

Lífeyrissjóður bankamanna

Fjárfestingarstefna

Aldursdeildar

2018



Fjárfestingarstefna Aldursdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna

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

Lífeyrissjóður bankamanna, Aldursdeild

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 Aldursdeildar eru Landsbankinn hf., Seðlabanki Íslands, Reiknistofa bankanna, Samtök starfsmanna fjármálafyrirtækja, Valitor hf., og Lífeyrissjóður bankamanna.

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 aldursdeild veitir eru ævilangur ellilífeyrir frá 67 ára aldri, örorkulífeyrir ef sjóðfélagi verður ófær um að gegna starfi því er veitt hefur honum aðild að sjóðnum og örorka er metin a.m.k. 40%, makalífeyrir til maka sem sjóðfélagi lætur eftir sig við andlát, og barnalífeyrir vegna fráfalls sjóðfélaga eða töku örorkulífeyris. Makalífeyrir er greiddur í tvö ár, eða meðan yngsta barn sem sjóðfélagi hafði á framfæri er undir 23 ára aldri eða ef maki sjóðfélaga er öryrki.

Réttindi sem áunnin voru í stigadeild eru varðveitt óbreytt í aldursdeild.

Lífeyrisréttindi sem aflað er eftir breytingu samþykktar 1. janúar 2008 ráðast af því iðgjaldi sem greitt er inn til sjóðsins og aldursbundnum réttindatöflum. Lífeyrisréttindi eru verðtryggð miðað við vísitölu neysliverðs. Uppfylli sjóðfélagi skilyrði um iðgjaldagreiðslur er við ákvörðun örorku- og makalífeyrisréttar miðað við þau réttindi sem sjóðfélagi hefði aflað ef hann hefði greitt til sjóðsins fram til 67 ára aldurs.

Framangreind ágríp samþykktar er ekki tæmandi og er um fyllri upplýsingar vísað til 3. og 4. greinar samþykktar um aðild að sjóðnum, 18. - 20. greinar um iðgjöld og grundvöll lífeyrisréttinda, um 21. - 24. greinar samþykktar varðandi skilyrði fyrir rétti til töku lífeyris og réttindaákvæði og til 25. greinar um geymd réttindi. Um breytingu réttindakerfis 2008 og útgreiðslu til séreignar er fjallað í 37. grein.

Tryggingafræðileg staða

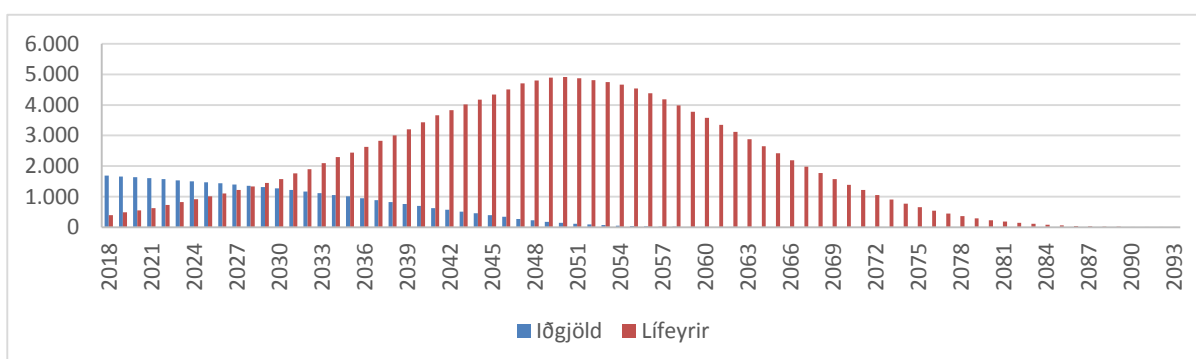
Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunnar í lok árs 2016 að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádregnum kostnaði vegna fjárfestinga reiknast 59.139,9 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar 61.313,0 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -2.173,1 milljónir, eða -3,5% af skuldbindingum.

