

Lífeyrissjóður bankamanna

Fjárfestingarstefna Hlutfallsdeildar 2018



Fjárfestingarstefna Hlutfallsdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna

Í samræmi við reglugerð nr. 916/2009 og nr. 591/2017 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða.

Lífeyrissjóður bankamanna, Hlutfallsdeild

Lífeyrissjóður bankamanna hét áður Eftirlaunasjóður starfsmanna Landsbankans og Seðlabankans en starfsemi hans má rekja aftur til ársins 1929. Hinn 1. janúar 1998 breyttist nafn sjóðsins og starfsemi var skipt í tvær deildir, Hlutfallsdeild og Stigadeild sem nú er Aldursdeild. Aðildarfyrirtæki Hlutfallsdeildar eru Landsbankinn hf., Seðlabanki Íslands, Reiknistofa bankanna, Valitor hf., og Lífeyrissjóður bankamanna. Hlutfallsdeild er lokuð fyrir nýjum sjóðfélögum en varðveitir hluta af réttindum sjóðfélaga sem áunnin eru fyrir lok árs 1997.

Réttindaákvæði

Réttindi sjóðfélaga til lífeyris og skylda þeirra til greiðslu iðgjalda til sjóðsins fara eftir ákvæðum samþykktar sem staðfestar voru af fjármálaráðuneytinu 28. nóvember 2014.

Lífeyrisréttindi sem hlutfallsdeild veitir eru ævilangur ellilífeyrir frá 65 ára aldri,

örorkulífeyrir ef sjóðfélagi verður ófær um að gegna starfi því er veitt hefur honum aðild að sjóðnum og örorka er metin amk. 10%, ævilangur makalífeyrir til maka sem sjóðfélagi lætur eftir sig við andlát, og barnalífeyrir vegna fráfalls sjóðfélaga eða töku örorkulífeyris. Sjóðfélagar sem náð hafa samanlögðum aldri og starfsaldri sem er 95 ár geta látið af störfum fyrir 65 ára aldur, en þó ekki fyrir 60 ára aldur.

Lífeyrisréttindi eru reiknuð sem hlutfall viðmiðunarlauna, sem fyrir þá sem látið hafa af störfum eftir árslok 1997 eru meðaltal launa síðustu fimm ára fyrir starfslok, verðtryggt með vísitölu neysluverðs til töku lífeyris eða meðaltal launa til starfsloka frá árslokum 1997 ef sá tími er skemmri en fimm ár.

Viðmiðunarlaun þeirra sem létu af störfum fyrir árslok 1997 og ekki höfðu byrjað töku lífeyris í lok árs 1997 eru miðuð við laun eftirmanns í lok árs 1997 verðtryggt með vísitölu neysluverðs til verðtryggingar frá þeim tíma.

Starfsmenn sem ekki hafa náð tilteknum lágmarksstarfstíma öðlast rétt til endurgreiðslu eigin iðgjalda með viðmiðunarvöxtum sem stjórn sjóðsins ákveður en eiga ekki lífeyrisrétt.

Framangreind samantekt um reglugerðarákvæði er ekki tæmandi og er um fyllri upplýsingar vísað til 3. og 4. greina samþykktar um aðild að sjóðnum, 10 - 16. Greinar varðandi skilyrði fyrir rétti til töku lífeyris, réttindaákvæði og réttindaöflun, og til 9. greinar um iðgjaldagreiðslur.

Tryggingafræðileg staða

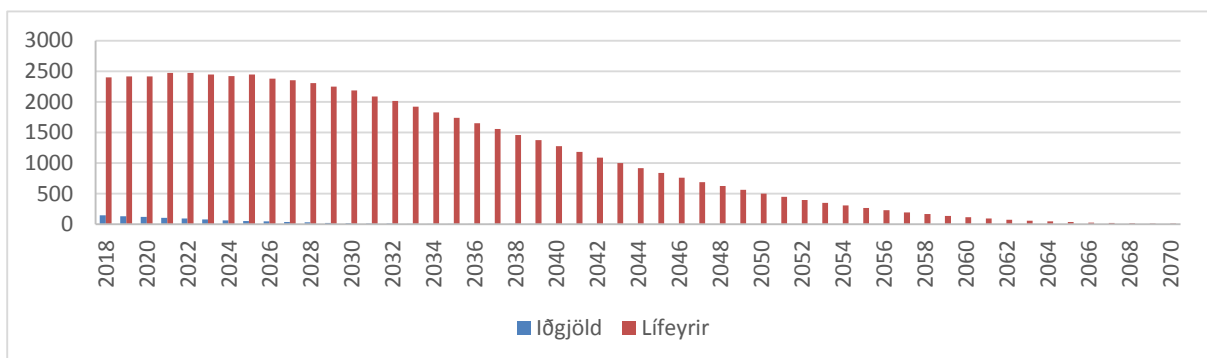
Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunnar sýnir að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádregnum kostnaði vegna fjárfestinga reiknast 40.104,8 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar 41.769,6 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -1.664,8 milljónir, eða -4,0% af skuldbindingum.

Staða deildarinnar er innan þeirra marka sem almennt eru áskilin í 39. gr laga nr. 129/1997 en þar er tilgeindur hámarksmunur milli eigna og skuldbindinga 10% á einstöku ári og 5% samfellt í fimm ár. Samþykktir Lífeyrissjóðs bankamanna tiltaka ekki ákveðin vikmörk fyrir mun eigna og skuldbindinga en í 5. grein samþykktar er að finna almennt ákvæði um að jöfnuður skuli vera milli eigna og skuldbindinga.

Eignir deildarinnar að frádregnu mati á fjárfestingarkostnaði og án verðmætis iðgjalda reiknast 38.859,6 milljónir og áfallnar skuldbindingar 39.690,7 milljónir, og mismunur því -831,1 milljónir eða -2,1%. Lög kveða ekki sérstaklega á um vikmörk áfallinna skuldbindinga og eigna og ekki heldur samþykktir Hlutfallsdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna enda er vegna réttindakerfis sjóðsins þrengra skilyrði að miða við heildarskuldbindingar.

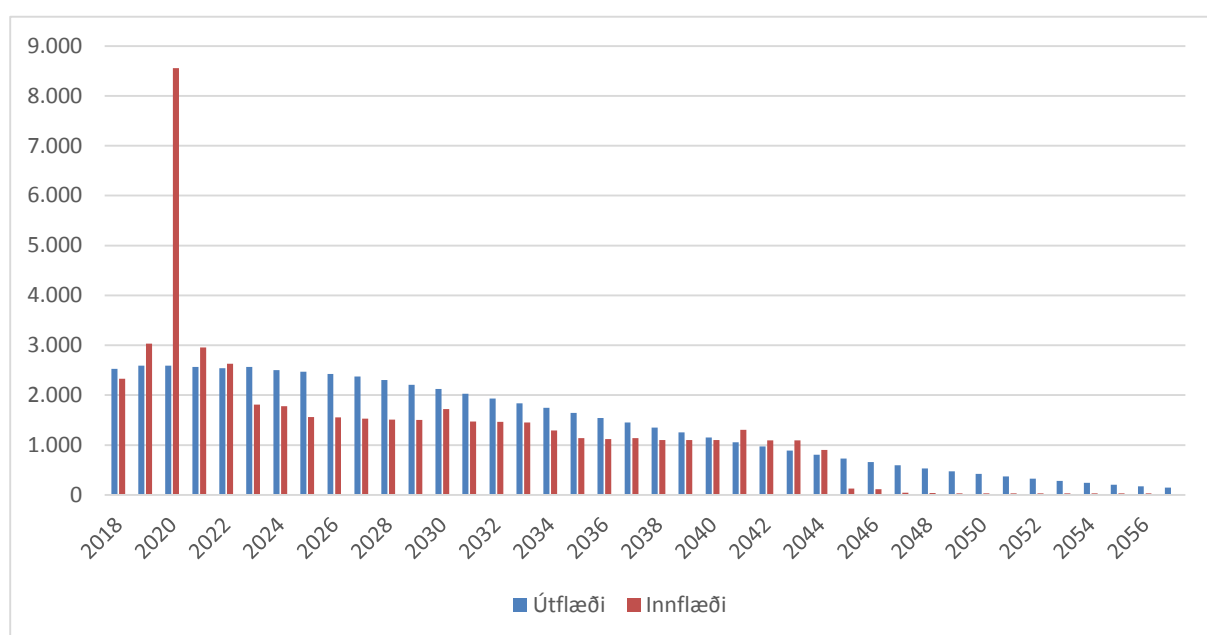
Markmið og forsendur ávöxtunar

Höfuðmarkmið Lífeyrissjóðs bankamanna er að ávaxta eignir sjóðsins til að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Ávöxtun fjármuna Hlutfallsdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna skal vera í samræmi við lög nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfssemi lífeyrissjóða. Fjárfestingar taka mið af varkárni og meginþungi þeirra skal vera á skipulegum mörkuðum. Haga skal ávöxtun eigna deildarinnar með þeim hætti að samspil ávöxtunar og áhættu sé sem hagkvæmast. Tapsþol deildarinnar er lítið þar sem lífeyrisbyrði er há, þ.e. lífeyrisgreiðslur í hlutfalli af iðgjöldum, og mun aukast enn frekar á næstu árum. Samkvæmt útreikningum byggðum á tryggingafræðilegri athugun má gera ráð fyrir að iðgjöld muni vera orðin óveruleg um árið 2035 en að lífeyrisgreiðslur geti náð allt fram til ársins 2070.

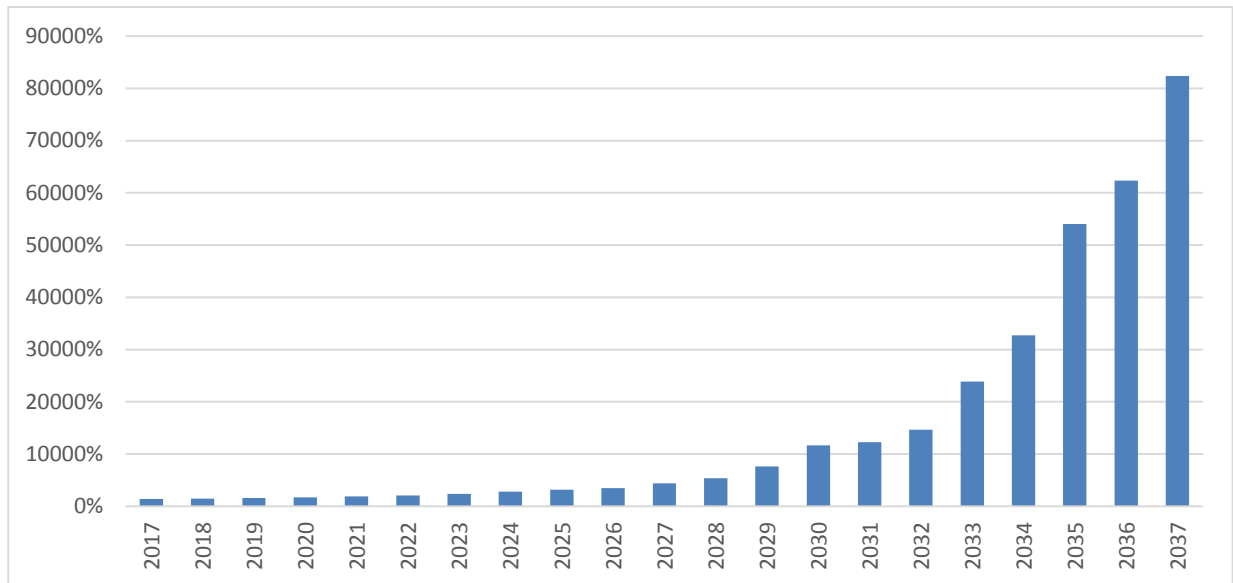


Mynd 1: Iðgjöld og lífeyrir

Á mynd 2 má sjá útfærði deildarinnar vegna lífeyris og innflærði vegna verðbréfa með fastar tekjur, innlána og iðgjalda. Ekki er tekið tillit til fjárstreymis vegna annara eigna s.s. hlutabréfa og hlutdeildarskírteina með óreglulegar tekjur. Deildin er lokuð fyrir nýjum sjóðfélögum og iðgjaldagreiðslur hafa farið lækkandi og lífeyrisbyrði aukist. Vegna hárrar lífeyrisbyrði er áhersla á eignir sem hafa þekkt greiðslufærði og/eða mikinn seljanleika til að standa straum af útgreiðslum. Árið 2020 er innlánaþingur á gjalddaga sem skýrir snarpa breytingu það ár eins og sést á myndinni.



Mynd 2: Vænt greiðslufærði



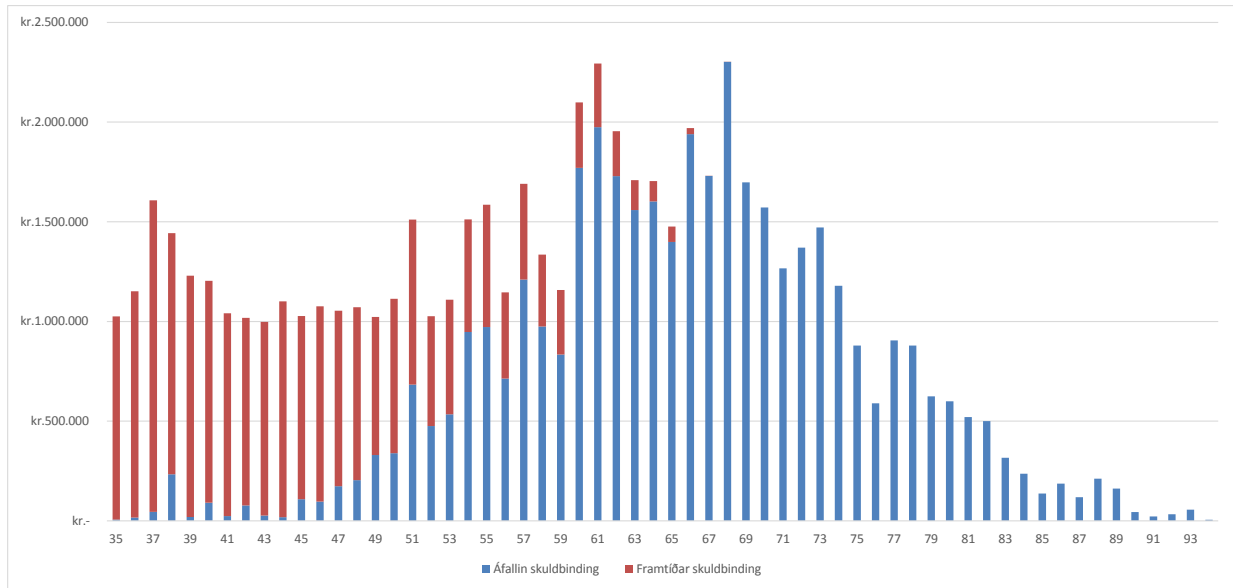
Mynd 3: Vænt lífeyrisbyrði

Eins og sjá má á mynd 3 er lífeyrisbyrði há og fer hækkandi, þetta orsakast þar sem deildin er lokuð fyrir nýliðun og fara því iðgjöld lækkandi eftir því sem líður. Árið 2016 var lífeyrisbyrði 1136,7% og er áætluð 1359,8 ári síðar.

Siðferðisleg viðmið

Lífeyrissjóður bankamanna hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar sem finna má á heimasíðu sjóðsins. Stefnunni er ætlað að skilgreina viðmið sem gera lífeyrissjóðnum kleift að samþætta samfélagslega ábyrgð við fjárfestingarákvarðanir hans eftir því sem kostur er og styðja þannig við greiningu, samanburð og mat á fjárfestingakostum. Er í því sambandi horft til umhverfismála, mannréttinda, samfélagsmála og stjórnarháttar og tillit tekið til þessara þátta eftir því sem fært er og að því marki sem rúmast innan fyrrgreinds höfuðmarkmiðs sjóðsins um hámarksþróun réttinda sjóðfélaga.

Samsetning deildarinnar



Mynd 4: Aldursdreifing áfallin og framtíðarskuldbinding

Í árslok 2016 greiddu 169 sjóðfélagar iðgjöld í Hlutfallsdeild sjóðsins en 1.149 sjóðfélagar eiga geymd réttindi í Hlutfallsdeild. Alls fengu 752 lífeyrisþegar greiddan ellilífeyri, 91 fékk greiddan örorkulífeyri, 148 fengu greiddan makalífeyri og 3 barnalífeyri. Meðalaldur sjóðfélaga er hár og kemur til með að hækka enn frekar þar sem deildin er lokuð en meðalaldur virkra sjóðfélaga er 58,4 ár og meðalaldur óvirkra sjóðfélaga er 57 ár. Þá er meðallíftími skuldbindinga deilarinnar 11,46 ár.

Áhættugreining eigna og skuldbindinga

Lífeyrissjóður bankamann hefur innleitt áhættustefnu og áhættustýringarstefnu sem byggir á ákvæðum laga og tilmælum FME um virka áhættustýringu lífeyrissjóða. Meginmarkmið áhættustefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri með því að greina og stýra áhættu í fjárfestingum, ástamt því að stuðla að því að lögum, reglum og samþykktum sjóðsins sé fylgt. Fjárfestingastefna sjóðsins er hluti af áhættustefnu hans.

Skerðingaráhætta

Hættan á að skuldbindingar vaxi meira en eignir og að skerða þurfi réttindi. Samkvæmt 39. gr. laga um lífeyrissjóði skal hrein eign lífeyrissjóðs til greiðslu lífeyris ásamt núvirði framtíðariðgjalda vera jafnhá núvirði væntanlegs lífeyris vegna þegar greiddra iðgjalda og framtíðariðgjalda. Leiði tryggingafræðileg athugun í ljós að meira en 10% munur er á milli eignarliða og lífeyrisskuldbindinga skv. 1. mgr. er lífeyrissjóðnum skylt að gera nauðsynlegar breytingar á samþykktum sjóðsins. Sama gildir ef munur

samkvæmt tryggingafræðilegum athugunum á milli eignaliða og lífeyrisskuldbindinga hefur haldist meiri en 5% samfellt í fimm ár.

Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunnar sýnir að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádregnum kostnaði vegna fjárfestinga reiknast 40.104,8 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar 41.769,6 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -1.664,8 milljónir, eða -4,0% af skuldbindingum. Miðað við grunnsviðsmynd sem unnin var m.v. 31.06.2017 (3% verðbólgu, stöðugt gengi, kaupkröfu skuldabréfa og vænta ávöxtun hlutabréfa) eru óverulegar líkur á að tryggingafræðileg staða verði undir 5% eftir ár.

Iðgjaldaáhætta

Í ljósi réttindaákvæða deildarinnar myndi lækun iðgjalda ekki hafa neikvæð áhrif á tryggingafræðilega stöðu deildarinnar og því ekki er iðgjaldaáhætta ekki áhættuþáttur.

Umhverfisáhætta

Í Peningamálum Seðlabanka Íslands (11/2017) er gert ráð fyrir að minni hagvexti en upphaflega var spáð fyrir árið 2017 eða 3,7% samanborið við 7,4% hagvöxt á árinu 2016. Fer þar saman hægari vöxtur útflutnings á sama tíma og nokkur vöxtur er á innflutningi.

Horfur eru á að verðbólga fari í markmið um mitt ár 2018 og verði í markmiði út spátíma bankans. Dregið hefur úr hækkunum á húsnæðismarkaði sem mun stuðla að minni verðbólgu haldi þróunin áfram en á móti fjara áhrif herra gengis íslensku krónunnar út. Verðbólguvæntingar eru í samræmi við verðbólgu markmið Seðlabankans og virðast gengissveiflur á árinu hafa haft tiltölulega lítil áhrif á verðbólgu og verðbólguvæntingar. Þá eru vísbendingar um að spennan í þjóðarbúskapnum kunni að hafa náð hámarki.

Miðað við mat Seðlabankans eru ytri aðstæður því hagstæðar, og takmörkuð áhætta á neikvæðri þróun í ytra umhverfi sjóðsins og líklegt að slíkt verði raunin á næstu árum.

Lýðfræðileg áhætta

Mikilvægustu lýðfræðilegu breyturnar hvað varðar þróun skuldbindinga eru örorkutíðni og væntur lífaldur eftir 65 ár.

Ef örorkulíkur hækka um 10% hefur það neikvæð áhrif á áfallna tryggingafræðilega stöðu um sem nemur -0,04% að öðru óbreyttu og -0,96% á framtíðastöðu. Heildar tryggingafræðileg staða myndi versna um sem nemur -0,1% við auknar örorkulíkur og yrði -4,09% m.v. áramót 2016/2017.

Auknar líflíkur hafa einnig mikil áhrif á tryggingafræðilega stöðu Hlutfallsdeildar og lækkar áfallin staða um -5,9%, framtíðarstaða um -2,8% og heildarstaða um -5,8% ef líftöflum er hliðrað um 2 ár. Heildarstaða eftir hliðrun líftaflna væri því -9,8% að öðru óbreyttu m.v. áramót 2016/2017.

Réttindaflutningsáhætta

Lífeyrissjóður bankamann rekur eingöngu samtryggingardeild og þar sem óheimilt er að flytja samtryggingarréttindi sjóðfélaga á milli lífeyrissjóða er þessi áhætta ekki til staðar.

Seljanleikaáhætta

Litlar líkur eru á því að deildin neyðist til að selja eignir til að mæta útstreymi á næstu árum, en ef til þess kæmi er stærstur hluti eigna deildarinnar í skráðum, auðseljanlegum verðbréfum sem auðvelt væri að losa á dögum eða vikum.

Útstreymisáhætta

Lífeyrisbyrði er há enda er útstreymi vegna lífeyrisgreiðslna talsvert umfram innstreymi vegna iðgjalda eins og sést á mynd 1. Deildin er lokuð og fjárstreymi af eignum og sölu þeirra þarf að standa undir stórum hluta lífeyrisgreiðslna eins og sést á mynd 2.

Mótaðilaáhætta

Sú áhætta að mótaðilar standi ekki skil á greiðslum af fjármálagerningum eða vegna samninga sem fela í sér útlánaígildi (e. credit exposure). Þegar litið er til undirliggjandi eigna mælast stærstu mótaðilar í eignasafni Hlutfallsdeildar:

- Íslenska ríkið (A¹)
- Íslandsbanki hf (BBB¹)
- Landsbankinn hf (BBB¹)
- Arion banki hf (BBB¹)
- Greiðslumiðlunin hringur ehf (N/A)

Íslenska ríkið er metið sem A hjá S&P og horfur stöðugar. Arion, Íslandsbanki og Landsbankinn eru með jákvæðar horfur hjá S&P. Greiðslumiðlunin hringur ehf. er hluti af samstæðunni Harpa tónlistar- og ráðstefnuhús ohf., en útgefin skuldabréf eru með veð í samningsbundnum greiðslum frá ríki og Reykjavíkurborg. Ath. Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs, t.d. skuldabréf Íbúðalánasjóðs, flokkast undir íslenska ríkið.

¹ S&P

Samþjöppunaráhætta

Samþjöppunaráhætta er skilgreind sem heildaráhætta eignasafns af tilteknum mótaðila og aðilum tengdum honum. Samþjöppunaráhætta felur þannig í sér samanlagða áhættu eigna og samninga sem annaðhvort eru útgefnir af mótaðila eða fela í sér útlánaígildi á hann, þ.m.t. hlutabréf, skuldabréf, afleiður og aðrir fjármálagerningar. Í þessu sambandi er litið á tengda aðila sem sama aðilann, en tengdir aðilar teljast vera þeir aðilar sem eru hluti af sömu samstæðu, tengdir vegna sterkra eigna- stjórnunar eða fjölskyldutengsla eða tengdir vegna mikillar innbyrðis fylgni t.d. vegna sterkra viðskiptatengsla.

Samanlögð áhætta vegna innlendu bankanna mælist rúmum 25% þegar horft er til undirliggjandi eigna Hlutfallsdeildar. Þar af eru tæp 4% af í formi sértryggðra bréfa.

Landsáhætta

Hættan á að fjárfestingar lífeyrissjóðsins séu of tengdar einu landi eða landsvæði. Landsáhætta er víðtækari en pólitísk áhætta og nær til fjölmargra þátta sem einkenna einstök landsvæði, t.d. gjaldeyrisstefnu, hagvöxts, ríkisfjármála og líka á átökum á atvinnumörkuðum, borgarastríði eða stríði á milli nærliggjandi landa. Skattalegt umhverfi og samkeppnislöggjöf eru einnig þættir sem horft er til, ásamt almennu lagaumhverfi og verndun eignarréttar.

Langstærsta og í raun eina áhættan á einstakt landsvæði er á Ísland, en 100% eignasafnsins eru íslensk verðbréf.

Afhendingar- og uppgjörshætta

Afhendingaráhætta er sú áhætta að uppgjör viðskipta sé ekki í samræmi við fyrirmæli, t.d. vegna þess að mótaðili afhendir ekki verðbréf eða greiðslu. Afhendingaráhætta er einnig skilgreind sem sú áhætta að eignir tapist vegna gjaldþrots (eða greiðslufalls) vörsluaðila, þ.e. þegar eignir sjóðsins eru í vörslu 3ja aðila. Því er mikilvægt að tryggt hefur verið að að eignir í vörslu eru fjárhagslega óháðar vörsluaðila verðbréfa. Innri eftirlitsferlar sjóðsins varðandi uppgjör viðskipta eru virkir.

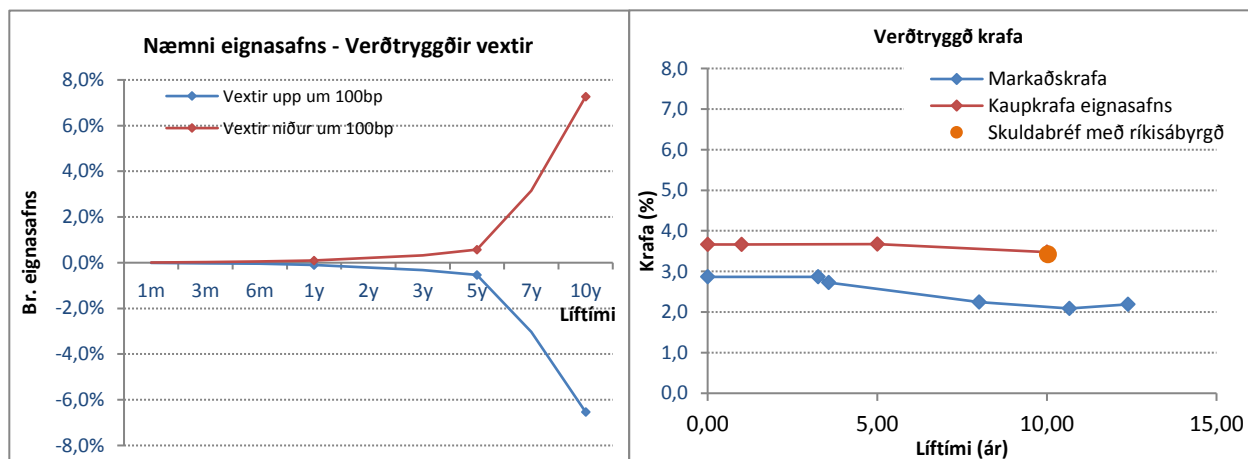
Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta

Hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Ef vextir hækka getur sjóðurinn þurft að innleysa gengistap við sölu á skuldabréfum sem keypt voru á lægri vöxtum. Ef vextir lækka getur það leitt til lægri kaupkröfu nýrra skuldabréfa þegar núverandi skuldabréf eru á gjalddaga (endurfjárfestingaráhætta). Þessari áhættu er hægt að stýra með hlutfalli fastra vaxta og breytilegra, uppgreiðanlegra skuldabréfa og óuppgreiðanlegra, líftíma skuldabréfa og hlutfalli skuldabréfa í safni sjóðsins.

Uppgjör sjóðsins miðast að verulegu leiti við kaupkröfu skuldabréfa og því hafa breytingar á markaðsvöxtum lítil áhrif á uppgjörsvirði hans.

Skuldabréfaeign sjóðsins er að stofni til löng verðtryggð skuldabréf og sé miðað við uppgjör á markaðsvirði er næmni eignasafns gagnvart breytingum á verðtryggðum markaðsvöxtum eins og á myndinni hér að neðan.

Kaupkrafa eignasafns er talsvert yfir núverandi markaðsvöxtum (sjá mynd að neðan) og því er líklegt að endurfjárfesting vaxta og afborgana leiði til lækkunar á kaupkröfu eignasafns á komandi árum.



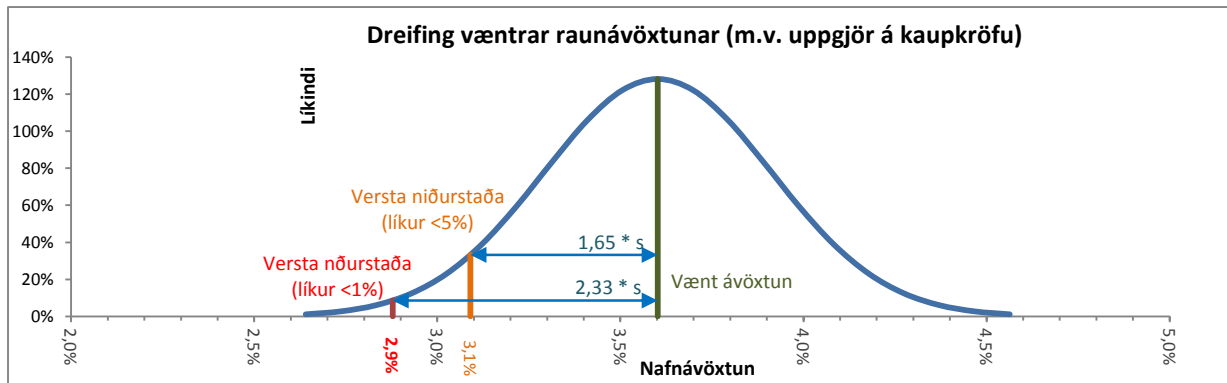
Uppgreiðsluáhætta

Stærstur hluti skuldabréfa Hlutfallsdeildar er án uppgreiðsluheimildar. Uppgreiðsluheimild skuldabréfa felur í sér uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn. Hættan er sú að skuldabréf verði greidd upp fyrir lokagjaldþaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem gert var ráð fyrir. Sjóðfélagalán eru um 2,0% af eignasafni og eru almennt uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds. Þá eru önnur uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafni um 3,4% af hreinni eign, en þar af bera 3,2% uppgreiðslugjald.

Verðbreytingaráhætta

Hlutfallsdeild Lífeyrissjóðs bankamanna hefur það markmið að ná 3,5% meðalraunávöxtun til lengri tíma með að hámarki 4,5% árlegu staðalfrávik². Vænt raunávöxtun er 3,6% m.v. uppgjör skuldabréfa á kaupkröfu. Greiningaraðilar á markaði hafa birt verðbólguþátt fyrir árið 2018 sem liggja á bilinu 2,6% - 3,0%. Til að gæta varfærni við raunvaxtaspá verður hér notast við efri mörk, eða 3,0%.

² Reiknuð staðalfrávik miðast við uppgjör skuldabréfa á markaðskröfu. Bókshaldslegt uppgjör deildarinnar kann að vera unnið miðað við aðrar forsendur.



Mynd 5: Dreifing væntrar raunávöxtunar

Mynd 5 að ofan sýnir líkindadreifingu raunávöxtunar eignasafns að gefinni þeirri forsendu að raunávöxtun sé normaldreifð með staðalfrávik byggt á sögulegum gögnum um flókt og fylgni.

Gjaldmiðlaáhætta

Hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (t.d. styrking ISK) rýri verðmæti eigna sjóðsins mælt í íslenskum krónum. Hlutfallsdeild fjárfestir ekki með beinum hætti í erlendum eignum og því er gjaldmiðlaáhætta óveruleg.

Ósamræmisáhætta

Hættan á ósamræmi í breytingum á markaðsverði eigna annars vegar og skuldbindinga hins vegar. Dæmi um áhættuþátt er verðtrygging. Lífeyrisréttindi eru verðtryggðar skuldbindingar, en eignasafn er sjaldnast verðtryggt að fullu. Ýmsar eignir hafa þó eiginleika óbeinnar verðtryggingar. Hætta á ósamræmi eigna og skuldbindinga Hlutfallsdeildar felst fyrst og fremst í markaðsáhættu óverðtryggðra eigna og mótaðilaáhættu, en verðtryggingarhlutfall deildarinnar er yfir 60%.

Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú hættu að verðbólga valdi hækkun á lífeyrisskuldbindingum umfram raunávöxtun óverðtryggðra eigna. Þessari áhættu er t.d. hægt að stýra með verðtryggingarhlutfalli eignasafns og verðbólguafleiðum. Þrátt fyrir hátt verðtryggingahlutfall, yfir 90%, er áætlað að 10% hækkun vísitölu neysliverðs, að öðru óbreyttu, myndi þýða lækkun tryggingafræðilegrar stöðu um c.a. 1,8%.

Áhætta vegna eigna utan efnahags

Áhætta utan efnahags takmarkast við skuldbindingar í sjóði, en skv. skýringu 16 í ársreikningi sjóðsins námu þessar skuldbindingar um 112 milljónum við áramótin 2016/2017.

Eignasamsetning 1. október 2017 og vænt ávöxtun 2018

Í töflu að neðan má sjá eignasamsetningu Hlutfallsdeildar miðað við 1. október 2017. Frekari sundurliðun á eignum er að finna í fylgiskjali I.

	Staða
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)
	Innlán (B.b)
	Sértryggð skuldabréf (B.c)
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)
E	Hlutabréf félaga (E.a)
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)
	100,00%

Vænt ávöxtun og markaðshorfur

Gengi íslensku krónunnar hefur mikil áhrif á verðbólgu, en síðasta árið hefur styrking hennar stöðvast og flókt aukist mikið m.a. vegna hratt versnandi vöruskiptajöfnuðar sem vegur upp afgang af þjónustujöfnuði að miklu leyti. Hagvöxtur á Íslandi hefur einnig almennt áhrif á gengi krónunnar þ.e. með auknum eða stöðugum hagvexti mun gengið hafa tilhneigingu til að haldast stöðugt eða styrkjast.

Þrátt fyrir mikinn uppgang í ferðapjónustu og innflutningi ferðamanna, með miklu gjaldeyrissinnstreymi, þá er einnig áhætta fólgin í of háu raungengi krónunnar. Ferðapjónusta er í alþjóðlegri samkeppni og því næm fyrir miklum raungengisbreytingum, sem þegar virðast vera farnar að hafa áhrif á vöxt greinarinnar. Það er því líklegt að verulega dragi úr vexti ferðapjónustu á næsta ári, þótt ólíklegt teljist að um samdrátt verði að ræða.

Ávöxtunarkrafa íslenskra verðtryggðra ríkisskuldabréfa er talsvert lægri en við upphaf árs, óháð líftíma. Þá hefur ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa lækkað talsvert á styttri endanum á árinu 2017 en er lítið breytt á lengri endanum og er vaxtaferillinn upphallandi frá u.þ.b. 4,5% upp í 4,9%. Framboð á verðtryggðum ríkisskuldabréfum er takmarkað sem styður við verð þeirra en það sama á ekki við um óverðtryggð bréf en velta með þau hefur verið umtalsvert meiri en með verðtryggð bréf.

Gengi innlendra hlutabréfa er lítið breytt frá ársbyrjun 2017, eftir leiðréttingu frá hámarki í maí s.l. Lækkun hlutabréfa frá hámarkinu í maí má að einhverju leyti rekja til áhrifa af aukinni samkeppni á íslenskum markaði. Þó eru ýmis merki eru um að áhrifin séu komin fram og að lækkun hlutabréfaverðs sé að mestu lokið í bili.

Markaðsverð innlendra fasteigna hefur hækkað að jafnaði um 10,9% á ári s.l. 5 ár. Þar sem raunhækkun fasteignaverðs hefur haldist í hendur við hækkun raunlauna má telja að hækkun fasteignaverðs sé sjálfbær. Líklegt má telja að raunverð fasteigna sé nálægt hámarki og þyrfti að koma til áframhaldandi hækkun raunlauna til að frekari raunhækkun fasteignaverðs haldi áfram. Útlit er fyrir meira jafnvægi milli framboðs og eftirspurnar á fasteignamarkaði en einkennt hefur undanfarin ár.

Mat á væntri ávöxtun eignaflokka til lengri tíma byggir á sögulegri ávöxtun og mati greiningaraðila. Skráðar vísitölur eru notaðar til að endurspegla helstu verðbréfaflokka. Þegar vænt markaðsávöxtun eignasafns er áætluð er jafnframt tekið tillit til samsetningar safnsins t.d. til hlutfalls óskráðra hlutabréfa í hlutabréfasafni og meðallánshæfis skuldabréfasafns í samanburði við lánshæfi ríkisbréfa.

Íslenskar eignir	Viðmið	Vænt nafnávöxtun m.v.		Vænt nafnávöxtun m.v.	
		uppgjör á kaupkröfu	markaðsuppgjör	Söguleg áhætta	Vegin áhætta
Innlán	OMXI3MNI	4,00%	4,00%	0,38%	0,41%
Stutt óverðtryggð bréf	OMXI1YNI	4,90%	4,30%	1,03%	0,93%
Löng óverðtryggð bréf	OMXI5YNI	5,40%	4,50%	4,62%	4,46%
Stutt verðtryggð bréf	OMXI5YI	6,40%	5,00%	3,70%	3,14%
Löng verðtryggð bréf	OMXI10YI	6,60%	5,00%	5,38%	5,12%
Hlutabréf	OMXI8GI	11,00%	11,00%	12,84%	12,11%
Fasteignir	FMRTOT	8,00%	8,00%	2,41%	3,18%

Erlendar eignir	Viðmið				
Lánshæf skuldabréf	BARCABI	2,5%	2,5%	10,09%	11,60%
Hávaxta skuldabréf	IBOXHY	3,5%	3,5%	9,92%	11,31%
Hlutabréf	MSCI	9,5%	9,5%	12,29%	13,34%
Fasteignir	DWGRST	7,0%	7,0%	14,23%	14,44%
Hrávörur	ROGRTR	2,0%	2,0%	13,34%	15,32%

¹ Vísisvegin gildi, þar sem nýjar mælingar vega herra en eldri mælingar.

Viðmið

Viðmið og vikmörk einstakra eignaflokka eru ætíð innan marka samkvæmt lögum nr. 129/1997.

- Samanlögð eign deildarinnar í fjármálagerningum öðrum en innlánum, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meiri en 10% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% fyrir Afleiður og aðra fjármálagerninga undir eignaflokki F. Þrátt fyrir framangreindar takmarkanir er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum undir eignaflokki B.c. sama útgefanda. Engar slíka takmarkanir skulu vera á verðbréfum með ríkisábyrgð undir flokki A.a.
- Afleiður skulu eingöngu notaðar til að draga úr áhættu eignarsafnsins og skal heildarstaða þeirra ekki vera umfram 10% af hreinni eign til greiðslu lífeyris. Þá skal heildarstaða afleiðna á móti sama mótaðila ekki vera umfram 5% af hreinni eign til greiðslu lífeyris.

- Samanlögð eign deildarinnar í fjármálagerningum og innlánum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.
- Samanlögð eign deildarinnar í hlutdeildarskírteinum og hlutum í UCITS (C.b.), hlutabréfum félaga (E.a.) eða hlutdeildarskírteinum og hlutum um sameiginlega fjárfestingu (E.b) skal vera innan við 10% af hreinni eign deildarinnar. Þrátt fyrir framangreinda takmörkun er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í innlendum skammtímasjóðum sem fjárfesta fyrst og fremst í innlánum og í peningamarkaðsskjölum útgefnum af ríki, sveitafélögum og fjármálafyrirtækjum.
- Markmið um meðallíftíma skuldabréfa og innlána er 6 til 10 ár. Vegið meðaltal var 8,3 ár þann 1. október 2017.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi eða hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.
- Hlutfallsdeild á ekki hlut í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.
- Takmarka skal áhættu í erlendum gjaldmiðlum við 5% af hreinni eign deildarinnar.
- Eign deildarinnar í verðbréfasjóðum og fjárfestingasjóðum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags skal ekki vera hærri en 25% af hreinni eign til greiðslu lífeyris.
- Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa í október 2017 er 2,0% af hreinni eign deildarinnar. Sem stendur er hér einkum um að ræða lán til sjóðsfélaga gegn veði í íbúðarhúsnæði. Hámarks lán samkvæmt útlánareglum er 50 m.kr. og takmarkast við 75% veðhlutfall. Upplýsingar um útlánareglur eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins. Auk þess fjárfestir sjóðurinn í skuldabréfum fyrirtækja og sjóða sem tryggð eru með veði í fasteignum, bæði íbúðar- og atvinnuhúsnæði.
- Rúm 23% eigna deildarinnar eru í virkri stýringu. Að auki eru um 77% skuldabréfa færð á kaupkröfu og stefnt er að eiga til lokagjalds.
- Hlutdeild óskráðra verðbréfa skal ekki fara yfir 20%, að undanskildum skuldabréfum tryggðum með veði í fasteign.
- Ekki eru sett markmið deildarinnar fyrir atvinnuskiptingu innlendra fjárfestinga vegna smæðar Íslenska markaðarins. Erlendar fjárfestingar skulu vera vel dreifðar bæði hvað varðar landfræði og atvinnugreinar er þar einkum horft til heimsvísitölu Morgan Stanley (MSCI World Index).

Fjárfestingarstefna 2017

Áhættuþol og áhættuvilji

Viðmið stjórnar við ákvörðun á áhættuþoli og áhættuvilja deildarinnar er að samsetningu eignasafns sé þannig háttað að litlar líkur séu á því að skerða þurfi réttindi til skamms tíma og að deildin muni geta staðið við skuldbindingar sínar til framtíðar. Miðað við þessar forsendur eru viðmiðunarmörk fyrir ársflókt eignasafns miðað við uppgjör á markaðskröfu frá 2,5% upp í 4,5.

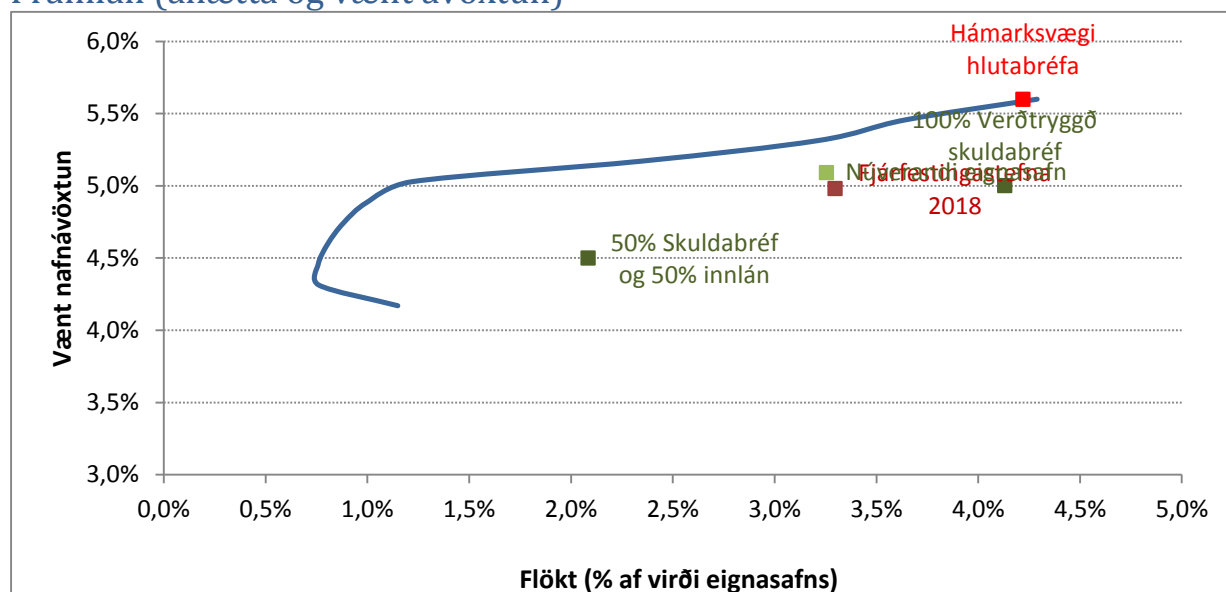
Viðmið og vikið mörk eignaflokka

Í töflunni eru tilgreindar takmarkanir sem gilda um tegundir verðbréfa fyrir árið 2018.

		Markmið	Lágmark	Hámark
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	55,0%	40,0%	75,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	2,0%	0,0%	10,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	4,0%	0,0%	10,0%
	Innlán (B.b)	18,0%	0,0%	25,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	6,0%	0,0%	15,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	1,0%	0,0%	5,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	0,0%	0,0%	5,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	8,0%	0,0%	15,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	3,0%	0,0%	10,0%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	1,0%	0,0%	5,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	2,0%	0,0%	10,0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%	0,0%	2,0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%	0,0%	0,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%
		100,00%		

Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,00%	0,00%	5,00%
------------------------------	-------	-------	-------

Framfall (áhætta og vænt ávöxtun)



Mynd 6: Framfall ávöxtunar og áhættu

Til að skoða eignasamsetningu fjárfestingarstefnu 2018 m.t.t. væntrar nafnávöxtunar og áhættu er reiknað svokallað framfall (e. efficient frontier), þar sem vænt ávöxtun er á lóðréttum ás og áhætta (flökt) er á láréttum ás. Þess ber að geta að við vinnslu framfalls er ekki gerður greinamunur á skuldabréfum sem haldið er til lokagjalds eða þeirra sem gerð eru upp á markaðskröfu en útreikningar miðast við vænt markaðsvirði beggja, sem þýðir að áhætta (flökt) skv. framfalli er hærri en áhættan (flöknið) í uppgjöri m.v. kaupkröfu. Framfallið hefur þann eiginleika að í jaðri þess fæst sú eignasamsetning sem gefur hæstu ávöxtun fyrir gefna áhættu (flökt). Einnig má sjá hvar núverandi eignasafn lendir á myndinni m.t.t. áhættu og væntrar nafnávöxtunar.

Skýringar

Eignaflokkar skv. lögum nr. 129/1997:

- A.a.** Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
- A.b.** Skuldabréf tryggð með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
- B.a.** Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
- B.b.** Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
- B.c.** Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.
- C.a.** Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
- C.b.** Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).
- D.a.** Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
- D.b.** Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- E.a.** Hlutabréf félaga.
- E.b.** Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- E.c.** Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.
- F.a.** Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysluverðsvisitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
- F.b.** Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.

Endurskoðun fjárfestingarstefnu

Fjárfestingarstefna þessi skal tekin til endurskoðunar eftir því sem ástæða er til að teknu tilliti til framangreindra markmiða um ávöxtun og áhættu og markaðsaðstæðna hverju sinni. Ársfjórðungsleg skoðun eignasafnsins samkvæmt áhættustefnu er liður í því að kanna hvort ástæða er til að endurmeta gildandi fjárfestingarstefnu á hverjum tíma. Breytingar á fjárfestingarstefnu skulu gerðar skriflega.

Samþykkt af stjórn þann 28. nóvember 2017

		Vikmörk			Núverandi eignasamsetning	Hámark skv samp.	Gengisbundið	Vikmörk		Óskráð	Vikmörk	
		Markmið	Lágmark	Hámark				Lágmark	Hámark		Lágmark	Hámark
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	55.0%	40.0%	75.0%	60.4%		-	0.0%	5.0%	3.6%	0.0%	10.0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	2.0%	0.0%	10.0%	2.0%		-	0.0%	0.0%	2.0%	0.0%	10.0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	4.0%	0.0%	10.0%	1.7%		-	0.0%	0.0%	-	0.0%	5.0%
	Innlán (B.b)	18.0%	0.0%	25.0%	20.1%		-	0.0%	0.0%	20.1%	0.0%	25.0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	6.0%	0.0%	15.0%	3.9%		-	0.0%	5.0%	-	0.0%	5.0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga (C.a)	1.0%	0.0%	5.0%	0.6%	80.0%	-	0.0%	5.0%	-	0.0%	2.0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	0.0%	0.0%	5.0%	0.0%	80.0%	-	0.0%	5.0%	-	0.0%	0.0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	8.0%	0.0%	15.0%	5.8%	60.0%	-	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	5.0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	3.0%	0.0%	10.0%	2.6%	60.0%	-	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	5.0%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	1.0%	0.0%	5.0%	0.8%	60.0%	-	0.0%	5.0%	0.6%	0.0%	5.0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	2.0%	0.0%	10.0%	2.0%	60.0%	-	0.0%	5.0%	0.1%	0.0%	5.0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0.0%	0.0%	2.0%	0.0%	60.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	2.0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	-	0.0%	0.0%	-	0.0%	0.0%
		100.00%			100.00%		0.00%			28.05%		

Eignir í erlendum gjaldmiðli	0.00%	0.00%	5.00%	0.00%
------------------------------	-------	-------	-------	-------

Liðir B - F 22.42%