



SL lífeyrissjóður
stofnaður 26. september 1974

Fjárfestingarstefna 2021

SL lífeyrissjóður

Efnisyfirlit

Inngangur	3
Samtryggingardeild.....	4
Séreignardeild.....	5
Ávöxtun eigna 2020	6
Siðferðileg viðmið í fjárfestingum.....	7
Mat á áhættu	9
Fjárhagsleg áhætta.....	9
Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta.....	9
Uppgreiðsluáhætta.....	10
Gengisáhætta.....	11
Gjaldmiðlaáhætta.....	11
Ósamræmisáhætta.....	13
Verðbólguáhætta.....	13
Áhætta vegna eigna utan efnahags.....	13
Mótaðilaáhætta.....	14
Útlána- og samþjöppunaráhætta.....	14
Landsáhætta.....	14
Afhendingar- og uppgjörshætta.....	14
Lífeyrstryggingaráhætta.....	15
Skerðingaráhætta.....	15
Iðgjalda- og réttindaflutningsáhætta.....	15
Umhverfisáhætta.....	16
Lausafjáráhætta – seljanleikaáhætta.....	16
Lausafjáráhætta – útstreymisáhætta.....	16
Greiðsluflæðisgreining	17
Mat á væntri ávöxtun eignasafnsins	20
Framfall	23
Fjárfestingarumhverfi ársins	25
Efnahagshorfur.....	25
Skuldabréfamarkaður.....	25
Hlutabréfamarkaður.....	26
Erlendir markaðir.....	26
Rammi fjárfestingarstefnu.....	26
Markmið og vikiörk eignaflokka fyrir árið 2021.....	27
Markmið og vikiörk eignaflokka fyrir næstu 3 ár.....	27
Bókstafaflokkun eignasafnsins.....	29

Almenn viðmið fjárfestinga.....	31
Fjárfestingarviðmið.....	31
Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnunum af sama aðila.....	31
Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja.....	31
Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum.....	31
Virk stýring.....	32
Notkun afleiðna.....	32
Gjaldmiðlasamsetning.....	32
Atvinnugreinaskipting.....	32
Meðallíftími skuldabréfaflokka.....	32
Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa.....	33
Innlán.....	33
Ríkistryggð skuldabréf.....	33
Skuldabréf sveitarfélaga.....	33
Skuldabréf fyrirtækja.....	34
Skuldabréf fjármálafyrirtækja.....	35
Veðskuldabréf.....	36
Skuldabréfasjóðir.....	36
Hlutabréf.....	36
Hluthafastefna.....	36
Aðrar fjárfestingar.....	36
Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði.....	37
Erlendar fjárfestingar.....	38
Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf.....	38
Stök erlend hlutabréf.....	39
Erlendir framtakssjóðir.....	39
Erlend skráð skuldabréf og/eða skuldabréfasjóðir.....	40
Erlendir skammtímasjóðir.....	40
Fjárfestingarákvarðanir.....	41
Innra eftirlit sjóðsins.....	42
Lánareglur sjóðsins.....	42
Séreignardeild.....	43
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 1.....	43
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 2.....	45
Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – söfnunarleið 3.....	47
Áhættukafli.....	49
Staðfesting stjórnar.....	51

Inngangur

Lífeyrissjóðurinn heitir Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda og starfar með því skipulagi og markmiði sem segir í lögum um hann nr. 155/1998, lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997, svo og samþykktum sjóðsins. Starfsheiti sjóðsins er SL lífeyrissjóður.

SL lífeyrissjóður er fagfjárfestir sem hefur það að meginmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. 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. Nýjar reglur um gjaldeyrismál tóku gildi í mars 2017 þar sem takmarkanir á erlendum fjárfestingum lífeyrissjóða voru afnumdar. Einnig urðu breytingar á reglugerð nr. 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða sem tekið er tillit til í þessari fjárfestingarstefnu.

SL lífeyrissjóður er ætlaður öllum launþegum og sjálfstætt starfandi einstaklingum sem eiga ekki kjarasamningsbundna aðild að öðrum lífeyrissjóðum. Hann er því góður kostur fyrir þá aðila sem þurfa að velja sér lífeyrissjóð. Sjóðurinn byggir á samtryggingu og séreign. Hann er sjálfstæður lífeyrissjóður sem ekki starfar í tengslum við stéttarfélög.

Í séreignardeild geta sjóðfélagar valið um þrjár ávöxtunarleiðir.

Samtryggingardeild

Lögbundið er að greiða 12% iðgjald til lífeyrissjóðs af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi frá 16 til 70 ára aldurs. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi greiðir 4% en launagreiðandi greiðir 8%. Árlega hefur orðið nokkur vöxtur á iðgjöldum til sjóðsins frá árinu 1999. Meginástæður þess eru aukinn fjöldi sem hefur kosið að greiða til sjóðsins, auknar greiðslur hvers sjóðfélaga og hlutverk SL lífeyrissjóðs í samræmi við 6. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða þar sem kveðið er á um sérstakt innheimtuhlutverk sjóðsins.

Þann 1. júlí 2018 tók gildi samkomulag sem gert var á almennum vinnumarkaði þess efnis að mótframlag hækki í 11,5% eða um 1,5% til viðbótar við það sem það var áður en það hafði hækkað á almennum markaði um 2,0% í áföngum á árunum 2016 og 2017. Er þá mótframlagið orðið 11,5% eins og á opinberum markaði. Fyrir liggja hugmyndir um að lögbinda það að mótframlag í lífeyrissjóð verði 11,5%. Sjóðurinn tekur við mótframlaginu sem umfram er og er hægt að ráðstafa því annað hvort í samtryggingu eða svokallaða tilgreinda séreign. Sjóðfélagi þarf að taka þá ákvörðun sjálfur og samþykkja ráðstöfun mótframlagsins í tilgreinda séreign. Að öðrum kosti rennur umframgjaldið til réttindaöflunar í samtryggingu.

Í mars 2020 var gerð tryggingafræðileg úttekt á sjóðnum miðað við árslok 2019. Úttektin sýnir að staða sjóðsins hefur batnað milli ára. Á það skal minnt að réttindi hafa verið augin frá árinu 1999 um 46,5% umfram verðlag. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var neikvæð í árslok 2019 er nam 0,7% samanborið við neikvæða stöðu í árslok 2018 um 1,3%. Heildarskuldbindingar umfram heildareignir í árslok 2019 voru 1.645 m.kr. en voru um 2.799 m.kr. í árslok 2018.

Hagstæð samsetning sjóðfélaga og hægt vaxandi útgreiðslur lífeyris einkenna sjóðinn. Það er ekki fyrr en árin 2027 – 2040 sem fjölmennir og réttindamiklir aldurshópar fara á lífeyri. Lífeyrisbyrði sjóðsins árið 2019 var 98,2%. Lífeyrisgreiðslur munu fara hægt vaxandi á komandi árum og stefnir í að þær verði lítillega hærri eða áþekkar inngreiddum iðgjöldum ársins 2021.

Vegna samruna sjóða við SL lífeyrissjóð á árunum 2010 og 2012 jukust lífeyrisgreiðslur meira en árin á undan. Iðgjöld hvers árs sem og reglulegar afborganir verðbréfa munu skila nægjanlegum greiðslum til næstu ára þannig að engin vandamál munu verða vegna greiðslu lífeyris. Það er því mjög langt í að sjóðurinn þurfi að selja eignir til að mæta lífeyrisgreiðslum.

Séreignardeild

Heimilt er að greiða allt að 6% iðgjald til séreignar í lífeyrissjóð af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi getur greitt allt að 4% en launagreiðandi greiðir 2%. Einnig er heimilt að greiða tilgreinda séreign í séreignardeildina.

Hægt er að velja milli þriggja leiða í séreignardeild sjóðsins.

Söfnunarleið 1

Þessi leið er varfærin og er hentug lífeyrissjóðum deildarinnar sem eru að nálgast lífeyristökualdur og þeim sem vilja taka litla áhættu. Til þess að skipta um leið þarf upplýst samþykki hvers og eins að berast sjóðnum.

Söfnunarleið 2

Markmið sjóðsins er að ávaxta fé rétthafa á sem bestan hátt að teknu tilliti til áhættu í samræmi við samþykktir sjóðsins á hverjum tíma. Það er mat sjóðsins að núverandi samsetning sé vænleg til jafnrar og traustar ávöxtunar handa rétthöfum. Þar sem gert er ráð fyrir að meginhluti eigna sé í skuldabréfum má gera ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði minni. Heimildir leiðarinnar gefa hins vegar möguleika á að auka við hlutabréfaeign í allt að 30% þar sem hluti innlendra skuldabréfa á að vera að lágmarki 70%.

Söfnunarleið 3

Leiðin hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og hafa tímann fyrir sér til að jafna út sveiflurnar og eiga von á að uppskera góða ávöxtun. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Söfnunarleið 3 af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er á að helmingur safnsins sé í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtímaávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Ávöxtun eigna 2020

Fyrstu níu mánuðir ársins 2020 voru litaðir af áfalli vegna COVID-19 heimsfaraldursins sem olli því að miklar sveiflur voru í helstu eignaflokkum. Ávöxtunarkrafa skuldabréfa lækkaði töluvert í takt við lækkun stýrivaxta Seðlabankans og innlenda hlutabréfavísitalan OMXIGI lækkaði um 1,25% á fyrstu níu mánuðum ársins.

Erlendi hlutabréfamarkaðurinn lækkaði töluvert á fyrstu mánuðum ársins 2020 en í lok september höfðu flestar helstu hlutabréfavísitölur heimsins rétt úr kútnum. Frá áramótum til loka september hafði heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index) hækkað um 0,4% í USD. En mælt í krónum þá hækkaði vísitalan um 14,6% þar sem krónan veiktist um 14% á tímabilinu gagnvart USD. Í lok september voru um 37% af eignasafni SL lífeyrissjóðs í erlendum eignum, einkum í USD.

Samtryggingardeild SL skilaði á fyrst níu mánuðum ársins um 10,1% raunávöxtun á ársgrundvelli, Séreignarleið 1 skilaði 4,1% raunávöxtun á ársgrundvelli og Séreignarleið 2 skilaði 11,4% raunávöxtun á ársgrundvelli.

Siðferðileg viðmið í fjárfestingum

SL lífeyrissjóður vill reyna að tryggja og sjá framþróun á sviði umhverfisþátta, á sviði félagslegra þátta og á sviði stjórnarhátta (UFS) í sínum fjárfestingum. Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingum sínum, að teknu tilliti til áhættu, en vill jafnframt vera ábyrgur fjárfestir. Áhersla á UFS í fjárfestingum á, að mati sjóðsins, að stuðla að sjálfbærni fyrirtækja og betri langtímaávöxtun.

Sjóðurinn beitir sér fyrir því að:

- Veita aðhald með því að fá reglulega upplýsingar um stöðu UFS þátta einkum skráðra innlendra hlutafélaga og erlendra verðbréfa- og fjárfestingarsjóða í eigu SL lífeyrissjóðs.
- Bregðast við frábrigðum á uppbyggilegan og gagnrýninn hátt.
- Leggja áherslu á að þeir aðilar og fyrirtæki sem stýra fjármunum fyrir sjóðinn eða hann fjárfestir í hafi sett sér stefnu varðandi UFS þætti sem sé fylgt.

SL lífeyrissjóður nær þessu fram með eftirfarandi áherslum:

Sjóðurinn hvetur til greinargóðrar upplýsingagjafar félaga sem skráð eru á opinberum innlendum verðbréfamarkaði og fjárfest er í, að þau:

- Hafi umhverfis- og samfélagsstefnu sem er aðgengileg hluthöfum og almenningi.
- Gefi út árlega UFS skýrslu, sem getur verið hluti af ársskýrslu, byggða á leiðbeiningum Nasdaq eða sambærilegu, sem er yfirfarin af hlutlausum fagaðila.
- Vinni árlega að umbótum þannig að mælikvarðar í UFS skýrslu sýni umbætur á milli ára.
- Skoði möguleika þess að taka upp viðeigandi umhverfis- og samfélagsstaðla, svo sem ISO 14001 og BREEAM.
- Fylgi leiðbeiningum Viðskiptaráðs um stjórnarhætti eða öðrum viðeigandi leiðbeiningum, er við eiga.

Sjóðurinn gerir eftirfarandi kröfur til upplýsingagjafar frá erlendum sjóðum sem fjárfest er í:

- Að sjóðurinn fái reglulega upplýsingar um stöðu UFS þátta í verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum sem sjóðurinn fjárfestir í.
- Að sjóðurinn hafi ávallt aðgang að stefnu þessara sjóða um UFS þætti.
- Að sjóðurinn fái fyrirætlanir sjóðanna horft til framtíðar um frekari úrbætur varðandi UFS þætti eftir því sem SL lífeyrissjóður óskar.

Sjóðurinn gerir eftirtaldir kröfur til innlendra verðbréfa- og fjárfestingarsjóða (á við fjárfestingar sem sjóðurinn ákveður frá 01.01.2021):

- Að þeir eða rekstraraðilar þeirra hafi sett sér stefnu varðandi UFS þætti.
- Að SL lífeyrissjóður hafi ávallt aðgang að stefnu þessara sjóða/aðila um UFS þætti.
- Að sjóðirnir eða rekstraraðilar þeirra leiti leiða til frekari úrbóta og SL lífeyrissjóður hafi aðgang að þeim eftir því sem hann óskar.

Sjóðurinn leggur sérstaka áherslu á að fjárfesta í innlendum grænum skuldabréfum sem viðurkennd eru af Nasdaq Iceland sem slík sé ávöxtun þeirra sambærileg eða betri að teknu tilliti til áhættu umfram önnur sambærileg skuldabréf.

Viðbragð og eftirlit sjóðsins felst í:

- Sjóðurinn rýni gögn og greinir m.t.t. til stöðu mála hvað varðar UFS hjá þeim aðilum sem sjóðurinn er með fjárfestingar hjá eða er með í skoðun að fjárfesta.
- Tengist fyrirtæki í eignasafni sjóðsins skráð á opinberum innlendum markaði broti á sviði UFS málefna er það markmið sjóðsins að beita sér sem eigandi þannig að látið verði af viðkomandi broti.
- Sjóðurinn mun fara fram á að gripið sé til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að ekki komi til sambærilegra atvika aftur. Á þetta einnig við um innlenda sem erlenda verðbréfa- og fjárfestingarsjóði.
- Ef slíkar aðgerðir bera ekki fullnægjandi árangur mun sjóðurinn taka til skoðunar, með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi, sölu viðkomandi eignarhlutar í heild eða að hluta.
- Starfað er eftir skilgreindu viðbragðsferli einkum er snýr að óútskýrðum eða endurteknum frábrigðum í UFS þáttum í þeim fjárfestingum sem sjóðurinn hefur fjárfest í, byggt á stefnu viðkomandi fyrirtækis eða sjóðs.

SL leitast við að taka virkan þátt á samráðsvettvöngum um ábyrgar fjárfestingar, svo sem IcelandSIF sem SL er stofnaðili að og horfir auk þess til UN PRI viðmiðunarreglnanna.

Mat á áhættu

Stjórn sjóðsins ræðir reglulega viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins er nokkuð aðhaldssöm.

Markmið sjóðsins með áhættustýringu er að setja mælanleg viðmið um áhættutöku, að hafa eftirlit með því að áhættan sé innan settra viðmiða og bregðast við ef hún fer út fyrir þau. Þessi mælanlegu viðmið eru því grundvöllur áhættustýringarinnar og eru þau sett fram bæði í áhættustefnu og fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Stjórn sjóðsins hefur mótað og skilgreint áhættustefnu fyrir sjóðinn sem er yfirfarin og uppfærð árlega eftir þörfum. Stefnan grundvallast á lagafyrirmælum, leiðbeinandi tilmælum FME og stefnumótun sjóðsins. Áhættustefnan er hluti af innra skipulagi sjóðsins og inniheldur sundurliðaða greiningu áhættuþátta og mat stjórnenda á mikilvægi hvers áhættuþátta í rekstri sjóðsins. Í áhættustefnunni eru sett fram viðmið fyrir hverja skilgreinda áhættu sem lýsa því hvað stjórnendur meta sem ásættanlega áhættu og hvernig eftirliti er háttað til sannprófunar á hlítingu viðmiðanna. Eftirlitið felur í sér framkvæmd tímasettra eftirlitsaðgerða sem hver og ein hefur tilgreindan umsjónaraðila.

Í lögum um starfsemi lífeyrissjóða eru skilgreindar heimildir sjóðsins til fjárfestinga og hámark fjárfestinga í einstökum eignaflokkum. Fjárfestingarstefna sjóðsins verður alltaf að lágmarki að vera innan þessara marka laganna en svo er það stjórnenda sjóðsins að setja frekari skorður á fjárfestingar sem miða að því að finna ásættanlegt jafnvægi milli ávöxtunar og áhættu. Fjárfestingarstefnan er yfirfarin árlega og ný útgáfa gefin út fyrir hvert rekstrarár.

Allir áhættuþættir sjóðsins eru skilgreindir í áhættuskrá og eru þeir um 135 talsins. Hvert svið yfirfer, metur og greinir sína áhættuþætti og mótvægisáðgerðir ársfjórðungslega í samvinnu við áhættustýringu og er sú vinna grundvöllur ýmissa greininga og umbótaverkefna innan sjóðsins. Með þessu móti koma eigendur áhættunnar með beinum hætti að vöktun og eftirfylgni með áhættuþáttum sem tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hjálpar til við að innleiða viðeigandi áhættumenningu meðal starfsmanna sjóðsins.

Hér á eftir verður fjallað um nokkrar helstu tegundir áhættu sem sjóðurinn stendur frammi fyrir í daglegri starfsemi sinni.

Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta)

Hættan á að breytingar í markaðsverði vaxta, gengi hlutabréfa og erlendra gjaldmiðla hafi áhrif á afkomu sjóðsins og virði fjárfestinga hans. Markmið með stýringu markaðsáhættu er að stýra og takmarka áhættu við skilgreind mörk, jafnframt því sem ávöxtun sjóðsins miðað við áhættu er hámarkuð. Markaðsáhætta er m.a. stýrt með takmörkunum í fjárfestingarstefnu, fjárfestingarheimildum og áhættuviðmiðum.

Fjárhagsleg áhætta skiptist í sjö áhættuþætti sem hér verður fjallað nánar um.

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta

Vaxtaáhætta er hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Næmi skuldabréfaverðs fyrir breytingum á markaðsvöxtum er jafnan mælt í meðaltíma skuldabréfs; í því samhengi lækkar skuldabréf með langan meðaltíma meira í verði þegar markaðsvextir hækka heldur en skuldabréf með styttri meðaltíma.

Því er ljóst að ef vextir hækka getur sjóðurinn þurft að innleysa gengistap við sölu á skuldabréfum sem keypt voru á lægri vöxtum. Eins getur lækkandi vaxtaumhverfi leitt til lægri ávöxtunarkröfu við kaup nýrra skuldabréfa þegar núverandi skuldabréf eru á gjalddaga og þegar fjárfest er fyrir innflæði (endurfjárfestingaráhætta).

Um áramótin 2015/2016 tóku gildi nýjar reglur Fjármálaeftirlitsins, nr. 335/2015, um ársreikninga lífeyrissjóða. Samkvæmt þeim skal almennt meta fjármálagerninga á gangvirði þeirra. Hins vegar er heimilt að miða verðmat skuldabréfs við kaupávöxtunarkröfu ef það er markmið sjóðsins að halda skuldabréfi til gjalddaga. Sjóðurinn hefur mótað sér þá stefnu um matsaðferð skuldabréfa að óverðtryggð skuldabréf með ábyrgð ríkisins eru metin á gangvirði/markaðsávöxtunarkröfu frá og með 31.12.2016 en öll önnur skuldabréf eru metin á kaupávöxtunarkröfu. Við þessar breytingar verður sjóðurinn örlítið næmari fyrir vaxtabreytingum en áður þegar skuldabréf sjóðsins voru alfarið gerð upp á kaupávöxtunarkröfu. Það skal þó tekið fram hér er aðeins um afar litlar fjárhæðir að ræða enda er staða óverðtryggðra ríkisskuldabréfa aðeins um 1,2% af eignum sjóðsins eða tæplega 2,5 milljarðar króna.

Þessu til viðbótar hefur orðið mikil aukning á útlánum til sjóðfélaga á árunum 2016–2020. Lán til sjóðfélaga eru uppgreiðanleg frá hendi lántaka en ef sjóðurinn býður hagstæða vexti verður að teljast frekar ólíklegt að þau verði greidd upp fyrir lokagjalddaga. Þó að heldur hafi dregið úr vexti sjóðfélagalána í eignasafni sjóðsins má gera ráð fyrir eignaflokkurinn vaxi áfram.

Segja má að sjóðfélagalán komi í staðinn fyrir lánveitingar sjóðsins til Íbúðalánasjóðs. Greiðslur af sjóðfélagalánum eru mjög reglulegar og því dreifist endurfjárfestingaráhætta sjóðsins yfir langt tímabil. Jafnframt tryggir greiðsluflæði af sjóðfélagalánum jafnt og þétt innstreymi fjár til þess að mæta greiðslu lífeyris þegar iðgjöld duga ekki til þess.

Meðallíftími skuldabréfasafnsins hefur heldur farið hækkandi en helstu ástæður þess eru afborganir íbúðabréfa og kaup á bréfum með lengri líftíma t.a.m. sjóðfélagalán.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	9M 2020
Meðallíftími skuldabréfa alls*	9,2	9,0	9,2	9,3	9,5	10,2	10,1
Meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa	9,3	9,2	9,4	9,3	9,5	9,8	9,8
Meðallíftími óverðtryggðra skuldabréfa	8,3	8,1	6,6	9,8	9,1	2,2	1,6
Meðallíftími sjóðfélagalána	14,5	14,2	16,0	18,2	18,4	18,4	18,2
Meðallíftími skuldabréfa án veðskuldabréfa	9,0	8,9	8,6	6,1	5,8	5,7	5,7

* Líftíminn er mældur í árum

Tafla 1

Uppgreiðsluáhætta

Uppgreiðanleg skuldabréf eru um það bil 13,5% af eignasafninu og meðallíftími þeirra er um 18 ár. Stærsti einstaki liðurinn sem skapar uppgreiðsluáhættu eru sjóðfélagalán en þau eru um 11,7% af eignum sjóðsins. Næststærsti liðurinn eru uppgreiðanleg skuldabréf fyrirtækja með um 1,5% af eignum sjóðsins. Loks eru húsbréf með um 0,1% af eignum sjóðsins en útdráttur húsbréfa tekur mið af umframgreiðslum lántakenda húsbréfa. Er þetta áhætta sem sjóðurinn getur ekki stýrt. Með því að bjóða sjóðfélögum hagstæð og samkeppnishæf lánaðkjör getur sjóðurinn að einhverju leyti stýrt uppgreiðsluáhættu sjóðfélagalána.

Uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafninu sem hlutfall af heildareign

	2015	2016	2017	2018	2019	9M 2020
Sjóðfélagalán	1,90%	3,40%	9,50%	11,67%	13,27%	11,69%
Önnur skuldabréf	2,80%	2,50%	1,46%	1,54%	1,80%	1,80%
Samtals uppgreiðanlegt	4,70%	5,90%	10,96%	13,22%	15,07%	13,49%

Tafla 2

Gengisáhætta (markaðsáhætta)

Til að meta hættu á lækkun markaðsvirðis verðbréfa, svo sem skuldabréfa, hlutabréfa og hlutdeildarskírteina var reiknað VaR (Value at Risk) safnsins. Í kaflanum um vænta ávöxtun eignasafnsins er fjallað ýtarlega um VaR útreikninga og áhrif þeirra niðurstaðna á eignasafn sjóðsins. Flöktið í eignasafninu gefur til kynna að á einu ári af tuttugu gæti nafnávöxtun dottið niður í -11,60% og á einu ári af 100 gæti nafnávöxtunin farið niður í -16,38%.

Þetta ætti þó ekki að hafa mikil áhrif á meðalraunávöxtun yfir lengra tímabil eins og sögulegt yfirlit yfir raunávöxtun sjóðsins sýnir.

Söguleg raunávöxtun sjóðsins

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hrein raunávöxtun	7,3%	6,2%	6,7%	6,6%	-0,2%	5,3%	2,2%	10,7%
Fimm ára meðalávöxtun	0,4%	4,7%	5,3%	5,9%	5,3%	4,9%	4,1%	4,9%
Tíu ára meðalávöxtun	4,5%	4,1%	3,8%	3,2%	2,3%	2,8%	4,4%	5,1%
Tuttugu ára meðalávöxtun	5,1%	5,0%	5,0%	4,9%	4,6%	4,4%	4,2%	4,4%

Tafla 3

Gengisáhætta (sveiflur í markaðsgengi) sjóðsins er fyrst og fremst í hlutabréfaeign sjóðsins. Hlutabréfaeign sjóðsins má skipta í tvennt. Innlend hlutabréf auk innlendra framtakssjóða eru um 10,5% af safni sjóðsins. Erlend eign er að aukast en erlend hlutabréf eru 37,7% af heildareignum. Samtals eru því hlutabréf og framtakssjóðir 48,2% af eignum sjóðsins þann 30.09.2020.

Gjaldmiðlaáhætta

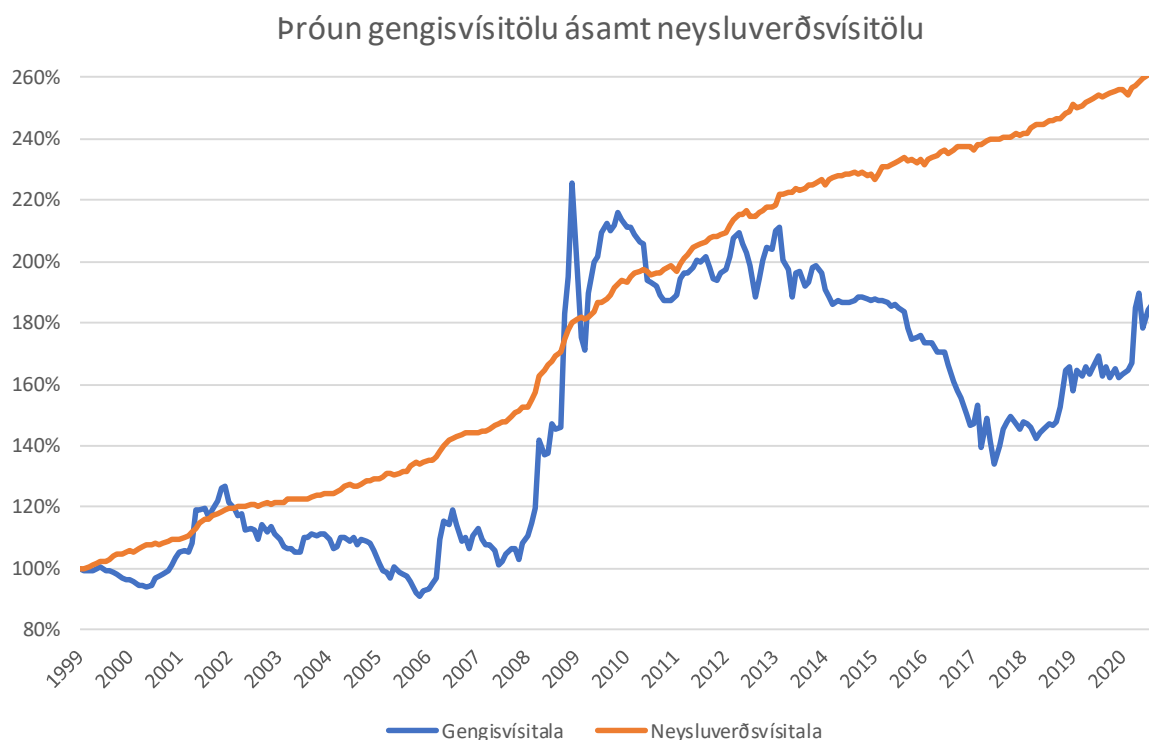
Gjaldeyriseign sjóðsins er 37,8% samanborið við 32,0% á síðasta ári. Talsverð sveifla hefur verið í erlendum eignum sjóðsins það sem af er ári, en í heildina hafa eignir hækkað um 9,7 ma.kr. vegna veikingar krónunnar.

Samsetning eignasafnsins eftir myntum hefur hreyfst lítillega á árinu og hefur hlutfall dollars hækkað örlítið sbr. töflu 4. Þess ber að geta að margir stærstu verðbréfasjóðir heims eru skráðir í dollar, sem veldur hárri stöðu í dollar. Verðbréfasjóðir sem gerðir eru upp með dollar sem viðmiðunarmynt fjárfesta langoftast í félögum út um allan heim, þannig að það má segja að það séu margar myntir undir í þeim sjóðum.

Mynt	2014	2015	2016	2017	2018	2019	9M 2020
EUR	12,20%	22,50%	13,50%	12,4%	13,3%	14,3%	14,4%
GBP	1,80%	5,00%	4,40%	3,3%	3,0%	1,8%	1,6%
USD	86,10%	72,60%	82,20%	83,7%	83,7%	83,9%	84,0%

Tafla 4

Gjaldeyrisáhætta sjóðsins liggur í hugsanlegri styrkingu (tap) / veikingu (hagnaður) krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum. Óbein áhrif af gjaldeyrishreyfingum eru m.a. þau að við veikingu krónunnar leita áhrifin oftast út í verðlag sem leiðir til hækkunar á skuldbindingum. Til mótvægis við það hækka erlendar eignir í verði í krónum talið við veikingu krónunnar. Það má færa rök fyrir því að erlendar eignir séu að hluta til verðtryggðar, en talsverð fylgni hefur verið milli gengisvísitölu og neysluverðsvísitölu til langs tíma þó svo að undanfarin 5 ár hafi heldur dregið í milli. Á grafinu á mynd 1 má sjá að meðalársverðbólga síðastliðin 21 ár hefur verið 7,8% og meðalveiking krónunnar á sama tímabili hefur verið 4,3%. Sögulega höfum við áður séð tímabil þar sem fylgnin minnkar tímabundið en eykst svo að nýju. Ekki hefur þó áður dregið jafn mikið hlutfallslega úr fylgninni eins og á árunum 2013–2017 og má velta fyrir sér hvort þetta samband hafi eitthvað skekkst með tilkomu nýrra áhrifapátta á gengi krónunnar eins og ferðamannaíðnaðarins.



Mynd 1

Gjaldeyrisvarnir í formi afleiðusamninga eru ekki hluti af fjárfestingarstefnu sjóðsins og því hefur sjóðurinn um tvennt að velja til að minnka gjaldeyrisáhættuna. Í fyrsta lagi er hægt að selja eignir í erlendra mynt og kaupa eignir fyrir íslenskar krónur. Í öðru lagi kemur til greina að reyna að láta myntsamsetningu erlenda eignasafns sjóðsins líkja eftir myntsamsetningu þröngrar viðskiptavogar eða innflutningsvogar með það að markmiði að dreifa áhættu og verja kaupmátt sjóðfélaga gagnvart innfluttri vöru og þjónustu.

Varðandi þá spurningu hvort skynsamlegt sé að draga úr gjaldmiðlaáhættu með því að selja erlendar eignir fyrir innlendar þá er það mat sjóðsins að áhættudreifing auk aðgangs að dýpri, dreifðari og

fjölbreyttari eignamörkuðum vegi mun þyngra en flókt á gengi gjaldmiðla og sú áhætta sem það getur haft í för með sér.

Varðandi vangaveltur um að stýra því í hvaða erlendu eignum er fjárfest út frá því í hvaða myntum vöru- og þjónustuviðskipti Íslands eru hverju sinni þá gæti það reynst í besta falli mjög flókið ef ekki útilokað í framkvæmd og í versta falli gæti það aukið áhættu sjóðsins verulega þar sem takmarkanir á mögulegum fjárfestingartækifærum við ákveðnar myntir geta verulega minnkað mengi mögulegra fjárfestinga sjóðsins. Þessu til viðbótar er rétt að benda á að langstærstur hluti erlendra fjárfestinga sjóðsins er í verðbréfasjóðum sem fjárfesta um allan heim í ýmsum myntum og verjast svo mögulegum áhrifum gjaldmiðlaáhættu með afleiðusamningum.

Ósamræmisáhætta

Álagspróf, sviðsmyndir og næmnigreiningar eru dæmigerð próf fyrir ósamræmi eigna og skuldbindinga þar sem leitast er við að meta næmni eigna og skuldbindinga fyrir breytingum á vöxtum, verðbólgu og öðrum þáttum sem eru sameiginlegir eignum og skuldbindingum.

Hætta á ósamræmi eigna og skuldbindinga felst fyrst og fremst í verðbólguáhættu og vaxtaáhættu. Nánar er fjallað um þessa þætti undir viðeigandi áhættuflokkum, en jafnframt eru settar fram ýmsar sviðsmyndir í kaflanum um skerðingaráhættu sem draga fram helstu áhættuþætti.

Verðbólguáhætta

Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er í kringum 45,9% og er hann því nokkuð viðkvæmari fyrir mikilli verðbólgu en hann var fyrir ári ef eingöngu er horft til þessa hlutfalls en þá var hlutfallið 50,6%. Skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar sem þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Aukin verðbólga myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafnsins. Undanfarin ár hefur framboð á verðtryggðum eignum farið minnkandi en mikil aukning í sjóðfélagalánum þar sem 56% af nýjum lánum eru verðtryggð eykur líkur á að hægt verði að auka þetta hlutfall.

Það er þó hægt að auka líkur á að eignasafnið standi af sér aukna verðbólgu með fleiri aðferðum en kaupum á verðtryggðum skuldabréfum. Innlend hlutabréf í rekstrarfélögum sem eiga auðvelt með að velta hækkunum út í vöruverð sitt geta verið álitlegur kostur. Einnig eru erlendar eignir að einhverju leyti varðar fyrir verðbólgu (sjá umfjöllun um gjaldeyrisáhættu).

Áhætta vegna eigna utan efnahags

Áhætta vegna eigna utan efnahags felst í skuldbindingum sjóðsins gagnvart erlendum og innlendum framtakssjóðum. Skuldbindingar sjóðsins í framtakssjóðum eru 9,0% af hreinni eign sjóðsins.

Mótaðilaáhætta

Hætta á fjárhagslegu tapi sjóðsins ef mótaðili eða viðskiptamaður í fjármálagerningi getur ekki staðið við umsamdar skuldbindingar sínar. Helsta mótaðilaáhætta sjóðsins verður til við kaup á verðbréfum og með veitingu veðlana. Stærsta einstaka mótaðilaáhætta sjóðsins er á Ríkissjóð Íslands en 25,2% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð. Ef horft er fram hjá Ríkissjóði þá hefur sjóðurinn sett sér þá stefnu að enginn mótaðili vegi meira en 5% af hreinni eign sjóðsins. Sjóðurinn gengur þar lengra en lagaramminn um fjárfestingar lífeyrissjóða segir til um. Eftirlit með mótaðilaáhættu er í stöðugri þróun hjá sjóðnum en undir hana falla m.a. útlánaáhætta, samþjöppunaráhætta, landsáhætta og afhendingar-/uppgjörsáhætta.

Útlána- og samþjöppunaráhætta

Stærsta einstaka útlána- og samþjöppunaráhætta er á Ríkissjóð Íslands en 25,2% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð sem er lækkun úr 34,9% fyrir ári og úr 48,6% árið 2016. Aðrir helstu innlendu mótaðilarnir eru Marel með 1,8% og Íslandsbanki með 1,6%. Stærsti erlendi mótaðilinn er erlendi vísitölusjóðurinn Vanguard með 4,8% en um er að ræða sjóð sem á hlut í nálægt 1600 erlendum hlutafélögum og geriri stefna sjóðsins ráð fyrir því að hámarks hlutdeild í vísitölusjóðum sé 10% af eignum sjóðsins. Aðrir aðilar vega minna í mótaðilaáhættu.

Sjóðurinn vill eiga milligöngu með viðskipti við aðila sem njóta trausts á markaðnum. Gagnvart erlendum viðskiptum er notast við stóra og þekkta erlenda aðila sem njóta trausts.

Landsáhætta

Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og eignasafn SL er engin undantekning frá því enda eru 62% af eignasafni sjóðsins á Íslandi. Það er stefna sjóðsins á næstu árum að draga enn frekar úr landsáhættu Íslands með því að auka jafnt og þétt hlut erlendra fjárfestinga í safninu.

Afhendingar- og uppgjörsáhætta

Að mati sjóðsins er þessi áhætta hverfandi þar sem eingöngu eru átt viðskipti við aðila sem hafa leyfi frá og eru undir eftirliti FME.

Lífeyrstryggingaráhætta

Hætta á því að sjóðurinn geti ekki staðið við skuldbindingar sínar þegar þær gjaldfalla. Lífeyrissjóðurinn fylgist með lausafjárstöðu sinni með greiningu á gjalddögum fjáreigna til að geta staðið við skuldbindingar sínar á réttum tíma. Sjóðurinn þarf alltaf að eiga nægjanlegt laust fé til að geta mætt bæði fyrirsjáanlegum og ófyrirséðum greiðsluskuldbindingum. Greiddur lífeyrir sem hlutfall af inn greiddum iðgjöldum nemur nú 93,7%. Sjóðurinn hefur ávallt inni á lausum reikningi tvöfalda þá upphæð sem þarf að greiða út í lífeyri um hver mánaðamót. Gerðar eru greiningar til langs tíma þar sem innflæði er borið saman við útflæði til að tryggja að ávallt sé nóg laust fé til greiðslu lífeyris.

Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er í 45,9% en skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar. Þetta þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Verðbóluskot myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafns.

Hér að neðan er farið yfir undirflokka lífeyrstryggingaráhættu.

Skerðingaráhætta

Til að meta skerðingaráhættu voru keyrð nokkur álagspróf í samræmi við tilmæli FME um áhættustýringu lífeyrissjóða. Þessum álagsprófum var ætlað að varpa ljósi á hvaða áhrif það hefði á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins og þar með mögulega hættu á skerðingu réttinda sjóðfélaga ef ákveðin hlutfallsleg breyting yrði á nokkrum lykilþáttum sem varða eignasafn sjóðsins.

Niðurstöður þessarar greiningar má sjá í töflu 5.

Niðurstöður álagsprófa

Lykilþættir	Breyting	Tryggingafræðileg staða	Breyting á tryggingafræðilegri stöðu	Áhrif á eignasafnið í m.kr.
Núverandi staða	0%	-0,7%	0	0
Innlend hlutabréf	-10%	-1,55%	-0,86%	-2.066
Erlend hlutabréf	-10%	-3,78%	-3,10%	-7.439
Markaðsskuldaþréf	-10%	-0,79%	-0,10%	-245
Sjóðfélagalán	-10%	-1,65%	-0,96%	-2.309
Gengisvísitala	-10%	-3,83%	-3,15%	-7.555
Vísitala neysluverðs	0,5%	-0,84%	-0,16%	451

Tafla 5

Einnig framkvæmir áhættustýring sviðsmyndagreiningar og næmnigreiningar þar sem fleiri en einn áhættuþáttur er prófaður í einu.

Iðgjalda- og réttindaflutningsáhætta

Engin stór breyting er á þeim hópi sjóðfélaga sem greiðir til sjóðsins. Aldurssamsetning hefur breyst vegna samruna við aðra sjóði á árunum 2010 og 2012. Meðalaldur hefur hækkað heldur en ekki mikið. Áhætta vegna réttindaflutnings er óveruleg.

Umhverfisáhætta

Hagvaxtarhorfur á næsta ári eru ágætar og verðbólga er frekar lág í sögulegu samhengi þó ýmislegt bendi til að hún muni heldur aukast. Mikið innstreymi af erlendum ferðamönnum ásamt erlendum gjaldeyri getur styrkt krónuna áfram og endað með að veikja samkeppnisstöðu Íslands.

Lýðfræðileg áhætta

Sjóðurinn ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingum á örorkulíkum. Lífslíkur hafa hækkað töluvert á undanförunum árum sem leiðir til lakari tryggingafræðilegrar stöðu nema ávöxtun sé að jafnaði umfram 3,5% raunvexti og 6,10% nafnvexti. Möguleikar sjóðsins til að verjast auknum lífaldri og örorkulíkum eru ekki fyrir hendi.

Nú hafa tryggingafræðingar sjóðsins tekið upp nýjar og sérhæfðar dánar- og örorkulíkur sem byggja á reynslu sjóðsins af greiðslum til sjóðfélaga hans á árunum 2015 til 2019. Heildarlífeyrisskuldbinding SL í árslok 2019 var 240.052 milljónir og hækkaði um 17.277 milljón á árinu.

Með því að uppfæra reglulega sérhæfðar dánar – og örorkulíkur sjóðsins miðað við fimm ára tímabil í náinni fortíð er hægt að tryggja að forsendur fyrir tryggingafræðilegri úttekt séu í góðum takti við þróun lífslíka sjóðfélaga.

Lausafjánhætta – Seljanleikaáhætta

Óskráðar eignir standa nú í 11,4% af safninu. Það þarf að fylgjast vel með seljanleika á innlenda skráða markaðnum en hann getur verið sveiflukenndur, og brugðist á versta tíma. Minnstar áhyggjur eru af innstæðum og erlendum verðbréfasjóðum en það eru um 30% af safninu.

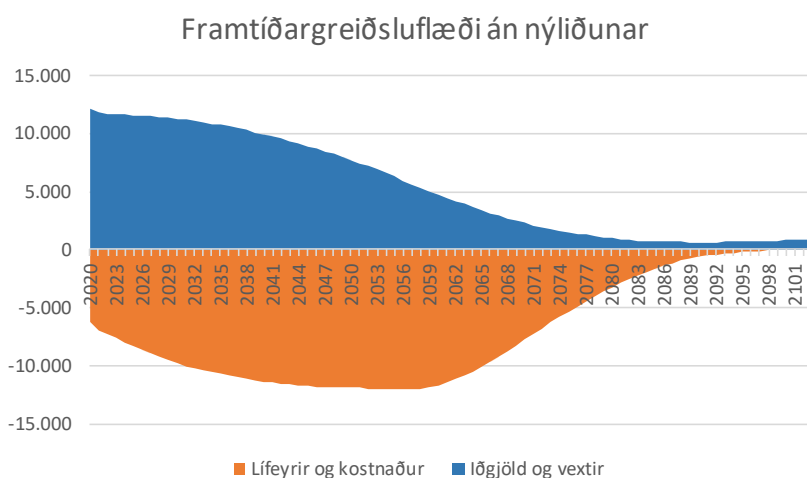
Lausafjánhætta – Útstreymisáhætta

Í núverandi lagaumhverfi er útstreymisáhætta mjög takmörkuð þar sem ekki er leyfilegt að flytja áunnin réttindi milli sjóða nema séreign.

Greiðsluflæðisgreining

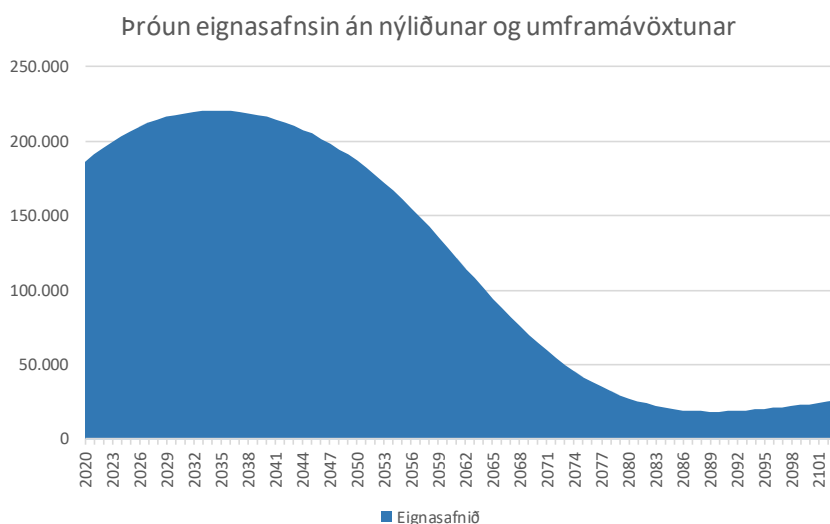
Þann 31.12.2019 voru 143.420 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild sjóðsins, þar af 48,1% karlar og 51,9% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 51,7 ár samanborið við 51,1 ár árið á undan. Langmesta réttindaávinnsla er hjá einstaklingum á aldursbilinu 52–60 ára en að öðru leyti er réttindaávinnsla hjá sjóðnum nokkuð jöfn. Gerð var greiðsluflæðisgreining sem fólst í því að meta hvort eignir sjóðsins væru nógu aðgengilegar til að borga sjóðfélögum lífeyri horft fram í tímann.

Ef gert er ráð fyrir að engir nýir sjóðfélagar bætist við og að raunávöxtun eignasafnsins verði 3.5% á ári eða sú sama og réttindainnvinnsla sjóðfélaga byggir á þá má sjá af mynd 2 hvernig framtíðargreiðsluflæði sjóðsins lítur út miðað við þær forsendur.



Mynd 2

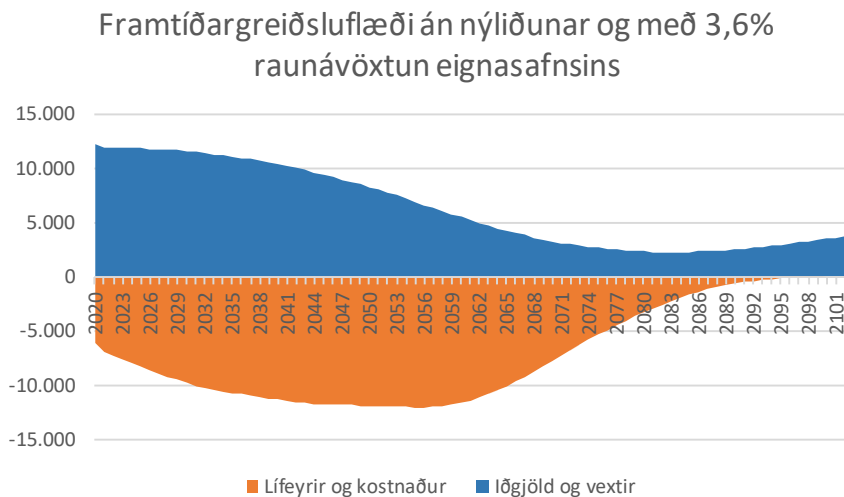
Þegar þessar tölur eru settar í samhengi við þróun eignasafnsins á sama tímabili og miðað við sömu forsendur fæst grafið á mynd 3 hér að neðan.



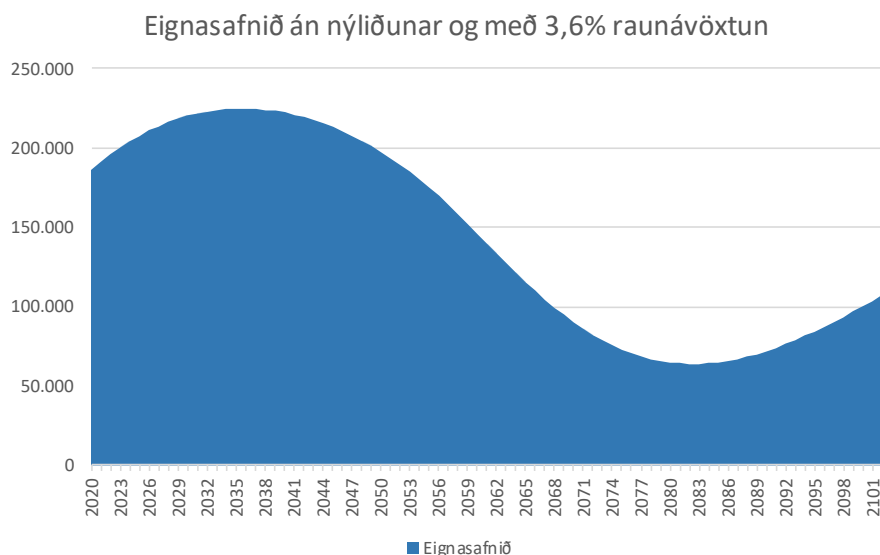
Mynd 3

Af mynd 3 má sjá að ef eignasafnið eins og það var í árslok 2019 skilar 3,5% meðalraunávöxtun út spátímann þá munu eignirnar duga til að greiða núverandi sjóðfélögum lífeyri og gott betur þó eignasafnið minnki jafnt og þétt til ársins 2090 þegar það nær lágsta punkti sínum. Með öðrum orðum þá þarf sjóðurinn að meðaltali að ávaxta eignir sínar um 3,5% til að geta staðið undir skuldbindingum núverandi sjóðfélaga. Þetta er í samræmi við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í árslok 2019 en hún var neikvæð um 0,7%.

Ef hins vegar er gert ráð fyrir að sjóðurinn skili meðalraunávöxtun upp á 3,6% þá er tryggingafræðileg staða hans orðin talsvert jákvæð eins og sést á myndum 4 og 5.

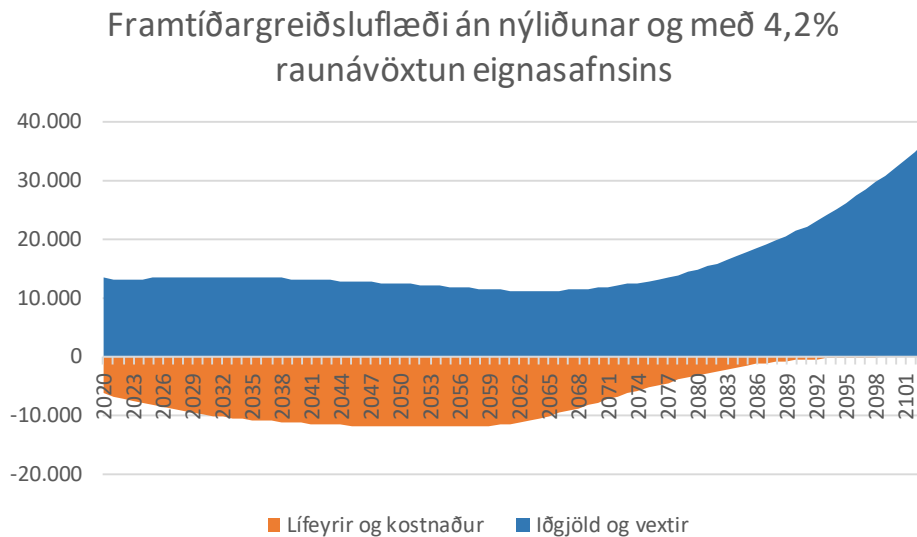


Mynd 4

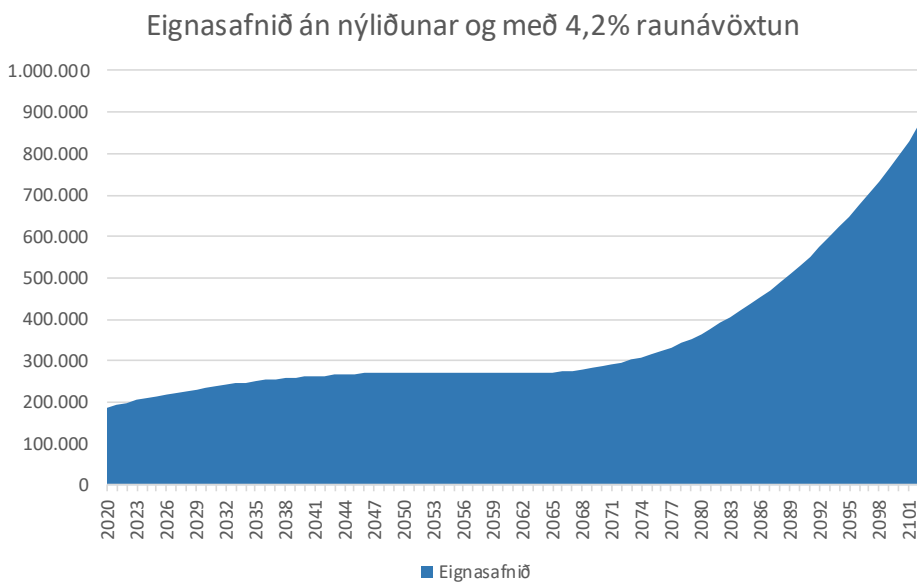


Mynd 5

Að lokum er gaman að skoða hvernig þessar myndir líta út þegar gert er ráð fyrir að 20 ára meðalraunávöxtun sjóðsins 4,2% haldist út spátímann. Þá fást myndir 6 og 7.



Mynd 6



Mynd 7

Af þessari umfjöllun er ljóst hve miklu máli skiptir að langtímarauðvöxtun eignasafnsins sé umfram 3,5%. Einnig er rétt að benda á að umframávöxtun líkt og 4,2% raunávöxtun sjóðsins síðustu 20 árin skilar sér oftast í auknum réttindum en SL hefur aukið réttindi til sjóðfélaga um samtals 46,5% umfram verðlag síðastliðin 20 ár.

Mat á væntri ávöxtun eignasafnsins

Langalgengast er að áhætta sé reiknuð út frá sveiflum í ávöxtun síðustu ára, þ.e. hve breytileg ávöxtun var á síðustu árum. Byggt er á því að safn af verðbréfum sem reynst hefur áhættusamt á liðnum árum eða áratugum vegna sveiflukenndrar ávöxtunar verði einnig áhættusamt á næstu árum þar sem ávöxtun hafi verið breytileg og muni verða það áfram.

Við mat á áhættu af markaðsverðbréfum er óhætt að segja að almennt vegi breytileiki ávöxtunar eða sveiflur frá meðaltali langþýngst og er þá oftast stuðst við staðalfrávik ávöxtunarinnar. Ávöxtun hlutabréfa er mun sveiflukenndari en ávöxtun skuldabréfa og þess vegna er áhætta af hlutabréfum meiri en af skuldabréfum. Í verðbréfavíðskiptum er sú áhætta sem fylgir hverjum flokki verðbréfa oftast metin með ofangreindum hætti þegar ekki er talin hætta á að komi til greiðsluþrots hjá útgefanda eða greiðanda verðbréfsins.

Til að geta myndað sér einhverja skoðun á því hver markaðsáhætta eignasafns SL er þá eru valdar nokkrar viðmiðunarvísitölur sem samsvara eignaflokkum SL vel. Skoðuð voru söguleg gögn yfir daglega ávöxtun og sveiflur ávöxtunar hvernar vísitölu á tímabilinu 30.3.2012 til 30.9.2020. Í töflu 6 má sjá niðurstöður útreikninga á væntri árlegri ávöxtun og væntri árlegri áhættu fyrir hvern eignaflokk í safni SL ásamt þeim viðmiðunarvísitölum sem notast var við til að spá fyrir um framtíðarþróun eignasafnsins.

Talsvert flóknara mál er svo að spá fyrir um hvernig samspil milli eignaflokka hefur áhrif á spá um vænta áhættu fyrir heildareignasafn SL. Til að geta spáð fyrir um það var árlegt variance-covariance fylki reiknað og notað ásamt hlutföllum hvers eignaflokks til að reikna út vænta áhættu fyrir heildareignasafn SL.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	12,6%	13,4%	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	10,1%	14,1%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3,5%	0,3%	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI Index
Ríkistryggð skuldabréf	6,9%	5,0%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index
Sjóðfélagalán	7,9%	5,8%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI Index + álag
Skuldabréf banka og sparisjóða	7,1%	6,9%	Sértryggð vísitala Gamma	GAMMACB Index
Skuldabréf fyrirtækja	7,4%	7,3%	Fyrirtækjask.br. vísitala Gamma	GAMMACBI Index
Skuldabréf sveitarfélaga	7,4%	5,3%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI Index + álag
Samtrygging SL	8,9%	7,6%		

Tafla 6

Söguleg gögn lýsa fortíðinni ágætlega en virka misvel til að spá fyrir um nánustu framtíð einkum ef miklar hækkanir eða lækkanir hafa orðið á mörkuðum á tímabilinu sem horft er til.

Raunverulegar væntingar um ávöxtun innlendra skuldabréfa eru töluvert lægri en söguleg gögn benda til í ljósi lækkunar á ávöxtunarkröfu sem undanfarið hefur átt sér stað á íslenska skuldabréfamarkaðnum. Væntingar markaðarins um ávöxtun innlendra hlutabréfa eru jafnframt töluvert frábrugðnar sögulegum gögnum auk þess sem gert er ráð fyrir að verðbólga verði heldur lægri næstu árin en ætla má af sögulegum gögnum, sérstaklega ef horft er lengra aftur en til allra síðustu ára.

Í þessu ljósi var útbúin önnur spá um vænta ávöxtun og áhættu sem tekur tillit til þess að stærsti hluti skuldabréfasafns SL er gerður upp á kaupkröfu með stefnu um að halda bréfunum út líftíma þeirra. Þetta verður til þess að bréfin hafa þekkta ávöxtun og eru alveg laus við markaðsáhættu. Það verður að sjálfsögðu til þess að vænt áhætta eignasafnsins minnkar. Að auki hefur spáin um vænta ávöxtun ákveðinna eignaflokka aðeins verið aðlöguð að reynslu sjóðsins af þessum eignaflokkum undanfarin tíu ár sem þykir lýsandi fyrir markaðsaðstæður þeirra í dag og í náinni framtíð.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnvöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	7,1%	16,9%	OMX all shares (12ár)	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	6,8%	17,7%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3,5%	0,3%	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI Index
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	3,3%	3,7%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	6,0%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Sjóðfélagalán	6,1%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,5%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf sveitarfélaga	7,0%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Samtrygging SL	6,5%	7,0%		

Tafla 7

Þessi aðlagða spá sýnir að eignasafn SL stendur vel með tilliti til markaðsáhattu heildareignasafns sjóðsins.

Tölfræðilegt mat á lækkun markaðsvirðis verðbréfa

Þegar fjárfestar og greiningaraðilar eru að meta markaðsáhattu þá notast þeir við Value at Risk (VaR) aðferðafræðina sem útleggja má á íslensku sem fé í húfi aðferðafræðin. VaR líkanasmíði er tölfræðilegt áhættustýringartöl sem áætla stærð mögulegs taps einstaks verðbréfs, svo sem skuldabréfa, hlutabréfa og hlutdeildarskírteina, eða samvals verðbréfa sem mynda eignasafn, ásamt því að áætla líkurnar á því að til tapsins komi.

Þrátt fyrir það að þessi aðferðafræði sé mjög vel þekkt og mikið notuð þá krefst hún ákveðinna ályktana sem geta að einhverju leyti takmarkað nákvæmni hennar. Sem dæmi þá gerir aðferðafræðin ráð fyrir því að samsetning ákveðins eignasafns haldist óbreytt yfir það tímabil sem spáin nær yfir. Þetta er vel ásætlanlegt fyrir styttri tímabil en gefur ónákvæmari niðurstöður eftir því sem tímabilið lengist.

Markaðsáhatta myndast við verðbreytingar á markaðsvirði verðbréfa. Staðalfrávik verðbreytinga verðbréfa er kallað flökt eða verðflökt. Almenn er rætt um flökt sem verðflökt á árs grundvelli og er ýmist talað um flökt sem upphæð t.d. 3 m.kr. eða sem hlutfall eða prósent af upphafsgildi, t.d. 5% flökt á ári frá upphafsgildi ársins.

Líkan áhættustýringar fyrir útreikninga á VaR eða fé í húfi fyrir eignasafn sjóðsins, sem gefur vísbendingu um stærð og líkindi alvarlegrar tapsáhattu út frá sögulegum gögnum um samanburðarvísitölur, var keyrt miðað við 30.09.2020.

Meginniðurstöður þeirrar keyrslu voru að áætlað eins mánaðar fé í húfi miðað við 95% öryggisbil fyrir allt eignasafn samtryggingardeildar er -6.611 m.kr eða -3,35% af safninu. Þetta þýðir með öðrum orðum að í 5% tilvika getur tap sjóðsins á einum mánuði numið 3,35% af eignasafninu. Í næstu töflu má sjá hvernig fé í húfi skiptist milli eignaflokka SL.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Stærð eignaflokksins	95% VaR
Innlend hlutabréf	7,1%	16,9%	20.658	-1.659
Erlend hlutabréf	6,8%	17,7%	74.389	-6.278
Innlán	3,5%	0,3%	789	-1
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	3,3%	3,7%	5.914	-104
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	6,0%	0,0%	47.177	0
Sjóðfélagalán	6,1%	0,0%	23.093	0
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,5%	0,0%	5.518	0
Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	0,0%	8.534	0
Skuldabréf sveitarfélaga	7,0%	0,0%	11.403	0
Heildarsafn samtryggingar SL	6,5%	7,0%	197.475	-6.611

Tafla 8

Af töflunni má greinilega sjá hvaða eignaflokkar vega þýngst í safni SL þegar kemur að mögulegri tapsáhættu vegna markaðsáhættu. Dálkurinn lengst til hægri 95% VaR lýsir samspili verðflökts (markaðsáhættu), ávöxtunar og stærðar hvers eignaflokks í heildarsafni SL.

Rétt er að benda á að ekki er hægt að leggja saman 95% VaR allra eignaflokka í töflunni og fá út 95% VaR fyrir heildareignasafn SL. Þar spila inn í kraftar sem tengjast samvali verðbréfa, fylgni milli eignaflokka og því hvernig hægt er að eyða út ákveðnum hluta áhættu eins eignaflokks með því að velja með honum tilteknar aðrar eignir. Því skiptir samval eignaflokka og hlutfall hvers eignaflokks af heildarsafni gríðarlegu máli þegar kemur að því að ná fram sem bestu hlutfalli ávöxtunar og markaðsáhættu fyrir heildareignasafn SL.

Framfall

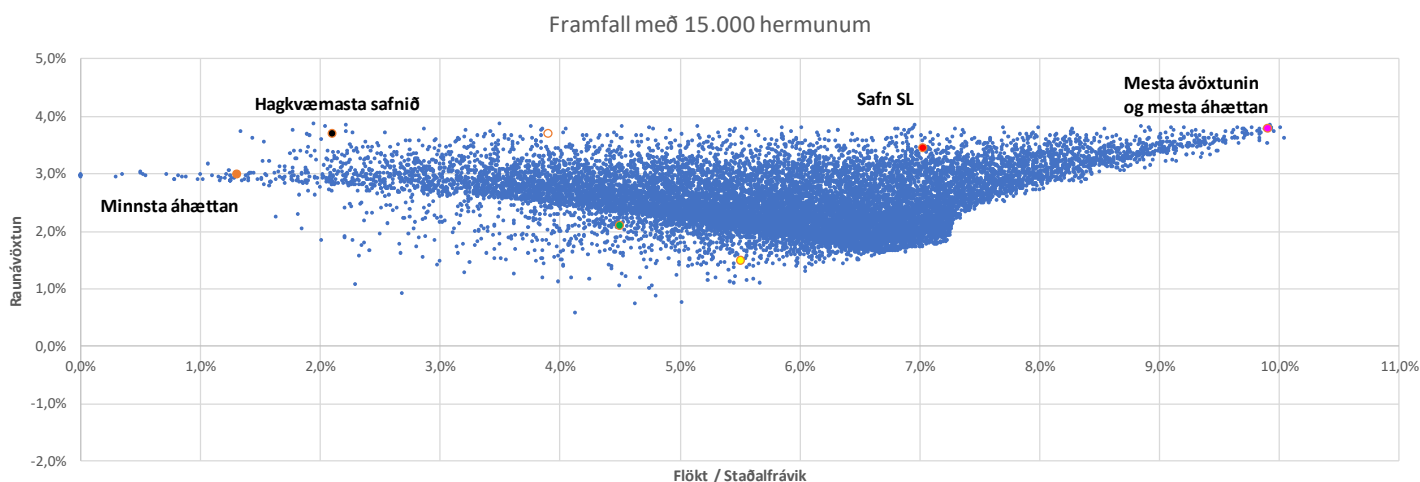
Til að skoða tölfræðilega hvernig eignasafn sjóðsins stenst samanburð við önnur eignasöfn með svipaða eiginleika en með aðra samsetningu eignaflokka var unnin svokölluð framfallsgreining (e. Efficient frontier analysis). Hún byggir á hugmyndum Harry Markowitz um skilvirkasta eignasafn út frá væntri ávöxtun og væntri áhættu sem hvort tveggja fæst með greiningu sögulegra gagna. Hugmynd Markowitz byggir á því að eftir því sem fjöldi ólíkra eigna eykst í eignasafni þá dregur það úr áhættu tengdri stakri eign og ef samval eigna er ákvarðað út frá samdreifni (e. covariance) þá er hægt að auka ávöxtun fyrir sömu áhættu eða jafnvel minni.

Í stuttu máli má lýsa þessari greiningu þannig að eignasafn SL er flokkað niður í níu grunneignaflokka. Þannig fæst hlutfall eignasafns SL í hverjum þessara eignaflokka. Síðan eru valdar samanburðarvísitölur fyrir hvern þessara eignaflokka sem lýsa vel sögulegri þróun ávöxtunar eignaflokkanna. Þá er hægt að reikna flökt ávöxtunar og raunávöxtun eignasafns sem sett er saman úr þessum samanburðarvísitölum í ákveðnum hlutföllum.

Eins og kom fram í kaflanum um mat á væntri ávöxtun og áhættu eignasafns SL þá var byrjað á því að meta það. Því næst var Monte Carlo hermun notuð til að velja með slembiúrtaki 15 þúsund önnur eignasöfn til samanburðar sem innihalda þessa níu grunneignaflokka í ákveðnum hlutföllum. Raunávöxtun og flökt fyrir þessi 15 þúsund eignasöfn, eignasafn SL og fimm handvalin samanburðarsöfn eru reiknuð og sett fram sem punktar á grafi og mynda þar fall sem kallað er framfallið (sjá mynd 8).

Framfallið hefur þann eiginleika að á jaðri þess fæst sú eignasamsetning sem gefur hæstu ávöxtun fyrir gefið magn af áhættu alveg að MVP punktinum (appelsínugulur á mynd 4) sem er punkturinn sem lýsir safninu með minnstu mögulegu áhættuna (e. minimum variance portfolio). Almennt er talað um að fjárfestar vilji ekki eiga eignasafn sem er undir MVP punktinum á framfallinu vegna áhrifa neikvæðrar fylgni milli eignaflokka í því safni. Þá er oft talað um í þessu samhengi að sveigjan í framfallinu lýsi vel hagkvæmninni sem fylgir vel dreifðu og óháðu eignasafni.

Með ólínulegri bestun voru reiknaðir út þrír mikilvægir punktar á jaðri framfallsins sem gefa okkur samval eignaflokka sem skilar i) hæstu mögulegu ávöxtun, ii) lægstu mögulegu áhættu og iii) hagkvæmasta eignasafninu en það safn gefur hæsta hlutfall ávöxtunar og flökts (ávöxtun/flökt eða „reward to variability ratio“).



Þegar niðurstöður svona greiningar eru túlkaðar verður að taka tillit til ýmissa þátta svo sem lengd þeirra sögulegu gagna sem liggja að baki þeim samanburðarvísitölum sem stuðst er við.

