



Lífeyrissjóður
verzlunarmanna

FJÁRFESTINGARSTEFNA

LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2019

Uppfærð september 2019



EFNISYFIRLIT

1	Grundvöllur fjárfestingarstefnu	4
1.1	Yfirlit yfir deildarskiptingu	4
1.2	Reglur um fjárfestingarstefnuna	5
1.3	Markmið með ávöxtun eigna	5
1.3.1	Sjóðfélagar	6
1.3.2	Tryggingafræðilegar forsendur	6
1.3.3	Fjárfestingarákvarðanir	7
1.3.4	Dreifing eigna	7
1.3.5	Siðferðileg viðmið	8
1.4	Áhættustýring	9
1.5	Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum	9
1.6	Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila	11
1.6.1	Heimildir til fjárfestingarákvarðana	11
1.6.2	Samningar við þriðja aðila	11
1.6.3	Sjóðir	11
1.6.4	Afleiðusamningar	11
2	Samtryggingardeild (A – deild)	12
2.1	Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar	12
2.1.1	Eignasafn samkvæmt 36 gr. a. í lífeyrissjóðalögum	12
2.1.2	Eignasafn LV og ýmis viðmið við stýringu þess	13
2.1.3	Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar	16
2.1.4	Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu	16
2.2	Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar	17
2.2.1	Hámörk eftir eignaflokkum/fjármálagerningum	18
2.3	Mótaðilaáhætta	18
2.3.1	Hámark eftir útgefendum	19
2.3.2	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga	19
2.3.3	Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu	19
2.4	Önnur viðmið	20
2.4.1	Fasteignatryggð skuldabréf	20
2.4.2	Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun	20
2.4.3	Samsetning hluthafa	20



2.5	Afleiðusamningar	20
2.5.1	Heimild til að nýta afleiður	20
2.5.2	Óskráðar afleiður – skilyrði	20
2.5.3	Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefnu	20
2.6	Dreifing eigna	20
2.6.1	Framfallsgreining.....	21
2.6.2	Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu	22
2.7	Um tryggingafræðilega þætti.....	22
2.7.1	Um aldurssamsetningu sjóðfélaga	22
2.7.2	Um áhrif lífeyrisbyrðar.....	23
2.7.3	Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis.....	25
3	Séreignardeild	27
3.1	Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild)	27
3.1.1	Núverandi eignasamsetning Ævileiða	27
3.1.2	Ýmis viðmið við eignastýringu	31
3.1.3	Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða	32
3.1.4	Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu	33
3.1.5	Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða.....	33
3.1.6	Hámörk eftir eignaflokkum/fjármálagerningum	33
3.1.7	Mótaðilaáhætta	34
3.1.8	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga	34
3.1.9	Önnur viðmið	35
3.1.10	Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir)	35
3.1.11	Útgreiðslur úr C-deild (Ævileiðir)	35
3.2	Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)	35
3.2.1	Núverandi eignir verðbréfaeiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga	36
3.2.2	Núverandi eignir Innlánsleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga	36
3.2.3	Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaeið)	36
	Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða	38

1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

Í fjárfestingarstefnu þessari er mörkuð stefna fyrir eignasamsetningu og eignastýringu samtryggingar- og séreignadeilda Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV).

Iðgjöld mynda lífeyrisréttindi eða lífeyrissparnað í séreign í þremur deildum sjóðsins:

- i) A-deild sem er samtryggingardeild, sbr. gr. 10.1 og 10.2 í samþykktum sjóðsins.
- ii) B-deild sem er séreignardeild fyrir almenna séreign, sbr. gr. 10.3 í samþykktum sjóðsins.
- iii) C-deild sem er séreignardeild fyrir tilgreinda séreign, sbr. gr. 10.3 í samþykktum sjóðsins.

Eignir A-, B- og C- deilda eru ávaxtaðar í eftirfarandi eignasöfnum:

- i) **Samtryggingardeild:** Eignir samtryggingardeildar eru ávaxtaðar í einu eignasafni samtryggingardeildar
- ii) **Ævileiðir:** Eignir í B- og C- deildum sem byggja á samningum sem stofnað var til eftir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í þremur ávöxtunarleiðum eftir vali sjóðfélaga:
 - **Ævileið I**
 - **Ævileið II**
 - **Ævileið III**
- iii) **Verðbréfafleið:** Eignir í B- deild, sem byggja á samningum sem stofnaðir voru fyrir 1. júlí 2017, eru ávaxtaðar í Verðbréfafleið sem fylgir sömu fjárfestingarstefnu og samtryggingardeild. Sjóðfélagar sem eiga lífeyrissparnað í Verðbréfafleið er heimilt að flytja eign sína í Ævileið I, II eða III en ekki er heimilt að flytja eignir úr Ævileiðum yfir í Verðbréfafleið. Fjallað eru um fjárfestingu fyrir ofangreind söfn með almennum hætti í 1. kafla fjárfestingarstefnu þessarar. Í 2. kafla eru svo sérstakar reglur fyrir samtryggingardeild sjóðsins og í 3. kafla eru reglur sem gilda eingöngu fyrir séreignardeildir sjóðsins.

Í lok árs 2018 var Innlánsleið, sem var sett á laggirnar árið 2009, sameinuð við Ævileið III.

1.2 Reglur um fjárfestingarstefnuna

Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV) er einkum byggð á eftirfarandi reglum og samþykktum:

- Ákvæðum laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum (lífeyrissjóðalögin). Í því sambandi er m.a. vísað til:
 - 1. mgr. 20. gr. – hlutverk lífeyrissjóðs
 - 3. töluliðar 3. mgr. 29. gr. – stjórn mótar fjárfestingarstefnu, sbr. VII. kafla
 - gr. 35a – ákvæði um áhættustýringu
 - VII. kafla - Lágmarkstryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna lífeyrissjóða
 - VII. kafla A - Viðbótartryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna
- Reglugerða sem settar eru með heimild í lífeyrissjóðalögunum, einkum:
 - Reglugerð nr. 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar, sbr. reglugerð 591/2017
 - Reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða
 - Reglugerð nr. 391/1998, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum
- Samþykktum lífeyrissjóðsins

Einnig eru tengsl á milli efnis stefnu þessarar og áhættustefnu sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma sem og reglna sjóðsins um framkvæmd fjárfestingarákvarðana.

1.3 Markmið með ávöxtun eigna

Í 1. til 5. tölulið 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaganna eru settar fram fimm vísireglur um með hvaða hætti skuli ávaxta fé sjóðsins. Lífeyrissjóðurinn skal:

- i) hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi
- ii) horfa til aldurssamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar
- iii) byggja allar fjárfestingar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga
- iv) gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka
- v) setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.

Eftirfarandi er greinargerð, í köflum 1.3.1 til 1.3.5, um hvernig vísireglur þessar eru innleiddar í fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins. Nánari útfærsla er í einstökum köflum í stefnu þessari eða eftir atvikum í öðrum reglum sjóðsins.

1.3.1 Sjóðfélagar

Hagsmunir sjóðfélaga að leiðarljósi (1. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.)

Samkvæmt lífeyrissjóðalögnum er lífeyrissjóður félag eða stofnun sem veitir viðtöku iðgjaldi til greiðslu lífeyris vegna elli til æviloka, örorku eða andláts samkvæmt nánari ákvæðum laganna. Samkvæmt ákvæði sömu laga takmarkast starfsemi sjóðsins við móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Mælt er fyrir um að lífeyrissjóður skuli ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til að sinna framangreindum verkefnum og sé óheimilt að inna af hendi framlög í öðrum tilgangi.

Réttindi sjóðfélaga í samtryggingardeild og eign þeirra í séreignardeildum eru stjórnarskrávarin eignaréttindi og njóta því verndar 72. gr. stjórnarskrár Lýðveldisins Íslands.

Í VII. kafla lífeyrissjóðalaganna eru settar fram ítarlegar reglur um það með hvaða hætti LV er heimilt að ávaxta fjármuni sjóðsins í þágu sjóðfélaga. Í stefnu þessari eru útfærð þau mörk og viðmið sem gilda um stýringu eignasafna LV í þágu hagsmuna sjóðfélaga.

Fjárfestingarstefnur fyrir einstök eignasöfn byggja á því að LV er fagfjárfestir sem hefur að höfuðmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með hagsmuni þeirra að leiðarljósi. Við eignastýringu eru fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu. Markmiðið með ávöxtun eigna samtryggingardeildar er að ná ávöxtun umfram tryggingafræðileg viðmið. Markmið fyrir ávöxtun séreignadeilda taka m.a. mið af væntum ávöxtunartíma og áhættuþoli sjóðfélaga.

1.3.2 Tryggingafræðilegar forsendur

Mat á tryggingafræðilegum þáttum sem hafa áhrif á skuldbindingar (2. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.)

Viðmið þetta nær eðli málsins samkvæmt einkum til samtryggingardeildar sjóðsins. Stjórn LV lætur framkvæma árlega tryggingafræðilega úttekt á stöðu samtryggingardeildar í samræmi við 24. og 39. gr. lífeyrissjóðslaga. Úttektin byggir m.a. á forsendum sem settar eru fram í reglugerð nr. 391/1998 með síðari breytingum, forsendum sem Félag tryggingastærðfræðinga hefur gefið út og mati tryggingastærðfræðings sjóðsins á einstökum þáttum. Gerð er grein fyrir niðurstöðu tryggingafræðilegrar úttektar í ársreikningi sjóðsins ár hvert.

Þeir þættir sem vega hvað þyngst í tryggingafræðilegum skuldbindingum sjóðsins eru annars vegar skuldbindingar vegna ellilífeyris og hins vegar skuldbindingar vegna örorkulífeyris. Jafnframt vegur þróun verðlags þungt þar sem lífeyrisréttindi fylgja þróun vísitölu neysluverðs. Skuldbindingar samtryggingardeildar eru því að fullu verðtryggðar en eignasafnið einungis að hluta eins og nánar er gerð grein fyrir í stefnu þessari.

Eins og vikið hefur verið að á opinberum vettvangi og í ársskýrslum LV hefur lífaldur landsmanna og sjóðfélaga LV farið hækkandi undanfarin ár og áratugi. Spár ýmissa aðila er að sú þróun muni halda áfram næstu ár. Verði það raunin munu skuldbindingar sjóðsins vegna ellilífeyris aukast.

Skuldbindingar vegna örorkulífeyris hafa farið hækkandi undanfarin ár. Þar ræður m.a. þróun örorkutíðni, aukin lífeyrisréttindi sjóðfélaga og nokkrar breytingar á reglum um örorkulífeyri og framkvæmd þeirra. Þá skiptir samspil örorkulífeyris LV og annarra lífeyrissjóða annars vegar og Tryggingastofnunar hins vegar máli.

Nánar er gerð grein fyrir ýmsum þáttum í tryggingafræðilegu mati samtryggingardeildar í kafla 2.7.

