



LÍFEYRISSJÓÐUR VERZLUNARMANNA

FJÁRFESTINGASTEFNA

LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2013

Efnisyfirlit

1. Grundvöllur fjárfestingastefnu sameignardeildar	3
a) Lagalegur grundvöllur	3
b) Forsendur	3
c) Lífeyrisbyrði	3
d) Framtíðargreiðsluflæði	5
e) Samsetning sjóðfélaga	5
f) Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga	6
2. Deildarskipting	7
3. Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	9
a) Núverandi eignasamsetning og áhrif hennar á fjárfestingastefnuna	9
b) Hlutfall helstu eignaflokka	9
c) Viðmið um eignaskiptingu	10
d) Aðrar helstu viðmiðanir við ráðstöfun fjármagns og eignastýringu	11



1. Grundvöllur fjárfestingastefnu sameignardeildar

a) Lagalegur grundvöllur

Fjárfestingastefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV) er grundvölluð á VII. kafla laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum, samþykktum sjóðsins og á samningi VR og samtaka atvinnurekenda frá 30. desember 1996 um lífeyrismál.

b) Forsendur

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

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

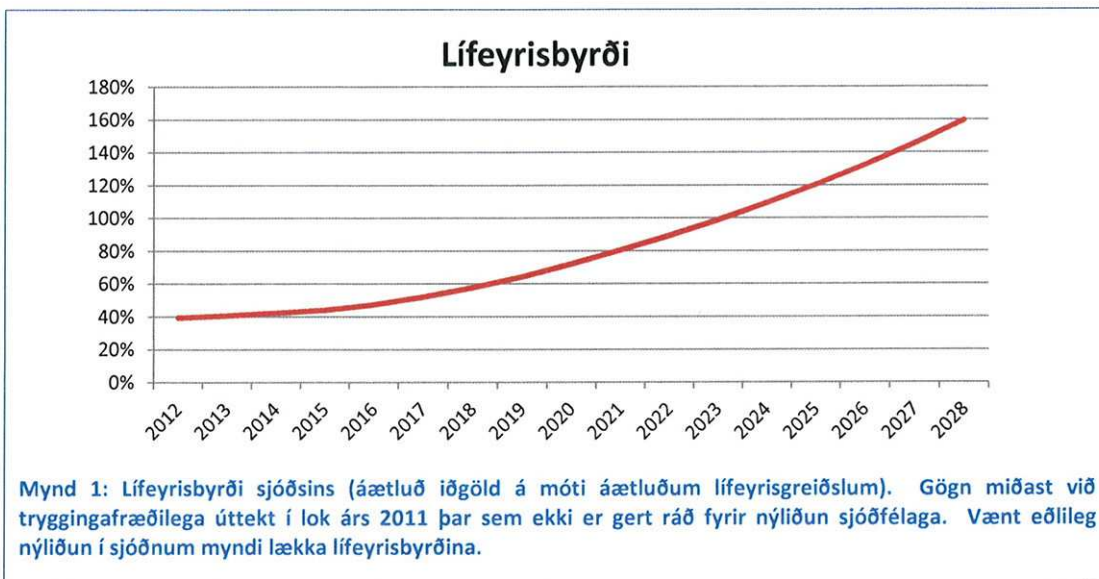
Við mótun fjárfestingastefnunnar er horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkanna og möguleika í fjárfestingum. Jafnframt er lagt mat á hvaða ávöxtunar megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samhengi ávöxtunar verði milli eignaflokka.

Það leiðir af eðli máls að núverandi fjárfestingarumhverfi setur mark sitt á mótun fjárfestingastefnu og ráðstöfun fjármagns. Þar hafa til að mynda áhrif þættir eins og gjaldeyrishöft, hömlur á beitingu gjaldeyrisvarna, takmarkað framboð skráðra verðbréfa og aðstæður á skuldabréfamörkuðum.

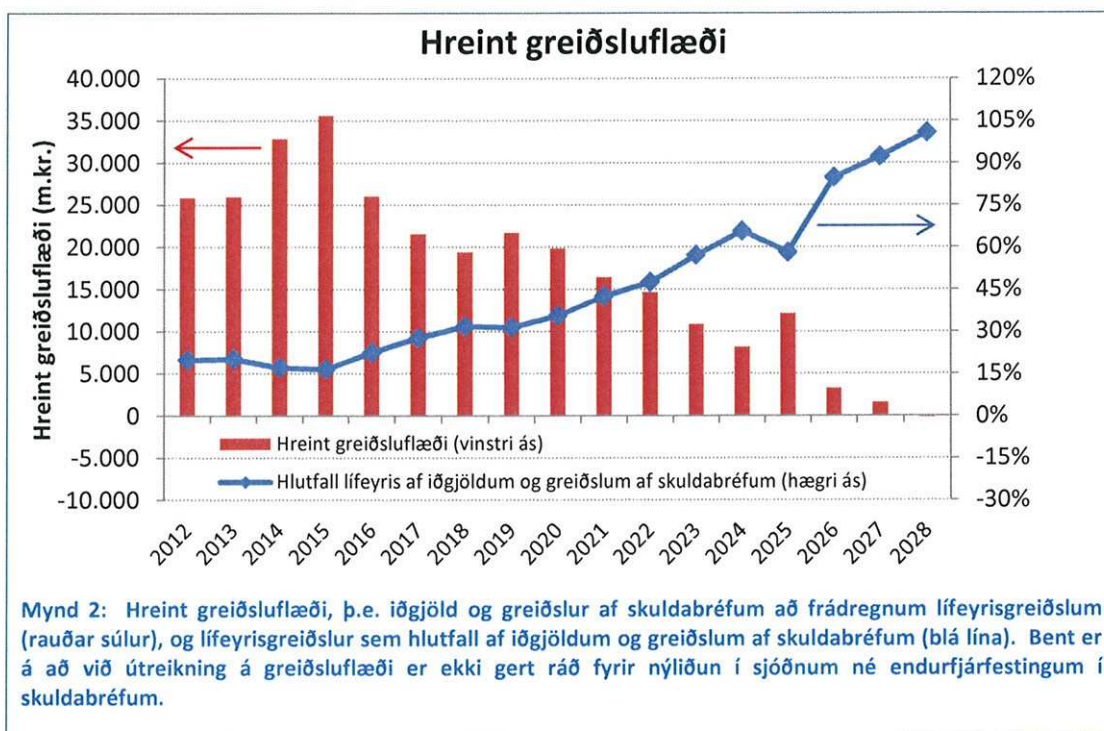
c) Lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrir (elli-, maka-, barna- og örorkulífeyrir) í hlutfalli af iðgjöldum, hefur farið hækkandi frá árinu 2000 er hún var 27,5%, samanborið við rúmlega 40% á árinu 2012. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum bendir til þess að hún vaxi hægfara og fari yfir 50% á árinu 2017.





Ef skoðað er hreint greiðsluflæði til sjóðsins, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyri sést að það er jákvætt næstu 15 árin, sbr. mynd 2 hér að neðan. Rétt er þó að hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

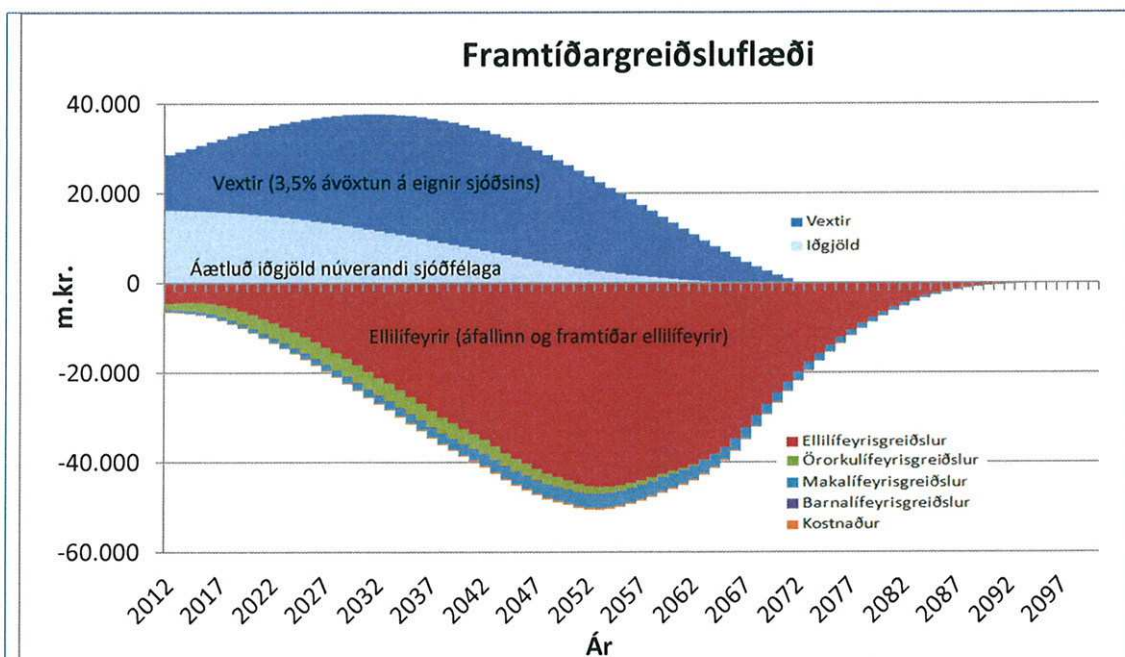


Þessi fyrisjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga mun nema liðlega 20% af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum á árinu 2016. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðsluflæðis styður þá niðurstöðu að beitt sé langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingastefnu lífeyrissjóðsins.

[Handwritten signatures and initials in blue ink, including names like 'BAB', 'AGJ', 'BK', and 'SML']

d) Framtíðargreiðslufláði

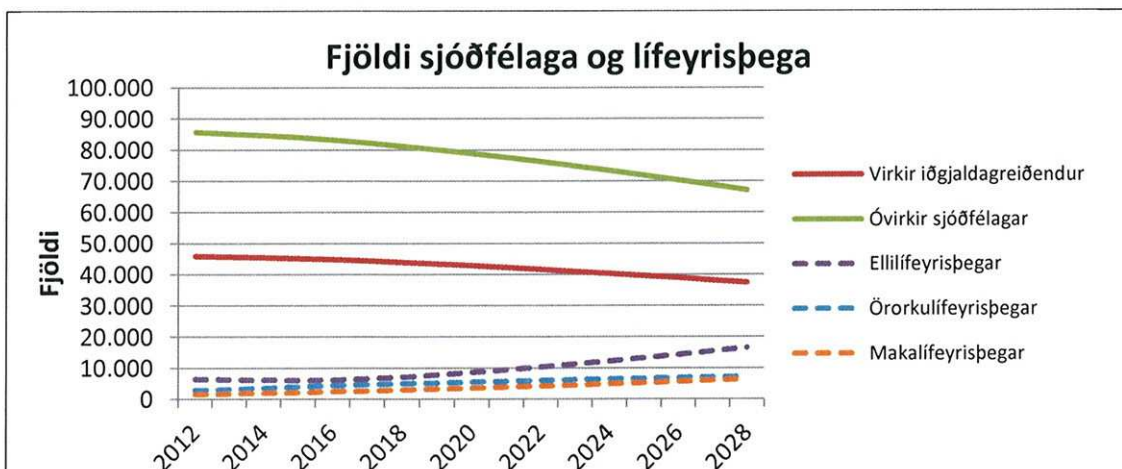
Á mynd 3 má sjá framtíðargreiðslufláði miðað við tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2011. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðslufláði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.



Mynd 3: Áætlað framtíðargreiðslufláði sjóðsins miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2011. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% ávöxtun á eignum sjóðsins (jákvætt greiðslufláði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum í formi elli-, örorku-, maka- og barnalífeyris, auk kostnaðar við rekstur sjóðsins.

e) Samsetning sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 37 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2012 skiptast þannig að 20% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 44% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 72% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

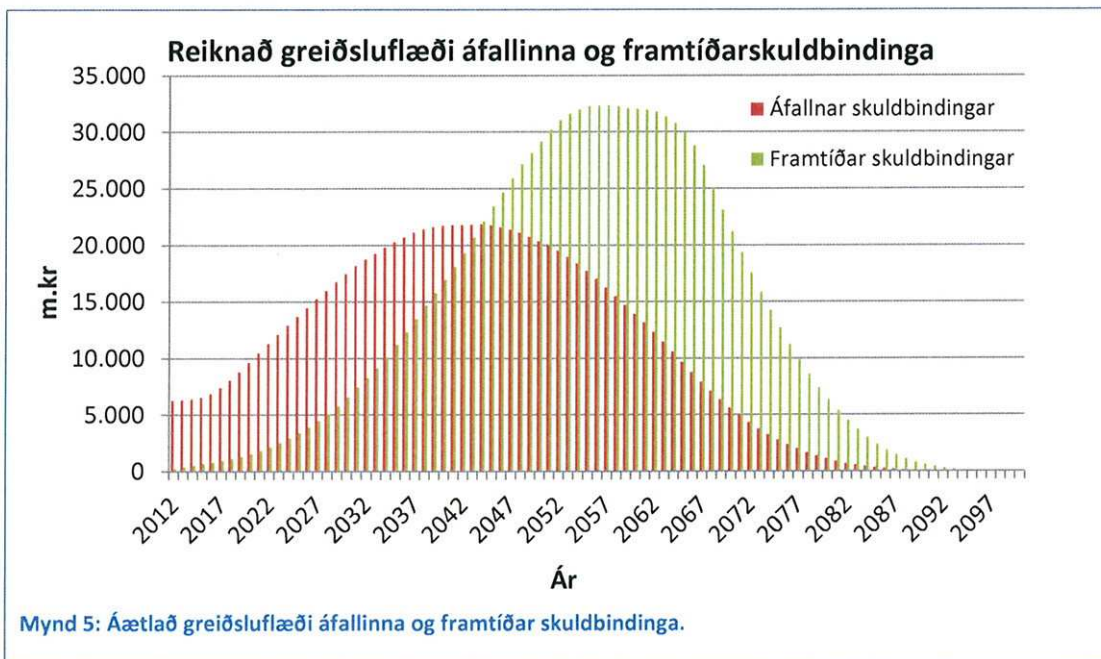


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2011. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri úttekt.

[Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'ARJ' and 'Jm']

f) Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á mynd 5 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjörs. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 37 ár.



Handwritten signatures and initials in blue ink:
AHS
BEC
ARJ
Jm
Kv
STM

2. Deildarskipting

LV skiptist í tvær deildir:

- **A-deild**, sem er sameignardeild. Í A-deild greiðast lögboðin eða samningsbundin iðgjöld, sbr. gr. 10.1. og 10.2. í samþykktum sjóðsins.
- **B-deild**, sem er séreignardeild. Í B-deild greiðast viðbótariðgjöld, sbr. gr. 10.3. í samþykktum sjóðsins. Séreignardeildin býður upp á tvær ávöxtunarleiðir:

Verðbréfaleið, sem fylgir sömu fjárfestingastefnu og A-deild, sameignardeild. Sérstök viðmið um lausafjárhlutfall, laust fé og auðseljanleg verðbréf eru að lágmarki 25%.

Innlánsleið, sem er ávöxtuð í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða með áherslu á verðtryggð innlán.

Verðbréfaleið: Í lok september 2012 námu heildareignir kr. 6.954 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 18% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 27%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 34% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 21% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaleiðar námu 494 milljónum árið 2011 en iðgjöld ársins 2012 eru áætluð um 500 milljónir.

Tímabundin lagaheimild til útgreiðslu lífeyrissparnaðar jók útlæði úr Verðbréfaleið á árinu 2011. Þannig námu lífeyrisgreiðslur í heild 627 milljónum á árinu 2011 en lífeyrisgreiðslur ársins 2012 eru áætlaðar um 370 milljónir.

Eignasamsetning Verðbréfaleiðar endurspeglar eignasamsetningu sameignardeildar.

Innlánsleið: Í lok september 2012 námu heildareignir í innlánsleið kr. 336 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 1% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 13%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 23% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 63% af heildareignum.

Iðgjöld í Innlánsleið eru áætluð 28 milljónir á árinu 2012 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar 31 milljón.

Eignir Innlánsleiðar eru að fullu ávaxtaðar í innlánnum hjá bönkum og sparisjóðum með áherslu á verðtryggð innlán.

Útgreiðslur úr B-deild (séreignardeild).

Væntar útgreiðslur á árinu 2012 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 tímabundin lagaheimild til úttektar séreignarsparnaðar áhrif til aukinna útgreiðslna.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

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. Innlánsleið er alfarið ávöxtuð í innlánnum og er áhætta vegna flutninga takmörkuð.


ALS 1 m
Sim.  
(A2)

3. Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Ávöxtunarviðmið:

- Viðmið um raunávöxtun annarra eignaflokka en hlutabréfa er 3,0 til 5,5%.
- Viðmið við ávöxtun innlendra hlutabréfa sjóðsins er Úrvalsvísitala aðallista Nasdaq OMX Íslands.
- Viðmið við ávöxtun erlendra hlutabréfa sjóðsins er heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI).
- Ávöxtunarviðmið erlendra framtakssjóða (Private Equity Funds) er almennt 5 til 8% umfram ávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI).

a) Núverandi eignasamsetning og áhrif hennar á fjárfestingastefnuna

Hinn 30. september 2012 var hlutfallsleg eignasamsetning sjóðsins eftirfarandi:

Eignaflokkur:	%
Innlán í bönkum og sparisjóðum	8,3
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	31,5
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,3
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	3,0
Fasteignatryggð skuldabréf	10,8
Innlend hlutabréf	11,2
Innlend hlutdeildarskírteini	0,3
Erlend verðbréf	28,1
Önnur verðbréf	1,5

Gjaldmiðlasamsetning eignasafnsins skiptist þannig að 47% er í USD, 18% er í EUR, 8% í JPY og 27% í öðrum myntum sem liggur nærri markmiði sjóðsins um gjaldmiðlasamsetningu sem gerir ráð fyrir að erlendar fjárfestingar sjóðsins taki mið af heimsvísitölu Morgan Stanley.

Skuldabréfasafn sjóðsins einkennist af útgáfu ríkistryggðra skuldabréfa, að stórum hluta tengdum fjármögnun Íbúðalánasjóðs, auk beinna fasteignaveðtryggðra lánveitinga lífeyrissjóðsins til sjóðfélaga.

b) Hlutfall helstu eignaflokka

Fjárfestingastefnan gerir ráð fyrir að hlutfall helstu eignaflokka af heildareignum verði sem hér greinir:

Eignaflokkur:	Frá %	Til %
Innlán	0	15
Innlend skuldabréf	40	70
Innlend hlutabréf	5	20
Erlend skuldabréf	0	5
Erlend hlutabréf ^{x)}	20	40

^{x)} Undir erlend hlutabréf falla að auki „Private equity“ fjárfestingar.

Gert er ráð fyrir að atvinnugreinaskipting erlendra fjárfestinga sjóðsins hafi svipað vægi og heimsvísitala Morgan Stanley.

c) Viðmið um eignaskiptingu

Ráðstöfun fjármagns og eignastýring á verðbréfasafni sjóðsins skal byggjast á tegundaflokkun innlána og verðbréfa sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Skulu eftirfarandi viðmið notuð um skiptingu eigna þannig að vægi einstakra verðbréfaflokka geti að hámarki numið:

Eignaflokkur	Hámark í %
1. Innlán í bönkum og sparisjóðum	15
2. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	50
3. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10
4. Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	15
5. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	25
6. Hlutabréf, hlutdeildarskírteini eða hlutir í verðbréfasjóðum, fjárfestingarsjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu	60
7. Önnur verðbréf	15

Skýringar:

- Innlán í bönkum og sparisjóðum.** Innlán banka og sparisjóða skulu alla jafna vera undir 15% af eignum.
- Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs.** Í vixlum og skuldabréfum útgefnum af ríkissjóði eða með ábyrgð ríkissjóðs, s.s. spariskírteini ríkissjóðs, ríkisbréf og íbúðabréf.
- Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga.** Í skuldabréfum og vixlum útgefnum af sveitarfélögum með trausta rekstrar- og fjárhagsstöðu eða með ábyrgð þeirra. Verðbréf þessi skulu að jafnaði skráð á skipulegum markaði.
- Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana.** Í skuldabréfum og vixlum útgefnum af bönkum og sparisjóðum, fjárfestingarbönkum og öðrum lánastofnunum, enda hafi þessar stofnanir trausta eiginfjárstöðu og starfi samkvæmt sérstökum lögum eða séu undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Verðbréf samkvæmt þessum flokki skulu hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði.
- Fasteignaveðtryggð skuldabréf.** Í skuldabréfum tryggðum með veði í fasteignum, þ.m.t. sjóðfélagalán. Áhvílandi uppreiknaðar veðskuldir að viðbættu nýju láni frá sjóðnum, mega ekki fara umfram 75% af metnu markaðsverði viðkomandi eignar sem löggiltur fasteignasali eða annar sérfróður aðili tilnefndur af sjóðnum framkvæmir. Þegar um sérhæft atvinnuhúsnaði er að ræða þá skal hámarkið vera 35% af metnu markaðsvirði. Veðandlög eru því bæði íbúðarhúsnaði, heilsársbústaðir (lánstími takmarkaður við 15 ár og fjárhæðir við 3 milljónir), lögbýli og atvinnuhúsnaði með þeim takmörkunum sem að ofan greinir.
- Hlutabréf.** Í hlutabréfum innlendra fyrirtækja og innlendum samlags- hlutafélögum. Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini í hlutabréfasjóðum skulu að hámarki nema 50% af eignum. Eignarhluti sjóðsins í einstökum hlutafélögum takmarkast við 15%. Þó getur eignarhlutur í innlendum samlagshlutafélögum numið allt að 20%, sbr. gildandi

bráðabirgðaákvæði í lögum nr. 129/1997, með síðari breytingum. Eignist sjóðurinn hlut í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn skal slík eignaraðild takmarkast við 25%.

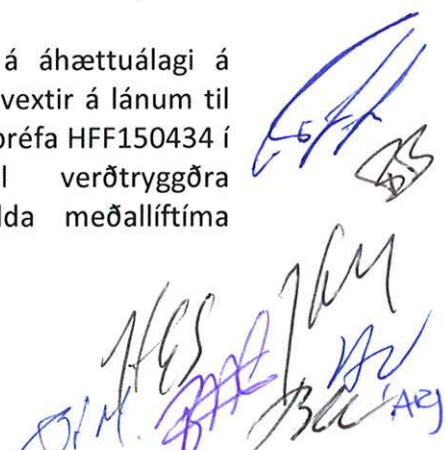
7. **Hlutdeildarskírteini eða hlutir í verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestasjóðum.** Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða sama fjárfestingasjóði eða einstakri deild hans. Hámarksfjárfesting í verðbréfasjóðum eða fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags er 25% af hreinni eign. Ekki er sjóðnum heimilt að eiga meira en 15% af útgefnum hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
8. **Önnur verðbréf.** Þegar fjárfest er í skuldabréfum fyrirtækja skulu þau hafa trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu enda séu viðkomandi skuldabréf skráð á skipulegum markaði og stefnt sé að skráningu hlutabréfa félagsins á skipulegan markað. Við mat á eiginfjárstöðu og rekstrarafkomu er m.a. horft til þess hvort fyrirtæki hafi verið fjárhagslega endurskipulagt, stofnað á grunni eldra fyrirtækis eða með samruna tveggja eða fleiri fyrirtækja. Undir önnur verðbréf fellur einnig fjárfesting í verðbréfum útgefnum af lögaðilum til fjármögnunar á innviðafjárfestingum (Infrastructure Investments) með aðkomu hins opinbera.

Afleiðusamningar. Afleiðusamningar eru gerðir til að draga úr áhættu sjóðsins. Heimilt er því 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.

d) Aðrar helstu viðmiðanir við ráðstöfun fjármagns og eignastýringu

Almennt:

1. Við það skal miðað að sem stærstur hluti af verðbréfum sjóðsins hafi þekkt markaðsverð og sé skráður í kauphöll og dreift eftir atvinnugreinum.
2. Markmið með virkri eignastýringu er að tryggja sem besta ávöxtun til lengri tíma litið, að teknu tilliti til áhættu. Beita skal virkri eignastýringu, þar sem því verður viðkomið, á þau verðbréf sem hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði og innlán. Hlutfall þetta nemur nú um 73% af heildareignum sjóðsins.
3. Viðmiðunarvísitala fyrir erlend hlutabréf er heimsvísitala Morgan Stanley. Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er Úrvalsvísitala Nasdaq OMX Íslands.
4. Viðmið um ávöxtun á skuldabréfasafni sjóðsins byggir á áhættuálagi á vaxtaferil rikistryggðra skuldabréfa. Þannig eru breytilegir vextir á lánum til sjóðfélaga ákveðnir með 0,75% álagi á meðalávöxtun íbúðabréfa HFF150434 í viðskiptakerfi kauphallarinnar. Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftíma skuldabréfasafnsins löngum, en hann er nú 8,8 ár.



5. Lánveitingar til sjóðfélaga miðast við að annað sé eftirspurn eftir slíkum lánnum samkvæmt lánareglum eins og þær eru á hverjum tíma.
6. Fjárfestingar sjóðsins skulu miðast við að kröfur útgefnar af sama aðila eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni eða tengdum aðilum sbr. lög um fjármálafyrirtæki fari ekki umfram 5% af hreinni eign sjóðsins til greiðslu lífeyris. Er þá miðað við samtölu verðbréfa, jafnt hlutabréfa sem skuldabréfa viðkomandi aðila. Þetta hlutfall má þó vera allt að 10% í heildarkröfum gagnvart einstökum viðskiptabönkum. Þetta á þó ekki við um skuldbindingar með ríkisábyrgð.

Hlutabréf:

Við fjárfestingar í hlutabréfum hefur stjórn sjóðsins markað eftirfarandi fjárfestingastefnu:

1. Fjárfest er í félögum sem eru skráð á skipulögðum mörkuðum.
2. Fjárfest er í öðrum hlutafélögum að jafnaði með a.m.k. 5 ára rekstrarsögu og hafa samþykktir sem tryggja hömlulaus viðskipti með hlutafé. Við mat á skilyrði um rekstrarsögu er m.a. horft til þess hvort fyrirtæki hafi verið fjárhagslega endurskipulagt, stofnað á grunni eldra fyrirtækis eða með samruna tveggja eða fleiri fyrirtækja.
3. Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni og lífeyrissjóðurinn hefur gerst hluthafi í.
4. 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.
5. Eignarhlutur í einstökum hlutafélögum skal ekki vera hærri en 15% af hlutafé viðkomandi félags. Þó getur eignarhlutur í samlagshlutafélögum numið allt að 20%.

**FJÁRFESTINGASTEFNA
LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2013**

Reykjavík, 29. nóvember 2012

Stjórn:

Þórhildur Guðjónsdóttir

Bruni Valtýsson

Ólafur Guðnason

Hannes G. Sigurðsson

Björgvinur Pálsson

Ólafur Þorvaldursson

Asta Elfa Jónasdóttir

Ólafía Magnúsdóttir

Framkvæmdastjóri:

Ólafur Þorvaldursson