



Fjárfestingarstefna 2020

26. nóvember 2019



Efnisyfirlit

1.	Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins	2
2.	Tegund sjóðs.....	2
3.	Skipulag og ákvarðanir um fjárfestingu	2
4.	Mótun fjárfestingastefnu	3
5.	Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum	4
6.	Tryggingafræðileg staða	4
7.	Áhættuþol.....	6
8.	Skilgreining og stýring á áhættu	7
9.	Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu	8
10.	Efnahagslegar forsendur	9
11.	Útreikningur framfalls og eignasöfn	10
12.	Takmarkanir á eignasafni.....	14

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 stjórnarfundum 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 starfsreglur fyrir ráðið. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn og er sjóðstjóri (eftirlitsmaður í tilviki útvistaðra safna) yfir hverju safni. Sjóðstjórnar hafa skilgreindar heimildir til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs, framkvæmdastjóra og stjórnar áður en viðskipti eru framkvæmd.

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 viðskipti. 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.

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 vinnufundi stjórnar sem haldinn er í október eða nóvember.

Tryggingafræðileg staða, samsetning skuldbindinga sjóðsins og niðurstaða eigin áhættumats mótar áhættuþol og -vilja sjóðsins. Ávöxtunarmarkmið tekur mið af spá um ávöxtun, áhættu og fylgni eignaflokka og þeim áhættuvilja 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 er gerð árlega, en í meginþáttum stefnunnar er horft til lengri tíma, þar sem sjóðurinn er langtímafjárfestir með langtímaskuldbindingar.

Það er grundvallarstefna sjóðsins að ávallt skuli hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingar. Sjóðurinn telur mikilvægt að beitt sé aga, varkárni og ráðdeildarsemi við fjárfestingar. Í fjárfestingum 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 með það að markmiði að hámarka uppsöfnunaráhrif ávöxtunar til lengri tíma litið. 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 tekur sjóðurinn mið af breytingum sem verða á þeim mörkuðum 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 megi 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 sjóðsins 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 hagfelldum 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 innlendra hlutafélaga, en eiga einnig við um óskráðar fjárfestingar og félög sem stýra eignum fyrir sjóðinn, eftir því sem við getur átt. Stjórn sjóðsins fer með atkvæðamagn þess hlutafjár skráðra innlendra hlutabréfa sem sjóðurinn á.

Grunnstefna í *Leiðbeiningum um stjórnarhætti, fyrirsvar 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 á öflun upplýsinga um stjórnarhætti og félagslega ábyrgð félaga í eignasafni okkar

Sjóðurinn 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 *Leiðbeiningar um stjórnarhætti, fyrirsvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar* og væntir þess að þeim verði hlítt.

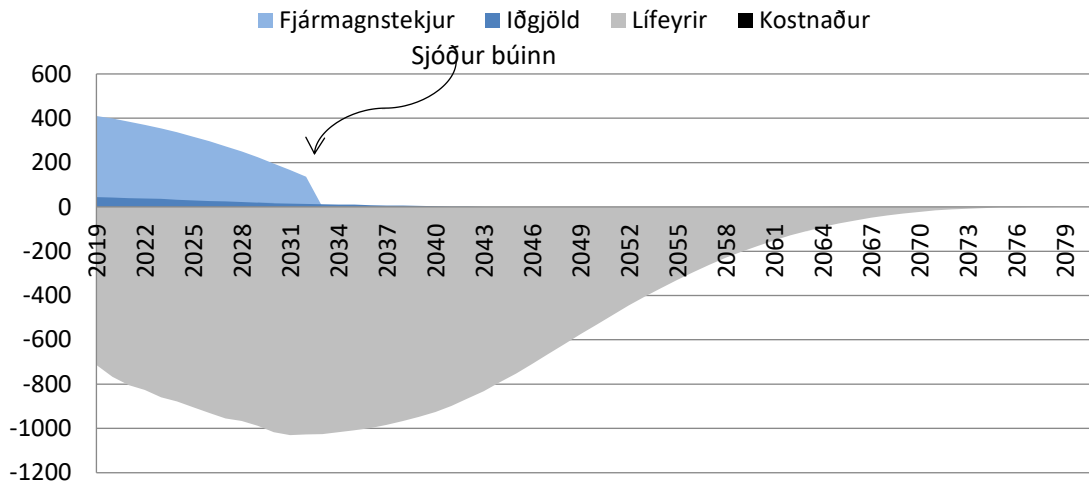
Sjóðurinn kallar eftir upplýsingum frá eignastýringaraðilum sjóða sem hann hyggst fjárfesta í hvort hann hafi sett sér stefnu í umhverfis- og félagsmálum í fjárfestingum sínum og fylgi t.a.m. viðmiðum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN PRI). Slíkar stefnur eða viðmið eru ekki skilyrði fyrir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

6. Tryggingafræðileg staða

Skv. niðurstöðu síðasta tryggingafræðilega mats í árslok 2018 var tryggingafræðileg staða sjóðsins í heild neikvæð um 41%. Áfallin staða var neikvæð um 41% og framtíðarstaða um 64%, en framtíðarstaða er nú aðeins tæplega 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 2033. 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)¹.

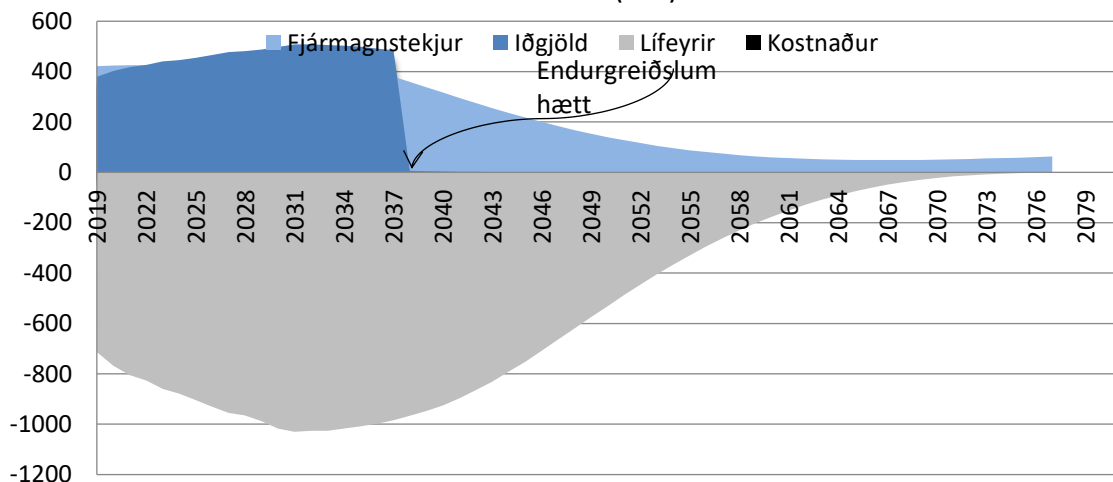
Niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjörs 31.12.2018 - án endurgreiðslu
(m.kr.)



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

Í hefðbundnu uppgjöri er ekki tekið tillit til viðbótarframlaga stofnana skv. 24. gr. samþykktá 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 2039. Eftirfarandi mynd sýnir þetta.

Áætlað greiðsluflæði Lífeyrissjóðs starfsmanna Akureyrarbæjar
Niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjörs 31.12.2018 - með endurgreiðslu
(m.kr.)

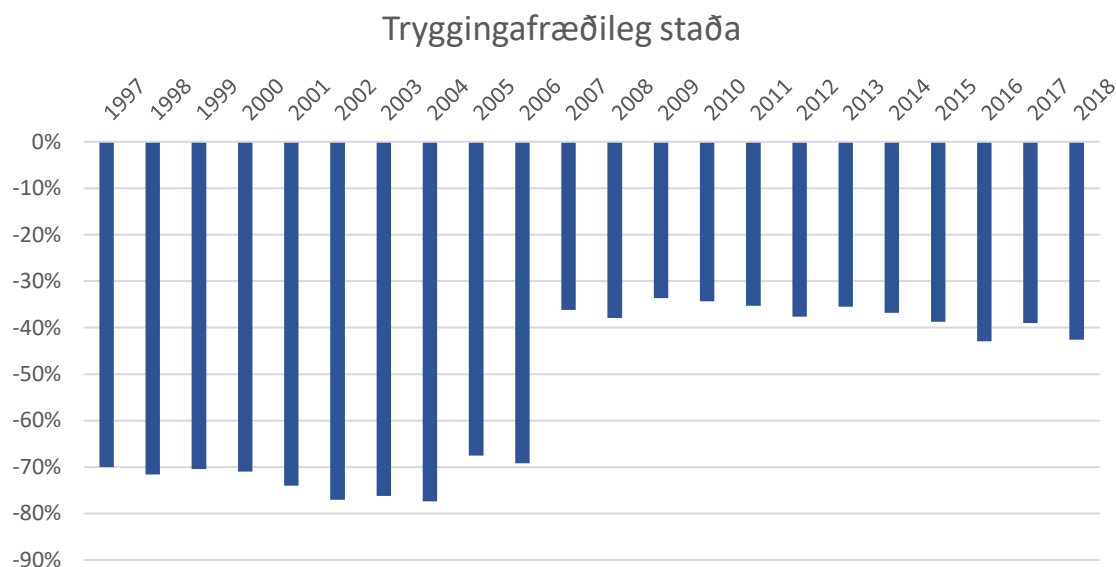


Í stað þess að fella viðbótarframlög alveg niður árið 2039, eins og hér er sýnt, væri hægt að draga smám saman úr þeim og lækka þau mun fyrr en þarna er sýnt, en þó þannig að þau næðu út líftíma sjóðsins.

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

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.

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.



7. Áhættuþol

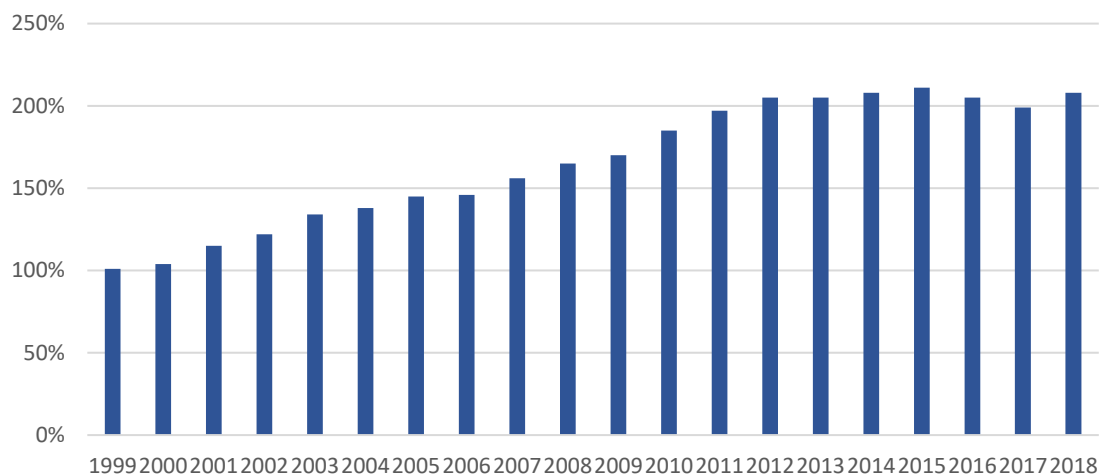
Stjórn sjóðsins telur að við mat á áhættuþoli beri fyrst og fremst að líta til núverandi tryggingafræðilegrar stöðu, án framreiknings á viðbótarframlögum. Með vísan til neikvæðrar tryggingafræðilegrar stöðu, miðað við þessar forsendur, og verulegra skuldbindinga ábyrgðaraðila vegna þessa er það mat sjóðstjórnar 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 frjálsu 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 208% af iðgjöldum og um 92% af fjármagnstekjum og iðgjöldum, en þróunina á undanförunum árum má sjá á neðangreindri mynd.

Lífeyrisbyrði

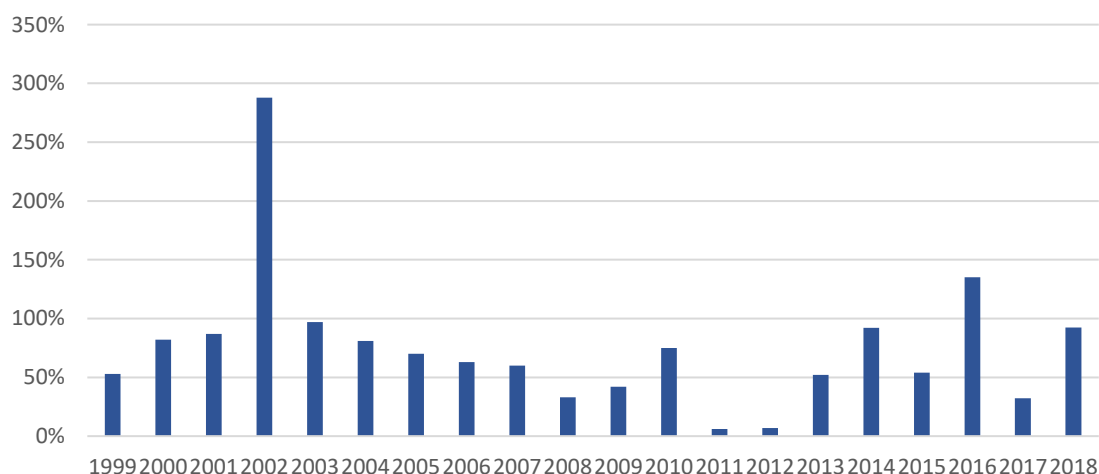
-lífeyrir sem hlutfall af iðgjöldum-



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

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 2020 með svipuðum hætti og fyrir árið 2019 hvað varðar áhættu. Tryggingaeignir sjóðsins í fjárfestingastefnu 2019 eru svipað hlutfall og verið hefur, eða um 80% heildareigna.

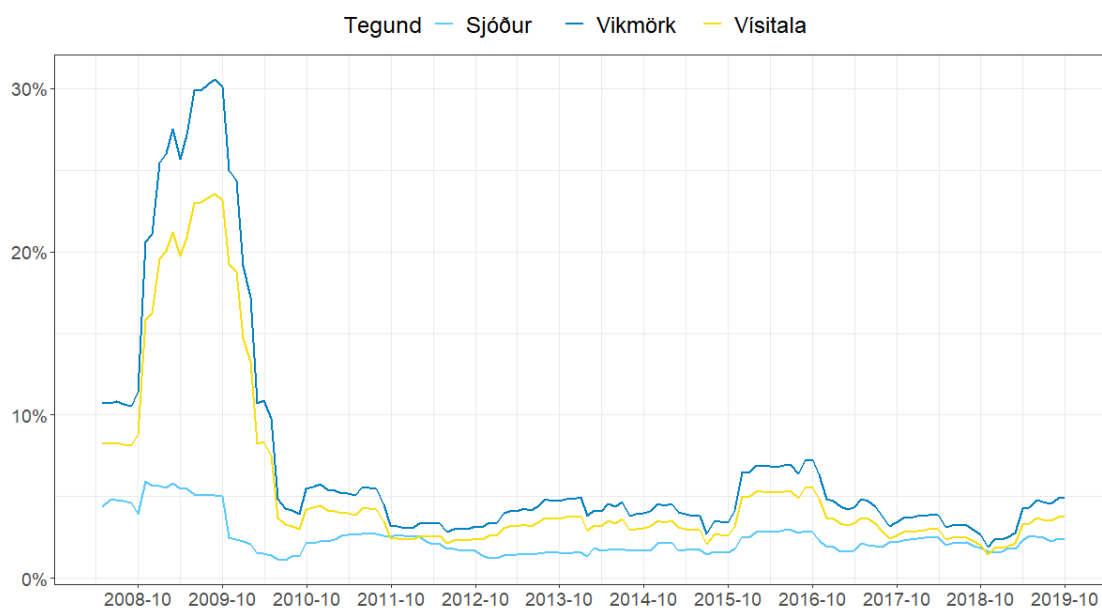
8. Skilgreining og stýring á áhættu

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.

Í áhættustýringarstefnunni er áhættu sjóðsins skipt niður í áhættuflokka, gerð er grein fyrir skipulagi sjóðsins og áhættustýringar, hlutverki og ábyrgð stjórnar, endurskoðunarnefndar, endurskoðenda og starfsfólks. Fjallað er um hvernig heildaráhættu og hverjum og einum áhættuflokki er stýrt, gerð grein fyrir helstu aðgerðum, hvenær þær skulu framkvæmdar og af hverjum, mat er lagt á alvarleika helstu áhættuflokka og gerð grein fyrir þeim skýrslum sem skila þarf um áhættustýringu og eftirlit.

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

Fjárfestingarmarkmið 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.

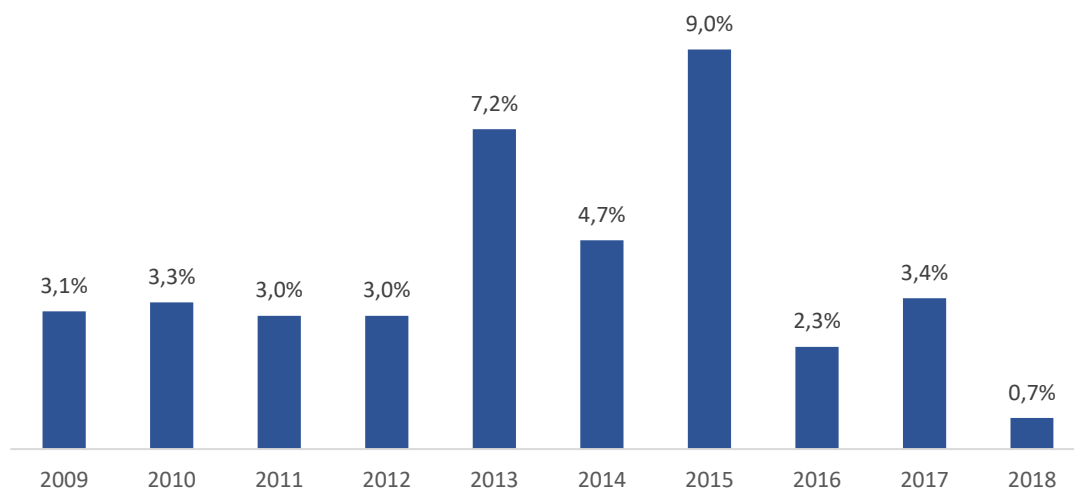
Almenn fjárfestingarmarkmið sjóðsins eru (miðað við markaðsávöxtun eigna):

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

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 sl. 10 ár hefur verið 3,1% að meðaltali, en sjá má þróun hennar hér að neðan:

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.

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

Í kjölfar mikillar uppsveiflu á Íslandi síðustu ár hefur nú hægt á hagvexti og útlit er fyrir lítilsháttar samdrátt á árinu 2019. Hagvöxtur framan af ári 2019 hefur þó reynst þróttmeiri en gert var ráð fyrir í upphafi og gerir Seðlabankinn ráð fyrir því að landsframleiðslan dragist saman um 0,2% í ár. Undanfarið ár hefur einnig hægt á hagvexti í heiminum og svartsýni um efnahagshorfur hafa aukist, sem tengist yfirstandandi viðskiptadeildu milli Bandaríkjanna og Kína. Horfur fyrir næsta ár hafa hins vegar versnað og telur bankinn að hagvöxtur á Íslandi verði um 1,6% á næsta ári sem er vel undir langtímaleitni en í samræmi við áætlan hagvöxt í helstu viðskiptalöndum okkar.²

Breyting hefur orðið á samsetningu verðbólgunnar, dregið hefur úr þrýstingi vegna hækkunar á íbúðaverði en á sama tíma skýra breytingar á verði innfluttrar vöru verðbólgu síðustu mánaða. Verðbólguhorfur hafa batnað undanfarna mánuði og eru væntingar um verðbólgu nú í takt við verðbólgu markmið Seðlabankans. Gengi krónunar hefur reynst stöðugra síðustu mánuði en oft áður í hagsveiflunni auk þess sem nýlegir kjarasamningar minnka óvissu og veita stöðugleika á vinnumarkaði næstu ár. Því er líklegt að verðbólga á næstu mánuðum verði í kringum 2,5% verðbólgu markmið Seðlabankans. Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur brugðist við lækkun verðbólgu og verðbólguvæntinga og auknum slaka í hagkerfinu með lækkun stýrivaxta um 1,5% á árinu 2019. Telur Seðlabankinn að þessar lækkanir á vöxtum muni örva hagkerfið og skila tilætluðum árangri á næsta ári og því sé ekki þörf á frekari lækkunum að óbreyttu.

Þjartsýni á stöðu og horfum í efnahagsmálum fyrir næstu mánuði hefur aukist meðal fyrirækja. Hins vegar hefur samdráttur verið í nýjum útlánum til fyrirækja á síðustu mánuðum sem rekja má að mestu til samdráttar í nýjum útlánum til sjávarútvegsgreina annars vegar og verslunar- og fasteignafélaga hins vegar. Því má vel vera að fjárfestingar muni líða fyrir takmarkaðan vilja eða getu bankanna til þess að lána út peninga á næstunni. Einnig geta myndast tækifæri samhliða þessu ef fyrirtækjafjármögnun færir frekar út á skuldabréfamarkaðinn. Eftir mikla fækkun ferðamanna til landsins á þessu ári, sem rekja má til gjaldþrots WOW og kyrrsetningar Max véla hjá Icelandair, gera greiningaraðilar ráð fyrir því að vöxtur næstu ára verði mjög hóflegur.

² Sbr. Seðlabanki Íslands, Peningamál 2019/4

Viðskiptajöfnuður landsins virðist þrátt fyrir ofansagt áfram haldast jákvæður á næsta ári. Minna hefur verið um fjárfestingar erlendra aðila á þessu ári en undanfarin ár og hefur aukin fjárfesting innlendra aðila í erlendum eignum, óvissa í ferðapjónustu sett þrýsting á krónuna síðustu mánuði til veikingar fyrri hluta árs. Á seinni hluta ársins hefur gengi krónu haldist frekar stöðugt. Engu að síður má búast við því að viðskiptamagn verði áfram lágt og að flökt á gengi krónunnar innan ársins verði til staðar en skuldastaða ríkissjóðs og bætt lánshæfismat ásamt ríflegum gjaldeyrisvaraforða gefa Seðlabankanum tækifæri á því að styðja við krónuna.

Gert er ráð fyrir því að hagvöxtur á heimsvísu fari lækkandi næstu misserum m.a. vegna þess óróa sem nú gætir í nýmarkaðsríkjum, þ.m.t. Kína – en sá hluti heimsins hefur haldið upp alþjóðlegum hagvexti ásamt Bandaríkjunum. Pólítísk áhætta hefur sett svip sinn á ávöxtun hlutabréfa á undanförunum misserum og má búast við því að þróunin verði með svipuðum hætti á næsta ári. Seðlabanki bandaríkjanna hefur lækkað vexti sína, evrópskir seðlabankar eru með sína vexti um eða undir 0%. Lítið virðist benda til þess að vextir í heiminum taki að hækka á næstunni.

Á grundvelli upplýsinga frá opinberum aðilum og greiningaraðilum hefur fjárfestingaráð Stapa gert spá um helstu hagstærðir og ávöxtun eignaflokka á árinu 2020.

Hagstærðir

Efnispáttur	Spá fyrir 2020
12 mánaða verðbólga í árslok	2,5%
Gengisvísitala- breyting á árinu	0,0% (óbreytt)
Stýrivextir í árslok	3,0%

Ávöxtun og áhætta eignaflokka 2020

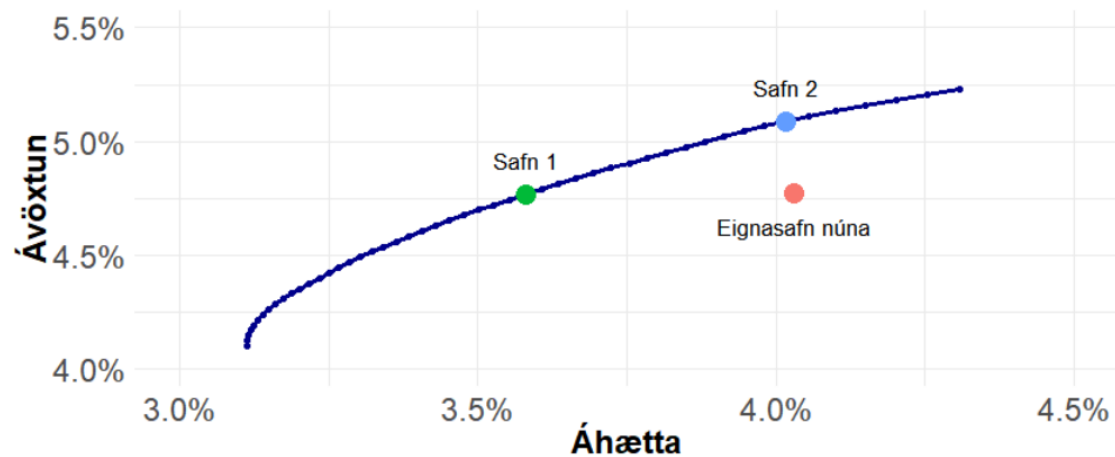
Eignaflokkur	Ávöxtun	Áhætta
RIKSKB – Fljótandi vextir ³	3,4%	1,7%
Ríkisskuldabréf	3,4%	5,0%
Önnur markaðsskuldabréf	4,3%	6,9%
Veðskuldabréf og fasteignir	5,9%	2,4%
Innlend hlutabréf	9,5%	15,8%
Erlend hlutabréf	8,6%	16,9%
Skammtímafrétt og innlán	2,1%	0,3%

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, samfylgni og fjárfestingaskorður. Ferillinn sýnir því það samval eigna sem gefur hæstu ávöxtun við tiltekna áhættu.

Reiknaðar voru margar útgáfur af framfalli miðað við mismunandi forsendur. Sett var skilyrði að hlutfall erlendra eigna skuli vera um 7,5% á næsta ári (7,5% m.v. 30.9.2019). Skoðuð voru sérstaklega tvö söfn á framfallinu. Eignasöfn sem gefa sömu ávöxtun með minni áhættu (Safn 1) og eigna safn með meiri ávöxtun fyrir sömu áhættu (Safn 2)

³ Verðtryggt skuldabréf útgefið af Ríkissjóði Íslands sem ber vexti sem nema meðalávöxtunarkröfu HFF150434 síðustu sex almanaksmánuða fyrir viðkomandi gjalddaga.

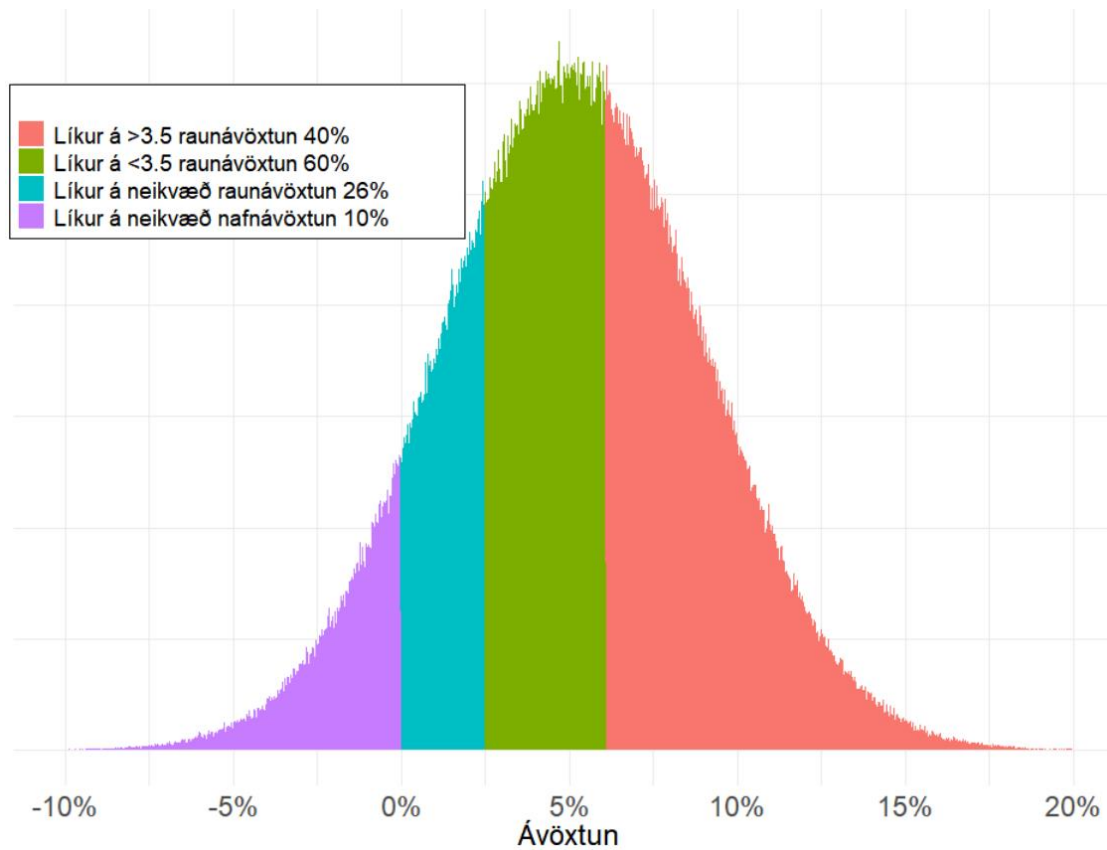


Í ljósi áhættuþols sjóðsins og áhættuvilja stjórnar liggur ekki fyrir vilji til þess að auka áhættu sjóðsins miðað við núverandi eignasafn. Því er miðað við að færa eignasafn á framfallið hér að ofan með því að nálgast Safn 2. Þar er hlutabréfaáhætta takmörkuð við 22,5% og kerfisáhætta er lítillega minnkuð með því að viðhalda fjárfestingu í erlendum hlutabréfum. Staða tryggingaeigna er svipuð og nú er eða um 77,5%, vænt nafnávöxtun er 5,0% og vænt áhætta (staðalfrávik ávöxtunar) er 4,0%.

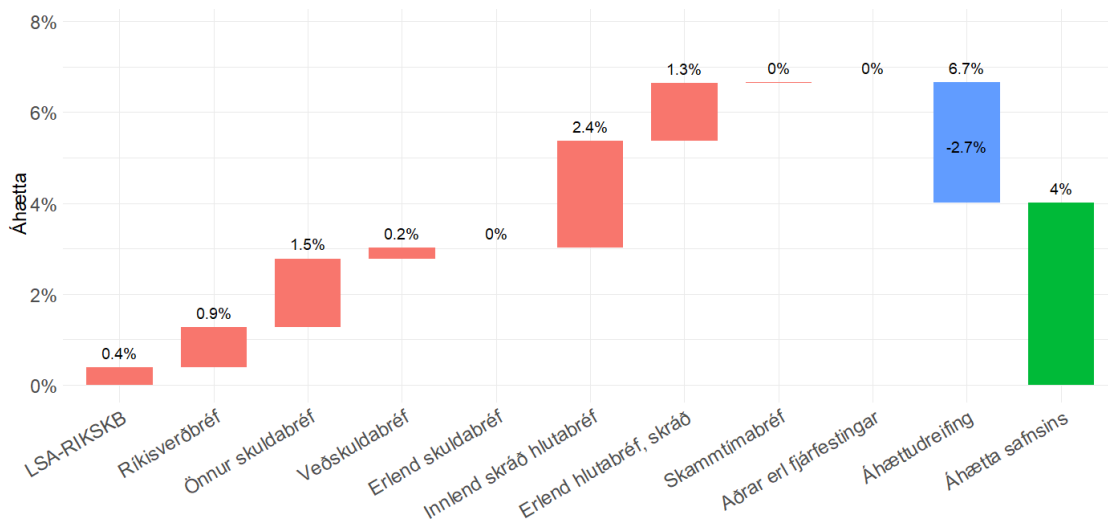
Eignaflokkur	Eignasafn 30.9.2019	Safn 2
RIKSKB – Fljótandi vextir ⁴	23,0%	23,0%
Ríkisskuldabréf	17,9%	17,5%
Önnur markaðsskuldabréf	25,9%	22,0%
Veðskuldabréf og fasteignir	4,3%	10,0%
Innlend hlutabréf	14,0%	15,0%
Erlend hlutabréf	5,2%	7,5%
Skammtímafrétt og innlán	7,5%	5,0%
Frekari flokkun eigna	Eignasafn 30.9.2018	Safn 2
Tryggingaeignir	78,6%	77,5%
Erlendar eignir	7,3%	7,5%
Ávöxtun og áhætta	Eignasafn 30.9.2018	Safn 2
Ávöxtun	4,8%	5,0%
Áhætta	4,0%	4,0%

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 10% líkur á að nafnávöxtun verði neikvæð og um 28% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 40%.

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



Áhættudreifing safnsins



Með því að reikna út framlag hvers eignaflokks til áhættu eignasafnsins. Innlend hlutabréf leggja mest af mörkum í mælda áhættu safnsins þrátt fyrir að veða aðeins 15% af eignasafninu. Vegna takmarkaðrar samfylgni eignaflokka má sjá að ábati áhættudreifingar lækkar mælda (vænta) áhættu eignasafnsins um 2,7%.

Fjárfestingastefna 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30.9.2019	í árslok 2020	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	40%	40,5%	30-60%
Önnur markaðsskuldabréf	25,3%	22%	10-35%
Veðskuldabréf	4,2%	10%	0-15%
Innlend hlutabréf	13,7%	15%	5-20%
Erlend hlutabréf	5,1%	7,5%	0-10%
Erlend skuldabréf	2,1%	0%	0-10%
Skammtímabréf og innlán	9,6%	5%	0-30%
Samtals	100%	100%	

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

Eignaflokkur		Markmið	Vikmörk		Eignir 30.9.2019
			Neðri	Efri	
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	38,5%	30,0%	60,0%	38,4%
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	5,0%	0,1%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	0,0%	20,0%	6,3%
B.b.	Innlán	1,0%	0,0%	30,0%	0,5%
B.c.	Sértryggð skuldabréf	10,0%	0,0%	30,0%	12,0%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	7,5%	0,0%	50,0%	5,6%
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,0%	0,0%	20,0%	6,8%
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	0,0%	20,0%	2,7%
E.a.	Hlutabréf félaga	13,0%	0,0%	30,0%	11,5%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	13,0%	0,0%	50,0%	16,1%
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	7,5%	0,0%	10,0%	7,5%

Vægi undirvísitalna í viðmiðunarvísitölu er sem hér segir:

Viðmiðunarvísitala

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Ríkisskuldabréf	Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds – Total Amount (NOMXIBTA)	40,5%	Skuldabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Önnur markaðsskuldabréf	Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds – Total Amount (NOMXIBTA)	22%	Skuldabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Veðskuldabréf og fasteignir	Veðskuldabréfavísitala	10%	Ávöxtunarmarkmið eignaflokksins
Innlend hlutabréf	OMX Iceland All-Share GI (OMXIGI)	15%	Hlutabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Erlend hlutabréf	MSCI-ACWI	7,5%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Skammtímaþréf og innlán	Samsett vísitala skammtímaeigna	5%	75% OMXI3NMI, 25% án vaxta

12. Takmarkanir á eignasafni

12.1. Hlutfall eigna í virkri stýringu

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 útgefnun 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 2019.

12.4. Fasteignatryggð bréf

Verulegur samdráttur hefur verið í sjóðfélagalánum 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 löggilds 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 hærra en 10% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 12%. Sé farið yfir ofangreind vikmörk 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

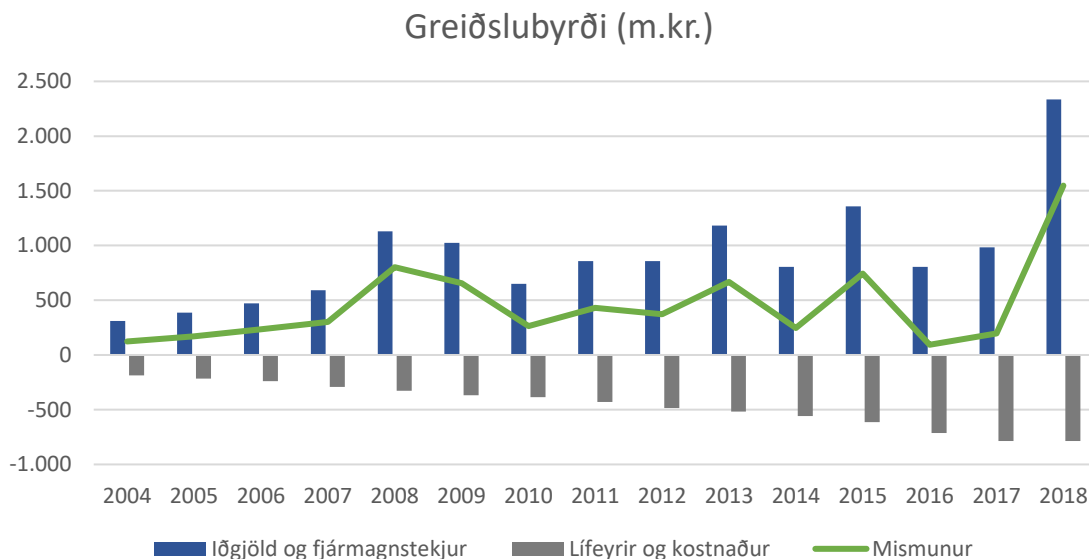
Sjóðurinn á óverulegar eignir í erlendum gjaldmiðlum sem hafa því ekki áhrif á áhættu sjóðsins, á meðan svo háttar til. Fjárfestingastefna sjóðsins fyrir árið 2019 gerir ráð fyrir að erlend hlutabréf verði í eignasafni sjóðsins. Markmið sjóðsins um samsetningu gjaldmiðla í erlendum eignum sínum er að 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 efnum. 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 og kostnaður) fer ört vaxandi en er þó enn nokkuð undir tekjum (iðgjöld og fjármagnstekjur) Þróunina á því sl. 15 ár má sjá á neðangreindu línuriti:



Þar sem útgjöld eru talsvert umfram iðgjaldatekjur 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. 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 2020.

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 2020.

Akureyri, 26. nóvember 2019

F.h. stjórnar Lífeyrissjóðs starfsmanna Akureyrarbæjar:

Framkvæmdastjóri: