



Fjárfestingarstefna 2023

29. nóvember 2022



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	4
5.	Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.....	5
6.	Tryggingafræðileg staða	6
7.	Áhættuþol.....	8
8.	Skilgreining og stýring á áhættu.....	8
9.	Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu	10
10.	Efnahagslegar forsendur.....	10
11.	Mat á áhættu og ávöxtun	11
12.	Útreikningur framfalls og eignasöfn.....	12
13.	Takmarkanir á eignasafni.....	16

1. Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins

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

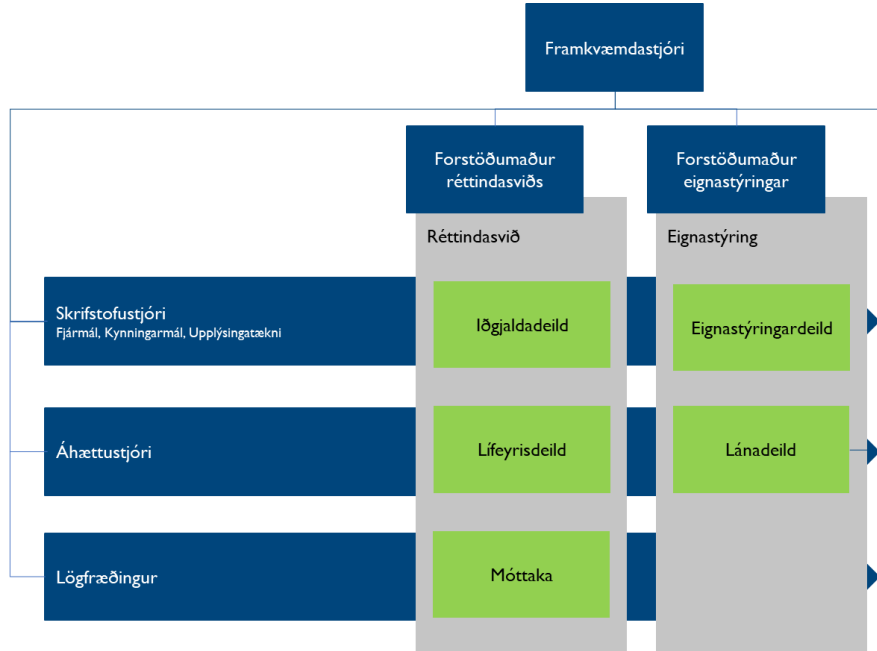
2. Tegund sjóðs

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 forstöðumann 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. Lögfræðingur 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. Sjóðstjórnar hafa skilgreindar heimildir til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs (skipað starfsmönnum eignastýringar), framkvæmdastjóra og stjórnar sjóðsins áður en viðskipti eru framkvæmd.

Eignastýringardeild 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.

Við val á stýranda óskráðs sjóðs (þ.e. rekstraraðila sérhæfðra sjóða) er fylgt ákveðnu ferli, sem útlistað er í fjárfestingaferli sjóðsins. Þar koma fram þau skilyrði og/eða viðmið sem liggja til grundvallar ákvörðun um fjárfestingu í sérhæfðum fjárfestingum. Ferlið er eftirfarandi:

- i) Skilgreint hvernig eignastýranda leitað er að m.t.t. eignaflokks og stefnu
- ii) Leit að mögulegum eignastýrendum sem koma til greina.
- iii) Kostgæfni athugun á eignastýranda, sem m.a. felur í sér svörun á spurningalista fjárfestingaráðs, þ.m.t. hvernig lögaðili hann er og hvar hann hefur heimilisfesti, hvort viðkomandi fjárfesting og eignastýrandinn uppfylli ákvæði laga og stefnu sjóðsins, fjárfestingaferli, reynsla starfsmanna, greina og meta UFS þætti m.t.t. stefnu sjóðsins í ábyrgum fjárfestingum, skoða árangur og áhættu og samanburð við aðra eignastýrendur á sama sviði og viðmiðunarvísitölur.
- iv) Fundur með eignastýranda
- v) Farið yfir kjör og þau borin saman við aðra stýrendur
- vi) Tillaga að fjárfestingu yfirfarin af áhættustjóra
- vii) Ákvörðun um fjárfestingu í fjárfestingaráði
- viii) Óskað eftir, eftir atvikum, staðfestingu framkvæmdastjóra á ákvörðun fjárfestingaráðs og frá stjórn sjóðsins.

Þá leggur sjóðurinn áherslu á reglubundið aðgengi að upplýsingum um þá sjóði sem Stapi fjárfestir í og gerir kröfu um að tíðni slíkrar upplýsingagjafar verði eigi sjaldnar en á sex mánaða fresti. Stapi óskar einnig eftir skýrslum um árangur rekstraraðila í ábyrgum fjárfestingum, m.t.t. umhverfis-, félagslegra- og stjórnarháttá, sem metið er af UnPRI (sk. UnPRI Assessment Report), en með þeim hætti er hægt að bera saman árangur mismundi rekstraraðila á því sviði.

Auk ofangreinds ber sjóðsstjóra að huga að því hvort fjárfestingatillaga falli að ásættanlegri áhættudreifingu og viðmiðum m.t.t. fjárfestingastefnu, áhættustefnu og reglna stofndeilda. Horft skal sérstaklega til þess að sjóðir verði vel áhættudreifðir, hafi skýr markmið og fjárfestingaheimildir og eignarhaldstími og arðsemismarkmið séu vel skilgreind og í samræmi við stefnu og markmið Stapa.

Sjóðurinn skilgreinir áhættuvilja og áhættuþol gagnvart sérhæfðum fjárfestingum gegnum heimildir til fjárfestinga í óskráðum eignum sem samkvæmt mega skv. lögum að hámarki nema 20% af eignum sjóðsins hverju sinni. Í áhættustefnu sjóðsins skilgreinir stjórn áhættuþol og áhættuvilji gagnvart

seljanleikaáhættu. Snýr sú áhætta að því að það er hættu á að ekki sé hægt að selja fjármálagerninga á viðunandi verði með stuttum fyrirvara. Miðar áhættuþol sjóðsins við að hlutfall óskráðra eigna sé því ekki hærra en 18%. Áhættuvilji stjórnar miðar hins vegar við að hámarki 15% hlutfall óskráðra eigna.

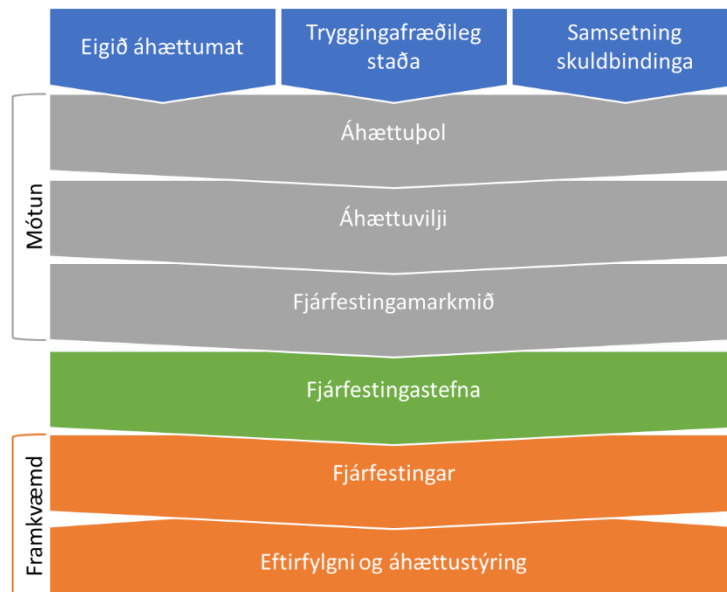
Stjórn sjóðsins hefur einnig skilgreint áhættuþol og áhættuvilja gagnvart áhættu vegna skuldbindinga utan efnahags. Áhættan er mæld sem fjárhæð ónýttar áskriftarskuldbindinga vegna þátttöku sjóðsins í sjóðum með áskriftarfyrirkomulagi af heildareignum sjóðsins. Þátttaka sjóðsins í sérhæfðum fjárfestingum Miðar áhættuþol sjóðsins við að hlutfallið verði ekki hærra en 8%. Áhættuvilji stjórnar miðar hins vegar við að hlutfalli verði að hámarki 6% hlutfall.

Daglega eru útbúnar 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 hagsmunir 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 LSA hefur samþykkt hluthafastefnu og stefnu um ábyrgar fjárfestingar sjóðsins. 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 LSA á viðkomandi eignastýranda.

Sjóðurinn byggir viðmið sín um ábyrgar fjárfestingar á þeim grunngildum íslenskra laga á sviði umhverfisþátta 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 umhverfisþátta eða félagslegra þátta sem samrýmist fjárfestingastefnu sjóðsins og heildarmarkmiðum sjóðsins um hámarks lífeyrisréttinda sjóðfélaga.

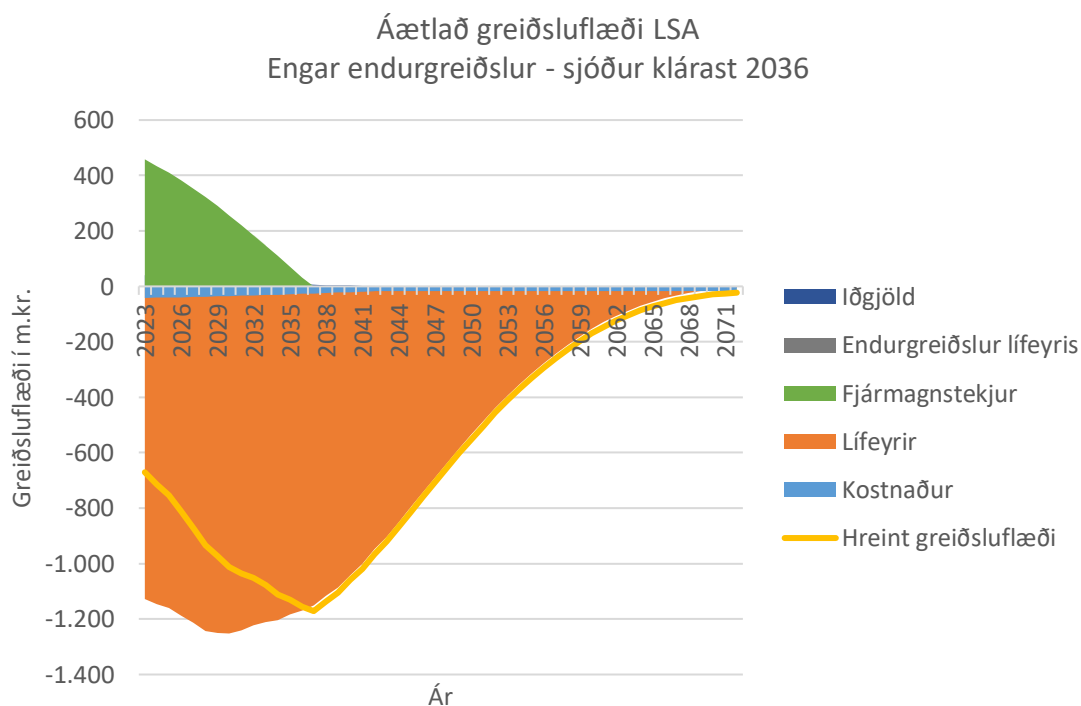
Í fjárfestingaferli sjóðsins leitast sjóðurinn við að greina áhættuþætti á sviði umhverfisþátta og félagslegra þátta. Óskað er eftir upplýsingum um stefnu viðkomandi aðila í málaflokkunum og frammistaða þeirra er metin.

Sjóðurinn kann að beita jákvæðri eða neikvæðri skimun m.t.t. umhverfisþátta 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. LSA kann að selja verðbréf félags sem ekki standast viðmið sjóðsins ef viðbrögð viðkomandi félags við ábendingum sjóðsins samræmast ekki viðmiðum sjóðsins.

