tafla 22

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	36,2%	<80%
D+E+F	14,8%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 23

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 deildarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 3–6% 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 2020

Eignaflokkar	Stefna 2020	Vikmörk	
		Lágmark	Hámark
Innlendar eignir			
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	15,0%	35,0%
Skuldabréf	19,0%	15,0%	30,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	7,0%	5,0%	10,0%
Bæjar- og sveitarfélög	5,0%	0,0%	10,0%
Fyrirtæki	4,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	3,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	10,0%	5,0%	15,0%
Skráð hlutabréf	10,0%	5,0%	15,0%
Innlán	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	55,0%	50,0%	70,0%
Erlendar eignir			
Skráðir hlutabréfasjóðir	40,0%	30,0%	45,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	4,0%	0,0%	10,0%
Innlán	1,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	45,0%	30,0%	50,0%
Eignir samtals	100,0%		

Tafla 24

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
		Lágmark	Hámork
Innlendar eignir			
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	20,0%	15,0%	35,0%
Skuldabréf	19,0%	15,0%	30,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	7,0%	5,0%	10,0%
Bæjar- og sveitarfélög	6,0%	0,0%	10,0%
Fyrirtæki	3,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	3,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	10,0%	5,0%	15,0%
Skráð hlutabréf	10,0%	5,0%	15,0%
Innlán	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	50,0%	50,0%	70,0%
Erlendar eignir			
Skráðir hlutabréfasjóðir	44,0%	30,0%	46,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	1,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	50,0%	30,0%	50,0%
Eignir samtals	100,0%		

Tafla 25

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 3	Meðallíftími 30.09.2019	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf		< 5 ár
Verðtryggð skuldabréf		< 10 ár
Heildarsafn		< 10 ár
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 3	Stefna	
	> 35%	

Tafla 26

Áhættukafli séreignaleiða

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 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 séreignarleið.
- Hámarkshlutdeild séreignardeilda í hlutafé einstakra félaga er 20%.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum UCITS sjóða eða sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða deild hans er 10%.
- Hámarksfjárfesting séreignardeilda 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 atvinnugreina skipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.
- Deildir sjóðsins mega einungis fjárfesta í innlánum, 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 deildanna eru í virkri stýringu. Fjárfestingar eru því mjög virkar og þær reglulega metnar með tilliti til ávöxtunar í samræmi við fjárfestingarstefnu.

-
- Deildirnar veita 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 2020 með undirskrift sinni.

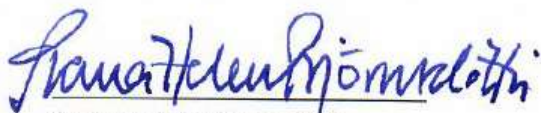
Reykjavík, 19. nóvember 2019



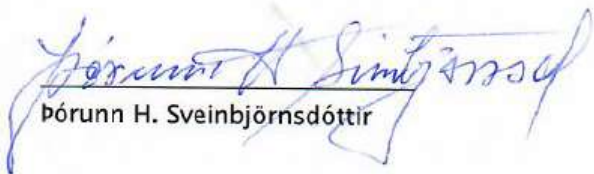
Guðmundur Árnason, formaður



Aðalbjörg Lúthersdóttir

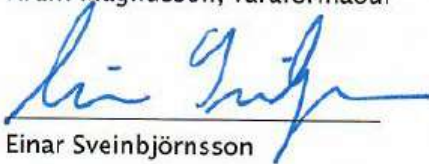


Svana Helen Björnsdóttir



Þórunn H. Sveinbjörnsdóttir

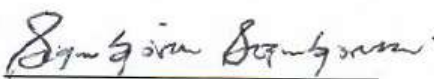
Hrafn Magnússon, varaformaður



Einar Sveinbjörnsson



Reynir Þorsteinsson



Sigurbjörn Sigurbjörnsson,
framkvæmdastjóri