



Fjárfestingarstefna 2025

14. nóvember 2024

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	8
8.	Skilgreining og stýring á áhættu.....	8
9.	Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu.....	9
10.	Efnahagslegar forsendur	9
11.	Mat á áhættu og ávöxtun.....	11
12.	Útreikningur framfalls og eignasöfn.....	11
13.	Takmarkanir á eignasafni	15

1. Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins

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

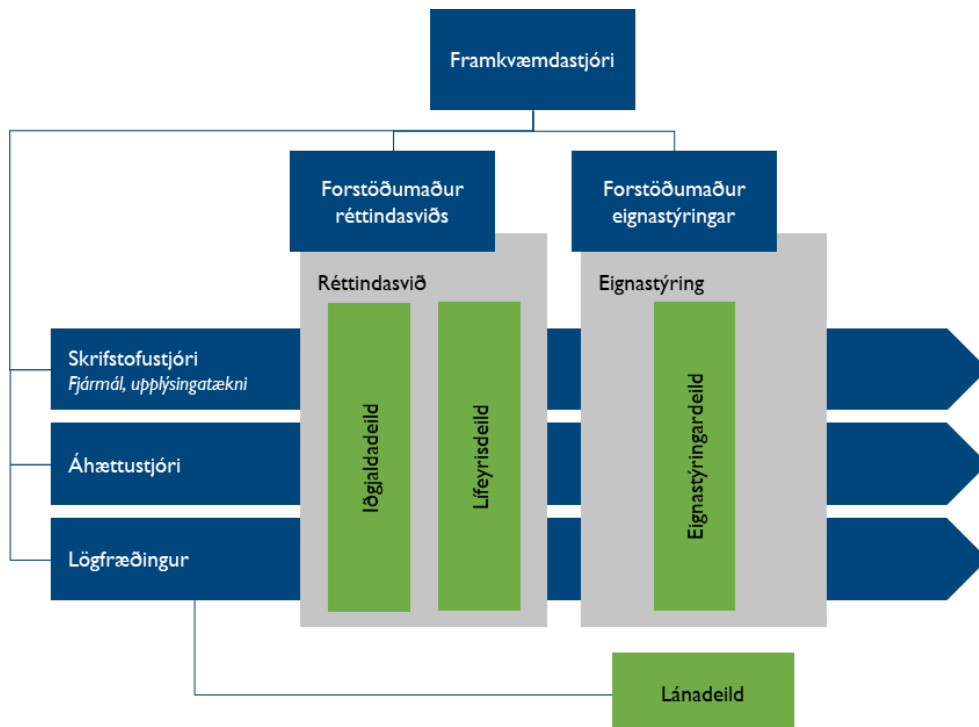
2. Tegund sjóðs

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 er jafnframt 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 yfirlit 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.

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.

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.

Sjóðurinn leggur áherslu á reglubundið aðgengi að upplýsingum um þá sjóði sem LSA fjárfestir í og gerir almennt kröfu um að tíðni slíkrar upplýsingagjafar verði eigi sjaldnar en á sex mánaða fresti. LSA óskar einnig eftir skýrslum um árangur rekstraraðila í ábyrgum fjárfestingum, m.t.t. umhverfis-, félagslegra- og stjórnaðrátt, 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 ásætlanlegri 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 LSA.

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 hætt 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.

Daglega eru útbúnar skýrslur eignastýringar sem fjalla um hlítinu 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 hlítinu 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 sérstökum vinnufundi stjórnar.

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 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 umhverfispáttanna og félagslegra páttanna. 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 umhverfispáttanna eða félagslegra páttanna sem samrýmist fjárfestingastefnu sjóðsins og heildarmarkmiðum sjóðsins um hámarksun lífeyrisréttinda sjóðfélaga.

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

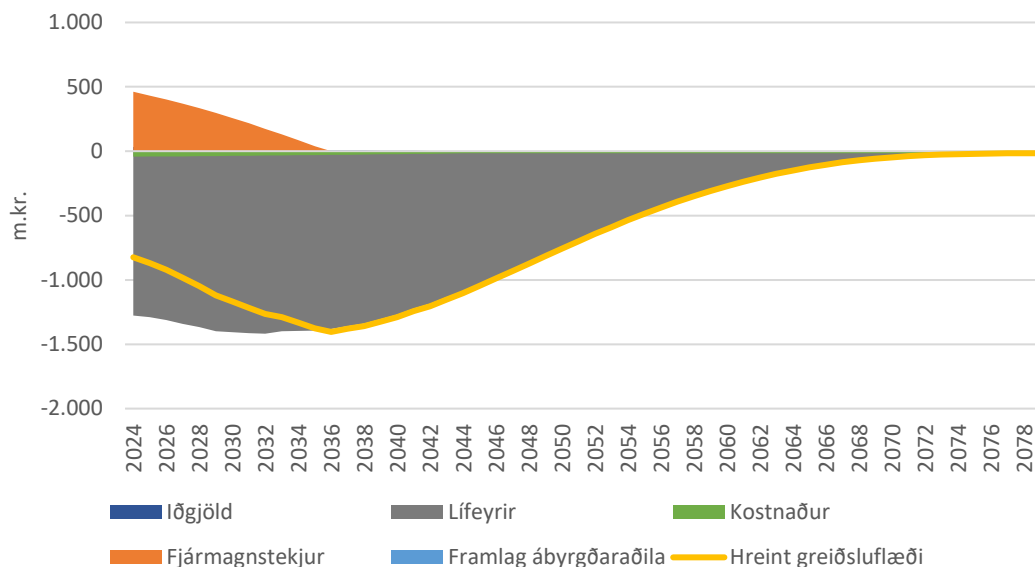
Sjóðurinn kann að beita jákvæðri eða neikvæðri skimun m.t.t. umhverfispáttanna og félagslegra páttanna við mat á fjárfestingarkostum. Jákvæð skimun felur í sér að fjárfest er í útgefanda eða hjá eignastýranda byggt á tilteknum viðmiðum en neikvæð skimun felur í sér að fjárfestingar byggðar á tilteknum 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 2023 var tryggingafræðileg staða sjóðsins í heild neikvæð um 44%. Áfallin staða var neikvæð um 43% og framtíðarstaða um 48%, en framtíðarskuldbindingar eru nú aðeins tæplega 2% af heildarskuldbindingum og fer minnkandi. Þessi staða er miðuð við hefðbundnar aðferðir við tryggingafræðileg uppgjör. Uppgjörið bendir til þess að sjóðurinn verði uppurinn árið 2035. 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.

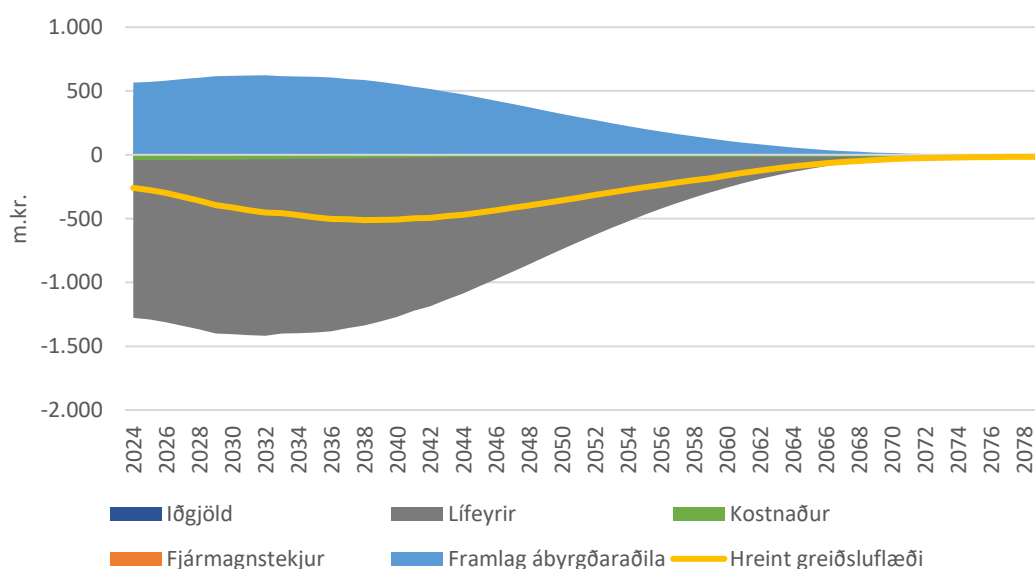
Vænt greiðsluflæði LSA þar til skuldbindingar hafa verið greiddar
- ekkert viðbótarframlag ábyrgðaraðila -



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.

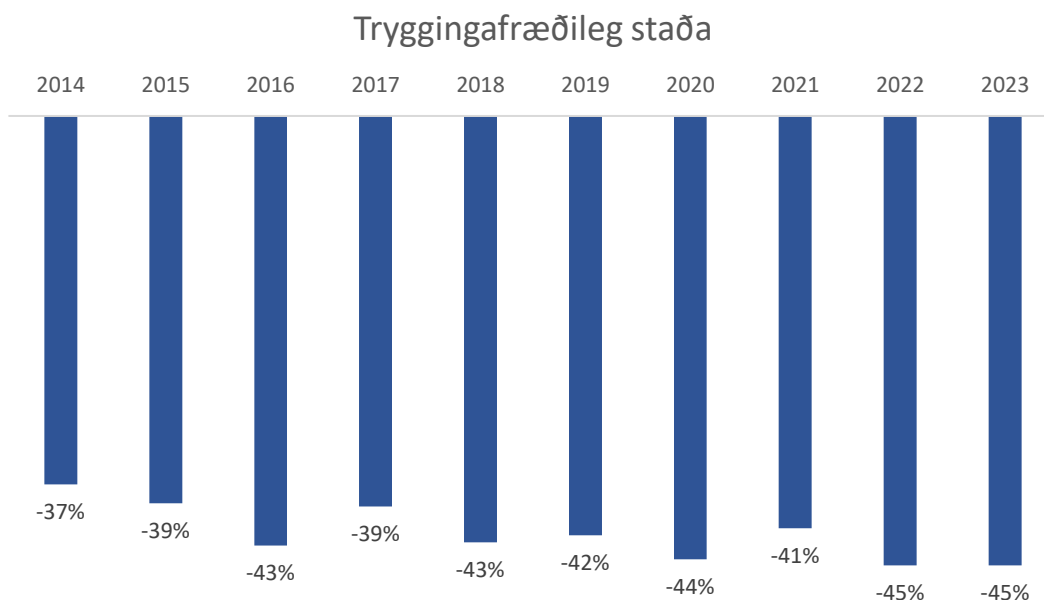
Í hefðbundnu uppgjöri er ekki tekið tillit til viðbótarframlaga stofnana skv. 24. gr. samþykktar sjóðsins. Í þeirri grein, sem er óundanþæg, er kveðið á um að eftir að lífeyrir hefur verið úrskurðaður til sjóðfélaga, greiðir viðkomandi launagreiðandi allar hækkanir sem verða á lífeyrinum eftir þann tíma, 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 engu að síður þurfa framlag frá ábyrgðaraðila til að standa skil á skuldbindingum sínum en eignir sjóðsins klárast árið 2058 þegar að um 1,3 ma.kr. af skuldbindingum sjóðsins verða ógreiddar.

Vænt greiðsluflæði LSA þar til skuldbindingar hafa verið greiddar
- óbreytt framlag ábyrgðaraðila -

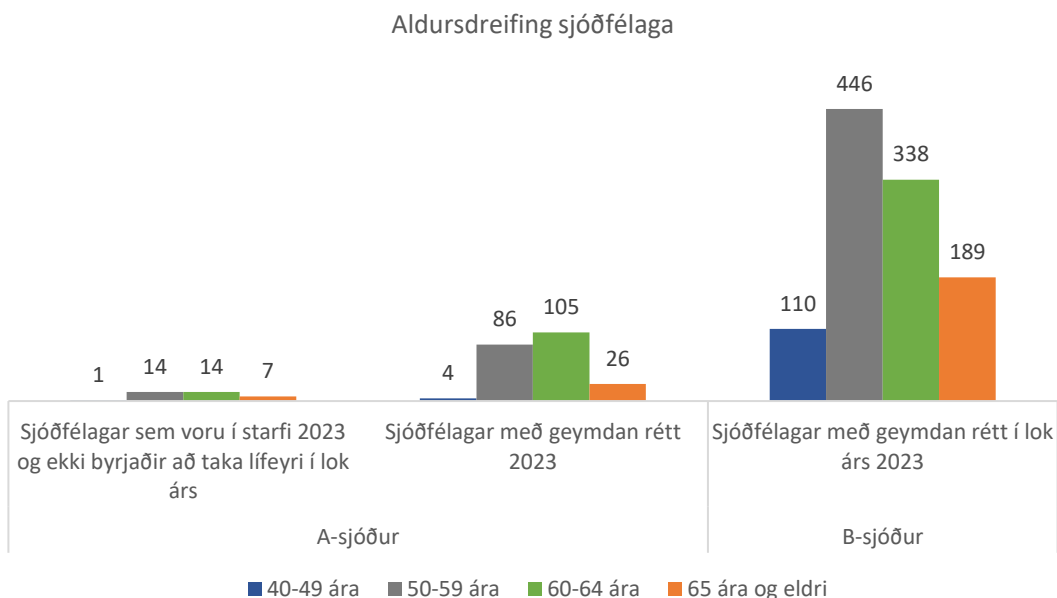


Í stað þess að fella viðbótarframlög alveg niður árið 2047, eins og hér er sýnt, væri hægt að draga smám saman úr þeim og lækka þau mun fyrr en þarna er sýnt, en þó þannig að þau næðu út líftíma sjóðsins.

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 úr áhættu ábyrgðaraðila.



Meðalaldur sjóðfélaga sem eiga óúrskurðuð réttindi hjá sjóðnum er um 59 ár. Aðeins 36 sjóðfélagar eru virkir sjóðfélagar sem greiða reglubundið iðgjald til sjóðsins. Sjóðurinn er lokaður er nýliðun því 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.



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. Lífeyrisgreiðslur sjóðsins vaxa hratt og gert er ráð fyrir að nýtt ráðstöfunarfé til fjárfestinga verði enn neikvæðara 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 mótaðilaáhættu 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 2025 með svipuðum hætti og fyrir árið 2024 hvað varðar áhættu. Trygginga eignir sjóðsins í fjárfestingastefnu 2025 hækka örlítið miðað við eignasafn sjóðsins í dag og verða um 76% heildareigna.

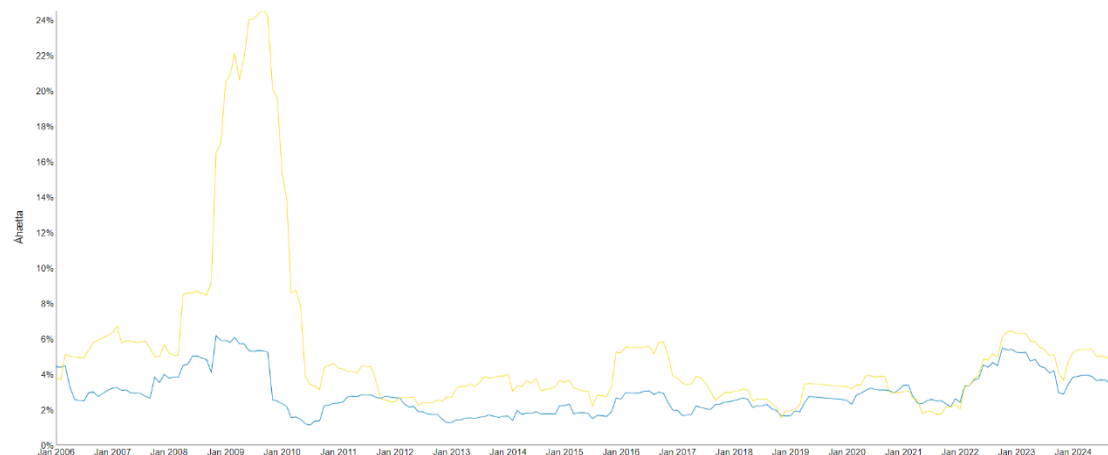
8. Skilgreining og stýring á áhættu

Sjóðurinn hefur sett sér sérstaka áhættustefnu, þar sem áhættusniði sjóðsins er 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 og fari ekki yfir 130% af staðalfráviki viðmiðunarvísitölu.

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 uppgjörs 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 staðalfráviki viðmiðunarvísitölu.

9. Markmið og væntingar um ávöxtun og áhættu

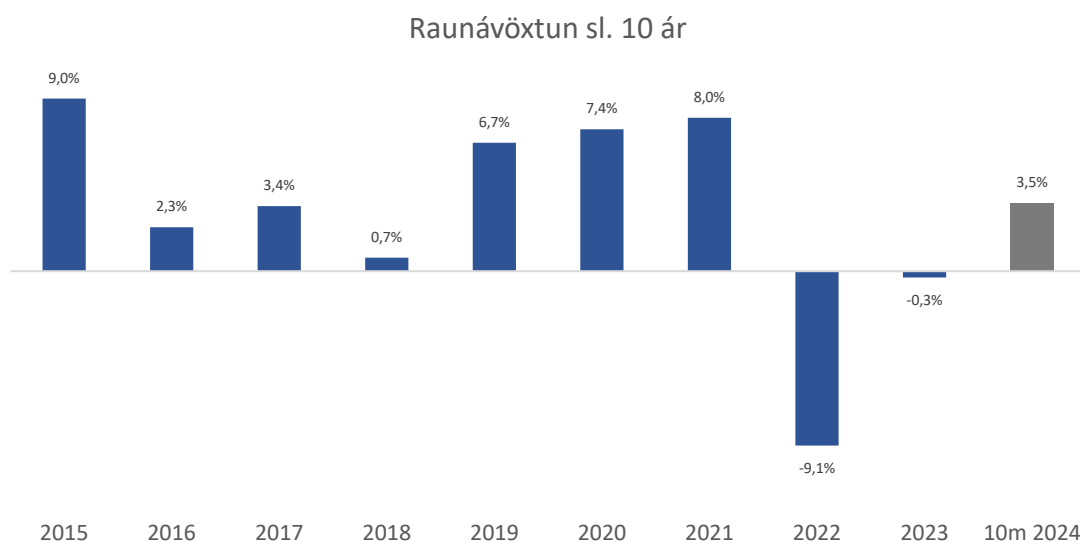
Fjárfestingamarkmið eru þau markmið sem sjóðurinn velur sér í einstökum eignaflokkum innan þeirra vikmarka sem fjárfestingastefnan afmarkar. Þau viðmið sem notuð eru, t.d. vísitölur einstakra eignaflokka sem notaðar eru til að mæla árangur, þurfa að vera í samræmi við markmið sjóðsins og áhættuþol. Þau 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 undanfarin ár hefur tryggingafræðileg staða sjóðsins ekki batnað, þar sem verulegur halli hefur verið á sjóðnum. 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:



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

Almennt hefur ávöxtun síðustu mánuði reynst hagstæð fyrir flesta eignaflokka. Á þessu ári hafa allir eignaflokkar skilað ágætri ávöxtun, þá einkum erlend hlutabréf. Ávöxtun á innlendum eignamörkuðum hefur einnig verið góð en hlutabréfamarkaðurinn tók við sér á síðari hluta ársins samhliða væntingum um frekari um vaxtalækkanir, en Seðlabankinn hóf að lækka stýrivexti í október sl.

Háir vextir Seðlabankans sem og breytingar á reglum varðandi greiðslumat hafa haft töluverð áhrif bæði á einkaneyslu, fjárfestingar og fasteignamarkaðinn hér á landi. Verðbólga hefur því hjaðnað og samsetning verðbólgu hefur einnig breyst á síðustu misserum. Hjöðun verðbólgu síðustu mánuði má rekja að einhverju leyti til utanaðkomandi þátta, t.d. vegna gjaldfrjálsra skólamáltíða, en Seðlabankinn og greiningaraðilar gera ráð fyrir því að verðbólga haldi áfram að lækka og verði í kringum 4% í árslok 2025. Gangi það eftir gerir það Seðlabankanum kleift að halda áfram lækkun vaxta á næsta ári.

Eftir mikinn hagvöxt árin 2021-2022 dró úr vextinum eftir því sem leið á síðasta ár og fram á þetta ár og útlit er fyrir minni hagvöxt í ár en fyrri ár. Loðnubrestur setti sterkan svip á þróunina en samdráttur í öðrum útflutningi, s.s. fiski og áli, hafði einnig áhrif ásamt því að einkaneysla skrapp saman. Á næstu tveimur árum er hins vegar von á hóflegum vexti í útflutningi bæði vöru og þjónustu. Vöxturinn má meðal annars rekja til væntinga um aukinn útflutnings vegna eldisfisks sem og auknum útflutningi á lyfjum og hátæknivörum.

Erlendir seðlabankar hafa náð ágætum árangir í baráttu við verðbólgu og hafa nú á síðustu misserum verið að lækka vexti aftur. Greiningaraðilar gera því ráð fyrir mjúkri lendingu. Hins vegar gætu nýafstaðnar kosningar og forsetaskipti í US og möguleg tollastríð haft neikvæð áhrif á verðbólgu sem og hagvöxt í þeim löndum sem lenda í þessum auknu tollum.

11. Mat á áhættu og ávöxtun

Forsenda um vænta ávöxtun eignaflokka á árinu 2025 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 2025 eins og verðbólguálag á markaði gefur til kynna.

Forsendur um ávöxtun og áhættu eignaflokka

Eignaflokkur	Ávöxtun	Áhætta
Ríkisskuldabréf – Fljótandi vextir ¹	7,5%	1,5%
Ríkisskuldabréf	7,6%	3,1%
Önnur markaðsskuldabréf	8,0%	3,2%
Veðskuldabréf og fasteignir	8,2%	1,3%
Innlend hlutabréf	10,4%	16,8%
Erlend skuldabréf	7,1%	8,4%
Erlend hlutabréf	9,4%	14,3%
Skammtímabréf og innlán	2,7%	0,4%

12. Vænt ávöxtun og áhætta

Við útreikninga á áhættu og ávöxtun mismunandi eignasafna þarf að hafa gefna ávöxtun og áhættu fyrir hvern eignaflokk, sem og fylgni milli eignaflokka. Fylgni segir okkur hversu mikið eða lítið eignir sveiflast í takti hver við aðra.

Í ljósi áhættuþols 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 svipaða áhættu og eignsafnið í dag en með sömu ávöxtun. Miðað við forsendur um ávöxtun og verðbólgu næsta árs ætti eignasafnið að ná 4,9% raunávöxtun, en markmiðsávöxtun sjóðsins er 3,5% raunávöxtun.

Eignaflokkur	Eignasafn 30.9.2024	Markmiðssafn 2025
Ríkisskuldabréf – Fljótandi vextir ²	19%	19%
Ríkisskuldabréf	6%	7%
Önnur markaðsskuldabréf	40%	41%
Veðskuldabréf og fasteignir	7%	6%
Innlend hlutabréf	15%	15%
Erlend skuldabréf	2%	2%
Erlend hlutabréf	11%	9%
Skammtímabréf og innlán	0%	1%

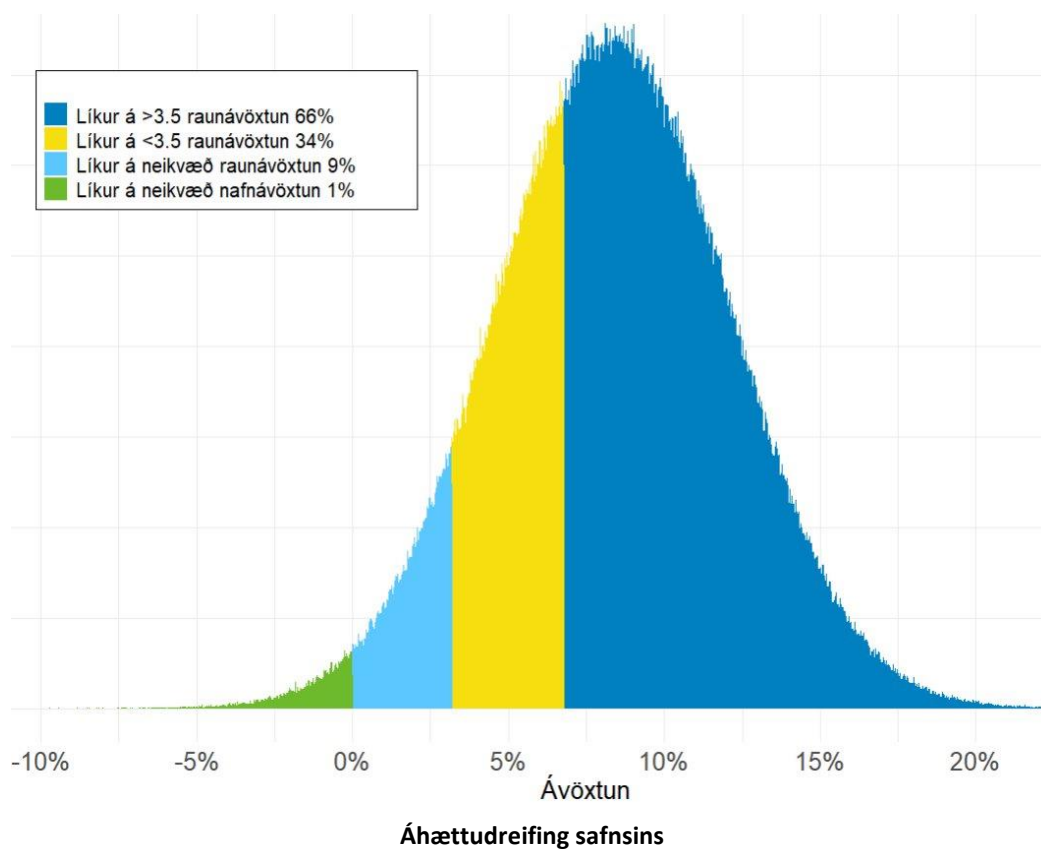
¹ Verðtryggt skuldabréf útgefið af Ríkissjóði Íslands sem ber vexti sem nema meðalávöxtunarkröfu HFF150434 síðustu sex mánuði fyrir viðkomandi gjalddaga.

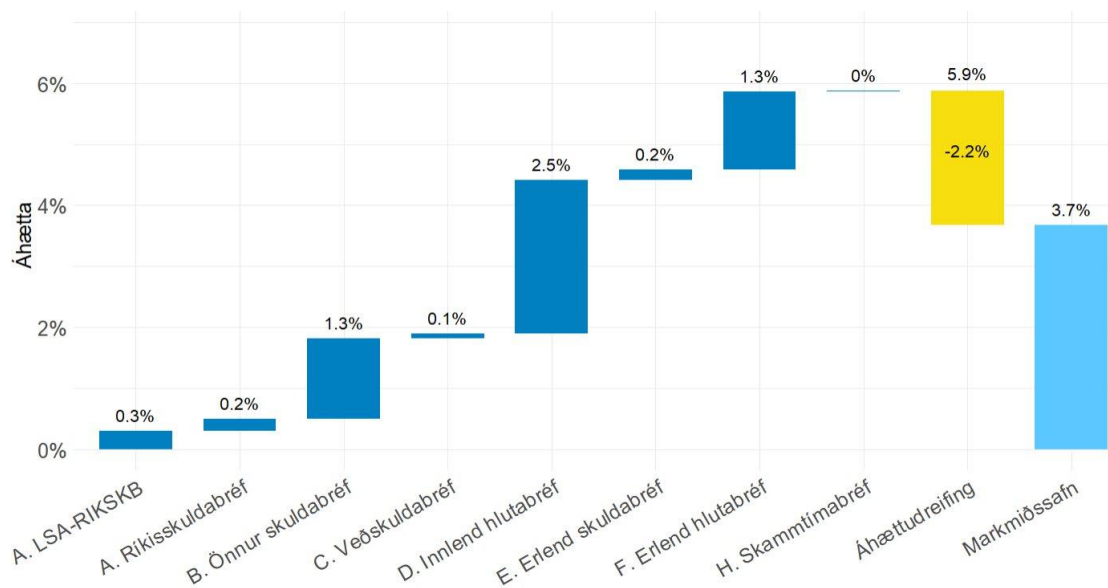
² Verðtryggt skuldabréf útgefið af Ríkissjóði Íslands sem ber vexti sem nema meðalávöxtunarkröfu HFF150434 síðustu sex almanaksmánaða fyrir viðkomandi gjalddaga.

Frekari flokkun eigna		
Tryggingaeignir	74%	76%
Erlendar eignir	13%	11%
Ávöxtun og áhætta		
Ávöxtun	8,4%	8,3%
Áhætta	3,9%	3,7%

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 9% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 66%.

Líkindadreifing ávöxtunar markamiðssafns





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 2,2%.

Fjárfestingastefna 2025

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30.9.2024	í árslok 2025	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	25%	26%	10-50%
Önnur markaðsskuldabréf	40%	41%	20-50%
Veðskuldabréf	7%	6%	0-15%
Innlend hlutabréf	15%	15%	5-25%
Erlend skuldabréf	2%	2%	0-10%
Erlend hlutabréf	11%	9%	0-15%
Innlán	0%	1%	0-30%
Samtals	100%	100%	

Markmið um samsetningu eignaflokka og vikmörk 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. Ríkisvaxir, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	26,0%	15,0%	50,0%	24,5%	100,0%	0,0%	10,0%	
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,5%	0,0%	15,0%	0,0%	100,0%	0,0%	5,0%	
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6,0%	0,0%	25,0%	5,1%	100,0%	0,0%	10,0%	0,0%
B.b. Innlán	1,0%	0,0%	30,0%	0,4%	100,0%	0,0%	10,0%	5,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	13,0%	0,0%	35,0%	12,6%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.a. Skuldabréf og vaxir lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	80,0%	0,0%	10,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	11,0%	0,0%	50,0%	12,0%	80,0%	0,0%	25,0%	
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	22,0%	0,0%	40,0%	22,3%	60,0%	0,0%	10,0%	0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,0%	0,0%	20,0%	1,3%	60,0%	0,0%	10,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	14,0%	0,0%	30,0%	15,1%	60,0%	0,0%	10,0%	0,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,5%	0,0%	30,0%	6,8%	60,0%	0,0%	10,0%	0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	1,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	1,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	10,0%	0,0%	25,0%	13,8%	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:

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Ríkisskuldabréf	Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds - Total Amount (NOMXIBTA)	26%	Skuldabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Önnur markaðsskuldabréf	Skuldabréfavísitala Kviku eignastýringar (KVIKAXGOVI)	41%	Skuldabréfavísitala Kviku eignastýringar
Veðskuldabréf og fasteignir	Veðskuldabréfavísitala	6%	Ávöxtunarmarkmið eignaflokksins
Innlend hlutabréf	OMX Iceland All- Shares GI (OMXIGI)	15%	Hlutabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global: Majors Total Return Index Value Unhedged USD (I00826US)	2%	Alþjóðleg skuldabréfavísitala Bloomberg
Erlend hlutabréf	MSCI-ACWI	9%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Innlán	Innlánavísitala	1%	75% OMXI3NMI, 25% án vaxta

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. Innlendar 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. Sjóðurinn veitir ekki ný sjóðfélagalán og óverulegur hluti eigna hans er bundin í slíkum verðbréfum.

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 hærra en 12% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 15%.

Hámarkshlutdeild í heildarhlutafé 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 og gerir ekki ráð fyrir slíkar fjárfestingum á árinu.

13.7. Markmið um líftíma einstakra flokka fjárfestinga

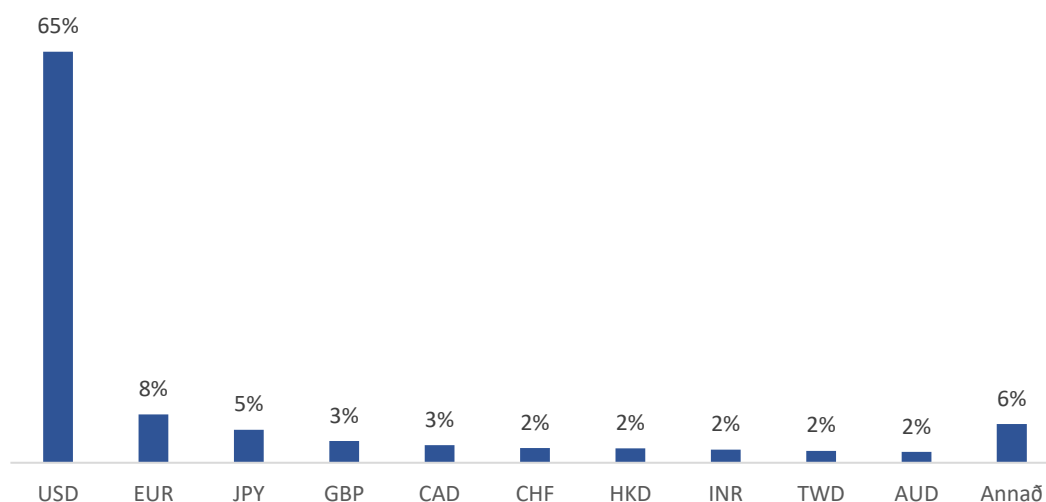
Sjóðurinn skilgreinir sig sem langtímafjárfesti og hagar sér samkvæmt því á markaði. Fjárfestingar sjóðsins taka þó mið af stöðu hans og áætlunum um væntanlegt fjárstreymi. Vegna vaxandi lífeyrisbyrði er lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignaflokkum eða eignum þar sem áætlað greiðsluflæði 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 meðalbinitími skuldabréfasafns endurspegli stuttan líftíma skuldbindinga sjóðsins. Markmið við samsetningu skuldabréfasafns sjóðsins er að meðallíftími þess verði að jafnaði ekki lægri en 4 ár, en meðalbinitími þess er nú áætlaður vera um 5,1 ár.

13.8. Skipting gjaldmiðlaáhættu eftir gjaldmiðlum

Vægi eigna í íslenskum krónum í eignasafni LSA nam þann 31.10.2024 um 87%. Til lengri tíma stefnir stjórn sjóðsins á að hlutfall erlendra eigna verði 10% þar sem stærstur hluti skuldbindinga sjóðsins er áfallinn og greiðsluflæði 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 30. september 2024;

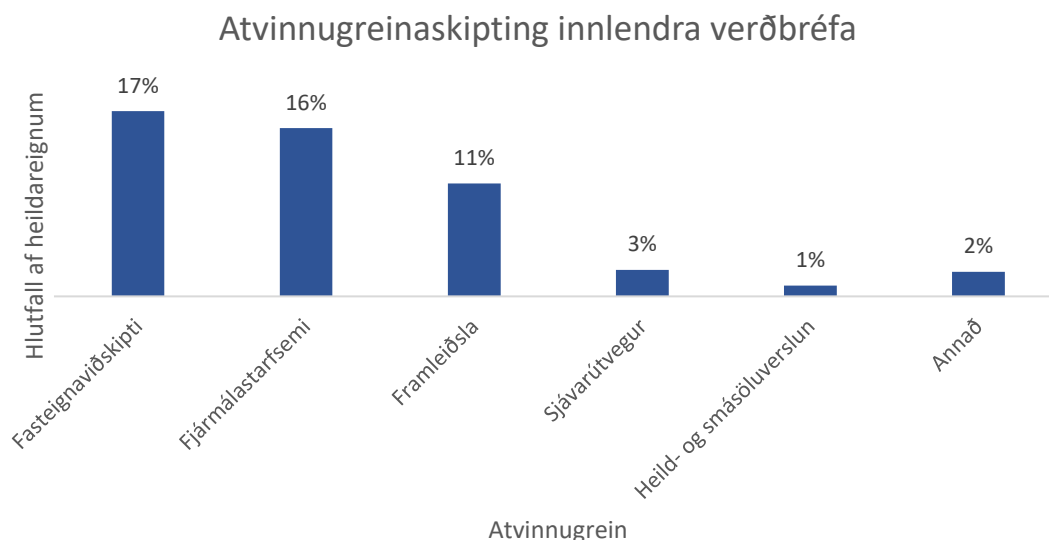
Undirliggjandi samsetning MSCI ACWI



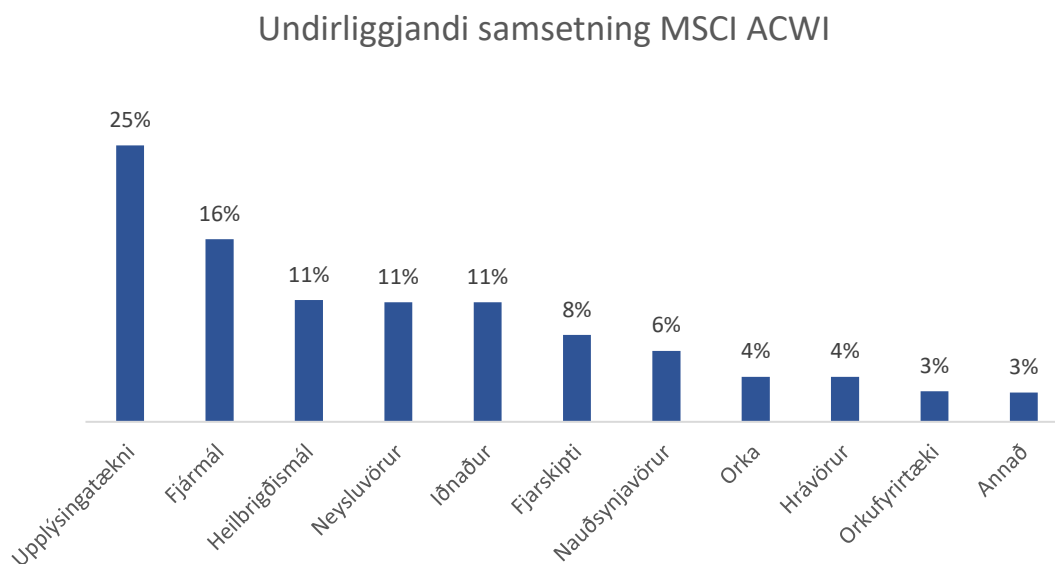
13.9. Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum

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 vísitöluvarðar var eftirfarandi 30. september 2024;



13.10. Markmið um lausafé

Sjóðurinn er lokaður sjóður, þannig að greiðandi sjóðfélögum fækkar mjög ört. Lífeyrisgreiðslur fara ört vaxandi og eru hærri en iðgjöld og fjármagnstekjur sjóðsins. 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 2025.

Akureyri, 14. nóvember 2024