6. Tryggingafræðileg staða

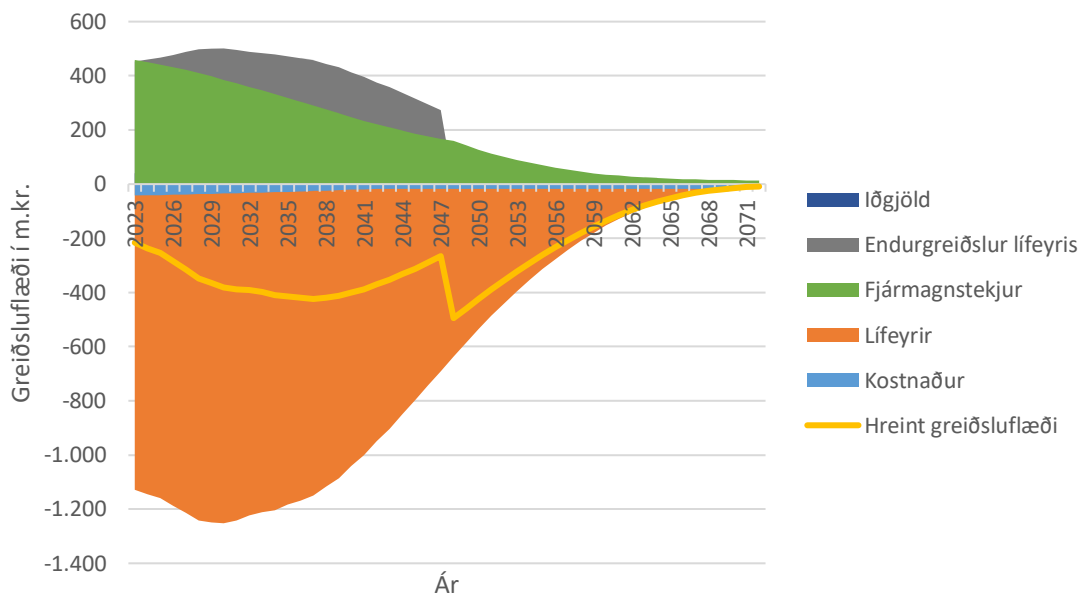
Skv. niðurstöðu síðasta tryggingafræðilega mats í árslok 2021 var tryggingafræðileg staða sjóðsins í heild neikvæð um 41%. Áfallin staða var neikvæð um 41% og framtíðarstaða um 60%, en framtíðarskuldbindingar eru nú aðeins tæplega 3% af heildarskuldbindingum og fer minnkandi. Þessi staða er miðuð við hefðbundnar aðferðir við tryggingafræðileg uppgjör. Uppgjörið bendir til þess að sjóðurinn verði uppurinn árið 2036. 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.



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 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 2047.

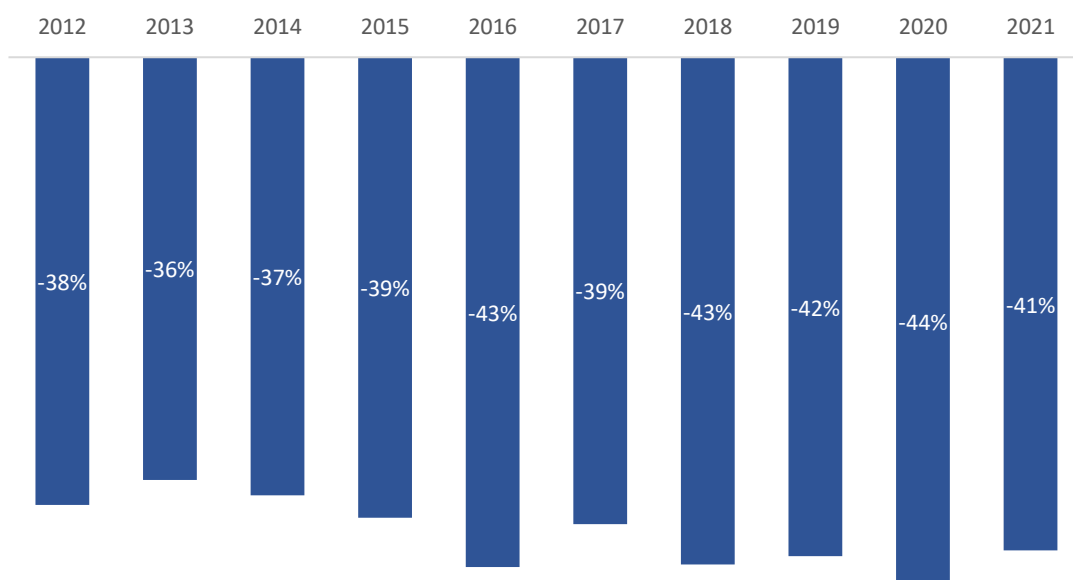
Áætlað greiðslufæði LSA Endurgreiðslum hætt 2047



Í stað þess að fella viðbótarframlög alveg niður árið 2047, 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.

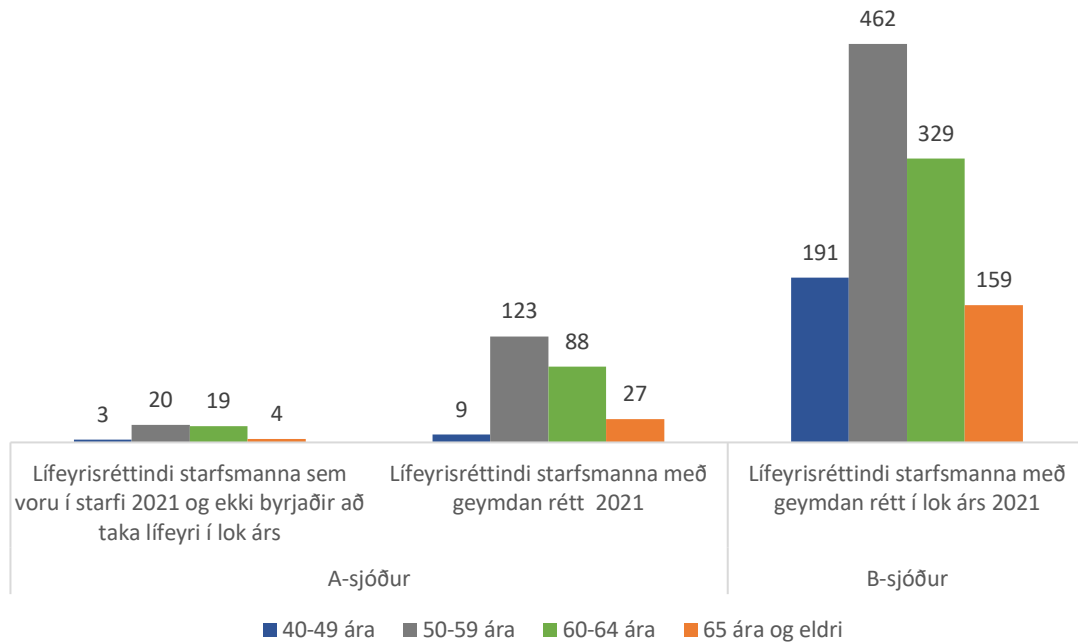
Hafa verður í huga að viðbótarframlögin eru veruleg á þessu tímabili og því íþyngjandi fyrir launagreiðendur sjóðsins. Stefna ábyrgðaraðilans hefur því verið að fá sem flesta launagreiðendur til að gera upp við sjóðinn þannig að viðbótarframlög minnki til framtíðar litið í stað þess að vaxa. Slíkt mun draga verulega úr áhættu ábyrgðaraðilans.

Tryggingafræðileg staða



Meðalaldur sjóðfélaga sem eiga óúrskurðuð réttindi hjá sjóðnum er um 58 ár. Aðeins 46 sjóðfélagar eru virkir sjóðfélagar sem greiða reglubundið iðgjald til sjóðsins. Þar sem sjóðurinn er lokaður er nýliðun engin. Þar sem stór hluti sjóðfélaga með úrskurðuð réttindi nálgast nú eftirlaunaaldur má búast við því að lífeyrisgreiðslur sjóðsins aukist töluvert á næstu árum og iðgjöld lækki.

Aldursdreifing sjóðfélaga



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 velja 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 2023 með svipuðum hætti og fyrir árið 2022 hvað varðar áhættu. Tryggingaeignir sjóðsins í fjárfestingastefnu 2022 eru svipað hlutfall í eignasafni sjóðsins í dag, eða um 70% heildareigna.

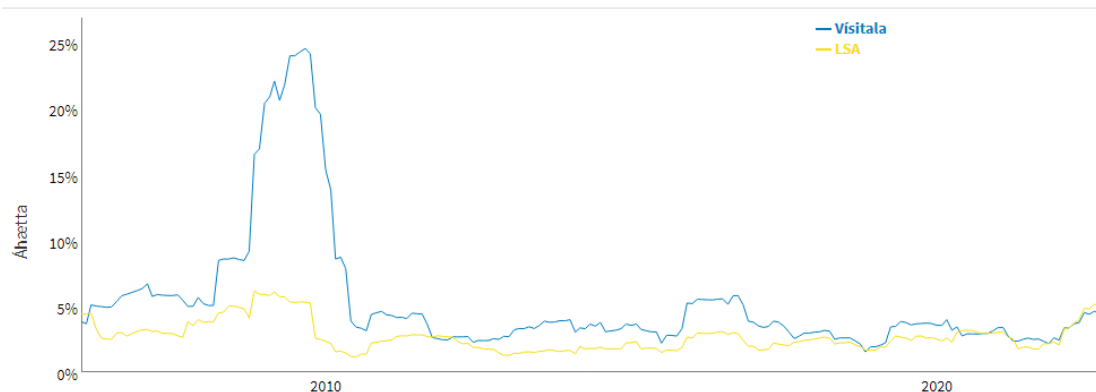
8. Skilgreining og stýring á áhættu

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

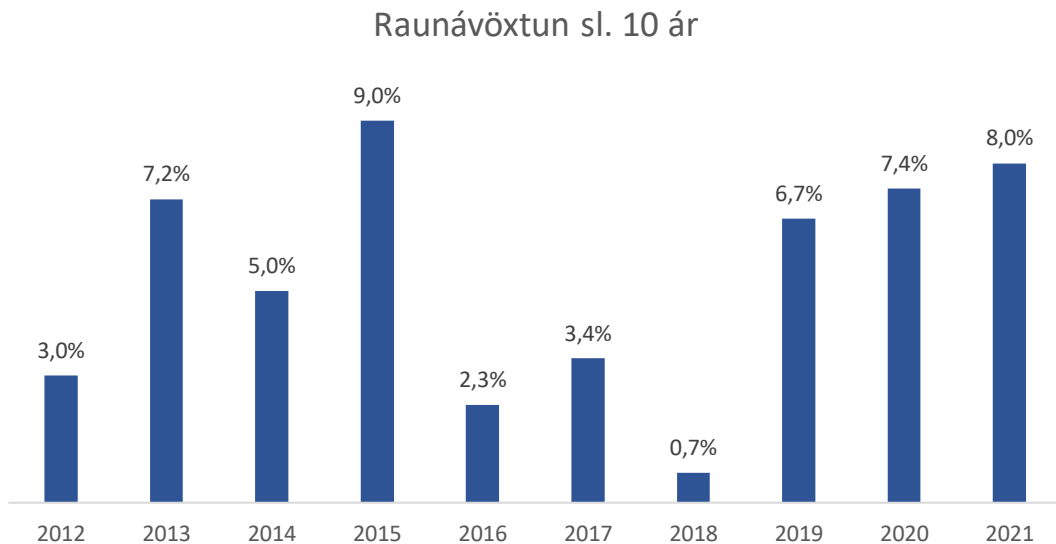
Fjárfestingamarkmið eru þau markmið sem sjóðurinn velur sér í einstökum eignaflokkum innan þeirra vikmarka sem fjárfestingastefnan afmarkar. Þau viðmið sem notuð eru, t.d. vísitölur einstakra eignaflokka sem notaðar eru til að mæla árangur, þurfa að vera í samræmi við markmið sjóðsins og áhættuþol. Þau 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 5,2% 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

Árið 2022 hefur reynst óhagstætt á eignamörkuðum. Verðbólga, vaxtahækkunir og órói vegna stríðsástands í Úkraínu hefur haft áhrif á eignaverð og flestir eignamarkaðir, bæði hérlendis og erlendis, hafa lækkað það sem af er ári.

Í baráttu sinni við hækkandi verðbólgu hafa seðlabankar víða um heim þegar hafið vaxtahækkunarferli. Verðbólga er hins vegar drifin áfram af mismunandi þáttum, t.a.m. hefur innlend verðbólga á síðustu misserum verið dregin áfram af fasteignaverðshækkunum síðustu mánuði. Vonir standa til að vaxtahækkunir Seðlabankans og aðgerðir er snúa að lántökum séu farnar að skila árangri. Dregið hefur úr fasteignaverðshækkunum hér á landi en mögulega ekki nógu mikið að mati Seðlabankans sem gæti því þurft að grípa til frekari vaxtahækkana, þar sem verðbólga er ennþá töluvert yfir langtímamarkmiði

bankans. Erlendis er verðbólgan hins vegar drifin áfram af vandamálum er snúa að aðföngum og hækkandi vöruverði sem og orkuverði, en orkuverð víða í Evrópu er orðið mjög hátt. Hins vegar er hætta hér heima á því að innflutt verðbólga taki við af innlendu verðbólgunni.

Staða íslenska hagkerfisins virðist þrátt fyrir versnandi alþjóðlegar efnahagshorfur vera nokkuð gott. Hagvöxtur hefur reynst umfram spár og verið drifinn áfram af innlendri eftirspurn og hröðum bata í ferðaþjónustu. Líkur eru á að hryggjastykki í úrflutningsvexti næstu ára verði ferðaþjónustan og útlit fyrir að fjöldi ferðamanna sé nú að ná fyrri hæðum auk þess sem samsetning ferðamanna er betri en oft áður. Ferðaþjónustan stendur þrátt fyrir þetta frami fyrir áskorunum á komandi vetri þar sem efnahagsþrengingar í Evrópu og hækkandi flugfargjöld gætu dregið úr komum ferðamanna til landsins.

Áfram er búist við því að Seðlabankar heimsins muni áfram þurfa að hækka vexti til að draga úr verðbólgu. Vegna óvissu um þróun alþjóðlegra efnahagsmála er ljóst að komandi ár mun verða krefjandi á eignamörkuðum.

11. Mat á áhættu og ávöxtun

Forsenda um vænta ávöxtun eignaflokka á árinu 2023 er miðuð við vænta langtímaávöxtun viðkomandi eignaflokks að teknu tilliti til verðbólgu. Í tilviki skuldabréfa er miðað við ávöxtunarkröfu skuldabréfa í eignaflokknum á þeim tíma er fjárfestingarstefnan var unnin. Í tilviki hlutabréfa er gert ráð fyrir að ávöxtun verði í takti við þá ávöxtunarkröfu sem verðlagning hlutabréfa miðar við á þeim tíma. Gengið er út frá verðbólguþspá Seðlabanka Íslands fyrir árið 2023 eins og hún var birt í Peningamálum 2022/3.

Forsendur um ávöxtun og áhættu eignaflokka 2023

Eignaflokkur	Ávöxtun	Áhætta
RIKSKB – Fljótandi vextir ¹	5,9%	1,3%
Ríkisskuldabréf	5,9%	3,7%
Önnur markaðsskuldabréf	6,6%	2,8%
Veðskuldabréf og fasteignir	7,1%	1,3%
Innlend hlutabréf	10,8%	15,1%
Erlend skuldabréf	5,4%	9,6%
Erlend hlutabréf	10,3%	15,3%
Skammtímabréf og innlán	0,0%	0,4%

¹ Verðtryggt skuldabréf útgefið af Ríkissjóði Íslands sem ber vexti sem nema meðalávöxtunarkröfu HFF150434 síðustu sex mánuði fyrir viðkomandi gjalddaga.

12. Útreikningur framfalls og eignasöfn

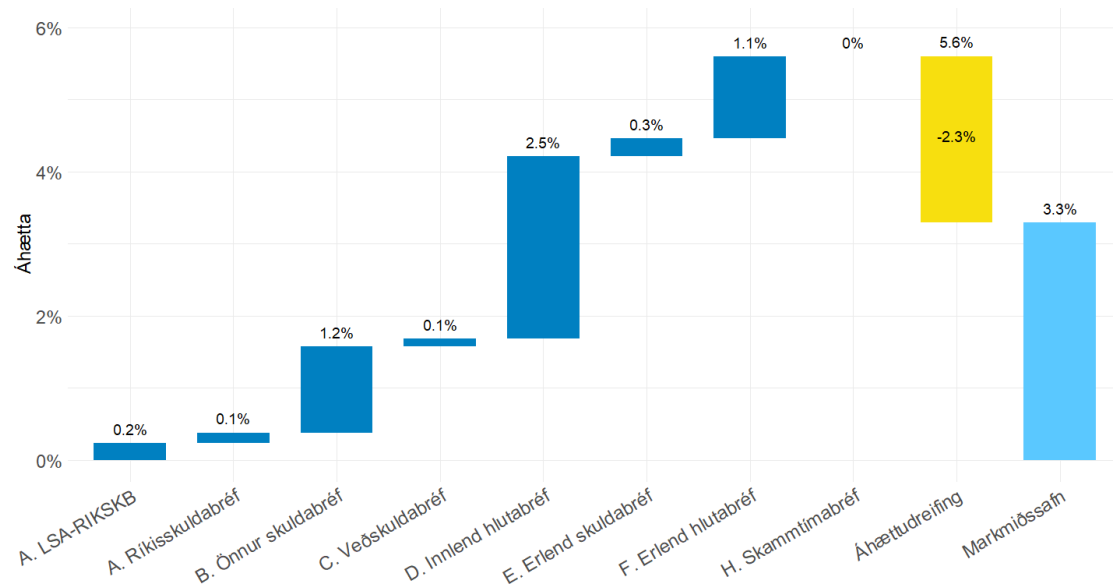
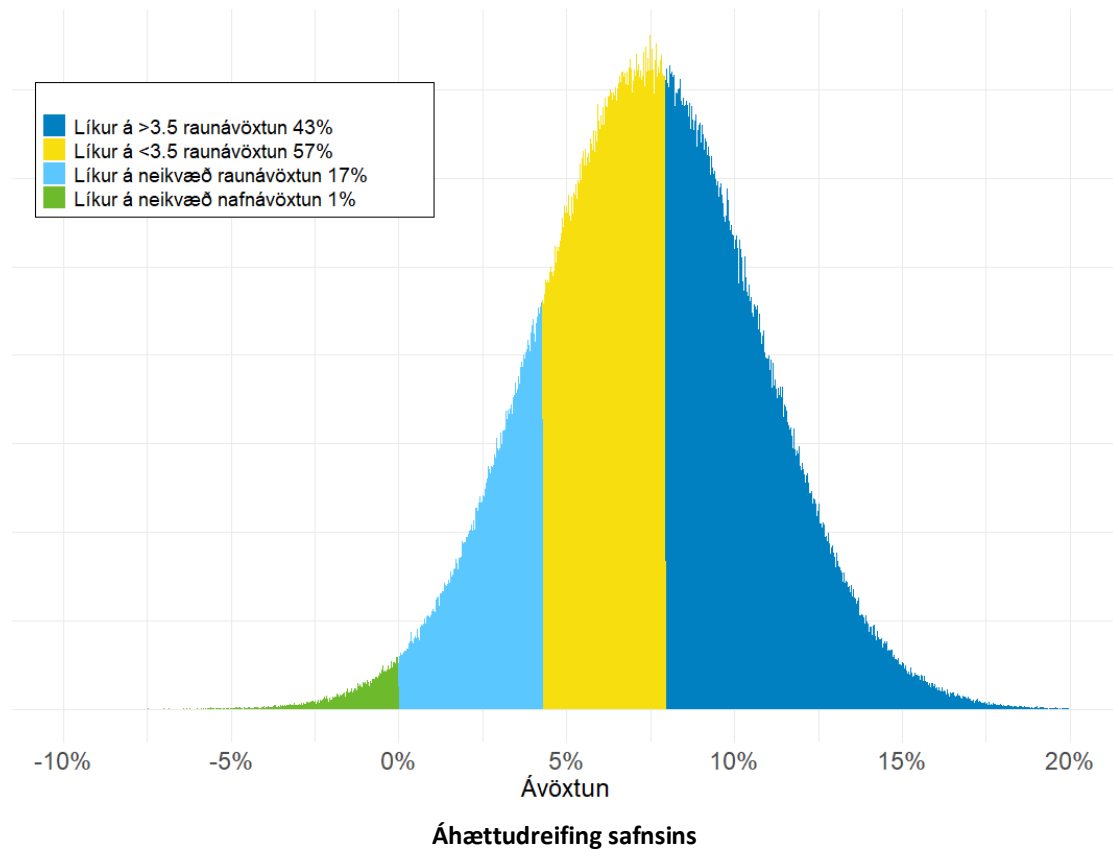
Hugtakið framfall verðbréfa er notað til að lýsa sambandinu milli ávöxtunar og áhættu og sýnirferil bestu mögulegu ávöxtunar miðað við tiltekna áhættu, samfylgni og fjárfestingaskorður. Ferillinn sýnir því það samval eigna sem gefur hæstu ávöxtun við tiltekna áhættu.

Í ljósi áhættupóls sjóðsins og áhættuvilja stjórnar liggur ekki fyrir vilji til þess að auka áhættu sjóðsins miðað við núverandi eignasafn. Það eignasafn sem lagt er til hér að neðan ber sömu áhættu og eignsafnið í dag en með örlítið hærri ávöxtun. Liggur fyrir að eignasafn þetta nær ekki langtímaávöxtunarmarkmiði sjóðsins um 3,5% raunávöxtun en ekki er talið ráðlegt að auka áhættu til að komast nær þeim markmiðum.

Eignaflokkur	Eignasafn 30.9.2022	Markmiðssafn 2023
RIKSKB – Fljótandi vextir ²	20%	18%
Ríkisskuldabréf	6%	5%
Önnur markaðsskuldabréf	38%	43%
Veðskuldabréf og fasteignir	8%	8%
Innlend hlutabréf	16%	16%
Erlend skuldabréf	1%	3%
Erlend hlutabréf	9%	7%
Skammtímabréf og innlán	2%	0%
Frekari flokkun eigna		
Tryggingaeignir	75%	76%
Erlendar eignir	10%	10%
Ávöxtun og áhætta		
Ávöxtun	7,4%	7,4%
Áhætta	3,3%	3,3%

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 (5 ára) fylgni og samdreifni eignaflokka. Líkindadreifingu væntrar ársávöxtunar má sjá á myndinni hér að neðan. Miðað við þessar forsendur eru um 1% líkur á að nafnávöxtun verði neikvæð og um 17% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 43%.

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



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 17% af eignasafninu. Vegna takmarkaðrar samfylgni eignaflokka má sjá að ábati áhættudreifingar lækkar mælda (vænta) áhættu eignasafnsins um ríflega 2%.

Fjárfestingastefna 2023

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	Vikmörk
	30.9.2022	í árslok 2023	
Ríkisskuldabréf	26%	23%	15-60%
Önnur markaðsskuldabréf	38%	43%	10-65%
Veðskuldabréf	8%	8%	0-15%
Innlend hlutabréf	16%	16%	5-25%
Erlend skuldabréf	1%	3%	0-15%
Erlend hlutabréf	9%	7%	0-15%
Skammtímaþréf og innlán	2%	0%	0-30%
Samtals	100%	100%	

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

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
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>							
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15,0%	25,1%	100,0%	0,0%	0,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	2,1%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	6,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
B.b. Innlán	0,0%	1,3%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	11,1%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir í UCITS	0,0%	10,6%	80,0%	10,0%	0,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga, og vikjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	0,0%	20,7%	60,0%	0,0%	0,0%	6,6%	15,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	1,7%	60,0%	0,0%	0,0%	0,6%	5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	15,9%	60,0%	0,0%	0,0%	0,5%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	5,5%	60,0%	0,0%	0,0%	4,6%	15,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	10,6%	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)	23%	Skuldabréfavisitala Nasdaq OMX Iceland
Önnur markaðsskuldabréf	Skuldabréfavisitala Kviku eignastýringar (KVIKAXGOVI)	43%	Skuldabréfavisitala Kviku eignastýringar
Veðskuldabréf og fasteignir	Veðskuldabréfavisitala	8%	Ávöxtunarmarkmið eignaflokksins
Innlend hlutabréf	OMX Iceland All-Share GI (OMXIGI)	16%	Hlutabréfavisitala Nasdaq OMX Iceland
Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global: Majors Total Return Index Value Unhedged USD (I00826US Index)	3%	Alþjóðleg skuldabréfavisitala Bloomberg
Erlend hlutabréf	MSCI-ACWI (NDUEACWF)	7%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Skammtímabréf og innlán	Skammtímavextir	0%	1m REIBID vextir með 3% frádragi

13. Takmarkanir á eignasafni

13.1. Hlutfall eigna í virkri stýringu

Sjóðurinn beitir almennt ekki vísitölufjárfestingum innanlands þótt tekið sé mið af vísitölum við stýringu eigna og í stærstu söfnum sjóðsins séu heimil frávik frá viðmiðum takmörkuð. Innendar eignir teljast því vera í virkri stýringu. Í erlendum söfnum nýtir sjóðurinn sér vísitölusjóði og eftir atvikum mismunandi aðferðir við að stýra með hlutlausum hætti (vísitölum). Í erlendu hlutabréfasafni sjóðsins hefur töluvert verið notast við virka stýringu bæði hvað varðar virka eignastýrendur og fjárfestingar í kauphallarsjóðum.

13.2. Hámarksfjárfestingar útgefnum af sama aðila

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

13.3. Notkun afleiða

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

13.4. Fasteignatryggð bréf

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið varðandi veðsetningarhlutföll fasteignatryggðra skuldabréfa. Hvað skuldabréf með veði í fasteignum varðar þá fer sjóðurinn fram á verðmat á undirliggjandi fasteign(um) ásamt því að leggja mat á greiðslugetu viðkomandi skuldara. Fengið er mat sérfróðs aðila á verðmæti fasteigna séu ekki nýlegar eða fyrir liggja traustar upplýsingar um áætlað verðmæti. Hámarks veðhlutfall fasteignatryggðra skuldabréfa til lögaðila má ekki fara yfir 50% þegar um er að ræða atvinnuhúsnæði en 75% ef um íbúðarhúsnæði er að ræða.

Verulegur samdráttur hefur verið í sjóðfélagalánum og eru þau óverulegur hluti eignasafns. Ekki boðið upp á ný sjóðfélagalán í dag.

13.5. Hámark fjárfestinga í einum aðila

Almennt stefnir sjóðurinn að því að hlutfall áhættuveginna eigna á einn aðila, að ríkissjóði og Norðurorku undanskildum, sé ekki hærra en 3%. Þó með vikmörkum upp að 3,5% af heildareignum. Einnig er miðað við að fimm stærstu eignirnar, að undanskildum ríkisskuldabréfum og skuldabréfi á Norðurorku, verði ekki hærri en 12% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 15%.

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.

13.6. Hlutfall eigna í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn

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

13.7. Markmið um líftíma einstakra flokka fjárfestinga

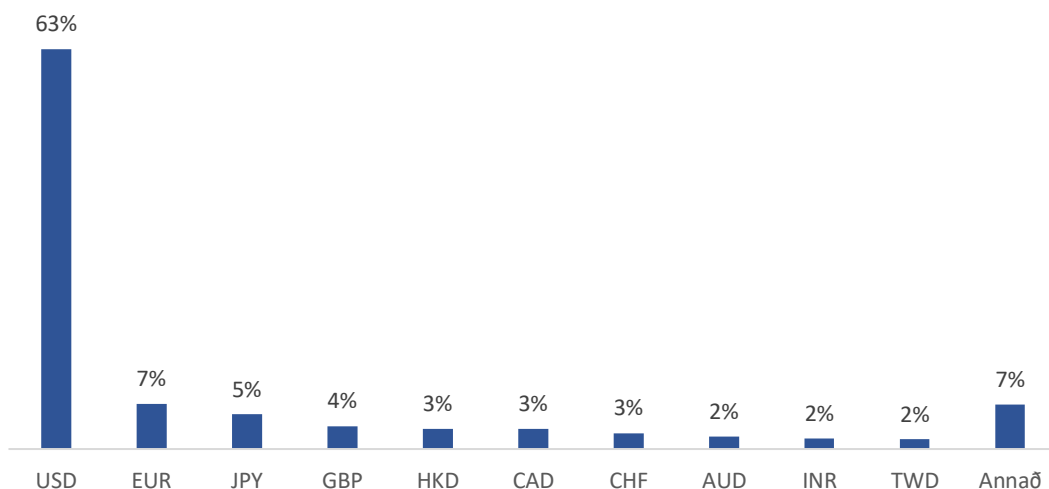
Sjóðurinn skilgreinir sig sem langtímafjárfesti og hagar sér samkvæmt því á markaði. Fjárfestingar sjóðsins taka þó mið af stöðu hans og áætlunum um væntanlegt fjárstreymi. Vegna vaxandi lífeyrisbyrði er lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignaflokkum eða eignum þar sem áætlað greiðslufæði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

Vegna eðli skuldbindinga sjóðsins og í ljósi þess að úrskurðaðar áfallnar skuldbindingar eru verðtryggðar og til langs tíma er stefnt að því að meðalbinditími skuldabréfasafns sé í takt við væntan líftíma sjóðsins. Markmið við samsetningu skuldabréfasafns sjóðsins er að meðallíftími þess verði að jafnaði ekki lægri en 5 ár, en meðalbinditími þess er nú áætlaður vera um 6,8 ár.

13.8. Skipting gjaldmiðlaáhættu eftir gjaldmiðlum

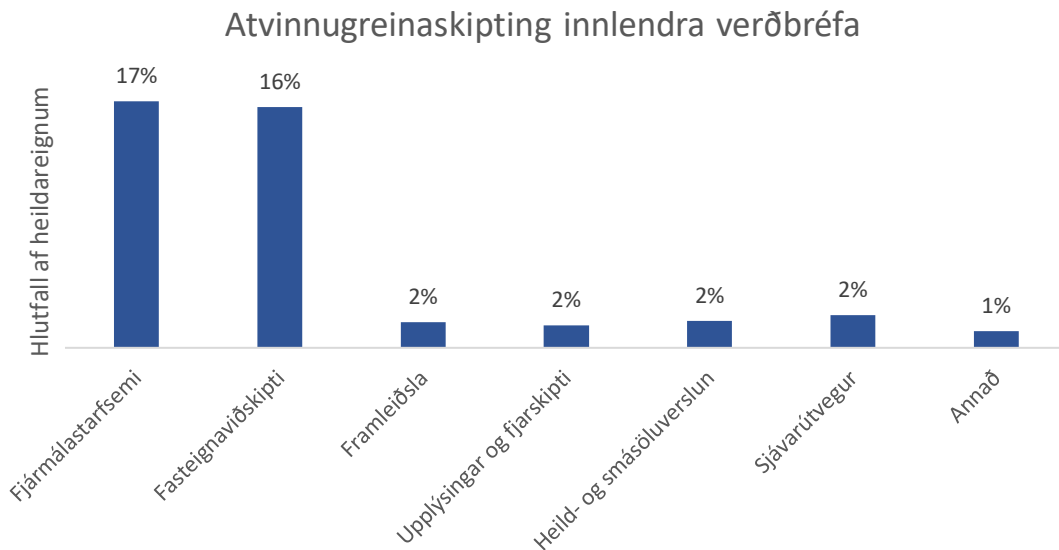
Vægi eigna í íslenskum krónum í eignasafni LSA nam þann 30.9.2022 um 90%. Til lengri tíma stefnir stjórn sjóðsins á að hlutfall erlendra eigna verði 10% þar sem stærstur hluti skuldbindinga sjóðsins er áfallinn og greiðslufæði hans nokkuð fyrirsjáanlegt. Því verður gjaldeyrisáhættu haldið lágru til framtíðar. Markmið LSA um samsetningu gjaldmiðla í erlendum eignum sínum er að undirliggjandi eignir endurspegli að jafnaði samsetningu viðmiðunarvísitölu viðkomandi eignaflokks. Undirliggjandi myntsamsetning MSCI Daily Total Return Net World (MSCI ACWI) heimsvísitölu hlutabréfa var eftirfarandi 31.október 2022;

Undirliggjandi samsetning MSCI ACWI

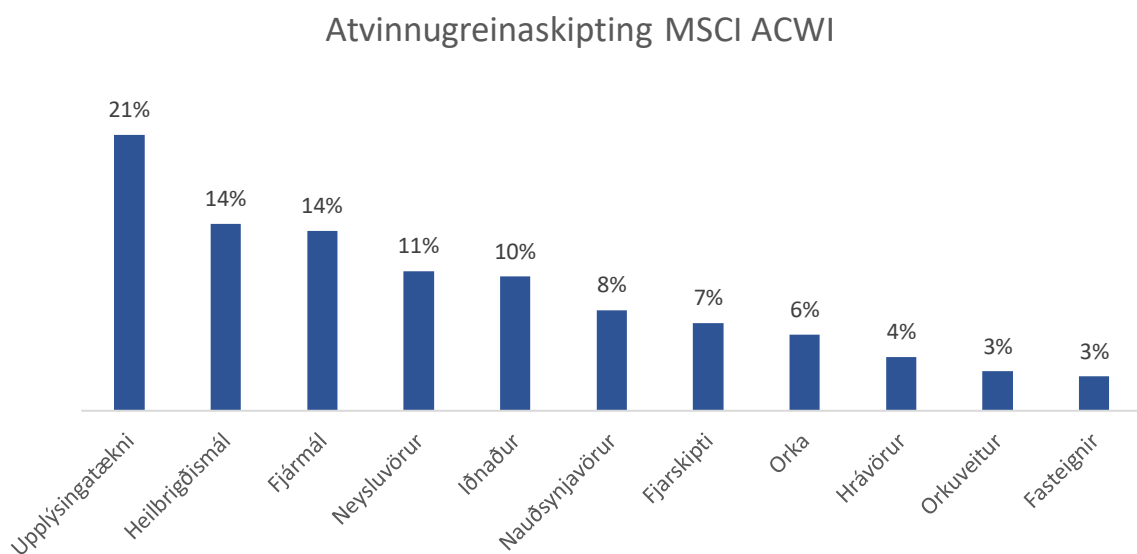


13.9. Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum

Í innlendum eignasöfnum er litið til atvinnugreinaskiptingar eftir því sem hægt er, en takmarkað framboð útgefanda verðbréfa takmarkar mjög möguleikana í þessum efnum. Sjóðurinn hefur sett sér það markmið að engin atvinnugrein útgefanda innlendra verðbréfa vegi meira en 35% af heildareignum sjóðsins hverju sinni. Atvinnugreinaskipting innlendra verðbréfa á við um hlutabréf, skuldabréf og innlán í beinni eign sjóðsins. Hér að neðan gefur að líta atvinnugreinaskiptingu innlendra verðbréfa, án ríkisskuldabréfa og sjóðfélagalána, sem hlutfall af heildareignum samanborið við markmið sjóðsins. Sjóðurinn áskilur sér rétt til að víkja til skemmri tíma frá markmiðinu ef fábreytni í framboði fjárfestingakosta krefst þess.



Erlent eignasafn sjóðsins samanstendur nær eingöngu af hlutdeild LSA í sjóðum. Stærstur hluti sjóðanna eru svokallaðir vísitölusjóðir sem fjárfesta í samræmi við markaðsvegnar vísitölur. Markmið LSA er því að atvinnugreinaskipting erlends eignasafns sjóðsins í beinni og óbeinni eign í gegnum sjóði verði sambærilegt og atvinnugreinaskipting MSCI Daily Total Return Net World (MSCI ACWI) heimsvísitölu hlutabréfa. Atvinnugreinaskipting vísitölnunnar var eftirfarandi 31. október 2022;



13.10. Markmið um lausafé

Sjóðurinn er lokaður sjóður, þannig að greiðandi sjóðfélögum fækkar mjög ört. Útgjöld (lífeyrir og kostnaður) fara ört vaxandi og eru hærri en tekjur sjóðsins (iðgjöld og fjármagnstekjur). Sökum þessa þarf að huga vel að lausafjárstýringu í eignastýringu sjóðsins. Markmið sjóðsins er að eiga að jafnaði sem nemur tveggja mánaða útgjöldum, í lausu fé eða í formi eigna sem hægt er að innleysa með skömmum fyrirvara.

13.11. Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði

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

13.12. 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 2023.

Akureyri, 29. nóvember 2022