Ekki er um eiginlegt mat á tryggingafræðilegum forsendum hvað séreignardeildir varðar. Hins vegar er í kafla 3.1.10 og 3.1.11 fjallað um áhrif þess að að rétthafar geti flutt inneign sína til annarra vörsluaðila lífeyrissparnaðar í séreign og áætlaðs framtíðargreiðsluflæðis vegna útgreiðslna.

1.3.3 Fjárfestingarákvarðanir

Viðeigandi greining á upplýsingum m.t.t. öryggis, gæða, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins (3. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.)

Í 3. tölulið 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga kemur fram að fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi hvers eignasafns í heild í huga.

Viðmið og reglur varðandi slíka greiningu eru settar í verkferlum sjóðsins. Í því sambandi er skilgreint innan hvaða marka heimilt er að eiga viðskipti með fjármálagerninga og hvers konar greining og/eða upplýsingaöflun skal fara fram í hverju tilviki fyrir sig. Í því sambandi er eftir atvikum m.a. miðað við fjárhæð viðkomandi viðskipta, hlutfall þeirra af eignum fjárfestingarleiða sem og eðli fjármálagerninga auk þess sem siðferðileg viðmið sjóðsins eru höfð til hliðsjónar.

1.3.4 Dreifing eigna

Nægjanlega fjölbreyttar eignir til að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokk (4. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.)

LV er fagfjárfestir sem hefur að höfuðmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með hagsmunum þeirra að leiðarljósi. Við eignastýringu eru fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu og með hliðsjón af því markmiði að ná ávöxtun umfram tryggingafræðileg viðmið.

Eignir sjóðsins skulu ávaxtaðar með hliðsjón af þeim kjörum, sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til varúðarsjónarmiða, áhættu og verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins.

Við mótun fjárfestingastefnunnar er horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkanna og möguleika í fjárfestingum. Jafnframt er lagt mat á hvaða ávöxtunar og áhættu megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samhengi ávöxtunar verði milli eignaflokka. Þannig er stuðlað að því að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir óæskilega samþjöppun og

uppsöfnun áhættu í eignasafninu. Með virkri eignastýringu leitast sjóðurinn við að tryggja sem bestu ávöxtun eignasafna hans til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu.

1.3.5 Siðferðileg viðmið

Siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum (5. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.)

Meginhlutverk Lífeyrissjóðs verzlunarmanna er að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðsfélaga. Í eðli sínu eru skuldbindingar lífeyrissjóðsins til langs tíma og til að mæta langtímaskuldbindingum sínum horfir sjóðurinn almennt á fjárfestingar sem langtímafjárfestir. Samfélagsleg ábyrgð er lykilþáttur í að fyrirtæki nái sjálfbærni til langs tíma. Viðmið um ábyrgar fjárfestingar er því hluti af fjárfestingastefnu sjóðsins og leitast sjóðurinn eftir því að stuðla að samfélagslegri ábyrgð í þeim félögum sem sjóðurinn fjárfestir í.

Lífeyrissjóðurinn telur því, sem stór fjárfestir í íslensku efnahagslífi, að tilefni geti verið til að líta til hagsmuna og sjónarmiða annarra haghafa en fjárfesta eingöngu við mat á fjárfestingakostum og eftirfylgni með þeim.

Lífeyrissjóðurinn gerir kröfu um að þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í fari eftir þeim lögum og reglum sem gilda um starfssemi þeirra. Mikilvægt er að þau horfi til leiðbeininga um góða stjórnarhætti og viðmiða sem lúta að samfélagslegri ábyrgð og góðri umgengni um auðlindir.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna er aðili að reglum Sameinuðu Þjóðanna (e. Principles for Responsible Investment, UN PRI) um ábyrgar fjárfestingar, ásamt mörgum af stærstu lífeyrissjóðum og fagfjárfestum vestan hafs og í Evrópu. Í reglunum er fjallað um hvernig áhersla á umhverfisleg og samfélagsleg málefni styðja við stjórnarhætti fyrirtækja og geta þannig stuðlað að bættum fjárfestingarárangri verðbréfasafna. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og markmið þjóðfélagsins í víðara samhengi.

LV horfir til eftirfarandi gilda við mótun fjárfestingarstefnu:

- **Sjálfbærni**
Fyrirtæki með sjálfbæran rekstur er líklegra til að viðhalda stöðugri og vaxandi rekstrarafkomu.
- **Ábyrgð**
Fyrirtæki sem hugar að samfélagslegum viðmiðum og góðum stjórnarháttum er líklegra til að komast hjá áföllum í rekstri.
- **Langtímasjónarmið**
Langtímafjárfestar sem hluthafar styðja almennt við langtímasjónarmið í rekstri sem gera má ráð fyrir að skili góðri arðsemi til lengri tíma litið.

Frekari upplýsingar um áherslur sjóðsins um viðmið um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á eignarhlut í er m.a. að finna í hluthafastefnu sjóðsins.

Hvað varðar innri reglur sjóðsins eru m.a. í gildi siða- og samskiptareglur og verklagsreglur um viðskipti stjórnarmanna og starfsmanna sjóðsins með fjármálagerninga, sem finna má á vef sjóðsins.

1.4 Áhættustýring

Samspil eignastýringar, áhættueftirlits og áhættustýringaaðgerða

Hjá sjóðnum er starfrækt deild áhættustýringar sem hefur frumkvæði að mótun áhættustefnu og hefur hún aðkomu að viðameiri ákvörðunum um áhættustýringu. Einnig kemur áhættustýring að mótun fjárfestingarstefnu. Áhættustýringu skal gert viðvart um öll mikilsháttar eða óvenjuleg viðskipti lífeyrissjóðsins áður en þau fara fram og kemur hún að þeim með beinum hætti með framkvæmd áhættumats þar sem við á.

Í tengslum við áhættustefnu sjóðsins hefur sjóðurinn mótað sér áhættustýringarstefnu. Stefnan:

- a. er sett að fengnum tillögum ábyrgðaraðila áhættustýringar.
- b. lýsir helstu áhættuþáttum sem felast í rekstri lífeyrissjóðsins, aðferðafræði sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta hana og upplýsingar um þá aðila sem sinna stjórnun einstakra áhættuþátta eftir því sem við á og hlutverk þeirra.
- c. lýsir þeim aðferðum sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta þá áhættuþætti sem áhættu- og áhættustýringarstefnan taka til og hvernig skýrslugjöf vegna þeirra er háttað.
- d. inniheldur skilgreiningu á hlutverkum og ábyrgð stjórnar, framkvæmdastjóra og annarra aðila er koma að framkvæmd stefnunnar.
- e. inniheldur upplýsingar um hvernig lífeyrissjóðurinn tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hvernig lífeyrissjóðurinn áætla að innleiða viðeigandi áhættumeningu meðal starfsmanna sjóðsins.
- f. inniheldur skilgreiningu stjórnar á áhættumælikvörðum sem marka ramma um áhættuvilja og áhættuþol sjóðsins. Áhættustýring sér um eftirlit með áhættuvilja og upplýsingagjöf til stjórnar, framkvæmdastjóra og eignastýringar. Sem dæmi um áhættumælikvarða sem koma fram í skilgreindum áhættuvilja og áhættuþoli sjóðsins eru:
 - Stefna og vikmörk eignaflokka í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins
 - Kröfur útgefnar af sama aðila
 - Hlutfall verðtryggðra eigna
 - Hlutfall eigna í erlendri mynt
 - Hlutfall innlendra atvinnugreina af eignasafni
 - Meðallíftími skuldabréfa
 - Tryggingafræðileg staða

1.5 Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum

Umfjöllun um efnahagshorfur í kafla þessum byggir á skoðun opinbera aðila og greiningaraðila. Hafa ber í huga að efnahagshorfur er einungis sýn á því efnahagsástandi sem varir þegar þær eru ritaðar. Horfur eru hinsvegar breytilegar yfir tíma og eins og reynslan sýnir þá geta þær, og munu að einhverju leyti, taka breytingum í náinni framtíð.

Horfur á innlendum mörkuðum

Góður hagvöxtur hefur verið á Íslandi síðustu ár. Samkvæmt opinberum hagvaxtarspám greiningaraðila eru væntingar um að vöxturinn muni hæggjast á komandi árum frá núverandi gildum. Núverandi spá Sí fyrir árið 2018 gerir ráð fyrir 3,6% hagvexti í ár og 2,7% hagvexti árið 2019.

Verðbólga hér á landi hefur verið lág undanfarin ár í sögulegu tilliti og hafði verið undir verðbólguþröskulmáli Sí í 4 ár fram til í mars 2018. Verðbólgan hefur hinsvegar farið stigvaxandi

undanfarið og drifkraftar verðbólgunnar hafa snúist við þar sem þættir sem unnu gegn verðbólgu síðustu ára draga ekki lengur úr þrýstingi. Verðbólguvæntingar hafa því hækkað töluvert síðustu misseri. Meðal þátta sem hafa áhrif á auknar verðbólguvæntingar eru m.a. komandi kjarasamningar og gengi krónunnar. Stýrivextir Seðlabanka Íslands hafa verið óbreyttir það sem af er 2018. Raungengi íslensku krónunnar hefur farið hækkandi undanfarið sem má að töluverðu leyti rekja til sterkari stöðu þjóðarbúsins og raungengið er í aðlögun að hærra jafnvægisraungengi. Af skrifum opinbera aðila má ráða að almennt eru ekki væntingar um frekari styrkingu krónunnar framundan, en erfitt er að spá fyrir um þróun gjaldmiðla með nokkurri vissu.

Góð ávöxtun hefur verið á verðtryggðum skuldabréfum en ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hefur verið í lækkunarfasa frá upphafi árs 2017. Útgáfa ríkisskuldabréfa hefur verið nokkuð takmörkuð og samkvæmt stefnu frá Lánamálum ríkisins fyrir árin 2018-2022 áætla ríkissjóður að hreinn lánsfjárfjöldur verður jákvæður næstu fimm árin, með tilheyrandi lítilli útgáfu.

Stjórnendur íslenskra fyrirtækja eru töluvert svartsýnni en áður ef marka má væntingavísitölu Gallup, en þrátt fyrir að mat á núverandi stöðu hefur haldist nokkuð sterkt hafa væntingar til sex mánaða fallið ört undanfarið. Ávöxtun á innlendum hlutabréfamarkaði, mæld með OMXIGI vísitölunni, hefur verið nokkuð takmörkuð síðustu þrjú ár (31.12.2015-30.09.2018 = 1%) eftir góða hækkun ára þar á undan. Árangur einstaka félaga er þó mismunandi enda eðli þeirra og umhverfi ólíkt. Nokkur félög hafa birt neikvæðar afkomuviðvaranir á þessu ári sem má rekja til hækkun á kostnaðarliðum á sama tíma og verðlag hefur verið nokkuð stöðugt. Fjárfestingar íslenskra lífeyrissjóða hafa í auknum mæli verið beint í erlendar fjárfestingar og útgáfu sjóðfélagalána. Þessi þróun hefur leitt af sér takmarkaða þátttöku á innlenda markaði á sama tíma.

Horfur á erlendum mörkuðum

Hagvöxtur á heimsvísu hefur verið stöðugur frá árinu 2016 og væntingar eru til þess að sú þróun haldi áfram og spár Alþjóða gjaldeyrissjóðsins (AGS) og OECD gera ráð fyrir svipuðum vexti árin 2018-2019 og var á árinu 2017. Blikur virðast þó vera á lofti og stærstu hagkerfin virðast sum vera komin á seinni hluta hagsveiflunnar, hættumerkjum hefur fjölgað og jákvæð teikn eru ekki eins sterk og áður. Hvað varðar helstu áhættuþætti má nefna viðskiptabönn stórra ríkja með tilheyrandi neikvæð áhrif á fyrirtækjarekstur, fjárfestingar, vinnumarkað og tækniframfarir, sem gætu dregið úr framleiðni og hagvexti. Merki eru um að fjármagnshreyfingar séu í auknum mæli að leita til nýmarkaða (e. emerging markets) með veikari grunnstoðir og hærri pólitískri áhættu.

Alþjóðleg verðbólga hefur almennt verið lág síðustu ár og undir verðbólgu markmiðum helstu ríkja. Verðbólga í Bandaríkjunum hefur nálgast verðbólgu markmið á meðan verðbólga í Japan, sem var neikvæð að megninu til á árinu 2017 er orðin jákvæð, þó rétt svo. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur hafið vaxtarhækkunarferli og stefnir á fleiri vaxtahækkunir á næsta ári á meðan sá evrópski hefur gefið út að hann muni halda óbreyttum vöxtum á næstunni. Ávöxtunarkrafa bandarískra ríkisskuldabréfa hefur farið hækkandi eftir lágt vaxtaumhverfi síðustu ár og kröfumunur milli langra og styttri vaxta hefur lækkað töluvert.

Staðan á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum hefur verið með ágætum frá efnahagshruni fyrir um áratug síðan. Bandarískur hlutabréfamarkaður hefur leitt ávöxtun alþjóðlegra hlutabréfa á meðan evrópski hlutabréfamarkaðurinn hefur gefið af sér lakari ávöxtun.

1.6 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila

Í reglugerð 591/2017 kemur fram að tilgreina skuli í fjárfestingarstefnu hvaða fjárfestingar séu utan heimilda eignastýringaaðila og þurfi samþykki stjórnar.

Í samræmi við lög og samþykktir sjóðsins annast framkvæmdastjóri daglegan rekstur sjóðsins eftir þeirri stefnu og fyrirmælum sem stjórn sjóðsins hefur gefið. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar getur framkvæmdastjóri aðeins gert samkvæmt heimild frá stjórn. Stjórn hefur með bókun sett ramma um fjárfestingarheimildir framkvæmdastjóra. Þar er m.a. fjallað um gerð þjónustusamninga, viðskipti með hlutabréf og skuldabréf, sjóði, afleiðusamninga framsal heimilda til forstöðumanns eignastýringar og annarra starfsmanna eignastýringar.

1.6.1 Heimildir til fjárfestingarákvarðana

- a) **Hlutabréf og skuldabréf:** Fjárfesting í óskráðum hlutabréfum innlands félags sem sjóðurinn á ekki hlut í sem og fjárfesting í óskráðum skuldabréfum að frátöldum fasteignatengdum skuldabréfum og skuldabréfum þar sem mælt er fyrir um skráningu í kauphöll innan tiltekins tíma.
- b) **Ákvarðanir sem þola ekki bið:** Framkvæmdastjóri getur í sérstökum tilvikum, þegar bregðast þarf við, framkvæmt viðskipti sem eru utan skilgreindra heimilda hans, eftir nánari reglum sem stjórn hefur sett.
- c) **Framsal:** Framkvæmdastjóra er heimilt að veita forstöðumanni og öðrum starfsmönnum eignastýringar heimild til að taka ákvarðanir um viðskipti með fjármálagerninga fyrir hönd sjóðsins.

1.6.2 Samningar við þriðja aðila

- a) Gerð samnings eða uppsögn á samningi um eignastýringu sem felur í sér umboð til handa þriðja aðila til að taka fjárfestingarákvarðanir fyrir hönd LV og breytingar á samningi um eignastýringu ef ákvörðunin hefur marktæk áhrif að mati framkvæmdastjóraá umboð þriðja aðila til stýringar eigna.

1.6.3 Sjóðir

- a) Uppsögn rekstrarsamnings við ábyrgðaraðila innlands samlagshlutafélags.
- b) Fjárfesting í nýjum eignaflokki

1.6.4 Afleiðusamningar

Ákvörðun um gerð afleiðusamninga í tengslum við eignastýringu sjóðsins.

2 Samtryggingardeild (A – deild)

2.1 Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar

Ásamt stefnu, vikiörkum og ávöxtunarviðmiðum

2.1.1 Eignasafn samkvæmt 36 gr. a. í lífeyrissjóðalögum

Samkvæmt lögum skal ráðstöfun fjármagns og eignastýring á verðbréfasafni sjóðsins byggja á tegundaflokkun innlána og verðbréfa sbr. 36. gr. a laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Við ákvörðun um markmið eignasamsetningar er horft til langs tíma. Vikmörkum er ætlað að taka tillit til ófyrirséðra markaðsaðstæðna. Skulu eftirfarandi viðmið notuð um skiptingu eigna:

Taflan hér að neðan byggir á flokkun nefndra lagaákvæða. Til skýringar er eignasafninu svo skipt upp með nokkuð öðrum hætti í kafla 2.1.2.

Tölul.	Stafll.	Eignaflokkur	Samsetning 30.09.2018	Stefna 2019	Lágmark	Hámark
1	a	Ríkistryggð skuldabréf	23,0%	22,0%	15,0%	25,0%
1	b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,6%	13,6%	10,0%	20,0%
2	a	Skuldabréf sveitafélaga	3,6%	3,0%	0,0%	10,0%
2	b	Innlán	1,2%	0,5%	0,0%	5,0%
2	c	Sértryggð skuldabréf	1,1%	3,0%	0,0%	5,0%
3	a	Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0,3%	0,4%	0,0%	5,0%
3	b	Verðbréfasjóðir	19,0%	20,0%	10,0%	40,0%
4	a	Fyrirtækjaskuldabréf	4,4%	4,4%	0,0%	10,0%
4	b	Aðrir sjóðir - Skuldabréf	1,7%	1,7%	0,0%	5,0%
5	a	Hlutabréf	27,6%	26,4%	20,0%	40,0%
5	b	Aðrir sjóðir - Hlutir	4,5%	5,0%	0,0%	10,0%
5	c	Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	a	Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
6	b	Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%

Tafla 1: Eignasafn samkvæmt 36. gr. a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í grein 36. a í lögum nr. 129/1997.

2.1.2 Eignasafn LV og ýmis viðmið við stýringu þess

2.1.2.1 Eignasafn samtryggingardeildar skv. flokkun LV

Tafla yfir eignasafn sjóðsins, sem birt er í kafla 2.1.1, er flokkuð með öðrum hætti í töflunni hér að neðan. Þar hafa eignir sjóðsins verið flokkaðar í sjö eignaflokka sem hver um sig samanstanda af tveimur eða fleiri eignategundum. Nánari lýsingu á einstökum eignaflokkum er að finna í kafla 2.1.4.

Eignaflokkur	Vægi 30.9.2018	Stefna 2019	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	22,9%	22,0%	15%	25%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	20,0%	22,0%	10%	25%
3. Önnur skuldabréf	5,2%	6,0%	0%	10%
4. Innlend hlutabréf	14,7%	13,0%	10%	20%
5. Innlent laust fé	0,6%	0,5%	0%	5%
6. Erlend hlutabréf	35,4%	36,0%	25%	45%
7. Aðrar erlendar eignir	1,2%	0,5%	0%	5%
Þar af gengisbundnar eignir	36,8%	36,5%	25%	50%
Samtals	100,0%	100,0%		

Tafla 2: Eignasafn samkvæmt eigin flokkun LV

2.1.2.2 Gjaldmiðlasamsetning samtryggingardeildar

Sjóðurinn takmarkar gjaldmiðlaáhættu sína með því að tryggja að að lágmarki 50% af heildareignum sjóðsins séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans, til samræmis við 36. gr. d laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Þann 30.09.2018 er 36,6% af eignasafni samtryggingardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 63,4% í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins skiptist þannig, 30.09.2018, að 60% er í USD, 11% er í EUR, 7% í DKK og 22% í öðrum myntum. Markmið samtryggingardeildar um erlenda gjaldmiðlasamsetningu er að vægi einstakra gjaldmiðla endurspegli sem næst gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma.

2.1.2.3 Binditími skuldabréfa samtryggingardeildar

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er markmiðið að halda meðallíftíma skuldabréfasjóðsins löngum, þó eftir markaðsaðstæðum hverju sinni. Markmið samtryggingardeildar sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfa safnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Núverandi meðallíftími skuldabréfasafnsins er áætlaður um 9,3 ár. Um þriðjungur skuldabréfa samtryggingardeildar er í innlendum ríkistryggðum skuldabréfum, skuldabréfum sveitarfélagabréf og sértryggðum skuldabréfum.

2.1.2.4 Markmið um hlutfall lausafjár

Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir lífeyrisgreiðslum sem og rekstrarkostnaði. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í fjárfestingarstefnu 2019 er gert ráð fyrir að um 0,5% eigna sé laust fé en vikið er frá 0 til 5%.

2.1.2.5 Atvinnugreinaskipting samtryggingardeildar

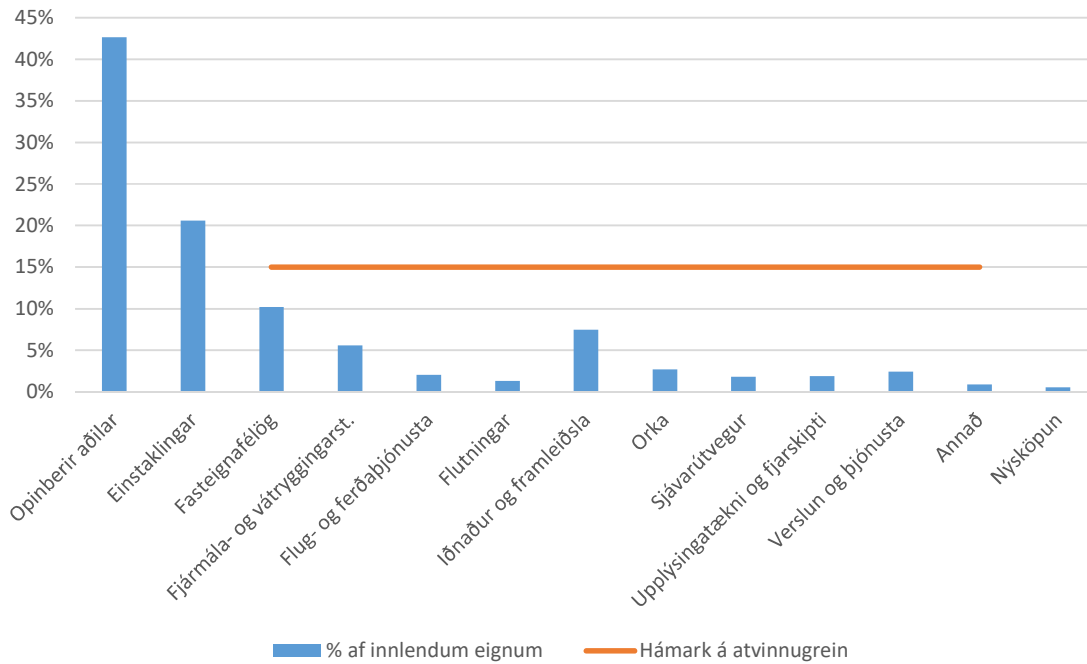
Til að dreifa áhættu hefur sjóðurinn sett sér markmið varðandi hámark einstakra atvinnugreina sem hlutfall af innlendum eignum. Hvað varðar erlendar eignir sjóðsins er viðmið atvinnugreinaskiptingar að endurspeglar MSCI World viðmiðunarvísitölu erlendra hlutabréfa.

2.1.2.6 Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér það markmið að hver og ein atvinnugrein innlendra eigna fari ekki yfir 15% af innlendum eignum sjóðsins. Er það gert til þess að dreifa áhættu í eignasafni og að eignasafnið verði ekki um of háð einni atvinnugrein. Markmiðssetning þessi takmarkast eðli málsins samkvæmt af takmörkuðu framboði af fjármálagerningum frá útgefendum í einstökum atvinnugreinum og því að í sumum atvinnugreinum er um einn eða fáa útgefendur að ræða.

Atvinnugreinaskiptingin á við um innlán, skuldabréf og hlutabréf og tekur bæði til beinnar og óbeinnar eignar í gegnum sjóði. Á myndinni hér að neðan má sjá hvernig atvinnugreinaskipting innlendra eigna var m.v. 30.9.2018. Til glöggvunar eru opinberir aðilar og einstaklingar hafðir með á myndinni til að auðveldlega megi átta sig á áhættuprófíl sjóðsins hvað varðar innlendar eignir. Það sama á við um eignir sem snúa að nýsköpun. Þetta eru ekki atvinnugreinar og falla þ.a.l. ekki undir 15% markmið um hámark á hverja atvinnugrein. Heildarfjárhæð innlendra eigna þann 30.9.2018 var 454 milljarðar króna.

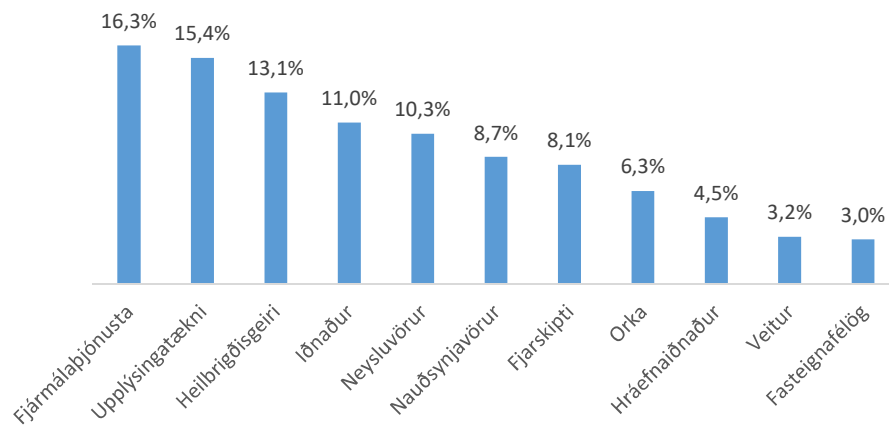
Atvinnugreinaskipting - % af innlendum eignum



Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

2.1.2.7 Atvinnugreinaskipting erlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið varðandi atvinnugreinaskipting erlendra eigna sjóðsins hafi svipað vægi og MSCI Daily Total Return Net World (USD), heimsvísitala hlutabréfa. Atvinnugreinaskipting hennar þann 30.09.2018 var eftirfarandi:



Mynd 2: Atvinnugreinaskipting viðmiðs erlendra eigna skv. GICS

2.1.3 Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar

Skuldabréfasafn LV er að stórum hluta til skráð á kaupávöxtunarkröfu. Eðli málsins samkvæmt er ekki um ávöxtunarviðmið að ræða fyrir slík skuldabréf. Neðangreind ávöxtunarviðmið eiga við um eignaflokka sem skráðir eru á gangvirði.

Eignaflokkur	Ávöxtunarviðmið – opinbert heiti vísitalna
1. Ríkisskuldabréf	NASDAQ OMX Iceland Benchmark Bonds
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	OMX Iceland 10 Year Indexed
3. Önnur skuldabréf	GAMMA: Corporate Bond Index
4. Innlend hlutabréf	OMX ICELAND ALL-SHARE GI
5. Innlent laust fé	OMX Iceland 3 Month Non-Indexed
6. Erlend hlutabréf	MSCI Daily Total Return Net World
7. Aðrar erlendar eignir	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Tafla 3: Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar

2.1.4 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring getur verið hlutlaus (e. passive) eða virk (e. active). Með hlutlausri stýringu er leitast við að ná markaðsávöxtun en virk stýring leitast við að skila ávöxtun umfram ávöxtun viðmiðs, í báðum tilfellum til lengri tíma litið.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur færi á að ná ávöxtun umfram meðalávöxtun markaðarins að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Tíðni viðskipta í virkri stýringu eru breytileg og fara eftir eðli eignaflokks sem fjárfest er í.

Þannig má segja að fasteignaverðtryggð skuldabréf séu dæmi um eignaflokk þar sem hlutlausri stýringu er beitt á meðan virkri stýringu er frekar beitt á eignaflokka eins og skráð hlutabréf.

Hvort heldur sem hlutlausri eða virkri stýringu er beitt er ávallt viðmið til staðar sem endurspeglar fjárfestingarmengi stýringarinnar. Í sérhverju eignasafni þarf að veða og meta hlutfall þeirra eignaflokka þar sem hlutlausri stýringu er beitt annars vegar og virkri stýringu hins vegar að teknu tilliti til væntrar ávöxtunar, staðalfrávíks (e. standard deviation), samdreifni (e. covariance) og þróun skuldbindinga sjóðsins. Eins og fram kemur í kafla 2 er við mótun fjárfestingastefnunnar horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkanna og möguleika í fjárfestingum.

Eignastýring hvers eignaflokks er í grófum dráttum með eftirfarandi hætti:

- **Ríkisskuldabréf** eru skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð ríkissjóðs Íslands. Stýring ríkisskuldabréfa tekur m.a. mið af ávöxtunarkröfu ásamt verðbólguhorfum og

verðbólguálagi. Einnig er horft er til meðalbínditíma stakra eigna og eignasafnsins í heild. Hluti ríkisskuldabréfaeigna LV er færður á kaupkröfu.

- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sjóðfélagalán auk þess sem sértryggð skuldabréf og önnur veðtengd skuldabréf. Eignir sjóðsins í fasteignasjóðum eða fasteignaverkefnum teljast líka til eignaflokksins. Ekki er um eiginlega eignastýringu að ræða í tilfelli sjóðfélagalána en aðrar eignategundir lúta sömu lögmálum og í tilfelli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbínditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanbórið við ríkisskuldabréf.
- **Önnur skuldabréf** eru m.a. skuldabréf útgefin af sveitarfélögum og lánastofnunum (s.s. Lánasjóði sveitarfélaga) auk fyrirtækjaskuldabréfa. Flestar eignir þessa eignaflokks eru skráðar á verðbréfamarkað og hér er einnig horft til sömu atriða og um getur í tilfelli veðskuldabréfa og fasteignatengdra verðbréfa.
- **Innlend hlutabréf** eru hlutabréf hlutafélaga sem skráð eru í Kauphöll Íslands sem og hlutabréf skráð á First North (markaðstorgi fjármálagerninga). Til eignaflokksins teljast einnig innlendir framtakssjóðir sem og eignarhlutir í stökum óskráðum hlutafélögum. Eignastýring skráðra hlutabréfa tekur mið af ýmsum kennitölum, bæði hvað varðar einstök hlutafélög sem og eignasafnsins í heild. Eign í framtakssjóðum er ætlað að skila betri ávöxtun en ávöxtun skráðra hlutabréfa til lengri tíma litið auk þess sem þau kunna að gefa LV tækifæri til að taka þátt í stærri innlendum fjárfestingarverkefnum.
- **Innlent laust fé** eru m.a. eignir á innlánsreikningum og í skammtímasjóðum. Stýring lauss fjár horfir til verðtryggðra og óverðtryggðra innlána á hverjum tíma auk þess sem fjárfest er í skuldabréfum eða víxlum með stuttan líftíma þar sem slíkt telst fýsilegt.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands auk þess sem framtakssjóðir teljast til eignaflokksins. Stýring skráðra hlutabréfa fer ýmist fram í gegnum sérgreind söfn eða hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk. Erlendum framtakssjóðum er ætlað að ná umframávöxtun samanbórið við skráð hlutabréf til lengri tíma litið.
- **Aðrar erlendar eignir** eru m.a. eignir í innviða- og fasteignasjóðum sem og eignir í erlendum skuldabréfum og skuldabréfasjóðum. Stýring eignaflokksins, einkum skuldabréfa, fer fram í gegnum sjóði þar sem stýring getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk eða þá í innviða- eða fasteignasjóðum með áskriftarfyrirkomulagi og bundinn líftíma.

Stýring eignaflokka samtryggingardeildar er virk í þeim skilning að mat á forsendum viðskiptaákvæðana taka meðal annars mið af markaðsaðstæðum hverju sinni, þörfum samtryggingardeildar, væntrar ávöxtunar, áhættu og áhrifa á eignasafnið í heild að teknu tilliti til skuldbindinga deildarinnar. Um 82% af eignasafni samtryggingardeildar er tækt til virkrar stýringar.

2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar

2.2.1 Hámörk eftir eignaflokkum/fjármálagerningum

2.2.1.1 Hámarks vægi eignaflokka í eignasafni skv. flokkun 36 gr. b.

- a) Eignir skv. 3.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- b) Eignir skv. 4.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- c) Eignir skv. 6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

2.2.1.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- a) **Skráning fjármálagerninga, meginreglan:** Fjármálagerningar skv. 2. til 6. tölulið í töflu í kafla 2.1.1 skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 36 gr. b í lögum nr. 129/1997.
- b) **Óskráðir fjármálagerningar, allt að 20%:** Þrátt fyrir meginreglu a-liðar er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði.
- c) **Markaðstorg fjármálagerninga, allt að 5%:** Að viðbættri heimild skv. b-lið er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga.

2.2.1.3 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjármálagerninga skv. kafla 2.2.1.2

- a) **Skráðir fjármálagerningar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opin almenningi og viðurkenndur á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gildan, eða markaði utan ríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, enda hafi Fjármálaeftirlitið viðurkennt hann.
- b) **Óskráðir fjármálagerningar.** Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.
- c) **Markaðstorg fjármálagerninga (MTF)** eru markaðstorg sem starfrækt eru í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- d) **Eignahlutir í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eru ekki skráningarskyldir.** Hlutir og hlutdeildarskírteini sjóða um sameiginlega fjárfestingu þurfa hvorki að vera skráðir/skráð né flokkast þeir/þau með óskráðum fjármálagerningum ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- e) **Afleiður.** Fjallað er um afleiður, m.a. skráningu þeirra og skilyrði fyrir fjárfestingu í óskráðum afleiðum í kafla 2.5.

2.3 Mótaðilaáhætta

2.3.1 Hámark eftir útgefendum

2.3.1.1 Hámark á einn útgefanda:

- a) Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2. og 3. tölulið 2. mgr. 36. gr. a.
- b) Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 7% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 4. og 5. tölulið 2. mgr. 36. gr. a.
- c) Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið 2. mgr. 36. gr. a.
- d) Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum skv. a- og b-lið þessa kafla skal ekki fara umfram 10% á hvern útgefanda.

2.3.1.2 Hámark vegna sértryggðra skuldabréfa

Þrátt fyrir takmarkanir skv. kafla 2.3.1.21 er lífeyrissjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar 2. mgr. 36. gr. a.

2.3.1.3 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði

Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 25% heildareigna í innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs. Samtala innlána og annarra fjármálagerninga skv. kafla 2.3.1.1, útgefnum af sama viðskiptabanka eða sparisjóði skal þó vera innan við 25% heildareigna.

2.3.2 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

2.3.2.1 Hámark af hlutfé í hlutafélagi

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutfé í hverju félagi.

2.3.2.2 Hámark í hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og einstakri deild þeirra

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.

2.3.2.3 Hámark í verðbréfasjóðum og einstakri deild þeirra

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra.

2.3.2.4 Hámark í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags.

2.3.2.5 Félag sem sinnir þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

Þrátt fyrir 20% hámark á hlutfé í hverju hlutafélagi er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga allt að 100% hlutfjár í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

2.3.3 Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhattu

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein. Forsendur og greining á takmörkunum skv. þessum tölulið byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar.

2.4 Önnur viðmið

2.4.1 Fasteignatryggð skuldabréf

Reglur varðandi fasteignatryggð veðlán og aðrar reglur (sbr. b-lið 1. töluliðar 2. mgr. gr. 36a í ljsl.)

- a) Lífeyrissjóðnum er heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
- b) Stjórn sjóðsins setur nánari reglur um veitingu veðlána til sjóðfélaga í lánareglum. Þar skal m.a. mælt fyrir um skilyrði fyrir lánveitingu, vaxtakjör og heimilt er að mæla fyrir takmarkanir á veðhlutfalli og fjárhæð lána umfram það sem fram kemur í þessum kafla auk annarra takmarkana sem stjórnin telur að hæfi eðlilegum hagsmunum sjóðsins.

2.4.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun

Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer að jafnaði fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni.

2.4.3 Samsetning hluthafa

Að jafnaði er ekki fjárfest í félögum ef einn aðili á meirihluta hlutafjár. Mat á því er háð ákvörðun stjórnar. Þessi regla á þó ekki við um einkavæðingu opinberra fyrirtækja, ríkis eða sveitarfélaga þegar fyrir liggja stefnuyfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.

2.5 Afleiðusamningar

2.5.1 Heimild til að nýta afleiður

- a) Heimilt er að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu vegna undirliggjandi eignaflokka sjóðsins, þ.m.t. til að takmarka misvægi á gjaldmiðlasamsetningu erlendrar verðbréfaeignar sjóðsins gagnvart gengisvog íslensku krónunnar og til þess að minnka gjaldeyrisáhættu sjóðsins.
- b) Viðmið slíkra samninga skal vera í samræmi við a-lið, 6. töluliðar 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

2.5.2 Óskráðar afleiður – skilyrði

- a) Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili lífeyrissjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- b) Unnt skal vera að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti.
- c) Tryggja skal að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

2.5.3 Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefnu

- a) Lífeyrissjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir varðandi mótaðilaáhættu á hvern aðila og viðskiptabanka/sparisjóð, sbr. kafla 2.3.1 og 2.3.2 (sem svarar til 1. og 3. mgr. gr. 36c í ljsl.)

2.6 Dreifing eigna

Samsetning eignasafns til að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu

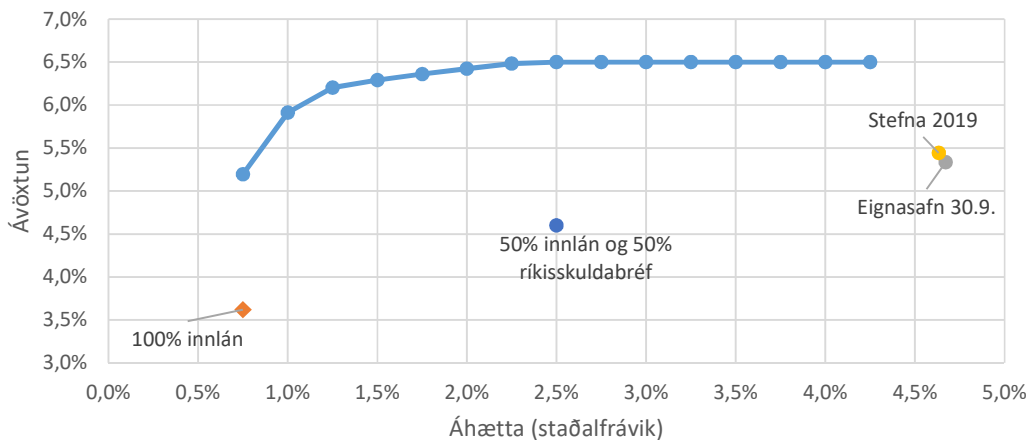
2.6.1 Framfallsgreining

Eitt af því sem sjóðurinn horfir til við gerð fjárfestingarstefnu er framfallsgreining (e. efficient frontier). Hún byggir á hugmyndum Harry Markowitz um skilvirkasta eignasafn út frá tveimur þáttum, þ.e. væntri ávöxtun og áhættu mæld sem staðalfrávik út frá sögulegum gögnum um ávöxtun. Framfallið samanstendur af þeim skilvirku eignasöfnum sem standa fjárfestum til boða hverju sinni. Hugmyndin er sú að eftir því sem fjöldi eigna eykst í eignasafni dregur úr áhættu tengdri stakri eign og ef eignir eru valdar út frá samdreifni (e. covariance) er hægt að auka ávöxtun fyrir sömu eða minni áhættu.

Á myndinni hér að neðan má sjá framfallið m.v. vænta ávöxtun eignaflokka og 5 ára söguleg gögn um áhættu auk takmarkana er leiða af lögum. Á lóðréttu ásnum má sjá vænta nafnávöxtun og á lárétta ás er áhætta safnsins, hvorutveggja m.v. uppgjör á markaðskröfu. Eins og sést á myndinni er núverandi eignasafn sjóðsins sem og stefna fyrir 2019 nokkuð frá framfalli byggt á lagatakmörkunum. Skýringin felst einna helst í stærð eignasafns LV sem takmarkar möguleika sjóðsins á að gera stórvægilegar breytingar á innlendum eignaflokkum. Útreikningur á bestu samsetningu eignasafns er þ.a.l byggður á ítarlegri takmörkunum en þeim sem leiðir af lögum. Niðurstaðan er þó sú að vænt ávöxtun eignasafns á árinu 2019 er eilítið hærri en núverandi eignasafn myndi skila að óbreyttu auk þess sem áhættan minnkar lítillega.

Við mat á framfalli þarf að hafa í huga ýmsar forsendur, t.d:

- Gert er ráð fyrir að öll skuldabréf séu gerð upp á markaðskröfu. Í reynd er stór hluti skuldabréfa sjóðsins gerð upp á kaupávöxtunarkröfu og haldið til lokagjalddaga.
- Forsendur um áhættu, þ.e. sveiflur í ávöxtun, byggir á sögulegum gögnum.
- Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar. Í reynd hafa verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina ekki verið normaldreifðar.
- Breytingar á væntri ávöxtun og áhættu hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.



Mynd 3: Framfallsgreining eignasafns samtryggingardeildar

2.6.2 Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

Áhersla er lögð á góða yfirsýn stjórnar og stjórnenda yfir helstu áhættuþætti í rekstri sjóðsins og að starfsmenn sjóðsins hafi þekkingu á hlutverki sínu í ferli áhættustýringar og eftirlits og taki virkan þátt í því. Mikilvægt er að stjórn, stjórnendur og aðrir starfsmenn meti áhættu og viðeigandi áhættuþætti við ákvarðanatöku eftir því sem eðlilegt er hverju sinni. Áhættuvilji og áhættuþol stjórnar endurspeglast í áhættustefnu sjóðsins og fjárfestingarstefnu þessari.

Í áhættustefnunni eru áhætta skilgreind, umfjöllun um áhættuvilja og áhættuþol sjóðs. Einnig er vikið að helstu áhættuþáttum í rekstri. Í áhættustýringarstefnu eru lykilmælikvarðar áhættuvilja skilgreindir ásamt því að útlistað er hvaða aðferðum sjóðurinn beitir við að stýra og/eða draga úr áhættu, hver ber ábyrgð á hverjum flokki áhættu, hvernig áhætta er greind, hvernig hún er mæld og hvernig skýrslugjöf er háttað.

Fjárfestingarstefna sjóðsins hefur það að markmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við ávöxtun eigna sjóðsins skulu fjárfestingakostir ávallt metnir með tilliti til arðsemi og áhættu.

Stjórn skilgreinir lykilmælikvarða sem markar ramma um áhættuvilja hennar. Þar er eftir því sem við á skilgreind markmið og vikmörk. Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með mælikvörðunum og hefur umsjón með skýrslugjöf með þeim og að gera viðeigandi aðilum viðvart ef mælikvarðarnir nálgast vikmörk eða ef farið er út fyrir vikmörk.

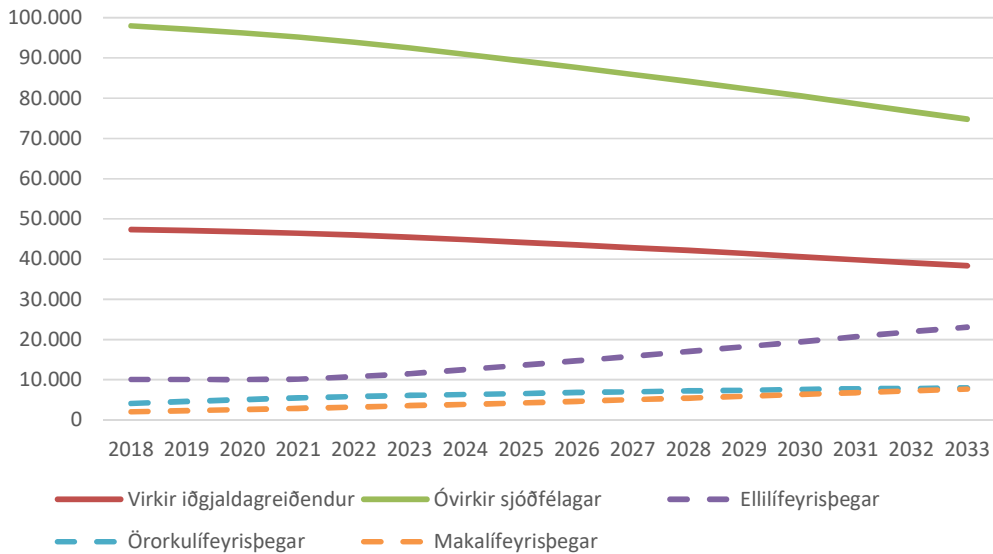
2.7 Um tryggingafræðilega þætti

Í kafla 2.7 er fjallað um áhrif aldurssamsetningar sjóðfélaga, lífeyrisbyrðar og áhrif framtíðargreiðsluflæðis vegna lífeyrisskuldbindinga á fjárfestingarstefnuna.

2.7.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 37 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2018 skiptast þannig að 20% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 43% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 68% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - Án nýliðunar

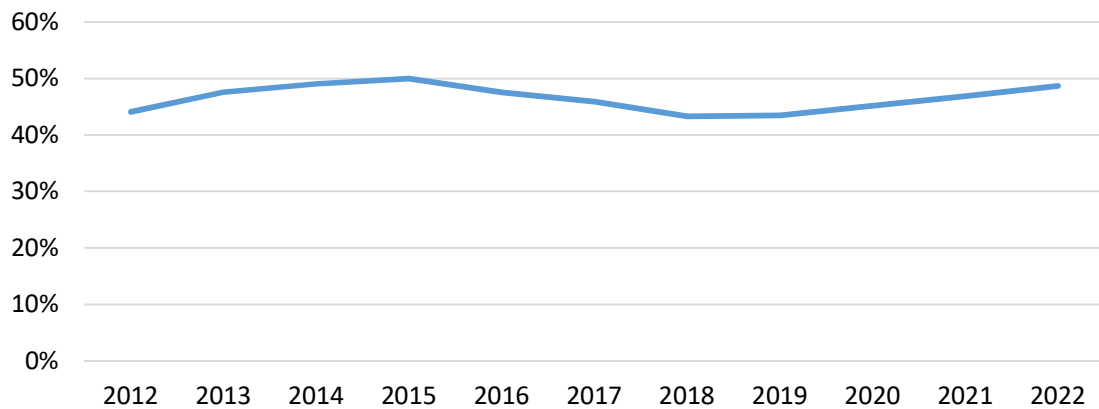


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2016. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri úttekt

2.7.2 Um áhrif lífeyrisbyrðar

Lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrir (elli-, maka-, barna- og örorkulífeyrir) í hlutfalli af iðgjöldum, hefur farið hækkandi frá árinu 2007 er hún var 27,1%, samanborið við 45,7% á árinu 2017. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún mun lækka tímabundið vegna hækkunar á samningsbundnu iðgjaldi til sjóðsins og mun síðan hækka og verða um 54% á árinu 2023.

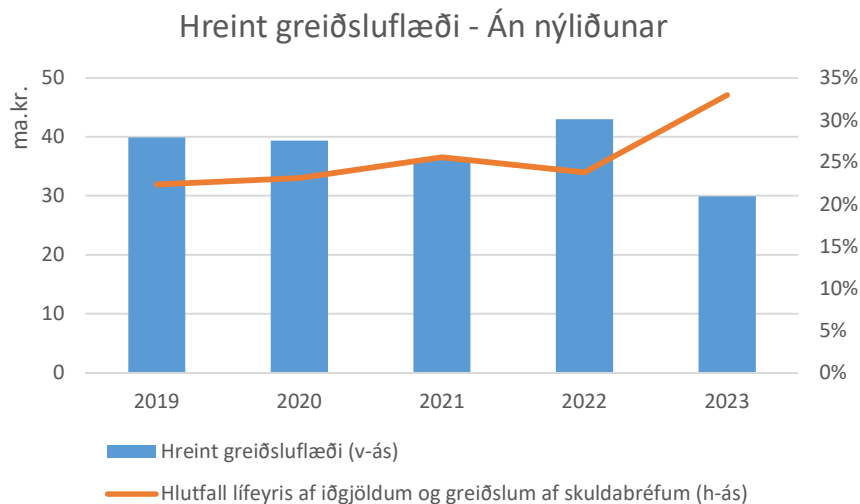
Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar



Mynd 5: Lífeyrisbyrði sjóðsins (áætlaðar lífeyrisgreiðslur á móti áætluðum iðgjöldum). Spá um lífeyrisbyrði byggir á almennu mati sjóðsins og er óvissu háð.

Ef skoðað er hreint greiðsluflæði til sjóðsins, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádrögnum lífeyri sést að það er jákvætt næstu árin og hlutfall lífeyris af iðgjöldum og

greiðslum af skuldabréfum er í kringum 25% á ári, sbr. mynd 6 hér að neðan. Rétt er þó að hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

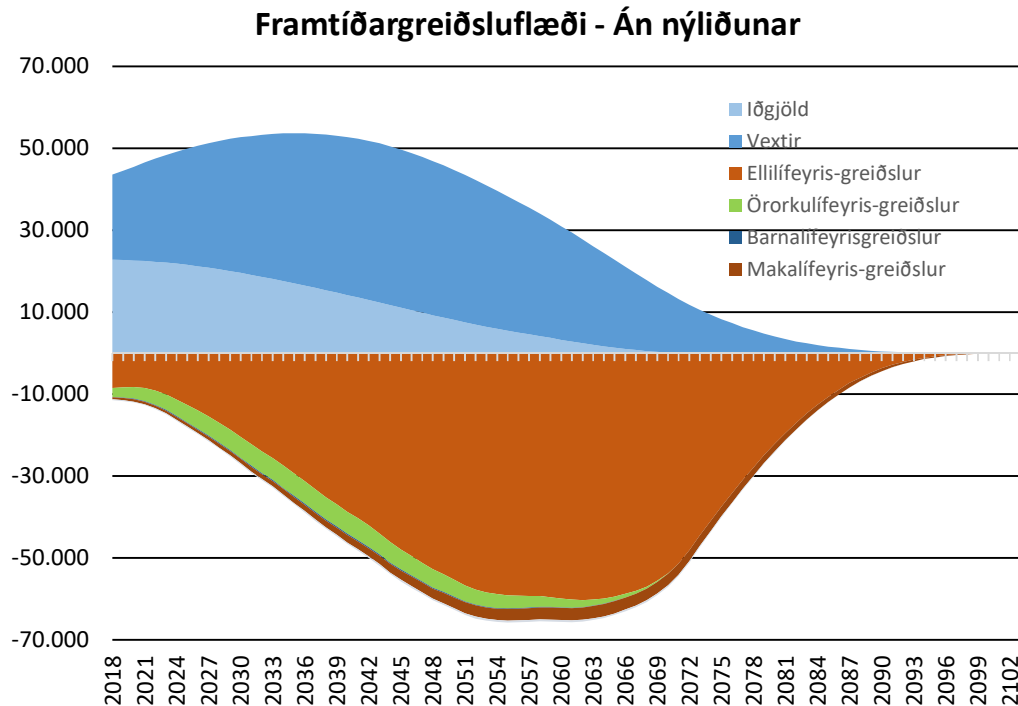


Mynd 6: Hreint greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að fráðregnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (appelsínugul lína). Bent er á að við útreikning á greiðsluflæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né endurfjárfestingum í skuldabréfum.

Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga er vel undir 100% af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum á komandi árum. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðsluflæðis, sem og eftirfarandi upplýsingar um framtíðargreiðsluflæði, aldurssamsetningu sjóðfélaga og reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga, styður þá niðurstöðu að beitt sé langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins. Nánar er gerð grein fyrir markmiðum og vikið um ákvörðun eignasamsetningar í kafla 2.1.

2.7.3 Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis

Á Mynd 7 má sjá framtíðargreiðsluflæði miðað við tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2016. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

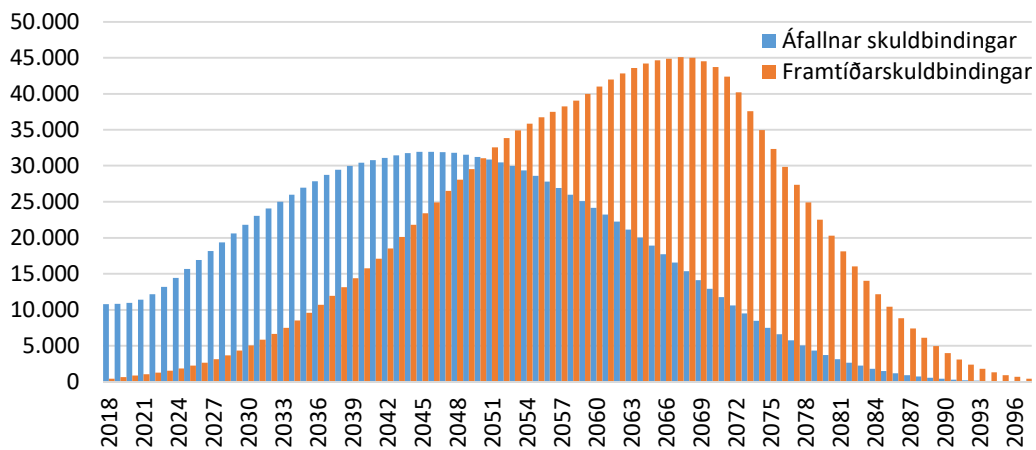


Mynd 7: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% ávöxtun (jákvætt greiðsluflæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins

2.7.3.1 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á Mynd 8 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjörs. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 38 ár.

Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga - Án nýliðunar



Mynd 8: Áætlað greiðsluflæði áfallinna og framtíðar skuldbindinga í milljónum króna

3 Séreignardeild

Iðgjöld sem greidd eru til B-deildar á grundvelli samninga sem gerðir eru frá og með 1. júlí 2017 sem og iðgjöld sem greidd eru til C-deildar skulu ávöxtuð í séreignarsöfnum, sbr. nánari ákvæði kafla 3.1.

Iðgjöld sem greidd eru til B-deildar á grundvelli samninga sem gerðir voru fyrir 1. júlí 2017 eru ávöxtuð í Verðbréfaeið, sbr. nánari ákvæði kafla 3.2. Heimilt er að flytja eign í aðrar ávöxtunarleiðir skv. kafla 3.2.3, sem og framtíðariðgjöld.

3.1 Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild)

Um fjárfestingarstefnu fyrir fjárfestingarleiðir séreignarsparnaðar í B- og C- deild sem stofnað er til eftir 1. júlí 2017 fer eftir þessum kafla. Val er um þrjár fjárfestingarleiðir. Eignasamsetning leiðanna byggir á eignaflokkum sem hafa ólíkt áhættusnið sem gera má ráð fyrir að skili ólíkri ávöxtun og mis miklum sveiflum í ávöxtun. Markmiðið með mismunandi eignasamsetningu milli leiða er að mæta ólíkum þörfum sjóðfélaga.

Almennt séð er gengið út frá því að hlutabréf gefi hærri ávöxtun en skuldabréf til lengri tíma, hinsvegar eru meiri líkur á sveiflum í ávöxtun hlutabréfa og því er áhættan meiri. Áhersla er lögð á að eignasafnið sé vel áhættudreift.

3.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða¹

Ásamt stefnu og vikiðmörkum.

Þann 31.12.2018 námu heildareignir í Ævileið I um 517 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 28% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 41%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 29% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 2% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Ævileið I eru áætluð um 330 milljónir á árinu 2018 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 10 milljónir.

Þann 31.12.2018 námu heildareignir í Ævileið II 450 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 4% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 6%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 52% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 38% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Ævileið II eru áætluð um 210 milljónir á árinu 2018 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 5 milljónir.

Þann 31.12.2018 námu heildareignir í Ævileið III 802 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 4% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 5%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 18% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 73% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Ævileið III eru áætluð um 110 milljónir á árinu 2018 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 5 milljónir.

¹ Ath. breyting á þessum kafla var samþykkt 27.02.2019 og því er miðað við áramótastöðu.

3.1.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða samkvæmt gr. 36a í lífeyrissjóðalögum

Taflan hér að neðan sýnir eignasamsetningu 31.12.2018 og byggir á flokkun skv. 36. gr. a laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Til skýringar er eignasafninu svo skipt upp með nokkuð öðrum hætti í kafla 3.1.1.2.

	Ævileið I				Ævileið II				Ævileið III			
	Staða 31.12.2018	Stefna	Lágmark	Hámark	Staða 31.12.2018	Stefna	Lágmark	Hámark	Staða 31.12.2018	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Ríkistryggð skuldabréf	0%	10%	0%	50%	0%	25%	0%	50%	0%	50%	0%	100%
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0%	0%	15%	0%	0%	0%	15%	0%	0%	0%	30%
B.a. Skuldabréf sveitafélaga	0%	0%	0%	15%	0%	0%	0%	15%	0%	0%	0%	30%
B.b. Innlán	11%	0%	0%	30%	8%	0%	0%	30%	4%	0%	0%	30%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0%	15%	0%	40%	0%	15%	0%	40%	0%	15%	0%	50%
C.a. Skbr. lánastofnanna og váttr. félaga	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	50%
C.b. Verðbréfasjóðir	32%	30%	0%	80%	34%	15%	0%	80%	48%	10%	0%	80%
D.a. Fyrirtækjaskuldabréf	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	25%
D.b. Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0%	0%	0%	40%	0%	0%	0%	40%	0%	0%	0%	30%
E.a. Hlutabréf	0%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	50%	0%	0%	0%	0%
E.b. Aðrir sjóðir - Hlutir	57%	45%	0%	80%	58%	45%	0%	80%	49%	25%	0%	80%
E.c. Fasteignir	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%
F.a. Afleiður	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%	0%	0%	0%	5%
F.b. Aðrir fjármálagæringar	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	10%

Tafla 4: Eignasamsetning Ævileiða skv. gr. 36 a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í 36. gr. a í lögum nr. 129/1997. Bent er á að eignasamsetning miðast við 31.12.2018. Stefna og vikmörk byggja hins vegar á breytingum á fjárfestingarstefnu sem samþykktar voru 27. febrúar 2019. Þar af leiðandi getur eignastaða einstaka eignaflokka í sumum tilvikum verið nokkuð frá stefnu. Miðað er við að allir eignaflokkar verði innan vikmarka fyrir 31. mars 2019.

3.1.1.2 Skipting eignasafna Ævileiða samkvæmt eignaflokkun LV

Sjóðurinn notast við eftirfarandi eignaflokka í fjárfestingarstefnu Ævileiða til skýringar umfram þá skiptingu sem leiðir af grein 36 a í lögum 129/1997. Eftirfarandi tafla sýnir núverandi stöðu Ævileiða, ásamt stefnu og vikmörkum.

Eignaflokkur	Ævileið I				Ævileið II				Ævileið III			
	Staða 31.12.2018	Stefna	Lágm.	Hám.	Staða 31.12.2018	Stefna	Lágm.	Hám.	Staða 31.12.2018	Stefna	Lágm.	Hám.
1. Ríkisskuldabréf	9%	10%	0%	30%	21%	25%	10%	50%	48%	50%	20%	100%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	21%	25%	0%	50%	27%	35%	15%	70%	26%	30%	0%	60%
3. Önnur skuldabréf	16%	15%	0%	30%	20%	15%	0%	30%	1%	0%	0%	50%
4. Innlend hlutabréf	18%	20%	10%	40%	11%	10%	0%	20%	0%	0%	0%	0%
5. Innlent laust fé	12%	0%	0%	30%	9%	0%	0%	30%	25%	20%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	23%	30%	20%	50%	13%	15%	5%	30%	0%	0%	0%	0%
7. Aðrar erlendar eignir	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	20%	0%	0%	0%	0%

Tafla 5: Skipting eignasafna Ævileiða samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum. Bent er á að eignasamsetning miðast við 31.12.2018. Stefna og vikmörk byggja hins vegar á breytingum á fjárfestingarstefnu sem samþykktar voru 27. febrúar 2019. Þar af leiðandi getur eignastaða einstaka eignaflokka í sumum tilvikum verið nokkuð frá stefnu. Miðað er við að allir eignaflokkar verði innan vikmarka fyrir 15. apríl 2019.



Eignastýring eignaflokka Ævileiða er í grófum dráttum með eftirfarandi hætti:

- **Ríkisskuldabréf** eru skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð ríkissjóðs Íslands ásamt ríkisskuldabréfasjóðum. Stýring ríkisskuldabréfa tekur m.a. mið af ávöxtunarkröfu ásamt verðbólguhorfum, verðbólguálagi og meðalbínditíma.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sértryggð skuldabréf og önnur veðtengd skuldabréf ásamt skuldabréfasjóðum. Hér gilda sömu lögmál og í tilfelli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbínditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanbórið við ríkisskuldabréf.
- **Önnur skuldabréf** eru m.a. skuldabréf útgefin af sveitarfélögum og lánastofnunum (s.s. Lánasjóði sveitarfélaga), fyrirtækjaskuldabréf og almennir skuldabréfasjóðir. Hér er einnig horft til sömu atriða og um getur í tilfelli veðskuldabréfa og fasteignatengdra verðbréfa.
- **Innlend hlutabréf** eru hlutabréf hlutafélaga sem skráð eru í Kauphöll Íslands og First North (markaðstorgi fjármálagerninga) ásamt innlendum hlutabréfasjóðum.
- **Innlent laust fé** eru m.a. eignir á innlánsreikningum og í lausafjárskjóðum.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands. Stýring skráðra hlutabréfa fer fram í gegnum hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk.
- **Aðrar erlendar eignir** eru m.a. erlent laust fé ásamt erlendum skuldabréfa og skammtímasjóðum.

Ævileið I hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga undir 55 ára aldri. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Ævileið 1 af þeim leiðum sem í boði eru. Helmingur safnsins er í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtíma ávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Ævileið II hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs langs tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga eldri en 54 ára. Ævileið 2 er áhættuminna safn en Ævileið 1 og stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 75% af safninu. Hlutabréf nema um fjórðung af safninu að jafnaði, þar sem vægi erlendra verðbréfa er meira en innlendra. Markmið safnsins er að skila stöðugri ávöxtun með takmarkaðri áhættu.

Ævileið III hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs og skemmri tíma og er hugsuð t.d. fyrir sjóðfélaga sem hafa hafið útgreiðslur. Ævileið 3 inniheldur takmarkaða áhættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 80% af safninu og að um fimmtungur sé í innlánnum. Hlutabréf eru ekki hluti af fjárfestingamengi Ævileiðar 3. Markmið safnsins er að varðveita áunna eign, en um leið skila jákvæðri raunávöxtun.

3.1.1.3 Færsla milli eignasafna Ævileiða eftir aldri

Heimilt er að bjóða sjóðfélögum upp á sjálfvirkt val á milli fjárfestingaleiða eftir aldri og færist eign viðkomandi milli fjárfestingaleiða við eftirfarandi aldursmörk:

Ævileið I: Yngri 55 ára



Ævileið II: Eldri en 54 ára

Ævileið III: Frá töku lífeyris

Heimilt er að breyta þessum viðmiðum með breytingu á fjárfestingarstefnu.

3.1.2 Ýmis viðmið við eignastýringu

3.1.2.1 Gjaldmiðlasamsetning Ævileiða

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu Ævileiða:

- Ævileið I stefnir að því að 30% eigna verða í erlendri mynt og 70% í íslenskum krónum.
- Ævileið II stefnir að því að 15% eigna verða í erlendri mynt og 85% í íslenskum krónum.
- Ævileið III fjárfestir eingöngu í eignum í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlaáhætta Ævileiða er sett til samræmis við 36. gr. d laga nr. 129/1997, með síðari breytingum, svo tryggt er að lágmarki 50% af heildareignum sjóðsins séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans. Þann 31.12.2018 er 23,4% af eignasafni Ævileiðar I í erlendum gjaldmiðlum og 13,0% af eignasafni Ævileiðar II.

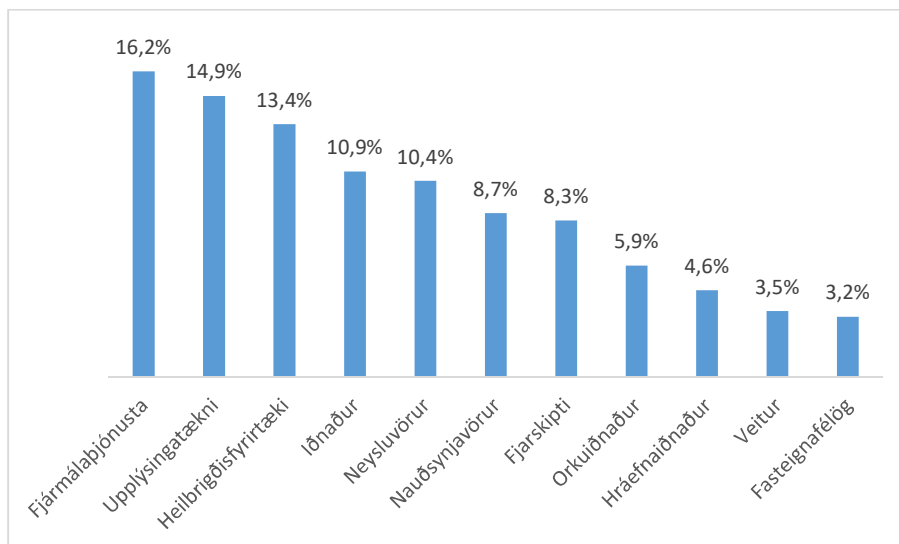
Erlend eignastaða Ævileiðar I og Ævileiðar II er með þá stefnu að endurspeglar gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma, þar sem hún er viðmið þeirra fjárfestinga. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins þann 31.12.2018 skiptist þannig að 63% er í USD, 11% er í EUR, 8% í JPY og 18% í öðrum myntum.

3.1.2.2 Markmið um meðalbinditíma skuldabréfa

Markmið um meðalbinditíma skuldabréfa eftir Ævileiðum endurspeglar áhættusnið viðkomandi leiðar, þ.e. Ævileið I er hugsuð sem langtímaleið og því með lengsta meðalbinditíma en Ævileið III sem skammtímaleið með stysta meðalbinditímamann. Markmið um meðalbinditíma skuldabréfaflokka er um 8 ár hjá Ævileið I, 6 ár hjá Ævileið II og um 4 ár hjá Ævileið III. Um áramót var meðalbinditími skuldabréfaflokka Ævileiðar I tæp 7 ár, um 6,5 ár hjá Ævileið II og um 3,5 ár hjá Ævileið III.

3.1.2.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Atvinnugreinaskipting Ævileiða taka mið af þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru í sérhverjum eignaflokk. Atvinnugreinaskipting erlenda eignasafns Ævileiða þann 31.12.2018 var eftirfarandi:



Varðandi innlend hlutabréf eru þær fjárfestingar að meginstefnu til í skráðum hlutabréfum og fylgja því í aðalatriðum atvinnugreinaskiptingu viðmiðs. Varðandi skuldabréfahluta Ævileiðanna er safn skuldabréfa í dreifðu safni innlendra skuldabréfa, útgefnum af ríki, sveitarfélögum og fyrirtækjum.

3.1.2.4 Markmið um hlutfall lausafjár

Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir væntum útgreiðslum. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í Ævileiðum er gert ráð fyrir að ekki sé til staðar lausafé að jafnaði enda eru allar eignir Ævileiða auðseljanlegar á hverjum tíma. Vikmörk eru þó rúm og eru á bilinu 0 til 30%. Rúm vikmörk skýrast m.a. af því að Ævileiðir voru stofnaðar árið 2017 og allar inngreiðslur sem berast kunna tímabundið að vera tiltölulega hátt hlutfall af heildareignum. Viðbúið er að hlutfallið fari hratt lækkandi.

3.1.3 Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

Eignaflokkur	Ávöxtunarviðmið – opinbert heiti vísitalna
1. Ríkisskuldabréf	NASDAQ OMX Iceland Benchmark Bonds
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	OMX Iceland 10 Year Indexed
3. Önnur skuldabréf	GAMMA: Corporate Bond Index
4. Innlend hlutabréf	OMX ICELAND ALL-SHARE GI
5. Innlent laust fé	OMX Iceland 3 Month Non-Indexed
6. Erlend hlutabréf	MSCI Daily Total Return Net World
7. Aðrar erlendar eignir	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Tafla 6: Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

3.1.4 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring getur verið hlutlaus (e. passive) eða virk (e. active). Með hlutlausri stýringu er leitast við að ná markaðsávöxtun en virk stýring leitast við að skila ávöxtun umfram ávöxtun viðmiðs, í báðum tilfellum til lengri tíma lítið.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur færi á að ná ávöxtun umfram meðalávöxtun markaðarins að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Tíðni viðskipta í virkri stýringu eru breytileg og fara eftir eðli eignaflokks sem fjárfest er í.

Í Ævileið I var hlutfall eigna í virkri stýringu um 72% þann 31.12.2018, sambærilegt hlutfall fyrir Ævileið II var um 76% og í Ævileið III nam hlutfall eigna í virkri stýringu um 98%.

3.1.5 Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða

3.1.6 Hámarks- og lágmarks fjárfestingar

3.1.6.1 Hámarks- og lágmarks fjárfestingar í eignasafni skv. flokkun 36 gr. b.

- d) Eignir skv. 3.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- e) Eignir skv. 4.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- f) Eignir skv. 6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

3.1.6.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjárfestinga

- a) **Skráning fjárfestinga, meginreglan:** Fjárfestingar skv. 2. til 6. töluliðar í töflu í kafla 3.1.1.1. skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 36 gr. b í lögum nr. 129/1997.
- b) **Óskráðir fjárfestingar, allt að 20%:** Þrátt fyrir meginreglu a-liðar er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjárfestingum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði.
- c) **Markaðstorg fjárfestinga, allt að 5%:** Að viðbætti heimild skv. b-lið er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjárfestingum sem eru skráðir á markaðstorg fjárfestinga.

3.1.6.3 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjárfestinga skv. kafla 3.1.6.2

- a) **Skráðir fjárfestingar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opin almenningi og viðurkenndur á þann hátt sem Fjárfálaeftirlitið metur gildan, eða markaði utan ríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, enda hafi Fjárfálaeftirlitið viðurkennt hann.
- b) **Óskráðir fjárfestingar.** Fjárfestingar sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.

- c) **Markaðstorg fjármálagerninga (MTF)** eru markaðstorg sem starfrækt eru í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- d) **Eignahlutir í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu ekki skráningarskyldir.** Hlutir og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu þurfa hvorki að vera skráðir/skráð né flokkast þeir/þau með óskráðum fjármálagerningum ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- e) **Afleiður.** Fjallað er um afleiður, m.a. skráningu þeirra og skilyrði fyrir fjárfestingu í óskráðum afleiðum í kafla 2.5.

3.1.7 Mótaðilaáhætta

3.1.7.1 Hámark eftir útgefendum

- a) Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2. til 5. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- b) Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- c) Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum skv. a- og b-lið þessa kafla skal ekki fara umfram 10% á hvern útgefanda.

3.1.7.2 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði

Þrátt fyrir ákvæði kafla 3.1.7.1 má samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs ekki vera umfram 25% af heildareignum.

3.1.8 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

3.1.8.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.

3.1.8.2 Hámark í verðbréfasjóðum / einstakri deild þeirra

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra.

3.1.8.3 Hámark í hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og einstakri deild þeirra

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.

3.1.8.4 Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags.

3.1.8.5 Félag sem sinnir þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

Þrátt fyrir 20% hámark á hlutafé í hverju hlutafélagi er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga allt að 100% hlutafjár í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

3.1.8.6 Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálaþyrtingu, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein. Forsendur og

greining á takmörkunum skv. þessum tölulið byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar.

3.1.9 Önnur viðmið

3.1.9.1 Reglur varðandi fasteignatryggð skuldabréf og aðrar reglur

sbr. b-lið 1. töluliðar 2. mgr. gr. 36a í ljsl.

Hverri Ævileið er heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

3.1.9.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun

Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer að jafnaði fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni og lífeyrissjóðurinn hefur gerst hluthafi í.

3.1.9.3 Samsetning hluthafa

Að jafnaði er ekki fjárfest í félögum ef einn aðili á meirihluta hlutafjár. Mat á því er háð ákvörðun stjórnar. Þessi regla á þó ekki við um einkavæðingu opinberra fyrirtækja, ríkis eða sveitarfélaga þegar fyrir liggja stefnuyfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.

3.1.10 Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir)

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka út eign í séreignardeild frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka út eign við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Ævileiðir er fyrir hendi.

Til að bregðast við mögulegu útflæði eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

3.1.11 Útgreiðslur úr C-deild (Ævileiðir)

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka eign í séreignardeild frá 62 ára aldri. Einnig er heimilt að taka eign út við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá kunna heimildir í lögum til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Ævileið I, II og III er fyrir hendi.

Til að bregðast við mögulegu útflæði eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

3.2 Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)

Samningar/greiðslur sem hófust fyrir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í Verðbréfaeið.

Stjórn lífeyrissjóðsins samþykkti að sameina Innlánsleiðina við Ævileið III. Sameining er framkvæmd um mánaðarmótin október/nóvember 2018, sbr. upplýsingar í kafla 3.2.2.

3.2.1 Núverandi eignir verðbréfaleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga

Þann 30.9.2018 námu heildareignir kr. 12.499 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 9% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 22%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 34% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 35% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaleiðar námu 798 milljónum árið 2017 en iðgjöld ársins 2018 eru áætluð um 770 milljónir.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 474 milljónum á árinu 2017 en lífeyrisgreiðslur ársins 2018 eru áætlaðar um 440 milljónir.

3.2.2 Núverandi eignir Innlánsleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga

Stjórn LV samþykkti á fundi 20. september 2018 að sameina Innlánsleið við Ævileið III. Sjóðfélögum sem eiga innstæðu í deildinni og/eða greiða til hennar iðgjöld fá sent bréf á lögheimili þess efnis. Þar er tilkynnt um að deildinni hafi verið lokað og að innstæða og framtíðariðgjöld verði þess í stað greidd í Ævileið III. Jafnframt er tekið fram að sjóðfélagi geti kosið aðra ávöxtunarleið fyrir uppsafnaða innstæðu og/eða framtíðariðgjöld sér að kostnaðarlausu.

Þann 30.9.2018 námu heildareignir í Innlánsleið 547 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 7% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 21%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 26% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 46% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Innlánsleið eru áætluð um 130 milljónir á árinu 2018 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 70 milljónir.

3.2.3 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaleið)

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka eign í séreignardeild út frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka eign út við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild samkvæmt lögum til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Verðbréfaleið er fyrir hendi en takmarkast af sterkri lausafjárstöðu og takmörkuðu umfangi leiðarinnar.



FJÁRFESTINGASTEFNA
LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2019

Reykjavík, 19. september 2019

Stjórn:

Stefán Sveinbjörnsson

Guðrún Hafsteinsdóttir

Árni Stefánsson

Bjarni Þór Sigurðsson

Guðný Rósa Þorvarðardóttir

Guðrún Johnsen

Helga Ingólfssdóttir

Margrét Sif Hafsteinsdóttir

Framkvæmdastjóri:

Guðmundur Þ. Þórhallsson