Framfallið gefur til kynna að safn sjóðsins sé frekar varfærið en þó mjög nálægt hagkvæmasta safni og vel fyrir ofan MVP punktin sem bendir til þess að eignadreifing sé góð og hlutfall ávöxtunar og áhættu virkilega sterkt. Þar sem lífeyrissjóður getur ekki eingöngu einblínt á ávöxtun og áhættu við samsetningu eignasafns heldur þarf alltaf einnig að horfa til þátta eins og verðtryggingarhlutfalls og lagalegra skorða á stærð hvers eignaflokks þá er útilokað fyrir SL að stefna á samsetningu hagkvæmasta safnsins eins og það birtist hér í þessari greiningu.

Niðurstöðum framfallsins er því tekið með ákveðnum fyrirvara en horft er á þetta sem eitt af þeim innleggjum sem höfð eru til hliðsjónar við stýringu eignasafns sjóðsins.

Fjárfestingarumhverfi

Efnahagshorfur

Umtalsverður hagvöxtur hefur verið á Íslandi síðustu ár. Á árinu 2016 var hagvöxtur 6,6% en hefur farið lækkandi á hverju ári síðan og var 1,9% á árinu 2019. Hins vegar eru blikur á lofti en samkvæmt opinberum hagvaxtarspám Seðlabankans og Hagstofunnar er gert ráð fyrir á bilinu 7–9% efnahagssamdrætti á árinu 2020 sem yrði mesti samdráttur á Íslandi á síðustu 100 árum. Að miklu leyti er það vegna heimsfaraldursins COVID 19 sem hefur haft gríðarlega neikvæð áhrif og bitnað sérstaklega illa á ferðaþjónustu og tengdum greinum. Gert er ráð fyrir að hagvöxtur muni stíga hægt upp aftur á árinu 2021.

Verðbólga hér á landi hefur verið lág undanfarin ár í sögulegu tilliti og verið lengi undir 2,5% markmiðum Seðlabankans. Á árinu 2020 fór verðbólgan að aukast og á fyrstu níu mánuðum ársins var tólf mánaða verðbólga komin í 3,5%. Seðlabankinn gerir ráð fyrir því í verðbólguþátt sinni sem gefin var út í lok ágúst 2020 að verðbólgan verði að jafnaði 2,6% á árinu 2020, 2,4% á árinu 2021 og 1,9% á árinu 2022.

Samhliða versnandi efnahagshorfum lækkaði Seðlabankinn stýrivexti fjórum sinnum á fyrstu 9 mánuðum ársins eða samtals um 2% og stóðu þeir í 1% í lok september sem er sögulegt lágmark. Samkvæmt yfirlýsingu peningastefnunefndar mun framhaldið ráðast af samspili þróunar efnahagsumsvifa annars vegar og verðbólgu og verðbólguvæntinga hins vegar. Gengi krónunnar veiktist um 15% á fyrstu 9 mánuðum ársins gagnvart helstu gjaldmiðlum en þó mest gagnvart evru eða um 19%. Gjalddeyrisforði Seðlabankans er um 900 ma. kr. sem bankinn getur nýtt til að bregðast við sveiflum á gengi krónunnar á markaði.

Ríkissjóður og heimilin eru í ágætri stöðu til að takast á við þær aðstæður sem hafa skapast í kjölfar COVID áfallsins til skemmri tíma. Óvissan er engu að síður mikil og alls óljóst á þessu stigi hverjar afleiðingarnar verða til lengri tíma litið. Alvarlegustu áhrif farsóttarinnar verða á vinnumarkaði. Spá Seðlabankans gerir ráð fyrir 8–10% atvinnuleysi í lok árs 2020. Vinnumálastofnun sagði frá því í byrjun október að þau gerðu ráð fyrir 11–12% atvinnuleysi í lok árs 2020 eða að um 25.000 manns verði án atvinnu. Samkvæmt Sambandi íslenskra sveitarfélaga er gert ráð fyrir að fjárhagsaðstoð tíu stærstu sveitarfélaganna verði 3,2 ma.kr á árinu 2020 en aukist verulega á árinu 2021 og verði þá 6,7 ma. kr.

Skuldabréfamarkaður

Undanfarin ár hefur hrein útgáfa ríkisbréfa verið neikvæð, þ.e.a.s. útgáfa nýrra bréfa hefur verið töluvert minni en afborganir útgefinna bréfa eru á ári. Það er viðbúið að útgáfa ríkisverðbréfa muni aukast á næstu misserum til að standa undir þeim miklu ríkisútgjöldum sem hafa skapast við þær aðstæður sem nú eru uppi. Lausafjárstaða ríkissjóðs er traust en óljóst er hversu mikil lánsfjárbörf ríkissjóðs er annars vegar til skemmri tíma og hins vegar til lengri tíma. Seðlabankinn hefur skuldbundið sig til að kaupa allt að 150 ma. kr. af ríkisverðbréfum á markaði til að sporna við hækkun ávöxtunarköfu með tilkomu væntanlegs aukins framboðs. Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði lækkaði nokkuð á fyrstu níu mánuðum ársins 2020 samhliða stýrivaxtalækkunum. Ávöxtunarkrafa á lengri enda óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði um 0,8% á fyrstu níu mánuðum ársins og krafa á lengri enda verðtryggðra ríkisbréfa um 0,7%. Þessi lækkun á ávöxtunarkröfu ríkisverðbréfa hafði þau áhrif að ávöxtunarkrafa skuldabréfa sveitarfélaga, sértryggðra skuldabréfa bankanna og skuldabréf fyrirtækja lækkaði umtalsvert og er nú í sögulegu lágmarki um þessar mundir. Auk þess þá lækkuðu vextir sjóðsfélagalána og lán bankanna til

fasteignakaupa töluvert á árinu 2020. Á fyrstu níu mánuðum ársins 2020 var SL lífeyrissjóður búinn að veita sjóðfélagalán fyrir tæpa 4,2 ma.kr. en þau voru um 9,6 ma.kr. allt árið 2019.

Hlutabréfamarkaður

Ávöxtun á innlendum hlutabréfamarkaði mæld í OMXIGI vísitölunni var góð á árinu 2019 eftir þrjú mögur ár þar á undan en á fyrstu níu mánuðum ársins 2020 hafði vísitalan lækkað um 1,25%. Gengi hlutabréfa Símans hækkaði mest eða um 30% og Marel, sem vegur lang þýngst í vísitölunni, hækkaði um 15% á fyrstu níu mánuðum ársins 2020. Gengi nokkurra félaga lækkuðu á fyrstu níu mánuðum ársins en það félag sem lækkaði mest eða um 85% var Icelandair en félagið hélt hlutafjárútboð í september sem tókst mjög vel. Umframeftirpurn var eftir bréfum félagsins og var hlutaféð aukið um 23 ma.kr. Samtals eru 19 félög skráð á aðallista Kauphallar Íslands. Markaðsvirði þeirra er samtals um 1200 ma. kr. en vægi markaðsvirðis Marels er um 45% af því. Marel er bæði skráð í Kauphöll Íslands og í kauphöllina í Amsterdam. Ekkert nýtt félag var skráð á markað á árinu 2020 en leigufélagið Heimavellir var afskráð þegar að norska félagið Fredensborg gerði yfirtökuþing og keypti upp allt hlutaféð.

Erlendir markaðir

Í safni SL lífeyrissjóðs eru erlendar eignir um 37% af safninu en til lengri tíma er stefnt að því að hlutfallið verði allt að 50%. Hagvöxtur á heimsvísu hefur verið nokkuð stöðugur síðustu ár en þó tiltölulega hóflegur. Í Bandaríkjunum hefur hann verið á bilinu 1,5% til 3,0% síðustu fjögur ár og á evrusvæðinu á bilinu 1,8% til 2,4%. Í Asíu hefur hagvöxtur verið meiri eða að meðaltali um 5,5% á síðustu fjórum árum.

Þróun efnahagsmála á heimsvísu vegna COVID faraldursins hefur versnað töluvert og gerir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ráð fyrir því að hagvöxtur á heimsvísu verði neikvæður um 4,9% á árinu 2020. Gert er ráð fyrir að Kína verði eina G20 ríkið sem mun vera með jákvæðan hagvöxt á árinu 2020. Mikil óvissa ríkir um framhaldið en gert er ráð fyrir að hagvöxtur á heimsvísu taki við sér á árinu 2021. Miklar sveiflur hafa einkennt hlutabréfamarkaði erlendis líkt og hér heima. Hrun var á mörkuðum í upphafi árs en viðsnúningur varð hraður í kjölfar aðgerða seðlabanka og ríkisstjórna á heimsvísu. Þessi örvun og innspýting hafa drifið hlutabréfamarkaði áfram ásamt væntingum um áframhaldandi lága vexti. Tæknifyrirtækin hafa leitt hækkanir markaða, sérstaklega í Bandaríkjunum. Það sem af er ári hefur S&P 500 vísitalan, sem mælir ávöxtun 500 fyrirtækja í Bandaríkjunum, hækkað um ríflega þrjú prósentustig. Þar vegur hækkanir tæknirísanna þungt. Til að mynda hafa hlutabréf Amazon hækkað um 60% og bréf Apple um 54%. Ávöxtun MSCI World Index heimsvístölnunnar var 0,4% í USD á fyrstu níu mánuðum ársins 2020.

Rammi fjárfestingarstefnu

Stjórn lífeyrissjóðsins skal móta fjárfestingarstefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Stjórn lífeyrissjóðsins er heimilt að móta sérstaka fjárfestingarstefnu fyrir hverja deild í deildarskiptum sjóði. Lífeyrissjóðnum er heimilt að ávaxta fé sitt samkvæmt 36. gr. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða sem og 7. gr. samþykktar sjóðsins.

Fyrir hvert ár samþykkir stjórn sjóðsins ákveðna fjárfestingarstefnu sem endurspeglar þann áhættuvilja og áhættuþol sem stjórnin telur ásættanlega ásamt væntingum um ávöxtun eignasafnsins. Sögulega hefur fjárfestingarstefna SL lífeyrissjóðs verið varfærin og ætíð stefnt að traustri ávöxtun með hæfilegri áhættutöku sem hefur skilað sér í bestu 20 ára meðalraunávöxtun íslensks lífeyrissjóðs.

Markmið og vikmörk eignaflokka fyrir árið 2021

Fjárfestingarstefna sjóðsins fyrir árið 2021 endurspeglar áfram þessi grunngildi sjóðsins og má segja að hún sé rökrétt framhald af stefnu sjóðsins fyrir árið 2020. Í töflunni hér að neðan má sjá stöðu eignasafns sjóðsins í lok september 2020 og þau markmið og vikmörk sem sjóðurinn setur sér fyrir hvern eignaflokk árið 2021.

Eignaflokkar	Staða 30.sept	% 30.sept	Stefna 2021	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	49.609	25,1%	22,5%	15,0%	30,0%
Skuldabréf:	48.658	24,6%	24,3%	13,0%	37,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	5.517	2,8%	2,8%	1,0%	6,0%
Bæjar- og sveitarfélög	11.513	5,8%	6,0%	3,0%	9,0%
Fyrirtæki	8.581	4,3%	3,5%	2,0%	7,0%
Sjóðfélagalán	23.047	11,7%	12,0%	7,0%	15,0%
Önnur verðbréf	24.450	12,4%	12,8%	6,0%	21,5%
Skráð hlutabréf	12.204	6,2%	6,8%	5,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	3.468	1,8%	0,5%	0,0%	3,0%
Framtakssjóðir	907	0,5%	1,0%	0,0%	2,0%
Lánasjóðir	1.122	0,6%	0,8%	0,0%	2,0%
Fasteignasjóðir	835	0,4%	0,4%	0,0%	1,0%
Nýsköpunarsjóðir	911	0,5%	0,8%	0,0%	1,5%
Óskráð hlutabréf	5.003	2,5%	2,5%	1,0%	5,0%
Innlán	616	0,3%	0,0%	0,0%	5,0%
Innlendar eignir samtals	123.333	62,4%	59,6%	55,0%	76,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	57.285	29,0%	30,2%	20,0%	35,0%
Framtakssjóðir	13.520	6,8%	7,4%	4,0%	9,0%
Fasteignasjóðir	910	0,5%	0,7%	0,0%	3,0%
Innviðasjóðir	1.782	0,9%	1,3%	0,0%	3,0%
Lánasjóðir	717	0,4%	0,8%	0,0%	3,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Innlán	83	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	74.297	37,6%	40,4%	24,0%	45,0%
Samtryggingardeild samtals	197.631	100,0%	100,0%		

Tafla 10

Markmið og vikmörk eignaflokka næstu þrjú árin

Í fjárfestingarstefnu SL er sett fram fjárfestingarstefna fyrir næstu þrjú árin. Þó að þriggja ára stefnan sé endurskoðuð árlega þá er mikilvægt að framtíðarsýn sjóðsins sé skýr og fjárfestingar hvers árs séu hluti af stærra samhengi. Þannig skapar heildarmyndin traustan grundvöll fyrir vel dreift eignasafn.

Hér að neðan má sjá markmið sjóðsins um eignasamsetningu safnsins við lok árs 2023 með vikið mörkum.

Eignaflokkar	Staða 30.sept	% 30.sept	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	49.609	25,1%	20,0%	15%	30%
Skuldabréf:	48.658	24,6%	24,5%	15%	35%
Bankar og fjármálafyrirtæki	5.517	2,8%	3,0%	1%	5%
Bæjar- og sveitarfélög	11.513	5,8%	5,5%	2%	8%
Fyrirtæki	8.581	4,3%	4,0%	2%	6%
Sjóðfélagalán	23.047	11,7%	12,0%	10%	20%
Önnur verðbréf	24.450	12,4%	13,5%	6%	25%
Skráð hlutabréf	12.204	6,1%	7,0%	5%	10%
Skammtímasjóðir	3.468	1,8%	0,5%	0%	3%
Framtakssjóðir	907	0,5%	1,0%	0%	2%
Lánasjóðir	1.122	0,6%	1,0%	0%	2%
Fasteignasjóðir	835	0,4%	0,5%	0%	1%
Nýsköpunarsjóðir	911	0,5%	1,0%	0%	2%
Óskráð hlutabréf	5.003	2,6%	2,5%	1%	5%
Innlán	616	0,5%	0,0%	0%	5%
Innlendar eignir samtals	123.333	62,4%	58,0%	50%	73%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	57.285	29,0%	29,5%	20%	35%
Framtakssjóðir	13.520	6,8%	7,5%	4%	9%
Fasteignasjóðir	910	0,5%	1,5%	1%	3%
Innviðasjóðir	1.782	0,9%	2,0%	1%	3%
Lánasjóðir	717	0,4%	1,5%	1%	3%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0%	2%
Innlán	83	0,0%	0,0%	0%	3%
Erlendar eignir samtals	74.297	37,6%	42,0%	27%	50%
Samtryggingardeild samtals	197.631	100,0%	100,0%		

Tafla 11

Bókstafaflokkun eignaflokka

Samkvæmt lögum er lífeyrissjóðum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarks-tryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum, að uppfylltum eftirtöldum skilyrðum:

Lífeyrissjóður skal flokka fjármálagerninga og innlán einstakra fjárfestingarleiða sjóðsins í eignaflokka A–F, sem hér segir:

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

Samkvæmt lögum skal samanlagt vægi eignaflokka lífeyrissjóða vera innan eftirfarandi marka:

- Eignir skv. tölulið 3–6, þ.e. eignaflokkar C, D, E og F, skulu samanlagt vera innan 80% heildareigna.
- Eignir skv. tölulið 4–6, þ.e. eignaflokkar D, E og F, skulu samanlagt vera innan 60% heildareigna.
- Eignir skv. tölulið 6, eignaflokkur F, skulu samanlagt vera innan 10% heildareigna.

Eignasafns SL lífeyrissjóðs flokkað eftir áðurnefndri bókstafaflokkun þann 30.09.2020 má sjá í töflunni hér að neðan.

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	73.035	37,0%
B	16.646	8,4%
C	58.261	29,5%
D	8.609	4,4%
E	40.925	20,7%
Samtals allar eignir	197.475	100,00%

Innlendar eignir	Staða eigna	%
A	73.035	59,4%
B	16.528	13,4%
C	5.504	4,5%
D	8.609	7,0%
E	19.292	15,7%
Samtals innlendar eignir	122.968	100,0%

Erlendar eignir	Staða eigna	%
B	118	0,2%
C	52.756	70,8%
E	21.633	29,0%
Samtals erlendar eignir	74.507	100,0%

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	54,6%	<80%
D+E+F	25,1%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 12

Almenn viðmið fjárfestinga

Ákvörðun um fjárfestingu í verðbréfum byggir á því að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Lykilatriði við mat á fjárfestingarkostum er að meta tapsáhættu í hverjum viðskiptum fyrir sig. Sjóðurinn hefur því skilgreint viðmiðanir sem eru hafðar til hliðsjónar við val á fjárfestingarkostum til að draga úr tapsáhættu eins og hægt er.

Fjárfestingarstefna hvers árs

Fyrir hvert ár er sett fram fjárfestingarstefna sem lögð er fyrir stjórn sjóðsins til samþykktar. Í henni eru sett markmið um eignasamsetningu með viktörum. Viktörin eru tilkomin m.a. vegna óljósra markaðsaðstæðna hverju sinni.

Fjárfestingarviðmið

Markmið um raunávöxtun lífeyrissjóða er 3,5%. Hafa þarf í huga að bæta þarf við álagi á 3,5% raunávöxtun til að mæta kostnaði við rekstur sjóðsins. Sögulega hefur álagið verið á bilinu 0,2–0,3%.

Varðandi erlend hlutabréfaviðskipti sjóðsins þá er horft til þess að ávöxtun sé að jafnaði hærri en heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index).

Fyrir innlend hlutabréf er mælikvarðinn OMXIGI sem er heildarvísitala Kauphallarinnar.

Það er hins vegar erfiðara að draga fram sanngjarnan samanburðarmælikvarða varðandi innlend skuldabréf þar sem þau, að mestu, eru gerð upp á kaupkröfu. Horft er þó til skuldabréfavísitölu Gamma Gov sem mælir ávöxtun ríkistryggðra bréfa á markaði. Óverðtryggð ríkisskuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra GAMMAxi vísitalan.

Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila

Almennt viðmið er að hámarksfjárfesting (krafa) á sama aðila sé 5% af eignum SL hverju sinni. Er þá átt við sama aðila, tengda aðila og aðila sem tilheyra sömu samstæðunni. Með hámarksfjárfestingu eða kröfu er átt við allar tegundir verðbréfa sem sjóðnum er heimilt að fjárfesta í. Undanskilinn er Ríkissjóður Íslands með beinum eða óbeinum hætti og sértryggð skuldabréf banka. Einnig eru undanskildir erlendir vísitölusjóðir en þeir geta verið að hámarki 10% af eignum sjóðsins.

Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja

Sjóðurinn gætir þess sérstaklega að eignarhlutur hans í einstöku hlutafélagi sem og í samlagshlutafélagi fari ekki yfir þau mörk sem lög um lífeyrissjóði kveða á um á hverjum tíma.

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Þó svo að heimilt sé að eiga allt að 25% hlutdeildarskírteina sem útgefin eru af sama verðbréfasjóði þá er viðmið sjóðsins 10%. Heildarfjárfesting innan sama rekstrarfélags má að hámarki vera 10% af hreinni eign sjóðsins.

Annað viðmið á við um hluti eða hlutdeildarskírteini með sameiginlega fjárfestingarstefnu eða svokallaða fagfjárfestingarsjóði, þ.e. 20%. Almennt viðmið sjóðsins er þó 10%. Lögð er áhersla á að sjóðirnir lúti eftirliti t.a.m. FME. Ekki er skylt að fjárfestingar í hlutum eða hlutdeildarskírteinum fagfjárfestingarsjóða séu skráðar á markaði.

Virk stýring eigna

Öll skráð erlend hlutabréf sjóðsins eru í hlutabréfasjóðum. Eru þau í virkri stýringu og daglegu utunumhaldi er útvistað til erlendra aðila. Að jafnaði er helmingi þeirra stýrt í samræmi við viðmiðunarvísitölur.

Innlend skráð hlutabréf eru keypt og seld eftir aðstæðum á markaði og eru þau í virkri stýringu. Skapist hagstæðar markaðsaðstæður þá hefur sjóðurinn selt hluta sinna skuldabréfa og mun gera það áfram. Óverðtryggð ríkisskuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra GAMMAXi.

Notkun afleiðna

Afleiður eru eingöngu notaðar til að draga úr áhættu sjóðsins. Vandlega er hugað að notkun þeirra og áhættu sem þeim fylgir. Ekki er heimilt að nota þær nema með samþykki stjórnar.

Gjaldmiðlasamsetning

Búast má við að til lengri tíma litið verði breytingar á erlendum myntum áþekkar, enda nokkur fylgni milli hreyfinga á fjármagnsmörkuðum í Bandaríkjunum og í löndum Evrópu, þar sem evran er notuð sem gjaldmiðill. Engin stefna er í gangi hvort erlendar eignir eigi að hafa evru eða dollar sem viðmið. Erlendar eignir eru ekki varðar gegn sveiflum á íslensku krónunni.

Atvinnugreinaskipting

Ekki er gerð nein atvinnugreinaskipting vegna innlendra hlutabréfa vegna smæðar markaðarins. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðileg skipting og atvinnugreina skipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.

Meðallíftími skuldabréfaflokka

Horft er á meðallíftíma í samhengi við áhættu á mótaðila og verðbólgu. Í verðtryggðum skuldabréfum með ríkisábyrgð er leitast eftir að vera með langan meðallíftíma þar sem það er engin verðbólgu- né mótaðila áhætta. Meðallíftíminn þar getur því verið yfir átta ár. Í óverðtryggðum skuldabréfum með ríkisábyrgð er leitast við að vera með stuttan til meðallangan meðallíftíma. Meðallíftíminn þar getur verið á bilinu 0–7 ár þar sem verðbólguáhætta fer hækkandi eftir lengd meðallíftíma. Í fyrirtækjaskuldabréfum er leitast eftir að vera með meðallíftíma á milli 3–7 ár. Ekki er æskilegt að hafa of langan meðallíftíma á fyrirtækjaskuldabréfum þar sem ýmis áhætta fylgir lánveitingum til fyrirtækja. Mörg fyrirtækjaskuldabréf eru þó með veð í fasteignum og þá má meðallíftíminn vera lengri. Í sveitarfélagaskuldabréfum er leitast eftir að hafa meðallangan meðallíftíma. Sveitarfélög eru oftast tryggari mótaðilar en fyrirtæki en þau eru ekki ríkistryggð. Meðallíftími sveitarfélaga ætti því að vera á bilinu 5–10 ár. Sjóðfélagalán eru tryggð með veði í fasteign og eru því mjög trygg ásamt því að vera oftast verðtryggð. Meðallíftími á þeim má því vera langur eða yfir 10 ár. Í skuldabréfum banka er æskilegt að hafa ekki langan meðallíftíma en í sértryggðum bréfum bankanna er lítil tapsáhætta vegna tryggingarsafnsins. Meðallíftími ætti því að vera um 3–7 ár. Í heild er meðallíftími safnsins 10,1 ár. Þar sem stórt hlutfall af skuldabréfasafninu er ríkistryggt eða með fasteignaveð að baki er stefnan að halda meðallíftíma á milli átta og tólf ár á komandi árum.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL	Meðallíftími 30.09.2020	Stefna um meðallíftíma
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	8,1	> 6 ár
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	1,9	< 7 ár
Skuldabréf fyrirtækja	6,9	3 - 9 ár
Skulabréf sveitarfélaga	8,8	5 - 10 ár
Sjóðfélagalán	18,2	> 10 ár
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	3,4	3 - 7 ár
Heildarsafn SL	10,1	8 - 12 ár

Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa (verðtryggingarhlutfall)

Markmiðið er að halda verðtryggingarhlutfalli yfir 40%. Verðtryggingarhlutfall SL er 45,9%

Innlán

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta allt að 10% af eignum sjóðsins í innlánnum. Það er ekki markmið sjóðsins að halda uppi hárri innlánastöðu til langs tíma. Til viðbótar hefðbundnum innlánnum hefur sjóðurinn heimild til að fjárfesta í skammtímasjóðum sem hafa mikinn seljanleika og hægt er að innleysa innan tveggja daga.

Ríkistryggð skuldabréf

Ríkistryggð verðbréf skulu við kaup vera skráð í Kauphöll. Stefnt skal að því að velja skuldabréf með sem virkastan eftirmarkað til að auðvelda virka stýringu safnsins. Í þeim tilfellum sem keypt eru skuldabréf með takmarkað markaðshæfi skal miðað við að ávöxtun sé hærri en á markflokkum. Til fyrirtækja með einfalda ríkisábyrgð eru ekki gerðar jafnstrangar kröfur um viðmið en þær sem sjóðurinn hefur annars sett sér. Þau félög eru metin í hverju tilviki fyrir sig en geta þeirra til að standa við skuldbindingar sínar verður að vera fyrir hendi.

Þar sem skuldbindingar sjóðsins hafa mjög langan líftíma er almennt leitast við að fjárfesta í skuldabréfum með langan líftíma til að minnka áhættu og jafna greiðsluflæði.

Skuldabréf sveitarfélaga

Sjóðurinn hefur sett sér ákveðin viðmið þegar kemur að fjárfestingum í skuldabréfum sveitarfélaga. Ekki er fjárfest beint í sveitarfélagi ef íbúafjöldi þess er undir 2.000 manns. Áður en að ákvörðun um kaup kemur þarf fjárfestingaráð sjóðsins m.a. að taka mið af fjárhagslegum styrk, peningalegri stöðu, skuldastöðu og endurfjármögnunarhorfum. Horft er til þess að hlutfall skulda á móti reglulegum tekjum sé undir 150%. Fjárfestingaráð getur vikið frá framansögðu hlutfalli ef ráðið hefur efnisleg rök fyrir því. Sjóðurinn setur þau skilyrði við kaup á skuldabréfum sveitarfélaga að kröfur samkvæmt skuldabréfaflokknum skuli ávallt vera jafnrétttháar (e. pari passu) innbyrðis og á hverjum tíma jafnrétttháar öðrum ótryggðum skuldbindingum útgefanda, öðrum en víkjandi kröfum og skuldbindingum sem samkvæmt lögum njóta forgangs.

Einnig er útgefanda skuldabréfs sveitarfélags óheimilt að veita öðrum jafnrétttháum skuldbindingum sérstakar tryggingar fyrir greiðslu þeirra. Undanþegnar eru þó veðsetningar vegna lána útgefanda hjá Lánasjóði sveitarfélaga ohf. (skv. núverandi lögum). Vegna sérstöðu Lánasjóðs sveitarfélaga (LSS) um að þeirra lán eru sett fram fyrir aðra kröfuhafa, þá er sérstaklega skoðað hversu hátt hlutfall skulda sveitarfélagsins er við Lánasjóð sveitarfélaga. Einnig eru metnar líkurnar á því að sveitarfélagið muni taka aukin lán af LSS. Sjóðurinn setur einnig þau skilyrði við kaup á skuldabréfum sveitarfélaga að þau séu skráð í Kauphöll eða í skráningarferli. Almennt skal miðað við að lánstími skuldabréfa sveitarfélaga sé ekki lengri en 30 ár og að þau séu ekki eingreiðslubréf. Ákvörðun um að víkja frá þeim viðmiðum er háð samþykki fjárfestingaráðs.

Fjárfestingaráð sjóðsins þarf að samþykkja frumkaup skuldabréfa sveitarfélaga annarra en Reykjavíkurborgar og LSS. Eignastýring hefur heimild til kaupa á sveitarfélagaskuldabréfum á eftirmarkaði sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í.

Sjóðurinn gerir einnig þá kröfu að neðangreindar gjaldfellingarheimildir séu til staðar í skuldabréfi sveitarfélags:

- a) **Vanefnd á öðrum skuldbindingum:** Vanefni útgefandi fjárhagslegar skuldbindingar sínar samkvæmt lánasamningum eða verði vanskil hjá útgefanda á greiðslu annarra fjárskuldbindinga sem hann hefur gefið út.
- b) **Aðgerðir ráðherra:** Ef ráðherra grípur til aðgerða á grundvelli 86. gr. sveitarstjórnarlaga nr. 138/2011, eða mögulegra sambærilegra ákvæða í síðari löggjöf, eða ef leitað er sameiningar á grundvelli 90. gr. sömu laga eða mögulegs sambærilegs ákvæðis í síðari löggjöf.
- c) **Fjárhagsleg viðmið:** Ef útgefandi uppfyllir ekki lögbundin fjárhagsleg viðmið í 2. mgr. 64. gr. sveitarstjórnarlaga nr. 138/2011, sbr. ákvæði II. til bráðabirgða, ákvæði reglugerða um sama efni sem settar eru á grundvelli laganna eða mögulegra sambærilega ákvæða í síðari löggjöf.
- d) **Vanefnd á greiðslum skv. skuldabréfunum:** Hafi greiðsla skv. skuldabréfunum ekki verið innt af hendi 15 dögum eftir gjalddaga inn á VS reikning eiganda skuldabréfsins, enda hafi skuldabréfaigandi fyrir þann tíma tilkynnt útgefanda með eðlilegum fyrirvara og á sannanlegan hátt staðfestingu á eign sinni á VS reikningi hjá reikningsstofnun hér á landi ásamt bankareikningi tengdum viðkomandi VS reikningi.
- e) **Sérstök skilyrði:** Ef útgefandi vanefnir sérstöku skilyrðin sem tilgreind eru hér að framan.

Skuldabréf fyrirtækja

Skuldabréf fyrirtækja skulu almennt við kaup vera skráð í Kauphöll eða í skráningarferli. Kaup á skuldabréfum fyrirtækja skulu taka mið af hæfi fyrirtækis til greiðslu skulda þess. Í því sambandi skal skoða líftíma skuldabréfs, rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstrarumhverfis. Jafnframt skal horfa til ytri áhættuþátta þegar fjárfestingarkostir eru metnir. Fjárfestingarráð þarf að samþykkja öll frumkaup á skuldabréfum fyrirtækja. Eignastýring hefur heimild til kaupa á fyrirtækjaskuldabréfum á eftirmarkaði sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í.

Fjárfestingarráð sjóðsins skal leggja mat á skilmála skuldabréfa með tilliti til hvers fyrirtækis fyrir sig, m.a. fjárhagslegrar stöðu þess, rekstrarafkomu og eðli rekstrar og rekstrarumhverfis. Sérstaklega er horft til þess að eiginfjárhlutfall fyrirtækis sé að lágmarki 30% og vaxtaþekja ekki undir 1. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal skoða hvert eiginfjárhlutfallið er án viðskiptavildar og annarra óefnislegra eigna. Einnig er horft til þess að nettó vaxtaberandi skuldir á móti tólf mánaða EBITDA séu undir 8. Fjárfestingarráð getur vikið frá framansögðum hlutföllum ef ráðið hefur efnisleg rök fyrir því. Fjárfestingar í skuldabréfum fyrirtækja skulu almennt takmarkast við skuldabréf til skemmri tíma en tíu ára miðað við lokagjalddaga og ekki vera eingreiðslubréf. Ákvörðun um að víkja frá þeim viðmiðum er háð samþykki fjárfestingarráðs. Skilmálarnir þurfa að tryggja eðlileg réttindi og hagsmuni lífeyrissjóðsins.

Skuldabréf fyrirtækja í eigu opinberra aðila og veðtryggðar útgáfur geta verið undanþegnar ofangreindum viðmiðum um líftíma og greiðsluferil.

Sjóðurinn hefur það viðmið að hvert einstakt félag (þ.e. skuldabréf þess) hafi ekki meira en 1% vægi af heildareignum hans. Sjóðurinn horfir ávallt á heildarútlán á hvern útgefanda.

Sjóðurinn hefur heimild til þess að kaupa víkjandi skuldabréf fyrirtækja en stjórn sjóðsins þarf í öllum tilfellum að samþykkja slík kaup.

Sjóðurinn gerir einnig þá kröfu að neðangreindar gjaldfellingarheimildir séu til staðar:

- a. **Vanskil:** Útgefandi greiðir ekki á gjalddaga vexti og/eða höfuðstól skuldabréfanna og þau vanskil hafa varað í að minnsta kosti 15 daga.
- b. **Aðrar skyldur:** Útgefandi vanefnir verulega skuldbindingar sínar samkvæmt veðhafasamkomulagi sé það til staðar eða veðskjölunum, og hefur ekki bætt úr vanefndum sínum innan 30 daga frá því að útgefanda er kunnugt um vanefnd sína.
- c. **Gjaldfellingar þriðja aðila:** Skuld útgefanda, þ.m.t. samkvæmt bankalánunum, er gjaldfelld af kröfuhafa og hefur ekki verið bætt úr innan 30 daga frá því að útgefanda er kunnugt um gjaldfellinguna. Það telst þó ekki brot gegn þessu ákvæði ef ágreiningur er um greiðsluskyldu viðkomandi skuldara og hann hefur tekið til eðlilegra varna án ástæðulauss dráttar.
- d. **Eignasala:** Útgefandi selur veðsetta eign sem er veðsett til tryggingar skuldabréfunum án þess að slík sala hafi verið samþykkt á fundi skuldabréfaeigenda.
- e. **Sérstök skilyrði:** Útgefandi uppfyllir ekki eitt af sérstöku skilyrðunum eftir að þar til greindur tími til úrbóta er liðinn.
- f. **Skráning:** Skuldabréfin hafa ekki verið tekin til viðskipta (skráð) á skipulögðum verðbréfamarkaði innan tólf mánaða frá útgáfudegi.
- g. **Afskráning:** Skuldabréfin, eftir að þau hafa verið tekin til viðskipta (skráð) á skipulögðum verðbréfamarkaði á Íslandi, eru ekki lengur skráð.
- h. **Fjárnám, gjaldþrot o.fl.:** Fjárnám er gert hjá útgefanda. Beiðst er nauðungaruppboðs á eign útgefanda. Útgefandi leitar eftir heimild til greiðslustöðvunar, útgefandi leggur fram beiðni til héraðsdóms um að leita eftir nauðasamningi við kröfuhafa sína eða krafa kemur fram um að bú hans sé tekið til gjaldþrotaskipta. Framangreint á ekki við ef því er í góðri trú mótmælt af hálfu viðkomandi skuldara eftir lögformlegum leiðum.

Skuldabréf fjármálafyrirtækja

Heimild til kaupa á skuldabréfum fjármálafyrirtækja (bankar, sparisjóðir, tryggingafélög og eignaleigufyrirtæki) miðast við þær fjármálastofnanir sem lúta eftirliti FME og uppfylla skilyrði sem það setur. Skuldabréf fjármálafyrirtækja skulu við kaup vera skráð í Kauphöll eða í skráningarferli. Við kaup á skuldabréfum fjármálafyrirtækja skal eiginfjárlutfall ekki vera undir þeim lágmarks CAD viðmiðum sem FME setur á hverjum tíma. Miðað er við að lántími skuldabréfa fjármálastofnana sem ekki eru með ríkisábyrgð eða aðrar tryggingar (t.d. sérvarin skuldabréf) sé ekki lengri en 15 ár og miðist við afborgunarbréf. Um sérvarin skuldabréf útgefin af fjármálafyrirtækjum gilda þau viðmið að skuldabréfin skuli ekki vera lengri en til 40 ára og séu í samræmi við lög nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf. Eignastýring sjóðsins hefur heimild til þess að fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum banka. Fjárfestingarráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup skuldabréfa fjármálafyrirtækja annarra en sértryggðra skuldabréfa.

Sjóðurinn hefur heimild til þess að kaupa víkjandi skuldabréf fjármálastofnana en stjórn sjóðsins þarf í öllum tilfellum að samþykkja slík kaup.

Veðskuldabréf – sjóðfélagalán og önnur fasteignaveðtryggð skuldabréf

Sjóðnum er heimilt að veita sjóðfélögum lán í formi skuldabréfa. Lánareglur sjóðsins, eins og stjórn hefur samþykkt á hverjum tíma, gilda um veitingu sjóðfélagálána.

Auk veitingar sjóðfélagálána er sjóðnum heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðarhúsnæði og/eða atvinnuhúsnæði. Það eru ýmsar takmarkanir sem sjóðurinn setur sér við kaup á skuldabréfum þessa flokks. Til að mynda þarf útgefandi að skila gildu lánshæfismati, veðhlutfall má að hámarki vera 75% af metnu markaðsvirði húsnæðis og 50% ef um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði. Mat á ávöxtunarkröfu tekur fyrst og fremst mið af veðsetningu eignarinnar og síðan mati á skuldara. Æskilegt er að gjalddagar séu a.m.k. tveir á ári og að skuldabréfin séu ekki lengri en til 30 ára. Fjárfestingaráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup veðskuldabréfa og veðskuldabréfasjóða. Stefnt er að því að sjóðfélagalán verði um 12% af heildareignum í árslok 2021 en að hámarki 15%.

Skuldabréfasjóðir

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfasjóðum sem heyra undir lög um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði. Gert er ráð fyrir að fjárfesting í slíkum sjóðum sé að hámarki 2% af heildareignum. Fjárfestingarráð þarf að samþykkja allar slíkar fjárfestingar.

Hlutabréf

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið þegar kemur að fjárfestingum í hlutabréfum fyrirtækja. Markmið sjóðsins er að meirihluti innlendra hlutabréfa séu skráð á aðallista Kauphallar Íslands.

Sjóðurinn ber sig saman við heildarvísitölu Kauphallar Íslands, OMXIGI. Gert er ráð fyrir því að beita virkri eignastýringu á allt skráð, innlent hlutabréfasafn sjóðsins.

Við kaup á hlutabréfum fyrirtækja skal m.a. skoða rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstrarumhverfis. Jafnframt skal horfa til ytri áhættuþátta þegar fjárfestingarkostir eru metnir. Sjóðurinn setur sér mörk um heildaráhættu á hvern útgefanda og hámarkseignarhlut í hverju félagi.

Eignastýring hefur heimild til að fjárfesta í einstökum hlutabréfum skráðum á aðallista Kauphallar Íslands og á First North tilboðsmarkaðnum fyrir allt að 5% af heildareignum sjóðsins.

Hluti af innlenda hlutabréfasafni sjóðsins getur verið í óskráðum hlutabréfum. Einnig getur hluti safnsins verið í hlutabréfa- og/eða framtakssjóðum. Horft er til þess að lífeyrissjóðurinn sé með að hámarki 10% hlutdeild í einstökum sjóðum. Samþykki þarf frá stjórn sjóðsins við kaup á óskráðum hlutabréfum og í framtakssjóðum.

Hluthafastefna

Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem hefur það að markmiði, ásamt góðri arðsemi af hlutabréfaeign sinni, að stuðla að vexti og viðgangi þeirra fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í (sjá nánar ýtarlega hluthafastefnu á vef sjóðsins, www.sl.is).

Aðrar fjárfestingar

Undir flokkinn aðrar fjárfestingar falla ýmiss konar arðbærar fjárfestingar sem geta komið til á árinu. Má þar nefna hlutabréf í óskráðum félögum sem eru í góðum rekstri. Einnig fellur undir þetta fjárfesting (loforð) í framtakssjóði, nýsköpunarsjóði, lánasjóði og fasteignasjóði. Með þessum flokki getur sjóðurinn komið að ýmsum óhefðbundnum verkefnum sem geta reynst arðbær. Ákvarðanir um allar slíkar fjárfestingar eru teknar af stjórn sjóðsins.

Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði

Það er ekki hluti af stefnu sjóðsins að eiga eða fjárfesta í fyrirtækjum sem hafa það að markmiði að þjónusta eingöngu lífeyrissjóði. Stjórn sjóðsins tók hins vegar þá ákvörðun árið 2003 að eignast hlut í Reiknistofu lífeyrissjóðanna sem Fjármálaeftirlitið hefur skilgreint sem þjónustufyrirtæki. Tilgangur þeirra viðskipta var að njóta 15% afsláttar af reikningum á rafreikni- og hugbúnaðarþjónustu. Það var því með fjárhagsleg sjónarmið í huga að ráðist var í fjárfestinguna. Að öðru leyti kaupir sjóðurinn þá þjónustu sem sótt er utan sjóðsins af fyrirtækjum þar sem hagstæðust kjör fást hverju sinni.

Erlendar fjárfestingar

Erlendri fjárfestingu sjóðsins má skipta í fimm meginflokka:

- Skráð hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS), aðra skráða verðbréfasjóði og sérgreind söfn sem fjárfesta í skráðum hlutafélögum á markaði.
- Stök hlutabréf og hlutabréf kauphallarsjóða (ETF' s).
- Framtakssjóði (Alternatives Investments):
 - Framtakssjóðir (Private Equity Funds)
 - Fasteignasjóðir (Real Estate Funds)
 - Innviðasjóðir (Infrastructure Funds)
 - Sérhæfðir lánasjóðir (Private Debt Funds)
- Stök skuldabréf og/eða skuldabréfasjóði.
- Skammtímasjóði til lausafjárstýringar.

Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf

Hlutlaus stýring: Gert er ráð fyrir því að um 40% til 60% safnsins sé í hlutlausri stýringu (passive management) eða umframávöxtunarsjóðum (enhanced). Fjárfest skal í vísitölutengdum hlutabréfasjóðum (indexed funds). Fjármunir eru þá ávaxtaðir í samræmi við heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI World Index USD). Er það sú vísitala sem sjóðurinn ber erlendar fjárfestingar sínar saman við.

Virk stýring: Gert er ráð fyrir því að um 40% til 60% safnsins sé í virkri stýringu (active management). Markmið hennar er að skila betri ávöxtun en viðmiðunarvísitölur. Uppbygging verðbréfasjóða í virkri stýringu getur verið með ýmsum hætti s.s. virðisstefnu (value strategy), vaxtarstefnu (growth strategy), blandaðri stefnu (blend/core strategy), fókusstefnu (concentrated strategy), þemafjárfestingu (thematic strategy) o.fl. Með því að blanda saman hlutlausri og virkri stýringu næst fram ákveðin vísitala um ávöxtun sem vikur ekki langt frá því ávöxtunarviðmiði sem sjóðurinn setur sér hverju sinni en það ávöxtunarviðmið er MSCI World Index USD. Meginmarkmið sjóðsins er þó að ávöxtunin sé að jafnaði betri en viðmiðunarvísitalan. Jafnframt er það markmið sjóðsins að mikill meirihluti verðbréfasjóða í þessum flokki séu sjóðir sem fjárfesta á heimsvísu eða svokallaðir Global funds.

Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja sjóði sem falla undir þennan flokk án þess að ráðfæra sig við stjórn sjóðsins. Það er stefna sjóðsins að eiga í 10 – 15 verðbréfasjóðum á hverjum tíma sem innihalda skráð hlutdeildarskírteini. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði þessi eignaflokkur að hámarki 30% af heildareignum sjóðsins en hefur þó svigrúm til að fara upp í 35% ef aðstæður leyfa. Lífeyrissjóðurinn vill takmarka eign sína í einstökum sjóði þannig að hann verði aldrei með herra en 10% hlutfall af heildarstærð hvers sjóðs. Vegna markaðsaðstæðna getur eign lífeyrissjóðsins farið upp fyrir 10% í einstökum sjóði. Í slíkum tilfellum skal bregðast við sem fyrst eftir því sem aðstæður leyfa. Stefnt er að því að fjárfestingar í erlendum hlutabréfasjóðum skuli vera í gegnum UCITS sjóði.

Það er einnig stefna sjóðsins að allt að einn fimmti geti verið í sérgreindu safni/söfnum en slík söfn þurfa alltaf að innihalda skráð hlutabréf. Við val á verðbréfasjóðum skal skoða þætti eins og árangur, stærð, seljanleika, aldur sjóðs, fjárfestingaraðferð, fjárfestingarteymi, þóknarir, þjónustu o.fl. Einnig mun

sjóðurinn horfa til hlutabréfasjóða sem leggja sérstaka áherslu á umhverfis- og siðferðisleg viðmið í sínum fjárfestingum.

Stök erlend hlutabréf

Sjóðurinn hefur heimild til þess að kaupa stök erlend hlutabréf og hlutabréf kauphallarsjóða (ETF's). Þessar fjárfestingar skulu ávallt ræddar og ákvarðaðar af fjárfestingarráði. Gert er ráð fyrir því að hlutfall þessara fjárfestinga geti verið að hámarki 5% af hreinni eign sjóðsins.

Erlendir framtakssjóðir

Framtakssjóðum er skipt upp í fjóra flokka, 1) fjárfestingar í hlutafé í óskráðum félögum (e. private equity funds), 2) fjárfestingar í fasteignasjóðum (e. real estate funds), 3) fjárfestingar í innviðasjóðum (e. infrastructure funds) og 4) fjárfestingar í sérhæfðum lánasjóðum (e. private debt funds)

Markmið sjóðsins með fjárfestingum í framtakssjóðum er að auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu og áhættudreifa erlendum eignum í safni sjóðsins.

Fjárfestingar í hlutafé óskráðra fyrirtækja skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði og/eða í sjóðum sem fjárfesta beint í fyrirtækjum eða í meðfjárfestingum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 7% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Til þess að það náist þá þarf sjóðurinn að skuldbinda sig til þess að fjárfesta allt að 10% af hreinni eign næstu árin. Er það vegna eðli framtakssjóða en þeir kalla gjarnan eftir að meðaltali um 70% af þeim loforðum sem fjárfestar lofa að fjárfesta fyrir. Sjóðurinn hefur sett sér þá stefnu til næstu ára að árlega verði bætt við nýjum framtakssjóðum. Á sama tíma og greitt er inn í framtakssjóðina eru þeir sem eru eldri og þroskaðri í safni sjóðsins að greiða til baka fjármuni sem sjóðurinn hefur lagt til þeirra að viðbætti ávöxtun. Þeim fjármunum er eignastýringu heimilt að ráðstafa annað hvort með endurfjárfestingu í þeim framtakssjóðum sem eru að kalla eftir loforðum og samþykkt hefur verið að fjárfesta hjá, með fjárfestingu í skammtímaávöxtun og/eða með því að fjárfesta í verðbréfasjóðum sem sjóðurinn er í samstarfi við. Við val á framtakssjóðum skal m.a. taka tillit til sögulegs árangurs, fjárfestingaraðferða, fjárfestingarteymis, stærðar sjóðs, þóknana og þjónustu. Það er markmið en ekki skilyrði að eignarhlutur lífeyrissjóðsins í einstökum framtakssjóði fari ekki yfir 10% af heildarstærð hans. Ákvarðanir um nýja framtakssjóði og samstarfsaðila eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í fasteignasjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 3% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Markmið með fjárfestingum í fasteignasjóði er að ná fram áhættudreifingu í safni sjóðsins og auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu en fasteignasjóðir hafa minni fylgni við hefðbundnar fjárfestingar í hlutabréfum og skuldabréfum. Fjárfestingar í fasteignasjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði eða í sjóðum sem fjárfesta í stökum fasteignum. Við val á slíkum sjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Ákvarðanir um fjárfestingar í fasteignasjóðum eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í innviðasjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 3% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Markmið með fjárfestingum í innviðasjóðum er að ná fram áhættudreifingu í safni sjóðsins og auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu en innviðasjóðir hafa litla fylgni við hefðbundnar fjárfestingar í hlutabréfum og skuldabréfum. Fjárfestingar í innviðasjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði eða í sjóðum sem fjárfesta í stökum verkefnum. Við val á slíkum sjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Ákvarðanir um fjárfestingar í innviðasjóðum eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í sérhæfðum lánasjóðum. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að næstu árin verði um 3% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. Markmið með fjárfestingum í óskráðum skuldabréfasjóðum er ná fram áhættudreifingu í safni sjóðsins og auka ávöxtun sjóðsins með tillit til áhættu. Fjárfestingar í óskráðum skuldabréfasjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði eða í sjóðum sem lána til stakra fyrirtækja. Við val á slíkum sjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Ákvarðanir um fjárfestingar í sérhæfðum skuldabréfasjóðum eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins til samþykkis.

Erlend skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í skráðum skuldabréfum og skráðum skuldabréfasjóðum í erlendra mynt. Fjárfestingar sjóðsins í stökum erlendum skuldabréfum, þ.e. þar sem útgefandinn er erlendur aðili, skulu vera samþykktar af fjárfestingarráði og almennt vera í ríkisskuldabréfum og/eða skráðum skuldabréfum fyrirtækja með lánshæfismat frá viðurkenndu matsfyrirtæki. Miðað skal við að lánshæfiseinkunn slíkra bréfa sé í fjárfestingarflokki (e. Investment Grade) með einkunnagjöf BBB eða betri. Fjárfesting í öðrum erlendum skuldabréfum skal háð samþykki stjórnar.

Fjárfestingar í erlendum skuldabréfasjóðum skulu almennt vera í UCITS sjóðum. Fjárfesting í öðrum erlendum skuldabréfasjóðum skal háð samþykki stjórnar. Ef fjárfest er í skuldabréfasjóðum skal almennt miðað við hlutdeildarskírteini eða að verðbréf viðkomandi sjóða séu skráð á skipulögðum mörkuðum sem viðurkenndir eru af FME. Æskilegt er að skuldabréfasjóðir hafi daglegt gengi (NAV) og hægt sé að leita upplýsinga um það í upplýsingaveitum, t.d. Bloomberg. Við val á skuldabréfasjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu. Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja sjóði sem falla undir þennan flokk án þess að ráðfæra sig við stjórn sjóðsins.

Erlendir skammtímasjóðir

Sjóðurinn notar m.a. erlenda skammtímasjóði við lausafjárstýringu sína í erlendra mynt. Lögð er áhersla á að fjárfesta í áhættulitlum sjóðum með stuttan líftíma og mikinn seljanleika. Sjóðnum berast fjármunir einkum vegna endurgreiðslu erlendra framtakssjóða. Jafnframt getur verið um tímabundna innlausn verðbréfasjóða að ræða. Ofangreindum fjármunum er eignastýringu heimilt að ráðstafa annað hvort með endurfjárfestingu í þeim framtakssjóðum sem eru að kalla eftir loforðum, með fjárfestingu í skammtímaávöxtun eða með því að fjárfesta í verðbréfasjóðum sem sjóðurinn er í samtarfi við.

Fjárfestingarákvarðanir

Stjórn sjóðsins setur ramma um fjárfestingar sjóðsins með fjárfestingarstefnu sinni. Stjórn sjóðsins tekur ákvarðanir um allar fjárfestingar sem eru utan heimilda eignastýringar og fjárfestingarráðs.

Fjárfestingarheimildir eignastýringar miðast við þá eignaflokka og verðbréf sem heimilt er að fjárfesta í samkvæmt fjárfestingarstefnu sjóðsins hverju sinni. Fjárfestingar skulu vera í samræmi við lög og reglur, fjárfestingarstefnu, samþykktir og siðareglur sjóðsins.

Almennar fjárfestingar innan ramma fjárfestingarstefnunnar, þ.e. skráð verðbréf og fjárhæð undir 0,5% af heildareignum miðað við síðasta endurskoðaða ársuppgjör, hefur eignastýring heimild til að taka ákvörðun um. Með fjárhæð er átt við heildarviðskipti innan dags. Komi upp aðstæður sem kalla á viðskipti með hærri fjárhæð en getið er að ofan er starfsmönnum heimilt að víkja frá fjárhæðatakmarkunum. Til þess að slík heimild verði virk þarf tölvupóstssamþykki frá meirihluta stjórnar. Með skráðum verðbréfum er átt við verðbréf sem eru þegar skráð í Kauphöll þegar kaupin eru gerð eða eru í skráningarferli. Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja erlenda hlutdeildarsjóði og sérgreind söfn er innihalda skráð hlutabréf eða skuldabréf án þess að bera undir stjórn sjóðsins.

Allar daglegar ákvarðanir með skráð verðbréf innan ramma fjárfestingarstefnunnar eru teknar hjá eignastýringu. Allir fjárfestingarkostir sem sjóðnum bjóðast og eru utan heimildarammans eru teknir fyrir á fundum fjárfestingarráðs sjóðsins sem haldnir eru með reglulegu millibili. Fjárfestingarráð sjóðsins er skipað sviðsstjóra eignastýringar, starfsmanni eignastýringar, sviðsstjóra áhættustýringar og framkvæmdastjóra sjóðsins. Fundargerðir skulu skráðar á þeim fundum. Tillögur fjárfestingarráðs um fjárfestingar utan heimildarammans skulu lagðar fyrir og ákvarðanir um þær teknar af stjórn sjóðsins. Almennt skal slík heimild fengin á stjórnarfundi sjóðsins en sé ákvörðun mjög aðkallandi getur meirihluti stjórnarmanna veitt heimild til fjárfestingar með formlegri staðfestingu þess efnis skv. starfsreglum stjórnar nr. 8.6.

Innra eftirlit sjóðsins

- Í Jóakim (sem er iðgjalda-, lífeyrisgreiðslu-, féлага- og verðbréfakerfi) er haldið utan um flokkun allra verðbréfa og er hún síðan borin saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins.
- Annanhvær mánuð er lagður fram listi á stjórnarfundum um öll verðbréfakaup og –sölu innan ársins. Einnig er settur fram listi yfir innlendar/erlendar fjárfestingar.
- Daglega er gerður stöðulisti sem er borinn saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þar er fylgst með að eignarhlutföll séu innan ramma fjárfestingarstefnu og laga. Gerður er eignalisti í hverjum mánuði þar sem staða hvers skuldabréfs er listuð upp og hlutfall þess skoðað í samhengi við heildareignir.
- Haldið er sérstaklega utan um framtaksfjárfestingar sjóðsins (e. Private Equity). Ársfjórðungslega eru gerð yfirlit sem sýna hversu mikið hefur verið greitt inn og hversu mikið er búið að greiða til baka bæði í mynt og í ISK. Einnig koma fram áætlaðar eftirstöðvar.
- Að lágmarki ársfjórðungslega eru gerð yfirlit yfir eignir sjóðsins í innlendum og erlendum verðbréfasjóðum þar sem haldið er utan um stærðarhlutföll þeirra af stærð sjóðsins.
- Haldið er daglega utan um gjaldmiðlasamsetningu sjóðsins fyrir erlenda safnið hans. Þar kemur fram hversu stór hluti er í hvaða mynt.
- Reglulega er fylgst með og haldið utan um í skjali hlutabréfaeign sjóðsins í skráðum innlendum félögum. Þar koma fram helstu kennitölur skráðra félaga og hversu stóran hlut SL á í hverju félagi.

Lánareglur sjóðsins

Lánareglur sjóðsins eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins www.sl.is.

Séreignardeild

SL lífeyrissjóður hefur boðið upp á tvær fjárfestingarleiðir, Söfnunarleið 1 og Söfnunarleið 2 undanfarin ár en frá og með árinu 2021 mun Söfnunarleið 3 einnig verða í boði. Sú leið hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignasparnað sinn til lengri tíma.

Fjárfestingarstefnan er sett til eins og þriggja ára í senn en er til endurskoðunar a.m.k. einu sinni á ári. Deildin greiðir út lífeyri mánaðarlega þannig að algerlega vandræðalaust er að mæta öllum beiðnum um útgreiðslur. Deildin fjárfestir eingöngu í verðbréfum og innlánum sem hægt er að innleysa innan þriggja daga. Áhætta af beiðni um flutning inneignar rétthafa til annars vörsluaðila, greiðslu lífeyris mánaðarlega eða sértækum reglum um útgreiðslu séreignar er því takmörkuð.

Heimildir

Stjórn sjóðsins ákveður fjárfestingarstefnu séreignaleiða SL lífeyrissjóðs. Eignastýring SL lífeyrissjóðs tekur ákvarðanir um allar innlendar fjárfestingar leiðanna. Erlendar fjárfestingar séreignaleiða SL lífeyrissjóðs eru ákvarðaðar af fjárfestingaráði sjóðsins og eignastýring framkvæmir viðskipti í samræmi við það. Ávöxtun og uppgjör miðast við markaðsvirði eigna hverju sinni.

Fjárfestingarheimildir eignastýringar og fjárfestingaráðs miðast við þá eignaflokka og verðbréf sem heimilt er að fjárfesta í samkvæmt fjárfestingarstefnu leiðanna hverju sinni. Fjárfestingar skulu vera í samræmi við lög og reglur, fjárfestingarstefnu, samþykktir og siðareglur sjóðsins.

Viðmiðunarvísitölur séreignarleiða

Verðbréfaflokkar vísitölu	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI Index
Ríkistryggð skuldabréf	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index
Skuldabréf banka og sparisjóða	Sértryggð vísitala Gamma	GAMMACB Index
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjask.br. vísitala Gamma	GAMMACBI Index
Skuldabréf sveitarfélaga	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI Index + álag

Séreignadeildir SL

Tafla 14

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið 1

Söfnunarleið 1 fjárfestir í innlánum, stuttum skuldabréfum og víxlum útgefnum af ríki og lánastofnunum. Innlánum deildarinnar er dreift á a.m.k. þrjár innlánsstofnanir til að takmarka mótaðilaáættu. Í skuldabréfasafni er horft til skuldabréfa og víxla með stuttan líftíma til að lágmarka sveiflur í ávöxtun. Leiðin hefur heimild til að fjárfesta í hlutdeildaskírteinum og hlutum sjóða um sameiginlega fjárfestingu en takmarkast hún við skammtímasjóði.

Leiðin er hentug þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs og skemmri tíma. Þessi leið hentar einkum þeim sem hafa hafið útgreiðslur eða eru að nálgast lífeyristökualdur. Leiðin inniheldur takmarkaða áættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Markmið deildarinnar er að skila stöðugri langtímaávöxtun og að ná um 1–3% raunávöxtun. Til þess að skipta um leið þarf upplýst samþykki hvers og eins að berast sjóðnum.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2021

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna 2021	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	830.674.795	45,2%	40,0%	30,0%	60,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	268.398.913	14,6%	20,0%	0,0%	20,0%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	738.057.387	40,2%	40,0%	30,0%	60,0%
Innlendar eignir samtals	1.837.131.095	100%	100%		

Tafla 15

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	830.674.795	45,2%	40,0%	30,0%	60,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	268.398.913	14,6%	20,0%	0,0%	20,0%
Verðbréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	738.057.387	40,2%	40,0%	30,0%	60,0%
Innlendar eignir samtals	1.837.131.095	100%	100%		

Tafla 16

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 1	Meðallíftími 30.09.2020	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	1,5	< 3 ár
Verðtryggð skuldabréf	3,4	< 7 ár
Heildarsafn	3,3	< 5 ár
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 1	Stefna	
91%	> 70%	

Tafla 17

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	51	2,8%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	779	42,4%
Innlán (B.b)	739	40,2%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	245	13,3%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	23	1,3%
Samtals allar eignir	1.838	100,0%

Tafla 18

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið 2

Leiðin hentar þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungi langs tíma og vilja litlar sveiflur í ávöxtun. Stefnt er að því að hlutfall skuldabréfa sé á bilinu 70 – 80 % og hlutabréfa 20% – 30% af safninu þar sem vægi erlendra hlutabréfa er meira en innlendra hlutabréfa.

Markmið deildarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 2–5% raunávöxtun. Þar sem gert er ráð fyrir að meginhluti eigna sé í skuldabréfum, má gera ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði minni.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2021

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna 2021	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	659.121.225	46,2%	42,0%	30,0%	60,0%
Skuldabréf	363.677.277	25,5%	27,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	208.975.497	14,7%	14,0%	10,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	59.606.781	4,2%	5,0%	2,0%	10,0%
Fyrirtæki	64.972.211	4,6%	6,0%	2,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	30.122.788	2,1%	2,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	55.148.563	3,9%	6,0%	0,0%	10,0%
Skráð hlutabréf	55.148.563	3,9%	6,0%	0,0%	10,0%
Innlán	50.673.516	3,6%	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	1.128.620.581	79,1%	76,0%	60,0%	93,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	210.218.105	14,7%	18,0%	7,0%	30,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	87.585.690	6,1%	6,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	297.803.795	20,9%	24,0%	7,0%	40,0%
Eignir samtals	1.426.424.376	100,0%	100,0%		

Tafla 19

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða 30.sept	Staða 30.sept	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	659.121.225	46,2%	40,0%	35,0%	60,0%
Skuldabréf	363.677.277	25,5%	27,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	208.975.497	14,7%	14,0%	10,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	59.606.781	4,2%	5,0%	2,0%	10,0%
Fyrirtæki	64.972.211	4,6%	6,0%	2,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	30.122.788	2,1%	2,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	55.148.563	3,9%	5,0%	0,0%	10,0%
Skráð hlutabréf	55.148.563	3,9%	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	50.673.516	3,6%	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	1.128.620.581	79,1%	73,0%	60,0%	90,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	210.218.105	14,7%	21,0%	7,0%	30,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	87.585.690	6,1%	6,0%	3,0%	10,0%
Innlán	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	297.803.795	20,9%	27,0%	10,0%	40,0%
Eignir samtals	1.426.424.376	100,0%	100,0%		

Tafla 20

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 2	Meðallíftími 30.09.2020	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	2,7	< 5 ár
Verðtryggð skuldabréf	8,2	< 12 ár
Heildarsafn	8,0	< 10 ár

Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 2	Stefna
68%	> 50%

Tafla 21

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	665	46,4%
Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	41	2,9%
Innlán (B.b)	56	3,9%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	147	10,3%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	62	4,3%
Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	239	16,7%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	74	5,1%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	5	0,3%
Hlutabréf félaga (E.a)	55	3,9%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	63	4,4%
Fasteignir (E.c)	26	1,8%
Samtals allar eignir	1.431	100,0%

Tafla 22

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	36,5%	<80%
D+E+F	15,5%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 23

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið 3

Leiðin hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og hafa tímann fyrir sér til að jafna út sveiflurnar og eiga von á að uppskera góða ávöxtun. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Söfnunarleið 3 af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er á að helmingur safnsins sé í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið deildarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 3–6% raunávöxtun með skilvirkri eignadreifingu. Söfnunarleið 3 mun horfa til erlendra hlutabréfasjóða sem leggja sérstaka áherslu á umhverfis- og siðferðisleg viðmið í sínum fjárfestingum.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2021

Eignaflokkar	Stefna 2021	Vikmörk	
		Lágmark	Hámark
Innlendar eignir			
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	20,0%	15,0%	35,0%
Skuldabréf	24,0%	15,0%	30,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	7,0%	5,0%	10,0%
Bæjar- og sveitarfélög	7,0%	0,0%	10,0%
Fyrirtæki	8,0%	0,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	2,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	10,0%	5,0%	15,0%
Skráð hlutabréf	10,0%	5,0%	15,0%
Innlán	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	55,0%	50,0%	75,0%
Erlendar eignir			
Skráðir hlutabréfasjóðir	40,0%	25,0%	45,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	45,0%	25,0%	50,0%
Eignir samtals	100,0%		

Tafla 24

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
		Lágmark	Hámork
Innlendar eignir			
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	20,0%	15,0%	35,0%
Skuldabréf	24,0%	15,0%	30,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	7,0%	5,0%	10,0%
Bæjar- og sveitarfélög	7,0%	0,0%	10,0%
Fyrirtæki	8,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	2,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	10,0%	5,0%	15,0%
Skráð hlutabréf	10,0%	5,0%	15,0%
Innlán	1,0%	0,0%	10,0%
Innlendar eignir samtals	55,0%	50,0%	75,0%
Erlendar eignir			
Skráðir hlutabréfasjóðir	40,0%	25,0%	45,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	5,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	45,0%	25,0%	50,0%
Eignir samtals	100,0%		

Tafla 25

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið 3	Meðallíftími 30.09.2020	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf		< 5 ár
Verðtryggð skuldabréf		< 10 ár
Heildarsafn		< 10 ár
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið 3	Stefna	
	> 30%	

Tafla 26

Áhættukaflí séreignaleiða

Áhættustýring SL lífeyrissjóðs gefur út áhættuskýrslu að lágmarki ársfjórðungslega. Í áhættuskýrslunni er m.a. fjallað um þróun markaðsáhættu, mótaðilaáhættu, sviðsmyndagreiningu og hlítinu við fjárfestingarstefnu.

Almenn viðmið séreignardeilda:

- Söfnunarleið 1 er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila.
- Söfnunarleiðum 2 og 3 er :
 - heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila.
 - heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
 - heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sama verðbréfa- eða fjárfestingarsjóðnum.
- Innlán og skuldabréf útgefin af sömu fjármálastofnun geta að hámarki farið í 25% af heildareignum í hverri séreignarleið.
- Hámarkshlutdeild séreignardeilda í hlutafé einstakra félaga er 20%.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum UCITS sjóða eða sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða deild hans er 10%.
- Hámarksfjárfesting séreignardeilda í sjóðum innan sama rekstrarfélags er 25%.
- Stefna um gjaldmiðlasamsetningu erlendra eigna séreignaleiðanna snýr að því að fjárfest er að mestu leyti í USD og EUR eignum.
- Ekki er gerð nein atvinnugreinaskipting vegna innlendra hlutabréfa vegna smæðar markaðarins. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðileg skipting og atvinnugreina skipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.
- Deildir sjóðsins mega einungis fjárfesta í innlánum, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum með innlausnarskyldu og fjármálagerningum sem eru skráðir eða í skráningarferli á skipulögðum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga. Þó er einungis heimilt að fjárfesta fyrir allt að 5% af heildareignum í fjármálagerningum sem skráðir eru á markaðstorg fjármálagerninga.
- Heimilt er að eiga óskráðar eignir sem sjóðurinn eignast vegna uppgjors (eða endurskipulagningar) eigna sem voru skráðar. Þetta felur einnig í sér heimild til að eiga eignir sem voru skráðar en eru afskráðar.
- Allar eignir deildanna eru í virkri stýringu. Fjárfestingar eru því mjög virkar og þær reglulega metnar með tilliti til ávöxtunar í samræmi við fjárfestingarstefnu.

-
- Deildirnar veita ekki lán til rétthafa.
 - Séreignarleiðum er óheimilt að eiga viðskipti með afleiður.

Staðfesting stjórnar

Stjórn SL lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2021 með undirskrift sinni.

Reykjavík, 17. nóvember 2020

Guðmundur Árnason, formaður

Svana Helen Björnsdóttir, varaformaður

Aðalbjörg Lúthersdóttir

Einar Sveinbjörnsson

Reynir Þorsteinsson

Þorvaldur Ingi Jónsson

Þórunn H. Sveinbjörnsdóttir

Sigurbjörn Sigurbjörnsson,
framkvæmdastjóri

Undirritunarsíða

Sigurbjörn Sigurbjörnsson

Guðmundur Árnason

Svana Helen Björnsdóttir

Einar Sveinbjörnsson

Reynir Þorsteinsson

Þorvaldur Ingi Jónsson

Aðalbjörg Lúthersdóttir

Þórunn H Sveinbjörnsdóttir