



Fjárfestingarstefna 2022

23. nóvember 2021



Efnisyfirlit

1.	Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins	2
2.	Tegund sjóðs.....	2
3.	Skipulag og ákvarðanir um fjárfestingu	2
4.	Mótun fjárfestingastefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu	3
5.	Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum	4
6.	Tryggingafræðileg staða	5
7.	Áhættuþol.....	7
8.	Skilgreining og stýring á áhættu	7
9.	Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu	7
10.	Efnahagslegar forsendur	8
11.	Útreikningur framfalls og eignasöfn	9
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 annast 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 deild eignastýringar sem sér um eignastýringu sjóðsins, en deildin heyrir undir forstöðuman eignastýringar. Áhættustjóri sjóðsins hefur yfirumsjón með allri áhættustýringu og eftirliti. Hann 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. Lögræðingur sjóðsins sinnir hlutverki regluvarðar.

Settar hafa verið sérstakar starfsreglur fyrir eignastýringu sjóðsins. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn og er sérstakur sjóðstjóri yfir hverju safni. Sjóðstjórar hafa skilgreindar heimildir til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs (skipað starfsmönnum eignastýringar), framkvæmdastjóra og stjórnar áður en viðskipti eru framkvæmd.

Eignastýringadeild sjóðsins skal fylgja fjárfestinga- og áhættustefnu sem stjórn setur sjóðnum. Starfsmenn skulu fylgjast með fjármálamörkuðum, fjárfestingamöguleikum og áhættu í fjármálaumhverfi, framkvæma kostgæfniathuganir og taka ákvarðanir um viðskipti. Eignastýringardeild 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 fjárfestingaheimildir eignastýringar, niður á eignasöfn, heimild viðkomandi sjóðsstjóra, hvenær samþykki fjárfestingaráðs þarf til, hvenær samþykki framkvæmdastjóra þarf til og hvenær ákvörðun er háð samþykki stjórnar. Heimildirnar eru mismunandi eftir eignasöfnum og taka mið af ólíku eðli og áhættu undirliggjandi eigna.

Eignastýringadeild sjóðsins 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.

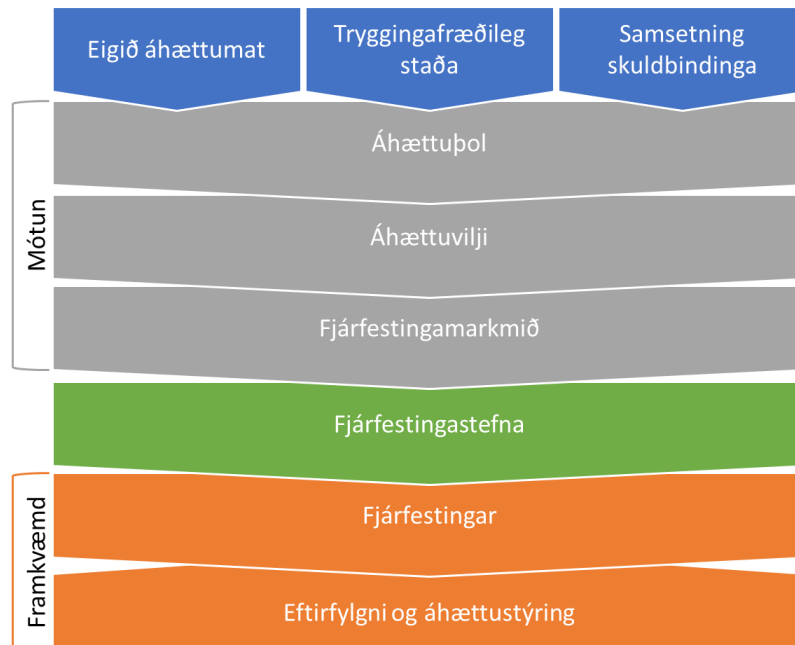
Fjárfestingar í nýjum eignaflokkum eða hjá nýjum eignastýrendum skal að jafnaði fjalla um á a.m.k. tveimur fundum fjárfestingaráðs og þurfa þær samþykki framkvæmdastjóra. Kynna skal niðurstöður kostgæfniathugana og kannana á fjárfestingakostum í ráðinu, áður en ákvörðun um fjárfestingu er tekin. Allar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

Daglega eru útbúna skýrslur eignastýringar sem fjalla um hlítingu eignasafnsins og viðskipta við ákvæði laga og innri reglna sjóðsins. Eignastýring sjóðsins ber ábyrgð á að starfa innan þeirra heimilda eða eftir atvikum óska fyrirfram eftir heimild fjárfestingaráðs, framkvæmdastjóra eða stjórnar fyrir frávikum frá innri reglum þar sem slíkt getur átt við. Skýrslurnar eru yfirfarnar af starfsmönnum eignastýringar og áhættustjóra og skýrsla um hlítingu birt stjórn a.m.k. ársfjórðungslega.

4. Mótun fjárfestingastefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu

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 hefur samþykkt hluthafastefnu og stefnu um ábyrgar fjárfestingar sjóðsins sem gildir einnig um framkvæmd fjárfestingastefnu LSA. Sjóðurinn kynnir innlendum aðilum sem sinna eignastýringu fyrir hönd sjóðsins skjölin og væntir þess að þeim verði hlítt. Grunnstefna í hluthafastefnu sjóðsins er eftirfarandi:

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

Við eftirfylgni eignastýranda og val á nýjum eignastýrendum í safn sjóðsins er kallað eftir upplýsingum um stefnu viðkomandi aðila varðandi stjórnarhætti, umhverfis- og félagsmál í fjárfestingum og hvort viðkomandi 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 eignastýranda.

Sjóðurinn byggir viðmið sín um ábyrgar fjárfestingar á þeim grunngildum íslenskra laga á sviði umhverfipáttanna og félagslegra þátta. Þá byggir sjóðurinn einnig á þeim alþjóðlegu sáttmálum og samningum sem Ísland er aðili að, óháð því hvort að heimaland viðkomandi félags hafi fullgilt viðkomandi viðmið. Sjóðurinn kann einnig að taka þátt í samstarfi á sviði umhverfispátta eða félagslegra þátta sem samrýmist fjárfestingastefnu sjóðsins og heildarmarkmiðum sjóðsins um hámarkun lífeyrisréttinda sjóðfélaga.

Í fjárfestingaferli sjóðsins leitast sjóðurinn við að greina áhættuþætti á sviði umhverfispátta og félagslegra þátta. Óskað er eftir upplýsingum um stefnu viðkomandi aðila í málaflokkunum og frammistaða þeirra er metin.

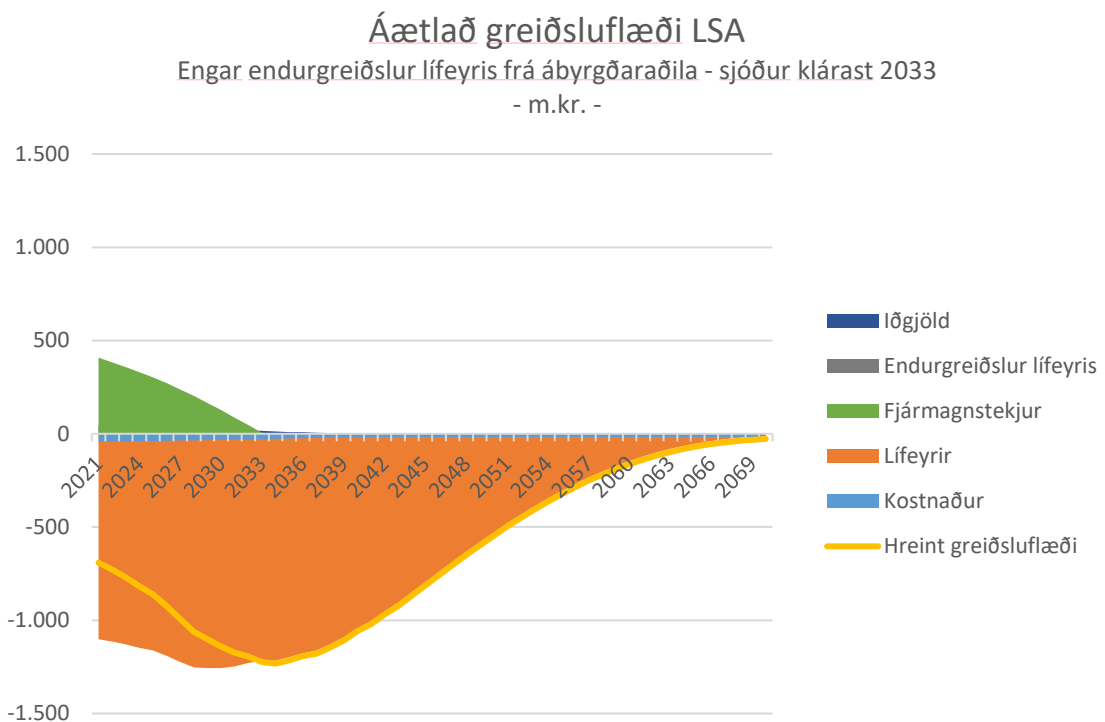
Sjóðurinn kann að beita jákvæðri eða neikvæðri skimun m.t.t. umhverfispátta og félagslegra þátta við mat á fjárfestingarkostum. Jákvæð skimun felur í sér að fjárfest er í útgefanda eða hjá eignastýranda byggt á tilteknum viðmiðum en neikvæð skimun felur í sér að fjárfestingar byggðar á tilteknum viðmiðunum eru útilokaðar.

Sjóðurinn mun koma á framfæri ábendingum telji hann að stefna eða ákvarðanir félags eða eignastýranda fari í bága við viðmið sjóðsins í ábyrgum fjárfestingum. Slíkar ábendingar kunna að vera

skriflegar eða á vettvangi formlegra funda eftir atvikum. Bregðist félag ekki við slíkum ábendingum kann sjóðurinn að gera grein fyrir afstöðu sinni á hluthafafundum eða eftir atvikum með öðrum hætti. Stapi kann að selja verðbréf félags sem ekki standast viðmið sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar ef viðbrögð viðkomandi félags við ábendingum sjóðsins samræmast ekki viðmiðum okkar.

6. Tryggingafræðileg staða

Skv. niðurstöðu síðasta tryggingafræðilega mats í árslok 2019 var tryggingafræðileg staða sjóðsins í heild neikvæð um 44%. Áfallin staða var neikvæð um 44% og framtíðarstaða um 60%, en framtíðarstaða er nú aðeins tæplega 4% 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. Uppsafnaðar greiðslur á þessu tímabil, eftir að sjóðurinn tæmist, eru taldar nema hátt í 70 milljörðum króna (uppsafnaður halli með vöxtum)¹.

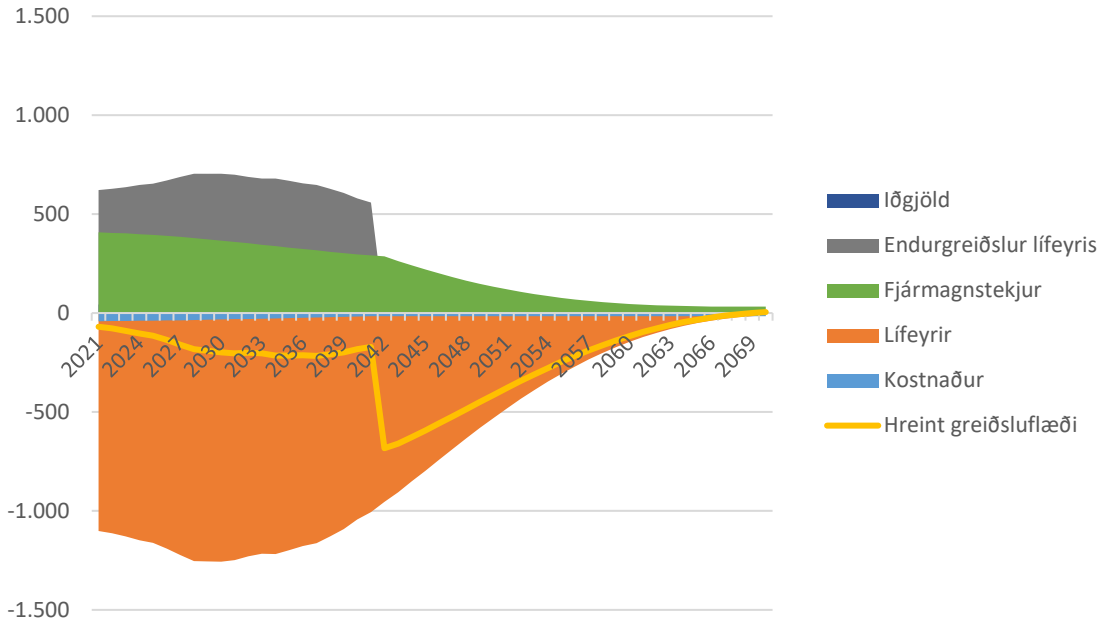


Fjárfestingastefna sjóðsins tekur mið af þessari neikvæðu stöðu og er allri áhættutöku stillt í hóf af þessum sökum. Er í því efni tekið mið af áherslum ábyrgðaraðilans í þessum efnum.

Í hefðbundnu uppgjöri er ekki tekið tillit til viðbótarframlaga stofnana skv. 24. gr. samþykpta 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 viðbótagreiðslur þessar nemi allt að 75% 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 2041. Eftirfarandi mynd sýnir þetta.

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

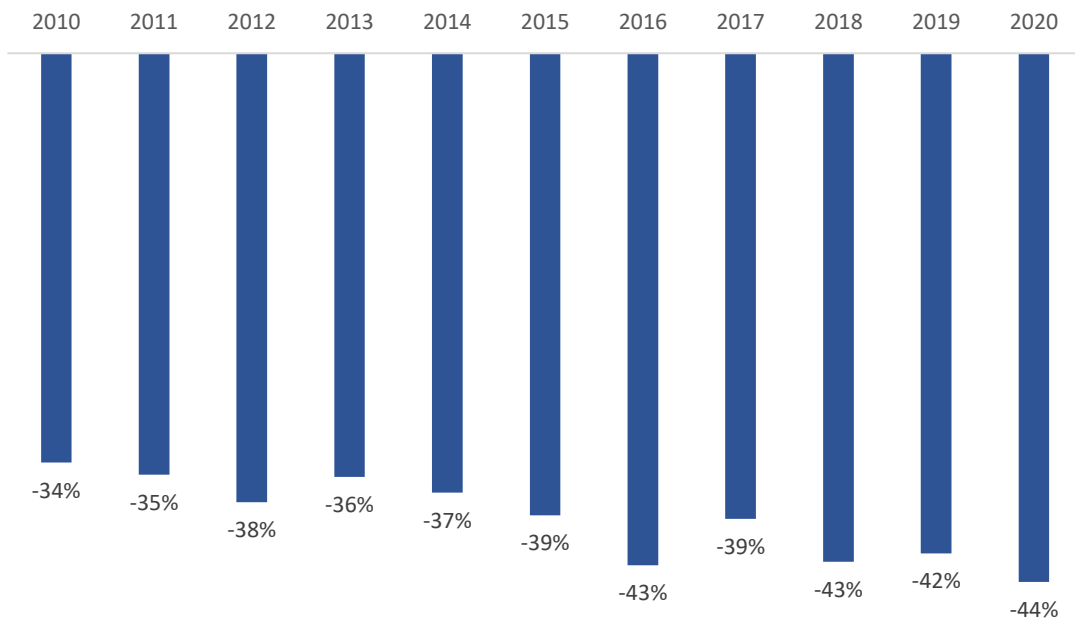
Áætlað greiðsluflæði LSA Endurgreiðslur lífeyris frá ábyrgðaraðila hætta 2042



Í stað þess að fella viðbótarframlög alveg niður árið 2042, 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.

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.

Tryggingafræðileg staða



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.

Stjórn sjóðsins telur því ekki rétt að auka áhættu í eignasafni sjóðsins og leggur upp fjárfestingastefnu fyrir árið 2022 með svipuðum hætti og fyrir árið 2021 hvað varðar áhættu. Tryggingaeignir sjóðsins í fjárfestingastefnu 2022 eru svipað hlutfall í eignasafni sjóðsins í dag, eða um 70% heildareigna.

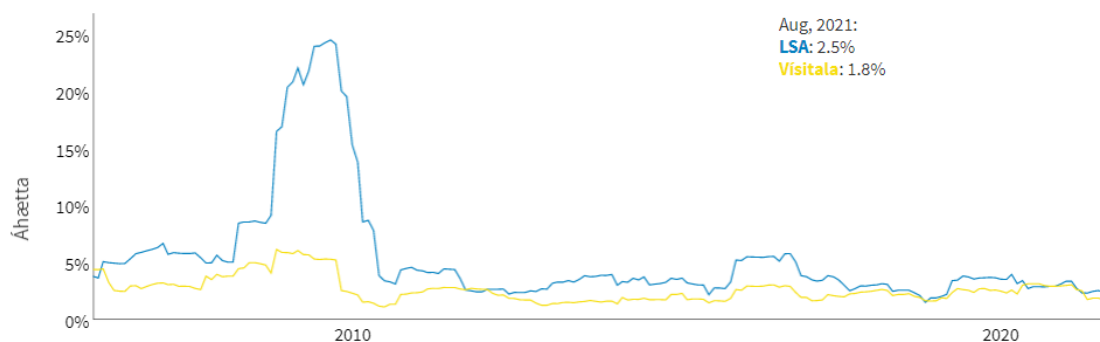
8. Skilgreining og stýring á áhættu

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 staðalfrávik viðmiðunarvísitölu.

9. Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu

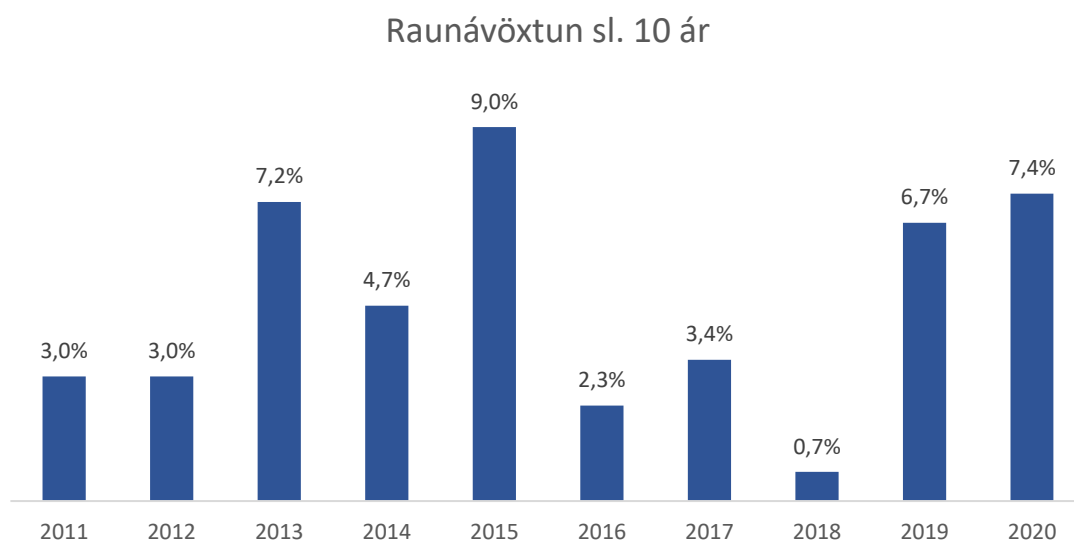
Fjárfestingamarkmið eru þau markmið sem sjóðurinn velur sér í einstökum eignaflokkum innan þeirra vikmarka sem fjárfestingastefnan afmarkar. Þau viðmið sem notuð eru, t.d. vísitölur einstakra eignaflokka sem notaðar eru til að mæla árangur, þurfa að vera í samræmi við markmið sjóðsins og áhættuþol. Þau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

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 3,9% að meðaltali, en sjá má þróun hennar hér að neðan:



Fjárfestingunum er stýrt með skipulögðum hætti í samræmi við stefnu, fjárfestingamarkmið og markaðspróun 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

Margt bendir til þess að efnahagsbatinn hér á landi sé hafinn af fullum krafti og horfur eru á kröftugum hagvexti á næstu árum. Ferðabþjónustan er að vakna úr dvala, sem fylgdi faraldrinum, en svo virðist sem ferðavilji sé að aukast og Ísland hefur verið álitlegur kostur í augum ferðamanna. Útlit er fyrir góða loðnuvertíð en það þarf að fara nokkur ár aftur í tímann til að finna álíka úthlutun og nú.

Í kjölfar aukinna smita á landinu, í upphafi faraldurs, brást Seðlabankinn við með lækkun vaxta til þess að styðja við hagkerfið og lækkuðu stýrivextir í sögulegt lágmark 0,75%. Með lækkandi vöxtum tók fasteignamarkaðurinn hressilega við sér og hafa verðhækkanir þar síðustu misseri verið einn helsti drifkraftur aukinnar verðbólgu. Verðbólga hefur því hækkað og er nú vel yfir verðbólguarkmiði Seðlabankans. Markaðs- og greiningaraðila telja að verðbólga, sem nú er um 4,5% muni toppa á næstu mánuðum áður en hún tekur að lækka. Til þess að draga úr verðbólgu hefur Seðlabankinn nú hafið að hækka stýrivexti og gera markaðsaðilar ráð fyrir því að stýrivextir muni hækka verulega á næstu mánuðum.

Gífurlega miklar stuðningsaðgerðir ríkisstjórna og seðlabanka erlendis ásamt bólusetningu gegn Covid-19 hefur komið fram í sterkum efnahagsbata á árinu 2021. Seðlabankar um allan heim höfðu lækkað vexti í söguleg lágmark á síðasta ári og hafa haldið þeim þar síðan til að styðja við hagkerfin.

Efnahagsbatinn er þó misjafn, hann hefur verið sérstaklega sterkur í þróuðum ríkjum á meðan batinn hefur verið hægari í þóunarríkjum. Þar hefur áhrif hversu víðtækar stuðningsaðgerðir hafa verið ásamt því hversu misjafnlega gengur að bólusetja þjóðir. Verðbólga hefur verið að aukast hratt í kjölfar fyrrgreindra lækkana á vöxtum og stuðningsaðgerða seðlabanka og ríkisstjórna víða um heim. Þar spilar einnig inn í myndina verðhækkningar sem eru að koma til vegna erfiðleika við að manna störf ásamt hökti í aðfangakeðjum í kjölfar endurræsingar hagkerfa. Á eignamörkuðum hafa hlutabréf gefið mjög góða ávöxtun á árinu til þessa en skuldabréf hafa aftur á móti gefið neikvæða ávöxtun. Hvað skuldabréfin varðar, þá spila þar inn í væntingar um vaxtahækkningar á árinu á næstu misserum. Heimsvísitala hlutabréfa hefur hækkað um 19% í erlendri mynt en erlend skuldabréfavísitala hefur lækkað um 6%. Til marks um hversu misjafn efnahagsbatinn hefur verið þá hafa bandarísk hlutabréf hækkað um 27% á árinu á meðan hlutabréfavísitala nýmarkaðsríkja (þróunarríkja) hefur einungis hækkað um 1% á sama tíma. Áfram er gert ráð fyrir að hagkerfin haldi áfram góðum efnahagsbata á árinu 2022. Horft er til þess að bólusetning er nú orðinn almennari auk þess sem ný lyf eru á leiðinni sem vonast er til að dragi enn frekar úr neikvæðum efnahagslegum áhrifum Covid-19.

Hlutfall erlendra fjárfestinga flestra íslenskra lífeyrissjóða er nú komið yfir 35% og er það er leyfilegt 50% hámarkshlutfall eigna lífeyrissjóða í erlendri mynt því farið að setja mörgum sjóðum skorður sem mögulega takmarkar áhættudreifingu eignasafna.

Spá um vænta ávöxtun eignaflokka á árinu 2022 er miðuð við vænta langtímaávöxtun viðkomandi eignaflokks. Í tilviki skuldabréfa er miðuð við ávöxtunarkröfu skuldabréfa í eignaflokknum á þeim tíma er spáin var unnin. Í tilviki hlutabréfa er gert ráð fyrir að ávöxtun verði í takti við þá ávöxtunarkröfu sem verðlagning viðkomandi hlutabréf miðar við á þeim tíma sem spáin er framkvæmd. Gert er ráð fyrir því að hlutfallslegt verðlag haldist óbreytt milli myntsvæða til lengri tíma og að verðbólga verði í takti við langtímamarkmið Seðlabanka Íslands.

Ávöxtun og áhætta eignaflokka 2022

Eignaflokkur	Ávöxtun	Áhætta
RIKSKB – Fljótandi vextir ²	3,2%	1,1%
Ríkisskuldabréf	3,2%	3,5%
Önnur markaðsskuldabréf	3,8%	2,5%
Veðskuldabréf og fasteignir	5,3%	1,3%
Innlend hlutabréf	8,4%	13,9%
Erlend skuldabréf	3,1%	11,2%
Erlend hlutabréf	7,4%	14,8%
Skammtímabréf og innlán	0,0%	0,4%

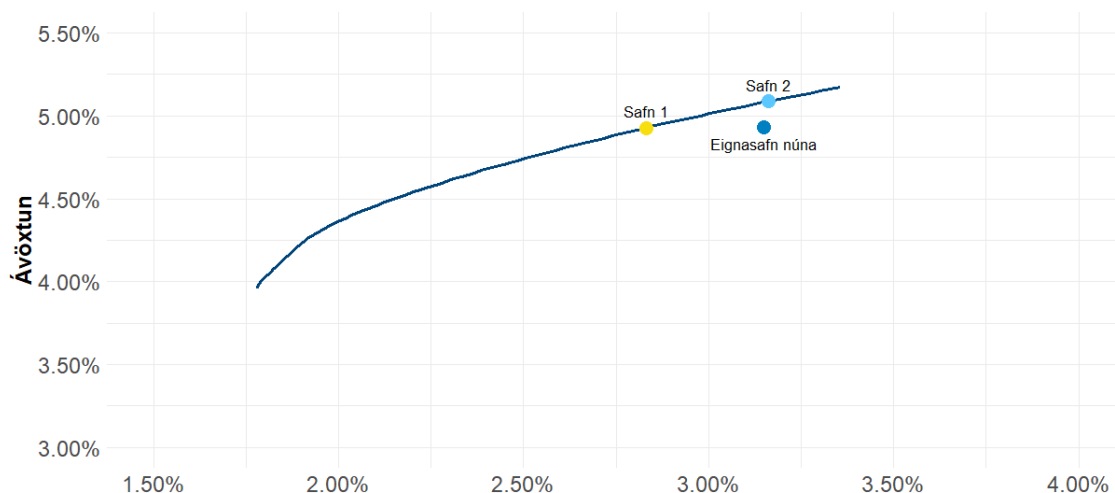
11. Útreikningur framfalls og eignasöfn

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 miðuð 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 miðuð við mismunandi forsendur. Sett var skilyrði að hlutfall erlendra eigna skuli vera um 10% á næsta ári (10% m.v. 30.9.2021). Skoðuð voru sérstaklega tvö söfn á

² Verðtryggt skuldabréf útgefið af Ríkissjóði Íslands sem ber vexti sem nema meðalávöxtunarkröfu HFF150434 síðustu sex almanaksmánuða fyrir viðkomandi gjalddaga.

framfallinu. Eignasöfn sem gefa sömu ávöxtun með minni áhættu (Safn 1) og eigna safn með meiri ávöxtun fyrir sömu áhættu (Safn 2)

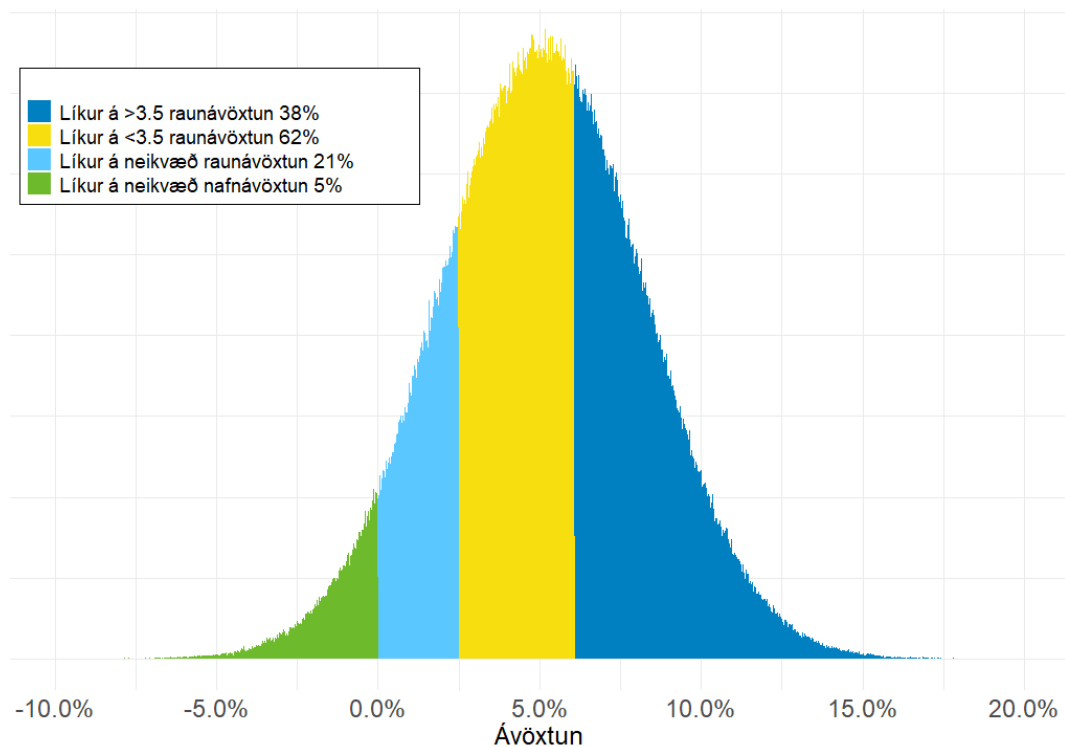


Í ljósi áhættupóls sjóðsins og áhættuvilja stjórnar liggur ekki fyrir vilji til þess að auka áhættu sjóðsins miðað við núverandi eignasafn. Að sama skapi liggur fyrir að vænt ávöxtun núverandi eignasafns nær ekki langtímaávöxtunarmarkmiðum sjóðsins um 3,5% raunávöxtun. Því er miðað við að færa eignasafn á framfallið hér að ofan með því að nálgast Safn 2. Staða tryggingaeigna er svipuð og nú er eða um 72%, vænt nafnávöxtun er 5,1% og vænt áhætta (staðalfrávik ávöxtunar) er 3,2%.

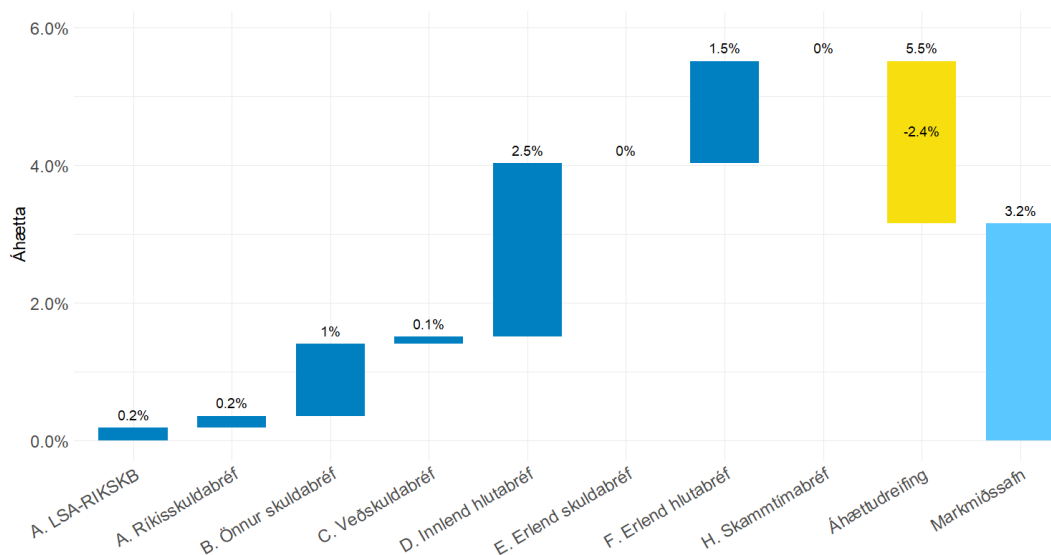
Eignaflokkur	Eignasafn 30.9.2021	Safn 2
RIKSKB – Fljótandi vextir ³	19%	17%
Ríkisskuldabréf	10%	5%
Önnur markaðsskuldabréf	36%	41%
Veðskuldabréf og fasteignir	5%	9%
Innlend hlutabréf	19%	18%
Erlend skuldabréf	1%	0%
Erlend hlutabréf	9%	10%
Skammtímabréf og innlán	1%	0%
Frekari flokkun eigna	Eignasafn 30.9.2021	Safn 2
Tryggingaeignir	77%	72%
Erlendar eignir	10%	10%
Ávöxtun og áhætta	Eignasafn 30.9.2021	Safn 2
Ávöxtun	4,9%	5,1%
Áhætta	3,2%	3,2%

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

Dreifni ávöxtunar gefur vísbandingu um á hvaða bili ætla má að ávöxtun verði miðað við gefna samsetningu. Miðað er við áætlaða ávöxtun eignaflokka, áætlaða meðalsamsetningu sjóðsins, sögulega (5 ára) fylgni og samdreifni eignaflokka. Líkindadreifingu væntrar ársávöxtunar má sjá á myndinni hér að neðan. M.v. hana eru um 5% líkur á að nafnávöxtun verði neikvæð og um 21% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 38%.



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 19% af eignasafninu. Vegna takmarkaðrar samfylgni eignaflokka má sjá að ábati áhættudreifingar lækkar mælda (vænta) áhættu eignasafnsins um ríflega 2%.

Fjárfestingastefna 2022

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	Vikmörk
	30.9.2021	í árslok 2022	
Ríkisskuldabréf	29%	22%	15-60%
Önnur markaðsskuldabréf	36%	41%	10-65%
Veðskuldabréf	5%	9%	0-15%
Innlend hlutabréf	19%	18%	5-25%
Erlend skuldabréf	1%	0%	0-15%
Erlend hlutabréf	9%	10%	0-15%
Skammtímaþréf og innlán	1%	0%	0-30%
Samtals	100%	100%	

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

<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	21,0%	15,0% 60,0%	26,9%	100,0%	0,0%	0,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0% 15,0%	0,8%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	7,0%	0,0% 25,0%	6,1%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0% 30,0%	0,8%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,0%	0,0% 35,0%	13,9%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.a. Skuldabréf og víxlar lánstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir í UCITS	10,0%	0,0% 50,0%	10,7%	80,0%	10,0%	0,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánstofnana og váttryggingafélaga	18,0%	0,0% 30,0%	16,0%	60,0%	0,0%	0,0%	5,9%	15,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	0,0% 20,0%	2,2%	60,0%	0,0%	0,0%	0,6%	5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	16,0%	0,0% 30,0%	16,9%	60,0%	0,0%	0,0%	0,7%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8,0%	0,0% 50,0%	5,8%	60,0%	0,0%	0,0%	3,7%	15,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálægningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	10,0%	0,0% 25,0%	10,7%	50,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Vægi undirvísitalna í viðmiðunarvísitölu er sem hér segir:

Viðmiðunarvísitala

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Ríkisskuldabréf	Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds – Total Amount (NOMXIBTA)	22%	Skuldabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Önnur markaðsskuldabréf	Skuldabréfavísitala Kviku eignastýringar (KVIKAXGOVI)	41%	Skuldabréfavísitala Kviku eignastýringar
Veðskuldabréf og fasteignir	Veðskuldabréfavísitala	9%	Ávöxtunarmarkmið eignaflokksins
Innlend hlutabréf	OMX Iceland All-Share GI (OMXIGI)	18%	Hlutabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global: Majors Total Return Index Value Unhedged USD (I00826US Index)	0%	Alþjóðleg skuldabréfavísitala Bloomberg
Erlend hlutabréf	MSCI-ACWI	10%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Skammtímaþréf og innlán	Samsett vísitala skammtímaeigna	0%	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.

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 3,0% af heildareignum í áhættuvegnum kröfum á einn aðila, að ríkissjóði og Norðurorku undanskildum, þó eru vikmörk upp að 3,5% af heildareignum. Einnig er miðað við að fimm stærstu eignirnar að ríkissjóði og Norðurorku undanskildum, verði ekki hærri en 12% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 15%. 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 heildarhlutfé einstaks félags eða hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20% skv. stefnu sjóðsins. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða er 25%. Þrátt fyrir framangreint er hámarkshlutdeild sjóðsins 35% í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem eingöngu fjárfesta í litlum eða meðalstórum fyrirtækjum skv. 1. og 2. tölul. 3. gr. laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki.

Sjóðir í rekstri sama rekstrarfélags skulu ekki nema hærra 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 2022 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). 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. 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.

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 2022.

Akureyri, 23. nóvember 2021