



Fjárfestingastefna 2018

23. febrúar 2018

1.	Hlutverk og markmið	2
2.	Skipulag og ákvarðanir um fjárfestingu	2
3.	Mótun fjárfestingastefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu.....	4
3.1	Mótun fjárfestingastefnu	4
3.2	Viðhorf til fjárfestinga	4
4.	Forsendur fjárfestingastefnu	5
5.	Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum	5
6.	Áhættustefna	6
6.1	Samsetning eigna	6
7.	Efnahagslegar forsendur	7
8.	Mat á áhættu og ávöxtun	8
9.	Tryggingadeild.....	9
9.1	Tryggingafræðileg staða.....	9
9.2	Áhættuvilji og -þol.....	10
9.3	Útreikningur framfalls og eignasöfn.....	10
9.4	Eignaflokkar og vikiörk.....	13
9.5	Viðmiðunarvísitala	13
9.6	Samsetning eigna	14
9.7	Eignaflokkar	14
9.8	Eignasöfn.....	15
9.9	Áhættustýring og takmarkamir á eignasafni.....	16
10.	Tilgreind séreignardeild	18
10.1	Stefna og áhættustýring.....	18
10.2	Söfn tilgreindrar séreignardeildar	18
10.3	Fjárfestingastefnur safna	18
11.	Séreignardeild.....	22
11.1	Stefna og áhættustýring.....	22
11.2	Söfn séreignardeildar	22
11.3	Fjárfestingastefnur safna	22

1. Hlutverk og markmið

Stapi lífeyrissjóður starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997. Sjóðurinn starfrækir þrjár deildir: Tryggingadeild sem veitir tryggingar í samræmi við ákvæði laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda, tilgreinda séreignardeild í samræmi við kjarasamning Alþýðusamband Íslands og Samtaka atvinnulífsins frá því í janúar 2016 og séreignardeild sem býður upp á viðbótarlífeyrissparnað.

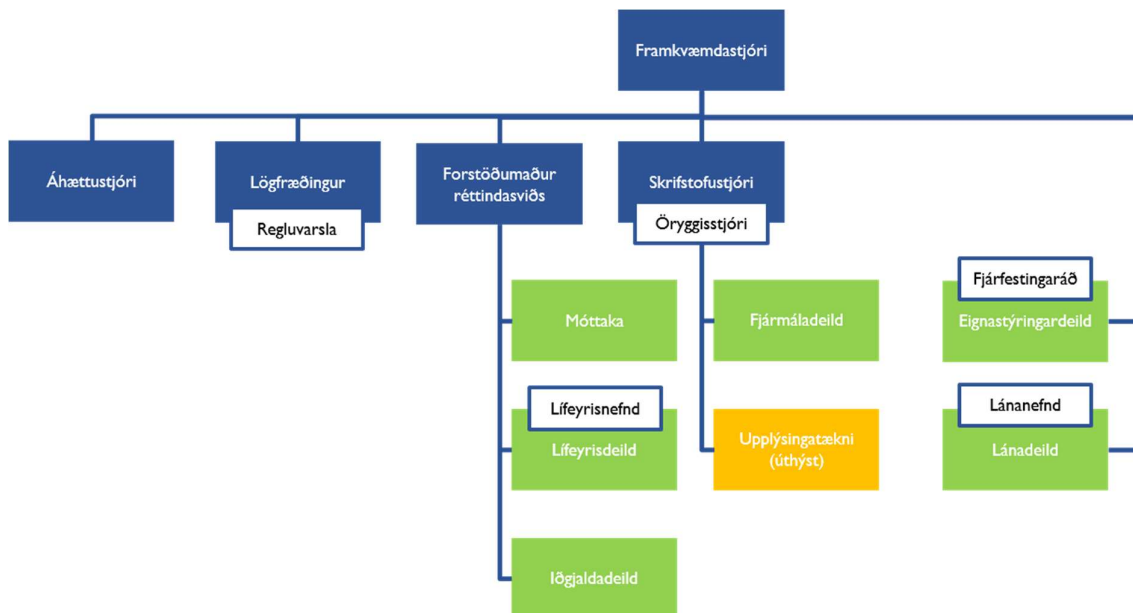
Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt lögum og ákvæðum samþykta sjóðsins.

Markmið sjóðsins er að hámarka lífeyrisgreiðslur til sjóðfélaga og bjóða upp á lífeyrisréttindi eins og þau gerast best að teknu tilliti til iðgjalda, tryggingafræðilegra forsendna, ávöxtunarmöguleika og ásættanlegrar áhættutöku. Þá er það markmið sjóðsins að veita sjóðfélögum alhliða þjónustu á sviði eftirlauna- og lífeyrisréttinda.

Skv. 36. gr. laga nr. 129/1997 skal stjórn lífeyrissjóðs móta fjárfestingastefnu fyrir sjóðinn. Fjárfestingastefnan lýsir stefnu sjóðsins við fjárfestingar og ávöxtun fjármuna sjóðfélaga. Hún lýsir viðhorfum stjórnar sjóðsins til fjárfestinga og áhættu, lýsir því hvernig fjárfestingastefna er mótuð, hvernig skipulag fjárfestingastarfseminnar er og tekur til fjölmargra atriða sem hafa þarf í huga við fjárfestingar. Fjárfestingastefna Stapa er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins.

2. Skipulag og ákvarðanir um fjárfestingu

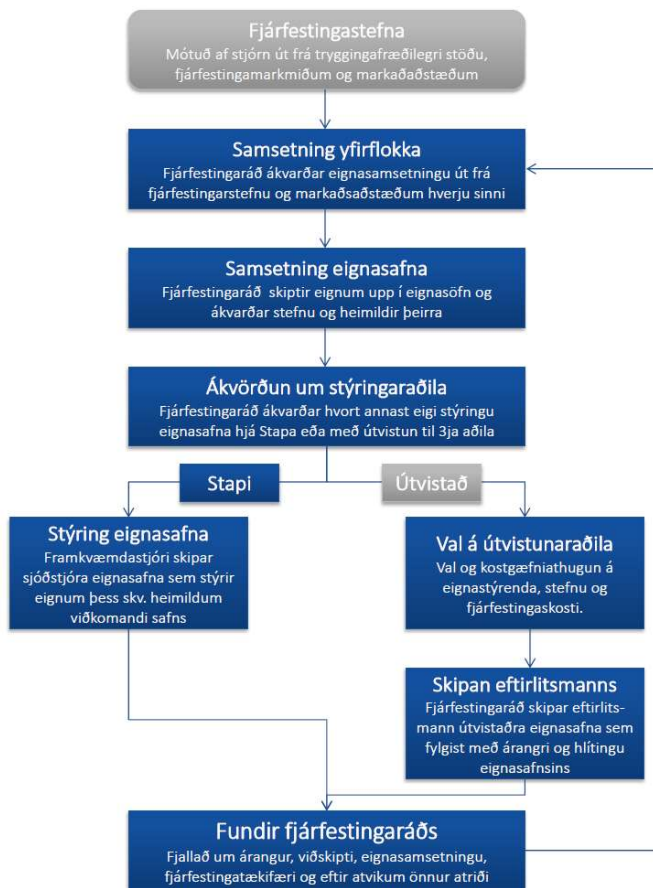
Stjórn Stapa hefur samþykkt skipurit fyrir sjóðinn. Skipuritið veitir yfirsýn yfir starfsemina, skýrir starfs- og ábyrgðarsvið einstakra eininga og er grunnur að skipulagi reglna og verkferla um starfsemina. Samkvæmt skipuritinu er starfandi fjárfestingaráð sem sér um eignastýringu sjóðsins. Auk framkvæmdastjóra starfa hjá sjóðnum skrifstofustjóri, forstöðumaður réttindasviðs og áhættustjóri sem hefur yfirumsjón með allri áhættustýringu og eftirliti. Áhættustjóri heyrir beint undir framkvæmdastjóra, starfar náið með endurskoðunarnefnd og situr stjórnarfundi sjóðsins. Þá hefur sjóðurinn regluvörð sem hefur eftirlit með eigin fjárfestingum starfs- og stjórnarmanna og gætir þess að þær séu í samræmi við verklagsreglur sjóðsins.



Fjárfestingaráð heyrir undir framkvæmdastjóra, sem ber ábyrgð á daglegum störfum þess. Settar hafa verið sérstakar starfsreglur fyrir ráðið. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn og er sérstakur sjóðstjóri (eftirlitsmaður í tilviki útvistaðra safna) yfir hverju safni. Sjóðstjórnar hafa skilgreindar heimildir til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs, framkvæmdastjóra og stjórnar áður en viðskipti eru framkvæmd.

Fjárfestingaráð skal fylgja fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins, en ráðið er skipað starfsmönnum eignastýringarsviðs sjóðsins. Ráðið skal fylgjast með fjármálamörkuðum, fjárfestingamöguleikum og áhættu í fjármálaumhverfi, framkvæma kostgæfniathuganir og taka ákvarðanir um viðskipti. Ráðið sinnir einnig eftirfylgni með fjárfestingum í eignasafni sjóðsins á hverjum tíma og skal fylgjast með árangri fjárfestingastarfseminnar og gefa framkvæmdastjóra og stjórn reglubundnar skýrslur þar um.

B19. Fjárfestingaferill – myndrænt yfirlit



Stjórn hefur samþykkt fjárfestingaheimildir ráðsins, niður á eignasöfn, heimild viðkomandi sjóðsstjóra, hvenær samþykki ráðsins þarf til, hvenær samþykki framkvæmdastjóra þarf til og hvenær ákvörðun er háð samþykki stjórnar. Heimildirnar eru mismunandi eftir eignasöfnum og taka mið af ólíku eðli og áhættu undirliggjandi eigna.

Fjárfestingaráð skal fjalla um allar tillögur um fjárfestingar í óskráðum eignum. Tillögur að slíkum fjárfestingum skal leggja fyrir stjórn sjóðsins til endanlegrar ákvörðunar ef fjárfestingaheimildir ráðsins gera ekki ráð fyrir öðru. Stefnt skal að því að fjárfestingaráð hafi fjallað um tillögur að slíkum fjárfestingum á a.m.k. tveimur fundum og skal leggja rökstuðning fyrir stjórn sjóðsins. Þetta gildir þó ekki ef um er að ræða innkallanir á skuldbindingum sem sjóðurinn hefur gengist í og þegar hafa verið samþykktar vegna fjárfestinga í sjóðum um sameiginlegar fjárfestingar.

Þrátt fyrir þetta hefur framkvæmdastjóri heimild til að fjárfesta fyrir allt að 100 milljónir króna í óskráðum eignum, á hverju almanaksári, án þess að samþykki stjórnar sé leitað fyrirfram. Slíkar fjárfestingar skal kynna á næsta fundi stjórnar sjóðsins.

Fjárfestingar í nýjum eignaflokkum eða hjá nýjum eignastýrendum skal að jafnaði fjalla um á a.m.k. tveimur fundum fjárfestingaráðs og þurfa þær samþykki framkvæmdastjóra. Kynna skal niðurstöður kostgæfniathugana og kannana á fjárfestingakostum í ráðinu, áður en ákvörðun um fjárfestingu er tekin.

Allar ákvarðanir sem teljast óvenjulegar eða mikilsháttar skal ráðið bera undir framkvæmdastjóra og skulu þær fá staðfestingu hans. Hvað telst óvenjulegt eða mikilsháttar í þessu sambandi kann að vera mismunandi eftir því hvaða eignaflokkur eða eignasafn á í hlut.

3. Mótun fjárfestingastefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu

Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 skal stjórn lífeyrissjóðs móta fjárfestingastefnu fyrir sjóðinn. Fjárfestingastefnu fyrir komandi ár skal skilað inn til Fjármálaeftirlitsins fyrir 1. desember ár hvert. Að baki fjárfestingastefnu sjóðsins liggur markviss greiningarvinna þar sem farið er ítarlega yfir horfur á fjármálamarkaði og spár greiningaraðila. Fjárfestingastefnan er svo rædd og mótuð á tveggja daga vinnufundi stjórnar sem haldinn er í október eða nóvember.

3.1 Mótun fjárfestingastefnu

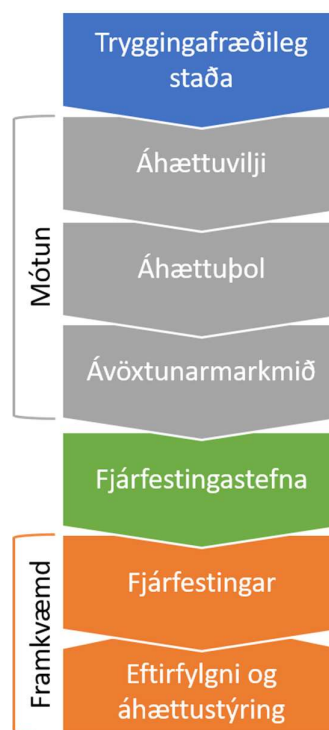
Tryggingafræðileg staða og samsetning skuldbindinga sjóðsins mótar áhættuvilja og -þol sjóðsins. Ávöxtunarmarkmið tekur mið af spá um ávöxtun, áhættu og fylgni eignaflokka og þeim áhættuvilja og -þoli sem stjórn ákvarðar við hæfi hverju sinni. Framangreindir þættir móta fjárfestingastefnu sjóðsins. Uppbygging á eignasafni sjóðsins tekur mið af þessum áhættumarkmiðum auk ákvæða laga.

Fjárfestingastefna hefur það að markmiði að ávöxtun sjóðsins, til lengri tíma litið, sé að jafnaði nægjanleg til að standa undir ávöxtunarmarkmiðum, miðað við þá áhættu sem skilgreind er sem ásættanleg fyrir sjóðinn. Fjárfestingastefnan er gerð árlega, en í meginþáttum stefnunnar er horft til lengri tíma, þar sem sjóðurinn er langtímafjárfestir með langtímaskuldbindingar.

3.2 Viðhorf til fjárfestinga

Það er grundvallarstefna sjóðsins að ávallt skuli hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingar. Sjóðurinn telur mikilvægt að beitt sé aga, varkárni og ráðdeildarsemi við fjárfestingar. Í fjárfestingum reynir sjóðurinn að stjórna áhættu í starfsemi sinni með þeim hætti að takmarka tapsáhættu og miklar sveiflur í ávöxtun og forðast þannig stór töp sem langan tíma tekur að vinna upp. Sjóðurinn beitir virkri stýringu og leitast við að finna fjárfestingatækifæri þar sem hagnaðarvon er meiri og stöðugri en væntanlegt tap (ósamhverf afkoma) með það að markmiði að hámarka uppsöfnunaráhrif ávöxtunar til lengri tíma litið. Sjóðurinn er tilbúinn að fórna mesta mögulega hagnaði til skemmri tíma litið, til að verjast stórum töpum. Töluleg viðmið eru skilgreind í fjárfestingastefnu sjóðsins, en jafnframt er lögð áhersla á að starfsmenn sjóðsins séu meðvitaðir um alla helstu áhættuþætti í rekstri hans.

Í fjárfestingum tekur sjóðurinn mið af breytingum sem verða á þeim mörkuðum sem hann fjárfestir. Breytingar í fjárfestingaumhverfi eru, að mati sjóðsins, megin uppspretta áhættu um leið og þær gefa góða möguleika til ávöxtunar. Mikilvægt er að meta hvernig þessar breytingar hafa áhrif á eignaverð og afkomu einstakra eignaflokka, hvað veldur breytingunum og hvernig megi nýta þær til að ná góðri ávöxtun til lengri tíma litið og um leið verjast óþarfa áhættu. Aðlögun að breyttum aðstæðum og skilningur á breyttum væntingum um ávöxtun og mat á áhættu er mikilvægur til að ná góðum langtímaárangri.



4. Forsendur fjárfestingastefnu

Tryggingafræðileg staða sjóðsins hefur farið batnandi undanfarin ár og var nálægt jafnvægi í lok árs 2016. Á árinu 2016 voru gerðar grundvallar breytingar á réttindakerfi sjóðsins sem felast í því að réttindin í sjóðnum myndast nú að stærstum hluta í takti við ávöxtun hans á hverjum tíma en taka ekki lengur mið af fastri reiknaðri 3,5% raunávöxtun. Með þessu fyrirkomulagi kemst á betra jafnvægi milli eigna og skuldbindinga, sem þýðir að tryggingafræðileg staða á að vera í jafnvægi á hverjum tíma.

Við úrskurð eftirlauna er miðað við 3,5% raunávöxtun. Því versnar tryggingafræðileg staða þegar raunávöxtun sjóðsins er lægri en 3,5%. Þó eru áhrifin mun minni en í eldra réttindakerfi sjóðsins þar sem öll áunnin réttindi voru tengd 3,5% raunávöxtunarmarkmiði.

Sjóðurinn mun þó áfram hafa 3,5% raunávöxtun sem markmið til lengri tíma litið, þó ávallt með þeim formerkjum að áhættutaka sé innan ásættanlegra marka, þannig að agi, varkárni og ráðdeildarsemi móti öll vinnubrögð. Með ásættanlegri áhættutöku er átt við að líkurnar á neikvæðri ávöxtun, sem beint jafngildir skerðingu réttinda, séu innan þeirra marka sem stjórn hefur ákveðið. Markmið um áhættu og ávöxtun móta þannig þá eignasamsetningu sem heppilegust er talin til að ná settum markmiðum m.v. takmarkanir sem laga- og fjárfestingaumhverfi setja sjóðnum á hverjum tíma.

Sjóðurinn er fjárfestir á fjármálamarkaði, þar sem verðbréf sveiflast í verði. Þessar sveiflur hafa mikil áhrif á ávöxtun sjóðsins. Fjárfestinga- og áhættustefna sjóðsins miða að því að ná því sem kallað er ósamhverf ávöxtun. Í því felst að reynt er að takmarka sveiflur í ávöxtun þannig að sjóðurinn fái sem mest af hækkunum sem verða á markaði, en taki á sig sem minnst af lækkunum. Þar sem fylgni er á milli ávöxtunar og áhættu hefur takmörkun á tapsáhættu það í för með sér að erfiðara er að ná hækkunum þegar þær verða.

5. Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum

Stjórn og starfsmenn Stapa eru vörsluaðilar lífeyrissparnaðar sjóðfélaga og ber sem slíkum að standa vörð um hagsmuni þeirra og hafa þá að leiðarljósi í störfum sínum. Í því er m.a. fólginn sú krafa að sjóðurinn stuðli að því að bestu faglegu viðmið um stjórnarhætti fyrirtækja séu í heiðri höfð hjá þeim fyrirtækjum þar sem sjóðurinn fjárfestir eða felur eignastýringu fyrir hönd sjóðsins. Sjóðurinn trúir því að góðir stjórnarhættir stuðli að góðum og hagfelldum rekstri og þjóni þannig hagsmunum eigenda og annarra hagsmunaaðila til lengri tíma litið. Stjórn Stapa staðfesti í nóvember 2015 *Leiðbeiningar um stjórnarhætti, fyrirsvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar*. Er þeim fyrst og fremst beint að fjárfestingum í fjármálagerningum skráðra innlendra hlutafélaga, en eiga einnig við um óskráðar fjárfestingar og félög sem stýra eignum fyrir sjóðinn, eftir því sem við getur átt.

Grunnstefna í *Leiðbeiningum um stjórnarhætti, fyrirsvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar* er eftirfarandi:

- Með stjórnarháttum er átt við þær aðferðir sem notaðar eru við stjórnun félaga. Þeir taka m.a til þess sambands og samskipta sem er milli stjórnenda félags, stjórnar þess, hluthafa, starfsmanna og annarra hagsmunaaðila.
- Við leitumst við að sinna eigendaskyldum okkar með virkum hætti m.t.t. vægis okkar sem eiganda og þegar aðstæður gefa tilefni til og að því marki sem nánar er lýst í stefnu þessari.
- Við leitumst við að auka verðmæti fjárfestinga okkar til lengri tíma litið með því að beita okkur, með uppbyggilegum hætti, fyrir því að fyrirtæki viðhafi góða stjórnarhætti.
- Við notum atkvæðisrétt okkar á hluthafafundum og öðrum sameiginlegum fundum fjárfesta með hagsmuni sjóðfélaga okkar að leiðarljósi. Sama leiðarljós er haft í öllum samskiptum okkar við fyrirtæki
- Við reynum að hafa jákvæð áhrif á þróun góðra stjórnarháttanna.
- Við komum skoðunum okkar á góðum stjórnarháttum á framfæri við þau fyrirtæki sem við fjárfestum í og til annarra sem áhuga hafa.
- Við erum ábyrg gagnvart sjóðfélögum okkar og komum á framfæri samskiptum okkar við fyrirtæki um stjórnarhætti innan þeirra heimilda, sem lög og reglur leyfa.
- Við leitumst við að sýna frumkvæði í öflun upplýsinga um stjórnarhætti og félagslega ábyrgð félaga í eignasafni okkar.

Stapi er fylgjandi því að innlend fyrirtæki fylgi þeim leiðbeiningum sem Viðskiptaráðs Íslands, NASDAQ OMX á Íslandi og Samtök atvinnulífsins hafa gefið út um stjórnarhætti fyrirtækja.

Sjóðurinn kynnr innlendum aðilum sem sinna eignastýringu fyrir hönd sjóðsins *Leiðbeiningar um stjórnarhætti, fyrirvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar* og væntir þess að þeim verði hlítt.

