



# Fjárfestingarstefna 2018

28. nóvember 2017



|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1.     | Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins .....                                    | 2  |
| 2.     | Tegund sjóðs.....   | 2  |
| 3.     | Mótun fjárfestingastefnu .....  | 4  |
| 4.     | Tryggingafræðileg staða .....   | 4  |
| 5.     | Áhættuþol.....  | 8  |
| 6.     | Skilgreining og stýring á áhættu .....  | 9  |
| 7.     | Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu .....                                       | 9  |
| 8.     | Efnahagslegar forsendur .....   | 11 |
| 9.     | Útreikningur framfalls og eignasöfn.....  | 12 |
| 10.    | Takmarkanir á eignasafni.....   | 15 |
| 10.1.  | Hlutfall eigna í virkri stýringu .....  | 15 |
| 10.2.  | Hámarksfjárfestingar útgefnunum af sama aðila .....                                   | 15 |
| 10.3.  | Notkun afleiða.....   | 15 |
| 10.4.  | Fasteignatryggð bréf .....  | 15 |
| 10.5.  | Hámark fjárfestinga.....  | 16 |
| 10.6.  | Hlutfall eigna í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn ..... | 16 |
| 10.7.  | Markmið um líftíma einstakra flokka fjárfestinga .....                                | 16 |
| 10.8.  | Skipting gjaldmiðlaááhættu eftir gjaldmiðlum .....                                    | 16 |
| 10.9.  | Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum .....                                      | 16 |
| 10.10. | Markmið um lausafé.....   | 16 |
| 10.11. | Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði.....  | 17 |
| 10.12. | Áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu skuli náð .....                         | 17 |

### 1. Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins

Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt ákvæðum samþykktu sjóðsins.

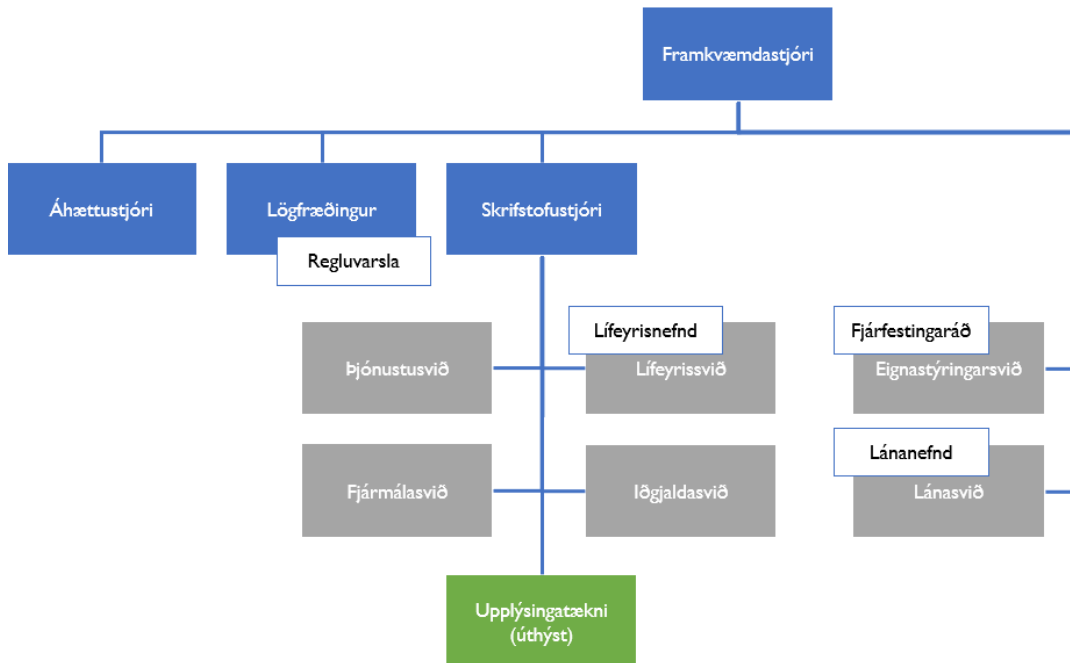
### 2. Tegund sjóðs

Mikið skortir á að eignir sjóðsins standi undir skuldbindingum og nýtur sjóðurinn bakábyrgðar launagreiðanda, vegna þeirra skuldbindinga sem eru umfram eignir. Ef tekið er tillit til viðbótarframlaga sem launagreiðendum ber að greiða sjóðnum samhliða lífeyrisgreiðslum, er staða sjóðsins góð. Sjóðnum hefur verið lokað fyrir nýjum sjóðfélögum.

### 3. Skipulag og ákvarðanir um fjárfestingu

Stapi lífeyrissjóður sér um rekstur Lífeyrissjóðs starfsmanna Akureyrarbæjar í samræmi við samning milli sjóðanna þar um. Framkvæmdastjóri Stapa skal jafnframt vera framkvæmdastjóri LSA. Stjórn LSA skal gefa honum eða öðrum þeim starfsmanni Stapa sem hann vísar til, fullt og ótakmarkað umboð til viðskipta með verðbréf í nafni LSA í samræmi við fjárfestingastefnu LSA á hverjum tíma. Samningurinn innifelur að skipurit Stapa og allt skipulag gildir einnig fyrir starfsemi LSA, eftir því sem við getur átt, þ.m.t. verkefni og valdheimildir framkvæmdastjóra, áhættustjóra, fjárfestingaráðs og lífeyrisnefndar. Þá gilda starfslýsingar, verkferlar, reglur og eftirlitsaðgerðir í starfsemi Stapa einnig um starfsemi LSA eftir því sem við getur átt.

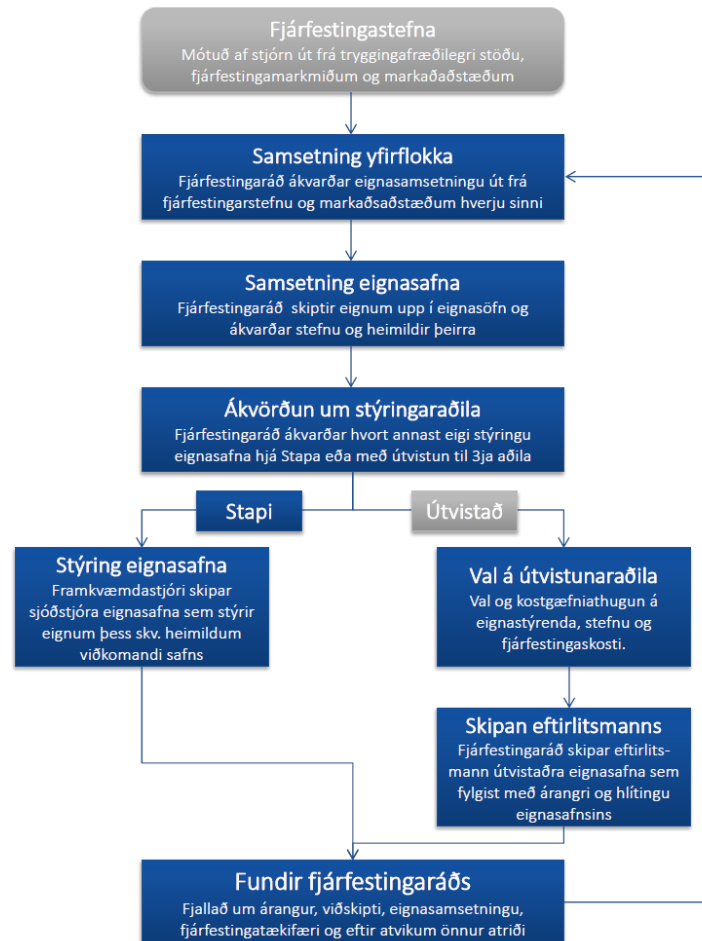
Stjórn Stapa hefur samþykkt skipurit fyrir sjóðinn. Skipuritið veitir yfirsýn yfir starfsemina, skýrir starfs- og ábyrgðarsvið einstakra eininga og er grunnur að skipulagi reglna og verkferla um starfsemina. Samkvæmt skipuritinu er starfandi fjárfestingaráð sem sér um eignastýringu sjóðsins. Auk framkvæmdastjóra starfa hjá sjóðnum skrifstofustjóri og áhættustjóri sem hefur yfirumsjón með allri áhættustýringu og eftirliti. Áhættustjóri heyrir beint undir framkvæmdastjóra, starfar náið með endurskoðunarnefnd og situr stjórnarfundi sjóðsins. Þá hefur sjóðurinn regluvörð sem hefur eftirlit með eigin fjárfestingum starfs- og stjórnarmanna og gætir þess að þær séu í samræmi við verklagsreglur sjóðsins.



Fjárfestingaráð heyrir undir framkvæmdastjóra, sem ber ábyrgð á daglegum störfum þess. Settar hafa verið sérstakar starfsreglur fyrir ráðið. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn og er sérstakur sjóðstjóri (eftirlitsmaður í tilviki útvistaðra safna) yfir hverju safni. Sjóðstjórar hafa skilgreindar heimildir til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs, framkvæmdastjóra og stjórnar áður en ákvörðun um viðskipti er tekin.