Staða deildarinnar er innan þeirra marka sem almennt eru áskilin í l. 129/1997 en þar eru hámark vikmarka milli eigna og skuldbindinga 10% á einstöku ári og 5% fyrir stöðu samfelt 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.

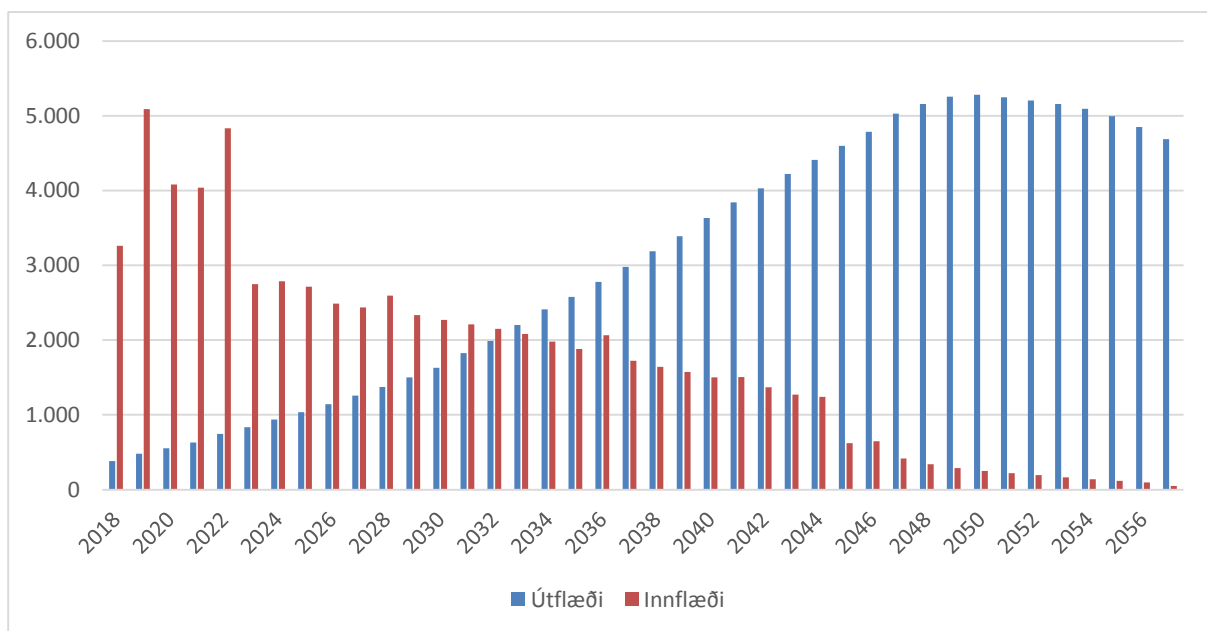
Eignir sjóðsins að frádregnu mati á fjárfestingarkostnaði og án verðmætis iðgjalda reiknast milljónir 33.064,8 og áfallnar skuldbindingar 34.778,3 milljónir, og mismunur því -1.713,5 milljónir eða -4,9%. Lög kveða ekki sérstaklega á um vikmörk áfallinna skuldbindinga og eigna og ekki heldur samþykktir Aldursdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna.

Markmið og forsendur ávöxtunar

Höfuðmarkmið Lífeyrissjóðs bankamanna er að ávaxta eignir sjóðsins til að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Ávöxtun fjármuna Aldursdeildar skal vera í samræmi við lög nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Haga skal ávöxtun eigna deildarinnar með þeim hætti að samspil ávöxtunar og áhættu sé sem hagkvæmast og meginþungi fjárfestinga skal vera á skipulögðum mörkuðum. Fjárfestingarstefna Aldursdeildar tekur mið af réttindakerfi, lífeyrisbyrði og áætluðu framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga deildarinnar. Iðgjaldagreiðslur eru talsvert hærri en lífeyrisgreiðslurnar og samkvæmt útreikningum byggðum á tryggingafræðilegri athugun má gera ráð fyrir að svo verði áfram næstu ár.

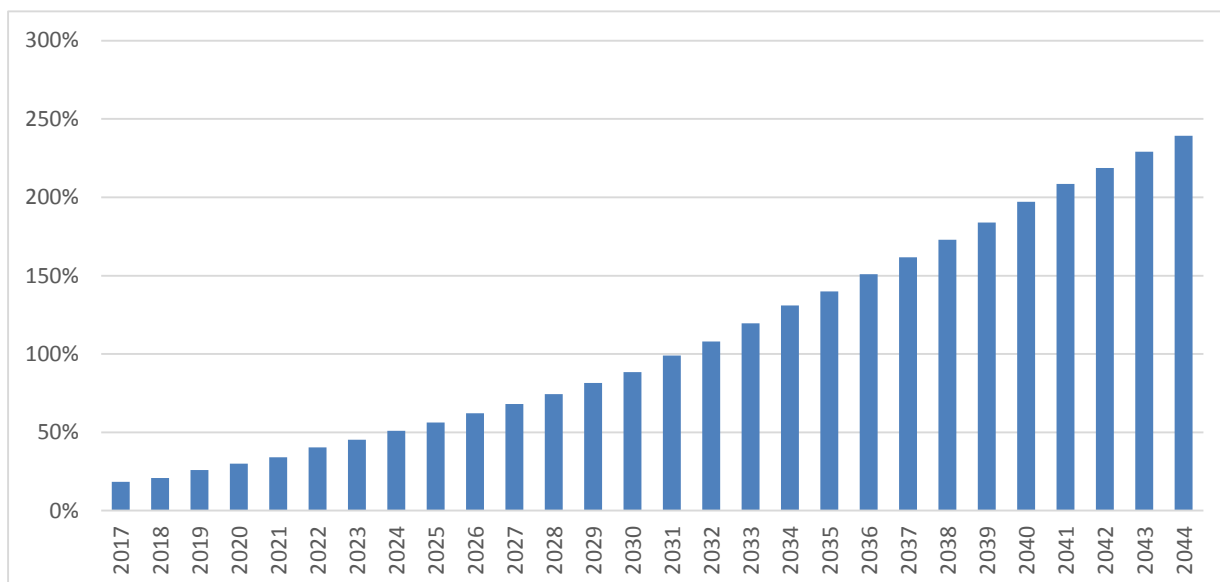


Mynd 1: Iðgjöld og lífeyrir



Mynd 2: Vænt greiðslufláði

Á mynd 2 má sjá útflæði deildarinnar vegna lífeyris og innflæði vegna verðbréfa með fastar tekjur, innlána og iðgjalda. Á myndinni sést að hreint greiðslufláði er áætlað jákvætt næstu 15 árin. Ekki er tekið tillit til fjárstreymis vegna annara eigna s.s. hlutabréfa og hlutdeildarskírteina með óreglulegar tekjur. Þó lífeyrisbyrði deildarinnar hafi hækkað nokkuð telst hún þó enn lág sem styður þá niðurstöðu að horft sé til lengri tíma við val á fjárfestingum.



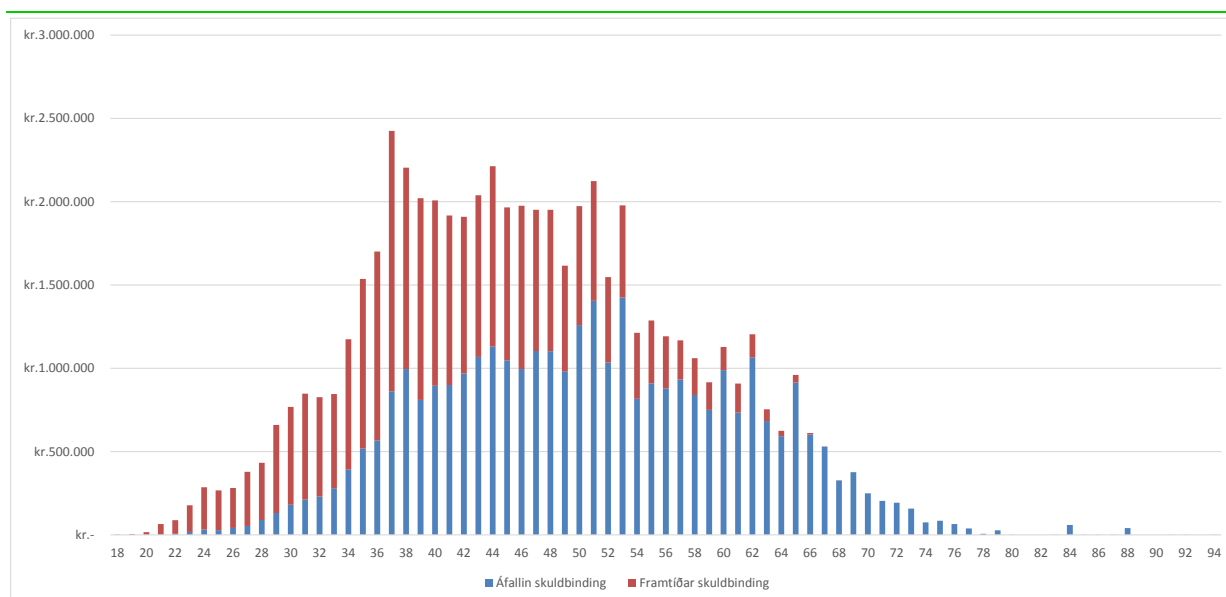
Mynd 3: Vænt lífeyrisbyrði

Eins og sjá má á mynd 3 er lífeyrisbyrði lág en mun fara hækkandi. Deildin er ung og því lágt hlutfall sjóðfélaga komnir á lífeyri. Árið 2016 var lífeyrisbyrði 17,7% og er áætluð 18,4% ári síðar. Áætlað er að lífeyrisbyrði verði orðin 100% árið 2032.

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 stjórnarháttanna og tillit tekið til þessara þátta eftir því sem fært er og að því marki sem rúmast innan fyrrgreinds höfuðmarkmiðs sjóðsins um háþyrskun réttinda sjóðfélaga.

Samsetning deildarinnar



Mynd 4: Aldursdreifing áfallin og framtíðarskuldbinding

Í árslok 2016 greiddu 2.349 sjóðfélagar iðgjöld í Aldursdeild sjóðsins en 5.323 sjóðfélagar eiga geymd réttindi í Aldursdeild. Alls fengu 181 lífeyrisþegar greiddan ellilífeyri, 96 fékk greiddan örorkulífeyri, 12 fengu greiddan makalífeyri og 26 barnalífeyri. Meðalaldur bæði virkra og óvirka sjóðfélaga er 43 ár. Þá er meðallíftími skuldbindinga deildarinnar 27,86 ár.

Áhættugreining eigna og skuldbindinga

Lífeyrissjóður bankamann hefur innleitt áhættustefnu og áhættustýringarstefnu sem byggir á ákvæðum laga, reglugerða og tilmælum FME um virka áhættustýringu lífeyrissjóða. Meginmarkmið stefnu 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 í lok árs 2016 að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádrögnum kostnaði vegna fjárfestinga reiknast 59.139,9 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar 61.313,0 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -2.173,1 milljónir, eða -3,5% af skuldbindingum.

Miðað við grunnsviðsmynd sem var unnin m.v. 31.06.2017 (3% verðbólgu, stöðugt gengi, kaupkröfu skuldabréfa og vænta ávöxtun hlutabréfa) eru um 26% líkur á að tryggingafræðileg staða verði undir 5% eftir ár.

Iðgjaldaáhætta

Snörp lækkun á iðgjöldum getur haft áhrif á framreikning og leitt til þess að tryggingafræðileg staða versni nokkuð. Samkvæmt samþykktum sjóðsins greiða starfsmenn aðildarfélaga til sjóðsins skv. samningum sem dregur úr líkum á lækkun iðgjalda. Hinsvegar hefur störfum hjá fjármálafyrirtækjum hefur fækkað á undanförunum árum og er útlit fyrir að sú þróun geti haldið áfram en mikil fækkun starfa hjá aðildarfyrirtækjum sjóðsins myndi hafa neikvæð áhrif á iðgjöld sem hefði þó óveruleg áhrif á tryggingafræðilega stöðu.

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. Dreigið hefur úr hækkunum á húsnæðismarkaði sem mun stuðla að minni verðbólgu haldi þróunin áfram en á móti fjara áhrif hærra 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 67 ár.

Ef örorkulíkur hækka um 10% hefur það neikvæð áhrif á áfallna tryggingafræðilega stöðu um sem nemur -0,6% að öðru óbreyttu og -1,3% á framtíðastöðu. Heildar tryggingafræðileg staða myndi versna um sem nemur -0,9% við 10% auknar örorkulíkur og yrði -4,4% m.v. áramót 2016/2017.

Auknar lífslíkur hafa einnig mikil áhrif á tryggingafræðilega stöðu deildarinnar og lækkar áfallin staða um -6,2%, framtíðarstaða um -6,1% og heildarstaða um -6,1% ef líftöflum er hliðrað um 2 ár. Heildarstaða eftir hliðrun líftaflna væri því -9,7% 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 lág enda er deildin ung og áætlað er að nettó innstreymi verði í sjóðinn næsta áratuginn sem sést á mynd 1. Áætlað er að lífeyrisbyrði verði orðin 100% árið 2032 og eftir það mun fjárstreymi af eignum og sölu þeirra standa í vaxandi mæli undir lífeyrisgreiðslum .

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 Aldursdeildar:

- Íslenska ríkið (A¹)
- Íslandsbanki hf (BBB¹)
- Landsbankinn hf (BBB¹)

¹ S&P.

- Arion banki hf (BBB¹)
- Marel hf (BB+²)
- Icelandair group hf (BBB²)

Íslenska ríkið er metið sem A hjá S&P og horfur stöðugar. Arion. Íslandsbanki og Landsbankinn eru með jákvæðar horfur hjá S&P. Ath. Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs, t.d. skuldabréf Íbúðalánasjóðs, flokkast undir íslenska ríkið.

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.

Þegar litið er á samanlagða áhættu íslensku bankana nemur heildareign deildarinnar rúmum 20% þegar horft er til undirliggjandi eigna. Þar af eru tæp 10% 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 áhættan á einstakt landsvæði er á Ísland, en um 87% eignasafnsins eru íslensk verðbréf. Erlend verðbréf sjóðsins eru dreifð á mörg landsvæði og einstök erlend landsvæði vega því lítið í eignasafni sjóðsins.

Afhendingar- og uppgjörsáhætta

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

² ALMCR (lánshæfismat ALM Verðbréfa hf.)

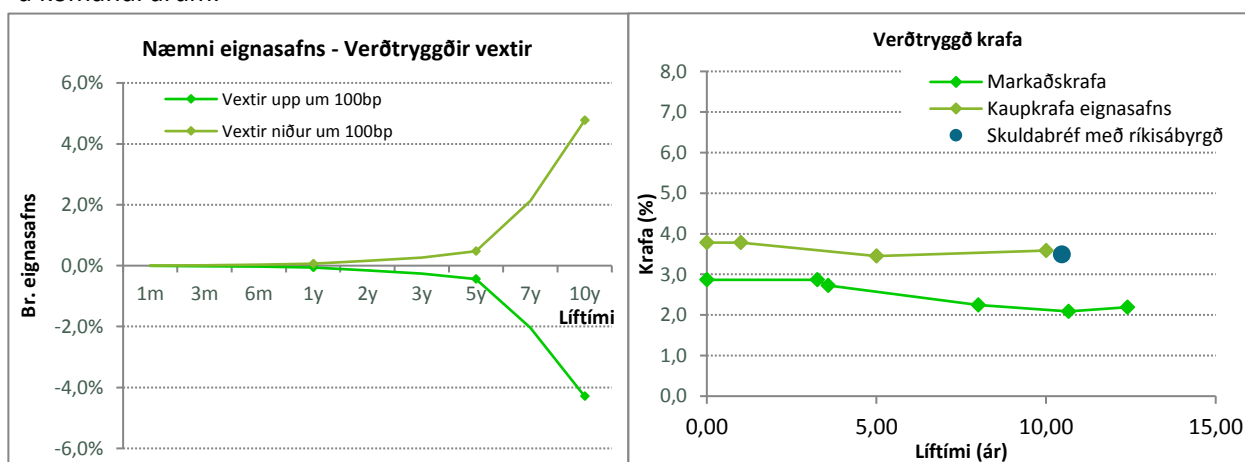
aðila. Því er mikilvægt að tryggð hefur verið að að eignir í vörslu eru fjárhagslega óháðar vörsluaðila verðbréfa. Innri eftirlitsferlar sjóðsins varðandi uppgjör viðskipta eru virkir.

Vaxta- og endurfjárfestingaáhætta

Hættan á að breytingar á vöxtum og lögnum 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 deildarinnar miðast að verulegu leiti við kaupkröfu skuldabréfa og því hafa breytingar á markaðsvöxtum lítil áhrif á uppgjörsvirði hans.

Skuldabréfaeign deildarinnar 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.

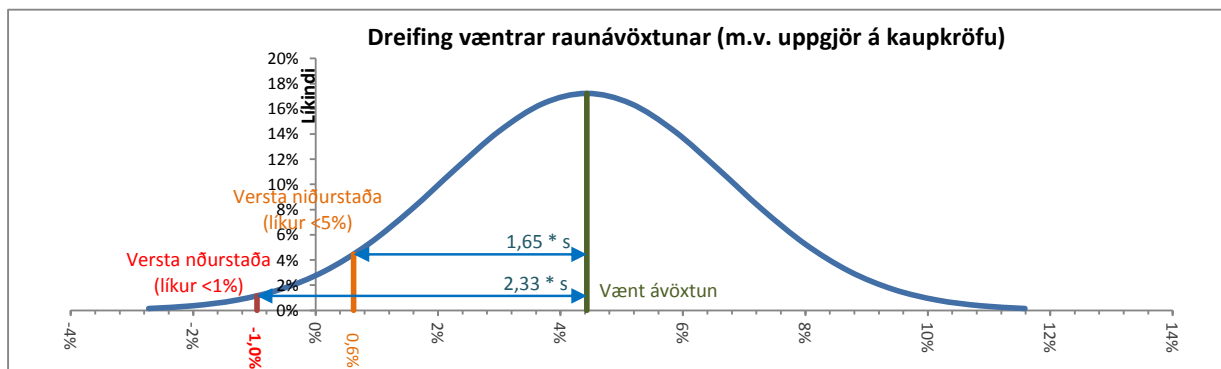


Uppgreiðsluáhætta

Stærstur hluti skuldabréfa Aldursdeildar er án uppgreiðsluheimildar. Uppgreiðsluheimild skuldabréfa felur í sér uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn. Hættan er sú að skuldabréf verði greidd upp fyrir lokagjalddaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem gert var ráð fyrir. Sjóðfélagalán eru um 5,9% af eignasafni og eru almennt uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds. Önnur uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafni eru innan við 6,4% af hreinni eign, en þar af bera um 6,2% uppgreiðslugjald.

Verðbreytingaráhætta

Aldursdeild Lífeyrissjóðs bankamanna hefur það markmið að ná 3,5% meðalraunávöxtun til lengri tíma með að hámarki 5,5% árlegu staðalfrávik³. Vænt raunávöxtun er 4,4% 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%.



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 flökt og fylgni.

Gjaldmiðlaáhætta

Hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (t.d. styrking ISK) rýri verðmæti eigna deildarinnar mælt í íslenskum krónum. Erlend verðbréf eru um 13,3% af eignasafni. 10% styrking íslensku krónunnar á móti erlendum myntum, að öðru óbreyttu, myndi hafa í för með sér um 0,6% lækkun tryggingafræðilegrar stöðu.

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 Aldursdeildar felst fyrst og fremst í markaðsáhættu óverðtryggðra eigna og mótaðilaáhættu, en verðtryggingarhlutfall deildarinnar er yfir 90%.

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

³ Reiknuð staðalfrávik miðast við uppgjör skuldabréfa á markaðskröfu. Bókhaldslegt uppgjör deildarinnar kann að vera unnið miðað við aðrar forsendur.

verðbólguafleiðum. Þrátt fyrir hátt verðtryggingahlutfall, yfir 60%, er áætlað að 10% hækkun vísitölu neysliverðs, að öðru óbreyttu, myndi þýða lækkun tryggingafræðilegrar stöðu um c.a. 2,1%.

Áhætta vegna eigna utan efnahags

Áhætta utan efnahags takmarkast við skuldbindingar í sjóði, en skv. skýringu 17 í ársreikningi sjóðsins námu þessar skuldbindingar um 900 milljónum við áramótin 2016/2017.

Eignasamsetning 1. október 2017 og vænt ávöxtun 2018

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

		Staða
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	30,4%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	5,9%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,6%
	Innlán (B.b)	8,5%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	10,4%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga (C.a)	0,6%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	10,7%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	10,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	2,3%
	Hlutabréf félaga (E.a)	3,5%
E	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	16,0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%
		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 gjaldeyrisinnstreymi, 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 i 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 endurspeglu 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.		Söguleg áhætta	Vegin áhætta
		uppgjör á kaupkröfu	markaðsuppgjör		
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	Vænt nafnávöxtun m.v.		Söguleg áhætta	Vegin áhætta
		uppgjör á kaupkröfu	markaðsuppgjör		
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%

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

Viðmið

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

- Samanlögð eign deildarinnar í fjármálagerningum öðrum en innlánnum, 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 innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.
- Markmið um meðallíftíma skuldabréfa og innlána er 6 til 10 ár. Vegið meðaltal var 8,6 ár 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.
- 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 40% af hreinni eigna deildarinnar. Þrátt fyrir framangreinda takmörkun er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í innlendum skammtímasjóðum sem fjárfesta fyrst og fremst í innlánnum og í peningamarkaðsskjölum útgefnum af ríki, sveitafélögum og fjármálafyrirtækjum.
- Aldursdeild á ekki hlut í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.
- Markmið deildarinnar er að hlutfall eigna í erlendum gjaldmiðlum haldi áfram að aukast en takmarka skal áhættu í erlendum gjaldmiðlum við 35% 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 5,9% 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 42% eigna deildarinn eru í virkri stýringu. Að auki eru um 58% skuldabréfa færð á kaupkröfu og stefnt er að eiga til lokagjalddaga.
- 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

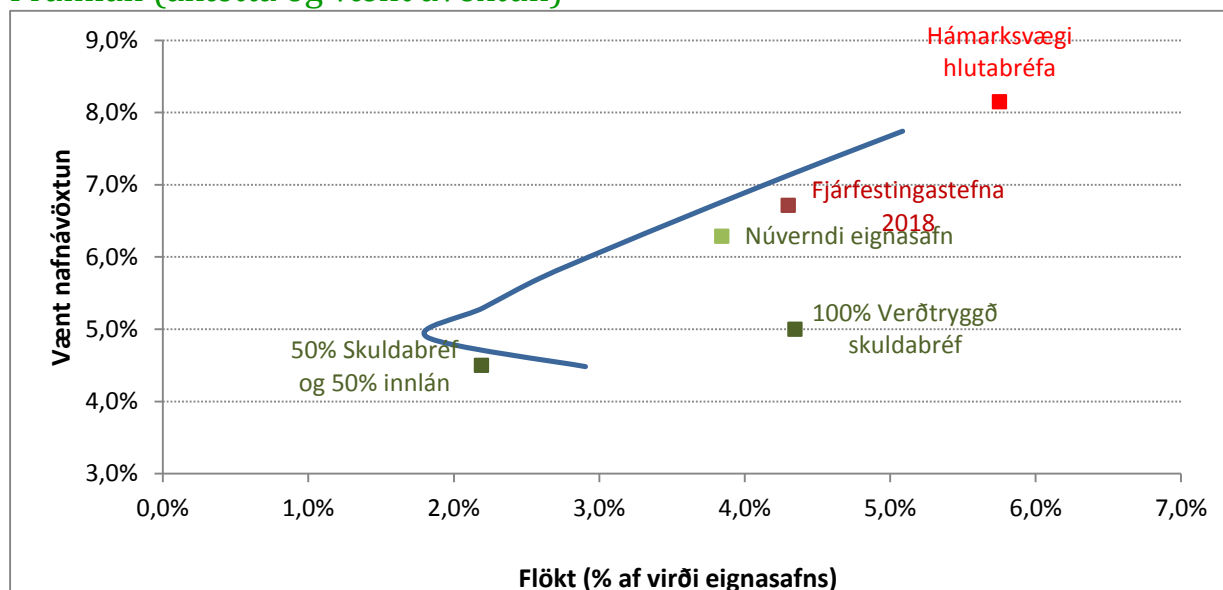
Viðmið stjórnar við ákvörðun á áhættuþoli og áhættuvilja deildarinnar er að samsetningu eignasafns sé þannig háttað að litlar líkur séu á því að skerða þurfi réttindi til skamms tíma og að deildin muni geta staðið við skuldbindingar sínar til framtíðar. Miðað við þessar forsendur eru viðmiðunarmörk fyrir ársflókt eignasafns miðað við uppgjör á markaðskröfu frá 3,5% upp í 5,5%.

Viðmið og vikið eignaflokka

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

		Markmið	Lágmark	Hámark
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	25,0%	15,0%	60,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	6,0%	0,0%	20,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,5%	0,0%	10,0%
	Innlán (B.b)	5,0%	0,0%	20,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	14,0%	0,0%	25,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga (C.a)	1,0%	0,0%	5,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	15,5%	5,0%	30,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	10,0%	5,0%	15,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	2,0%	0,0%	10,0%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	4,0%	0,0%	15,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	16,0%	0,0%	25,0%
	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%	10,0%
	Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%
		100,0%		
Eignir í erlendum gjaldmiðli		20,0%	10,0%	35,0%

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 lokagjalddaga eða þeirra sem gerð eru upp á markaðskröfu en útreikningar miðast við vænt markaðsvirði beggja, sem þýðir að áhætta (flökt) skv. framfalli er hærra en áhættan (flöktið) 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 stjórnslufyrirmælum 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, neysliverðsvísitölur, 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

	Markmið	Vikmörk			Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþ.	Gengisbundið	Vikmörk		Óskráð	Vikmörk	
		Lágmark	Hámark			Lágmark		Hámark	Lágmark	Hámark		
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	25.0%	15.0%	60.0%	30.4%			0.0%		0.1%	0.0%	10.0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	6.0%	0.0%	20.0%	5.9%			0.0%		5.9%	0.0%	20.0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1.5%	0.0%	10.0%	1.6%			0.0%		-	0.0%	5.0%
	Innlán (B.b)	5.0%	0.0%	20.0%	8.5%			0.0%		8.5%	0.0%	20.0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	14.0%	0.0%	25.0%	10.4%			0.0%	5.0%	-	0.0%	5.0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (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)	15.5%	5.0%	30.0%	10.7%	80.0%	10.5%	9.0%	30.0%	-	0.0%	0.0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	10.0%	5.0%	15.0%	10.0%	60.0%	0.8%	0.0%	10.0%	1.8%	0.0%	5.0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	2.0%	0.0%	10.0%	2.3%	60.0%		0.0%		1.5%	0.0%	5.0%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	4.0%	0.0%	15.0%	3.5%	60.0%		0.0%		2.9%	0.0%	5.0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	16.0%	0.0%	25.0%	16.0%	60.0%	2.0%	1.0%		1.4%	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%	2.0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0.0%	0.0%	10.0%	0.0%	10.0%		0.0%		-	0.0%	10.0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%		0.0%		-	0.0%	0.0%
		100.0%			100.0%		13.3%			22.0%		

Eignir í erlendum gjaldmiðli	20.0%	10.0%	35.0%	13.3%
------------------------------	-------	-------	-------	-------

Liðir B - F 16.0%