

FJÁRFESTINGARSTEFNA 2021



EFNISYFIRLIT

INNGANGUR	3
Fjárfestingaumhverfi	3
1. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU	5
1.1 Umfjöllun um réttindakerfi	5
1.2 Stefna um ábyrgar fjárfestingar og hluthafastefna	6
2. TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA	7
2.1 Framtíðargreiðsluflæði	8
2.2 Lífeyrisbyrði	9
2.3 Núverandi eignasamsetning	9
2.4 Aldurssamsetning sjóðsins	9
3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU	10
3.1 Viðhorf stjórnar til áhættu	10
3.2 Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	12
4. FJÁRFESTINGARSTEFNA 2020	13
4.1 Stefna um eignasamsetningu	13
4.2 Skipting fjárfestinga á eignaflokka	13
4.3 Fjárfestingaákvarðanir	14
5. ÖNNUR ATRIÐI	15
5.1 Viðmiðunarvísitala	15
5.2 Viðmið um notkun afleiðna	15
5.3 Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum af sama aðila	15
5.4 Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja	16
5.5 Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum og hlutum verðbréfa- og fjárfestingarsjóða	16
5.6 Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	16
5.7 Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa	16
5.8 Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum ...	16
5.9 Hlutfall eigna í virkri stýringu	17
5.10 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	17
5.11 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns	17
5.12 Markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafns	17
5.13 Um hlutfall og ávöxtun lausafjár	17
5.14 Fjárfesting í fasteignum	17
5.15 Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	17
5.16 Ákvarðanir varðandi fjárfestingar	18
5.17 Meiriháttar eða óvenjuleg viðskipti	18
6. UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	19
7. FYLGISKJAL	20

FJÁRFESTINGARSTEFNA LÍFEYRISSJÓÐS BÆNDA 2021

INNGANGUR

FJÁRFESTINGARUMHVERFI

Efnahagshorfur

Ýmsar blikur voru á lofti í upphafi árs 2020 varðandi efnahagshorfur en eftir langvarandi hagvaxtarskeið virtist komið að vatnaskilum í þeim efnunum. Lækkandi kortaveltutölur, væntingavísitölur og það að hækkun á húsnæðisverði virtist hafa náð ákveðnu jafnvægi voru vísbendingar í þessa átt. Þrátt fyrir það gengu þó flestar spár út frá því að hagvöxtur yrði áfram þokkalegur á heimsvísu og bæði heimili og fyrirtæki væru betur í stakk búin en oft áður til að takast á við áskoranir í efnahagslífinu.

Mikil umræða var jafnframt um stöðu ferðaþjónustunnar á Íslandi. Hún hafði tekið á sig þung högg á árinu 2019, sbr. gjaldþrot flugfélagsins WOW og kyrrsetningu MAX 737 flugvéllanna, sem skapað hafði ákveðna óvissu varðandi framtíðarhorfur innan greinarinnar. Verðbólga hélst þó lág og mikil kaupmáttaraukning studdi við hagkerfið ásamt jákvæðum viðskiptajöfnuði.

Heimfaraldurinn COVID-19 kemur því í raun ofan í ástand sem ekki var neitt sérstaklega bjart til skemmri tíma. Verulegur efnahagssamdráttur hefur haft gríðarleg áhrif á flest hagkerfi og sér ekki enn fyrir endann á þeim hörmungum sem hann hefur valdið. Mikill samdráttur í ferðaþjónustu hefur kallað á fjöldauppsagnir og ástandið þar smitast yfir á aðrar greinar, enda ferðaþjónusta mikilvægur hlekkur í efnahagslífi margra þjóða og ekki síst hér á landi. Aðgerðir stjórnvalda til að bregðast við faraldrinum hafa haft mikil áhrif á daglegt líf og í framhaldinu á atvinnulífið allt. Lækkun vaxta Seðlabankans og ýmsar aðgerðir stjórnvalda hafa mildað höggið til skemmri tíma en langtímaáhrif eru óþekkt og óhætt er að segja að ekki séu öll kurl komin til grafar í þeim efnunum. Flestir greiningaraðilar, bæði innlendir og erlendir, gera þó ráð fyrir því að hagkerfi heimsins muni rétta úr kútnum strax á næsta ári og að hagvöxtur muni koma fram á nýjan leik, þó það taki tíma.

Mikil óvissa ríkir því um þessar mundir í efnahagslífinu bæði hér innanlands og utan og mörgum spurningum er ósvarað hvað varðar faraldurinn, þróun hans og endanleg áhrif. Hvernig til tekst með þróun bóluæfnis og almennt að vinna bug á þessum skaðvaldi mun væntanlega ráða ferðinni árið 2021.

Hlutabréfamarkaður

Hlutabréfamarkaðir bæði innanlands og utan byrjuðu árið af krafti og ákveðinnar bjartsýni mátti gæta sem að hluta átti sér rætur í lágu vaxtastigi erlendis og skorts á fjárfestingartækifærum á ásættanlegum kröfum. Þegar COVID-19 faraldurinn tók að breiðast út á Vesturlöndum syrta hins vegar verulega í álinn og féllu hlutabréfamarkaðir um tugi prósentu á nokkrum vikum. Vaxtalækkunar seðlabanka, magnbundin íhlutun og eftir atvikum mótvægisáðgerðir ríkisstjórna voru ríkjandi í umfjöllun og áhrifum á verðbréfamörkuðum. Markaðir fóru í sín lægstu gildi um miðjan mars, en hafa síðan náð vopnum sínum á ný og eru nú í nýjum hágildum eða nærri þeim almennt.

Lágt vaxtastig styður við verðlagningu hlutabréfa en vissulega er það tilkomið vegna erfiðleika í hagkerfunum og tilrauna til þess að veita efnahagslífinu viðspyrnu á erfiðum tímum. Sé horft til innlenda markaðarins eru flest félögin verðlögð undir raunvirði samkvæmt greiningaraðilum sem gæti stutt við markaðinn en líklega munu áhrif faraldursins stýra ferðinni, a.m.k. til skemmri tíma.

Verðmargfaldarar víða erlendis eru í sögulega háum gildum. Slíkt má þó ekki skoða í algerri einangrun heldur er rétt að horfa á samhengi hlutanna, eins og álag ofan á grunnvexti. Sú mynd gefur ekki sérstaklega til kynna að markaðir í heild séu ofmetnir, en gefur engu að síður kannski vísbendingar í þá átt að flæði fjármagns hafi verið yfir í hlutabréfamarkaði úr öðrum eignaflokkum. Stafar það væntanlega mestmegnis af

leit fjárfesta að ávöxtun en víða erlendis eru vextir á ríkisskuldabréfum neikvæðir. Stofnanafjárfestar standa því margir hverjir frammi fyrir þeirri staðreynd að fjárfestingar í öruggum skuldabréfum er fjarri því að duga þeim til að standa undir skuldbindingum sínum. Leitni verður því yfir í áhættumeiri eignaflokka þar sem væntingar um ávöxtun, að teknu tilliti til áhættu, er meiri. Ekki er ósvipuð staða uppi hér á landi þar sem vextir ríkisskuldabréfa eru vel undir þeirri 3,5% raunávöxtunarkröfu sem gerð er til lífeyrissjóða.

Skuldabréfamarkaður

Árið 2020 hefur verið viðburðaríkt á skuldabréfamörkuðum eins og flestum öðrum mörkuðum. Í upphafi ársins var Seðlabankinn í vaxtalækkunarferli sem hófst í maí 2019 en í lok febrúar 2020 hafði bankinn lækkað stýrivexti sína úr 4,50% í 2,75%. Þegar áhrif COVID-19 urðu mönnum ljós brást Seðlabankinn við með því að slaka enn meira á peningalegu aðhaldi með frekari vaxtalækkunum og standa stýrivextir nú í 1,0%. Áhrif faraldursins á markaði var hvað mestur seinni hluta marsmánaðar en þá lækkaði krónan nokkuð skarpt ásamt því að ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hækkaði þar sem markaðsaðilar væntu nú stóraukins framboðs á ríkisskuldabréfum í ljósi fyrirsjáanlegs hallareksturs ríkissjóðs. Óvissan olli því einnig að álag á skuldabréf annarra útgefenda hækkaði þar sem markaðsaðilar seldu slík bréf til að draga úr áhættu. Seðlabankinn brást við hækkanði ávöxtunarkröfu með yfirlýsingu þann 23. mars um bein kaup á ríkisskuldabréfum (magnbundin íhlutun) fyrir allt að 150 milljarða. Í kjölfarið tók ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa að lækka en ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa með lokagjalddaga 24.1.2031 (RIKB 31 0124) náði sínu lægsta gildi um 2,4% í júní en hafði verið í kringum 3,2% fyrir yfirlýsingu Seðlabankans um magnbundna íhlutun. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa með lokagjalddaga 1.7.2030 lækkaði einnig en fyrir yfirlýsinguna var hún í kringum 0,5% en náði sínu lægsta gildi um -0,22% í ágúst.

Þegar þetta er skrifað hefur ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hækkað aftur og er nú á svipuðum slóðum og hún var fyrir yfirlýsingu Seðlabankans um magnbundna íhlutun, þ.e. RIKB 31 0124 í kringum 3,25% og RIKS 30 0107 í kringum 0,58%. Vextir á stystu óverðtryggðu ríkisskuldabréfum eru í kringum 1,3% (RIKB 21 0805) og á stystu verðtryggðu skuldabréfunum í kringum -1,0% (RIKS 21 0414).

Halli vaxtaferlanna felur í sér væntingar um vaxtahækkanir en óvíst er að Seðlabankinn sé á þeim buxunum næstu misserin. Það er því ljóst að miklar vaxtalækkanir í kjölfar COVID-19 hafa ekki smitast út á vaxtarófið en líklegast skýringin á því eru væntingar um mikið framboð ríkisskuldabréfa sem ekki er útséð um hver muni kaupa.

Það má því færa rök fyrir því að langir vextir séu of háir og vaxtaferillinn of brattur miðað við væntingar um þróun efnahagsmála í hagkerfi þar sem sparnaðarstig er mjög hátt. Líklegt er að lengri endi vaxtaferilsins muni að öðru óbreyttu lækka þegar hækkanði ríkisskuldir finna sér heimili í Seðlabankanum og/eða á erlendum lánamörkuðum.

Þrátt fyrir gengislækkun íslensku krónunnar og vaxandi verðbólgu hefur verðbólguálag á markaði til 10 ára ekki breyst mikið en þegar þetta er skrifað er það í kringum 2,65%. Þar sem verðbólguálag á markaði felur í sér væntingar um verðbólgu ásamt áhættuálagi má segja að verðbólguvæntingar markaðarins til næstu 10 ára sé um eða undir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans. Tólf mánaða verðbólga mælist nú 3,6% en mun fara upp í 4,2% í upphafi árs 2021 ef spár ganga eftir. Kjölfesta verðbólguvæntinga virðist því vera trygg og markaðurinn trúir því að núverandi verðbólguálag gangi fljótt yfir.

Lækkandi raunvextir á lengri enda vaxtarófsins virðast því að öðru óbreyttu vera í kortunum og haldist verðbólga í samræmi við væntingar ættu lengri nafnvextir einnig að lækka.

1. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

Í 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða kemur fram að stjórn skuli móta og kunngeira fjárfestingarstefnu fyrir sjóðinn og einstakar deildir hans og ávaxta fé sjóðsins og einstakar deildir hans í samræmi við eftirtaldir reglur og innan þeirra marka sem lögin setja.

1. Lífeyrissjóður skal hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.
2. Lífeyrissjóður skal horfa til aldursamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem hafa áhrif á skuldbindingar.
3. Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum um öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild.
4. Lífeyrissjóður skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, meðal annars með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.
5. Lífeyrissjóður skal setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.

Stjórn sjóðsins ber að senda upplýsingar um fjárfestingarstefnu sína fyrir komandi ár til Fjármálaeftirlitsins. Fjárfestingarstefnan er birt á heimasíðu sjóðsins, www.lsb.is.

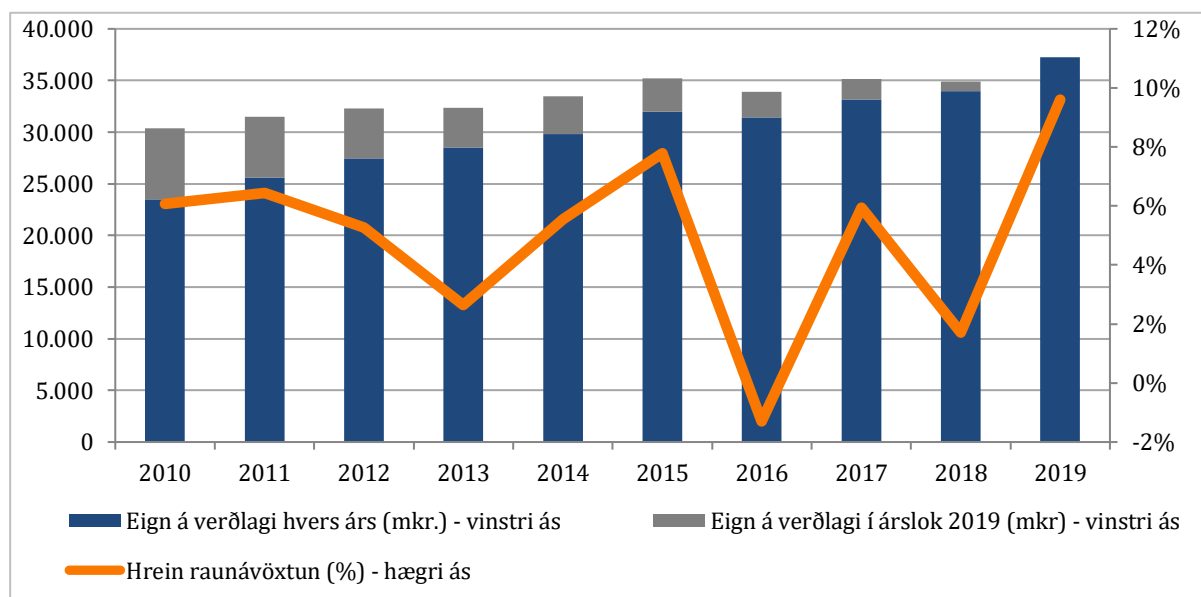
1.1 UMFJÖLLUN UM RÉTTINDAKERFI

Lífeyrissjóður bænda (LSB/sjóðurinn) starfar samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og tryggir þau lágmarksréttindi sem þar er kveðið á um. Sjóðurinn rekur samtryggingardeild og eru iðgjöld 4% framlag launþega og 8% framlag atvinnurekanda. Frá og með 1. júlí 2016 hækkaði mótframlag vegna starfsmanna sem vinna almenn landbúnaðarstörf í 8,5%, 1. júlí 2017 í 10% og 1. júlí 2018 í 11,5% en framlag er óbreytt hjá sjálfstæðum atvinnurekendum. Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt gildandi lögum og ákvæðum samþykpta sjóðsins.

Lífeyrissjóður bænda er meðalstór lífeyrissjóður og var hrein eign til greiðslu lífeyris 37,2 milljarðar króna í lok árs 2019. Á árinu 2019 voru greiðandi sjóðfélagar 2.148 og lífeyrisþegar 3.906. Fjöldi þeirra sem á réttindi hjá sjóðnum voru 11.003 í árslok 2019.

Meðalraunávöxtun eignasafns LSB síðustu fimm ára er 4,7% en 4,9% síðustu tíu árin. Sveiflur hafa verið í hreinni raunávöxtun undanfarinn áratug sem sjá má á mynd 1. Hrein eign til greiðslu lífeyris hefur farið vaxandi frá árinu 2008, ekki aðeins miðað við verðlag hvers árs heldur hefur orðið nokkur aukning umfram verðlag.

Mynd 1. Hrein eign til greiðslu lífeyris á verðlagi hvers árs og í lok árs 2019 ásamt raunávöxtun eignasafns.



Lífeyrissjóður bænda er langtímafjárfestir og leggur það sjónarmið til grundvallar í fjárfestingum og stýringu á verðbréfaeign sinni í því skyni að hámarka ávöxtun sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til áhættu.

Eignir skulu ávaxtaðar í samræmi við lög, einkum VII. kafla laga nr. 129/1997, 8. gr. samþykktá sjóðsins og samkvæmt nánari reglugerð fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

Við ákvörðun fjárfestingarstefnu LSB er tekið mið af lífeyrisbyrði sjóðsins og stefnan í grunninn höfð varfærin þar sem mikilvægt er að vel takist til við ávöxtun eigna til að verja áunnin réttindi.

Stjórn sjóðsins stefnir þó að því að auka réttindi til framtíðar og gerir sér grein fyrir því að það geti falið í sér einhverja viðbótaráhættu umfram það að fjárfesta eingöngu í ríkistryggðum bréfum.

Í ríkari mæli er horft til skuldbindinga sjóðsins og reynt að lágmarka líkur á því að skerða þurfi réttindi sjóðfélaga. Þar skiptir miklu máli líftími skuldbindinga, þ.e. meðalaldur sjóðfélaga. Því er mikilvægt að fjárfestingarstefnan taki tillit til samspils eigna og skuldbindinga, sem endurspeglar réttindi sjóðfélaga í framtíðinni.

Áfram er mikilvægt að hafa mismunandi eignaflokka í verðbréfasöfnum til að draga úr áhættu. Með því að blanda saman eignaflokkum má ná fram áhættudreifingu.

Með tilliti til þess sem hér hefur komið fram og miðað við stöðu sjóðsins og aldurssamsetningu sjóðfélaga telur stjórn sjóðsins rétt að halda vægi innlendu skuldabréfanna áfram háu.

Fjárfestingarstefna LSB er mótuð til lengri tíma, til allt að fimm ára, og eignasamsetning er innan vikmarka gildandi stefnu. LSB mun nýta þau tækifæri sem bjóðast til ávöxtunar með það að markmiði að traustur vöxtur verði á eignasafni sjóðsins í framtíðinni.

1.2 STEFNA UM ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR OG HLUTHAFASTEFNA

Lífeyrissjóður bænda leggur áherslu á siðferðisleg gildi við fjárfestingarákvarðanir sínar og er meðvitaður um þá staðreynd að þær ákvarðanir hafa áhrif á ólíka hagaðila og samfélagið í heild sinni.

Sjóðurinn hefur sett sér stefnu um **ábyrgar fjárfestingar**. Stefnan markar stefnu sjóðsins um siðferðileg viðmið í fjárfestingum sem lífeyrissjóðum ber að setja sér samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Sjóðurinn hefur sett sér **hluthafastefnu** sem markar stefnu sjóðsins í stjórnarháttum þar sem hann er hluthafi í félögum sem hann fjárfestir í.

2. TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA

Í tryggingafræðilegri athugun felst að reikna annars vegar áfallnar skuldbindingar miðað við áunninn lífeyrisrétt sjóðfélaga og hins vegar heildarskuldbindingar miðað við að virkir sjóðfélagar greiði áfram til sjóðsins þar til þeir hefja töku lífeyris. Við úttektina er miðað við að ávöxtun sjóðsins á næstu áratugum verði 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluserðs. Við núvirðisútreikning væntanlegs lífeyris og framtíðariðgjalda er notað sama vaxtaviðmiðið 3,5%. Mat á þeim lífeyrisréttindum sem núverandi sjóðfélagar og lífeyrisþegar hafa áunnið sér kallast áfallin skuldbinding. Mat á skuldbindingum vegna réttinda sem sjóðfélagar munu ávinna sér með áframhaldandi greiðslum iðgjalda til sjóðsins kallast framtíðarskuldbinding. Heildarskuldbindingar lífeyrissjóðs eru þannig samtala af áfallinni skuldbindingu og framtíðarskuldbindingu.

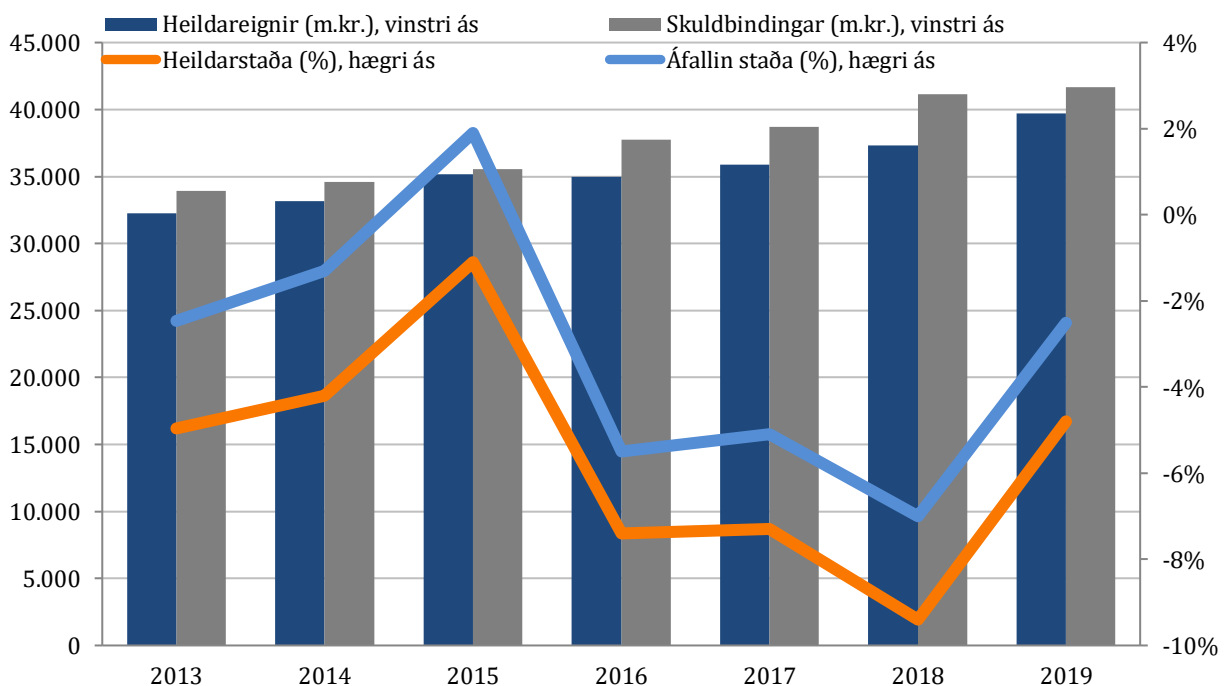
Í tryggingafræðilegri úttekt í árslok 2019 eru áfallnar skuldbindingar 839 m.kr. umfram eignir eða 2,5% og heildarskuldbindingar 1.982 m.kr. umfram eignir eða 4,8% ef miðað er við framsetningu samkvæmt reglugerð nr. 335/2015 um ársreikninga lífeyrissjóða. Ef miðað er við reglugerð nr. 391/1998 um skyldu-tryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða er neikvæð staða áfallinna skuldbindinga 2,4% og neikvæð staða heildarskuldbindinga 4,5%. Staða sjóðsins batnaði verulega frá fyrra ári. Mestu veldur mjög góð ávöxtun á árinu 2019, en einnig lækkar mat skuldbindinga vegna betra mats á ævilöngum makalífeyrisrétti og hagstæðari samsetningu iðgjalda þar sem hlutur jafnrar réttindaöflunar fer minnkandi. Á móti kemur lítilsháttar hækkun skuldbindinga vegna breyttra forsendna um lífslíkur.

Munur milli eignaliða og heildarskuldbindinga lífeyrissjóða má samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 ekki reiknast yfir 5% samfellt í fimm ár, eða 10% í eitt sinn, mælt sem hlutfall af skuldbindingum. Staðan er nú innan 5% marka, var síðast 2015 innan þeirra, og uppfyllir því sjóðurinn enn skilyrði laga nr. 129/1997 um tryggingafræðilega stöðu í lok árs 2019.

Reikniforsendur fyrir tryggingafræðilegar athuganir lífeyrissjóða eru tilgreindar í lögum nr. 129/1997 og reglugerð nr. 391/1998 um skyldu-tryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Tryggingafræðingi er heimilt að víkja frá þessum staðalforsendum ef talið er að sérstakar aðstæður í viðkomandi sjóði verði þess valdandi að aðrar forsendur eigi betur við.

Árlegur rekstrarkostnaður í úttektinni er áætlaður sem meðaltal kostnaðar árin 2017-2019, uppfært til verðlags í lok árs 2019. Tilmæli FÍT túlka það sem svo að áætlað skuli fyrir sama kostnaði í 50 ár núvirt með sömu vöxtum og lífeyrisskuldbindingar. Að teknu tilliti til framtíðargreiðsluflæðis sjóðsins og aldursdreifingar sjóðfélaga hefur því verið notuð fráviksaðferð við mat rekstrarkostnaðar til framtíðar, sem byggir á því að hluti launakostnaðar breytist í hlutfalli við greiðslur iðgjalda og lífeyris. Hluti annars kostnaðar breytist eins og eignir og eftirlitsgjald, þ.e. breytist í hlutfalli við iðgjaldagreiðslur.

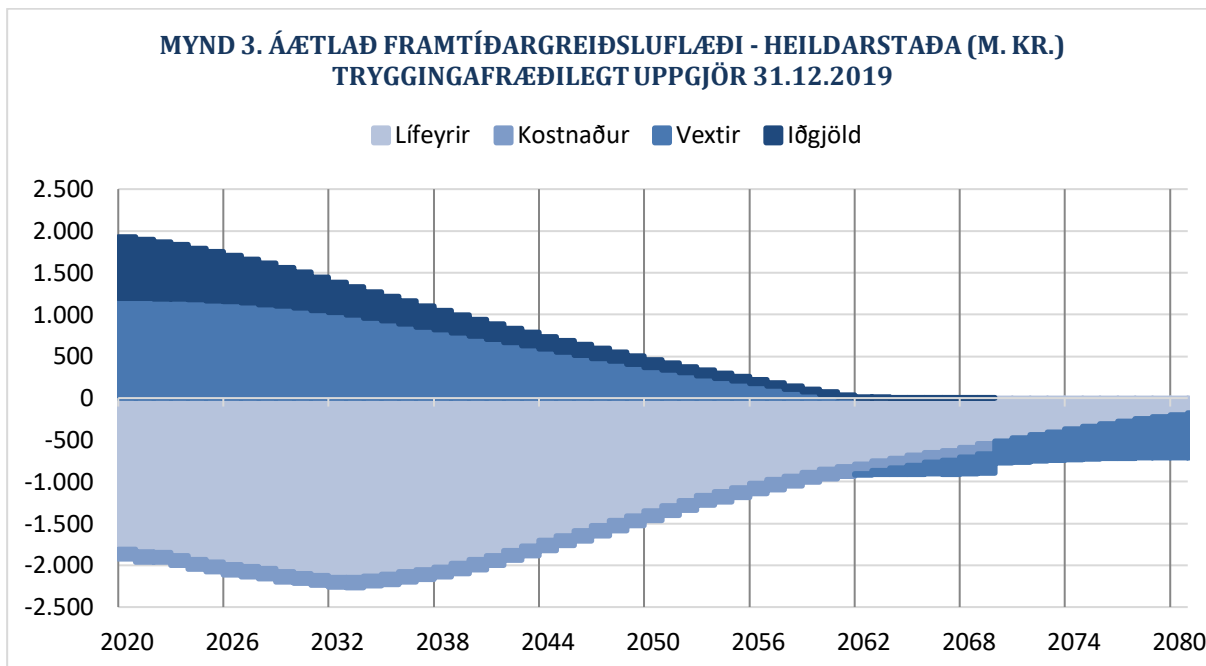
Mynd 2. Tryggingafræðileg staða m.v. rg. um ársreikninga lífeyrissjóða



2.1 FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

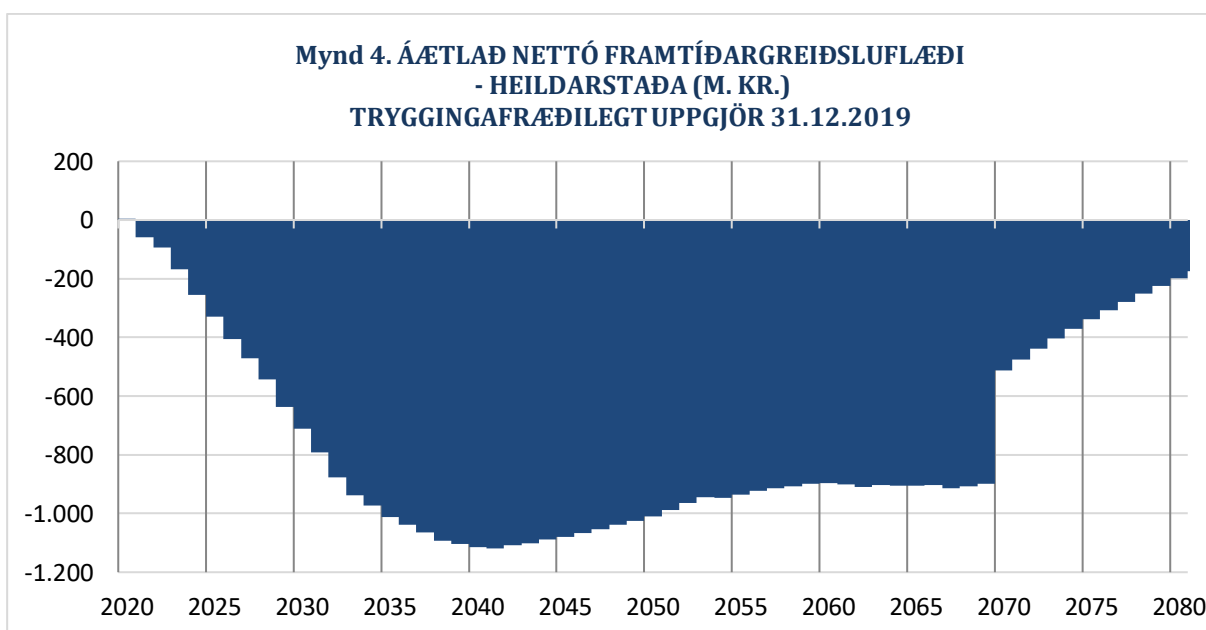
Tryggingafræðileg úttekt allra lífeyrissjóða miðast við tryggingafræðilegar forsendur sem leiðir til þess að áætluð lífeyrisbyrði og greiðsluflæði gefa í reynd ekki raunhæfa mynd af framtíðinni því ekki er gert ráð fyrir nýliðun í úttekt.

Á mynd 3 má sjá vænta þróun greiðsluflæðis út frá heildarstöðu hjá LSB þegar miðað er við forsendur tryggingafræðilegrar úttektar. Innreiðslum er því aðeins ætlað að koma frá þeim sem nú þegar greiða til sjóðsins. Því má gera ráð fyrir því að iðgjöld muni ekki dragast jafn hratt saman og myndin sýnir.



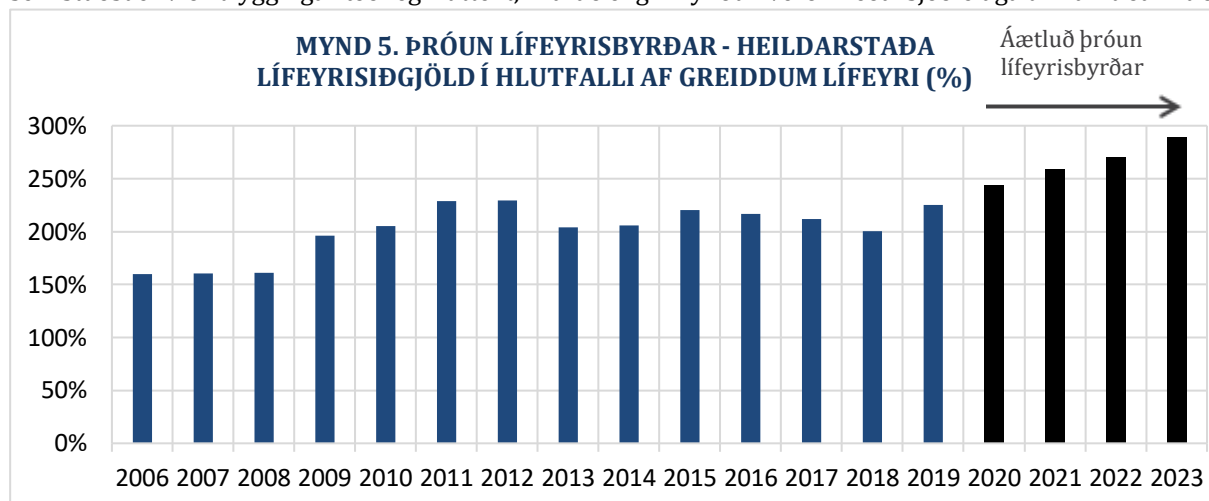
Mynd 4 sýnir áætlað nettó framtíðargreiðsluflæði LSB.

Áætlað útlæði verður orðið meira en innstreymi fjár (iðgjöld og vextir) árið 2021 miðað við forsendur tryggingafræðilegrar úttektar.



2.2 LÍFEYRISBYRÐI

Lífeyrisbyrði, þ.e. hlutfall lífeyrisiðgjalda af greiddum lífeyri, hefur hækkað síðustu árin sem mótast af því að lífeyrisiðgjöld hafa ekki fylgt verðlagsbreytingum með sama hætti og greiddur lífeyrir, sem er verðtryggður. Áætluð lífeyrisbyrði mun að óbreyttu halda áfram að hækka ef tekið er mið af þeim forsendum, sem stuðst er við í tryggingafræðilegri úttekt, m.a. að engin nýliðun verði meðal sjóðfélaga til framtíðar litið.



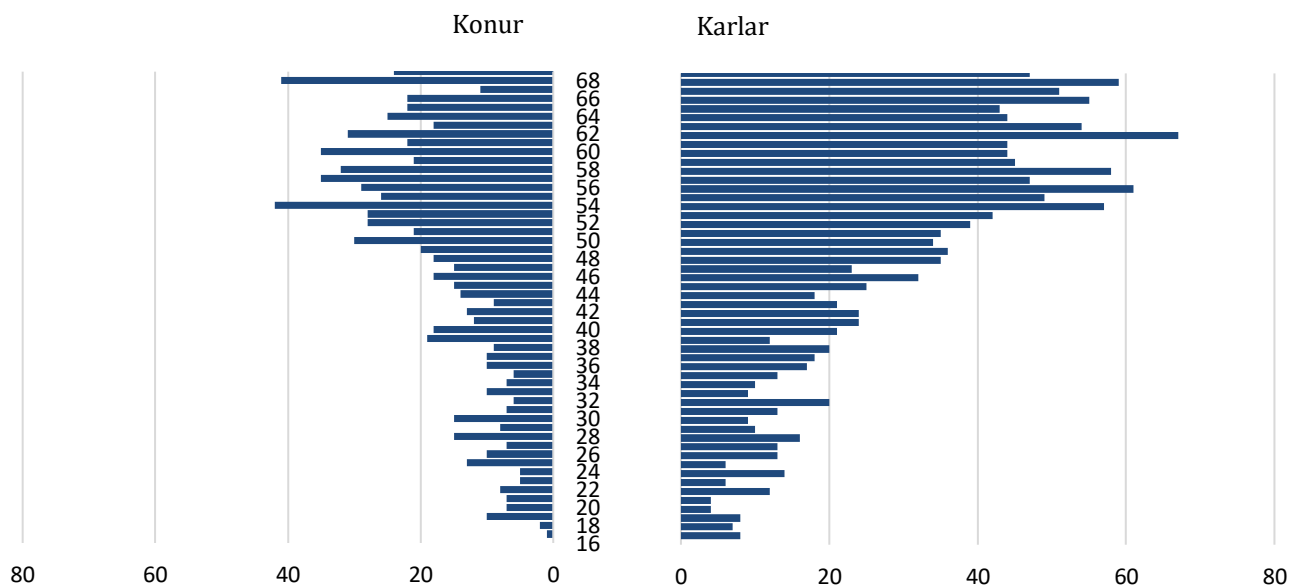
2.3 NÚVERANDI EIGNASAMSETNING

Eignasamsetning sjóðsins er í meginatriðum samsvarandi markmiði um eignasamsetningu. Eignasamsetning er innan viktmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

2.4 ALDURSSAMSETNING

Í árslok 2019 voru sjóðfélagar 11.003 en heildarfjöldi sjóðfélaga sem greiddi iðgjöld í sjóðinn á árinu var 2.148 og fækkaði um 152 frá fyrra ári. Meðalaldur virkra sjóðfélaga er hár hjá sjóðnum, tæp 51 ár hjá körlum og rúm 49 ár hjá konum. Gert er ráð fyrir því að sjóðfélagar fari á eftirlaun 65-80 ára gamlir. Þess vegna er ljóst að fjárfestingartími tryggingadeildar er ekki langur og aldurssamsetning sjóðfélaga setur skorður á fjárfestingarstefnu sjóðsins og þarf að taka mið af þessari aldurssamsetningu.

Mynd 6 sýnir aldursdreifingu virkra sjóðfélaga tryggingadeildar á myndrænu formi.



3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU

3.1 VIÐHORF STJÓRNAR TIL ÁHÆTTU

Áhættustefna, sem stjórn lífeyrissjóðsins hefur sett sér, er skjalfest stefna stjórnar um áhættu í starfsemi sjóðsins sem hún er reiðubúin að taka í samræmi við markmið og framtíðarsýn sjóðsins.

Markmiðið með setningu áhættustefnu er að greina frá áhættuvilja stjórnar, áhættuþoli sjóðsins og hvernig skuli greina, vakta og stýra áhættu hans í samræmi við reglugerð um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða nr. 590/2017.

Áhættustefnan helst í hendur við fjárfestingarstefnu, þar sem stjórn hefur sett takmarkanir á áhættutöku. Áhættustefnunni er einnig ætlað að skapa grundvöll fyrir virkri upplýsingagjöf til stjórnar og stuðla að því að stjórn og starfsmenn sem annast rekstur sjóðsins séu meðvitaðir um áhættu, og gefist þannig betri kostur á því að bregðast við ef áhætta fer út fyrir ásættanleg mörk. Áhættustefnan er endurskoðuð að minnsta kosti árlega.

Í **áhættustýringarstefnu** sjóðsins er fjallað um þær aðferðir, sem notaðar eru til að meta og stýra áhættu.

Viðhorf stjórnar til áhættu hefur verið rætt. Stjórn vill tryggja að unnt verði að standa við lífeyrisskuldbindingar sjóðsins að því leyti að líkur á að breyta þurfi réttindum eða iðgjöldum til lágmarkstryggingarverndar séu lágmarkaðar, en þó svo að betri langtímarauðvöxtun fái en með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Tryggingafræðileg staða er því ráðandi þáttur hvað varðar áhættuþol sjóðsins. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins þarf að vera nokkuð aðhaldssöm og fela í sér litlar líkur á að breyta þurfi réttindum eða iðgjöldum í framtíðinni.

Í daglegri starfsemi sinni stendur sjóðurinn frammi fyrir ýmsum tegundum áhættu. Stjórn sjóðsins ber ábyrgð á því að starfsemin sé í samræmi við lög nr. 129/1997, reglugerðir, settar samkvæmt þeim, og samþykktir sjóðsins. Í því felst að stjórn sjóðsins ber endanlega ábyrgð á því að móta eftirlitskerfi sem gerir sjóðnum kleift að greina, vakta, meta og stýra áhættu í starfsemi sjóðsins meðal annars með því að móta innra eftirlit sjóðsins og skjalfesta ferla. Hlutverk stjórnar er jafnframt að gera sér grein fyrir þeim áhættum sem fylgja starfsemi sjóðsins, ásamt því að setja þeim ásættanleg mörk. Í samræmi við það mottar stjórn fjárfestingarstefnu, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu sem lagðar eru til grundvallar við eignastýringu sjóðsins.

Helstu áhættuþættir:

Lífeyristryggingaáhætta. Hættan á að lífeyrissjóður vanmeti lífeyrisskuldbindingar sínar vegna vanmats eða óvissu tengdum lýðfræðilegum þáttum, svo sem forsendum um dánar- og örorkutíðni auk forsendna um vexti og verðbólgu. **Skerðingaráhætta** er mæld með álagsprófum. Markmið stjórnar er að niðurstaða staðlaðra álagsprófa (örorka, lífslíkur og vextir) fari ekki yfir þau mörk á tryggingafræðilegri stöðu sem tilgreind eru í lögum og kalla á breytingar á samþykktum. Ef það gerist ákveður stjórn hvort grípa eigi til aðgerða.

Áhætta tengd eigna- og skuldbindingajöfnuði. Hættan á að eignir mæti ekki skuldbindingum til lengri tíma, sem má til að mynda rekja til óhagstæðra markaðsbreytinga sem hafa önnur áhrif á eignir en skuldbindingar. Við mótnu fjárfestingarstefnu er tekið tillit til skuldbindinga sjóðsins, sem eru verðtryggðar og til langs tíma. Þannig er bæði horft til mögulegra áhrifa áhættuþátta á eignasafn og skuldbindingar þegar afstaða er tekin til einstakra eignaflokka.

Dæmi um áhættuþátt sem hefur bæði áhrif á eignir og skuldbindingar er **gjaldmiðlaáhætta**, en styrking krónu dregur úr ávöxtun erlendra eigna en stuðlar jafnframt að lægri innlendri verðbólgu, sem lækkar skuldbindingar sjóðsins. Þar sem lífeyrisskuldbindingar eru að fullu verðtryggðar en eignasafnið ekki geta eignir í erlendum myntum unnið á móti verðtryggingarjöfnuði í sjóðnum. Þá er bæði horft til áhrifa á eignasafn og skuldbindingar þegar álags- og næmnipróf eru gerð á mismunandi áhættuþáttum. Stjórn setur fram markmið og vilmörk um verðtryggingarhlutfall og meðallíftíma innlands skuldabréfasafns í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Markaðsáhætta. Hættan á fjárhagslegu tapi eða óhagstæðum breytingum á fjárhagslegri stöðu sem stafa beint eða óbeint af sveiflum á virði eigna.

- **Markaðsáhætta** er mæld með fé í húfi (e. Value at Risk) sem er hámarkstap á tilteknu tímabili við tiltekið öryggisbil. Stjórn hefur sett sér það viðmið að fari fé í húfi út fyrir 4% mörk skal stjórn fjalla sérstaklega um það á stjórnarfundum og kalla eftir skýringu frá áhættustjóra.
- **Vaxta og endurfjármögnunaráhætta** er hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferilsins leiði til lækkunar á virði skuldabréfa og að ekki verði hægt að fjárfesta í skuldabréfum á jafn hárrí ávöxtunarkröfu í framhaldinu. Stjórn sjóðsins hefur sett fjárfestingarstefnu þar sem fram kemur viðmið um meðallíftíma skuldabréfsafns og takmarkanir á vægi eignaflokka, þar með talið skuldabréfa.
- **Uppgreiðsluáhætta** er hættan á að skuldabréf með föstum vöxtum verði greitt upp fyrir gjalddaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem stefnt er að. Markmið stjórnar er að markaðsvirði innlendra skuldabréfa, fyrir utan sjóðfélagalán, sem eru á gjalddaga eða uppgreiðanleg á næstu 12 mánuðum, sé að jafnaði 10% af heildarmarkaðsvirði innlendra skuldabréfa. Ef hlutfallið fer yfir 15% skal stjórnin fjalla sérstaklega um það og ákveða viðbrögð.
- **Gjaldmiðlaáhætta** er hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (styrking gagnvart ISK) rýri verðmæti erlendra eigna sjóðsins mælt í íslenskum krónum. Sjóðurinn stýrir áhættunni með því að breyta hlutfalli erlendra eigna af heildareignum. Í fjárfestingarstefnunni koma fram takmarkanir á vægi eigna í erlendum gjaldmiðlum.

Mótaðilaáhætta. Hættan á fjárhagslegu tapi sökum þess að mótaðili uppfyllir ekki skuldbindingar sínar. Áhættan ræðst bæði af líkum á greiðslufalli og áætluðum endurheimtum ef til greiðslufalls kemur. Mótaðilaáhætta er mæld með því að sundurgreina verðbréf sjóðsins með föstum tekjum eftir tegund útgefenda.

Sjóðurinn stýrir **útlánaáhættu** með takmörkunum á vægi skuldabréfa eftir tegund útgefenda ásamt takmörkunum á vægi stakra útgefenda og tengdra aðila af heildareignum sjóðsins, sem tilgreind eru í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Lausafjáraáhætta. Hættan á að lífeyrissjóður hafi ekki yfir nægu lausu fé að ráða til að standa undir skuldbindingum sínum eða þurfi að selja eignir á óviðunandi verði. Tekið er tillit til seljanleika eigna við gerð fjárfestingarstefnu þannig að sjóðurinn lendi ekki í lausafjandræðum. Áhættan er mæld með því að flokka eignir sjóðsins eftir seljanleika. Greint er á milli þriggja flokka seljanleika: 1) Eignir með viðskiptavakt eða regluleg viðskipti og sjóðir með innlausnarskyldu, 2) aðrar skráðar eignir og 3) óskráðar eignir og sjóðir án innlausnarskyldu.

Markmið um skiptingu í seljanleikaflokka er sett fram í fjárfestingarstefnu. Sjóðurinn stýrir lausafjáraáhættu með því að greina vænt greiðslufæði og varðveita nægjanlegt fjármagn í auðseljanlegum eignum svo sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar. Áhættustjóri greinir stjórn reglulega frá mælingum á lausafjáraáhættu.

Samþjöppunaráhætta. Hættan á auknu fjárhagslegu tapi vegna of mikillar samþjöppunar eigna. Sjóðurinn gætir þess að eignir hans séu nægjanlega fjölbreyttar til að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun í eignasafni, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka. Samþjöppunaráhætta er mæld með því að flokka eignir eftir mismunandi undirliggjandi áhættuþáttum, s.s. landfræðilegum, atvinnugeirum, mótaðilum o.fl. Fylgst er með hlutdeild hvers áhættuþáttar í eignasafni. Markmið stjórnar um hámarkshlutdeild útgefanda og eignaflokka er tilgreint í fjárfestingarstefnu. Þá er markmið um atvinnugreinaflokkun í fjárfestingarstefnu.

Hlíting við sett lög, reglur og fjárfestingarstefnu; Hlíting (e. compliance) felst í því hversu vel lífeyrissjóði tekst að fara eftir lögum, reglum og samþykktum fjárfestingarstefnu.

3.2 MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Langtímamarkmið stjórnar lífeyrissjóðsins er að ná hærri raunávöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í ríkisskuldabréfum og að flökt (mælt með staðalfráviki) í ávöxtun sé í samræmi við flökt einstakra eignaflokka sjóðsins á hverjum tíma samkvæmt fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Fjárfestingarstefnunni er ætlað að tryggja að eignir sjóðsins séu nægjanlega fjölbreyttar þannig að dregið sér úr líkunum á því að áhætta safnist upp við að treyst sé óþarflega mikið á tiltekna eign, útgefanda, fyrirtækjasamsteypu, atvinnugrein eða eignaflokk. Sjá nánar í kafla 5. Jafnframt er horft til áhættu af hverri og einni eign og áhrif hennar á heildaráhættu safnsins, auk samspils áhættu einstakra eigna og eignaflokka við fjárfestingaákvarðanir.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun LSB til lengri tíma 2,7% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% langtímaraunávöxtun og að flökt í ávöxtun sé í samræmi við flökt einstakra eignaflokka sjóðsins á hverjum tíma samkvæmt fjárfestingarstefnunni.

Miðað er við að vænt raunávöxtun innlendra ríkisskuldabréfa sé 0,01% og flökt ávöxtunar sé 7,8%. Við mat á væntri raunávöxtun innlendra ríkisskuldabréfa er miðað við ávöxtunarkröfu á verðtryggðu skuldabréfi útgefna af Ríkissjóði Íslands með lokagjaldlega árið 2030 (RIKS30). Flöktið er mælt sem sögulegt flökt frá júlíbyrjun 2011 til septemberloka 2020 á sama bréfi.

Vænt raunávöxtun annarra innlendra skuldabréfa er með 1,10 prósentustiga álagi á ríkisskuldabréf og 25% álagi á flökt, eða vænt raunávöxtun 1,1% og flökt 9,7%.

Gert er ráð fyrir því að vænt raunávöxtun erlendra skuldabréfa sé -0,1% og flökt í ávöxtun 6,9% og að vænt raunávöxtun erlendra hlutabréfa sé 6,5% og flökt í ávöxtun sé 19,8%. Við mat á væntri raunávöxtun og flökti í ávöxtun erlendra skulda- og hlutabréfa er miðað við Dimson, Marsh og Staunton (2019).

Áhættuálag á innlend hlutabréf miðað við erlend hlutabréf er metið hálfu prósentustigi hærra og vænt flökt er helmingi hærra en flökt á erlendum hlutabréfum, 7,0% ávöxtun og flökt 29,7%.

Áhættuálag á sérhæfðar fjárfestingar og óskráð innlend hlutabréf er metið hálfu prósentustigi á innlend hlutabréf og flökt tvöfalt hærra en á erlendum hlutabréfum, 7,5% ávöxtun og flökt 39,6%.

Vænt raunávöxtun sérhæfðra erlendra fjárfestinga er metin þremur prósentustigum hærra en á erlendum skulda- og hlutabréfum. Miðað er við að þriðjungur erlendra sérhæfðra fjárfestinga séu í skuldabréfatengdum fjárfestingum og tveir þriðju í hlutabréfatengdum fjárfestingum. Flöktið er metið tvöfalt hærra en sömu eignaflokkar eftir sömu skiptingu.

EIGNAFLOKKUR	VÆNT RAUNÁVÖXTUN	FLÖKT	STEFNA 2021
Innlend ríkisskuldabréf	0,01%	7,8%	23%
Önnur innlend skuldabréf	1,1%	9,7%	38%
Erlend skuldabréf	-0,1%	6,9%	5%
Erlend hlutabréf	6,5%	19,8%	18%
Skráð innlend hlutabréf	7,0%	29,7%	8%
Sérhæfðar fjárfestingar og óskráð innlend hlutabréf	7,5%	39,6%	4%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	7,3%	31,1%	4%
Vænt raunávöxtun og flökt eignasafns	2,7%	6,3%	100%

Tafla 1. Forsendur fyrir væntri ávöxtun.

4 FJÁRFESTINGARSTEFNA 2021

4.1 STEFNA UM EIGNASAMSETNINGU

Í lögum um lífeyrissjóði er gert ráð fyrir að sett séu efri mörk á fjárfestingu í ýmsum tegundum og flokkum verðbréfa. Takmarkanir tryggja dreifingu eigna og eru mikilvæg aðferð til að draga úr áhættu. Vikmörkin í stefnunni eru höfð nokkuð rúm þannig að þau tryggi ákveðinn sveigjanleika og ekki reyni á þau í sífellu. Þetta fer þó að nokkru eftir tegundum eigna. Við nýtingu vikmarka skal ávallt skoða stöðuna og ákveða viðbrögð áður en reynir á vikmörkin.

Skipting verðbréfaeignar LSB skal í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 2. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 3 og 4. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, meðal annars vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins. Heimilt er að nýta vikmörk innan fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri sem skapast á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

4.2 SKIPTING FJÁRFESTINGA Á EIGNAFLOKKA

	EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
A	a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og önnur skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23%	10-100%
	b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7%	0-30%
B	a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3%	0-10%
	b. Innlán	3%	0-25%
	c. Sértryggð skuldabréf	10%	0-25%
C	a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingarfélaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	2%	0-10%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	18%	0-40%
D	a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	16%	0-25%
	b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%
E	a. Hlutabréf félaga	5%	0-30%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11%	0-30%
	c. Fasteignir	0%	0-5%
F	a. Afleiður	0%	0-10%
	b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
	Samtals	100%	

Tafla 2. Flokkar verðbréfa.

	EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
	Skráð innlend hlutabréf	8%	0-20%
	Óskráð innlend hlutabréf	4%	0-15%
	Erlend hlutabréf	18%	0-30%

Tafla 3. Nánari takmarkanir á hlutabréfaáhættu eftir eðli fjárfestinga.

	EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	14%	0-30%
	Víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	2%	0-4%
	Innlán og skuldabréf í erlendum gjaldmiðli	5%	0-30%
	Erlendar eignir	27%	0-50%
	Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	4%	0-15%

Tafla 4. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

Framangreind vikmörk eru hluti af fjárfestingarstefnunni og kveða á um hvað eignasamsetning má víkja langt frá markmiðum.

Val eigna fer fram innan hvers eignaflokks þar sem ólíkar tegundir bréfa, verðtryggð eða óverðtryggð, með mismunandi líftíma og ávöxtun getur orðið ólík.

Sami eignaflokkur getur því gefið ólíka ávöxtun eftir því hvaða eignir eru valdar.

4.3 FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR

Ákvarðanir um fjárfestingar skulu rúmast innan þeirra magnbundnu marka sem stjórn sjóðsins hefur sett í fjárfestingarstefnu. Jafnframt skulu fjárfestingarákvarðanir byggja á skynsemisreglunni (e. Prudent Person Principle).

Sjóðurinn leggur þannig sjálfstætt og vel ígrundað mat á eiginleika þeirra eigna sem fjárfest er í og áhrif þeirra á getu sjóðsins til að ná markmiðum sínum. Það mat getur verið misítarlegt eftir umfangi og áhættusemi hvernar fjárfestingar.

Í greiningarvinnu, mismunandi eftir eðli fjárfestinga og eignaflokkum, er gjarnan horft til verðmatsgreininga, hlutfallslegrar verðlagningar, fjárhagslegs styrks, undirliggjandi veða svo og annarra efnahagslegra og huglægra þátta.

Meiriháttar og óvenjuleg viðskipti skal bera undir framkvæmdastjóra sem leggur erindi fyrir stjórn sjóðsins í samræmi við kafla 5.17.

5 ÖNNUR ATRIÐI

5.1 VIÐMIÐUNARVÍSITALA

Við mat á ávöxtun hefur verið notuð vísitala sem sett er saman úr verðbréfa- og hlutabréfavísitölum í hlutfalli við fjárfestingarstefnuna og einnig er árangur borinn saman við árangur annarra lífeyrissjóða. Viðmiðunarvísitalan tekur gildi 31.12.2020 og verður endurskoðuð samhliða fjárfestingarstefnu.

Tafla 5. Viðmiðunarvísitala.

VIÐMIÐUNARVÍSITALA	HLUTFALL
RIKB 22 1026	2,4%
RIKB 23 0515	0,9%
RIKB 25 0612	3,2%
RIKB 28 1115	0,8%
RIKB 31 0124	1,8%
Íbúðabréf 15.02.2024 lr.	6,5%
Íbúðabréf 15.04.2034 lr.	20,5%
Íbúðabréf 15.06.2044 lr.	17,3%
RIKS 26 0216	2,2%
RIKS 30 0701	3,6%
RIKS 33 0321	1,8%
EUR Libor Market Index TR 3M	4,5%
USD Libor Market Index TR 3m	4,5%
Heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI World Index)	18,0%
OMX Iceland 10 Cap (OMXICAP)	12,0%
Samtals:	100,0%

Í töflu 6 er að finna líftíma (e. duration) og verðtryggingarhlutfall viðmiðunarvísitölu, þ.e. fyrir innlendu skuldabréfin.

Tafla 6. Líftími og verðtryggingarhlutfall viðmiðunarvísitölu (innlend skuldabréf).

Líftími – innlend skuldabréf	7,5 ár
Verðtrygging – innlend skuldabréf	85,0%

5.2 VIÐMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐNA

Lög um lífeyrissjóði heimila að nota afleiðusamninga sem draga úr áhættu sjóðsins eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Með afleiðusamningum er átt við framvirka samninga, framtíðarsamninga, vaxtaskiptasamninga, valréttarsamninga og skiptasamninga, þ.e. uppgjörsákvæði byggjast á breytingu einhvers þáttar, s.s. vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfavorðs eða verðbréfavísitölu.

5.3 HÁMARKSFJÁRFESTING Í FJÁRMÁLAGERNINGUM OG INNLÁNUM ÚTGEFNUM AF SAMA AÐILA

Heimilt er að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir B-F. Þar af er óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum útgefanda sem falla undir eignaflokk F. Þó er heimilt að binda til viðbótar allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda samkvæmt eignaflokki B.c. Fjármálagerningar og innlán sama viðskiptabanka eða sparissjóðs skal vera innan 25% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein.

5.4 HÁMARKSFJÁRFESTING Í HLUTAFÉ EINSTAKRA FYRIRTÆKJA

Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja miðast við 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki.

5.5 HÁMARKSHLUTDEILD Í HLUTDEILDARSKÍRTEINUM OG HLUTUM VERÐBRÉFA- OG FJÁRFESTINGARSJÓÐA

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði, eða deild slíks sjóðs miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sjóði. Hámarkshlutdeild í hlutum eða hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra miðast við 20% af hlutum og hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sjóði.

5.6 HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Ekki má vera meira en 30% af hreinni eign í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.

5.7 HLUTFALL FASTEIGNAVEÐTRYGGÐRA SKULDABRÉFA

Markmið er um að fasteignaveðtryggð skuldabréf í stefnunni, einkum sjóðfélagalán, sé 7%. Hlutfall sjóðfélagalána er um 6% við gerð fjárfestingarstefnunnar. Hámarkslánsfjárhæð verðtryggðra lána með ákvæði um fasta eða breytilega vexti til sjóðfélaga er 30 m.kr. til allt að 40 ára. Hámarkslánsfjárhæð verðtryggðra lána gegn fyrsta veðrétti að uppfylltum öðrum skilyrðum í lánareglum sjóðsins er 150 m.kr. Jafnframt eru í boði óverðtryggð lán til allt að fimm ára þar sem hámarkslánsfjárhæð er 10 m.kr. Gjald dagar geta verið allt að tólf á ári. Auk sjóðfélaga getur félag í eigu sjóðfélaga einnig sótt um veðlán hjá sjóðnum að því tilskyldu að eignarhlutur hans eða þeirra sé að lágmarki 25% í félaginu og að sjóðfélagi takist á hendur sjálfskuldarábyrgð á láninu. Aðeins er lánað gegn fasteignaveði og veði í jörðum. Til grundvallar er lagt áætlað söliverð samkvæmt mati fasteignasala.

Veðkröfur: Aðeins er lánað gegn fasteignaveði, sem sjóðurinn metur næga tryggingu. Til grundvallar er lagt metið markaðsvirði eða áætlað söliverð fasteignar samkvæmt mati sem löggiltur fasteignasali framkvæmir að beiðni sjóðsins. Sjóðurinn gætir sérstakrar varúðar við verðmat fasteigna sem talið er að geti verið erfiðar í endursölu og/eða takmarkaður markaður er fyrir. Ekki er lánað gegn lánsveði.

Áhvílandi uppreiknaðar veðskuldir að viðbættu nýju láni skulu ekki vera umfram:

- A. 75% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnæðis lántaka í þéttbýli. Til grundvallar metnu markaðsvirði liggur verð í nýlegum kaupsamningi, fasteignamat eða verðmat löggilts fasteignasala. Gerð er krafa um 1. veðrétt.
- B. 60% af áætluðu söliverði jarðeigna án bústofns, greiðslumarks og vélakosts.
- C. 45% af áætluðu söliverði íbúðarhúsnæðis utan þéttbýlis.
- D. 30% af áætluðu söliverði á sérhæfðu húsnæði.

Sjóðurinn getur fallið frá kröfu um verðmat ef lánsupphæð er vel innan viðmiðunar- og öryggismarkna. Nái veðsetning ekki 75% af fasteignamati getur stjórn sjóðsins fallið frá verðmati. Ekki er lánað út á fasteignir samkvæmt liðum A, C og D sem eru með lægra fasteignamat en 4.000.000 kr. og skal veðsetning eigna samkvæmt þeim liðum að öðru jöfnu aldrei fara upp fyrir 80% af brunabótamati.

5.8 HLUTFALL FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM FYRIR LÍFEYRISSJÓÐINN

Lífeyrissjóðnum er heimilt að fjárfesta í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn. Markmið með þessum fjárfestingum er að þær lækki kostnað sjóðsins, séu fáar og fari ekki yfir 1% af heildarfjárfestingum sjóðsins. Eign sjóðsins í Eignarhaldsfélagi lífeyrissjóða um verðbréfaþing ehf. og Reiknistofu lífeyrissjóða er umfram þessi mörk, samkvæmt leyfi Fjármálaeftirlitsins.

5.9 HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Verðbréfasafn LSB, að undanskildum lánnum til sjóðfélaga og fjárfestingum í fyrirtækjum sem sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn, eru í virkri eignastýringu hjá Arion banka.

5.10 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka er 7,5 ár.

5.11 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU VERÐBRÉFASAFNS

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns tekur aðallega mið af markmiðum um eign í erlendum verðbréfum. Gjaldmiðlaáhætta sjóðsins felst fyrst og fremst í erlendri verðbréfaeign sjóðsins. Skipting milli gjaldmiðla tekur mið af markaðsaðstæðum hverju sinni.

Að lágmarki skal 50% eigna vera í íslenskum krónum, sbr. lög nr. 129/1997, 36. gr. d, 1. og 2. mgr., en jafnframt skal horft til þess að lágmarki sé 75% erlendra eigna í Bandaríkjadal og evru.“

5.12 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU VERÐBRÉFASAFNS

Markmið um atvinnugreinaskiptingu innlands hlutabréfasafns er á hverjum tíma miðað við samsetningu OMX-Iceland 10 CAP og erlends hlutabréfasafns er miðað við samsetningu heimsvísitölu MSCI (MSCI World Index) á hverjum tíma. Þó er sjóðnum heimilt að víkja frá markmiði til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

5.13 MARKMIÐ UM LAUSAFÉ OG SELJANLEIKA

Greint er á milli þriggja flokka seljanleika: 1) eignir með viðskiptavakt eða regluleg viðskipti og sjóðir með innlausnarskyldu, 2) aðrar skráðar eignir og 3) óskráðar eignir og sjóðir án innlausnarskyldu. Um 70,0% af eignasafni sjóðsins fellur undir seljanleikaflokk 1, um 14,7% seljanleikaflokk 2 og um 15,3% seljanleikaflokk 3. Markmið sjóðsins um seljanleika tekur mið af lífeyrisbyrði hans. Markmiðið er að hlutfall eigna í seljanleikaflokki 1 sé að jafnaði 70% en að lágmarki 30%.

Leitast skal við að ávaxta lausafé á sem hagkvæmastan hátt með tilliti til fjárþarfar hverju sinni. Markmið um hlutfall innlána í fjárfestingarstefnu er 3%.

5.14 FJÁRFESTING Í FASTEIGNUM

Ekki er stefnt að því að kaupa íbúðarhúsnæði og reka það, en þó er heimilt að eiga allt að 5% af eignum í íbúðarhúsnæði.

5.15 SÉRHFÆÐAR ERLENDAR FJÁRFESTINGAR

Með sérhæfðum erlendum fjárfestingum leitast sjóðurinn við að ná betri langtímaávöxtun að teknu tilliti til áhættu en fæst með hefðbundnum hluta- og skuldabréfum. Einkum er horft til eftirfarandi eignaflokka:

- a) Framtakssjóðir (e. Private Equity)
- b) Fasteignasjóðir (. Real Estate)
- c) Innviðasjóðir (e. Infrastructure)
- d) Lánasjóðir (e. Private Credit)
- e) Hrávörusjóðir (e. Commodities)

Almennt eru þessir eignaflokkar með litla fylgni við hluta- og skuldabréf og því ætti að vera hægt að ná betri áhættudreifingu í heildareignasafni þar sem áhætta er minnkuð og/eða vænt ávöxtun aukin.

Sérhæfðar erlendar fjárfestingar geta til að mynda verið í fagfjárfestasjóðum, samlagsfélögum, hlutafélögum eða sambærilegum erlendum fjárfestingarformum. Fjárfestingarnar eru oft í lokuðum sjóðum þar sem dregið er á fjárskuldbindingu yfir tíma. Fjárfestingarnar geta einnig verið í opnum sjóðum með innlausnarskyldu.

5.16 ÁKVARÐANIR VARÐANDI FJÁRFESTINGAR

1. Meginreglan fyrir fjárfestingar í bréfum sveitarfélaga og fjármálafyrirtækja er að fara ber eftir greiningu á fjárhagslegri stöðu, greiðslugetu svo og gæðamati frá hendi fjárvörsluaðila á skuldara, þ.e. viðkomandi sveitarfélags, fjármálafyrirtækis eða fyrirtækis fremur en eingöngu væntri ávöxtun við fjárfestingu.
2. Erlendar fjárfestingar í heild skulu aldrei fara yfir 50% af eignum.
3. Heimilt er að fjárfesta í verðbréfum skráðum á markastorgi fjármálagerninga eins og um skráð bréf sé að ræða. Flokkun bréfanna skal þó vera samkvæmt þeim lögum og reglum sem gilda.
4. Ef eignasafn sjóðsins skiptist á fleiri en einn fjárvörsluaðila er tekið fram að fjárvörslusafn hvers aðila um sig takmarkast af fjárfestingaheimildum laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, líkt og um heildarsafnið væri að ræða.

5.17 MEIRIHÁTTAR EÐA ÓVENJULEG VIÐSKIPTI

Meiriháttar eða óvenjuleg viðskipti skal bera undir framkvæmdarstjóra, sem leggur erindið fyrir stjórn sjóðsins.

1. **Innlendar fjárfestingar:** Kaup á óskráðum hlutabréfum og kaup í sérhæfðum sjóðum (áður fagfjárfestasjóðum), sem ekki hafa innlausnarskyldu.

Undanskilið er:

- i. Óbeinar fjárfestingar.
- ii. Fjárfestingar undir 1% af markaðsvirði heildareigna.
- iii. Framhaldssjóðir þar sem viðskiptasaga er þegar til staðar frá forverum. Framkvæmdastjóri skal í þessum tilvikum upplýstur um ferli frá skoðun til ákvörðunar.

2. **Erlendar fjárfestingar:** Kaup á óskráðum hlutabréfum og kaup í sérhæfðum sjóðum (áður fagfjárfestasjóðum), sem ekki hafa innlausnarskyldu.

Undanskilið er:

- i. Óbeinar fjárfestingar.
- ii. Fjárfestingar undir 1% af markaðsvirði heildareigna.
- iii. Framhaldssjóðir þar sem viðskiptasaga er þegar til staðar frá forverum. Framkvæmdastjóri skal í þessum tilvikum upplýstur um ferli frá skoðun til ákvörðunar.

Stjórn sjóðsins skal samþykka heimild til gerðar afleiðusamninga, annarra en þá sem fylgja hefðbundnum gjaldeyrisviðskiptum, áskriftarréttindum og eðlilegum greiðslufresti vegna verðbréfavíðskipta.

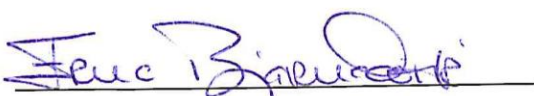
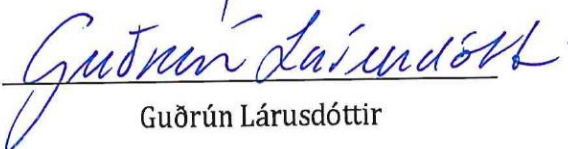

Áhættustýringu skal gert viðvart um öll meiriháttar eða óvenjuleg viðskipti áður en þau fara fram.

Nánari sundurliðun fjárfestingarstefnunnar er í fylgiskjali í kafla 7 í fjárfestingarstefnunni.

6 UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Reykjavík, 20. nóvember 2020

STJÓRN LÍFEYRISJÓÐS BÆNDA


Skúli Bjarnason, formaður stjórnar
Erna Bjarnadóttir
Guðrún Lárusdóttir
Vigdís M. Sveinbjörnsdóttir
Örn Bergsson
Ólafur K. Ólafs, framkvæmdastjóri

7 FYLGISKJAL

Fylgisskjal með fjárfestingarstefnu 2021
Eignasamsetning m.v. 13.10.2020

Skipting fjárfestinga eftir eignaflokkum 36. gr. laga nr. 129/1997

Lífeyrissjóður bænda

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I. Stefna um eignasam- setningu	II. Vikmörk **	Núverandi eigna- samsetning	III. Gengis- bundin verðbréf	IV. Vik- mörk	V. Óskráð verðbréf	VI. Vik- mörk	
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23%	10-100%	21,6%	0%	0-25%	0%	0-10%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7%	0-30%	6,1%	0%	0-30%	0%	0-30%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3%	0-10%	2,7%	0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Innlán	3%	0-25%	1,7%	3%	0-25%	0%	0-25%
	c.	Sértryggð skuldabréf	10%	0-25%	9,7%	0%	0-10%	0%	0-10%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	2%	0-10%	0,1%	0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	18%	0-40%	28,3%	18%	0-40%	0%	0-20%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánast. og vatr.félaga	16%	0-25%	12,3%	2%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%	3,1%	0%	0-10%	0%	0-10%
E	a.	Hlutabréf félaga	5%	0-30%	4,3%	0%	0-25%	0%	0-15%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11%	0-30%	10,1%	4%	0-20%	4%	0-20%
	c.	Fasteignir	0%	0-5%	0,0%	0%	0-1%	0%	0-5%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0%	0-10%
Samtals			100%		100%	27%		4%	

* eða annarra vörsluaðila.

** vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: Eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarks tryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.