Fjárfestingaráð skal fylgja fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins, en ráðið er skipað starfsmönnum eignastýringarsviðs sjóðsins. Ráðið skal fylgjast með fjármálamörkuðum, fjárfestingamöguleikum og áhættu í fjármálaumhverfi, framkvæma kostgæfniathuganir og taka ákvarðanir um fjárfestingar. Ráðið sinnir einnig eftirfylgni með fjárfestingum í eignasafni sjóðsins á hverjum tíma og skal fylgjast með árangri fjárfestingastarfseminnar og gefa framkvæmdastjóra og stjórn reglubundnar skýrslur þar um.

B19. Fjárfestingaferill – myndrænt yfirlit



Stjórn hefur samþykkt sérstakt skjal, sem tilgreinir fjárfestingaheimildir ráðsins, heimild viðkomandi sjóðsstjóra, hvenær samþykki ráðsins þarf til, hvenær samþykki framkvæmdastjóra þarf til og hvenær ákvörðun er háð samþykki stjórnar. Heimildirnar eru mismunandi eftir eignaflokkum og taka mið af ólíku eðli og áhættu undirliggjandi eigna.

Fjárfestingaráð skal fjalla um allar tillögur um fjárfestingar í óskráðum eignum. Tillögur að slíkum fjárfestingum skal leggja fyrir stjórn sjóðsins til endanlegrar ákvörðunar. Stefnt skal að því að fjárfestingaráð hafi fjallað um tillögur að slíkum fjárfestingum á a.m.k. tveimur fundum og skal leggja rökstuðning fyrir stjórn sjóðsins. Þetta gildir þó ekki ef um er að ræða innkallanir á skuldbindingum sem sjóðurinn hefur gengist í og þegar hafa verið samþykktar vegna fjárfestinga í sjóðum um sameiginlegar fjárfestingar.

Fjárfestingar í nýjum eignaflokkum eða hjá nýjum eignastýrendum skal að jafnaði fjalla um á a.m.k. tveimur fundum fjárfestingaráðs og þurfa þær samþykki framkvæmdastjóra. Kynna skal niðurstöður kostgæfniathugana og kannana á fjárfestingakostum í ráðinu, áður en ákvörðun um fjárfestingu er tekin.

Allar ákvarðanir sem teljast óvenjulegar eða mikilsháttar skal ráðið bera undir framkvæmdastjóra og skulu þær fá staðfestingu hans. Hvað telst óvenjulegt eða mikilsháttar í þessu sambandi kann að vera mismunandi eftir því hvaða eignaflokkur eða eignasafn á í hlut.

#### 4. Mótun fjárfestingastefnu

Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 skal stjórn lífeyrissjóðs móta fjárfestingastefnu fyrir sjóðinn. Fjárfestingastefnu fyrir komandi ár skal skilað inn til Fjármálaeftirlitsins fyrir 1. desember ár hvert. Að baki fjárfestingastefnu sjóðsins liggur markviss greiningarvinna þar sem farið er ítarlega yfir horfur á fjármálamarkaði og spár greiningaraðila. Fjárfestingastefnan er svo rædd og mótuð á tveggja daga vinnufundi stjórnar sem haldinn er í október eða nóvember.

Tryggingafræðileg staða og samsetning skuldbindinga sjóðsins mótar áhættuvilja og -þol sjóðsins. Ávöxtunarmarkmið tekur mið af spá um ávöxtun, áhættu og fylgni eignaflokka og þeim áhættuvilja og -þoli sem stjórn ákvarðar við hæfi hverju sinni. Framangreindir þættir móta fjárfestingastefnu sjóðsins. Uppbygging á eignasafni sjóðsins tekur mið af þessum áhættumarkmiðum auk ákvæða laga.

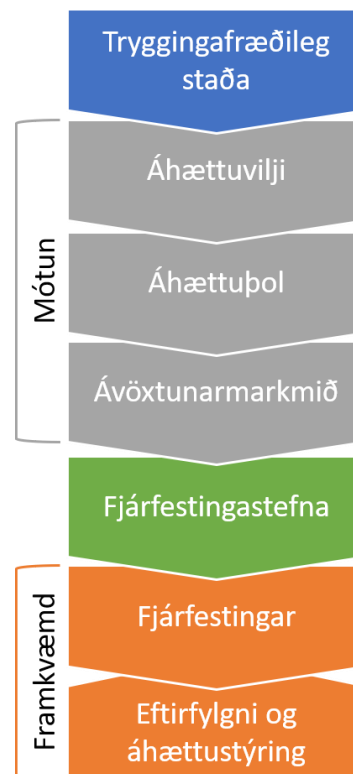
Fjárfestingastefna hefur það að markmiði að ávöxtun sjóðsins, til lengri tíma litið, sé að jafnaði nægjanleg til að standa undir ávöxtunarmarkmiðum, miðað við þá áhættu sem skilgreind er sem ásættanleg fyrir sjóðinn. Fjárfestingastefnan gerð árlega, en í meginþáttum stefnunnar er horft til lengri tíma, þar sem sjóðurinn er langtímafjárfestir með langtímaskuldbindingar.

Það er grundvallarstefna sjóðsins að ávallt skal hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingar. Sjóðurinn telur mikilvægt að beitt sé aga, varkárni og ráðdeildarsemi við fjárfestingar. Í fjárfestingum sínum reynir sjóðurinn að stjórna áhættu í starfsemi sinni með þeim hætti að takmarka tapsáhættu og miklar sveiflur í ávöxtun og forðast þannig stór töp sem langan tíma tekur að vinna upp. Sjóðurinn beitir virkri stýringu og leitast við að finna fjárfestingatækifæri þar sem hagnaðarvon er meiri og stöðugri en væntanlegt tap (ósamhverf afkoma) með það að markmiði að hámarka uppsöfnunaráhrif ávöxtunar til lengri tíma litið. Sjóðurinn er tilbúinn að fórna mesta mögulega hagnaði til skemmri tíma litið, til að verjast stórum töpum. Töluleg viðmið eru skilgreind í fjárfestingastefnu sjóðsins, en jafnframt er lögð áhersla á að starfsmenn sjóðsins séu meðvitaðir um alla helstu áhættuþætti í rekstri hans.

Í fjárfestingum sínum tekur sjóðurinn mið af breytingum sem verða á þeim mörkuðum þar sem hann fjárfestir. Breytingar í fjárfestingaumhverfi eru, að mati sjóðsins, megin uppspretta áhættu um leið og þær gefa góða möguleika til ávöxtunar. Mikilvægt er að meta hvernig þessar breytingar hafa áhrif á eignaverð og afkomu einstakra eignaflokka, hvað veldur breytingunum og hvernig má nýta þær til að ná góðri ávöxtun til lengri tíma litið og um leið verjast óþarfa áhættu. Aðlögun að breyttum aðstæðum og skilningur á breyttum væntingum um ávöxtun og mat á áhættu er mikilvægur til að ná góðum langtímaárangri.

#### 5. Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum

Stjórn og starfsmenn Stapa eru vörsluaðilar lífeyrissparnaðar sjóðfélaga og ber sem slíkum að standa vörð um hagsmuni þeirra og hafa þá að leiðarljósi í störfum sínum. Í því er m.a. fólgin sú krafa að sjóðurinn stuðli að því að bestu faglegu viðmið um stjórnarhætti fyrirtækja séu í heiðri höfð hjá þeim fyrirtækjum þar sem sjóðurinn fjárfestir eða felur eignastýringu fyrir hönd sjóðsins. Sjóðurinn trúir því að góðir stjórnarhættir stuðli að góðum og hagfeldum rekstri og þjóni þannig hagsmunum eigenda og annarra hagsmunaaðila til lengri tíma litið. Stjórn Stapa staðfesti í nóvember 2015 *Leiðbeiningar um stjórnarhætti, fyrirsvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar*. Er þeim fyrst og fremst beint að fjárfestingum í fjármálagerningum skráðra hlutafélaga, en eiga einnig við um óskráðar fjárfestingar og félög sem stýra eignum fyrir sjóðinn, eftir því sem við getur átt.



Grunnstefna í Leiðbeiningum um stjórnarhætti, fyrirvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar er eftirfarandi:

- Með stjórnarháttum er átt við þær aðferðir sem notaðar eru við stjórnun félaga. Þeir taka m.a til þess sambands og samskipta sem er milli stjórnenda félags, stjórnar þess, hluthafa, starfsmanna og annarra hagsmunaaðila
- Við leitumst við að sinna eigendaskyldum okkar með virkum hætti m.t.t. vægis okkar sem eiganda og þegar aðstæður gefa tilefni til og að því marki sem nánar er lýst í stefnu þessari
- Við leitumst við að auka verðmæti fjárfestinga okkar til lengri tíma litið með því að beita okkur, með uppbyggilegum hætti, fyrir því að fyrirtæki viðhafi góða stjórnarhætti
- Við notum atkvæðisrétt okkar á hluthafafundum og öðrum sameiginlegum fundum fjárfesta með hagsmuni sjóðfélaga okkar að leiðarljósi. Sama leiðarljós er haft í öllum samskiptum okkar við fyrirtæki
- Við reynum að hafa jákvæð áhrif á þróun góðra stjórnarháttanna
- Við komum skoðunum okkar á góðum stjórnarháttum á framfæri við þau fyrirtæki sem við fjárfestum í og til annarra sem áhuga hafa
- Við erum ábyrg gagnvart sjóðfélögum okkar og komum á framfæri samskiptum okkar við fyrirtæki um stjórnarhætti innan þeirra heimilda, sem lög og reglur leyfa
- Við leitumst við að sýna frumkvæði í öflun upplýsinga um stjórnarhætti og félagslega ábyrgð félaga í eignasafni okkar

Stapi er fylgjandi því að innlend fyrirtæki fylgi þeim leiðbeiningum sem Viðskiptaráðs Íslands, NASDAQ OMX á Íslandi og Samtök atvinnulífsins hafa gefið út um stjórnarhætti fyrirtækja.

Sjóðurinn kynnir innlendum aðilum sem sinna eignastýringu fyrir hönd sjóðsins *Leiðbeiningum um stjórnarhætti, fyrirvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar* og væntir þess að þeim verði hlítt.

Stapi kallar eftir upplýsingum frá eignastýringaraðilum sjóða sem hann hyggst fjárfesta í hvort hann hafi sett sér stefnu í umhverfis- og félagsmálum í fjárfestingum sínum og fylgi t.a.m. viðmiðum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN PRI). Slíkar stefnur eða viðmið eru ekki skilyrði fyrir fjárfestingu en verður hluti af heildarmati Stapa á viðkomandi sjóði.

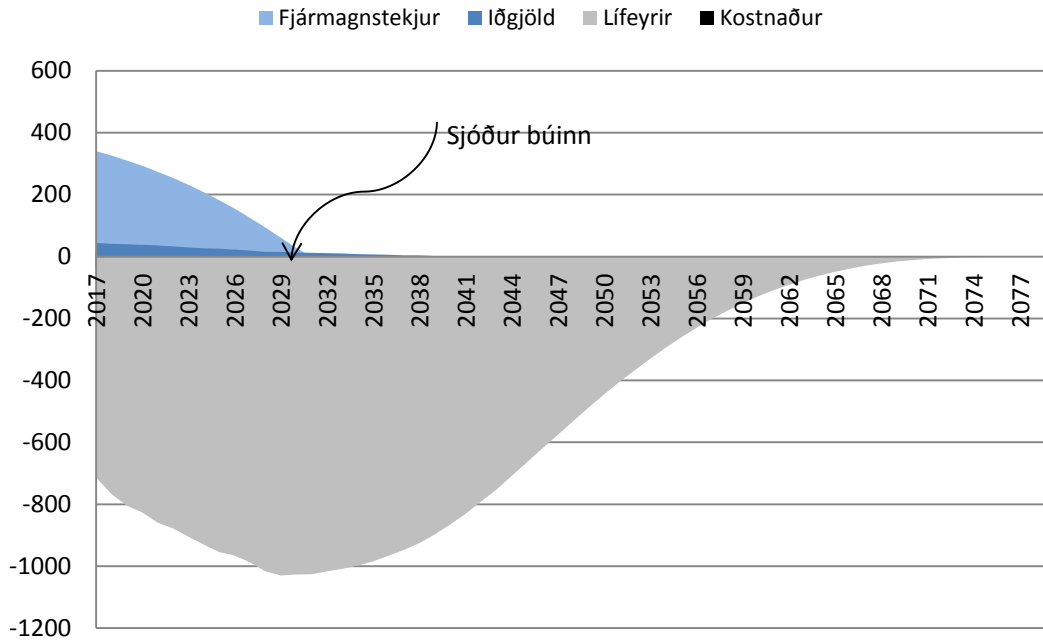
## 6. Tryggingafræðileg staða

Skv. niðurstöðu síðasta tryggingafræðilega mats í árslok 2016 var tryggingafræðileg staða sjóðsins í heild neikvæð um 42,3%. Áfallin staða var neikvæð um 42% og framtíðarstaða um 64,1%, en framtíðarstaða er nú aðeins 5% af heildarstöðu og fer minnkandi. Þessi staða er miðuð við hefðbundnar aðferðir við tryggingafræðileg uppgjör. Uppgjörið bendir til þess að sjóðurinn verði uppurinn árið 2031. Akureyrarbær er ábyrgðaraðili sjóðsins og munu því allar greiðslur lenda á ábyrgðaraðilanum eftir þann tíma þar til allur lífeyrir hefur verið greiddur, sem áætlað er árið 2079 (miðað við þessa uppgjörsaðferð). Uppsafnaðar greiðslur á þessu tímabil, eftir að sjóðurinn tæmist, eru taldar nema hátt í 70 milljörðum króna (uppsafnaður halli með vöxtum)<sup>1</sup>. Eftirfarandi mynd sýnir þessa þróun.

---

<sup>1</sup> Ekki er þó gert ráð fyrir að til þessa muni koma sbr. umfjöllun um viðbótarframlög hér að neðan.

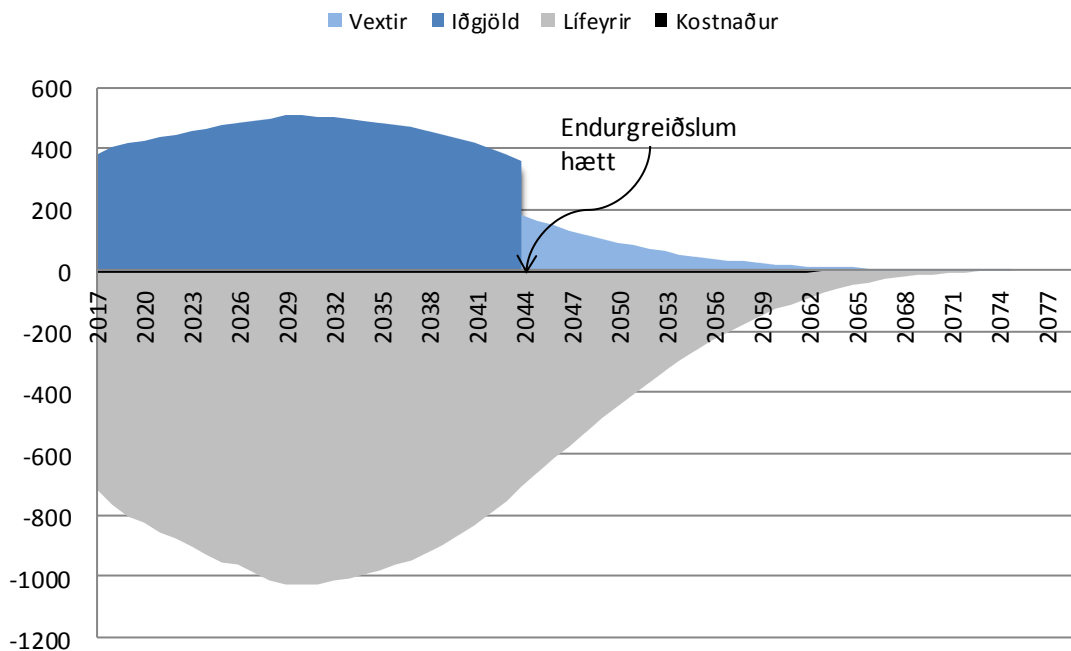
### Niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjors 31.12.2016 - án endurgreiðslu



Fjárfestingastefna sjóðsins tekur mið af þessari neikvæðu stöðu og er allri áhættutöku stillt í hof af þessum sökum. Er í því efni tekið mið af áherslum ábyrgðaraðilans í þessu efni.

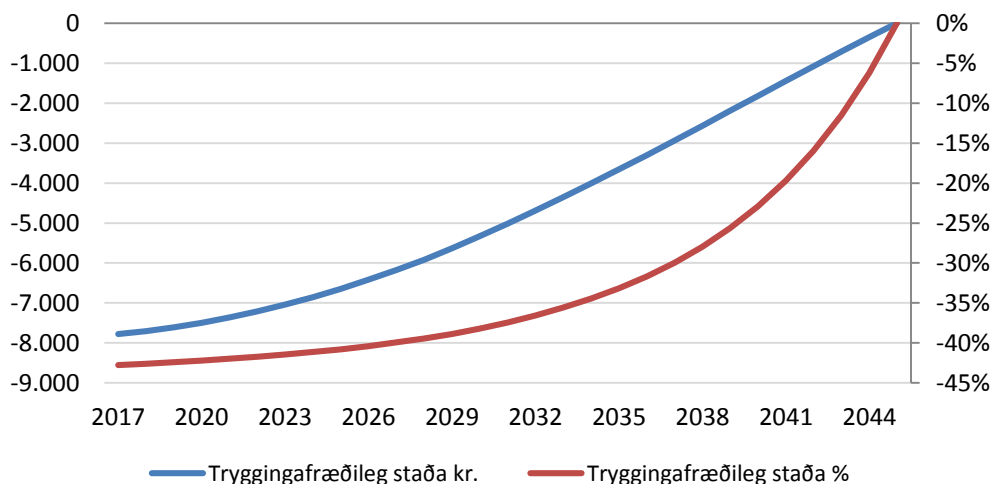
Í hefðbundnu uppgjöri er ekki tekið tillit til viðbótarframlaga stofnana skv. 24. gr. samþykktu sjóðsins. Í þeirri grein, sem er óundanþæg, er kveðið á um að eftir að lífeyrir hefur verið úrskurðaður til sjóðfélaga, greiðir viðkomandi launagreiðandi allar hækkanir sem verða á lífeyrinum eftir þann tíma, en lífeyrir hækkar í samræmi við launahækkanir. Áætlað er að viðbótargreiðslur þessar nemi allt að 50% af heildar lífeyrisgreiðslum. Ef tekið er mið af þessum greiðslum er staða sjóðsins önnur og mun betri en miðað við hefðbundna úttekt. Sjóðurinn mun þá ekki þurfa frekara fé og hægt verður að fella viðbótarframlög niður eftir 2044. Eftirfarandi mynd sýnir þetta.

### Niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjörs 31.12.2016 - með endurgreiðslu



Í stað þess að fella viðbótarframlög alveg niður árið 2044, eins og hér er sýnt, væri hægt að draga smám saman úr þeim og lækka þau mun fyrr en þarna er sýnt, en þó þannig að þau næðu út líftíma sjóðsins.

Miðað við ofangreindar forsendur mun tryggingafræðileg staða sjóðsins batna verulega á næstu árum og mun hafa náð jafnvægi eftir 20 ár, eða árið 2044, eins og sjá má á neðangreindri mynd:

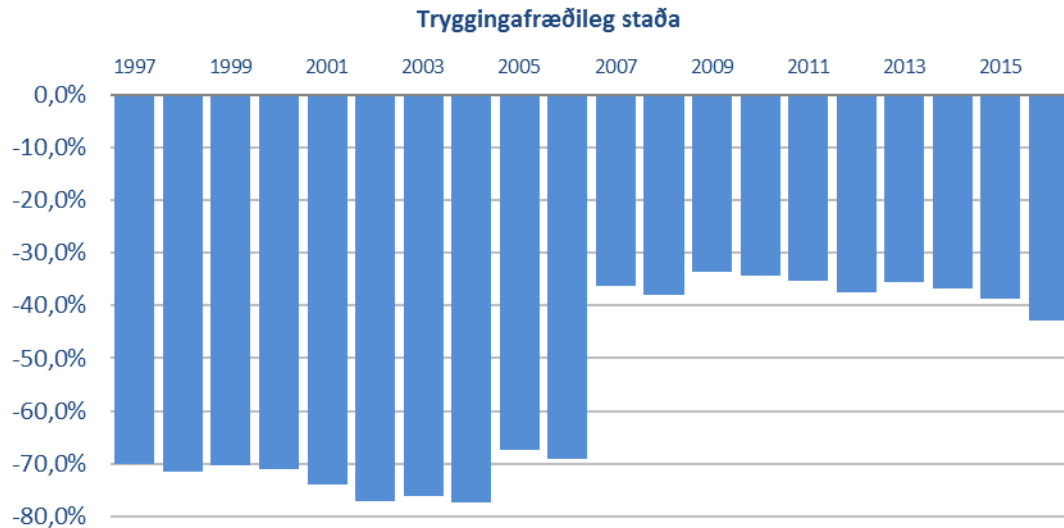


Hafa verður í huga að viðbótarframlögin eru veruleg á þessu tímabili og því íþyngjandi fyrir launagreiðendur sjóðsins. Stefna ábyrgðaraðilans hefur því verið að fá sem flesta launagreiðendur til að gera upp við sjóðinn þannig að viðbótarframlög minnki til framtíðar litið í stað þess að vaxa. Slíkt mun draga verulega úr áhættu ábyrgðaraðilans. Með þetta í huga hefur Akureyrarbær verið í viðræðum við ríkissjóð um nokkurt skeið um uppgjör á skuldbindingum ríkissjóðs við sjóðinn. Í lok október 2017 undirrituðu Akureyrarbær og ríkissjóður samkomulag um uppgjör lífeyrisskuldbindinga í LSA vegna Öldrunarheimila Akureyrarbæjar. Skv. samkomulaginu gera ríkissjóður og Akureyrarbær upp 1.350 m.kr. skuldbindingu við sjóðinn eigi síðar en 15. desember og tekur fjárfestingastefna mið



af framangreindri greiðslu. Um er að ræða hluta af skuldbindingum ríkissjóðs við sjóðinn en niðurstaða varðandi aðrar skuldbindingar en nú eru gerðar upp liggur ekki fyrir.

Að neðan má sjá þróun á tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins. Hún batnar verulega, fyrst við uppgjör Norðurorku á árinu 2005 og síðan með aukaframlagi Akureyrarbæjar árið 2007. Ætla má að tryggingafræðileg staða sjóðsins batni umtalsvert m.v. ofangreint uppgjör skuldbindinga ríkissjóðs.

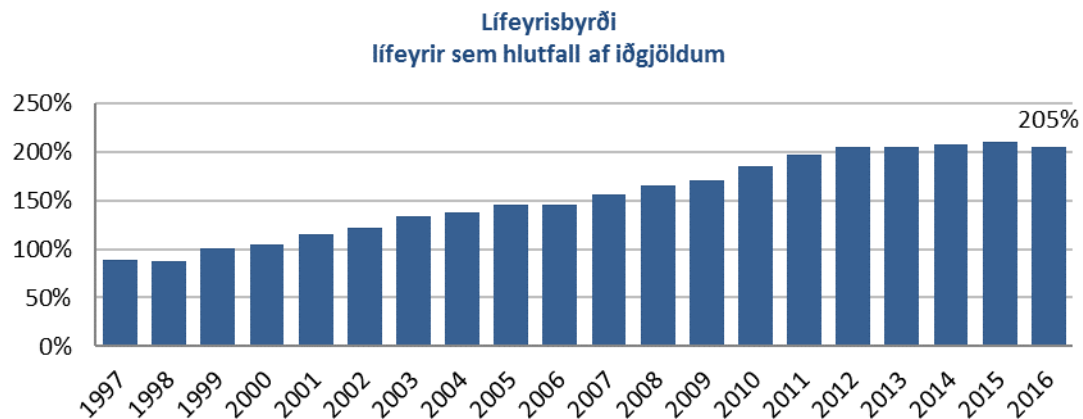


## 7. Áhættuþol

Stjórn sjóðsins telur að við mat á áhættuþoli beri fyrst og fremst að líta til núverandi tryggingafræðilegrar stöðu, án framreiknings á viðbótarframlögum. Með vísan til neikvæðrar tryggingafræðilegrar stöðu, miðað við þessar forsendur, og verulegra skuldbindinga ábyrgðaraðila vegna þessa er það mat sjóðstjórnar að áhættuþol sjóðsins sé lítið og fjárfestingastefna skuli taka mið af því. Er það í samræmi við sjónarmið ábyrgðaraðilans.

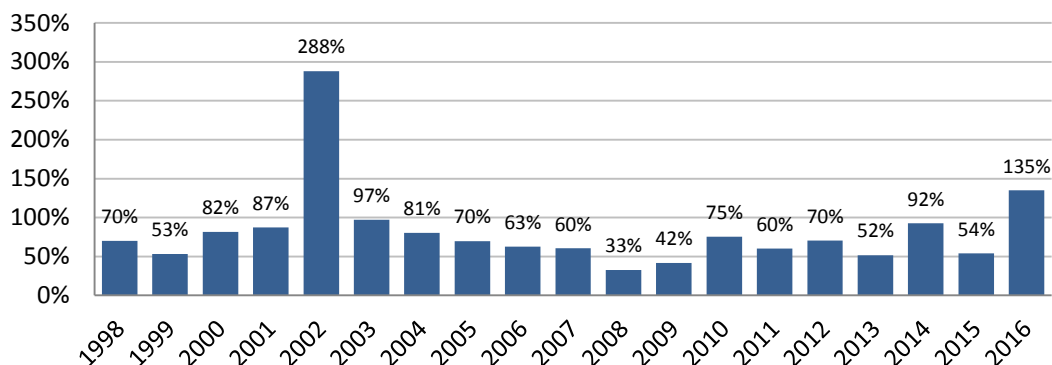
Markmið sjóðsins er því að ná sem bestri ávöxtun miðað við hóflega áhættu. Útgjöld sjóðsins vaxa hratt og gert er ráð fyrir að dragi úr frjálsum fjárstreymi (fjárstreymi án sölu eigna) til sjóðsins á næstu árum. Hversu hratt þetta gerist mun þó velta að nokkru leyti á uppgjöri skuldbindinga launagreiðenda við sjóðinn.

Með þetta í huga vill sjóðurinn takmarka seljanleikaáhættu og skuldaraáhættu í safni sínu, þannig að óverulegar líkur séu á stórum töpum ef til áfalla kemur og sjóðurinn eigi ávallt nægjanlegt laust fé til að mæta útgreiðslum. Á síðasta ári námu lífeyrisgreiðslur 205% af iðgjöldum og um 135% af fjármagnstekjum og iðgjöldum, en þróunina á undanförunum árum má sjá á neðangreindri mynd.



Ljóst er að lífeyrisbyrði fer hækkandi ef horft er eingöng til iðgjalda, en ef litið er einnig til fjármagnstekna er sviðsmyndin sveiflukenndari.

**Lífeyrisbyrði - lífeyrir sem hlutfall af iðgjöldum og fjármagnstekjum**



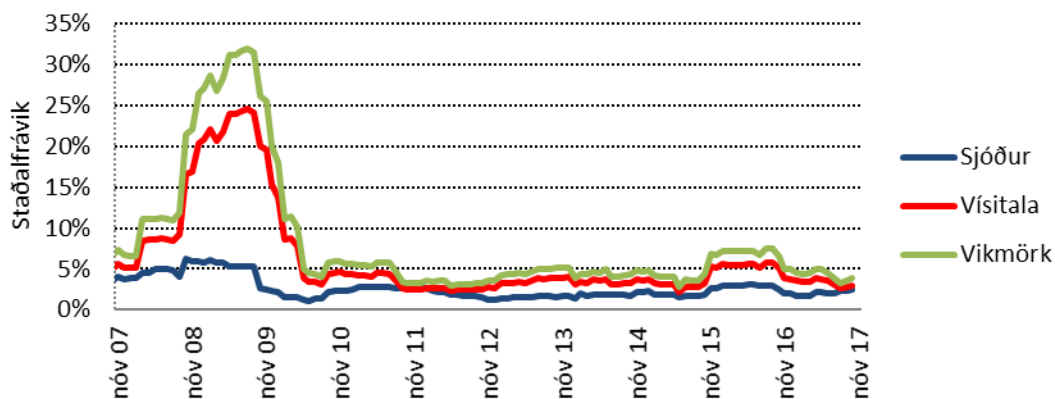
Stjórn sjóðsins telur því ekki rétt að auka áhættu í eignasafni sjóðsins og leggur upp fjárfestingastefnu fyrir árið 2018 með svipuðum hætti og fyrir árið 2017 hvað varðar áhættu. Tryggingaeignir sjóðsins í fjárfestingastefnu 2018 eru svipað hlutfall og verið hefur, eða um 80% heildareigna.

### 8. Skilgreining og stýring á áhættu

Sjóðurinn hefur sett sér sérstaka áhættustefnu, þar sem áhættustýringu sjóðsins er ítarlega lýst og með hvaða hætti fylgst er með og brugðist við mismunandi áhættu í starfsemi sjóðsins.

Hvað markaðsáhættu varðar stefnir sjóðurinn að því að takmarka hana þannig að hún sé almennt ekki meiri í eignasafni sjóðsins en er í þeim tegundum eigna sem sjóðurinn fjárfestir í (viðmiðunarvísitölu) og fari ekki yfir 1,3 x staðalfrávik viðmiðunarvísitölu (vikmörk).

Undanfarin ár hefur það gengið eftir eins og sjá má á neðangreindri mynd.



Nokkur hluti af eignum sjóðsins er í skuldabréfum, sem til eru komin vegna uppgjors launagreiðenda við hann. Þessi skuldabréf eru metin sem traustar eignir, en eru ekki markaðshæf með sama hætti og markflokkar ríkistryggðra skuldabréfa. Því er gert ráð fyrir að nokkuð frávik geti verið frá viðmiðunarvísitölu.

### 9. Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu

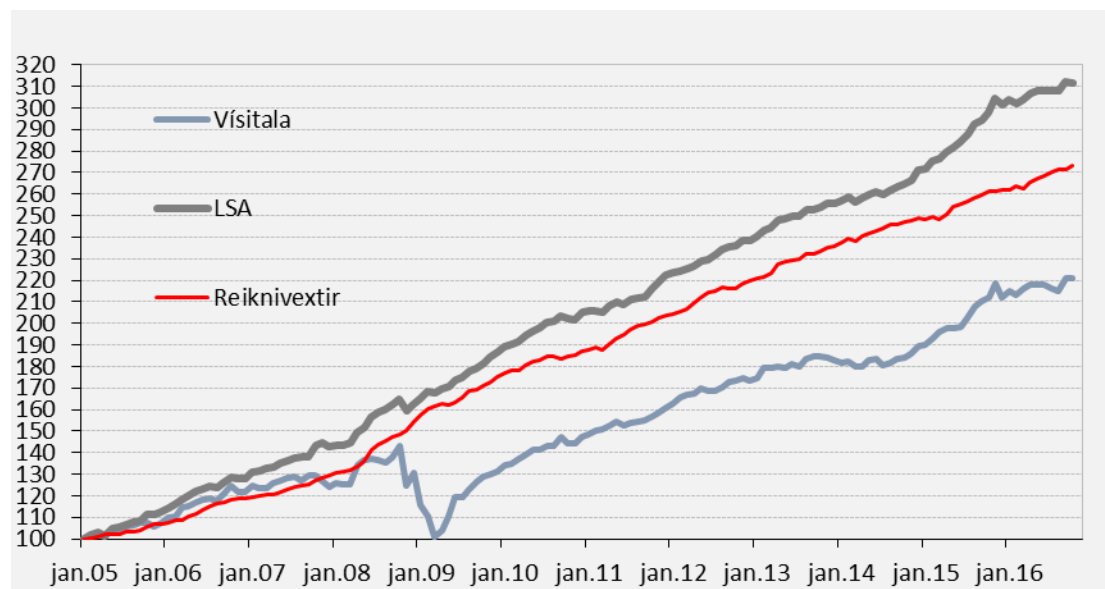
Fjárfestingamarkmið eru þau markmið sem sjóðurinn velur sér í einstökum eignaflokkum innan þeirra vikmarka sem fjárfestingastefnan afmarkar. Þau viðmið sem notuð eru, t.d. vísitölur einstakra eignaflokka sem notaðar eru til að mæla árangur, þurfa að vera í samræmi við markmið sjóðsins og áhættuþol. Þau þurfa einnig að vera skýr og auðútreiknanleg þannig að þau nýtist við stýringu fjármuna. Vegna gjalddeyrishafta hefur sjóðurinn haft litla möguleika á að fjárfesta í erlendum eignum.

Gert er ráð fyrir hóllegum breytingum á því í á árinu 2018 og verður erlend hlutabréfavísitala hluti af viðmiði sjóðsins á árinu.

Almenn fjárfestingarmarkmið sjóðsins eru (miðað við markaðsávöxtun eigna):

- Að ávöxtun sjóðsins nái reiknivöxtum skuldbindinga.
- Að ná a.m.k. sambærilegri ávöxtun og almennt gerist í þeim eignaflokkum sem sjóðurinn fjárfestir í (viðmiðunarvísitölu).

Eins og sjá má á neðangreindu línuriti hafa fjárfestingarmarkmið sjóðsins gengið þokkalega vel eftir undanfarin ár. Skuldbindingar eru hér metnar eins og þær breyttust í samræmi við 3,5% raunávöxtun m.v. vísitölu neysluverðs<sup>2</sup>.

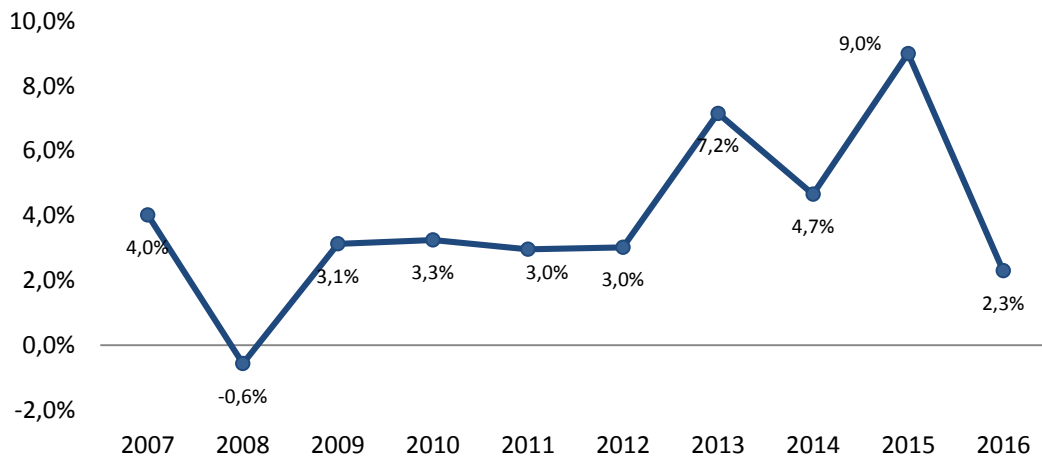


Breyting skuldbindinga frá ári til árs er sveiflukennd og víkur talsvert frá reiknivöxtum einstaka ár. Þrátt fyrir að sjóðurinn hafi náð að ávaxta sig vel á ofangreindu tímabili, eða umfram reiknivexti hefur tryggingafræðileg staða sjóðsins ekki batnað, þar sem verulegur halli hefur verið á sjóðnum, sérstaklega á fyrri hluta tímabilsins. Undanfarin ár hefur sjóðnum þó tekist að halda nokkuð í horfinu, þannig að staðan hefur verið svipuð síðan Akureyrarbær greiddi verulegar viðbótarfjárhæðir til sjóðsins árið 2007. Á árinu 2016 versnaði staða sjóðsins þó nokkuð vegna mikillar hækkunar viðmiðunarlauna lífeyris, umfram ávöxtun eigna.

Raunávöxtun frá 2007 hefur verið 3,9%, en sjá má þróun hennar hér að neðan:

<sup>2</sup> 3,5% raunávöxtun m.v. vísitölu neysluverðs er viðmið vegna breytinga á skuldbindingum (reiknivextir skuldbindinga). Í raun breytast skuldbindingar í takt við launabreytingar opinberra starfsmanna, sem geta vikið talsvert frá þessari forsendu. Yfir lengra tímabil er þessi forsenda þó ekki fjarri lagi.

### Raunávöxtun sl. 10 ár



Fjárfestingunum er stýrt með skipulögðum hætti í samræmi við stefnu, fjárfestingamarkmið og markaðsþróun hverju sinni. Stefna og markmið eru löguð að breytingum, sem verða í fjármálaumhverfi á hverjum tíma.

Frá janúar 2005 til október 2017 hefur mælt staðalfrávik mánaðarlegrar ávöxtunar sjóðsins verið 3,1%, samanborið við 7,9% staðalfrávik vísitölunnar. Sl. 3 ár hefur mælt staðalfrávik hins vegar einungis verið 2,5% samanborið við 4,1% staðalfrávik vísitölunnar. Þetta er afar lág áhætta í sögulegu samhengi og getur ekki talist endurspegla þá áhættu sem er í fjárfestingastarfsemi sjóðsins til lengri tíma litið. Stuðst er við áhættuspá við gerð fjárfestingastefnunnar, sem fyrst og fremst byggir á sögulegum tölum.

Safni sjóðsins er skipt í nokkra eignaflokka. Markmið sjóðsins er að ná sambærilegum árangri í hverjum eignaflokki og markaðurinn (viðmiðunarvísitalan) gefur og að áhætta sé svipuð.

#### 10. Efnahagslegar forsendur

Eftir kröftugan hagvöxt ársins 2016 er búist við því að hagvöxtur árána 2017 og 2018 verði öllu minni, eða sem nemur 3,7% og 3,4% skv. spá Seðlabanka Íslands<sup>3</sup>. Ástæðurnar má rekja til minni vaxtar fjármunamyndunar, vaxtar innflutnings og hægingu í útflutningi. Veigamiklir þættir í afkomu heimilanna hafa þróast með hagfelldum hætti undanfarin misseri og stutt við mikinn vöxt einkaneyslu. Kaupmáttur hefur aukist og atvinnuleysi er í lágmarki, því er búist við að einkaneyslan vaxi áfram á næsta ári. Seðlabankinn telur vísbendingar um að framleiðsluspenna sem tók að myndast snemma árs 2015 hafi náð hámarki. Væntingakannanir hjá bæði fyrirtækjum og heimilum um þróun næstu 6 mánaða gefa til kynna verulegan viðsnúning á horfum. Þannig sýndu mælingar í september 2017 að væntingar fyrirtækja um stöðu og horfur í efnahagsmálum til næstu 6 mánaða ekki verið lakari síðan árið 2009.

Áhrif af atvinnuvegafjárfestingu vegna stóriðju og ferðaþjónustu minnka verulega á komandi ári, en á móti vex íbúðafjárfesting hröðum skrefum. Greiningaraðilar gera áfram ráð fyrir vexti í komu ferðamanna til landsins þó að verulega dragi úr hraða vaxtarins.

Í maí 2017 kynntu stjórnvöld fullt afnám fjármagnshafta, sem hafa verið við lýði í tæp 9 ár. Í kjölfarið minnkaði Seðlabanki Íslands inngríp og viðskipti sín á gjaldeyrismarkaði. Framangreind breyting hefur leitt af sér minna viðskiptamagn og aukið flökt á gengi krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum.

Viðskiptajöfnuður landsins virðist nú nálgast jafnvægi. Af þeim sökum mun viðskiptajöfnuður ekki setja kerfisbundinn þrýsting á gengi krónunnar til styrkingar eða veikingar á næstu misserum. Þá eru enn við lýði höft á innflæði erlendra aðila í vaxtamunaviðskipti sem minnka skammtímasveiflur á gjaldeyrismarkaði. Því er ekki búist við veigamiklum breytingu á gengi krónunnar á næsta ári. Engu að

<sup>3</sup> Skv. Peningamálum 2017/4 frá Seðlabanka Íslands

síður má búast við því að viðskiptamagn verði áfram lágt og að flökt á gengi krónunnar innan ársins verði mikið.

Á grundvelli upplýsinga frá opinberum aðilum og greiningaraðilum hefur fjárfestingaráð gert spá um helstu hagstærðir og ávöxtun eignaflokka á árinu 2018.

#### Hagstærðir

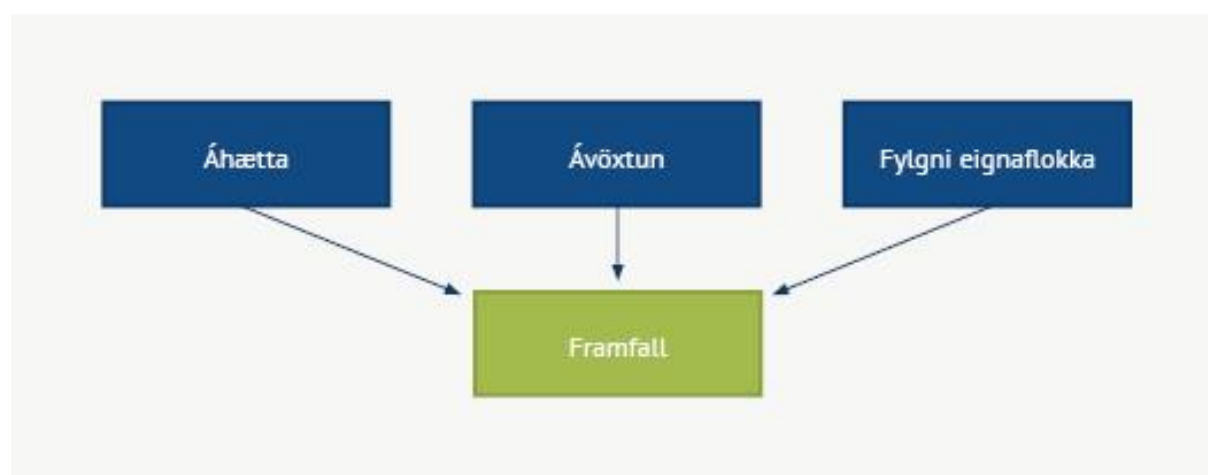
| Efnispáttur                      | Spá fyrir 2018 |
|----------------------------------|----------------|
| 12 mánaða verðbólga í árslok     | 2,8%           |
| Gengisvísitala- breyting á árinu | 0,0% (óbreytt) |
| Stýrivextir í árslok             | 3,8%           |

#### Ávöxtun og áhætta eignaflokka 2017

| Eignaflokkur                           | Ávöxtun    | Áhætta |
|--|------------|--------|
| RIKSKB – Fljótandi vextir <sup>4</sup> | 5,1%       | 1,8%   |
| Ríkisskuldabréf                        | 4,9%       | 5,2%   |
| Önnur markaðsskuldabréf                | 5,4%       | 6,2%   |
| Veðskuldabréf og fasteignir            | 6,4%       | 2,3%   |
| Innlend hlutabréf                      | 11,0%      | 16,9%  |
| Erlend hlutabréf                       | 6,0% (USD) | 15,9%  |
| Skammtímbréf og innlán                 | 3,8%       | 0,9%   |

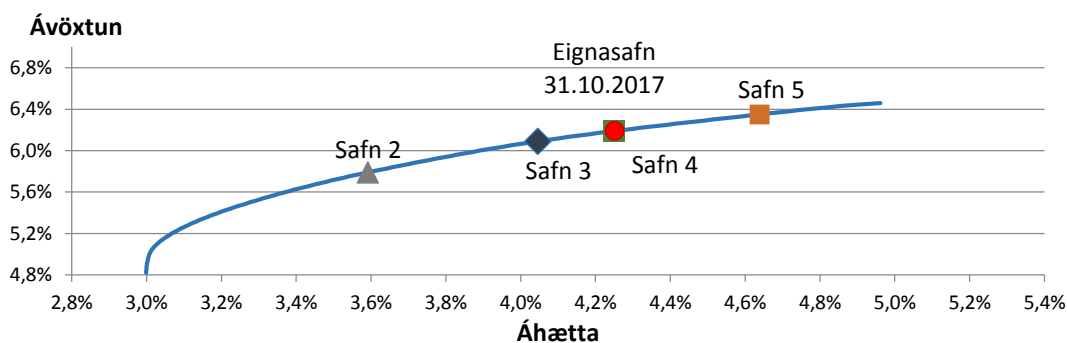
#### 11. Útreikningur framfalls og eignasöfn

Hugtakið framfall verðbréfa hefur verið notað til að lýsa sambandinu milli ávöxtunar og áhættu. Framfall sýnir ákveðinn feril sem er reiknar samband bestu mögulegu ávöxtunar miðað við tiltekna áhættu. Ferillinn sýnir því það samval eigna sem gefur hæstu ávöxtun við tiltekna áhættu.



Reiknað hefur verið út framfall fyrir fjórar mismunandi samsetningar á eignum sjóðsins að teknu tilliti til takmarkana á eignasafni og áhættumarkmiðum.

<sup>4</sup> Verðtryggt skuldabréf útgefið af Ríkissjóði Íslands sem ber vexti sem nema meðalávöxtunarkröfu HFF150434 síðustu sex almanaksmánuða fyrir viðkomandi gjalddaga.

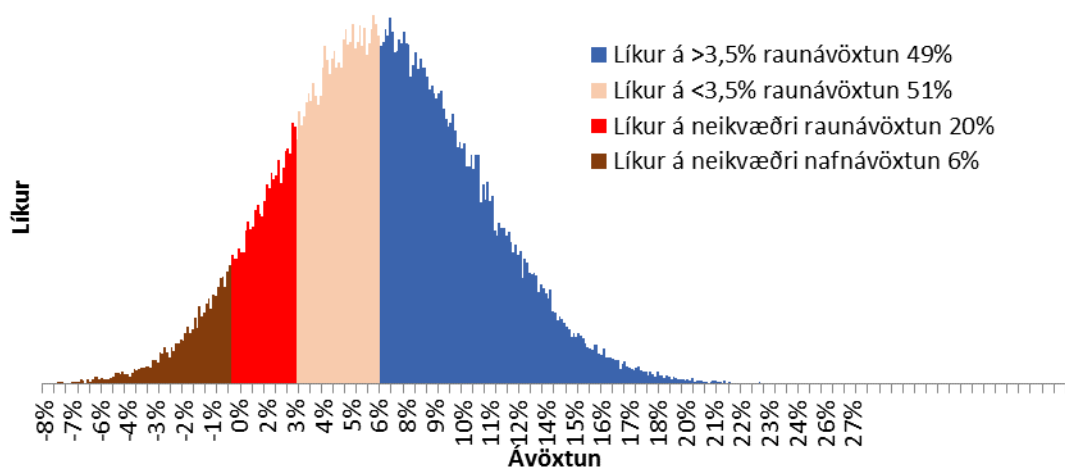


Sú stefna er tekin að í lok árs 2018 skuli stefnt að eignasamsetningu sem er sem næst safni 3 í eftirfarandi töflu. Þar er hlutabréfaáhætta takmörkuð við 20% og kerfisáhætta er lítillega minnkuð með fjárfestingu í erlendum hlutabréfum. Staða tryggingaeigna er svipuð og nú er eða um 80%, vænt nafnávöxtun er 6,1% og vænt áhætta (staðalfrávik ávöxtunar) er 4,0%.

Hafa ber í huga að vænt inngreiðsla ríkisins inn á skuldbindingu sína vegna öldrunarheimila, um 10% af sjóðnum, breytir hlutföllum frá núverandi safni strax við inngreiðslu. Vikmörk eru þó rúm og því mikill sveigjanleiki í stefnunni og þar með möguleikar sjóðstjóra og fjárfestingaráðs til að stýra safninu í samræmi við þróun á mörkuðum.

| Eignaflokkur                 | Eignasafn 31.10.2017 | Safn 2 | Safn 3 | Safn 4 | Safn 5 |
|------------------------------|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| RIKSKB - Fljótandi vextir    | 29,4%                | 26,0%  | 26%    | 26,0%  | 26,0%  |
| Ríkisskuldabréf              | 23,9%                | 24,3%  | 17%    | 14,5%  | 13,6%  |
| Önnur markaðsskuldabréf      | 20,1%                | 23,7%  | 27%    | 29,5%  | 33,9%  |
| Veðskuldabréf                | 4,9%                 | 5,0%   | 5%     | 5,0%   | 5,0%   |
| Erlend skuldabréf            | 0,0%                 | 0,0%   | 0%     | 0,0%   | 0,0%   |
| Innlend hlutabréf            | 18,0%                | 10,5%  | 15%    | 17,1%  | 19,0%  |
| Erlend hlutabréf             | 0,0%                 | 5,5%   | 5%     | 2,9%   | 1,0%   |
| Skammtímafréttir             | 3,7%                 | 5,0%   | 5%     | 5,0%   | 1,5%   |
| Aðrar erlendar fjárfestingar | 0,0%                 | 0,0%   | 0%     | 0,0%   | 0,0%   |
| Tryggingaeignir, hlutfall    | 82,0%                | 84,0%  | 80,0%  | 80,0%  | 80,0%  |
| Erlendar eignir              | 0,0%                 | 5,5%   | 4,7%   | 2,9%   | 1,0%   |
| Ávöxtun                      | 6,19%                | 5,8%   | 6,1%   | 6,19%  | 6,4%   |
| Staðalfrávik                 | 4,25%                | 3,6%   | 4,0%   | 4,25%  | 4,6%   |

Dreifni ávöxtunar gefur vísbendingu um á hvaða bili ætla má að ávöxtun verði miðað við gefna samsetningu. Miðað er við áætlaða ávöxtun eignaflokka, áætlaða meðalsamsetningu sjóðsins, sögulega, 15 ára, fylgni og samdreifni eignaflokka. Líkindadreifingu væntrar ársávöxtunar má sjá á myndinni hér að neðan. M.v. hana eru um 6% líkur á að nafnávöxtun verði neikvæð og um 20% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 49%.



Í samræmi við ofangreint hefur sjóðurinn sett sér eftirfarandi markmið um samsetningu og vikmörk eignaflokka.

#### Fjárfestingastefna 2018

| Eignaflokkur             | Vægi       | Markmið um vægi |         |
|--------------------------|------------|-----------------|---------|
|                          | 31.10.2017 | í árslok 2017   | Vikmörk |
| Ríkisskuldabréf          | 53%        | 43%             | 30-60%  |
| Önnur markaðsskuldabréf  | 20%        | 27%             | 10-30%  |
| Veðskuldabréf            | 5%         | 5%              | 0-10%   |
| Innlend hlutabréf        | 18%        | 15%             | 5-25%   |
| Erlend hlutabréf         | 0%         | 5%              | 0-10%   |
| Erlend skuldabréf        | 0%         | 0%              | 0-10%   |
| Skammtímafrétt og innlán | 4%         | 5%              | 0-30%   |
| Samtals                  | 100%       | 100%            |         |

#### Markmið um samsetningu eignaflokka og vikmörk skv. tegundaflokkun reglugerðar 916/2009

| Eignaflokkur |  | Markmið | Vikmörk |       | Eignir<br>31.10.2017 |
|--------------|--|---------|---------|-------|----------------------|
|              |  |         | Neðri   | Efri  |                      |
| A.a.         | Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                               | 41,0%   | 30,0%   | 60,0% | 51,2%                |
| A.b.         | Fasteignaveðtryggð skuldabréf  | 0,3%    | 0,0%    | 5,0%  | 0,2%                 |
| B.a.         | Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga   | 7,0%    | 0,0%    | 20,0% | 7,3%                 |
| B.b.         | Innlán   | 1,0%    | 0,0%    | 30,0% | 1,8%                 |
| B.c.         | Sértryggð skuldabréf   | 11,0%   | 0,0%    | 30,0% | 4,2%                 |
| C.a.         | Skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum | 0,0%    | 0,0%    | 20,0% | 0,0%                 |
| C.b.         | Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS   | 5,0%    | 0,0%    | 50,0% | 0,0%                 |

|      |   |       |      |       |       |
|------|---|-------|------|-------|-------|
| D.a. | Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga | 8,0%  | 0,0% | 20,0% | 8,1%  |
| D.b. | Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                        | 3,7%  | 0,0% | 20,0% | 3,6%  |
| E.a. | Hlutabréf félaga  | 7,5%  | 0,0% | 30,0% | 8,9%  |
| E.b. | Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                           | 15,5% | 0,0% | 50,0% | 14,6% |
| E.c. | Fasteignir  | 0,0%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| F.a. | Afleiður  | 0,0%  | 0,0% | 0,0%  | 0,0%  |
| F.b. | Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður   | 0,0%  | 0,0% | 1,0%  | 0,0%  |
|      | Eignir í erlendum gjaldmiðli  | 5,0%  | 0,0% | 10,0% | 0,0%  |

Vægi undirvísitalna í viðmiðunarvísitölu er sem hér segir:

| Eignaflokkur            | Heiti vísitölu              | Vægi | Skýring                                     |
|-------------------------|-----------------------------|------|---|
| Innlend skuldabréf      | Samsett skuldabréfavísitala | 75%  | Samsett vísitala*                           |
| Innlend hlutabréf       | GAMMA EQI                   | 15%  | Vísitala íslenskra hlutabréfa GAMMA EQI     |
| Erlend hlutabréf        | MSCI-ACWI                   | 5%   | Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa     |
| Innlán og skammtímabréf | Vísitala skamtímaeigna      | 5%   | REIBOR 1M (75%) Sparisj.vexti skv. SÍ (25%) |

\*) Vísitala samsett úr: GAMMAi (47%), GAMMAxi (17%), GAMMA:CBI (36%)

## 12. Takmarkanir á eignasafni

### 12.1. Hlutfall eigna í virkri stýringu

Óvirk stýring er einungis möguleg á takmörkuðum hluta íslenska markaðarins. Eignum sjóðsins er stýrt með virkum hætti þar sem stefnt er að jákvæðri ávöxtun við sem flestar markaðsaðstæður. Litið er til markaðar við stýringu eigna (viðmiðunarvísitölu) en frávik frá markaði í einstökum eignaflokkum geta þó verið nokkur. Hve mikil frávik eru fer eftir markaðsaðstæðum, en sjóðurinn lítur til virðissjónarmiða við fjárfestingar og vill forðast eignir sem eru dýrar á hefðbundna mælikvarða. Vikmörk eru nokkuð víð, sem gefa sjóðnum færi á að bregðast við markaðsaðstæðum á hverjum tíma. Einkum eru heimildir rúmar í áhættulitlum eignaflokkum.

### 12.2. Hámarksfjárfestingar útgefnum af sama aðila

Sjóðurinn hefur ekki sett sér önnur markmið en leiða af lögum ef frá er talið skuldabréf ábyrgðaraðila sjóðsins.

### 12.3. Notkun afleiða

Sjóðurinn er ekki að nota neinar afleiður og ekki er gert ráð fyrir notkun afleiða á árinu 2018.

### 12.4. Fasteignatryggð bréf

Verulegur samdráttur hefur verið í sjóðfélagalánnum og eru þau óverulegur hluti eignasafns.

Sjóðurinn hefur ekki önnur viðmið varðandi veðsetningarhlutföll en tiltekin eru í lögum. Varðandi veðandlög þá er áskilinn réttur til að krefjast sérstaks mats löggilts fasteignasala um verðmat fasteignar, séu ekki til nýlegar eða nægjanlega traustar upplýsingar um líklegt verðmæti fasteignar. Einnig eru gerðar ítarlegar kannanir á greiðslugetu greiðanda og líklegu markaðsvirði eigna.



#### 12.5. Hámark fjárfestinga

Almennt stefnir sjóðurinn að því að eiga ekki meira en 2,5% af heildareignum í áhættuvegnum kröfum á einn aðila að ríkissjóði og Norðurorku undanskildum, þó eru vikmörk upp að 3,0% af heildareignum. Einnig er miðað við að fimm stærstu eignirnar verði ekki hærrí en 10% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 12%. Sé farið yfir ofangreind mörk þarf það sérstakrar athugunar við og er þá ákveðið í hverju tilviki hvort það sé ásættanlegt eða ekki. Hámarkshlutdeild í heildarhlutafé einstaks félags eða hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20% skv. stefnu sjóðsins. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða er 25%. Sjóðir í rekstri sama rekstrarfélags skulu ekki nema herra hlutfalli en 50% af heildareignum sjóðsins.

#### 12.6. Hlutfall eigna í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn

Sjóðurinn á ekki í neinu fyrirtæki sem fellur undir þessa skilgreiningu.

#### 12.7. Markmið um líftíma einstakra flokka fjárfestinga

Sjóðurinn skilgreinir sig sem langtímafjárfesti og hagar sér samkvæmt því á markaði. Fjárfestingar sjóðsins taka þó mið af stöðu hans og áætlunum um væntanlegt fjárstreymi. Vegna vaxandi lífeyrisbyrði er lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignaflokkum.

#### 12.8. Skipting gjaldmiðlaáhættu eftir gjaldmiðlum

Sjóðurinn á óverulegar eignir í erlendum gjaldmiðlum sem hafa því ekki áhrif á áhættu sjóðsins, á meðan svo háttar til. Fjárfestingastefna sjóðsins fyrir árið 2018 gerir ráð fyrir kaupum á erlendum hlutabréfum á árinu. Markmið sjóðsins um samsetningu gjaldmiðla í erlendum eignum sínum er að undirliggjandi eignir endurspegli að jafnaði samsetningu viðmiðunarvísitölu viðkomandi safns.

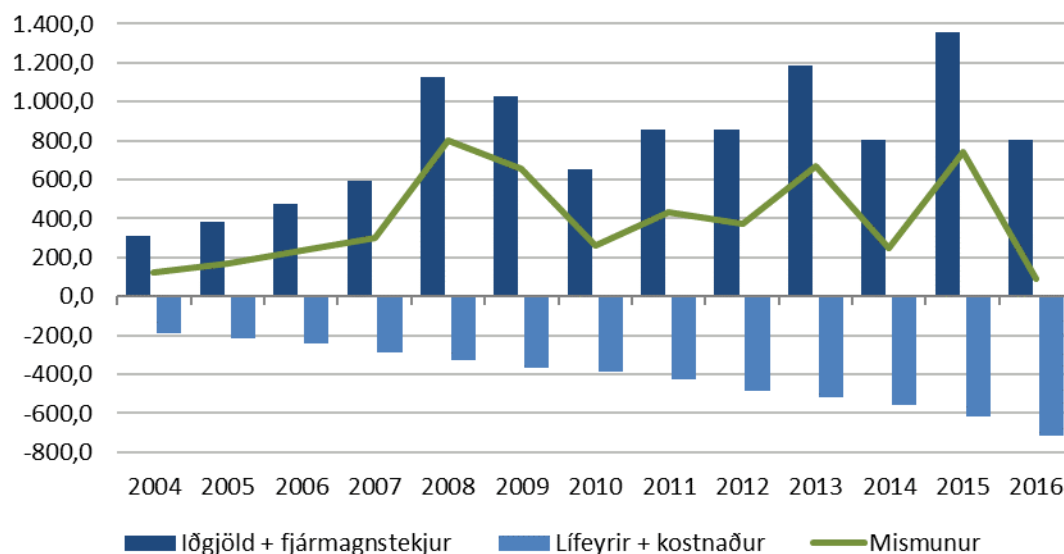
#### 12.9. Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum

Í innlendum eignasöfnum er litið til atvinnugreinaskiptingar eftir því sem hægt er, en fátæklegt framboð verðbréfa takmarkar mjög möguleikana í þessum eignum. Í erlendum verðbréfasjóðum sem sjóðurinn fjárfestir í er að jafnaði tekið mið bæði af svæða- og atvinnugreinaskiptingu og viðmið skilgreind út frá samsetningu markaðarins.

#### 12.10. Markmið um lausafé

Sjóðurinn er lokaður sjóður, þannig að greiðandi sjóðfélögum fækkar mjög ört. Útgjöld (lífeyrir+kostnaður) fer ört vaxandi en er þó enn nokkuð undir tekjum (iðgjöld + fjármagnstekjur) þróunina á því sl. 13 ár má sjá á neðangreindu línuriti:

## Greiðslubyrði



Þar sem útgjöld eru talsvert umfram iðgjaldtekjur þarf að huga vel að lausafjárstýringu. Sjóðurinn hefur sett sér markmið að eiga aldrei minna lausafé en nemur 2ja mánaða útgjöldum, auk þess að hafa stóran hlut af eignum sjóðsins í vel seljanlegum verðbréfum. Í lok október 2017 átti sjóðurinn tæpar 400 millj. kr. í skammtímaverðbréfum og lausafé, en 2ja mánaða útgjöld til lífeyris og rekstrar eru um 120 millj. kr. Vegna þess hve fjármagnstekjur eru sveiflukenndar frá einu ári til annars telur sjóðurinn mikilvægt að lausafjárstaða hans sér sterk á hverjum tíma.

### 12.11. Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði

Sjóðurinn hefur ekki sett sér markmið um fjárfestingar í íbúðarhúsnæði og hyggur ekki á slíkar fjárfestingar á árinu 2018.

### 12.12. Áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu skuli náð

Sjóðurinn er innan marka laga og fjárfestingastefnu hvað varðar eignasamsetningu.

Stjórn og framkvæmdastjóri Lífeyrissjóðs starfsmanna Akureyrarbæjar staðfesta hér með fjárfestingastefnu sjóðsins fyrir árið 2018.

Akureyri, 28. nóvember 2017

F.h. stjórnar Lífeyrissjóðs starfsmanna Akureyrarbæjar:

Framkvæmdastjóri: