



SL lífeyrissjóður
stofnaður 26. september 1974

Fjárfestingarstefna 2025

SL lífeyrissjóður

Efnisyfirlit

INNGANGUR	3
<i>Málefni ÍL sjóðs:</i>	3
SAMTRYGGINGARDEILD	4
SÉREIGNARDEILD	5
<i>Söfnunarleið I</i>	5
<i>Söfnunarleið II</i>	5
<i>Söfnunarleið III</i>	5
ÁVÖXTUN EIGNA 2024	6
SÍÐFERÐILEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM	7
FJÁRFESTINGARUMHVERFI	9
<i>Efnahagshorfur</i>	9
<i>Skuldabréfamarkaður</i>	9
<i>Hlutabréfamarkaður</i>	9
<i>Erlendir markaðir</i>	10
<i>Rammi fjárfestingarstefnu</i>	10
<i>Markmið og vilmörk eignaflokka fyrir árið 2025</i>	11
<i>Markmið og vilmörk eignaflokka næstu þrjú árin</i>	12
<i>Bókstafaflokkun eignaflokka</i>	13
<i>Almenn viðmið fjárfestinga</i>	15
<i>Fjárfestingarviðmið</i>	15
<i>Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila</i>	15
<i>Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja</i>	15
<i>Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum</i>	15
<i>Virk stýring eigna</i>	16
<i>Notkun afleiðna</i>	16
<i>Gjaldmiðlasamsetning</i>	16
<i>Atvinnugreinaskipting</i>	16
<i>Meðallíftími skuldabréfaflokka</i>	18
<i>Innlán</i>	18
<i>Ríkistryggð skuldabréf</i>	18
<i>Skuldabréf sveitarfélaga</i>	19
<i>Skuldabréf fyrirtækja</i>	19
<i>Skuldabréf fjármálafyrirtækja</i>	19
<i>Veðskuldabréf – sjóðfélagalán og önnur fasteignaveðtryggð skuldabréf</i>	19
<i>Skuldabréfasjóðir</i>	20
<i>Hlutabréf</i>	20
<i>Hluthafastefna</i>	20
<i>Aðrar fjárfestingar</i>	20
<i>Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði</i>	20
ERLENDAR FJÁRFESTINGAR	21
<i>Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf</i>	21
<i>Stök erlend hlutabréf</i>	21

<i>Erlendir framtakssjóðir</i>	22
<i>Erlend skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir</i>	22
<i>Erlendir skammtímasjóðir</i>	23
FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR	23
MAT Á ÁHÆTTU	24
<i>Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta)</i>	24
<i>Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta</i>	24
<i>Uppgreiðsluáhætta</i>	25
<i>Gengisáhætta (markaðsáhætta)</i>	26
.....	26
<i>Gjaldmiðlaáhætta</i>	26
<i>Ósamræmisáhætta</i>	27
<i>Verðbólguáhætta</i>	27
<i>Áhætta vegna eigna utan efnahags</i>	28
<i>Útlána- og samþjöppunaráhætta</i>	28
<i>Landsáhætta</i>	28
<i>Afhendingar- og uppgjörssáhætta</i>	28
<i>Skerðingaráhætta</i>	29
<i>Iðgjalda- og réttindaflutningsáhætta</i>	29
<i>Umhverfisáhætta</i>	30
<i>Lýðfræðileg áhætta</i>	30
<i>Lausafjárahætta – Seljanleikaáhætta</i>	30
<i>Lausafjárahætta – Útstreymisáhætta</i>	30
GREIÐSLUFLÆÐISGREINING	31
MAT Á VÆNTRI ÁVÖXTUN EIGNASAFNSINS	33
FRAMFALL	36
INNRA EFTIRLIT SJÓÐSINS	37
LÁNAREGLUR SJÓÐSINS	38
SÉREIGNARDEILD	39
<i>Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið I</i>	40
<i>Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið II</i>	41
.....	43
<i>Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið III</i>	43
<i>Áhættukafli séreignarleiða</i>	45
FJÁRFESTINGARSTEFNA SL LÍFEYRISSJÓÐS FYRIR ÁRIÐ 2025	47

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.

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 stéttarfélag.

Í séreignardeild geta sjóðfélagar valið um þrjár ávöxtunarleiðir.

Málefni ÍL sjóðs:

Þann 20. október 2022 boðaði Fjármála- og efnahagsráðherra til blaðamannafundar þar sem hann boðaði aðgerðir ríkissjóðs til að bregðast við stöðu ÍL sjóðs, sökum ríkisábyrgðar á skuldabréfum útgefnum af sjóðnum. Á fundinum boðaði ráðherra þrjá möguleika:

1. Gera ekki neitt og halda áfram að greiða af skuldabréfum ÍL sjóðs.
2. Setja sérstök lög um heimild til slitameðferðar sjóðsins.
3. Semja við kröfuhafa um uppgjör krafanna.

Um 15% af eignum SL lífeyrissjóðs eru í ofanefndum skuldabréfum, þ.e. flokkunum HFF150434 og HFF150644.

Ljóst er að niðurstöður þessa máls geta haft mikil áhrif á eignasafn SL lífeyrissjóðs og þá ekki síst á greiðsluflæði eignasafnsins sem gæti kallað á endurskoðun á fjárfestingarstefnu sjóðsins. Á vorþingi 2024 var lagt fram frumvarp þessu tengt en ekki afgreitt. Í upphafi haustþings var boðað að frumvarpið yrði endurflutt á tímabilinu nóvember 2024 til mars 2025.

Samtryggingardeild

Lögbundið er að greiða 15,5% iðgjald til lífeyrissjóðs af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi frá 16 til 70 ára aldurs. Tók breytingin gildi frá og með 1. janúar 2023. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi greiðir 4% en launagreiðandi greiðir 11,5%. 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.

Hægt er að ráðstafa mótframlagi sem er umfram 8% í svokallaða tilgreinda séreign. Með öðrum orðum getur sjóðfélagi valið að setja 3,5% af lögbundna iðgjaldinu í tilgreinda séreign í stað samtryggingar. Sjóðurinn tekur við öllu mótframlaginu og er hægt að ráðstafa því annað hvort í samtryggingu eða í tilgreinda séreign hjá sjóðnum. Sjóðfélagi þarf að taka þá ákvörðun sjálfur og samþykka ráðstöfun mótframlagsins í tilgreinda séreign. Að öðrum kosti rennur umframgjaldið til réttindaöflunar í samtryggingu.

Í mars 2024 var gerð tryggingafræðileg úttekt á sjóðnum miðað við árslok 2023. Úttektin sem miðast við nýjar lífslíkutöflur sem birtar voru í árslok 2021 og uppfærðar árið 2023 sýna að staða sjóðsins er neikvæð er nemur 3,9% og batnaði milli ára. Á það skal minnt að réttindi hafa verið aukin frá árinu 1999 um 56,8% umfram verðlag. Heildarskuldbindingar umfram eignir í árslok 2023 voru 13.770 m.kr. en í árslok 2022 voru eignir 14.907 m.kr. umfram heildarskuldbindingar.

Lífeyrisbyrði sjóðsins í árslok 2023 var 154,1% og hefur þetta hlutfall vaxið undanfarin ár. Vegna samruna nokkurra sjóða við SL lífeyrissjóð, einkum á árunum 2010 og 2012 jukust lífeyrisgreiðslur meira en árin þar á undan. Þessi þróun hefur svo haldið áfram undanfarin ár sem skýrir að ákveðnu leyti háa lífeyrisbyrði sjóðsins. Þá hafði það einhver áhrif þegar hægt var orðið að hefja töku lífeyris úr samtryggingu frá 60 ára aldri frá og með 1. janúar 2023. Iðgjöld hvers árs sem og reglulegar afborganir verðbréfa munu skila nægjanlegum inngreiðslum næstu árin þannig að engin vandamál munu verða vegna greiðslu lífeyris án sölu eigna.

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 I

Þessi leið er varfærin og er hentug lífeyrisrétthöfum deildarinnar sem eru að nálgast lífeyristökualdur og þeim sem vilja taka litla áhættu.

Söfnunarleið II

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 traustrar ávöxtunar handa rétthöfum. Þar sem gert er ráð fyrir að meirihluti eigna sé í skuldabréfum má gera ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði hóflegar.

Söfnunarleið III

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 III af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er á að a.m.k. helmingur safnsins sé í hlutabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtímaávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Ávöxtun eigna 2024

Verðbólga hefur tekið að hjaðna hægt og bítandi en hægar en gert var ráð fyrir. Stýrivextir Seðlabankans voru lækkaðir um 0,25% í byrjun október úr 9,25% í 9% en vextirnir höfðu þá staðið óbreyttir frá því í ágúst 2023. Litlar hreyfingar voru á innlenda hlutabréfmarkaðnum á fyrstu mánuðum ársins 2024. Meiri hreyfingar voru á skuldabréfamarkaði og hækkaði ávöxtunarkrafan almennt en þó sérstaklega á styttri enda vaxtaferilsins. Litlar hreyfingar voru á gengi krónunnar en í lok september 2024 hafði hún styrkst um 0,44% frá áramótum.

Breyting á ávöxtunarkröfu skuldabréfa hefur takmörkuð áhrif á eignasafn SL þar sem nánast öll skuldabréfaeign sjóðsins er bókuð á kaupgengi en ekki markaðsgengi. Innlend hlutabréf lækkuðu örlítið fyrstu níu mánuði ársins. OMXI 15 vísitalan eða úrvalsvísitala Kauphallarinnar lækkaði um 1,1% og OMXIGI (All shares) sem mælir verðbreytingar á öllum hlutabréfum skráðum á markaði hækkaði um 1,4%. Tvö ný hlutafélög bættust við aðallista Kauphallarinnar á fyrstu níu mánuðum ársins, en Oculis var tvískráð á Aðalmarkað Nasdaq Iceland og flugfélagið Play færði sig af First North yfir á aðalmarkaðinn.

Erlendi hlutabréfamarkaðurinn hækkaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2024. Heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index) hækkaði um 16% umreiknað yfir í íslenskar krónur.

Í lok september 2024 voru um 45,6% af eignasafni SL lífeyrissjóðs í erlendum eignum.

Samtryggingardeild SL lífeyrissjóðs skilaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2024 um 5,5% raunávöxtun á ársgrundvelli. Söfnunarleið I skilaði 2,0% raunávöxtun á ársgrundvelli, Söfnunarleið II skilaði 5,7% raunávöxtun á ársgrundvelli og Söfnunarleið III skilaði 3,0% 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, erlendra verðbréfasjóða og sérhæfðra sjóða fyrir almenna fjárfesta (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, og 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 verðbréfasjóðum og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðum) sem sjóðurinn fjárfestir í.
- Að sjóðurinn hafi ávallt aðgang að stefnu þessara sjóða um UFS þætti.
- Að sjóðurinn fái fyrirtælanir sjóðanna horft til framtíðar um frekari úrbætur varðandi UFS þætti eftir því sem SL lífeyrissjóður óskar.

Sjóðurinn gerir eftirtaldir kröfur til innlendra verðbréfasjóða og sérhæfðra sjóða fyrir almenna fjárfesta (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 greini 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 verðbréfasjóði og sérhæfða sjóði fyrir almenna fjárfesta (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.

SL lífeyrissjóður hefur aðgang að upplýsingaveitu þar sem framkvæmdar eru UFS áhættugreiningar fyrir innlendan hluta- og skuldabréfamarkað. Slíkur aðgangur gerir sjóðnum kleift að fylgjast nánar með og bæta sjálfbærnistöðu eignasafns síns.

Grænar fjárfestingar

SL stefnir á að auka grænar fjárfestingar sem hlutfall af heildareignum. Útgefendur skuldabréfa, fyrirtæki og sveitarfélög hafa undanfarin misseri verið í auknum mæli að gefa út græn skuldabréf þar sem utanaðkomandi aðili vottar að þeir fjármunir sem fjármagnaðir eru fari í græn verkefni. SL hefur fjárfest í grænum verkefnum síðustu ár og í dag eru u.þ.b. 5,8% af eignasafni SL í grænum fjárfestingum.

SL samþykkti á árinu 2021 að skrifa undir viljayfirlýsingu gagnvart Climate Investment Coalition (CIC) sem er alþjóðlegt samstarf milli einka- og opinberageirans með það að leiðarljósi að auka grænar fjárfestingar sínar. Um er að ræða verkefni tengd endurnýjanlegri orku, aukinni orkunýtingu og/eða bættri tækni við flutning á grænni orku. Byggir þessi áhersla sjóðsins á væntingum um að slíkar fjárfestingar séu almennt vel til þess fallnar að skila sjóðfélögum góðri ávöxtun og/eða draga úr áhættu eignasafnsins.

Viljayfirlýsing SL er að fjárfesta a.m.k. 80m. USD í grænum verkefnum fyrir lok árs 2030 og verða grænar fjárfestingar sjóðsins þar með í heildina a.m.k. 200m. USD. Hlutfall grænna fjárfestinga mun samkvæmt þessu ná því að fara úr 5,8% í um 7,5% af heildarsafninu fyrir lok árs 2030.

Fjárfestingarumhverfi

Efnahagshorfur

Seðlabankar víða erlendis slökuðu varfærnislega á peningalegu aðhaldi á síðari hluta ársins 2024 eftir að verðbólga tók að lækka á ný og hægja fór á efnahagslegum umsvifum. Á fyrstu níu mánuðum ársins lækkaði Seðlabanki Evrópu vexti í tvígang um 0,25%, Englandsbanki um 0,25% og Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði vexti á síðasta fundi sínum í september um 0,5%. Hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands hefur verið misjafn. Vöxturinn hefur verið fremur lítill í helstu ríkjum Evrópu en nokkuð kröftugur í Bandaríkjunum. Eftir því sem liðið hefur á árið hefur vöxturinn þó tekið við sér á evrusvæðinu en aftur á móti virðist hafa hægt á vextinum í Bandaríkjunum. Alþjóðleg verðbólga hefur tekið að hjaðna og gera spár ráð fyrir áframhaldandi hjöðnun hennar. Óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur er þó áfram mikil.

Á Íslandi er verðbólga áfram þrálát og fór hún hæst í mars á árinu 2024 í 6,8% en í lok september var hún komin niður í 5,4%. Án húsnæðisliðarins mældist verðbólgan í 2,8% í september. Seðlabanki Íslands lækkaði stýrivexti úr 9,25% í 9% í byrjun október en þá höfðu vextirnir verið óbreyttir frá því í ágúst 2023. Greiningaraðilar gera ráð fyrir því að verðbólgan muni hjaðna hægt og rólega og verði að meðaltali um 3,7% á árinu 2025. Gert er ráð fyrir hægfare vaxtalækkunum og að stýrivextir Seðlabankans verði komnir í um 7,5% í lok árs 2025. Hagvöxtur tók mikinn kipp síðastliðin þrjú ár, en þá dró umtalsvert úr vextinum í lok síðasta árs. Á fyrri helmingi ársins 2024 mældist tæplega 2% samdráttur í vergri landsframleiðslu. Samdráttinn má að mestu rekja til minni birgðasöfnunar vegna loðnubrests auk þess sem einkaneysla skrapp saman. Gert er ráð fyrir því að hagvöxtur á Íslandi verði rétt um 0,5% á árinu 2024 en að hann hækki hægt á næstu árum og verði kominn í um 2% á árinu 2025 og um 2,6% árið 2027.

Skuldabréfamarkaður

Miklar hreyfingar voru á ávöxtunarkröfu bæði á verðtryggðum og óverðtryggðum skuldabréfum á fyrstu níu mánuðum ársins 2024. Sérstaklega urðu miklar hreyfingar á styttri enda vaxtaferilsins. Ávöxtunarkrafa verðtryggða flokksins RIKS 26 stóð í byrjun árs í 3,57% en í lok september var krafan komin í 5,48%. Ávöxtunarkrafa verðtryggða flokksins RIKS 37 lækkaði örlítið en hún fór úr 2,53% í byrjun árs í 2,43% í lok september. Frá ársbyrjun til loka september hækkaði óverðtryggða krafan á stutta endanum. Í lok september stóð því RIKB 26 í 8,00% en var 7,84% í byrjun árs. Ávöxtunarkrafa lengsta óverðtryggða flokksins RIKB 42 lækkaði örlítið en hún var 6,32% í byrjun árs en var 6,23% í lok september. Vaxtaferill bæði verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisskuldabréfa er niðurhallandi þar sem ávöxtunarkrafa styttri ríkisbréfa er hærri en lengri bréfa, sem getur endurspeglad væntingar markaðsaðila um að efnahagssamdráttur sé í vændum ásamt væntingum um vaxtalækkanir.

Hlutabréfamarkaður

Úrvalsvísitala Kauphallarinnar OMXI15 lækkaði um 0,35% og OMXIGI (All shares) hækkaði um 1,9% á fyrstu níu mánuðum ársins 2024. Hlutabréfamarkaðurinn tók við sér á þriðja ársfjórðungi með bjartari horfum um lækkun verðbólgu og vaxta. Tvö ný félög bættust á aðallista Kauphallarinnar á fyrstu níu mánuðum ársins þegar flugfélagið Play fluttist af First North markaðnum og Oculis var skráð á Nasdaq Ísland. Einnig stóð til að skrá Bláa Lónið á markað í ár, en félagið hætti við skráningu að sinni vegna þeirrar óvissu sem blasir við félaginu vegna jarðhræringa á Reykjanesi. Stefnt er að skráningu á árinu 2025. Helstu tíðindi á innlendum hlutabréfamarkaði í ár voru þegar stjórn Marel samþykkti valfrjálst yfirtökutilboð bandaríska félagsins JBT Corporation í allt útgefið og útistandandi hlutafé félagsins. Gert er ráð fyrir því að yfirtakan muni klárast í lok árs 2024. Sameinað félag mun heita JBT Marel Corporation og verður skráð á hlutabréfamarkað í Bandaríkjunum og á Íslandi. Þá er gert er ráð fyrir að íslenska ríkið

vilji selja hlut sinn í Íslandsbanka í tveimur hlutum í lok árs 2024 og á árinu 2025. Hluttur ríkisins er metinn nú á um 90 ma.kr. Þau félög Kauphallarinnar sem hækkuðu mest á fyrstu níu mánuðum ársins voru Heimar um 28,3%, Kaldalón um 21,4%, Ölgerðin um 18,0% og Reitir um 13,7%. Þau félög sem lækkuðu mest á fyrstu níu mánuðum ársins 2024 voru Play um 74,4%, SYN um 33,1% og Eimskip um 22,2%. Veltan á hlutabréfamarkaði í Kauphöllinni jókst um 20% á fyrstu níu mánuðum ársins 2024 miðað við sama tímabil í fyrra.

Erlendir markaðir

Erlendi hlutabréfamarkaðurinn hækkaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2024. Sérstaklega gott gengi var á Bandaríkjamarkaði. Markaðurinn einkenndist þó af því að fá stór félög hækkuðu mjög mikið. Heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index) sem er viðmiðunarvísitala SL hækkaði um 16% mælt í íslenskum krónum á fyrstu níu mánuðum ársins 2024. Það eru um 1580 fyrirtæki innan OECD ríkja í þessari vísitölu en S&P 500 vísitalan sem eingöngu eru félög skráð í Bandaríkjunum hækkaði um 20% á sama tímabili. Mikið hefur verið rætt um stóru tæknifélögin sem hafa verið kölluð „magnificent seven“ en þau hækkuðu sérstaklega mikið. Um er að ræða félögin NVIDIA sem hækkaði um 145% á fyrstu níu mánuðum ársins, Apple um 20%, Amazon um 23%, Microsoft um 14%, Google um 21%, Facebook um 67% og Tesla um 6%. Gengisvísitala krónunnar styrktist um 0,44% fyrstu níu mánuðum ársins. Krónan styrktist um 0,13% gagnvart evru á fyrstu níu mánuðum ársins og um 0,38% gagnvart bandaríkjadollar.

Í safni SL eru erlendar eignir rétt um 46% sem er í takt við stefnu sjóðsins. Stefna SL er að halda áfram að auka það hlutfall eftir því sem aðstæður leyfa. Lengi vel var lífeyrissjóðum heimilt að eiga allt að 50% í erlendum eignum. Lögunum var breytt árið 2023 og hámarkið fært upp í áföngum í 65%. Fyrsta breyting tók gildi í byrjun árs 2024. Árleg hækkun verður 1,5% fram að ársbyrjun 2027. Eftir það verður hækkunin 1% á ári þar til 65% hámarkinu verður náð árið 2036.

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 einni bestu 20 ára meðalraunávöxtun íslensks lífeyrissjóðs.

Markmið og vikmörk eignaflokka fyrir árið 2025

Fjárfestingarstefna sjóðsins fyrir árið 2025 endurspeglar áfram þessi grunnildi sjóðsins og má segja að hún sé rökrétt framhald af stefnu sjóðsins fyrir árið 2024. Í töflunni hér að neðan má sjá stöðu eignasafns sjóðsins í lok september 2024 og þau markmið og vikmörk sem sjóðurinn setur sér fyrir hvern eignaflokk árið 2025.

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2025	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	55.867	20,0%	19,5%	12,0%	30,0%
Skuldabréf:	61.127	21,9%	23,0%	11,0%	38,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	3.828	1,4%	1,5%	0,0%	5,0%
Bæjar- og sveitarfélög	15.652	5,6%	6,0%	3,0%	9,0%
Fyrirtæki	15.399	5,5%	5,5%	3,0%	9,0%
Sjóðfélagalán	26.247	9,4%	10,0%	5,0%	15,0%
Önnur verðbréf	34.342	12,3%	11,5%	4,0%	33,0%
Skráð hlutabréf	18.622	6,7%	7,0%	4,0%	15,0%
Skammtímasjóðir	0	0,0%	0,5%	0,0%	3,0%
Framtakssjóðir	1.850	0,7%	0,5%	0,0%	3,0%
Lánasjóðir	3.519	1,3%	1,5%	0,0%	3,0%
Fasteignasjóðir	1.076	0,4%	0,0%	0,0%	1,0%
Nýsköpunarsjóðir	2.576	0,9%	1,0%	0,0%	3,0%
Óskráð hlutabréf	6.698	2,4%	1,0%	0,0%	5,0%
Innlán	301	0,1%	0,0%	0,0%	5,0%
Innlendar eignir samtals	151.637	54,4%	54,0%	47,0%	75,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	91.610	32,8%	33,5%	20,0%	40,0%
Framtakssjóðir	21.222	7,6%	7,5%	5,0%	10,0%
Fasteignasjóðir	2.886	1,0%	1,0%	0,0%	3,0%
Innviðasjóðir	6.764	2,4%	2,5%	0,0%	4,0%
Lánasjóðir	4.389	1,6%	1,5%	0,0%	3,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Innlán	381	0,1%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	127.251	45,6%	46,0%	25,0%	53,0%
Samtryggingardeild samtals	278.887	100,0%	100,0%		

Tafla 9

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 2027 með vikmörkum.

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	55.867	20,0%	17,0%	12,0%	30,0%
Skuldabréf:	61.127	21,9%	23,5%	11,0%	39,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	3.828	1,4%	1,5%	0,0%	6,0%
Bæjar- og sveitarfélög	15.652	5,6%	6,0%	3,0%	9,0%
Fyrirtæki	15.399	5,5%	6,0%	3,0%	9,0%
Sjóðfélagalán	26.247	9,4%	10,0%	5,0%	15,0%
Önnur verðbréf	34.342	12,3%	12,5%	4,0%	33,0%
Skráð hlutabréf	18.622	6,7%	8,5%	4,0%	15,0%
Skammtímasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%
Framtakssjóðir	1.850	0,7%	0,5%	0,0%	3,0%
Lánasjóðir	3.519	1,3%	1,5%	0,0%	3,0%
Fasteignasjóðir	1.076	0,4%	0,0%	0,0%	1,0%
Nýsköpunarsjóðir	2.576	0,9%	1,0%	0,0%	3,0%
Óskráð hlutabréf	6.698	2,4%	1,0%	0,0%	5,0%
Innlán	301	0,1%	0,0%	0,0%	5,0%
Innlendar eignir samtals	151.637	54,4%	53,0%	42,5%	76,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	91.610	32,8%	34,5%	20,0%	40,0%
Framtakssjóðir	21.222	7,6%	7,5%	4,0%	10,0%
Fasteignasjóðir	2.886	1,0%	1,0%	0,0%	3,0%
Innviðasjóðir	6.764	2,4%	2,5%	0,0%	4,5%
Lánasjóðir	4.389	1,6%	1,5%	0,0%	3,5%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Innlán	381	0,1%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	127.251	45,6%	47,0%	24,0%	57,5%
Samtryggingardeild samtals	278.887	100,0%	100,0%		

Tafla 10

Bókstafaflokkun eignaflokka

Samkvæmt lögum er lífeyrissjóðum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarks-tryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparissjóða, 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 sparissjóða.
 - 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 stjórnáslufyrirmælum 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. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
 - c. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða í Færeyjum.
6. **Eignaflokkur F.**
 - a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins (eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi), enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
 - b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.

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 30.09.2024 má sjá í töflunni hér að neðan.

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	81.786	29,3%
B	14.317	5,1%
C	93.011	33,4%
D	23.426	8,4%
E	66.347	23,8%
Samtals allar eignir	278.887	100,00%

Innlendar eignir	Staða eigna	%
A	81.786	53,9%
B	13.936	9,2%
C	1.401	0,9%
D	23.426	15,4%
E	31.087	20,5%
Samtals innlendar eignir	151.637	100,0%

Erlendar eignir	Staða eigna	%
B	381	0,3%
C	91.610	72,0%
E	35.260	27,7%
Samtals erlendar eignir	127.251	100,0%

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	65,5%	<80%
D+E+F	32,2%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 11

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 viktörkum. Viktörkin 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 hlutabréfavískipti 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 Ríkisskuldabréfavísitölu Kviku (KVIKAGOVI) sem mælir ávöxtun ríkistryggðra bréfa á markaði. Óverðtryggð ríkisskuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra ríkisskuldabréfavísitala Kviku fyrir óverðtryggð skuldabréf (KVIKAXI).

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 sem geta verið allt að 10%.

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

Lög heimila að hægt sé að eiga allt að 25% hlutdeildarskírteina sem útgefin eru af sama verðbréfasjóði og sérhæfðum sjóði fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóði). Viðmið SL lífeyrissjóðs er hins vegar 10%, byggt á áhættusjónarmiðum. Heildarfjárfesting innan sama rekstrarfélags má að hámarki vera 10% af hreinni eign sjóðsins.

Annað viðmið gildir þó um aðra sérhæfða sjóði (fagfjárfestingsjóði) en þar er viðmið SL lífeyrissjóðs 20%. Lögð er áhersla á að sjóðirnir lúti eftirliti t.a.m. FME. Ekki er skylt að fjárfestingar í öðrum sérhæfðum sjóðum (fagfjárfestingarsjóðum) séu skráðar á markaði.

Virk stýring eigna

Öll skráð erlend hlutabréf sjóðsins eru í hlutabréfasjóðum. Eru þau í virkri stýringu og daglegu utanumhaldi 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 ríkisskuldabréfavísitala Kviku fyrir óverðtryggð skuldabréf (KVIKAXI).