Stapi kallar eftir upplýsingum frá eignastýringaraðilum sjóða sem hann hyggst fjárfesta í hvort hann hafi sett sér stefnu í umhverfis- og félagsmálum í fjárfestingum sínum og fylgi t.a.m. viðmiðum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN PRI). Slíkar stefnur eða viðmið eru ekki skilyrði fyrir fjárfestingu en verður hluti af heildarmati Stapa á viðkomandi sjóði.

6. Áhættustefna

Áhættustefna er skjalfest stefna stjórnar sjóðsins um áhættu í starfsemi lífeyrissjóðsins sem hún er reiðubúin að taka í samræmi við markmið og framtíðarsýn sjóðsins. Sjóðurinn hefur sett sér áhættustýringarstefnu, sem lýtur að stjórnun á þeirri áhættu sem starfsemi sjóðsins býr við.

Í áhættustýringarstefnunni er áhættu sjóðsins skipt niður í áhættuflokka, gerð er grein fyrir skipulagi sjóðsins og áhættustýringar, hlutverki og ábyrgð stjórnar, endurskoðunarnefndar, endurskoðenda og starfsfólks. Fjallað er um hvernig heildaráhættu og hverjum og einum áhættuflokki er stýrt, gerð grein fyrir helstu aðgerðum, hvenær þær skulu framkvæmdar og af hverjum, mat er lagt á alvarleika helstu áhættuflokka og gerð grein fyrir þeim skýrslum sem skila þarf um áhættustýringu og eftirlit.

6.1 Samsetning eigna

Til að takmarka áhættu og draga úr líkum á misgengi í vexti eigna og markmiðsávöxtun er eignum sjóðsins skipt upp í tvo megin flokka, tryggingaeignir og ávöxtunareignir.

Tryggingaeignum er ætlað að draga eins og frekast er kostur úr líkunum á að raunávöxtun sjóðsins verði neikvæð þegar litið er til skamms tíma, 1 – 3 ár. Þeim er einnig ætlað að stuðla að ásættanlegri áhættu sem styður við viðleitni sjóðsins til að ná markmiðum sínum um ávöxtun til lengri tíma litið.

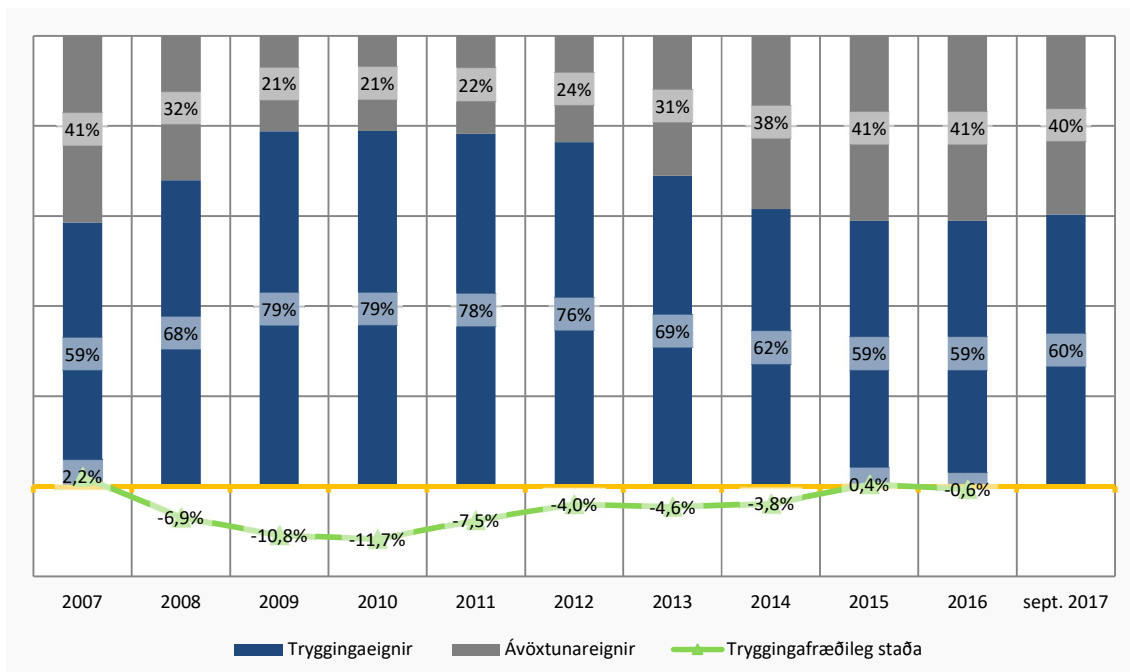
Ávöxtunareignir eru áhættusamari eignir hvers ávöxtun ber hærra staðalfrávik en tryggingaeigna. Einkum er um hlutabréf að ræða og er þessum eignum ætlað að bæta ávöxtun sjóðsins umfram það sem tryggingaeignir eru líklegar til að gefa til lengri tíma litið, 5 ár eða meira.

Með því að blanda saman tryggingaeignum og ávöxtunareignum í hæfilegu hlutfalli leitast sjóðurinn við að reyna að hámarka líkurnar á að hann nái markmiðum sínum um ávöxtun með ásættanlegri áhættu.

Sjóðurinn reynir að draga úr áhættu með því að auka hlutfall tryggingaeigna þegar horfur eru taldar óhagstæðar eða ótryggar. Á sama hátt er hlutfall ávöxtunareigna aukið þegar aðstæður eru taldar hagstæðar og líkur á neikvæðri ávöxtun óverulegar.

Tryggingaeignir geta verið á bilinu 50-85% og ávöxtunareignir á bilinu 15-50%. Hér að neðan og á næstu síðu má sjá hvernig flokkun eigna þessu tengdu og hlutfall tryggingaeigna og ávöxtunareigna hefur þróast undanfarin ár.

Eignaflokkur	Eðli eignaflokks
Ríkisskuldabréf	Tryggingaeign
Önnur markaðsskuldabréf	Tryggingaeign
Veðskuldabréf og fasteignir	Tryggingaeign
Erlend skuldabréf	Tryggingaeign
Innlend hlutabréf	Ávöxtunareign
Erlend hlutabréf	Ávöxtunareign
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	Ávöxtunareign
Skammtímaþrá og innlán	Tryggingaeign



Eins og sést hefur hlutfallið breyst með tilliti til tryggingafræðilegrar stöðu. Hlutfall tryggingaeigna var aukið þegar tryggingafræðileg staða versnaði, en hlutfall ávöxtunareigna hefur aukist eftir því sem tryggingafræðilega staðan hefur batnað og dregið hefur úr áhættu.

Vægi ávöxtunareigna tekur mið af áhættuvilja- og þoli, markaðshorfum og þeim möguleikum sem sjóðurinn hefur til að dreifa áhættu í slíkum eignum. Ljóst er að mikill munur er á því hvort þessar eignir séu að stórum hluta myndar af innlendum hlutabréfum, þar sem markaður er þröngur og seljanleiki takmarkaður, eða hvort þessar eignir dreifist á mörg markaðssvæði og mismunandi eignir.

7. Efnahagslegar forsendur

Eftir kröftugan hagvöxt ársins 2016 er búist við því að hagvöxtur árána 2017 og 2018 verði öllu minni, eða sem nemur 3,7% og 3,4% skv. spá Seðlabanka Íslands¹. Ástæðurnar má rekja til minni vaxtar fjármunamyndunar, vaxtar innflutnings og hægingu í útflutningi. Veigamiklir þættir í afkomu heimilanna hafa þróast með hagfelldum hætti undanfarin misseri og stutt við mikinn vöxt einkaneyslu. Kaupmáttur hefur aukist og atvinnuleysi er í lágmarki, því er búist við að einkaneyslan vaxi áfram á næsta ári. Seðlabankinn telur vísbendingar um að framleiðsluspenna sem tók að myndast snemma árs 2015 hafi náð hámarki. Væntingakannanir hjá bæði fyrirtækjum og heimilum um þróun næstu 6 mánaða gefa til kynna verulegan viðsnúning á horfum. Þannig sýndu mælingar í september 2017 að væntingar fyrirtækja um stöðu og horfur í efnahagsmálum til næstu 6 mánaða hafa ekki verið lakari síðan árið 2009.

Áhrif af atvinnuvegafjárfestingu vegna stóriðju og ferðaþjónustu minnka verulega á komandi ári, en á móti vex íbúðafjárfesting hröðum skrefum. Greiningaraðilar gera áfram ráð fyrir vexti í komu ferðamanna til landsins þó að verulega dragi úr hraða vaxtarins.

Í mars 2017 kynntu stjórnvöld fullt afnám fjármagnshafta, sem hafa verið við lýði í tæp 9 ár. Í kjölfarið minnkaði Seðlabanki Íslands inngrip og viðskipti sín á gjaldeyrismarkaði. Framangreind breyting hefur leitt af sér minna viðskiptamagn og aukið flókt á gengi krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum.

Viðskiptajöfnuður landsins virðist nú nálgast jafnvægi. Af þeim sökum mun viðskiptajöfnuður ekki setja kerfisbundinn þrýsting á gengi krónunnar til styrkingar eða veikingar á næstu misserum. Þá eru enn við lýði höft

¹ Skv. Peningamálum 2017/4 frá Seðlabanka Íslands

á innflæði erlendra aðila í vaxtamunaviðskipti sem minnka skammtímasveiflur á gjaldeyrismarkaði. Því er ekki búist við veigamiklum breytingum á gengi krónunnar á næsta ári. Engu að síður má búast við því að viðskiptamagn verði áfram lágt og að flökt á gengi krónunnar innan ársins verði mikið.

Á grundvelli upplýsinga frá opinberum aðilum og greiningaraðilum hefur fjárfestingaráð Stapa gert spá um helstu hagstærðir og ávöxtun eignaflokka á árinu 2018.

Hagstærðir

Efnispáttur	Spá fyrir 2018
12 mánaða verðbólga í árslok	2,8%
Gengisvísitala - breyting á árinu	0,0% (óbreytt gengi)
Stýrivextir í árslok	3,75%

Nafnávöxtun eignaflokka 2018

Eignaflokkur	Spá fyrir 2018
Ríkisskuldabréf	4,9%
Önnur markaðsskuldabréf	5,4%
Veðskuldabréf og fasteignir	6,4%
Innlend hlutabréf	11,0%
Erlend skuldabréf	-1,0%
Erlend hlutabréf	6,0%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	3,5%
Skammtímabréf og innlán	3,8%

8. Mat á áhættu og ávöxtun

Mikilvægt er að hafa ólíka eignaflokka í verðbréfasöfnum til að ná góðri eignadreifingu og draga úr heildaráhættu.

Sveiflur á markaði eru oft miklar og þar með sveiflur í ávöxtun. Með því að fjárfesta í ólíkum eignaflokkum má draga úr sveiflum í ávöxtun safnanna og velja saman verðbréf sem sveiflast ólíkt eða eru með litla fylgni. Áhættudreifing er einnig mikilvæg til að draga úr mögulegu tapi vegna einstakra útgefenda, atvinnugreina eða landssvæða.

Í ljósi gagna um mælda áhættu í eignasafni sjóðsins undanfarin ár hefur Stapi gert eftirfarandi spá um áhættu hvers eignaflokks:

Eignaflokkur	Áhættuspá
Ríkisskuldabréf	5,2%
Önnur markaðsskuldabréf	6,2%
Veðskuldabréf og fasteignir	2,3%
Innlend hlutabréf	16,9%
Erlend skuldabréf	10,3%
Erlend hlutabréf	15,9%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	11,5%
Skammtímafrétt og innlán	0,9%

Spá sjóðsins um vænta áhættu (staðalfrávik) á árinu 2018 tekur mið af mældri áhættu í eignasafni sjóðsins sem og viðmiðunarvísitölu undanfarin ár. Horft er til undanfarinna 15 ára, en síðustu 5 árum gefið aukið vægi umfram árin á undan. Áhætta hlutabréfa er metin út frá skráðum bréfum þar sem raunveruleg markaðsáhætta kemur ekki fram í verðmati óskráðra bréfa. Í flokki annarra markaðsskuldabréfa er söguleg áhætta e.t.v. óraunhæf m.v. núverandi eignasafn, því er þar áætlað 1% álag ofan á ríkisskuldabréf. Söguleg áhætta er einnig há í flokki skammtímafrétt sem e.t.v. óraunhæft m.v. núverandi eignasafn, því er áhætta þar áætluð sem helmingur af áhættu skv. 1 árs skuldabréfávísitölu (OMXI1YNI).

9. Tryggingadeild

9.1 Tryggingafræðileg staða

Eftir upptöku nýs réttindakerfis á árinu 2016 breyttist tryggingafræðileg staða sjóðsins þannig að minni munur er á eignum og skuldbindingum á hverjum tíma. Skuldbindingum lífeyrissjóðs má skipta á eftirfarandi hátt:

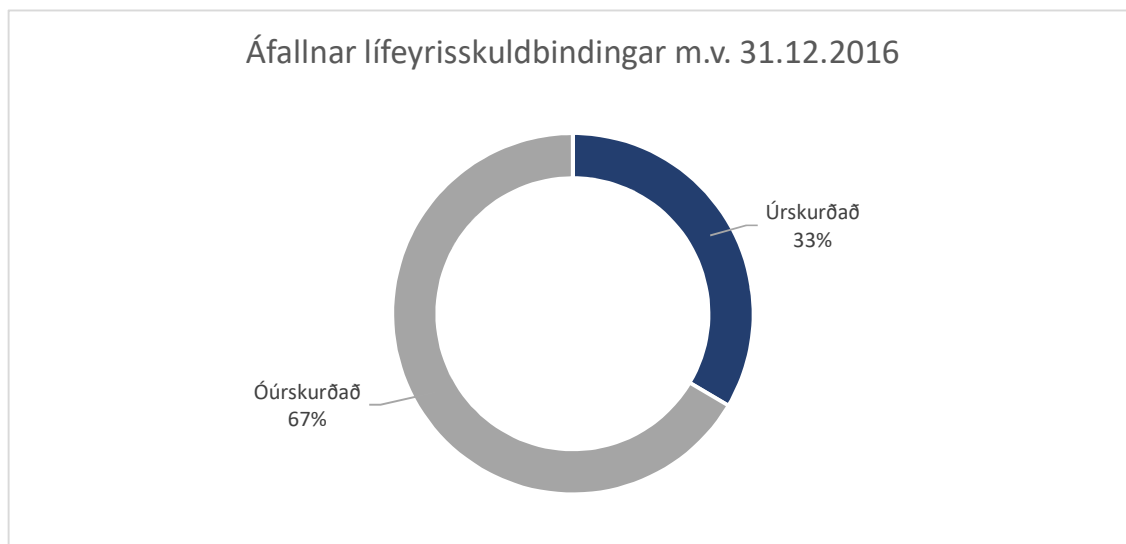
- Skuldbindingar vegna núverandi lífeyrisþega, þ.e. réttindi sem þegar hafa verið úrskurðuð.
- Áfallnar skuldbindingar vegna þeirra sem greitt hafa til sjóðsins, en hafa ekki hafið töku lífeyris.
- Framtíðarskuldbindingar, sem eru reiknaðar skuldbindingar vegna þeirra iðgjalda sem sjóðfélagar munu greiða í framtíðinni.

Réttindakerfi Stapa á að tryggja að gott jafnvægi sé á milli eigna og skuldbindinga vegna liðar b) og c) þar sem þær ráðast eingöngu af eignastöðu og þróun hennar. Lífeyrisþegar eiga rétt á verðtryggðum lífeyri, hvernig sem eignir þróast og þar eru því möguleg frávik. Hækkandi hlutfall úrskurðaðra lífeyrisréttinda mun því að óbreyttu auka líkurnar á því að ójafnvægi myndist milli eigna og skuldbindinga sjóðsins.

Tryggingafræðileg staða Stapa í árslok 2016 var neikvæð sem nemur 1,5%. Á ársfund Stapa 3. maí 2017 voru samþykktar breytingar á samþykktum sjóðsins er höfðu áhrif á tryggingafræðilega stöðu hans. Nýjar réttindatölur voru þar samþykktar sem miða við tölur um lífs- og dánarlíkur á árunum 2010-2014. Vegna aukinna lífslíkna dreifist réttindasjóðurinn á fleiri áætlaða ólífaða mánuði og því lækkar upphæð mánaðarlegra eftirlauna við úrskurð. Áætlaður rekstrarkostnaður 0,2% er í nýju tölunum dreginn frá áætlaðri 3,5% ávöxtun við það lækkar lífeyrisréttur lítillga. Skv. mati tryggingastærðfræðings Stapa hefði tryggingafræðileg staða í árslok 2016 verið neikvæð um 0,6% ef áður nefndar samþykktabreytingar hefðu verið í gildi á þeim tíma.

Að teknu tilliti til núgildandi samþykktu sjóðsins námu heildar skuldbindingar hans í árslok 2016 um 301 ma.kr. og skiptast þær þannig að um 20% eru vegna lífeyrisþega, um 39% vegna annarra áfallinna skuldbindinga og um 41% vegna framtíðarskuldbindinga.

Áfallnar skuldbindingar skiptast þannig að 33% skuldbindinga eru vegna lífeyrisþega og 67% eru vegna áfallinna óúrskurðaðra réttinda.



Lífslíkur Íslendinga hafa aukist undanfarin ár. Þetta þýðir að fleiri einstaklingar en áður ná lífeyrisaldri og þeir lifa lengur eftir að lífeyrisaldri er náð. Flestar spár benda til að þessi þróun haldi áfram. Unnið er að langtímaspá um vænta þróun lífaldurs á Íslandi og tillögum um hvernig lífeyrissjóðir eiga að takast á við þá þróun. Ætlunin er að þetta verði tekið inn í tryggingafræðileg uppgjör á næstu árum.

9.2 Áhættuvilji og -þol

Eftir nýlegar breytingar á réttindakerfi sjóðsins er jafnvægi milli eigna og skuldbindinga að mestu innbyggt í samþykktir sjóðsins. Tryggingafræðileg staða sjóðsins er því alltaf líkleg til þess að sveiflast nærri 0% á hverjum tíma og ekki þörf á miklum breytingum á skilgreindum áhættuvilja og -þoli milli ára.

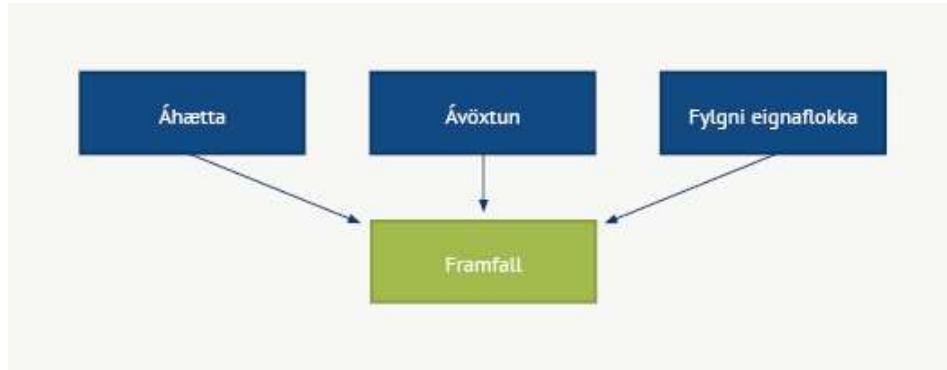
Áhættuvilji sjóðsins er því skilgreindur út frá ávöxtunarmarkmiði hans sem er 3,5% raunávöxtun. Ef að aðstæður á verðbréfamörkuðum eru á þann veg að auka þarf merkjanlega áhættutöku eignasafns sjóðsins til að markmiðsávöxtun náist er stjórn sjóðsins reiðubúin að lækka ávöxtunarmarkmið sjóðsins. Stapi vill því við gerð fjárfestingastefnu hverju sinni:

- lágmarka líkurnar á því að réttindi sjóðfélaga rýrni, þ.e. lágmarka líkurnar á neikvæðri ávöxtun eignasafnsins,
- lágmarka líkurnar á því að kaupmáttur réttinda sjóðfélaga rýrni, þ.e. lágmarka líkurnar á neikvæðri raunávöxtun og
- hámarka líkurnar á því að ávöxtunarmarkmið sjóðsins náist.

Áhættuþol sjóðsins er því skilgreint á þann veg að það eignasafn sem fjárfestingastefnan stefnir að gefi m.v. grunnsþá um ávöxtun og áhættu innan við 10% líkur á að réttindi skerðist (neikvæð nafnávöxtun) og innan við 25% líkur á því að kaupmáttur réttinda skerðist (neikvæð raunávöxtun).

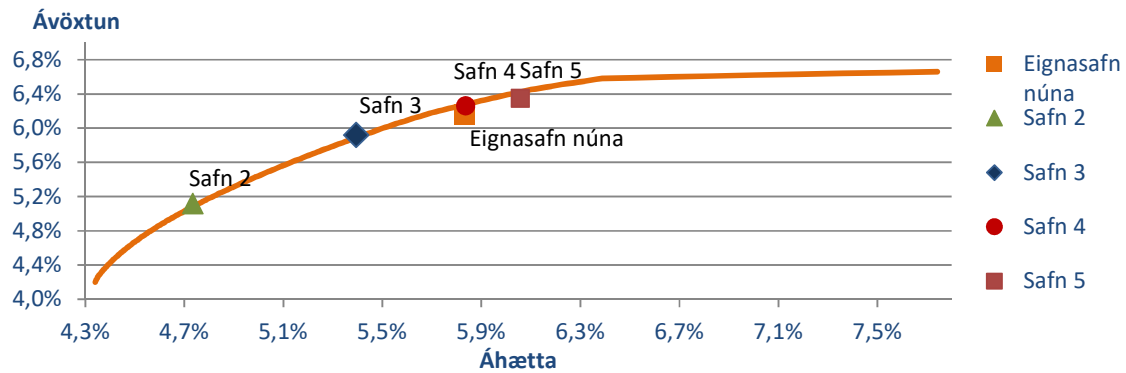
9.3 Útreikningur framfalls og eignasöfn

Hugtakið framfall verðbréfa hefur verið notað til að lýsa sambandinu milli ávöxtunar og áhættu. Framfall sýnir ákveðinn feril sem er reiknað samband bestu mögulegu ávöxtunar miðað við tiltekna áhættu. Ferillinn sýnir því það samval eigna sem gefur hæstu ávöxtun við tiltekna áhættu, sbr. eftirfarandi skýringarmynd



Reiknað hefur verið út framfall fyrir fjórar mismunandi samsetningar á eignum sjóðsins að teknu tilliti til takmarkana á eignasafni og áhættumarkmiðum.

Ef gert er ráð fyrir þeirri meginforsendu að áhætta verði ekki aukin þá gefa settar takmarkanir óverulega möguleika á að breyta eignasafni sjóðsins til að bæta ávöxtun. Af fjórum mismunandi söfnum eru tvö áhættuminni, eitt áhættumeira og eitt með svipaða áhættu og núverandi safn.



	Eignasafn 31.10.2017	Safn 2	Safn 3	Safn 4	Safn 5
Ríkisskuldabréf	38,0%	38,4%	34,1%	30,0%	32,7%
Önnur markaðsskuldabréf	12,2%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Veðskuldabréf	5,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Erlend skuldabréf	1,6%	8,0%	0,4%	0,0%	0,0%
Innlend hlutabréf	17,3%	8,0%	12,3%	16,4%	16,4%
Erlend hlutabréf	20,2%	12,6%	20,2%	23,2%	25,6%
Skammtímafráb	3,1%	5,0%	5,0%	5,0%	2,3%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	2,1%	5,0%	5,0%	2,4%	0,0%
Trygginga eignir, hlutfall	60%	74%	62%	58%	58%
Erlendar eignir	25,3%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Ávöxtun	6,2%	5,1%	5,9%	6,3%	6,4%
Staðalfrávik	5,8%	4,7%	5,4%	5,8%	6,1%

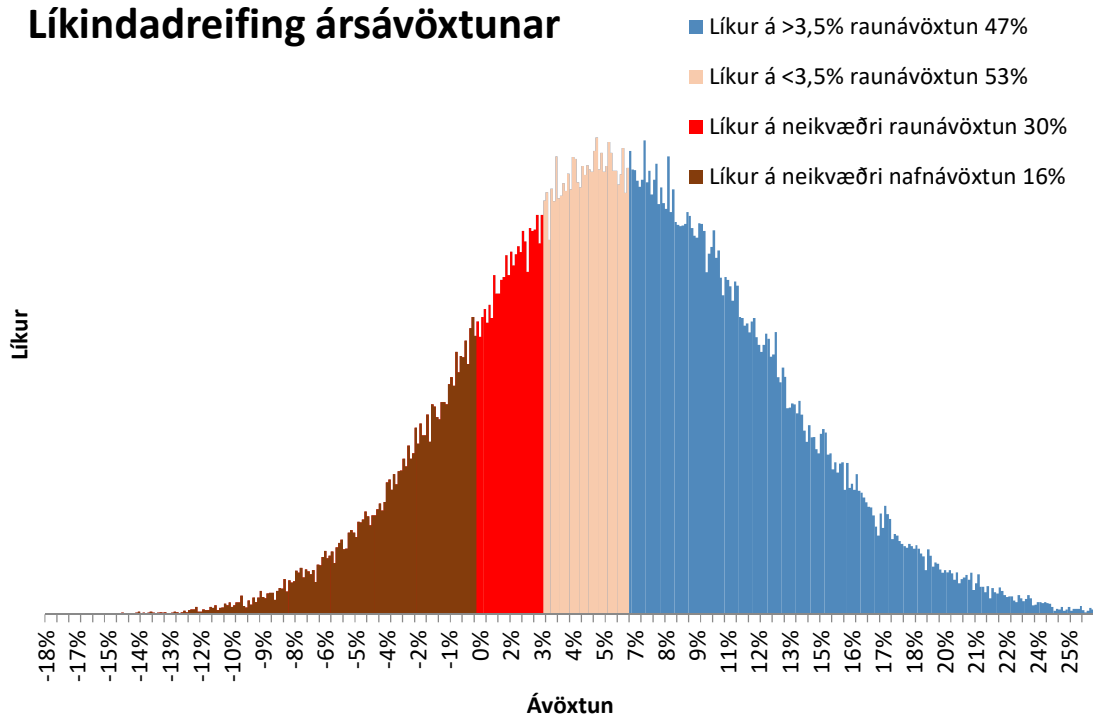
Niðurstaða framfallsútreiknings bendir til að best er að stefna að safni 4 ef halda á áætlaðri áhættu, mældri sem staðalfrávik, óbreyttri frá núverandi eignasafni. Vægi tryggingaeigna minnkar þó lítillga frá eignasafninu í lok september 2017.

Miðað við grunnspá sjóðsins og markmið um samsetningu eigna er vænt nafnávöxtun fyrir árið 2018 um 6,3%, vænt raunávöxtun 3,3% og vænt áhætta (staðalfrávik ávöxtunar) 5,8%.

Dreifni ávöxtunar gefur vísbendingu um á hvaða bili ætla má að ávöxtun verði miðað við gefna samsetningu. Miðað er við áætlaða ávöxtun eignaflokka, áætlaða meðalsamsetningu sjóðsins, sögulega fylgni og samdreifni eignaflokka. Líkindadreifingu væntrar ársávöxtunar má sjá á myndinni hér að neðan. M.v. hana eru um 16% líkur á að nafnávöxtun verði neikvæð og um 30% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 47%.

Ljóst er að miðað við ofangreindar upplýsingar nást markmið sjóðsins sem skilgreind eru sem áhættuþol sjóðsins ekki. Til þess að ná ávöxtunarmarkmiði sjóðsins miðað við þær forsendur um ávöxtun sem lagðar eru til grundvallar fjárfestingastefnu ársins þyrfti áhættutaka sjóðsins að aukast töluvert. Þá er skiptihlutfall áhættu og ávöxtunar á þeim hluta framfallsins sem ferðast þarf um til að hækka vænta ávöxtun eignasafnsins fyrir komandi ár mjög óaðlaðandi eins og sjá má í ofangreindri töflu. Raunávöxtunarkrafa innlendra ríkisskuldabréfa er nú nærri sögulegu lágmarki, sérlega ef horft er til lengri binditíma þar sem raunávöxtunarkrafan er nú undir 2%. Sú þróun er í takti við þróun á erlendum vaxtamörkuðum. Ekki er hægt að ganga út frá því sem vísu að um tímabundið ástand sé að ræða. Því má telja líklegt að á komandi árum verði sjóðurinn annað hvort að endurskoða viðhorf sitt til ávöxtunarmarkmiðs eða áhættuvilja og -þols.

Líkindadreifing ársávöxtunar



9.4 Eignaflokkar og vikmörk

Í eftirfarandi töflu má sjá núverandi samsetningu á eignum sjóðsins og markmið um samsetningu í lok árs 2018 ásamt vikmörkum.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	38,0%	30%	25-45%
Önnur markaðsskuldabréf	12,2%	15%	5-20%
Veðskuldabréf og fasteignir	5,5%	8%	0-15%
Innlend hlutabréf	17,3%	17%	10-25%
Erlend skuldabréf	1,6%	0%	0-20%
Erlend hlutabréf	20,2%	23%	10-30%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	2,1%	2%	0-10%
Skammtímabréf og innlán	3,1%	5%	0-30%
Samtals	100%	100%	

Stjórn Stapa hefur sett fram það markmið að erlendar eignir sjóðsins verði allt að 40% heildareigna sjóðsins til lengri tíma litið. Nú í mars sl. aflétu stjórnvöld fjármagnshöftum og getur sjóðurinn nú fjárfest erlendis á ný. Vegna smæðar innlands verðbréfamarkaðar og mikils vægis innlendra eigna í eignasafni Stapa telur sjóðurinn mikilvægt að auka vægi erlendra eigna til að minnka samþjöppunaráhættu og bæta áhættudreifingu. Stefnt er að því að hrein fjárfesting Stapa í erlendum verðbréfum nemi á árinu 2% af heildareignum sjóðsins.

Í fjárfestingastefnu sjóðsins er sett fram það markmið að fjárfesting í hlutafélögum sé ekki hærra en 2,5% heildareigna sjóðsins í hverju einstöku félagi. Vikmörk eru 0-3%.

Skilgreind eru vikmörk fyrir virka stöðutöku í hverjum eignaflokki. Vikmörkin eru miðuð við að sjóðurinn geti sem best nýtt sér markaðsaðstæður á hverjum tíma, án þess að farið sé út fyrir ásættanleg mörk í áhættu og að hægt sé að bregðast við þegar óvæntar aðstæður koma upp á markaði. Vikmörk taka mið af heimildum laga um eignasamsetningu.

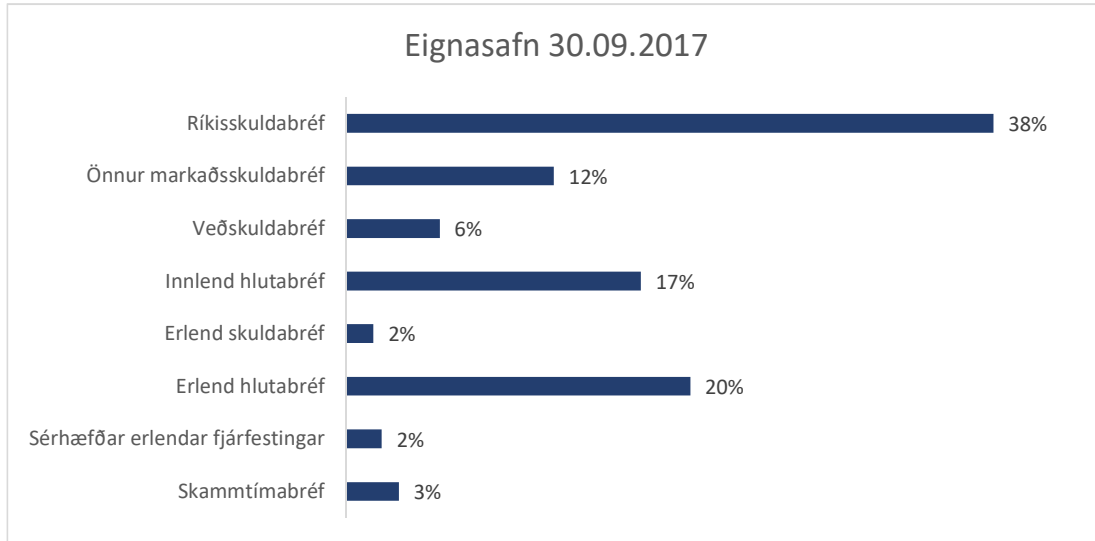
9.5 Viðmiðunarvísitala

Sjóðnum er sett viðmiðunarvísitala. Vísitalan er samsett úr viðmiðunarvísitölum eignaflokka, sem myndaðar eru úr þekktum markaðsvísitölum fyrir hvern og einn eignaflokk. Vægi hversrar undirvísitölu í hinni samsettu vísitölu tekur mið af meðaltali hvers eignaflokks í heildarsafni sjóðsins í upphafi árs og markmiðsstöðu eignaflokks í lok árs.

Viðmiðunarvísitalan er mikilvægt tæki við stýringu á eignum sjóðsins. Með samanburði á breytingum á vísitölnunni og eignasafni sjóðsins fæst hlutfallslegt mat á árangri við eignastýringuna samanborið við markaðinn á hverjum tíma. Gerður er mánaðarlegur samanburður, þannig að viðmiðunarvísitalan hefur mikil áhrif á hegðun og afstöðu þeirra sem stýra eignum fyrir sjóðinn.

Þessi samanburður leiðir einnig í ljós að hve miklu leyti má rekja árangur sjóðsins til ávöxtunar markaðarins, frávik í eignasamsetningu sjóðs frá viðmiði og vali á einstökum fjárfestingakostum (samvali bréfa).

Í lok september 2017 var eignasamsetning sem hér segir:



9.8 Eignasöfn

Hverjum eignaflokki er skipt í eignasöfn og hefur hvert þeirra eigin fjárfestingastefnu sem tekur til heimilda, viðmiðs og áhættustýringar. Fjárfestingaráð sjóðsins hefur umsjón með öllum eignasöfnum, sem ýmist eru í stýringu hjá sjóðnum sjálfum eða er úthýst til sérhæfðra eignastýringaraðila. Sjóðstjóri er yfir hverju safni sem stýrt er hjá sjóðnum og ef stýringu er úthýst er einn starfsmaður fjárfestingaráðs eftirlitsmaður safnsins. Eftirlitsmaður slíkra safna er ábyrgur fyrir samskiptum við eignastýrandann, upplýsingagjöf og eftirfylgni.

Eftirfarandi er yfirlit um eignasöfnin, stærð þeirra og viðmiðunarvísitölu:

Eignasöfn

Nr.	Nafn	Hlutfall	Viðmiðunarvísitala
AA1	Ríkisskuldabréf - kjarnabók	28,3%	70% GAMMAi, 30% GAMMAxi
AA2	Ríkisskuldabréf - eldri bréf	1,0%	
AA3	Ríkisskuldabréf - veltubók	4,4%	70% GAMMAi, 30% GAMMAxi
AB2	Ríkisskuldabréf - veltusafn	4,2%	70% GAMMAi, 30% GAMMAxi
BA1	Önnur markaðsskuldabréf	11,1%	GAMMA: CBI
BB1	Sértryggð skuldabréf	1,1%	GAMMA CB
CA1	Veðskuldabréf	4,8%	GAMMAi
CA2	Fasteignafjárfestingar	0,9%	
DA1	Innlend hlutabréf - veltubók	13,6%	GAMMA: EQI
DA3	Innlend hlutabréf - framtaksfj.	1,3%	3ja ára meðaltal GAMMA: EQI
DA4	Innlend hlutabréf - óskráð	2,2%	3ja ára meðaltal GAMMA: EQI
EA1	Erlend skuldabréf	1,6%	BLOOMBERG: LGLMTRUU

FA1	Erlend hlutabréf - skráð	14,3%	MSCI AC World Daily TR Net USD
FA2	Erlend hlutabréf - bein eign	0,3%	
FA3	Erlend hlutabréf - framtaksfj.	5,9%	2ja ára meðaltal MSCI World Index TR
GA1	Önnur verðbréf	2,1%	HFRI FoF Diversified Index
HA1	Skammtímaabréf	3,1%	75% 1M Reibor, 25% sparisjóðsb. Skv. Sí

Stefnur eignasafna eru settar af fjárfestingaráði. Þær þurfa að fá staðfestingu framkvæmdastjóra og verða að rúmast innan heildarstefnu sjóðsins.

9.9 Áhættustýring og takmarkamir á eignasafni

Áhættustefna

Sjóðurinn hefur sett sér áhættustefnu og áhættustýringarstefnu þar sem áhættustýringu sjóðsins er ítarlega lýst. Tilgreindir eru helstu áhættuflokkar, hvernig áhættustýring er skipulögð m.t.t. verkefna og ábyrgðarsviða, sem og hvernig áhættumælingum og skýrslugjöf er háttað. Áhættu- og hlítungarskýrslur eru lagðar fyrir stjórn sjóðsins með reglubundnu millibili.

Árangurs- og áhættumælingar

Við mælingar á árangri er bæði mældur árangur vegna virkrar stöðutöku (vægi eignaflokka) og árangur vegna einstakra fjárfestinga í hverjum eignaflokki (samval bréfa). Þá er einnig mælt framlag eignasafna til áhættu í hverjum eignaflokki svo og árangur þeirra og fylgni við vísitölu yfirflokks.

Notkun afleiða

Þegar sjóðurinn hefur náð markmiðum sínum um hreina fjárfestingu í erlendum verðbréfum sem nemur 2% af eignasafni sjóðsins á árinu heimilar stjórn notkun afleiða til að draga úr gjaldmiðlaáhættu sjóðsins. Stjórn skal sérstaklega veita heimild fyrir notkun afleiða hverju sinni að fenginni tillögu framkvæmdastjóra og fjárfestingaráðs. Notkun afleiða verður því í þeim eina tilgangi að draga úr gjaldmiðlaáhættu sjóðsins hverju sinni, eftir að um ræddu marki verður náð.

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innánum útgefnum af sama aðila

Almennt stefnir sjóðurinn að því að eiga ekki meira en 2,5% af heildareignum í áhættuvegnum kröfum á einn aðila að ríkissjóði undanskildum, þó eru vikmörk upp að 3,0% af heildareignum. Einnig er miðað við að fimm stærstu eignirnar verði ekki hærra en 10% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 12%. Sé farið yfir ofangreind mörk þarf það sérstakrar athugunar við og er þá ákveðið í hverju tilviki hvort það sé ásættanlegt eða ekki. Hámarkshlutdeild í heildarhlutafé einstaks félags eða hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20% skv. stefnu sjóðsins. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða er 25%. Sjóðir í rekstri sama rekstrarfélags skulu ekki nema herra hlutfalli en 50% af heildareignum sjóðsins.

Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum

Í innlendum eignasöfnum er litið til atvinnugreinaskiptingar eftir því sem hægt er, en fátæklegt framboð verðbréfa takmarkar mjög möguleikana í þessum efnum. Í erlendum verðbréfasjóðum sem sjóðurinn fjárfestir í er að jafnaði tekið mið bæði af svæða- og atvinnugreinaskiptingu og viðmið skilgreind út frá samsetningu markaðarins.

Eigendastefna

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið með „Leiðbeiningum og stefnumiði um stjórnarhætti, fyrirsvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar“ sem birt er á heimasíðu sjóðsins. Eigendastefna gagnvart fyrirtækjum er hluti þessa viðmiðs.

Fasteignaveðtryggð skuldabréf

Sjóðurinn hefur ekki önnur viðmið varðandi veðsetningarhlutföll en tiltekin eru í lögum. Hvað veðandlög varðar þá fer ætíð fram mat á veðandlagi og greiðslugetu greiðanda og fengið er mat sérfróðs aðila á verðmæti fasteignar séu ekki nýlegar eða traustar upplýsingar um verðmæti hennar.

Lánareglur sjóðsins vegna sjóðfélagalána heimila allt að 75% veðsetningarhlutföll vegna íbúðarhúsnæðis og 50% veðhlutföll vegna sumarhúsa. Hámarkslánstími vegna sjóðfélagalána með veði í íbúðarhúsnæði er 40 ár en 15 ár vegna sumarhúsa. Við mat á veðsetningarhlutfalli sjóðfélagalána skal notast við nýlegan kaupsamning eða metið markaðsvirði veðandlags.

Eign í þjónustufyrirtækjum lífeyrissjóða

Sjóðurinn á 11,9% hlut í Reiknistofu lífeyrissjóða hf. og 13,5% hlut í Greiðslustofu lífeyrissjóða hf.

Hlutfall eigna í virkri stýringu

Sjóðurinn beitir almennt ekki vísitölufjárfestingum innanlands þótt tekið sé mið af vísitölum við stýringu eigna og í stærstu söfnum sjóðsins séu heimil frávik frá viðmiðum takmörkuð. Innlendar eignir teljast því vera í virkri stýringu. Í erlendum söfnum nýtir sjóðurinn sér vísitölusjóði og eftir atvikum mismunandi aðferðir við að stýra með hlutlausum hætti (vísitölum). Í erlendu hlutabréfasafni sjóðsins hefur töluvert verið notast við virka stýringu bæði hvað varðar virka eignastýrendur og fjárfestingar í kauphallarsjóðum.

Markmið um líftíma fjárfestinga

Markmið Stapa er að líftíma eigna taki mið af markaðsaðstæðum hverju sinni og þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru. Markmið um líftíma eru misjöfn í einstökum eignasöfnum. Fer það bæði eftir tegund skuldabréfa, markaðsaðstæðum á hverjum tíma og stefnu viðkomandi safns. Hverju skuldabréfasafni er sett viðmiðunarvísitala og markmið sem taka mið af líftíma viðmiðunarvísitölu og frávikum frá henni. Ekki eru sett sérstök markmið um líftíma fasteignaveðbréfa eða eldri ríkisveðbréfa sem ekki eru markaðshæf.

Gjaldmiðlaáhætta

Vægi eigna í íslenskum krónum í eignasafni Stapa nemur 75%. Frá innleiðingu fjármagnshafta hefur sjóðnum ekki reynst unnt að minnka vægi eigna í krónum í eignasafni sjóðsins. Nú í mars sl. afléttu stjórnvöld fjármagnshöftum og getur sjóðurinn nú fjárfest erlendis á ný. Vegna smæðar innlends veðbréfamarkaðar og mikils vægis innlendra eigna í eignasafni Stapa telur sjóðurinn mikilvægt að auka vægi erlendra eigna til að minnka samþjöppunaráhættu og bæta áhættudreifingu. Til lengri tíma stefnir stjórn sjóðsins á að hlutfall erlendra eigna verði 40%. Stefnt er að því að hrein fjárfesting Stapa í erlendum veðbréfum nemi á árinu 2% af heildareignum sjóðsins.

Markmið Stapa um samsetningu gjaldmiðla í erlendum eignum sínum er að undirliggjandi eignir endurspegli að jafnaði samsetningu viðmiðunarvísitölu viðkomandi safns.

Lausafjánhætta

Það er mat stjórnar sjóðsins að lausafjánhætta sé fremur lítil á meðan iðgjöld nema talsvert hærri fjárhæðum en mánaðarleg útgjöld. Þá er stór hluti af eignum sjóðsins í vel seljanlegum eignum. Markmið sjóðsins er að eiga aldrei minna en sem nemur 2ja mánaða útgjöldum í lausu fé.

Fjárfesting í íbúðarhúsnæði

Með þeim breytingum á lögum um lífeyrissjóði sem tóku gildi um mitt ár 2017 voru heimildir lífeyrissjóða til að fjárfesta í fasteignum rýmkaðar. Sjóðurinn fjárfesti á árinu 2017 í fyrsta skipti beint í íbúðarhúsnæði og nam fjárfestingin um 0,5% af heildareignum. Ekki er fyrirhugað að leggja í frekari fjárfestingar í eignaflokknum á árinu 2018. Sjóðurinn mun meta reynsluna af framangreindri fjárfestingu og fylgjast með þróun á fasteignamarkaði áður en næstu skref verða tekin í eignaflokknum. Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði eru flokkaðar meðal fjárfestinga í veðskuldabréfum og fasteignum.

10. Tilgreind séreignardeild

10.1 Stefna og áhættustýring

Fjárfestingaráð sjóðsins sér um stýringu á þeim eignasöfnum sem tilgreind séreignardeild sjóðsins býður upp á. Öllum eignasöfnum, hvort sem þau tilheyra tryggingadeild, tilgreindri séreignardeild eða séreignardeild er stýrt með sama hætti. Þær lýsingar sem tilgreindar eru um stefnu, markmiðssetningu, áhættustýringu og eftirfylgni í tryggingadeild, eiga einnig við um stýringu á eignum í tilgreindri séreignardeild að því marki sem söfn tilgreindrar séreignardeildar eru fjárfest í viðkomandi eignaflokkum.

10.2 Söfn tilgreindrar séreignardeildar

Sjóðurinn stefnir að því að bjóða upp á þrjú mismunandi söfn í tilgreindri séreignardeild, þ.e. Tilgreinda innlána safnið, Tilgreinda varfærna safnið og Tilgreinda áræðna safnið. Fyrst um sinn verður þó einungis boðið upp á eitt safn, Tilgreinda Varfærna safnið. Ekki hefur því verið tekið á móti iðgjöldum í Tilgreinda innlána safninu og Tilgreinda áræðna safninu.

Í söfnunum skal lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignum, m.a. til að koma í veg fyrir að söfnin lendi í erfiðleikum ef innlausnir reynast miklar. Einkum skal fjárfest í ríkisskuldabréfum, skammtímabréfum og innlendum og erlendum verðbréfum. Söfnin skulu gerð upp á markaðskröfu og hafa daglegt gengi.

Eignasamsetning safnanna er yfirfarin a.m.k. mánaðarlega á fundum fjárfestingaráðs, þar sem teknar eru ákvarðanir og eignasamsetningu breytt ef ástæða er talin til. Einnig skal fylgst með lausafjárstöðu og seljanleika með tilliti til mögulegra útgreiðslna.

Stærð safnanna var sem hér segir 30. september 2017:

Safn	Eign í millj. kr.
Tilgreinda innlána safnið	0
Tilgreinda varfærna safnið	3
Tilgreinda áræðna safnið	0

10.3 Fjárfestingastefnur safna

Tilgreinda innlána safnið

Markmið safnsins er að veita örugga ávöxtun til lengri tíma litið, þar sem áhætta og mögulegt tap er lágmarkað. Safnið er alfarið ávaxtað í innlánnum innlendra lánastofnana. Þar sem engin markaðsverðbréf eru í safninu er gert ráð fyrir litlum sveiflum, sem einkum munu ráðast af breytingu á verðbólgu og vöxtum. Gera má ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði á bilinu 1-3% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Safninu er stýrt með virkum hætti með tilliti til verðbólgu og þeirra ávöxtunarkosta sem í boði eru.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Innlán	0%	100%	100%

Tilgreinda varfærna safnið

Markmið safnsins er að ná öruggri ávöxtun til lengri tíma litið, með hóflegum sveiflum. Áhersla er lögð á að verjast stórum töpum og hámarka þannig uppsafnaða ávöxtun.

Safnið er að stórum hluta fjárfest í skuldabréfum, einkum íslenskum ríkisskuldabréfum og öðrum traustum innlendum skuldabréfum, auk innlána og skammtímabréfa. Lögð er áhersla á að lágmarka skuldaráhættu í safninu. Safnið hefur takmarkaðar heimildir til fjárfestinga í áhættusamari verðbréfum, s.s. í hlutabréfum og

erlendum verðbréfum, sem ætlað er að bæta ávöxtun þess. Safninu er stýrt með virkum hætti og heimildir til fjárfestinga í áhættusamari eignaflokkum eru aðeins nýttar ef það er talið auka ávöxtun safnsins þannig að það vegi upp aukna áhættu. Sveiflur í markaðsverði eignanna geta verið nokkrar, en almennt er stefnt að hógværum sveiflum í safninu eða 5-8% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Heimilt er að fjárfesta alfarið í skammtímabréfum og innlánum. Sá möguleiki yrði fyrst og fremst nýttur til að verjast mögulegu tapi, einkum ef óvissa skapaðist á hefðbundnum verðbréfamörkuðum. Innlán eða skammtímabréf geta einnig aukist sem hlutfall eigna þegar þau eru talin sérstaklega áhugaverður fjárfestingakostur. Við eðlilegar aðstæður er þó ekki gert ráð fyrir að safnið hafi stórt hlutfall eigna í innlánum. Þó er kappkostað að hafa ávallt nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að geta brugðist við útgreiðslum vegna hugsanlegs flutnings, lífeyrisgreiðslna eða sérstakra úttekta. Eingöngu skal fjárfest í skráðum verðbréfum.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	38%	60%	0-100%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	0%	0-20%
Innlend hlutabréf	0%	15%	0-25%
Erlend skuldabréf	0%	0%	0-20%
Erlend hlutabréf	0%	15%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	12%	0%	0-25%
Innlán	50%	10%	0-100%
<i>þ.a. erlend verðbréf samtals</i>			<i>0-30%</i>

Tilgreinda áræðna safnið

Markmið safnsins er að hámarka ávöxtun til lengri tíma litið og er gert ráð fyrir að við venjulegar aðstæður sé alltaf nokkur hluti safnsins í áhættusamari eignum. Tilgreinda áræðna safnið hefur víðari heimildir en Tilgreinda varfærna safnið til fjárfestinga í áhættusamari eignum og má því búast við nokkuð meiri sveiflum í ávöxtun. Safnið er samsett úr innlánum, skuldabréfum og hlutabréfum og hefur einnig heimildir til að fjárfesta í marksjóðum.

Safninu er stýrt með virkum hætti og er stefnt að því að hámarka ávöxtun með því að flytja eignir á milli eignaflokka í samræmi við vænta ávöxtun, enda sé áhætta innan leyfilegra marka safnsins.

Safnið er að stærstum hluta fjárfest í markaðsverðbréfum, þ.m.t. skuldabréfum með langan líftíma og hlutabréfum sem sveiflast í verði. Því má gera ráð fyrir nokkrum sveiflum í markaðsverði eignanna, en almennt er stefnt að því að sveiflur í safninu séu á bilinu 7-14% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Safninu er heimilt að eiga hátt hlutfall innlána og/eða skammtímabréfa. Við eðlilegar aðstæður er alltaf talsverður hluti safnsins fjárfestur í áhættusamari eignum, með það að markmiði að ná sem bestri ávöxtun. Þó er kappkostað við að safnið hafi ávallt nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að geta brugðist við útgreiðslum vegna hugsanlegs flutnings, lífeyrisgreiðslna eða sérstakra úttekta.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	0%	45%	0-80%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	0%	0-20%
Innlend hlutabréf	0%	25%	0-30%
Erlend skuldabréf	0%	0%	0-20%
Erlend hlutabréf	0%	25%	0-40%
Erlend skammtímabréf	0%	0%	0-20%
Erlendir marksjóðir	0%	0%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	0%	5%	0-40%
Innlán	0%	0%	0-80%
<i>p.a. erlend verðbréf samtals</i>			0-50%

Upplýsingar um söfn tilgreindrar séreignardeildar skv. 9. gr. reglugerðar nr. 916/2009

Liður	Innlána safnið	Varfærna safnið	Áræðna safnið
a. Markmiðsávöxtun, áhætta og viðmið	Markmiðsávöxtun: 3-5% Markmiðsáhætta: 1-3% Viðmið: Skammt.eignir 100% *)	Markmiðsávöxtun: 5-9% Markmiðsáhætta: 4-8% Viðmið: Ríkisskuldabréf 60% *) GAMMA EQI 15 % MSCI- ACWI 15% Skammt.eignir 10% *)	Markmiðsávöxtun: 8-13% Markmiðsáhætta: 7-14% Viðmið: Ríkisskuldabréf 45% *) GAMMA EQI 25% MSCI- ACWI 25% Skammt.eignir 5% *)
b. Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama eða tengdum aðilum	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	10%	10%
c. Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum	Ekki heimild til kaupa á fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.	Ekki heimild til kaupa á fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.	Ekki heimild til kaupa á fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.
d. Hámarkshlutdeild í hlutfé einstakra félaga	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	20%	20%
e. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild hans (UCITS)	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	25%	25%
f. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	20%	20%

g. Hámarkshlutdeild í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	50%	50%
h. Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundarflokka	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	Sjá „Vikmörk fjárfestinga“	Sjá „Vikmörk fjárfestinga“
i. Notkun afleiða	Ekki heimild til notkunar afleiða.	Ekki heimild til notkunar afleiða.	Ekki heimild til notkunar afleiða.
j. Hlutfall eigna í virkri stýringu	100%	100%	100%
k. Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	Að jafnaði innan 20% frávik frá meðalbinditíma viðmiðs.	Að jafnaði innan 20% frávik frá meðalbinditíma viðmiðs
l. Markmið um hlutfall lausafjár	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útfærði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara.	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útfærði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara.	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útfærði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara.
m. Markmið um gjaldmiðla- samsetningu safns	Ekki heimild til kaupa á erlendum eignum.	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjalddeyrissáhætta skal ekki fara yfir 30% af eignum	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjalddeyrissáhætta skal ekki fara yfir 50% af eignum
n. Markmið um atvinnugreinaskiptingu safns	Á ekki við.	Ræðst af markaðsaðstæðum hverju sinni og samsetningu viðmiðs	Ræðst af markaðsaðstæðum hverju sinni og samsetningu viðmiðs

11. Séreignardeild

11.1 Stefna og áhættustýring

Fjárfestingaráð sjóðsins sér um stýringu á þeim eignasöfnum sem séreignardeild sjóðsins býður upp á. Öllum eignasöfnum, bæði þeim sem tilheyra trygginga- og séreignardeild er stýrt með sama hætti. Þær lýsingar sem tilgreindar eru um stefnu, markmiðssetningu, áhættustýringu og eftirfylgni í tryggingadeild, eiga einnig við um stýringu á eignum í séreignardeild að því marki sem söfn séreignardeildar eru fjárfest í viðkomandi eignaflokkum.

11.2 Söfn séreignardeildar

Sjóðurinn býður upp á þrjú mismunandi söfn í séreignardeild, þ.e. Innlána safnið, Varfærna safnið og Áræðna safnið. Auk þess er boðið upp á safn í tengslum við greiðslu séreignasparnaðar inn á húsnæðislán, Húsnæðissafnið.

Í söfnunum er lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignum, m.a. til að koma í veg fyrir að söfnin lendi í erfiðleikum ef innlausnir reynast miklar. Einkum hefur verið fjárfest í ríkisskuldabréfum, skammtímabréfum og innlendum og erlendum verðbréfum. Söfnin eru gerð upp á markaðskröfu og hafa daglegt gengi.

Eignasamsetning safnanna er yfirfarin í það minnsta mánaðarlega á fundum fjárfestingaráðs, þar sem teknar eru ákvarðanir og eignasamsetningu breytt ef ástæða er talin til. Einnig er fylgst með lausafjárstöðu og seljanleika með tilliti til mögulegra útgreiðslna.

Stærð safnanna var sem hér segir 30. september 2017:

Safn	Eign í millj. kr.
Innlána safnið	399
Varfærna safnið	1.309
Áræðna safnið	3.583

11.3 Fjárfestingastefnur safna

Innlána safnið

Markmið safnsins er að veita örugga ávöxtun til lengri tíma litið, þar sem áhætta og mögulegt tap er lágmarkað. Safnið er alfarið ávaxtað í innlánnum innlendra lánastofnana. Þar sem engin markaðsverðbréf eru í safninu er gert ráð fyrir litlum sveiflum, sem einkum munu ráðast af breytingu á verðbólgu og vöxtum. Gera má ráð fyrir að sveiflur í ávöxtun verði á bilinu 1-3% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Safninu er stýrt með virkum hætti með tilliti til verðbólgu og þeirra ávöxtunarkosta sem í boði eru.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Innlán	100%	100%	100%

Varfærna safnið

Markmið safnsins er að ná öruggri ávöxtun til lengri tíma litið, með hóflegum sveiflum. Áhersla er lögð á að verjast stórum töpum og hámarka þannig uppsafnaða ávöxtun.

Safnið er að stórum hluta fjárfest í skuldabréfum, einkum íslenskum ríkisskuldabréfum og öðrum traustum innlendum skuldabréfum, auk innlána og skammtímabréfa. Lögð er áhersla á að lágmarka skuldaráhættu í safninu. Safnið hefur takmarkaðar heimildir til fjárfestinga í áhættusamari verðbréfum, s.s. í hlutabréfum og erlendum verðbréfum, sem ætlað er að bæta ávöxtun þess. Safninu er stýrt með virkum hætti og heimildir til fjárfestinga í áhættusamari eignaflokkum eru aðeins nýttar ef það er talið auka ávöxtun safnsins þannig að það

vegi upp aukna áhættu. Sveiflur í markaðsverði eignanna geta verið nokkrar, en almennt er stefnt að hógværum sveiflum í safninu eða 5-8% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Heimilt er að fjárfesta alfarið í skammtímabréfum og innlánnum. Sá möguleiki yrði fyrst og fremst nýttur til að verjast mögulegu tapi, einkum ef mikil óvissa skapaðist á hefðbundnum verðbréfamörkuðum. Innlán eða skammtímabréf geta einnig aukist sem hlutfall eigna þegar þau eru talin sérstaklega áhugaverður fjárfestingakostur. Við eðlilegar aðstæður er þó ekki gert ráð fyrir að safnið hafi stórt hlutfall eigna í innlánnum. Þó er kappkostað að hafa ávallt nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að geta brugðist við útgreiðslum vegna hugsanlegs flutnings, lífeyrisgreiðslna eða sérstakra úttekta. Eingöngu skal fjárfest í skráðum verðbréfum.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	65%	60%	0-100%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	0%	0-20%
Innlend hlutabréf	14%	15%	0-25%
Erlend skuldabréf	0%	0%	0-20%
Erlend hlutabréf	16%	15%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	0%	0%	0-25%
Innlán	5%	10%	0-100%
<i>þ.a. erlend verðbréf samtals</i>			<i>0-30%</i>

Áræðna safnið

Markmið safnsins er að hámarka ávöxtun til lengri tíma litið og er gert ráð fyrir að við venjulegar aðstæður sé alltaf nokkur hluti safnsins í áhættusamari eignum. Áræðna safnið hefur víðari heimildir en Varfærna safnið til fjárfestinga í áhættusamari eignum og má því búast við nokkuð meiri sveiflum í ávöxtun. Safnið er samsett úr innlánnum, skuldabréfum og hlutabréfum og hefur einnig heimildir til að fjárfesta í marksjóðum.

Safninu er stýrt með virkum hætti og er stefnt að því að hámarka ávöxtun með því að flytja eignir á milli eignaflokka í samræmi við vænta ávöxtun, enda sé áhætta innan leyfilegra marka safnsins.

Safnið er að stærstum hluta fjárfest í markaðsverðbréfum, þ.m.t. skuldabréfum með langan líftíma og hlutabréfum sem sveiflast í verði. Því má gera ráð fyrir nokkrum sveiflum í markaðsverði eignanna, en almennt er stefnt að því að sveiflur í safninu séu á bilinu 7-14% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Safninu er heimilt að eiga hátt hlutfall innlána og/eða skammtímabréfa. Við eðlilegar aðstæður er alltaf talsverður hluti safnsins fjárfestur í áhættusamari eignum, með það að markmiði að ná sem bestri ávöxtun. Þó er kappkostað við að safnið hafi ávallt nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að geta brugðist við útgreiðslum vegna hugsanlegs flutnings, lífeyrisgreiðslna eða sérstakra úttekta.

Fjárfestingastefna 2018

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2017	í árslok 2018	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	50%	45%	0-80%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	0%	0-20%
Innlend hlutabréf	24%	25%	0-30%
Erlend skuldabréf	0%	0%	0-20%
Erlend hlutabréf	26%	25%	0-40%
Erlend skammtímabréf	0%	0%	0-20%
Erlendir marksjóðir	0%	0%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	0%	5%	0-40%
Innlán	0%	0%	0-80%
<i>p.a. erlend verðbréf samtals</i>			0-50%

Upplýsingar um söfn séreignardeildar skv. 9. gr. reglugerðar nr. 916/2009

Liður	Innlána safnið	Varfærna safnið	Áræðna safnið
a. Markmiðsávöxtun, áhætta og viðmið	Markmiðsávöxtun: 3-5% Markmiðsáhætta: 1-3% Viðmið: Skammt.eignir 100% *)	Markmiðsávöxtun: 5-9% Markmiðsáhætta: 4-8% Viðmið: Ríkisskuldabréf 60% *) GAMMA EQI 15 % MSCI- ACWI 15% Skammt.eignir 10% *)	Markmiðsávöxtun: 8-13% Markmiðsáhætta: 7-14% Viðmið: Ríkisskuldabréf 45% *) GAMMA EQI 25% MSCI- ACWI 25% Skammt.eignir 5% *)
	*) Sama viðmið og fyrir tryggingadeild	*) Sama viðmið og fyrir tryggingadeild	*) Sama viðmið og fyrir tryggingadeild
b. Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama eða tengdum aðilum	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	20%	20%
c. Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum	Ekki heimild til kaupa á fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.	Ekki heimild til kaupa á fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.	Ekki heimild til kaupa á fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.
d. Hámarkhlutdeild í hlutfé einstakra félaga	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	20%	20%
e. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild hans (UCITS)	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	25%	25%
f. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	20%	20%

g. Hámarkshlutdeild í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	50%	50%
h. Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundarflokka	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	Sjá „Vikmörk fjárfestinga“	Sjá „Vikmörk fjárfestinga“
i. Notkun afleiða	Ekki heimild til notkunar afleiða.	Ekki heimild til notkunar afleiða.	Ekki heimild til notkunar afleiða.
j. Hlutfall eigna í virkri stýringu	100%	100%	100%
k. Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	Ekki heimild til kaupa á verðbréfum.	Að jafnaði innan 20% frávik frá meðalbinditíma viðmiðs.	Að jafnaði innan 20% frávik frá meðalbinditíma viðmiðs
l. Markmið um hlutfall lausafjár	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útfærði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara.	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útfærði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara.	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útfærði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara.
m. Markmið um gjaldmiðla- samsetningu safns	Ekki heimild til kaupa á erlendum eignum.	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjaldeyrísáhætta skal ekki fara yfir 30% af eignum	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjaldeyrísáhætta skal ekki fara yfir 50% af eignum
n. Markmið um atvinnugreinaskiptingu safns	Á ekki við.	Ræðst af markaðsaðstæðum hverju sinni og samsetningu viðmiðs	Ræðst af markaðsaðstæðum hverju sinni og samsetningu viðmiðs

Húsnæðissafnið

Auk ofangreindra safna rekur sjóðurinn sérstakt safn, Húsnæðissafnið, sem var sérstaklega stofnað til að taka á móti iðgjöldum sem ætluð eru til innborgana á húsnæðislán í samræmi við heimildir stjórnvalda þar um. Ákveðið var að stofna sérstakt safn vegna þessa, þannig að tíðar inn- og útgreiðslur hefðu ekki áhrif á ávöxtun annarra safna, sem ætlað er að ávaxta viðbótarlífeyrissparnað. Iðgjöld inn á þetta safn eru ávöxtuð á óbundnum og óverðtryggðum innlánsreikningi.

Ekki er búin til sérstök stefna vegna þessa safns, þar sem gert er ráð fyrir því að iðgjöld sem beint er í þennan farveg staldri aðeins stutt við á reikningi safnsins.

Stjórn og framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs staðfesta hér með fjárfestingastefnu sjóðsins fyrir árið 2018.

Akureyri, 23. febrúar 2018.

F.h. stjórnar Stapa lífeyrissjóðs:

Framkvæmdastjóri: