

The background of the poster is a photograph of a powerful waterfall cascading down a dark, rocky cliff into a turbulent sea. The water is white and frothy as it meets the rocks below. In the foreground, there are dark, mossy rocks and small, rocky islands in the water. The sky is overcast and hazy. The overall mood is dramatic and natural.

FJÁRFESTINGARSTEFNA 2024

EFNISYFIRLIT

INNGANGUR - EFNAHAGSHORFUR OG ÞRÓUN Á MÖRKUÐUM	3
Fjárfestingaumhverfi	3
1. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU	5
1.1 Umfjöllun um réttindakerfi	5
1.2 STefna um Ábyrgar fjárfestingar og hluthafastefna	6
2. TRYGGINGAFRÆÐILEG STÁÐA	7
2.1 Framtíðargreiðsluflæði	8
2.2 Lífeyrisbyrði	9
2.3 Núverandi Eignasamsetning	10
2.4 aldurssamsetning	10
3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU	11
3.1 Viðhorf stjórnar til áhættu	11
3.2 Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	13
4. FJÁRFESTINGARSTEFNA 2024	14
4.1 Stefna um eignasamsetningu	14
4.2 Skipting fjárfestinga á eignaflokka	14
4.3 Fjárfestingaákvarðanir	15
5. ÖNNUR ATRIÐI	16
5.1 Viðmiðunarvísitala	16
5.2 Viðmið um notkun afleiðna	16
5.3 Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánum útgefnum af sama aðila	17
5.4 Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja	17
5.5 Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum og hlutum verðbréfa- og fjárfestingarsjóða	17
5.6 Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	17
5.7 Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa	17
5.8 Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum	18
5.9 Hlutfall eigna í virkri stýringu	18
5.10 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	18
5.11 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns	18
5.12 Markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafns	18
5.13 Markmið um lausafé og seljanleika	18
5.14 Fjárfesting í fasteignum	19
5.15 Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	19
5.16 Ákvarðanir varðandi fjárfestingar	19
5.17 MEiriháttar eða óvenjuleg viðskipti	19
6. UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	20
7. FYLGISKJAL	21

FJÁRFESTINGARSTEFNA LÍFEYRISSJÓÐS BÆNDΑ 2024

INNGANGUR - EFNAHAGSHORFUR OG PRÓUN Á MÖRKUÐUM

FJÁRFESTINGAUMHVERFI

Efnahagshorfur

Viðspyrna íslenska hagkerfisins eftir efnahagsleg áföll síðustu ára hefur verið öflug en vegferðinni er ekki alveg lokið þó hún sé langt komin. Dregið hefur úr vexti efnahagsumsvifa undanfarið og verðbólga er komin í lækkunarfasa þó hún sé enn í háum gildum þrátt fyrir miklar vaxtahækkanir Seðlabankans.

- Atvinnuleysi er sögulega í lágum gildum.
- Endurkoma ferðaþjónustunnar, sem er stærsta útflutningsstoðin, gegnir lykilhlutverki fyrir íslenskt efnahagslíf og spáð er viðvarandi vexti 2024 og 2025.
- Einkaneysla hefur verið mjög sterkt frá upphafi heimsfaraldursins en nú eru komnar fram vísbendingar um að farið sé að hægja á vextinum.
- Fjölgun á vinnumarkaði styður hins vegar við einkaneyslu.
- Mikil spenna er á vinnumarkaði og óvissa er um komandi kjarasamninga í upphafi næsta árs.

Það eru því margir kraftar sem vinna í ólíkar áttir um þessar mundir. Þrátt fyrir það eru hagvaxtarhorfur til næstu ára heldur góðar og sér í lagi í samanburði við helstu viðskiptalönd Íslands.

Baráttu við ofris verðlags er ein helsta áskorun sem seðlabankar um allan heim standa frammi fyrir. Verðbólga hér á landi hefur verið yfir vikmörkum Seðlabankans í nokkurn tíma og reynst töluvert þrálátari en væntingar voru um. Hækkandi íbúðaverð hefur verið drifkraftur verðbólgu síðustu misseri og undanfarna mánuði hefur dregið úr áhrifum húsnæðisliðar í hækkun vísitölu neysluverð en vægi innlendra og erlendra verðhækkanar aukist.

Peningastefnunefnd Seðlabankans hefur leitast við að ná niður verðbólgu með tíðum hækjunum á megin vöxtum bankans en nefndin hefur hækkað stýrivexti fjörtán sinnum á tímabilinu maí 2021 til október 2023. Vaxtahækkanir bankans samfellt í 29 mánuði virðast loksins ætla að stemma stigu við hækkandi verðlagi. Líklegt er að vaxtahækkanarferlið fari senn að líða undir lok en þó eru væntingar um að vextir verði áfram háir, a.m.k. fram eftir árinu 2024.

Hlutabréfamarkaður

Það sem af er ári hefur skilið nokkuð á milli ávöxtunar innlendra og erlendra hlutabréfamarkaða. Þannig hefur Úrvalsvíspitala Kauphallar Íslands lækkað um 15,3% á fyrstu tíu mánuðum ársins en til samanburðar hefur heimsvíspitala hlutabréfa hækkað um 4,3% á sama tímabili.

Íslenski markaðurinn fylgdi þeim erlenda framan af ári en á vormánuðum skildi þar á milli. Orsakaðist það af neikvæðum fréttum af stærstu félögunum á íslenska hlutabréfamarkaðnum. Þrátt fyrir að íslenski hlutabréfamarkaðurinn hafi á árinu 2023 stigið lokaskrefið inn í erlendar jaðarmarkaðsvísítölur (e. Frontier) þá hefur áhugi erlendra fjárfesta ekki vaxið eins og vonir stóðu til.

Vaxtahækkanir seðlabanka um heim allan vega þungt í eftirspurn og hafa áhrif á eignaverð á mörkuðum. Fjárfestingaumhverfið breytist með hækkandi vaxtastigi sem verður alla jafnan til þess að eftirspurn eftir áhættusamari fjárfestingakostum minnkari. Þetta hefur haft áhrif á viðskipti með hlutabréf þar sem innlendir fjárfestar hafa haldið að sér höndum og erlendir fjárfestar hafa minnkað stöður sínar í skráðum hlutabréfum.

Ávöxtun á erlendum hlutabréfamörkuðum hefur verið drifin áfram af fáum stórum tæknifélögum (e. The Magnificent Seven) samhliða væntingum um vöxt vegna notkunar á gervigreind. Það getur verið áhyggjuefní um skýran viðsnúning ef hækkun visitölu er drifin áfram af fáum félögum frekar en almennum jákvæðum skilyrðum á markaði.

Óvissa vegna stríðsátaka hefur reynst viðvarandi og getur valdið hækkunarþrýstingi á orkuverð sem aftur eykur óvissu um verðbólgu og vaxtastig til framtíðar litið.

Skuldabréfamarkaður

Samfellt hækkunarskeið Seðlabanka Íslands hefur varað frá vormánuðum 2021. Meginvextir Seðlabankans eru núna 9,25%, hafa hækkað um 325 prósentustig á árinu 2023.

Hækkun meginvaxta Seðlabankans hefur leitt til hækandi ávöxtunarkröfu verðtryggðra og óverðtryggðra bréfa á skuldabréfamörkuðum. Hækkunin hefur náð til allra tímalengda, þó hafa hækkanir bréfa þar sem stutt er til lokagjalddaga verið heldur meiri en þeirra bréfa sem hafa lengri líftíma.

Óverðtryggð ríkisbréf:

Styttri endi óverðtryggðra ríkisbréfa hefur sem dæmi hækkað um 300 punkta (RIKB 24 0415 úr 6,88% í 9,88%) á meðan lengri endinn hefur hækkað um 90 punkta (RIKB 42 0217 úr 6,11% í 7,01%).

Verðtryggð ríkisbréf:

Styttri endi verðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 147 punkta (RIKS 26 0216 úr 1,88% í 3,35%) á meðan lengri endinn hefur hækkað um 85 punkta (RIKS 37 0115 úr 1,86% í 2,71%).

Fyrstu tíu mánuði ársins 2023 hliðruðust bæði óverðtryggðir og verðtryggðir vaxtaferlar ríkisbréfa upp á fyrri hluta ársins, en þó mismikið eftir tímalengdum, og urðu báðir niðurhallandi á seinni hluta ársins. Áhrif hliðrunarinnar hefur verið meiri á ávöxtun ríkisbréfa þar sem lengra er til lokagjalddaga og hafa þau gefið lakari ávöxtun en bréf þar sem styttra er til lokagjalddaga.

Vaxtaferill óverðtryggðra ríkisbréfa á markaði er nú niðurhallandi og endurspeglar hann væntingar um að vaxtahækkunarferli Seðlabankans 2023 sé senn að ljúka og að meginvextir Seðlabankans lækki á árinu 2024.

Verðbólgu markmið Seðlabankans er 2,5% en verðbólguálag á markaði er nú 5,6% á styttri enda ríkisbréfanna (raunvextir 3,4%) en 4,1% á lengstu bréfunum (raunvextir 2,7%).

Petta þýðir að nái Seðlabankinn hraðari tökum á verðbólgunni en markaðurinn gerir ráð fyrir og jafnvel niður í 2,5% verðbólgu markmið bankans á næstu árum, geta fjárfestar náð enn hærri raunávöxtun með því að kaupa óverðtryggð ríkisbréf í staðinn fyrir verðtryggð ríkisbréf. Slíkt er að sjálfsögðu óvissu háð enda er raunávöxtun óverðtryggðra bréfa háð framvindu verðbólgunnar.

Vaxtahækkunar ársins 2023 hafa leitt til þess að innlendi skuldabréfamarkaðurinn er mun áhugaverðari fjárfestingakostur en áður.

1. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

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

1. Lífeyrissjóður skal hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.
2. Lífeyrissjóður skal horfa til aldurssamsetningar 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 siðferðileg 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.

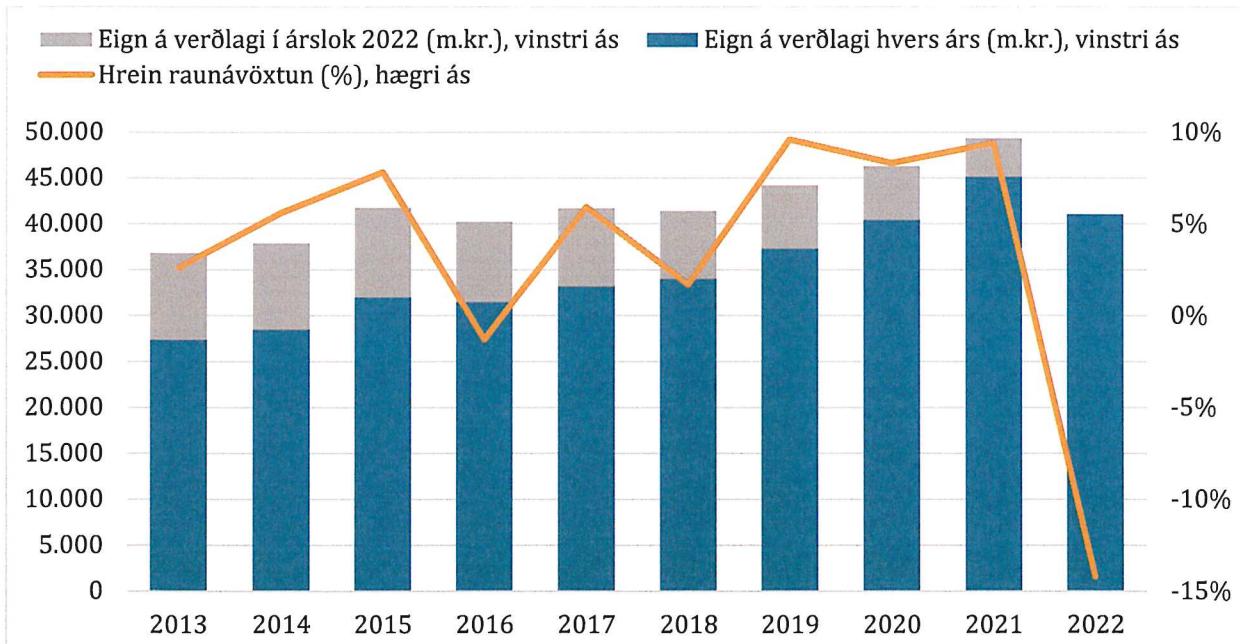
1.1 UMFJÖLLUN UM RÉTTINDAKERFI

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 11,5% framlag atvinnurekanda.

Hlutverk sjóðsins er að trygga sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt gildandi lögum og ákvæðum samþykkta sjóðsins.

Hrein eign Lífeyrissjóðs bænda til greiðslu lífeyris var 41 milljarður króna í lok árs 2022. Á árinu 2022 voru greiðandi sjóðfélagar 2.030 og lífeyrisþegar 4.036. Fjöldi þeirra sem á réttindi hjá sjóðnum voru 10.768 í árslok 2022.

Mynd 1. Hrein eign til greiðslu lífeyris á verðlagi hvers árs og í lok árs 2022 ásamt raunávöxtun eignasafns.



Sveiflur hafa verið í hreinni raunávöxtun undanfarinn áratug sem sjá má á mynd 1.

Meðalraunávöxtun eignasafns síðustu fimm ára er 2,6% en 3,3% síðustu tíu árin.

Hrein eign til greiðslu lífeyris hefur farið vaxandi frá árinu 2008 ef undan er skilið árið 2022, ekki aðeins miðað við verðlag hvers árs heldur hefur orðið nokkur aukning umfram verðlag þrátt fyrir að lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrisgreiðslur í hlutfalli af iðgjaldatekjun hafi aukist á undanförnum árum. Hún var 276% á árinu 2022.

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, 9. gr. núverandi samþykkta sjóðsins og samkvæmt nánari reglugerð fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

Við ákvörðun fjárfestingarstefnu 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 bráfum.

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.

Fjárfestingarstefnan er mótuð til lengri tíma, til allt að fimm ára, og eignasamsetning er innan vikmarka gildandi stefnu.

1.2 STEFNA UM ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR OG HLUTHAFASTEFNA

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

Sjóðurinn hefur sett sér **stefnu um ábyrgar fjárfestingar**. Stefnan markar stefnu sjóðsins um siðferðisleg 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 lifeyrisrétt sjóðfélaga og hins vegar heildarskuldbindingar miðað við að virkir sjóðfélagar greiði áfram til sjóðsins þar til þeir hefja töku lifeyris. Við úttektina er miðað við að ávöxtun sjóðsins á næstu áratugum verði 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs. Við núvirðisútreikning væntanlegs lifeyris og framtíðariðgjalda er notað sama vaxtaviðmiðið 3,5%. Mat á þeim lifeyrisréttindum sem núverandi sjóðfélagar og lifeyrisþegar 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 lifeyrissjóðs eru þannig samtala af áfallinni skuldbindingu og framtíðarskuldbindingu.

Niðurstaða athugunar á tryggingafræðilegri stöðu í árslok 2022 sýnir að heildarskuldbindingar sjóðsins voru 9,3% umfram heildareignir en voru 3,2% umfram heildareignir í árslok 2021. Verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum reiknast 48.971 m.kr. og skuldbindingar vegna lifeyris og rekstrarkostnaðar reiknast 54.010 m.kr. Staða sjóðsins reiknast innan þeirra marka sem áskilin eru bæði í samþykktum Lifeyrissjóðs bænda og lögum nr. 129/1997 miðað við stöðu á árinu 2022. Staða sjóðsins reiknast í lok árs 2022 innan leyfilegra marka eftir ákvæðum laga um lifeyrissjóði.

Í lok árs 2022 samþykkti Fjármála- og efnahagsráðuneytið nýjar samþykktir sjóðsins þar sem réttindaöflun til framtíðar er aðlöguð að breyttum aðferðum við að meta lífslíkur. Þannig vinnur hver árgangur sér mismunandi rétt til framtíðar, sem er í samræmi við betri lífslíkur þeirra sem yngri eru. Í lok árs 2021 hafði ráðuneytið fallist á tillögur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) um breytingar á dánar- og eftirlifendatöflum sem nota skal við mat skuldbindinga íslenskra lifeyrissjóða. Tillögurnar fólu í sér að miðað skyldi við að aldursbundnar dánarlíkur myndu eftir 2016 breytast í samræmi við reiknilíkan sem FÍT lagði fram. Samkvæmt líkaninu munu aldursbundnar dánarlíkur fara lækkandi næstu áratugi. Breytingar eru áætlaðar mismunandi eftir fæðingarárgangi, aldri og kyni. Notkun líkansins leiðir til hærra mats lifeyrisskuldbindinga. Fengu lifeyrissjóðir val um hvort líkanið yrði notað við mat skuldbindinga strax við lok árs 2021, eða hvort því yrði frestað um eitt ár.

Afstaða stjórnar Lifeyrissjóðs bænda var að nota skyldi þær forsendur sem réttastar væru þekktar, og var því hið nýja reiknilíkan notað við mat á stöðu sjóðsins í lok árs 2021. Breytingin leiddi til hærra mats skuldbindinga en verið hefði með fyrra mati, og var niðurstaðan að réttindi sem þáverandi samþykktir sjóðsins veittu til framtíðar myndu verða um 20% meiri en fjármögnuð yrðu með iðgjöldum. Ljóst er að enginn lifeyrissjóður verður rekinn með þeim hætti til lengdar, og má telja að það væri í beinni andstöðu við ákvæði laga um lifeyrissjóði nr. 129/1997 þar sem segir í 1.mgr. 27. gr.: „Samþykktir lifeyrissjóðs skulu við það miðaðar að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar“.

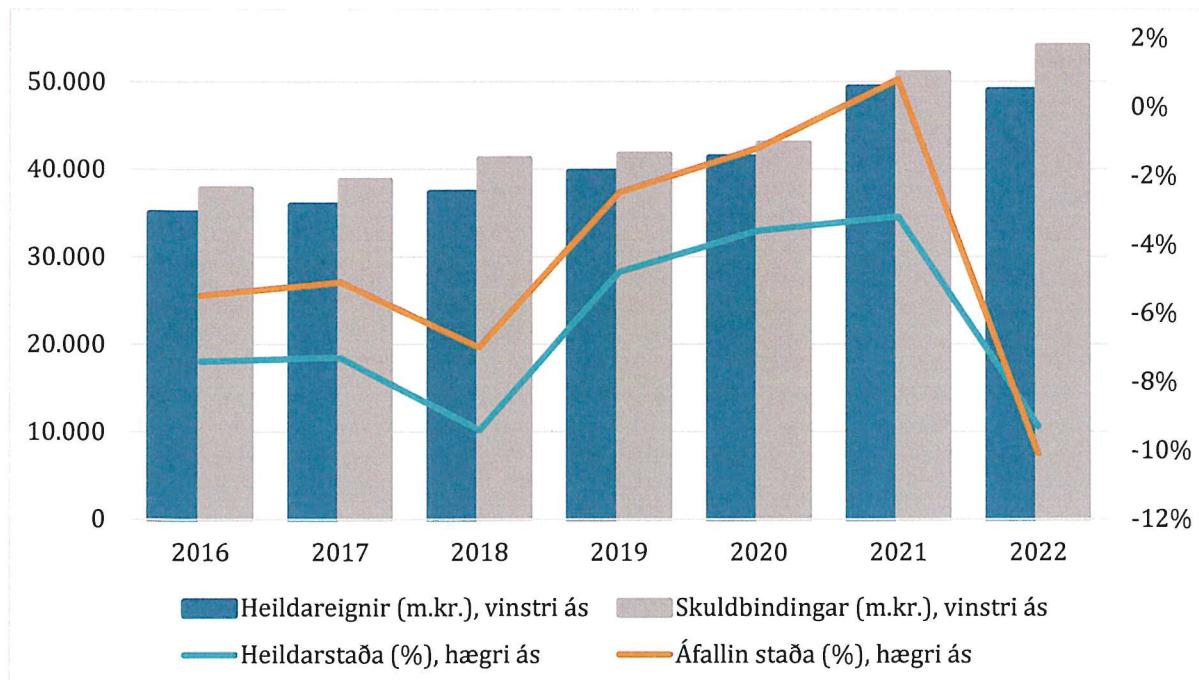
Stjórn sjóðsins létt því snemma árs 2022 vinna tillögur til samþykktabreytinga þar sem réttindaöflun var lögð að hinum nýju forsendum. Tillögurnar voru lagðar fram og afgreiddar á ársfundi sjóðsins. Um var að ræða:

- Nýjar réttindatöflur í samræmi við reiknilíkan FÍT fyrir lífslíkur fyrir alla fæðingarárganga 1955-2015.
- Jöfn réttindaávinnsla hliðrast niður um fimm ár og verður miðað við 40 ára tímann frá 20-59 ára.
- Ekki var gerð breyting á áföllnum réttindum.

Ráðuneytið staðfesti loks tillögurnar í lok árs 2022 og tóku þær gildi 1. janúar 2023. Miðað við eignastöðu sjóðsins eins og hún var í lok árs 2021 var gert ráð fyrir að jafnvægi næðist milli eigna sjóðsins og mats skuldbindinga með hinum breyttu samþykktum.

Eftir þrjú hagstæð ár hvað ávöxtun varðar reyndust aðstæður á öllum eignamörkuðum mjög erfiðar árið 2022. Nafnávöxtun allra eignaflokka var lítil sem engin eða neikvæð og á sama tíma var verðbólga meiri en þekkst hefur um langt skeið. Skuldbindingar sjóðsins við sjóðfélaga fylgja breytingum á vísitölu neysluverðs til verðtryggingar og gat því ekki farið hjá því að tryggingafræðileg staða sjóðsins versnaði verulega hvað varðar áunnar skuldbindingar sjóðsins. Á móti kemur að framtíðarstaða sjóðsins batnaði verulega með þeirri breytingu samþykkta sem áður er getið.

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

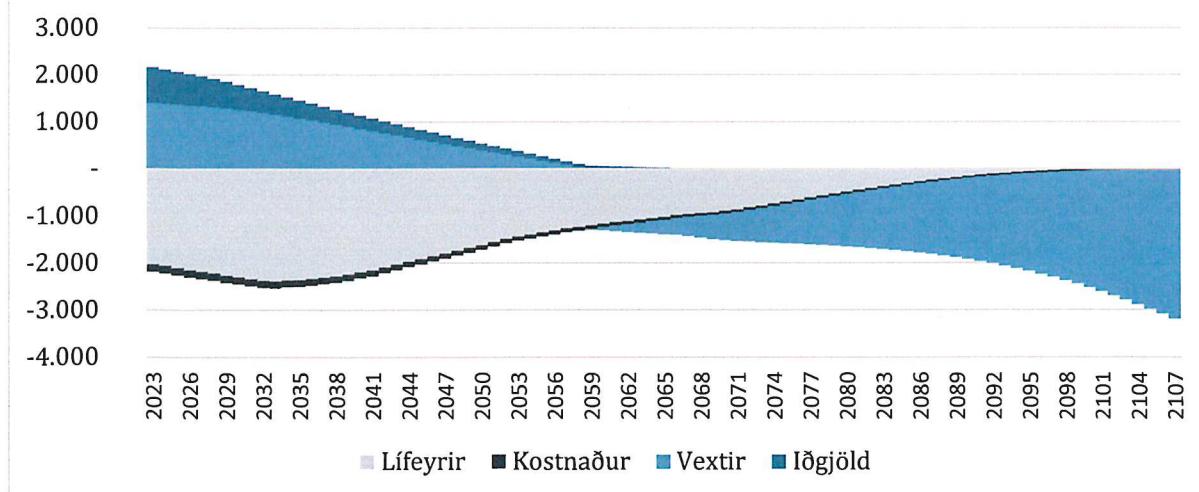


2.1 FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

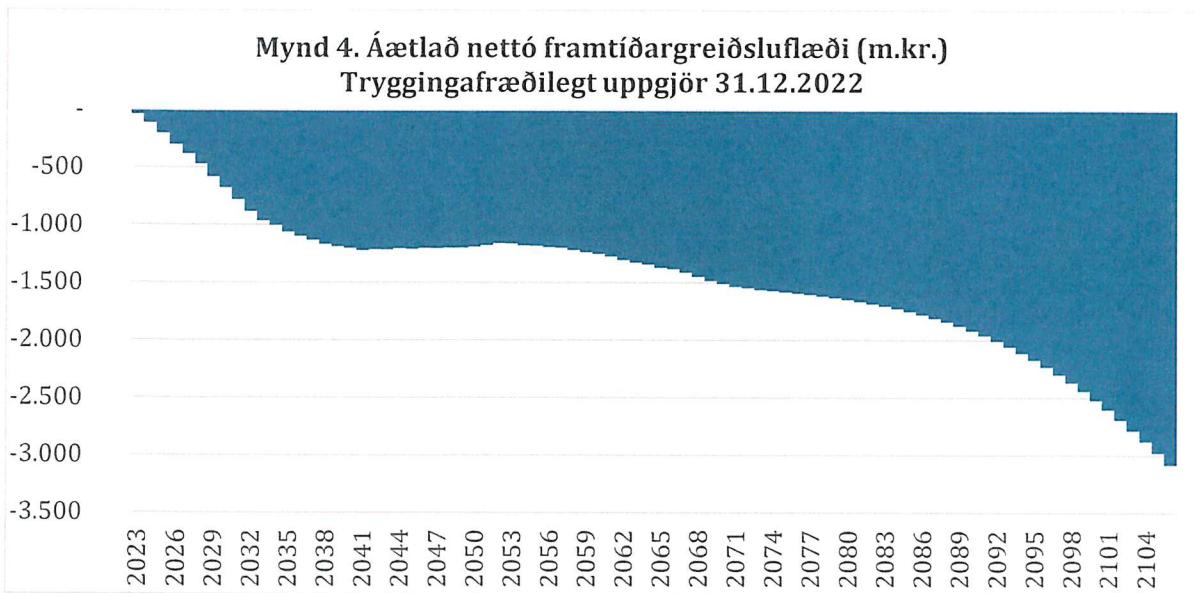
Tryggingafræðileg úttekt allra lífeyrissjóða miðast við tryggingafræðilegar forsendur sem leiðir til þess að áætluð lífeyrisbyrði og greiðsluflæði gefa í reynd ekki raunhæfa mynd af framtíðinni því ekki er gert ráð fyrir nýliðun í úttekt.

Á mynd 3 má sjá vænta þróun greiðsluflæðis út frá heildarstöðu hjá sjóðnum þegar miðað er við forsendur tryggingafræðilegrar úttektar. Inngreiðslum 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 3. Áætlað framtíðargreiðsluflæði (m.kr.)
Tryggingafræðilegt uppgjör 31.12.2022

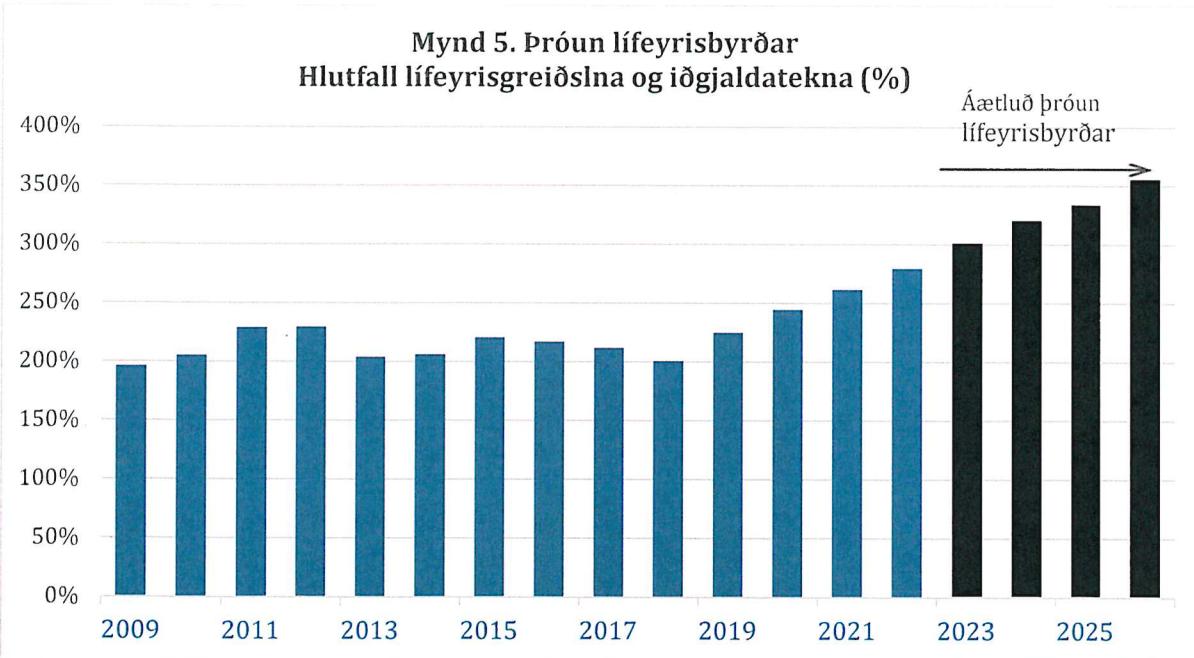


Mynd 4 sýnir áætlað nettó framtíðargreiðsluflæði Lífeyrissjóðs bænda. Áætlað útflæði verður orðið meira en innstreymi fjár (iðgjöld og vextir) árið 2023 miðað við forsendur tryggingafræðilegrar úttektar.



2.2 LÍFEYRISBYRÐI

Lífeyrisbyrði hefur hækkað síðustu árin sem mótað meðal annars af því að lífeyrissjóð 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 aldurssamsetningu sjóðfélaga.



2.3 NÚVERANDI EIGNASAMSETNING

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

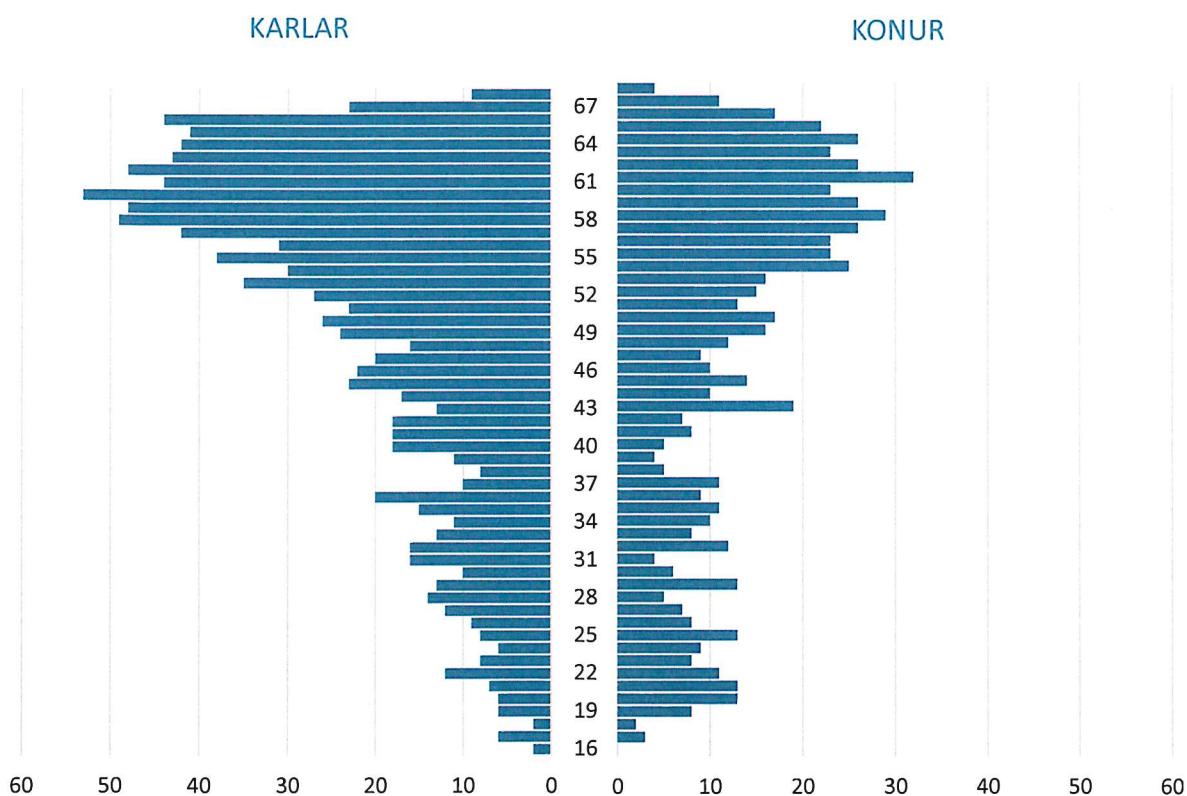
2.4 ALDURSSAMSETNING

Í árslok 2022 voru sjóðfélagar 10.768 en heildarfjöldi sjóðfélaga sem greiddi iðgjöld í sjóðinn á árinu var 2.030 og jókst um 41 frá fyrra ári.

Meðalaldur virkra sjóðfélaga er hár hjá sjóðnum, rúm 50 ár hjá körlum og 48 ár hjá konum. Gert er ráð fyrir því að sjóðfélagar fari á eftirlaun 65-70 ára gamlir.

Fjárfestingartími tryggingadeilda er ekki langur og aldurssamsetning sjóðfélaga setur skorður á fjárfestingarstefnu sjóðsins og þarf að taka mið af þessari aldurssamsetningu.

Mynd 6. Aldursdreifing virkra sjóðfélaga tryggingadeilda 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, áhættupoli 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 langtímaraunvöxtun fáist en með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Tryggingafræðileg staða er því ráðandi þáttur hvað varðar áhættupoli sjóðsins.

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 mótar stjórn fjárfestingarstefnu, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu sem lagðar eru til grundvallar við eignastýringu sjóðsins.

Helstu áhættupættir:

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 mótnun fjárfestingarstefnu er tekið tillit til skuldbindinga sjóðsins, sem eru verðtryggðar og til langs tíma. Þannig er bæði horft til mögulegra áhrifa áhættupáttá á eignasafn og skuldbindingar þegar afstaða er tekin til einstakra eignaflokka.

Dæmi um áhættupátt 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 áhættupáttum. Stjórn setur fram markmið og vikmörk um verðtryggingarhlutfall og meðallíftíma innlends 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 fylla sérstaklega um það á stjórnarfundi og kalla eftir skýringu frá áhættustjóra.
- **Vaxta og endurfjármögnumaráhætta** 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 hárri 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 innlenda skuldabréfa. Ef hlutfallið fer yfir 15% skal stjórnin fylla 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.

Í áhættuskýrslu er sampjöppunaráhætta mæld undir liðnum mótaðilaáhætta en þar er sampjöppun auðveldlega greinanleg ásamt því að þar er einnig atvinnugreinaflokkun og flokkun í innlenda og erlenda eign.

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

Lausafjáráhætta: 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 lenti ekki í lausafjárvandræðum. 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 seljanleikaflokkum er sett fram í fjárfestingarstefnu. Sjóðurinn stýrir lausafjáráhættu með því að greina vænt greiðsluflæði og varðveita nægjanlegt fjármagn í auðseljanlegum eignum svo sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar. Áhættustjóri greinir stjórn reglulega frá mælingum á lausafjáráhættu.

Sampjöppunaráhætta: Hættan á auknu fjárhagslegu tapi vegna of mikillar sampjöppunar eigna. Sjóðurinn gætir þess að eignir hans séu nægjanlega fjölbreyttar til að koma í veg fyrir sampjöppun og uppsöfnun í eignasafni, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka. Sampjöppunaráhætta 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

Langtímarkmið 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 fjárfestingaákvvarðanir.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun LSB til lengri tíma 5,0% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% langtímarauávöxtun 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 2,9% og flökt ávöxtunar sé 7,9%. Við mat á væntri raunávöxtun innlendra ríkisskuldabréfa er miðað við ávöxtunarkröfu á verðtryggðu skuldabréfi útgefnu af Ríkissjóði Íslands með lokagjalddaga árið 2033 (RIKS33). Flöktið er mælt sem sögulegt flökt frá júníbyrjun 2012 til októberloka 2023 á sama bréfi.

Vænt raunávöxtun annarra innlendra skuldabréfa er með 1,10 prósentustiga álagi á ríkisskuldabréf og 25% álagi á flökt, eða vænt raunávöxtun 4,0% og flökt 9,9%.

Gert er ráð fyrir því að vænt raunávöxtun erlendra skuldabréfa sé 2,8% og flökt í ávöxtun 8,6% og að vænt raunávöxtun erlendra hlutabréfa sé 6,7% 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 (2022).

Áhættuálag á innlend hlutabréf miðað við erlend hlutabréf er metið hálfu prósentustigi hærra og vænt flökt er helmingi hærra en flökt á erlendum hlutabréfum, 7,2% ávöxtun og flökt 29,7%.

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

Vænt raunávöxtun sérhæfðra erlendra fjárfestinga er metin þremur prósentustigum hærri 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 2024
Innlend ríkisskuldabréf	2,9%	7,9%	23%
Önnur innlend skuldabréf	4,0%	9,9%	31%
Erlend skuldabréf	2,9%	8,7%	5%
Erlend hlutabréf	6,7%	19,8%	20%
Skráð innlend hlutabréf	7,2%	29,7%	9%
Sérhæfðar fjárfestingar og óskráð innlend hlutabréf	7,7%	39,6%	6%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	8,4%	32,2%	6%
Vænt raunávöxtun og flökt eignasafns	5,0%	16,3%	100%

Tafla 1. Forsendur fyrir væntri ávöxtun.

4 FJÁRFESTINGARSTEFNA 2024

4.1 STEFNA UM EIGNASAMSETNINGU

Í lögum um lífeyrissjóði er gert ráð fyrir að sett séu eftir 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 sífelli. 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 skal í gráfum 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

Tafla 2. Flokkar verðbréfa.			STEFNA	VIKMÖRK
A	a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og önnur skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22%	10-60%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	6%	0-30%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5%	0-10%
	b.	Innlán	1%	0-25%
	c.	Sértryggð skuldabréf	7%	0-25%
C	a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	2%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	22%	0-40%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	12%	0-25%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%
E	a.	Hlutabréf félaga	3%	0-30%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	18%	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 3. Nánari takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
Innlend skuldabréf og innlán í íslenskum krónum	54%	10-100%
Innlend hlutabréf	9%	0-25%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	6%	0-15%
Erlend hlutabréf	20%	0-35%
Erlend skuldabréf og innlán í erlendum gjaldmiðli	5%	0-30%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	6%	0-15%

Tafla 4. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga	12%	0-30%
Víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	3%	0-6%
Erlendar eignir	31%	0-51,5%

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 FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

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

Við fjárfestingaákvarðanir byggir eignastýringaraðili á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga að teknu tilliti til áhættu. Sú greining er mismunandi eftir eðli og umfangi fjárfestinga. Sú greining getur falið í sér almennt mat á efnahagsumhverfi, útgefanda, verðlagningu og framtíðarhorfum. Þar að auki getur eignastýring eftir atvikum talið viðeigandi að horfa til neðangreindra viðmiða við fjárfestingaákvarðanir í eftirfarandi eignaflokkum:

- Í tilviki skuldabréfa getur matið m.a. að auki tekið til fjárhagslegs styrks útgefanda, veðs, vaxtarófs, líftíma, vaxtaálags, flæðis og verðbólguhorfa.
- Í tilviki hlutabréfa getur matið m.a. að auki falið í sér verðmat, sérstakar skoðanir, fjárhagsstöðu, flæði og/eða áreiðanleikakannanir.
- Í tilviki sjóðastýringafyrirtækja og sérhæfðra/óskráðra fjárfestinga getur matið m.a. að auki falið í sér ítarlega áreiðanleikakönnun, heimsókn á starfsstöð stýringaaðila og/eða fundi með lykilfólk.

Teljist fyrirhuguð fjárfesting meiriháttar eða óvenjuleg þá starfar eignastýringaraðili eftir vinnuferli sem skiptist í fjögur stig eftir því hvort fjárfesting sé í skoðun, í vinnslu, til ákvörðunar eða lokið. Stjórn sjóðsins er upplýst um þróun fjárfestinga á mismunandi stigum.

Til viðbótar við framangreind viðmið nær mat eignastýringar á meiriháttar og óvenjulegum fjárfestingum að lágmarki til kostnaðar- og tekjuþátta, hagsmunaaðila og mögulegra hagsmunárekstra, orðsporsáhættu, stjórnarháttu, orðspors, ferils, fjárhagslegs styrks og hæfni þeirra er standa að verkefninu. Meiriháttar og óvenjuleg viðskipti eru jafnframt háð samþykki stjórnar í samræmi við kafla 5.17.

Ítarleg viðeigandi greiningarvinna fer fram byggt á framangreindum þáttum við nýskoðun/vöktun fjárfestinga (kaup/sölu).

Eignir eru vaktaðar daglega af stýringaraðilum og eru eignastöður í sífelldu endurmati í samræmi við breytingar á mati eignastýringaraðila.

Eignir með virkt markaðsverð eru í daglegri rauntímavöktun eignastýringaraðila í gegnum ýmis upplýsingakerfi (t.d. Bloomberg og Kodiak Pro).

Eignir sem eru ekki með virkt markaðarsverð, svo sem sérhæfðir sjóðir, eru í reglulegri vöktun eignastýringaraðila sem byggir meðal annars á upplýsingagjöf útgefanda og/eða upplýsingafundum með útgefanda.

Sjálfvirk eftirlitskerfi vakta áhættustöður og frávik í samræmi við stefnur. Í áhættustefnu er áhættuþol og áhættuvilji skilgreind og í áhættustýringarstefnu er framkvæmd áhættustefnu skilgreind.

5 ÖNNUR ATRIÐI

5.1 VIÐMIÐUNARVÍSITALA

Við mat á ávöxtun hefur verið notuð vísitala sem sett er saman úr verðbréfa- og hlutabréfavísítöllum í hlutfalli við fjárfestingarstefnuna og einnig er árangur borinn saman við árangur annarra lífeyrissjóða. Viðmiðunarvísitalan tekur gildi 31.12.2023 og verður endurskoðuð samhliða fjárfestingarstefnu.

Tafla 5. Viðmiðunarvísitala.

VIÐMIÐUNARVÍSITALA	HLUTFALL
RIKB 26 1015	0,6%
RIKB 28 1115	1,4%
RIKB 31 0124	4,4%
RIKB 42 0217	1,6%
RIKS 30 0701	5,6%
RIKS 33 0321	29,4%
RIKS 37 0115	11,0%
EUR Interbank Offered Rate Index 3M	4,6%
USD Libor Market Index TR 3M	4,6%
Bloomberg Global Aggregate Index	1,8%
Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World Index)	20,0%
OMX Iceland 10 Cap (OMXI10CAP)	15,0%
Samtals:	100,0%

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

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

Líftími – innlend skuldabréf	8,5 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, verðbréfaverðs eða verðbréfavísítölu.

Séu afleiður skv. 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a laga nr. 129/1997 ekki skráðar á skipulegum markaði skal mótaðili lífeyrissjóðs lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt. Þá skal vera unnt að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti og skal tryggt að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

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 sparisjóðs skal vera innan 25% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálagyrirtæki, 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 6%. Hlutfall sjóðfélagalána er um 5% við gerð fjárfestingarstefnunnar.

Hámarkslandsfjárhæð verðtryggðra lána gegn fyrsta veðrétti að uppfylltum öðrum skilyrðum í lánareglum sjóðsins er 100 m.kr. Gjalddagar 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 söluberð samkvæmt mati fasteignasala.

Veðkröfur: Aðeins er lánað gegn fasteignaveði, sem sjóðurinn metur næga tryggingu. Til grundvallar er lagt metið markaðsvirði eða áætlað söluberð 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 liggar verð í nýlegum kaupsamningi, fasteignamat eða verðmat löggilts fasteignasala. Gerð er krafra um 1. veðrétt.
- B. 60% af áætluðu söluberði jarðeigna án bústofns, greiðslumarks og vélakosts.
- C. 45% af áætluðu söluberði íbúðarhúsnæðis utan þéttbýlis.
- D. 30% af áætluðu söluberði á sérhæfðu húsnæði.

Sjóðurinn getur fallið frá kröfu um verðmat ef lánsupphæð er vel innan viðmiðunar- og öryggismarka. 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 m.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 PJÓNUSTUVERKEFNUM 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 Lífeyrissjóðs bænda, að undanskildum lánum 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 8,5 ár.

5.11 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU VERÐBRÉFASAFNS

Markmið um gjalmdiðlasamsetningu 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 48,5% 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. Lífeyrissjóður skal eiga eignir í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sem jafngilda væntum lífeyrisgreiðslum sameignarhluta hans til næstu þriggja ára. Miðað við væntar lífeyrisgreiðslur samkvæmt tryggingafræðilegu mati er hlutfallið nú 18%.

5.12 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU VERÐBRÉFASAFNS

Markmið um atvinnugreinaskiptingu innlends hlutabréfasafns er á hverjum tíma miðað við samsetningu OMX-Iceland 10 CAP og erlends hlutabréfasafns er miðað við samsetningu heimsvísítölu 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.

Sjóðurinn mun leitast við að nýta tækifæri sem skapast á innlendum hlutabréfamarkaði vegna skráningar nýrra fyrirtækja á markaði, sem getur kallað á rúm frávik frá framangreindu markmiði vegna smæðar markaðarins og fárra skráðra hlutabréfa á markaði. Heimilt er að nýta vikmörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

Meginmarkmið við stýringu eigna sjóðsins er að gætt sé að gæðum einstakra eigna, bæði hlutabréfa og skuldabréfa eins og kostur er. Einig hefur sjóðurinn ýmis markmið varðandi áhættudreifingu í eignasafni, þ.m.t. að dreifa áhættu milli atvinnugreina. Eignasafni sjóðsins er fjárfest í ólíkum atvinnugreinum og útgefendum innan hverrar atvinnugreinar, eftir því sem markaðsaðstæður leyfa. Miðað er við að hlutdeild einstakra atvinnugreina fari ekki yfir 20% af heildareignum sjóðsins á hverjum tíma. Undanskilið í atvinnugreinaflokken í þessu samhengi eru fjárfestingar þar sem útgefandi er opinber aðili og lán með undirliggjandi veði í íbúðarhúsnæði, enda gilda aðrar takmarkanir þar um í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

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 58,0% af eignasafni sjóðsins fellur undir seljanleikaflokk 1, um 21,1% seljanleikaflokk 2 og um 20,9% 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 fjárfarfar hverju sinni. Markmið um hlutfall innlána í fjárfestingarstefnu er 1%.

5.14 FJÁRFESTING Í FASTEIGNUM

EKKI ER STEFTNT AÐ ÞVÍ AÐ KAUPA ÍBÚÐARHÚSNÆÐI OG REKA ÞAÐ, EN ÞÓ ER HEIMILT AÐ EIGA ALLT AÐ 5% AF EIGNUM Í ÍBÚÐARHÚSNÆÐI.

5.15 SÉRHÆFÐAR 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 (e. Real Estate)
- c) Innviðasjóðir (e. Infrastructure)
- d) Lánasjóðir (e. Private Credit)
- e) Hravörusjóðir (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 fjármálfyrirtækja er að fara ber eftir greiningu á fjárhagslegrí stöðu, greiðslugetu svo og gæðamati frá hendi fjárvörluaðila á skuldara, þ.e. viðkomandi sveitarfélags, fjármálfyrirtækis eða fyrirtækis fremur en eingöngu væntri ávöxtun við fjárfestingu.
2. Erlendar fjárfestingar í heild skulu aldrei fara yfir 50% af eignum.
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. Ef eignasafn sjóðsins skiptist á fleiri en einn fjárvörluaðila er tekið fram að fjárvörlusafn 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

Í þeim tilvikum sem eignastýringu er útvistað, skal bera meiriháttar eða óvenjulegar fjárfestingar undir framkvæmdastjóra sem leggur erindið fyrir stjórn sjóðsins. Heimild frá stjórn gildir til árs í senn.

Meiriháttar og óvenjulegar fjárfestingar eru kaup á óskráðum hlutabréfum og kaup í sérhæfðum sjóðum (áður fagfjárfestasjóðum), sem ekki hafa innlausnarskyldu. Eignastýring þarf ekki að sækja um heimild til stjórnar vegna fjárfestinga sem eru undir 0,6% af markaðsvirði heildareigna.

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

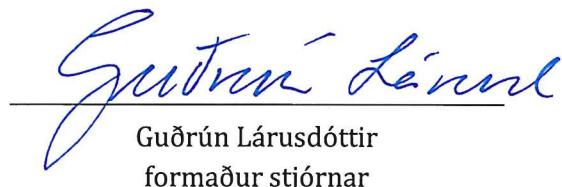
Áhættustýringu skal gert viðvart um öll meiriháttar eða óvenjuleg viðskipti áður en þau fara fram.

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

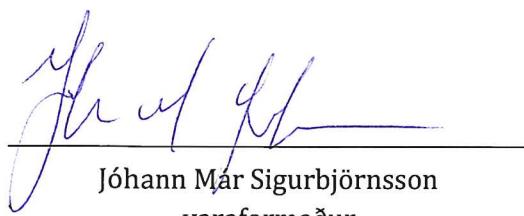
6 UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Reykjavík
6. nóvember 2023

STJÓRN LÍFEYRISSJÓÐS BÆNDA



Guðrún Lárusdóttir
formaður stjórnar



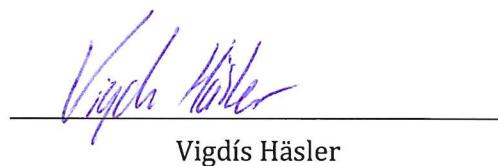
Jóhann Már Sigurbjörnsson
varaformaður



Einar Ófeigur Björnsson



Erla Hjördís Gunnarsdóttir



Vigdís Häsler



Ólafur K. Ólafs
Framkvæmdastjóri

7 FYLGISKJAL

Fylgisskjjal með fjárfestingarstefnu 2024
Eignasamsetning m.v. 30.09.2023

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

Lífeyrissjóður bænda

		I.	II.	Núverandi eigna- samsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III.	IV.	V.	VI.
		Stefna um eignasam- setningu	Vikmörk **		Gengis- bundin verðbréf	Vlk- mörk	Óskráð verðbréf	Óskráð verðbréf	Vlk- mörk
Í hutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*									
A	a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldbréf og skuldbréf með ábyrgð ríkissjóðs	22%	10-60%	20,9%	100%	2,5%	0-25%	-
A	b.	Fasteignaveðtryggð skuldbréf	6%	0-30%	4,8%	100%	0,0%	0-30%	-
B	a.	Skuldbréf bæjar- og sveitarfélaga	5%	0-10%	4,1%	100%	0,0%	0-10%	0%
B	b.	Innlán	1%	0-25%	1,3%	100%	0,0%	0-25%	-
C	c.	Sértryggð skuldbréf	7%	0-25%	5,4%	100%	0,0%	0-10%	0%
C	a.	Skuldbréf og víxlar lánaстofnana og vártryggingafélaga, undanskilð víkjandi skuldbréf	2%	0-10%	1,2	80%	0,0%	0-10%	0%
C	b.	Hlutdeildarskríteini og hlutur í UCITS	22%	0-40%	26,5%	80%	22,5%	0-40%	-
D	a.	Skuldbréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldbréf lánaстofnana og vártryggingafélaga	12%	0-25%	11,3%	60%	0,0%	0-10%	-
D	b.	Skuldbréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%	3,5%	60%	0,0%	0-10%	0%
E	a.	Hlutabréf félaga	3%	0-30%	5,2%	60%	0,0%	0-25%	0%
E	b.	Hlutdeildarskríteini og hlutur annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	18%	0-30%	15,8%	60%	6,0%	0-20%	6%
F	c.	Fasteignir	0%	0-5%	0,0%	60%	0,0%	0-1%	-
F	a.	Aflieður	0%	0-10%	0,0%	10%	0,0%	0-10%	0%
F	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki aflieður	0%	0-10%	0,0%	10%	0,0%	0-10%	0%
Samtals			100%		100%		31%		6%
Eignir í erlendum gjaldmiðli			31%	0-50%	29,4%	51,5%			

* eða annarra vörluaðila.

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

*** hámark samkvæmt lögum fyrir vörlusaðila viðbótartryggingaverndar annara en lífeyrissjóða.

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 lágmarksstryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.