Notkun afleiðna

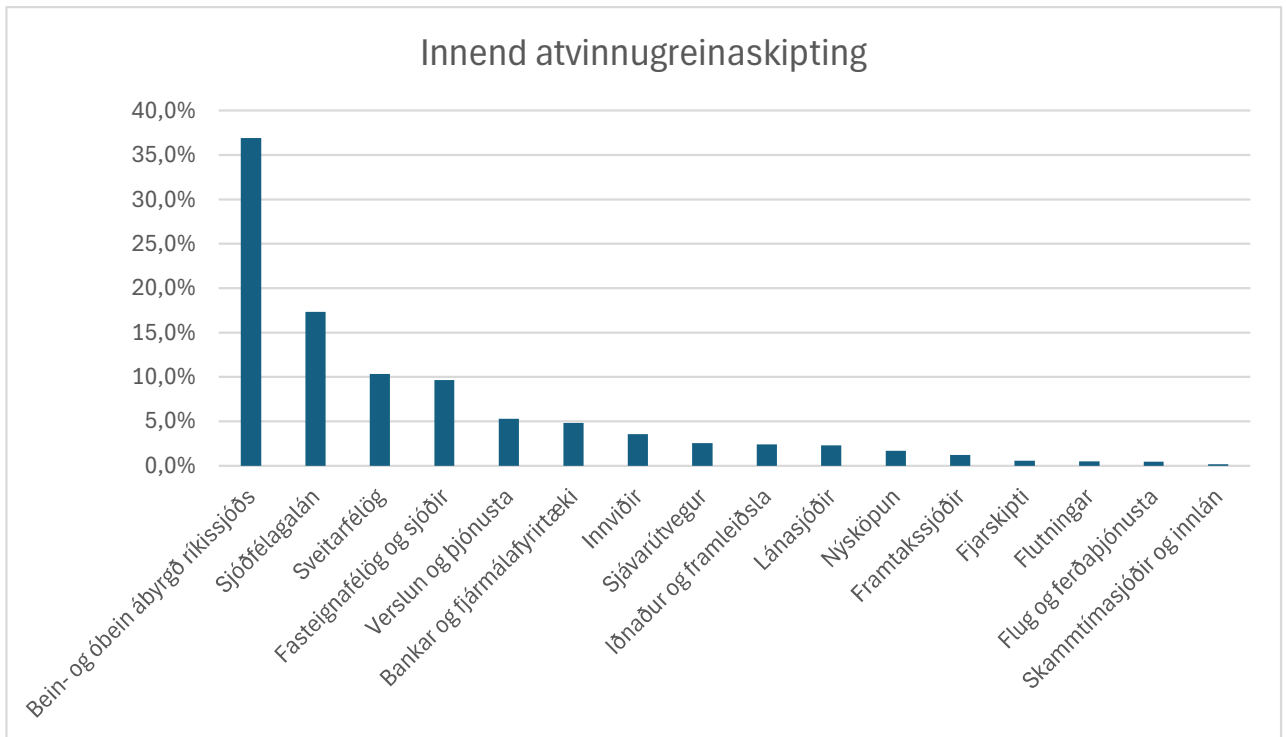
Afleiður eru eingöngu notaðar til að draga úr áhættu sjóðsins. Vandlega er hugað að notkun þeirra og áhættu sem þeim fylgir. Ekki er heimilt að nota þær nema með samþykki stjórnar.

Gjaldmiðlasamsetning

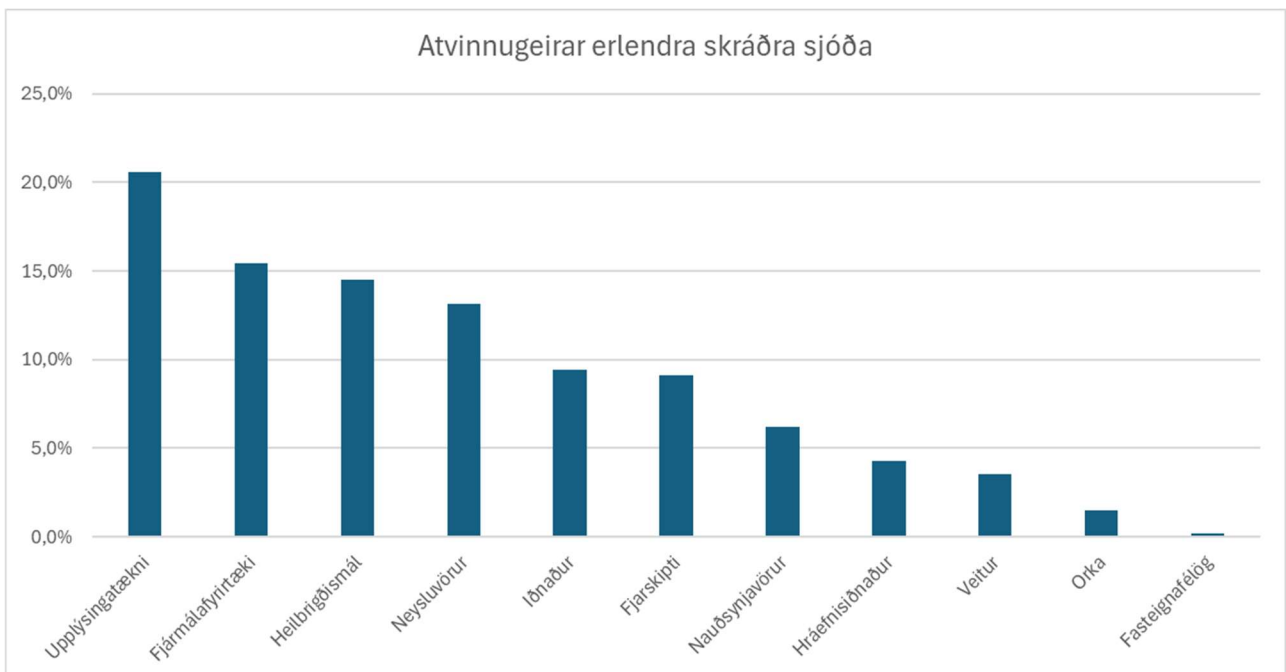
Búast má við að til lengri tíma litið verði breytingar á erlendum myntum áþekkar, enda nokkur fylgni milli hreyfinga á fjármagnsmörkuðum í Bandaríkjunum og í löndum Evrópu, þar sem evran er notuð sem gjaldmiðill. Engin stefna er í gangi hvort erlendar eignir eigi að hafa evru eða dollar sem viðmið. Erlendar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

Atvinnugreinaskipting

Sjóðurinn hefur sett sér það markmið að hver og ein atvinnugrein innlendra eigna fari ekki yfir 15% af innlendum eignum sjóðsins. Atvinnugreinaskiptingin á við um innlán, skuldabréf og hlutabréf og tekur bæði til beinnar og óbeinnar eignar í gegnum sjóði. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðilegskipting og atvinnugreinaskipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa, þó þannig að einstök atvinnugrein sé að hámarki 30% af erlendum eignum sjóðsins. Á myndunum hér að neðan má sjá hvernig atvinnugreinaskipting innlendra og erlendra eigna var m.v. 30.09.2024. Til glöggvunar eru opinberir aðilar, sjóðsfélagalán og sveitarfélög höfð með en það eru ekki atvinnugreinar og falla þ.a.l. ekki undir 15% markmið um hámark á hverja atvinnugrein. Það sama á við um eignir sem snúa að nýsköpun.



Mynd 7



Mynd 8

Meðallíftími skuldabréfablokka

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 3–9 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 0–7 ár. Í heild er meðallíftími safnsins 10,0 ár. Þar sem stórt hlutfall af skuldabréfasafninu er ríkistryggt eða með fasteignaveð að baki er stefnan að halda meðallíftíma á milli átta og tólf ára á komandi árum.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL	Meðallíftími 30.09.2024	Stefna um meðallíftíma
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	7,3	> 5 ár
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	3,2	< 7 ár
Skuldabréf fyrirtækja	6,9	3 - 9 ár
Skulabréf sveitarfélaga	8,5	5 - 10 ár
Sjóðfélagalán	19,4	> 10 ár
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	3,4	< 7 ár
Heildarsafn SL	9,8	8 - 12 ár

Tafla 12

Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa (verðtryggingarhlutfall)

Markmiðið er að halda verðtryggingarhlutfalli yfir 35%. Verðtryggingarhlutfall SL er 40,1%

Innlán

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta allt að 10% af eignum sjóðsins í innlánnum. Það er ekki markmið sjóðsins að halda uppi hárrí innlánastöðu til langs tíma. Til viðbótar hefðbundnum innlánnum hefur sjóðurinn heimild til að fjárfesta í skammtímasjóðum sem 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 markflokki.

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 fjárfestingarráð 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%. Fjárfestingarráð 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 jafnréttháar (e. pari passu) innbyrðis og á hverjum tíma jafnréttháar öðrum ótryggðum skuldbindingum útgefanda, öðrum en víkjandi kröfum og skuldbindingum sem samkvæmt lögum njóta forgangs.

Fjárfestingarráð 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.

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. Fjárfestingarráð þarf að samþykkja öll frumkaup á skuldabréfum fyrirtækja. Eignastýring hefur heimild til kaupa á fyrirtækjaskuldabréfum á eftirmarkaði sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í.

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 eiginfjárhlutfall ekki vera undir þeim lágmarks CAD viðmiðum sem FME setur á hverjum tíma. Eignastýring sjóðsins hefur heimild til þess að fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum banka. Fjárfestingarráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup skuldabréfa fjármálafyrirtækja annarra en sértryggðra skuldabréfa.

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 sjóðfélagalána.

Auk veitingar sjóðfélagalána 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. tólf á ári og að skuldabréfin séu ekki lengri en til 30 ára. Fjárfestingarráð sjóðsins þarf að samþykkja kaup veðskuldabréfa og veðskuldabréfasjóða.

Gert er ráð fyrir því að sjóðfélagalán verði um 9,5% af heildareignum í árslok 2024 en að hámarki 15%.

Skuldabréfasjóðir

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfasjóðum sem heyra undir lög um verðbréfasjóði, sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðum) og öðrum sérhæfðum sjóðum (fagfjárfestasjóðum). 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 0,5% af heildareignum sjóðsins.

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 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 meginflokk:

- 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). 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.

Fjárfestingarráð hefur heimild til þess að kaupa og selja sjóði sem falla undir þennan flokk án þess að ráðfæra sig við stjórn sjóðsins. 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, þóknanir, þjónusta 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

Framtaksfjárfestingum 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 8% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. 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 1% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. 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. 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 2% af hreinni eign sjóðsins í þessum eignaflokki. 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 erlendri 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 erlendri 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 að fjárhæð undir 0,5% af heildareignum miðað við síðasta endurskoðaða ársuppgjör, hefur fjárfestingarráð og 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 jafnframt heimild til þess að kaupa og selja skráða innlenda sem erlenda hlutdeildarsjóði og sérgreind söfn, óháð fjárhæð. Geta slíkir sjóðir eða söfn innihaldið skráð hlutabréf eða skuldabréf. Þegar sjóður eða sérgreint safn er selt að fullu eða fjárfest er í nýjum sjóði eða sérgreindu safni skal stjórn sjóðsins upplýst um það með á stjórnarfundi eða með tölvupóstsamskiptum.

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, starfsmönnum eignastýringar, sviðsstjóra áhættustýringar og framkvæmdastjóra sjóðsins. Fundargerðir skulu skráðar á þeim fundum. Tillögur fjárfestingarráðs um fjárfestingar utan heimilda ráðsins skulu lagðar fyrir og ákvarðanir um þær teknar af stjórn sjóðsins. Almenn 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. 9,7.

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 varfærin.

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 háttáð til sannprófunar á hlítinu 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 sem stendur um 162 talsins. Hvert svið yfirfer, metur og greinir sína áhættuþætti og mótvægisáðgerðir á sex mánaða fresti 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 háþyrskild. 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 lögum 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 0,19% af eignum sjóðsins eða tæplega hálfur milljarður króna.

Þessu til viðbótar var mikil aukning á útlánum til sjóðfélaga á árunum 2016–2023. 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 hækkanði 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	2020	2021	2022	2023	9M 2023
Meðallíftími skuldabréfa alls*	9,2	9,0	9,2	9,3	9,5	10,2	9,9	9,6	9,7	10	9,8
Meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa	9,3	9,2	9,4	9,3	9,5	9,8	9,7	9,4	9,1	9,3	9,3
Meðallíftími óverðtryggðra skuldabréfa	8,3	8,1	6,6	9,8	9,1	2,2	1,4	3,0	3,7	3,1	3,0
Meðallíftími sjóðfélagalána	14,5	14,2	16,0	18,2	18,4	18,4	18,2	18,0	18,9	19,7	19,4
Meðallíftími skuldabréfa án veðskuldabréfa	9,0	8,9	8,6	6,1	5,8	5,6	5,8	6,1	6,0	5,8	5,5

* líftíminn er mældur í árum

Tafla 1

Uppgreiðsluáhætta

Uppgreiðanleg skuldabréf eru um það bil 12,6% af eignasafninu og meðallíftími þeirra er um 17 ár. Stærsti einstaki liðurinn sem skapar uppgreiðsluáhættu eru sjóðfélagalán en þau eru um 9,4% af eignum sjóðsins. Næststærsti liðurinn eru uppgreiðanleg skuldabréf fyrirtækja með um 3,0% af eignum sjóðsins. Loks eru húsbref með um 0,1% af eignum sjóðsins en útdráttur húsbrefa tekur mið af umframgreiðslum lántakenda húsbrefa. Er þetta áhætta sem sjóðurinn getur ekki stýrt. Með því að bjóða sjóðfélögum hagstæð og samkeppnishæf lánakjör getur sjóðurinn að einhverju leyti stýrt uppgreiðsluáhættu sjóðfélagalána. Rétt er að taka fram að undir uppgreiðanleg skuldabréf í þessari greiningu flokkast öll skuldabréf með uppgreiðsluheimild óháð því hvort hún hafi virkjast í dag eða ekki.

Uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafninu sem hlutfall af heildareign

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	9M 2024
Sjóðfélagalán	1,90%	3,40%	9,50%	11,67%	13,27%	10,45%	8,10%	8,69%	9,28%	9,41%
Önnur skuldabréf	2,80%	2,50%	1,46%	1,54%	2,03%	1,75%	2,52%	2,77%	2,94%	3,22%
Samtals uppgreiðanlegt	4,70%	5,90%	10,96%	13,22%	15,30%	12,20%	10,62%	11,46%	12,22%	12,63%

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 -13,54% og á einu ári af 100 gæti nafnávöxtunin farið niður í -19,12%.

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

Söguleg raunávöxtun sjóðsins

	9m 2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Hrein raunávöxtun	5,5%	2,5%	-8,0%	11,7%	9,7%	10,7%	2,2%	5,3%	-0,2%
Fimm ára meðalraunávöxtun	4,1%	5,1%	5,0%	7,9%	5,5%	4,9%	4,1%	4,9%	5,3%
Tíu ára meðalraunávöxtun	4,5%	4,6%	4,9%	6,6%	5,7%	5,1%	4,4%	2,6%	2,1%
Tuttugu ára meðalraunávöxtun	4,1%	4,4%	4,7%	5,2%	4,7%	4,3%	4,0%	4,3%	4,4%
Þrjátíu ára meðalraunávöxtun	4,7%	4,8%	4,9%						

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 12,3% af safni sjóðsins. Erlend eign er að aukast en erlend hlutabréf eru 44,5% af heildareignum. Samtals eru því hlutabréf og framtakssjóðir 56,8% af eignum sjóðsins þann 30.09.2024.

Gjaldmiðlaáhætta

Gjaldeyriseign sjóðsins er 45,6% samanborið við 41,7% á síðasta ári. Mikil hækkun hefur verið á erlendum eignum sjóðsins það sem af er ári, en í heildina hafa eignir lækkað um 700 m.kr. vegna breytingar á gengi krónunnar.

Samsetning eignasafnsins eftir myntum hefur hreyfst lítillega á árinu og er vægi GBP orðið nánast ekkert á meðan hlutfall dollars hefur lækkað örlítið og hlutfall EUR hefur hækkað á kostnað USD sbr. töflu 4. Þess ber að geta að margir stærstu verðbréfasjóðir heims eru skráðir í dollar, sem veldur hárrí 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	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	9M 2024
EUR	22,50%	13,50%	12,4%	13,3%	14,3%	14,4%	13,7%	17,3%	21,8%	21,6%
GBP	5,00%	4,40%	3,3%	3,0%	1,8%	1,6%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%
USD	72,60%	82,20%	83,7%	83,7%	83,9%	84,0%	84,7%	82,7%	78,2%	78,4%

Tafla 4

Gjaldeyrisáhætta sjóðsins liggur í hugsanlegri styrkingu (tap) / veikingu (hagnaður) krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum. Óbein áhrif af gjaldeyriðshreyfingum 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 10 ár hafi heldur dregið í milli.

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 40,1% og er hann því aðeins meira viðkvæmur fyrir mikilli verðbólgu en hann var fyrir ári ef eingöngu er horft til þessa hlutfalls en þá var hlutfallið 42,5%. 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.

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. Óinnkallaðar skuldbindingar sjóðsins í framtakssjóðum eru 6,2% 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 veðlána. Stærsta einstaka mótaðilaáhætta sjóðsins er á Ríkissjóð Íslands en 20,0% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð. Ef horft er fram hjá Ríkissjóði þá hefur sjóðurinn sett sér þá stefnu að enginn stakur mótaðili/sjóður vegi meira en 5% af hreinni eign sjóðsins. Sjóðurinn gengur þar lengra en lagaramminn um fjárfestingar lífeyrissjóða segir til um. Eftirlit með mótaðilaáhöttu 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 20,0% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð sem er lækkun úr 22,4% fyrir ári og lækkun úr 48,6% árið 2016. Aðrir helstu innlendu mótaðilarnir eru Reykjavíkurborg með 1,8% og Reitir fasteignafélag með 1,0%. Stærsti erlendi mótaðilinn er BlackRock með 9,1% af eignasafni SL en sú upphæð dreifist á 10 sjóði í stýringu sem ýmist eru skráðir hlutabréfasjóðir, óskráðir framtakssjóðir, óskráðir lánasjóðir eða óskráðir innviðasjóðir. Næstur er Morgan Stanley með 7,6% og 8 sjóði. Loks er rétt að nefna Vanguard með 6,7% en um er að ræða tvo vísitölusjóði sem eiga hlut í annars vegar 1.542 og hins vegar 4.476 erlendum hlutafélögum og gerir stefna sjóðsins ráð fyrir því að hámarkshlutdeild í vísitölusjóðum sé 10% af eignum sjóðsins. Aðrir aðilar vega minna í mótaðilaáhöttu SL.

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

Landsáhætta

Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og eignasafn SL er engin undantekning frá því enda eru 54,4% af eignasafni sjóðsins á Íslandi. Það er stefna sjóðsins á næstu árum að draga enn frekar úr landsáhöttu 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 nam um síðustu áramót 154,1%. Sjóðurinn hefur ávallt inni á lausum reikningi u.þ.b. 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 40,1% 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%	-3,9%	0	0
Innlend hlutabréf	-10%	-4,83%	-0,98%	-3.434
Erlend hlutabréf	-10%	-7,47%	-3,62%	-12.687
Markaðsskuldabréf	-10%	-3,87%	-0,01%	-49
Sjóðfélagalán	-10%	-4,60%	-0,75%	-2.625
Gengisvísitala	-10%	-7,48%	-3,63%	-12.725
Vísitala neysluverðs	0,5%	-7,03%	-3,18%	-11.148

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 þokkalegar og verðbólga er frekar há í sögulegu samhengi þó ýmislegt bendi til að heldur muni draga úr henni þegar líður á næsta ár. Mikill fjöldi erlendra ferðamanna til Íslands getur haft styrkjandi áhrif á krónuna sem getur orðið til þess 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.

Í lok árs 2021 voru samþykktar af fjármálaráðherra nýjar dánar- og eftirlífendatöflur. Er um talsverða breytingu að ræða frá fyrri töflum. Fyrri töflur byggðu á reynslu fyrri ára en þær nýju byggja á því að horft er til framtíðar eða framtíðarspár um vænta þróun lífaldurs. Lífaldur beggja kynja hefur verið að hækka á hverju ári. Þessi breyting skiptir mjög miklu máli. Byggir úttekt ársins eins og árið 2021 á nýju dánar- og eftirlífendatöflunum. Samkvæmt þeim eru skuldbindingar nú reiknaðar eftir árgöngum en ekki meðaltali aldurs allra sjóðfélaga eins og áður. Jafnframt er horft til framtíðar og reynt að spá fyrir um lífaldur komandi kynslóða í stað þess að byggja á gögnum og lífslíkum undanfarinna ára. Þessu tengt tóku nýjar samþykktir gildi fyrir sjóðinn frá 01.01.2023. Á grundvelli þeirra voru öll áunnin réttindi aðlöguð að auknum lífslíkum komandi kynslóða. Samhliða þessu voru réttindi allra aukin um 10% sem og að nýjar réttindaávinnslutöflur tóku gildi. Samanlögð breyting þessa varð til þess að lífeyrir hækkaði um 5,6% frá 01.01.2023 umfram verðlag en allur lífeyrir er verðtryggður. Loks var ákveðið að auka sveigjanleika til tóku ellilífeyris þannig að nú er hægt að hefja tóku ellilífeyris frá 60 ára aldri í stað 65 ára aldri áður. Hinn eiginlegi lífeyristökualdur er áfram 67 ára.

Lausafjánhætta – Seljanleikaáhætta

Óskráðar eignir standa nú í 16,2% 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 skráðum verðbréfasjóðum en það eru um 33,1% af safninu.

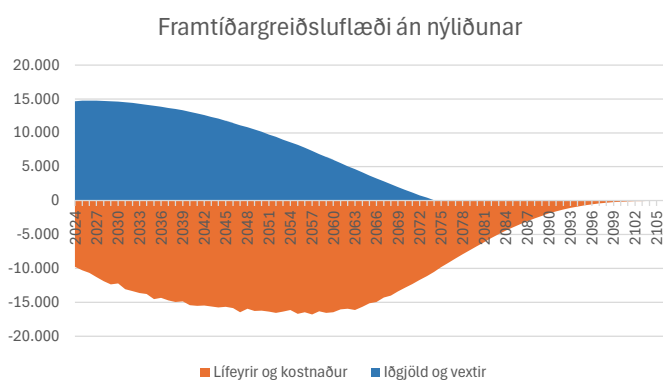
Lausafjánhætta – Útstreymisáhætta

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

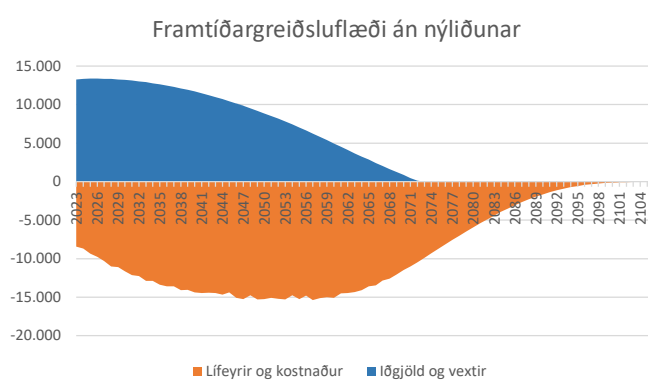
Greiðsluflæðisgreining

Þann 31.12.2023 voru 134.789 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild sjóðsins, þar af 48,4% karlar og 51,6% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 53,3 ár samanborið við 52,8 ár árið á undan. Langmesta réttindaávinnslan er hjá einstaklingum á aldursbilinu 53–61 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 1 hvernig framtíðargreiðsluflæði sjóðsins lítur út miðað við þær forsendur. Í þessari sviðsmynd munu eignir sjóðsins klárast árið 2075. Eins sést á mynd 2 hvernig sama graf leit út fyrir ári síðan en þá var útlit fyrir að eignir myndu duga til 2071.

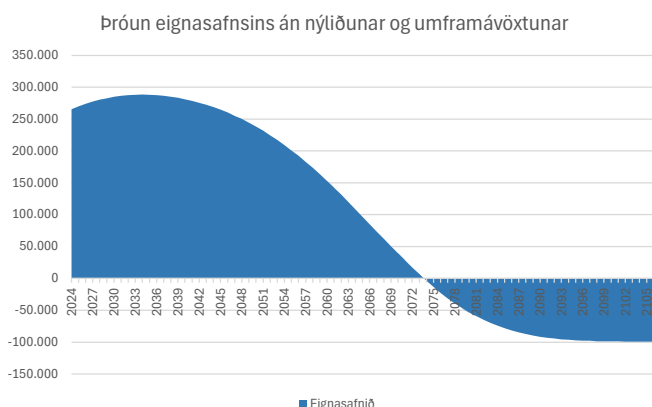


Mynd 1

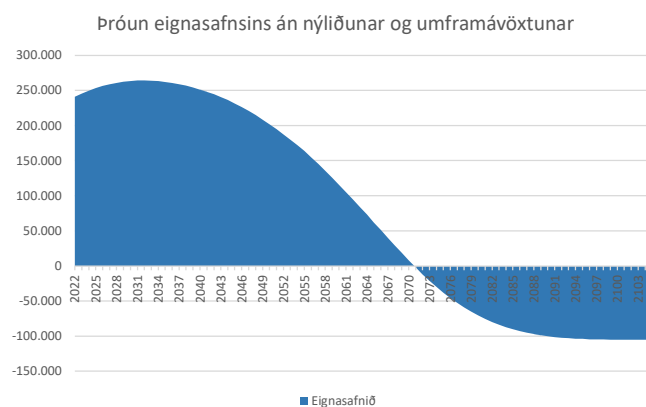


Mynd 2

Þegar þessar tölur eru settar í samhengi við þróun eignasafnsins á sama tímabili og miðað við sömu forsendur fást gröfin hér að neðan.



Mynd 3

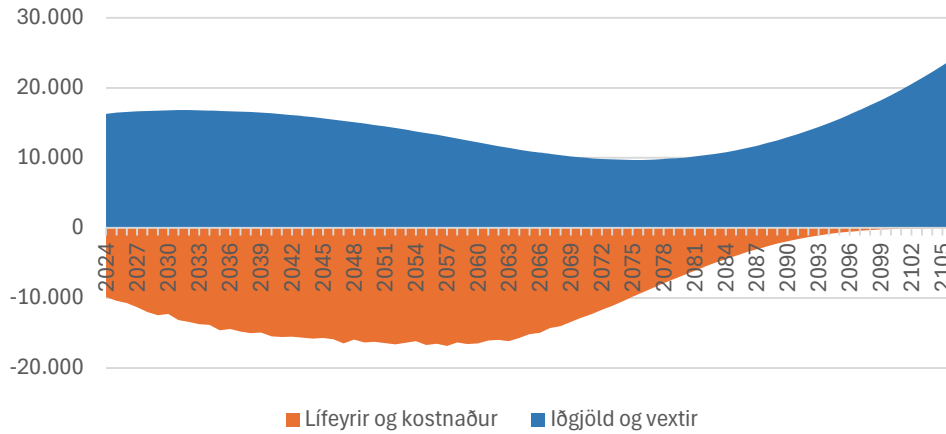


Mynd 4

Af myndum 3 og 4 má sjá að ef eignasafnið, eins og það var í árslok 2023, skilar 3,5% meðalraunávöxtun út spátímann þá munu eignirnar duga til að greiða núverandi sjóðfélögum lífeyri til 2075. Sjóðurinn þarf að meðaltali að ávaxta eignir sínar um 3,735% til að geta staðið undir skuldbindingum núverandi sjóðfélaga. Þetta er í samræmi við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í árslok 2023 en hún var neikvæð um 3,9%.

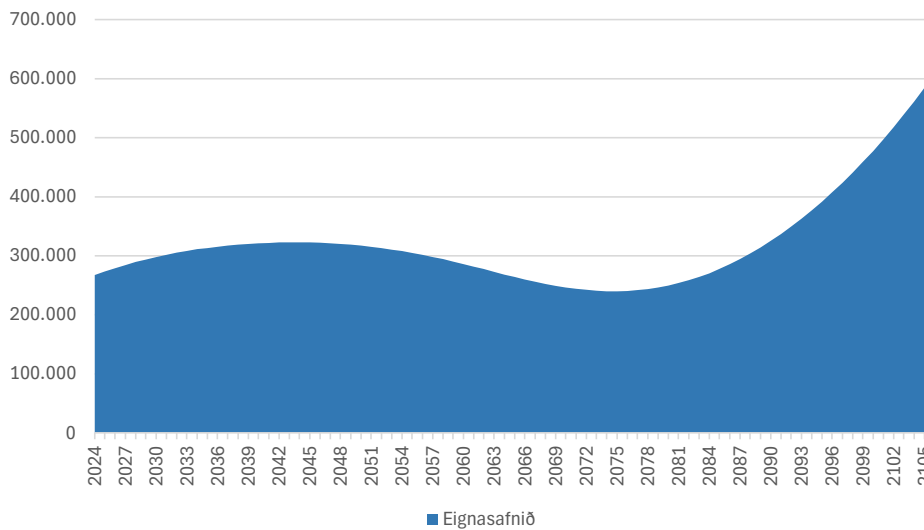
Það er áhugavert að skoða hvernig þessar myndir líta út þegar gert er ráð fyrir að 20 ára meðalraunávöxtun sjóðsins 4,1% haldist út spátímann. Þá fást myndir 5 og 6.

Framtíðargreiðsluflæði án nýliðunar og með 4,1% raunávöxtun eignasafnsins



Mynd 5

Eignasafnið án nýliðunar og með 4,1% raunávöxtun



Mynd 6

Af þessari umfjöllun er ljóst hve miklu máli skiptir að langtímaraunávöxtun eignasafnsins sé umfram 3,5%. Einnig er rétt að benda á að umframávöxtun líkt og 4,1% 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 24 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 sveiflunkenndrar 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 hvarrar vísitölu á tímabilinu 30.3.2012 til 30.9.2024. 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	12,9%	14,4%	OMX all shares	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	11,4%	14,3%	MSCI World	NDDUWI Index
Innlán	2,6%	0,3%	3m vaxta vísitala	OMX13MNI Index
Ríkistryggð skuldabréf	5,5%	4,4%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMX10YI Index
Sjóðfélagalán	6,2%	5,1%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMX10YI Index + álag
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,1%	1,7%	Sértryggð vísitala Kvika	KVIKACB Index
Skuldabréf fyrirtækja	7,3%	3,4%	Fyrirtækjask.br. vísitala Kvika	KVIKAC Index
Skuldabréf sveitarfélaga	5,5%	4,4%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMX10YI Index + álag
Samtrygging SL	9,3%	8,4%		

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.

Væntingar markaðarins til skamms tíma um ávöxtun innlendra hlutabréfa eru töluvert frábrugðnar sögulegum gögnum þó svo að til langs tíma muni væntingar markaðsaðila snúast nær þessum gildum. Eins hafa ávöxtunarkröfur skuldabréfa sveiflast sögulega frekar mikið undanfarin ár eins og sést á hárrí væntri áhættu þessara eigna, sem er óvenjulega há.

Í þessu ljósi var útbúin önnur spá um vænta ávöxtun og áhættu SL 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 nafnávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	12,9%	14,4%	OMX all shares (12ár)	OMXIGI Index
Erlend hlutabréf	11,4%	14,3%	MSCI World (12 ár)	NDDUWI Index
Innlán	2,6%	0,3%	3m vaxta vísitala	OMX13MNI Index
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabré	5,8%	4,1%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMX10YI Index
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	5,5%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Sjóðfélagalán	6,2%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf banka og sparisjóða	9,2%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf fyrirtækja	11,1%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf sveitarfélaga	9,2%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Samtrygging SL	9,7%	8,2%		

Tafla 7

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

Tölfræðilegt mat á lækkun markaðsvirðis verðbréfa

Þegar fjárfestar og greiningaraðilar eru að meta markaðsáhættu þá notast þeir við Value at Risk (VaR) aðferðafræðina sem útleggja má á íslensku sem fé í húfi aðferðafræðin. VaR líkanasmíði er tölfræðilegt áhættustýringartól 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 ásættanlegt fyrir styttri tímabil en gefur ónákvæmari niðurstöður eftir því sem tímabilið lengist.

Markaðsáhætta myndast við verðbreytingar á markaðsvirði verðbréfa. Staðalfrávik verðbreytinga verðbréfa er kallað flökt eða verðflökt. Almennt 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 tapsáhættu út frá sögulegum gögnum um samanburðarvísitölur, var keyrt miðað við 30.09.2024.

Meginniðurstöður þeirrar keyrslu voru að áætlað eins mánaðar fé í húfi miðað við 95% öryggisbil fyrir allt eignasafn samtryggingardeildar er -10.890 m.kr eða -3,91% af safninu. Þetta þýðir með öðrum orðum að í 5% tilvika getur tap sjóðsins á einum mánuði numið 3,91% 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	12,9%	14,4%	34.342	-2.362
Erlend hlutabréf	11,4%	14,3%	126.870	-8.653
Innlán	2,6%	0,3%	682	-1
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabré	5,8%	4,1%	820	-16
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	5,5%	0,0%	55.047	0
Sjóðfélagalán	6,2%	0,0%	26.247	0
Skuldabréf banka og sparisjóða	9,2%	0,0%	3.828	0
Skuldabréf fyrirtækja	11,1%	0,0%	15.065	0
Skuldabréf sveitarfélaga	9,2%	0,0%	15.652	0
Heildarsafn samtryggingar SL	9,7%	8,2%	278.553	-10.890

Tafla 8

Af töflunni má greinilega sjá hvaða eignaflokkar vega þyngst 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 tiltekna 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.

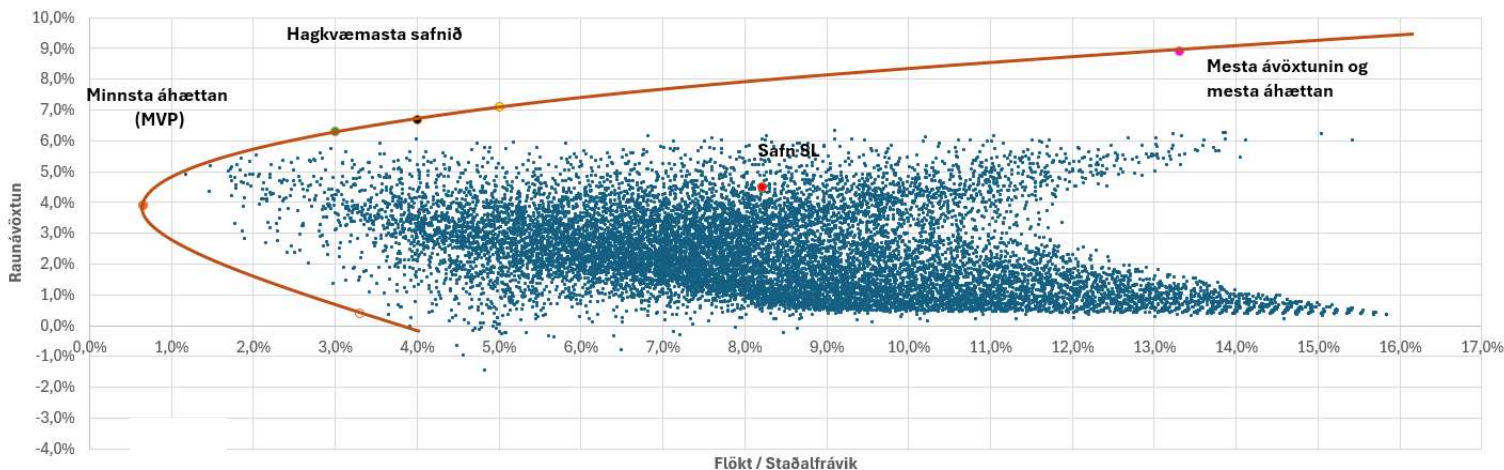
Í stuttu máli má lýsa þessari greiningu þannig að eignasafn SL er flokkað niður í níu grunneignaflokka. Þannig fæst hlutfall eignasafns SL í hverjum þessara eignaflokka. Síðan eru valdar samanburðarvísitölur fyrir hvern þessara eignaflokka sem lýsa vel sögulegri þróun ávöxtunar eignaflokkanna. Þá er 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 fimmtán þúsund önnur eignasöfn til samanburðar sem innihalda þessa níu grunneignaflokka í ákveðnum hlutföllum. Raunávöxtun og flökt fyrir þessi fimmtán 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 7).

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

Framfall með 15.000 hermunum



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 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.

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.
- Á hverjum stjórnarfundum er lagður fram listi um öll verðbréfa kaup 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 féлага og hversu stóran hlut SL á í hverju félagi.
- Árlega framkvæmir áhættustýring eigið áhættumat sjóðsins þar sem farið er skipulega yfir allar áhættur sem snúa að sjóðnum og þær greindar, mótvægisáðgerðir útlistaðar og hve árangursríkar þær eru metnar. Eigið áhættumat er stærsta einstaka yfirferð sjóðsins á áhættuþáttum árlega og er þessu mati skilað inn til FME fyrir 30. júní ár hvert.
- Áhættuskýrslur eru kynntar stjórn a.m.k. ársfjórðungslega og oftast ef þörf krefur. Þar fær stjórn góða yfirsýn yfir stöðu áhættumælikvarða, mikilvægra verkefna í vinnslu og annarra þátta sem skipta máli fyrir rekstur sjóðsins.

Lánareglur sjóðsins

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

Séreignardeild

Forsendur gerðar fjárfestingarstefna fjárfestingarleiða séreignardeilda SL eru af öðrum toga en fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Hér er um að ræða viðbótarlífeyrissparnað þar sem öll inneign er eign rétthafans, hvort sem um er að ræða hefðbundna séreign eða tilgreinda séreign. Inneignin byggist á innborguðum höfuðstól og áunninni ávöxtun. Tilgreind séreign kemur til vegna innleiðingar á ákvæðum kjarasamnings milli ASÍ o.fl. annars vegar og SA hins vegar í janúar 2016 um hækkun á mótframlagi og heimild til ráðstöfunar iðgjalds í tilgreinda séreign.

Sjóðurinn býður upp á þrjár fjárfestingarleiðir; Söfnunarleið I, Söfnunarleið II og Söfnunarleið III.

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 innlánnum 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 séreignarleiða SL lífeyrissjóðs. Eignastýring SL lífeyrissjóðs tekur ákvarðanir um allar innlendar fjárfestingar leiðanna. Erlendar fjárfestingar séreignarleiða SL lífeyrissjóðs eru ákvarðaðar af fjárfestingarráði sjóðsins og eignastýring framkvæmir viðskipti í samræmi við það. Ávöxtun og uppgjör miðast við markaðsvirði eigna hverju sinni.

Fjárfestingarheimildir eignastýringar og fjárfestingarráðs 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 Kviku	KVIKAc Index
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjask.br. vísitala Kviku	KVIKAc Index
Skuldabréf sveitarfélaga	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI Index + álag

Séreignardeildir SL

Tafla 13

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið I

Söfnunarleið I fjárfestir í innlánum, stuttum og meðallöngum skuldabréfum og víxlum útgefnum af ríki og sértrygðum skuldabréfum lánastofnana. Í skuldabréfasafni er horft til skuldabréfa og víxla með stuttan og meðallangan líftíma til að lágmarka sveiflur í ávöxtun. Leiðin hefur heimild til að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum sem takmarkast 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 áhættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Markmið leiðarinnar er að skila stöðugri langtímaávöxtun og að ná um 1–3% langtíma raunávöxtun.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2025

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2025	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	1.509.418.338	61,7%	61,0%	30,0%	80,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	547.650.254	22,4%	20,0%	0,0%	30,0%
Verðbréfasjóðir	20.561.174	0,8%	1,0%	0,0%	20,0%
Innlán	368.786.543	15,1%	18,0%	10,0%	40,0%
Innlendar eignir samtals	2.446.416.309	100%	100%		

Tafla 14

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	1.509.418.338	61,7%	60,0%	30,0%	80,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	547.650.254	22,4%	20,0%	0,0%	30,0%
Verðbréfasjóðir	20.561.174	0,8%	0,0%	0,0%	20,0%
Innlán	368.786.543	15,1%	20,0%	10,0%	40,0%
Innlendar eignir samtals	2.446.416.309	100%	100%		

Tafla 15

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið I	Meðallíftími 30.09.2024	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0	<5 ár
Verðtryggð skuldabréf	5,60	<10 ár

Heildarsafn

Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið I	Stefna
98,28%	>70%

Tafla 16

Bókstaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	1.509	71,2%
Innlán (B.b)	548	25,8%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	369	17,4%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	21	1,0%
Samtals allar eignir	2.446	100,00%

Tafla 17

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið II

Leiðin hentar þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs langs tíma og vilja hóflegar sveiflur í ávöxtun. Stefnt er að því að hlutfall skuldabréfa sé á bilinu 60%–80% og hlutabréfa 20%–40% af safninu þar sem vægi erlendra hlutabréfa er meira en innlendra hlutabréfa.

Markmið leiðarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 2–5% langtíma raunávöxtun. Leiðin gæti hentað þeim sem vilja taka hóflega áhættu og þola sveiflur í ávöxtun til meðallangs og lengri tíma.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2025

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2025	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	761.219.794	35,9%	39,0%	25,0%	50,0%
Skuldabréf	576.990.571	27,2%	24,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	283.322.317	13,4%	12,0%	5,0%	30,0%
Bæjar- og sveitarfélög	159.967.503	7,5%	7,0%	2,0%	10,0%
Fyrirtæki	104.582.132	4,9%	4,0%	2,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	29.118.619	1,4%	1,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	103.380.793	4,9%	5,0%	0,0%	20,0%
Skráð hlutabréf	103.380.793	4,9%	5,0%	0,0%	20,0%
Innlán	8.232.307	0,4%	0,0%	0,0%	15,0%
Innlendar eignir samtals	1.449.823.465	68,4%	68,0%	60,0%	85,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	610.416.024	28,8%	32,0%	15,0%	40,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	58.554.093	2,8%	0,0%	0,0%	10,0%
Innlán	830.186	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	669.800.303	31,6%	32,0%	15,0%	40,0%
Eignir samtals	2.119.623.768	100,0%	100,0%		

Tafla 18

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámarg
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	761.219.794	35,9%	35,0%	25,0%	50,0%
Skuldabréf	576.990.571	27,2%	25,0%	15,0%	35,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	283.322.317	13,4%	14,0%	5,0%	30,0%
Bæjar- og sveitarfélög	159.967.503	7,5%	7,0%	2,0%	10,0%
Fyrirtæki	104.582.132	4,9%	4,0%	2,0%	10,0%
Skammtímasjóðir	29.118.619	1,4%	0,0%	0,0%	10,0%
Önnur verðbréf	103.380.793	4,9%	6,0%	0,0%	20,0%
Skráð hlutabréf	103.380.793	4,9%	6,0%	0,0%	20,0%
Innlán	8.232.307	0,4%	0,0%	0,0%	15,0%
Innlendar eignir samtals	1.449.823.465	68,4%	66,0%	55,0%	85,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	610.416.024	28,8%	34,0%	15,0%	45,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	58.554.093	2,8%	0,0%	0,0%	10,0%
Innlán	830.186	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	669.800.303	31,6%	34,0%	15,0%	45,0%
Eignir samtals	2.119.623.768	100,0%	100,0%		

Tafla 19

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið II	Meðallíftími 30.09.2024	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0	<5 ár
Verðtryggð skuldabréf	5,51	<12 ár
Heildarsafn		
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið II		Stefna
61,76%		>40%

Tafla 20

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	761	35,9%
Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	142	6,7%
Innlán (B.b)	9	0,4%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	263	12,4%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélag	21	1,0%
Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	478	22,6%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	123	5,8%
Hlutabréf félaga (E.a)	103	4,9%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameign	220	10,4%
Samtals allar eignir	2.120	100,00%

Tafla 21

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	44,6%	<80%
D+E+F	21,0%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 22

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið III

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 III af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er á að helmingur safnsins sé í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum, en þó að hámarki 60% og að lágmarki 40% í hvora áttina. Markmið leiðarinnar er að skila góðri langtímaávöxtun eða um 3–6% langtíma raunávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2025

Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2025	Vikmörk	
				Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	30.241.690	24,7%	25,0%	10,0%	40,0%
Skuldabréf	25.584.163	20,9%	20,0%	10,0%	45,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	12.942.938	10,6%	10,0%	0,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	2.938.951	2,4%	3,0%	0,0%	20,0%
Fyrirtæki	8.860.351	7,2%	7,0%	0,0%	20,0%
Skammtímasjóðir	841.923	0,7%	0,0%	0,0%	20,0%
Önnur verðbréf	9.763.657	8,0%	9,0%	5,0%	20,0%
Skráð hlutabréf	9.763.657	8,0%	9,0%	5,0%	20,0%
Innlán	7.102.601	5,8%	1,0%	0,0%	30,0%
Innlendar eignir samtals	72.692.111	59,4%	55,0%	50,0%	75,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	49.762.966	40,6%	45,0%	25,0%	50,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	49.762.966	40,6%	45,0%	25,0%	50,0%
Eignir samtals	122.455.077	100,0%	100,0%		

Tafla 23

Fjárfestingarstefna fyrir komandi 3 ár

Eignaflokkar	Eign	Eign	Stefna til 3 ára	Vikmörk	
				Lágmark	Hámörk
Innlendar eignir					
Bein og óbein ábyrgð ríkissjóðs	30.241.690	24,7%	20,0%	10,0%	40,0%
Skuldabréf	25.584.163	20,9%	20,0%	15,0%	45,0%
Bankar og fjármálafyrirtæki	12.942.938	10,6%	10,0%	0,0%	20,0%
Bæjar- og sveitarfélög	2.938.951	2,4%	4,0%	0,0%	20,0%
Fyrirtæki	8.860.351	7,2%	6,0%	0,0%	20,0%
Skammtímasjóðir	841.923	0,7%	0,0%	0,0%	20,0%
Önnur verðbréf	9.763.657	8,0%	14,0%	5,0%	20,0%
Skráð hlutabréf	9.763.657	8,0%	14,0%	5,0%	20,0%
Innlán	7.102.601	5,8%	1,0%	0,0%	30,0%
Innlendar eignir samtals	72.692.111	59,4%	55,0%	50,0%	75,0%
Erlendar eignir					
Skráðir hlutabréfasjóðir	49.762.966	40,6%	45,0%	25,0%	50,0%
Skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Innlán	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	49.762.966	40,6%	45,0%	25,0%	50,0%
Eignir samtals	122.455.077	100,0%	100,0%		

Tafla 24

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið III	Meðallíftími 30.09.2024	Stefna um meðallíftíma
Heildarsafn	4,02	<10 ár
Verðtryggingarlutfall Söfnunarleið III	Stefna	
32,85%	>15%	

Tafla 25

Áhættukafli séreignarleiða

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

Almenn viðmið séreignardeilda:

- Söfnunarleið I er heimilt að binda allt að 10% heildareigna leiðarinnar í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila.
- Söfnunarleið II:
 - Heimilt að binda allt að 5% heildareigna leiðarinnar í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila, en þó 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
 - Heimilt að binda allt að 10% heildareigna leiðarinnar í sama verðbréfasjóðnum eða sama sérhæfða sjóðnum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðnum).
- Söfnunarleið III:
 - Heimilt að binda allt að 5% heildareigna leiðarinnar í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila, en þó 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
 - Heimilt að binda allt að 20% heildareigna leiðarinnar í sama verðbréfasjóðnum eða sama sérhæfða sjóðnum fyrir almenna fjárfesta (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 séreignardeildar 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 atvinnugreinaskipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.
- Séreignarleiðir sjóðsins mega einungis fjárfesta í innlánnum, verðbréfasjóðum, sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta (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 uppgjörs (eða endurskipulagningar) eigna sem voru skráðar. Þetta felur einnig í sér heimild til að eiga eignir sem voru skráðar en eru afskráðar.
 - Allar eignir deildarinnar eru í virkri stýringu. Fjárfestingar eru því mjög virkar og þær reglulega metnar með tilliti til ávöxtunar í samræmi við fjárfestingarstefnu.
 - Deildin veitir ekki lán til rétthafa.
 - Séreignarleiðum er óheimilt að eiga viðskipti með afleiður.

Fjárfestingarstefna SL lífeyrissjóðs fyrir árið 2025

Samþykkt á stjórnarfundum 26. nóvember 2024.

Stjórn:

Magnús B. Jónsson, formaður

Einar Sveinbjörnsson

Sigrún Sigurðardóttir

Þorvaldur Ingi Jónsson

Svana Helen Björnsdóttir, varaformaður

Reynir Þorsteinsson

Steinunn Guðjónsdóttir Hansen

Framkvæmdastjóri:

Sigurbjörn Sigurbjörnsson

Undirritunarsíða

Svana Helen Björnsdóttir

Einar Sveinbjörnsson

Reynir Þorsteinsson

Þorvaldur Ingi Jónsson

Sigurbjörn Sigurbjörnsson

Magnús Björn Jónsson

Steinunn Guðjónsdóttir Hansen

Sigrún Sigurðardóttir