



Fjárfestingastefna 2020

28. nóvember 2019

Efnisyfirlit

Efnisyfirlit	1
1. Hlutverk og markmið	2
2. Skipulag og ákvarðanir um fjárfestingu	2
3. Mótun fjárfestingastefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu	3
4. Forsendur fjárfestingastefnu	4
5. Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum	5
6. Áhættustefna	5
7. Efnahagslegar forsendur	7
8. Mat á áhættu og ávöxtun	8
9. Tryggingadeild	9
10. Tilgreind séreignardeild	17
11. Séreignardeild	24

1. Hlutverk og markmið

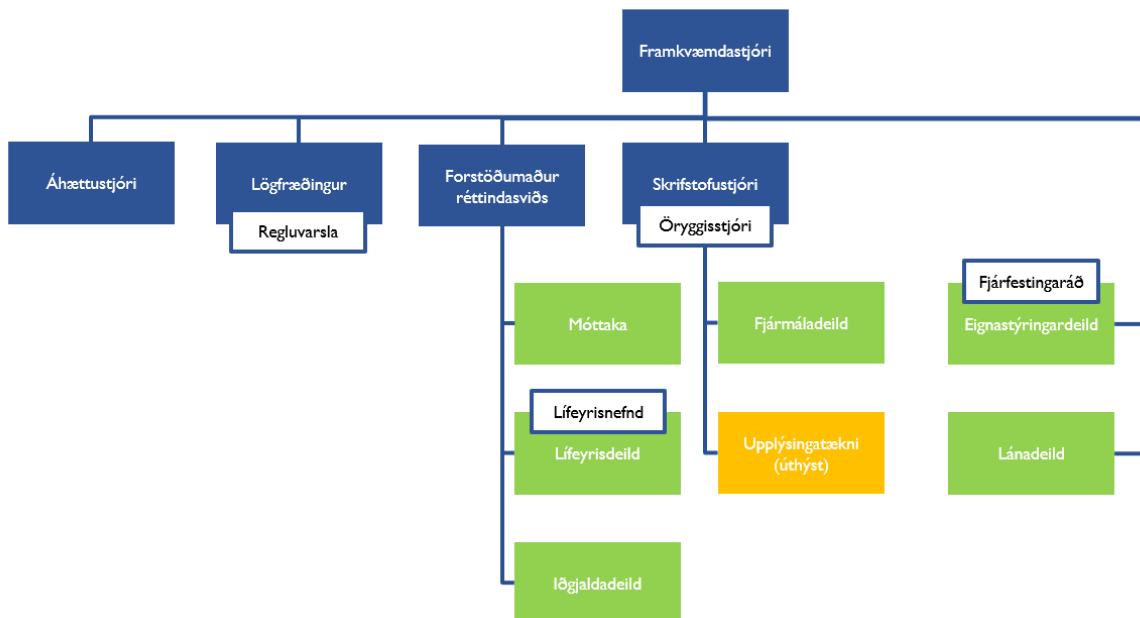
Stapi lífeyrissjóður starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997. Sjóðurinn starfrækir þrjár deildir: Tryggingadeild sem veitir réttindi í samræmi við ákvæði laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda, tilgreinda séreignardeild í samræmi við kjarasamning 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 samþykktu 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 og er kynnt á ársfundi hans.

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 og áhættustjóri sem hefur yfirumsjón með allri áhættustýringu og eftirliti. Áhættustjóri heyrir beint undir framkvæmdastjóra, starfar náið með endurskoðunarnefnd og situr stjórnarfundum 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.

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, án þess að samþykkis stjórnar sé leitað fyrirfram. Almennt er framangreind heimild ekki ætluð fyrir nýjar fjárfestingar heldur fremur í tengslum við fjárfestingar sem þegar hafa verið samþykktar í stjórn, t.a.m. viðskipti með hlutabréf ábyrgðaraðila samlagshlutafélags eða sölu á eftirstæðum hlutum í framtaksverkefnum á lokastigum líftíma þeirra. Slíkar fjárfestingar skal kynna á næsta fundi stjórnar sjóðsins og endurnýjast þá heimild framkvæmdastjóra.

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 með framkvæmdastjóra, áhættustjóra og starfsmönnum eignastýringar.

3.1 Mótun fjárfestingastefnu

Tryggingafræðileg staða, samsetning skuldbindinga sjóðsins og niðurstaða eigin áhættumats mótar áhættuþol og -vilja sjóðsins. Ávöxtunarmarkmið tekur mið af spá um ávöxtun, áhættu og fylgni eignaflokka og þeim áhættuvilja 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 með það að markmiði að hámarka uppsöfnunaráhrif ávöxtunar til lengri tíma litið. 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 var í ágætu jafnvægi við síðasta tryggingafræðilega uppgjör sjóðsins sem framkvæmt var m.v. síðastliðin áramót en þá námu skuldbindingar sjóðsins 1,8% umfram eignir. 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.

5. Siðferðisleg viðmið í fjárfestingum

Stjórn og starfsmenn Stapa eru vörsluðilar 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. fólgin 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 kynnir innlendum aðilum sem sinna eignastýringu fyrir hönd sjóðsins *Leiðbeiningar um stjórnarhætti, fyrirsvar 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

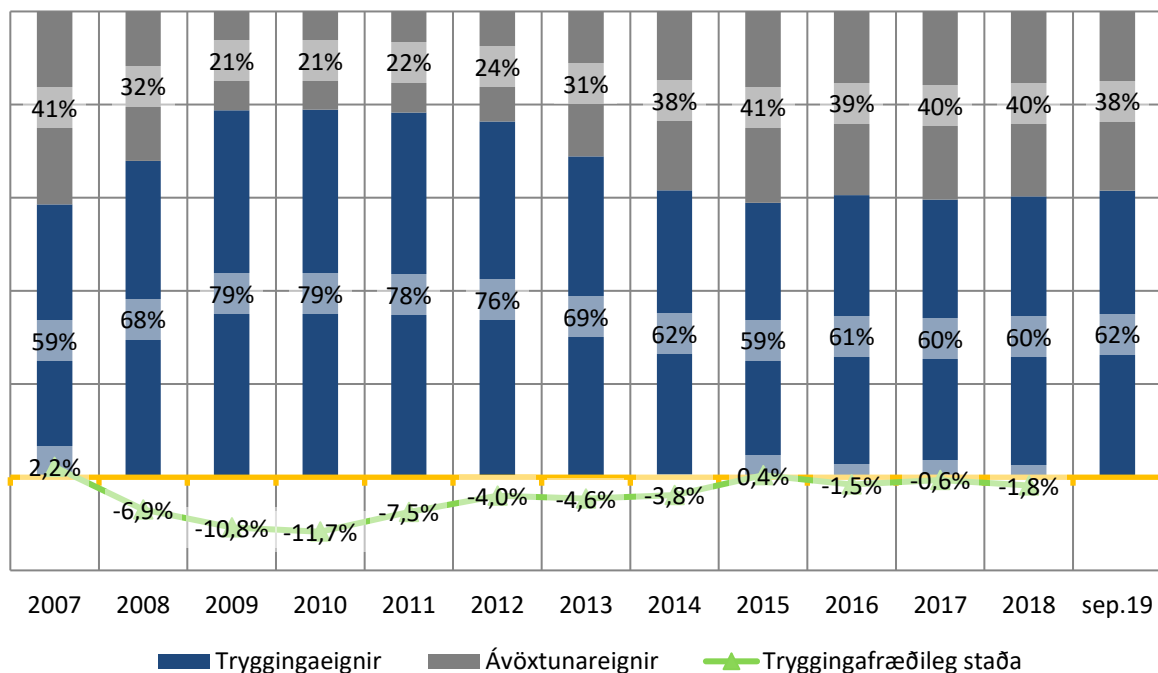
Til að takmarka áhættu og draga úr líkum á misgengi í vexti eigna og markmiðsávöxtun er eignum sjóðsins skipt upp í tvo megin flokka, tryggingaeignir og ávöxtunareignir. Tryggingaeignum er ætlað að draga eins og frekast er

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 tryggingaegna. Einkum er um hlutabréf að ræða og er þessum eignum ætlað að bæta ávöxtun sjóðsins umfram það sem tryggingaegirnir eru líklegar til að gefa til lengri tíma litið, 5 ár eða meira.

Með því að blanda saman tryggingaegnum 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 tryggingaegna 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.

Tryggingaegirnir geta verið á bilinu 50-85% og ávöxtunareignir á bilinu 15-50%. Neðangreind tafla og mynd sýnir flokkun eigna í trygginga- og ávöxtunareignir og hvernig hlutfall tryggingaegna og ávöxtunareigna hefur þróast undanfarnin ár í tengslum við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins.

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



Hlutfallið tryggingaegna breytist í takti við þróun á tryggingafræðilegri stöðu. Hlutfall tryggingaegna 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 myndaðar 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

Í kjölfar mikillar uppsveiflu á Íslandi síðustu ár hefur nú hægt á hagvexti og útlit er fyrir lítilsháttar samdrátt á árinu 2019. Hagvöxtur framan af ári 2019 hefur þó reynst þróttmeiri en spár gerðu ráð fyrir í upphafi og gerir Seðlabankinn ráð fyrir því að landsframléiðslan dragist saman um 0,2% á árinu 2019. Undanfarið ár hefur einnig hægt á hagvexti í heiminum og svartsýni um efnahagshorfur hafa aukist, sem tengist yfirstandandi viðskiptadeildu milli Bandaríkjanna og Kína. Horfur fyrir næsta ár hafa hins vegar versnað og telur bankinn að hagvöxtur á Íslandi verði um 1,6% á næsta ári sem er vel undir langtímaleitni en í samræmi við áætlan hagvöxt í helstu viðskiptalöndum okkar.¹

Breyting hefur orðið á samsetningu verðbólgunnar innanlands, dregið hefur úr þrýstingi vegna hækkunar á íbúðaverði en á sama tíma skýra breytingar á verði innfluttrar vöru verðbólgu síðustu mánaða. Verðbólguhorfur hafa batnað undanfarna mánuði og eru væntingar um verðbólgu nú í takt við verðbólgu markmið Seðlabankans. Gengi krónunnar hefur reynst stöðugra síðustu mánuði en oft áður í hagsveiflunni auk þess sem nýlegir kjarasamningar minnka óvissu og veita stöðugleika á vinnumarkaði næstu ár. Því er líklegt að verðbólga á næstu mánuðum verði nærri 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans. Peningastefnufnd Seðlabankans hefur brugðist við lækkun verðbólgu og verðbólguvæntinga og auknum slaka í hagkerfinu með lækkun stýrivaxta um 1,5% á árinu 2019. Telur Seðlabankinn að þessar lækkanir á vöxtum muni örva hagkerfið og skila tilætluðum árangri á næsta ári og því sé ekki þörf á frekari lækkunum að óbreyttu.

Bjartsýni á stöðu og horfum í efnahagsmálum fyrir næstu mánuði hefur aukist meðal fyrirtækja. Hins vegar hefur samdráttur verið í nýjum útlánum til fyrirtækja á síðustu mánuðum sem rekja má að mestu til sjávarútvegsgreina annars vegar og verslunar- og fasteignafélaga hins vegar. Því gæti komið upp sú staða að fjárfestingar muni líða fyrir takmarkaðan vilja eða getu bankanna til þess að lána út peninga á næstunni. Einnig geta myndast tækifæri samhliða þessu ef fyrirtækjafjármögnun færir frekar út á skuldabréfamarkaðinn. Eftir mikla fækkun ferðamanna til landsins á þessu ári, sem rekja má til gjaldþrots WOW og kyrrsetningar Max véla hjá Icelandair, gera greiningaraðilar ráð fyrir því að vöxtur næstu ára verði mjög hóflegur.

Viðskiptajöfnuður landsins virðist þrátt fyrir framangreint áfram haldast jákvæður á næsta ári. Minna hefur verið um fjárfestingar erlendra aðila á þessu ári en undanfarin ár og hefur aukin fjárfesting innlendra aðila í erlendum eignum og óvissa í ferðaþjónustu sett þrýsting á krónuna síðustu mánuði til veingar fyrri hluta árs. Á seinni hluta ársins hefur gengi krónu haldist fremur stöðugt. Engu að síður má búast við því að viðskiptamagn verði áfram lágt og að flökt á gengi krónunnar innan ársins verði til staðar en skuldastaða ríkissjóðs og bætt láns hæfismat ásamt riflegum gjalddeyrisvaraförða gefa Seðlabankanum tækifæri á því að styðja við krónuna.

Gert er ráð fyrir því að hagvöxtur á heimsvísu fari lækkandi næstu misserum m.a. vegna þess óróa sem nú gættir í nýmarkaðsríkjum, þ.m.t. Kína – en sá hluti heimsins hefur haldið upp alþjóðlegum hagvexti undanfarin ár ásamt Bandaríkjunum. Pólitísk áhætta hefur sett svip sinn á ávöxtun hlutabréfa á undanförunum misserum og má búast við því að þróunin verði með svipuðum hætti á næsta ári. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur lækkað vexti sína, evrópskir seðlabankar eru með sína vexti um eða undir 0%. Lítið virðist benda til þess að vextir í heiminum taki að hækka á næstunni.

Á grundvelli upplýsinga frá opinberum aðilum og greiningaraðilum hefur fjárfestingaráð Stapa gert spá um helstu hagstærðir og ávöxtun eignaflokka á árinu 2020.

Hagstærðir

Efnispáttur	Spá fyrir 2020
12 mánaða verðbólga í árslok	2,5%
Gengisvísitala - breyting á árinu	0,0% (óbreytt gengi)
Stýrivextir í árslok	3,0%

¹ Sbr. Seðlabanki Íslands, Peningamál 2019/4

Nafnávöxtun eignaflokka

Eignaflokkur	Spá fyrir 2019
Ríkisskuldabréf	3,4%
Önnur markaðsskuldabréf	4,3%
Veðskuldabréf og fasteignir	5,9%
Innlend hlutabréf	9,5%
Erlend skuldabréf	3,7%
Erlend hlutabréf	8,6%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	6,4%
Skammtímabréf og innlán	2,1%

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.

Spá sjóðsins um vænta áhættu (staðalfrávik ávöxtunar) á árinu 2020 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. Söguleg áhætta er mælist nokkuð há í flokki skammtímabréfa sem e.t.v. óraunhæf m.v. núverandi eignasafn og framboð eigna í eignaflokknum. Því er áhætta eignaflokksins áætluð sem helmingur af áhættu 1 árs ríkisskuldabréfavísitölu (OMXI1YNI).

Áhættuspá

Eignaflokkur	Áhættuspá fyrir 2020
Ríkisskuldabréf	5,0%
Önnur markaðsskuldabréf	6,9%
Veðskuldabréf og fasteignir	2,4%
Innlend hlutabréf	15,8%
Erlend skuldabréf	10,1%
Erlend hlutabréf	16,9%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	12,4%
Skammtímabréf og innlán	0,3%

9. Tryggingadeild

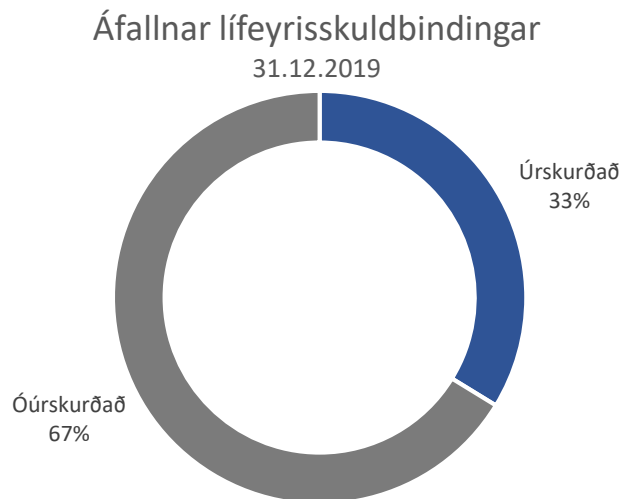
9.1 Tryggingafræðileg staða

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 2018 var neikvæð sem nemur 1,8%. Heildar skuldbindingar sjóðsins í árslok 2018 um 380 ma.kr. og skiptast þær þannig að um 18% eru vegna lífeyrisþega, um 36% vegna annarra áfallinna skuldbindinga og um 47% vegna framtíðarskuldbindinga. Áfallnar skuldbindingar skiptast þannig að 33% skuldbindinga eru vegna lífeyrisþega og 67% eru vegna áfallinna óúrskurðaðra réttinda. Þetta er sama skipting og frá fyrra ári og því ekki ástæða til að lækka áhættuþol sjóðsins af þeim sökum.



9.2 Áhættuvilji og -þol

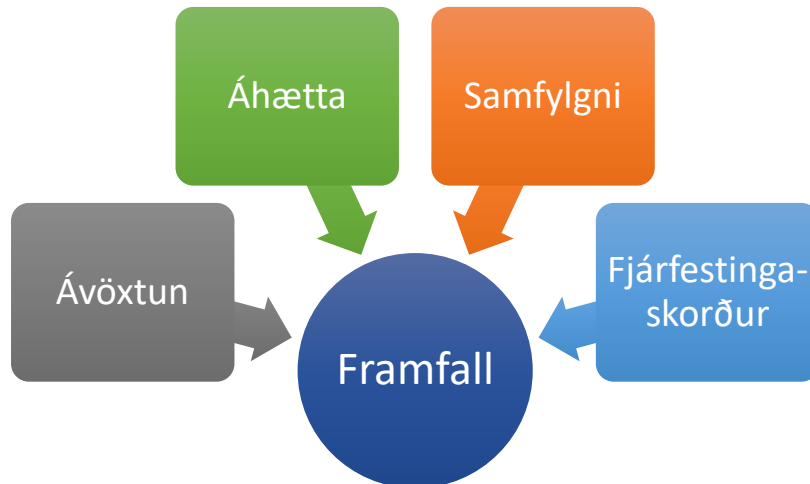
Eftir nýlegar breytingar á réttindakerfi sjóðsins er jafnvægi milli eigna og skuldbindinga að mestu innbyggt í samþykktir sjóðsins. Tryggingafræðileg staða sjóðsins er því alltaf líkleg til þess að sveiflast nærri 0% á hverjum tíma og ekki þörf á miklum breytingum á skilgreindum áhættuvilja og -þoli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

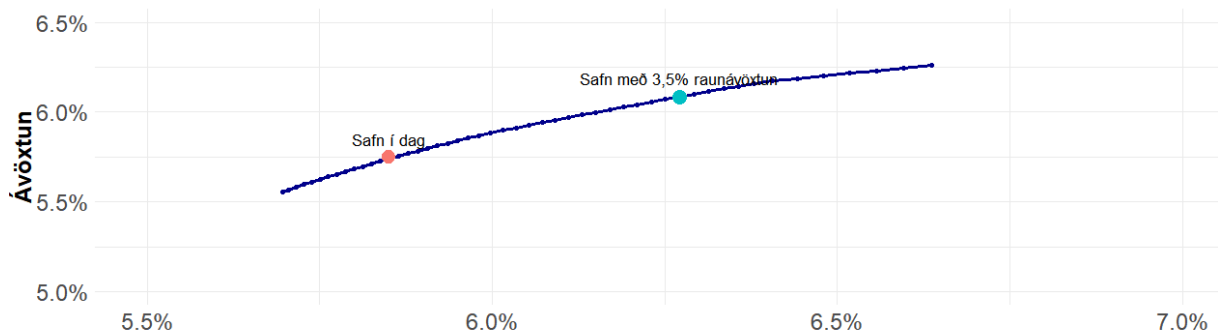
Áhættuþol sjóðsins er því skilgreint á þann veg að það eignasafn sem fjárfestingastefnan stefnir að gefi m.v. grunnspá um ávöxtun og áhættu innan við 20% líkur á að réttindi skerðist (neikvæð nafnávöxtun) og innan við 40% líkur á því að kaupmáttur réttinda skerðist (neikvæð raunávöxtun). Miðað við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins, stöðu skuldbindinga, niðurstöðu eigin áhættumats og stöðu fjármálamarkaða telur stjórn sjóðsins núverandi áhættustig sjóðsins viðunandi.

9.3 Útreikningur framfalls og eignasöfn

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



Reiknaðar voru margar útgáfur af framfalli miðað við mismunandi forsendur. Sett var skilyrði að hlutfall erlendra eigna skuli vera 33% á næsta ári (um 31% m.v. 30.9.2019). Þetta er gert til að færa hlutfall erlendra eigna varfærum skrefum í átt að 40% langtímamarkmiði stjórnar. Með þessum skorðum og ávöxtunarspá sést fæst að safn Stapa í dag liggur á framfallinu. Þar sem vilji stjórnar stendur ekki til að auka áhættu var ákveðið að skoða nánar tvö söfn, safn með samsvarandi áhættu og safn Stapa í dag en einnig safn sem nær 3,5% raunávöxtun í samræmi við ávöxtunarmarkmið sjóðsins.



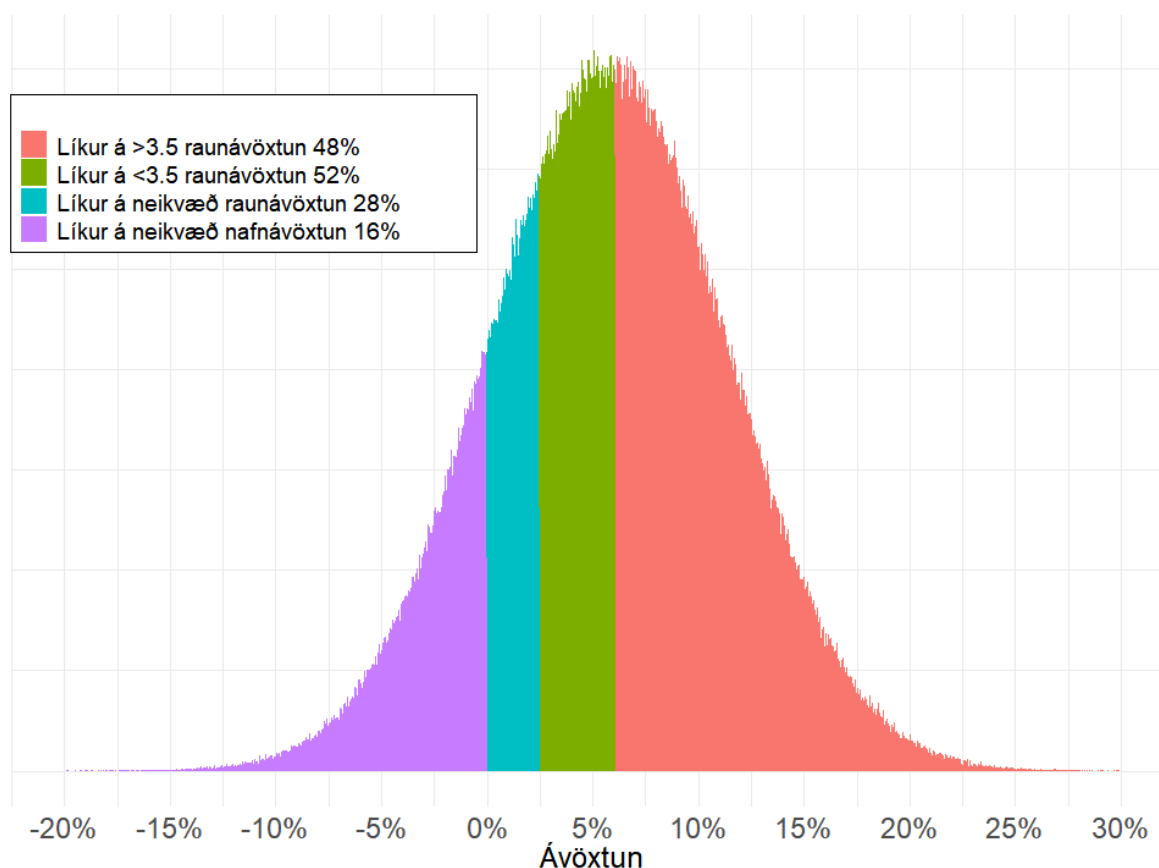
Þar sem skorður eru settar á erlent hlutfall breytist safnið á framfallinu m.t.t. safnsins í dag, þrátt fyrir sömu áhættu og ávöxtun. Hliðrun milli eignaflokka er gerð til að ná 33% erlendu hlutfalli en og að sama skapi til að viðhalda sömu áhættu. Ákveðið var að setja fram safn sem nær 3,5% raunávöxtun til að sýna hversu miklar breytingar þarf að gera til að ná slíkri ávöxtun. Að auki eykst áhættan töluvert við þessar tilfærslur milli eignaflokka.

Miðað við grunnspá sjóðsins og markmið um samsetningu er vænt nafnávöxtun fyrir árið 2019 um 5,75%, vænt raunávöxtun 3,2% og vænt áhætta (staðalfrávik ávöxtunar) 5,85%.

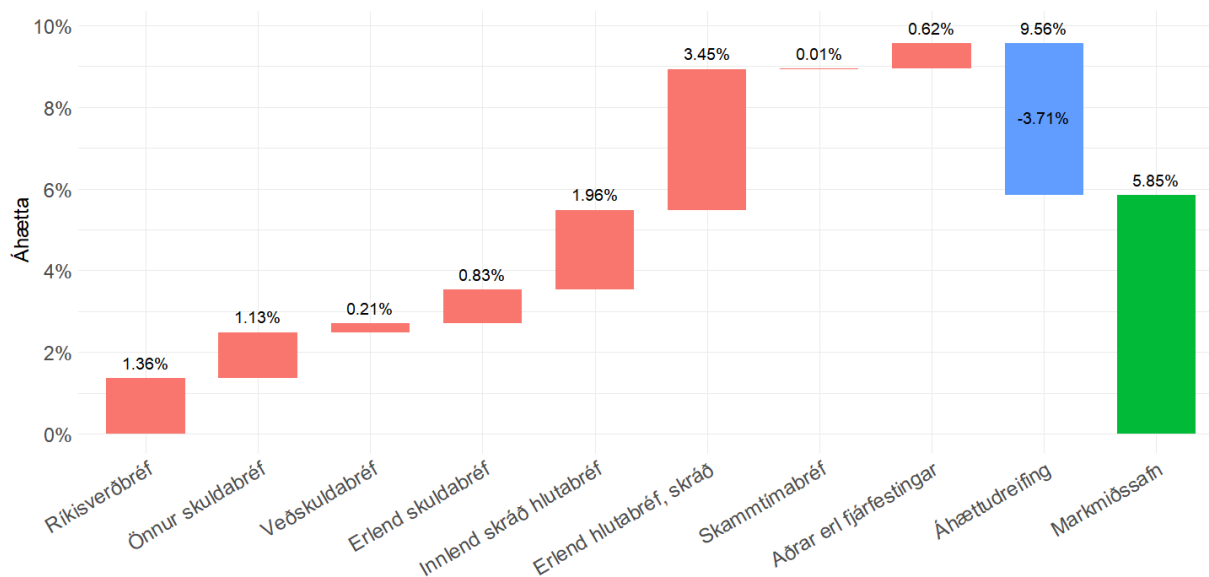
Eignaflokkur	Eignasafn 30.9.2019	Markmiðssafn
Ríkisskuldabréf	29,3%	27,0%
Önnur markaðsskuldabréf	16,3%	16,4%
Veðskuldabréf og fasteignir	6,9%	9,0%
Innlend hlutabréf	14,5%	12,6%
Erlend skuldabréf	5,6%	7,5%
Erlend hlutabréf	20,8%	20,5%
Skammtímabréf og innlán	3,4%	2,0%
Aðrar erlendar fjárfestingar	3,3%	5,0%
Frekari flokkun eigna	Eignasafn 30.9.2018	Markmiðssafn
Tryggingaeignir	61,40%	61,90%
Erlendar eignir	31,00%	33,00%
Ávöxtun og áhætta	Eignasafn 30.9.2018	Markmiðssafn
Ávöxtun	5,75%	5,75%
Áhætta	5,85%	5,85%

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 28% líkur á að raunávöxtun verði neikvæð. Líkur á að 3,5% raunávöxtun náist eru metnar 48%.

Líkindadreifing ársávöxtunar



Áhættudreifing safnsins



Með því að reikna út framlag hvers eignaflokks til áhættu er hægt að meta áhrif áhættudreifingar eignasafnsins. Innlend og erlend hlutabréf leggja mest af mörkum í mælda áhættu safnsins þrátt fyrir að vega einungis 33% af eignasafninu. Vegna takmarkaðrar samfylgni eignaflokka má sjá að ábati áhættudreifingar lækkar mælda (vænta) áhættu eignasafnsins um 3,7%.

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 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	29,3%	27,0%	25-45%
Önnur markaðsskuldabréf	16,3%	16,4%	5-20%
Veðskuldabréf og fasteignir	6,9%	9,0%	0-15%
Innlend hlutabréf	14,5%	12,7%	10-25%
Erlend skuldabréf	5,6%	7,5%	0-20%
Erlend hlutabréf	20,8%	20,5%	10-30%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	3,4%	5,0%	0-10%
Skammtímaabréf og innlán	3,3%	2,0%	0-20%

Stjórn Stapa hefur sett fram það markmið að erlendar eignir sjóðsins verði allt að 40% heildareigna sjóðsins til lengri tíma litið. 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 einstökum útgefanda verði að jafnaði ekki meiri en sem nemur 2,5% heildareigna sjóðsins. 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.

Hluttur erlendra eigna í sjóðnum nemur nú um 31% af heildareignum. Stjórn sjóðsins hefur sett fram það markmið til lengri tíma að hlutfallið verði allt að 40%. Hvernig unnið verður í átt að þessu markmiði ræðst af heimildum, gengi krónunnar og því hvaða möguleikar verða til varnar gjaldeyrisáhættu, sem og mati á markaðsaðstæðum erlendis á hverjum tíma. Val á eignaflokkum markast af ákvæðum laga og fjárfestingastefnu sjóðsins. Sjóðurinn stefnir ávallt að því að hámarka ávöxtun miðað við þá áhættu sem tekin er.

9.5 Viðmiðunarvísitala

Eignasafni sjóðsins er sett viðmiðunarvísitala. Vísitalan er samsett úr viðmiðunarvísitölum eignaflokka, sem myndaðar eru úr þekktum markaðsvísitölum fyrir hvern og einn eignaflokk. Vægi hvers 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, fráviki í eignasamsetningu sjóðs frá viðmiði og vali á einstökum fjárfestingakostum (samvali bréfa).

Viðmiðunarvísitala

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Ríkisskuldabréf	Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds – Total Amount (NOMXIBTA)	27%	Skuldabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Önnur markaðsskuldabréf	Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds – Total Amount (NOMXIBTA)	16%	Skuldabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Veðskuldabréf og fasteignir	Veðskuldabréfavísitala	9%	Ávöxtunarmarkmið eignaflokksins
Innlend hlutabréf	OMX Iceland All-Share GI (OMXIGI)	13%	Hlutabréfavísitala Nasdaq OMX Iceland
Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global: Majors Total Return Index Value Unhedged USD (LGLMTRUU)	7%	Alþjóðleg skuldabréfavísitala Bloomberg
Erlend hlutabréf	MSCI-ACWI	21%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Sérhæfðar erl. fjárfestingar	HFRI FoF Diversif. Index	5%	Breið marksjóðasjóða vísitala frá HFRI
Skammtíambréf og innlán	Samsett vísitala skammtímaeigna	2%	75% OMXI3NMI, 25% án vaxta

9.6 Fjárfestingastefna skv. 1.-6. tl. 36. gr. laga 129/1997

Tryggingadeild

	I. Markmið um eigna-samsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengis-bundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>								
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	26,5%	20,0% 45,0%	29,4%	100,0%	0,0%	0,0% 5,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	6,5%	0,0% 15,0%	5,1%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0,0% 15,0%	3,9%	100,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0% 5,0%
B.b. Innlán	1,8%	0,0% 20,0%	1,6%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	7,0%	0,0% 15,0%	7,5%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0% 5,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,3%	0,0% 10,0%	0,3%	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0% 5,0%
C.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir í UCTS	24,3%	0,0% 40,0%	21,8%	80,0%	24,0%	0,0% 35,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga, og víkjandi skuldabréf lánstofnana og váttryggingafélaga	3,7%	0,0% 10,0%	3,9%	60,0%	0,0%	0,0% 5,0%	0,9%	0,0% 10,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2,4%	0,0% 10,0%	2,0%	60,0%	0,0%	0,0% 5,0%	0,0%	0,0% 5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	11,1%	0,0% 25,0%	12,4%	60,0%	0,0%	0,0% 5,0%	2,0%	0,0% 10,0%
E.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	12,4%	0,0% 25,0%	12,1%	60,0%	9,0%	0,0% 20,0%	9,3%	0,0% 20,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 1,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 1,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 1,0%	0,0%	0,0% 1,0%
F.b. Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0% 1,0%	0,0%	0,0% 1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	33,0%	20,0% 40,0%	30,0%	50,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbóttryggingavermdar annarra en lífeyrissjóða.

9.7 Áhættustýring og takmarkanir 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 afleiðna hverju sinni að fenginni tillögu framkvæmdastjóra og fjárfestingaráðs. Notkun afleiðna verður því í þeim eina tilgangi að draga úr gjaldmiðlaáhættu sjóðsins hverju sinni, eftir að um umræddu 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 hærrí en 10% af heildareignum, þó eru vikmörk upp að 12%. Sé farið yfir ofangreind vikmörk þarf það sérstakrar athugunar við og er þá ákveðið í hverju tilviki hvort það sé ásættanlegt eða ekki. Hámarkshlutdeild í heildarhlutfé 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 hærra 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 eignum. 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 nú allt að 70% veðsetningarhlutföll vegna íbúðarhúsnæðis Hámarkslánstími vegna sjóðfélagalána með veði í íbúðarhúsnæði er 40 ár Við mat á veðsetningarhlutfalli sjóðfélagalána skal notast við nýlegan kaupsamning eða fasteignamat veðandlags. Stjórn sjóðsins ákvarðar hámarks veðsetningarhlutföll og lánsrétt sjóðfélagalána hverju sinni.

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 líftími 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 ríkisverðbréfa sem ekki eru markaðshæf.

Gjaldmiðlaáhætta

Vægi eigna í íslenskum krónum í eignasafni Stapa nemur 69%. Til lengri tíma stefnir stjórn sjóðsins á að hlutfall erlendra eigna verði 40%. Stefnir er að því að hrein fjárfesting Stapa í erlendum verðbréfum 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 hærrí 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. Ekki er fyrirhugað að leggja í frekari fjárfestingar í eignaflokknum á árinu 2020. 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. Eins og sakir standa er einungis tekið á móti iðgjöldum í 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 2019:

Safn	Eign í millj. kr.
Tilgreinda innlána safnið	0
Tilgreinda varfærna safnið	152
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 2019

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	Vikmörk
Innlán	Á ekki við	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 innlánunum. 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 innlánunum. 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 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	67,9%	50%	0-100%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	10%	0-20%
Innlend hlutabréf	14,4%	15%	0-25%
Erlend skuldabréf	0%	5%	0-20%
Erlend hlutabréf	15,2%	15%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	0,4%	0%	0-25%
Innlán	2,2%	5%	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 innlánunum, 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 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	Á ekki við	30%	0-80%
Önnur markaðsskuldabréf	Á ekki við	10%	0-20%
Innlend hlutabréf	Á ekki við	25%	0-30%
Erlend skuldabréf	Á ekki við	5%	0-20%
Erlend hlutabréf	Á ekki við	25%	0-40%
Erlend skammtímabréf	Á ekki við	0%	0-20%
Erlendir marksjóðir	Á ekki við	0%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	Á ekki við	5%	0-40%
Innlán	Á ekki við	0%	0-80%
<i>p.a. erlend verðbréf samtals</i>			<i>0-50%</i>

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

Liður	Innlána safnið	Varfærna safnið	Áræðna safnið
a. Markmiðsávöxtun, áhætta og viðmið	Markmiðsávöxtun: 1-3% Markmiðsáhætta: 1-3% Viðmið: Samsett vísitala skammtímaeigna	Markmiðsávöxtun: 4-7% Markmiðsáhætta: 4-8% Viðmið: Sömu viðmið og fyrir eignaflokka tryggingadeildar í samræmi við markmið um vigt eignaflokka.	Markmiðsávöxtun: 6-10% Markmiðsáhætta: 7-14% Viðmið: Sömu viðmið og fyrir eignaflokka tryggingadeildar í samræmi við markmið um vigt eignaflokka.
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.	Að hámarki 20% af eignum má fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum sbr. lög nr. 11/2008.	Að hámarki 20% af eignum má fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum sbr. lög nr. 11/2008.
d. Hámarkshlutdeild í hlutafé 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 meðalbínditíma viðmiðs.	Að jafnaði innan 20% frávik frá meðalbínditíma 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 gjaldmiðlasamsetningu 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

10.4 Fjárfestingastefna skv. 1.-6. tl. 36. gr. laga 129/1997

Tilgreind séreignardeild, Innlánssafn

	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskræð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>								
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
A.b. Fasteignaveðtrygð skuldabréf	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
B.b. Innlán	100,0%	100,0% 100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
B.c. Sértrygð skuldabréf	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	80,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
C.b. Hlutdeildarskirtelni og hlutir í UCITS	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	80,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
E.b. Hlutdeildarskirtelni og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
F.b. Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	50,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbóttryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Tilgreind séreignardeild, Varfærna safnið

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eigna-samsetningu		II. Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. sam-bykktum***	III. Gengis-bundin verðbréf		III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf		VI. Vikmörk	
	Lægri	Efri	Lægri	Efri			Lægri	Efri	Lægri	Efri	Lægri	Efri	Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	50,0%	100,0%	0,0%	100,0%	40,6%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	20,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	20,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.b. Innlán	5,0%	100,0%	0,0%	100,0%	2,1%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	10,0%	20,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	20,0%	0,0%	20,0%	0,0%	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hluteldarskírteini og hlutir í UCITS	20,0%	100,0%	0,0%	100,0%	50,7%	80,0%	20,0%	0,0%	0,0%	30,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,0%	20,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	10,0%	45,0%	0,0%	45,0%	2,3%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.b. Hluteldarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,0%	100,0%	0,0%	100,0%	4,3%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	20,0%	30,0%	0,0%	30,0%	23,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

* eða annarra vörsluáðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluáðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Tilgreind séreignardeild, Áráðna safnið

	I. Markmið um eigna-samsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. sam-pykktum ***	III. Gengis-bundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>								
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	30,0%	0,0% 80,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%	0,0% 0,0%
B.b. Innlán	5,0%	0,0% 80,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	10,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	80,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,0%	0,0% 100,0%	0,0%	80,0%	30,0%	0,0% 50,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 100,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	15,0%	0,0% 70,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 40,0%	0,0%	0,0% 0,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	10,0%	0,0% 100,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 50,0%	0,0%	0,0% 0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
F.b. Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	30,0%	0,0% 50,0%	0,0%	50,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbóttryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

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 2019:

Safn	Eign í millj. kr.
Innlána safnið	399
Varfærna safnið	1.560
Áræðna safnið	4.242

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 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	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 innlánum. 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 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 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	60%	50%	0-100%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	10%	0-20%
Innlend hlutabréf	16%	15%	0-25%
Erlend skuldabréf	0%	5%	0-20%
Erlend hlutabréf	16%	15%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	0%	0%	0-25%
Innlán	8%	5%	0-100%
<i>p.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 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 2020

Eignaflokkur	Vægi	Markmið um vægi	
	30. sept. 2019	í árslok 2020	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	46%	40%	0-80%
Önnur markaðsskuldabréf	0%	10%	0-20%
Innlend hlutabréf	25%	25%	0-30%
Erlend skuldabréf	0%	5%	0-20%
Erlend hlutabréf	28%	25%	0-40%
Erlend skammtímabréf	0%	0%	0-20%
Erlendir marksjóðir	0%	0%	0-20%
Skammtímabréf- og sjóðir	1%	5%	0-40%
Innlán	0%	0%	0-80%
<i>p.a. erlend verðbréf samtals</i>			<i>0-50%</i>

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

Liður	Innlána safnið	Varfærna safnið	Áræðna safnið
a. Markmiðsávöxtun, áhætta og viðmið	Markmiðsávöxtun: 1-3% Markmiðsáhætta: 1-3% Viðmið: Samsett vísitala skammtímaeigna	Markmiðsávöxtun: 4-7% Markmiðsáhætta: 4-8% Viðmið: Sömu viðmið og fyrir eignaflokka tryggingadeildar í samræmi við markmið um vigt eignaflokka.	Markmiðsávöxtun: 6-10% Markmiðsáhætta: 7-14% Viðmið: Sömu viðmið og fyrir eignaflokka tryggingadeildar í samræmi við markmið um vigt eignaflokka.
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.	Að hámarki 20% af eignum má fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum sbr. lög nr. 11/2008.	Að hámarki 20% af eignum má fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum sbr. lög nr. 11/2008.
d. Hámarkshlutdeild í hlutafé 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 meðalbínditíma viðmiðs.	Að jafnaði innan 20% frávik frá meðalbínditíma 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 gjaldmiðlasamsetningu safns	Ekki heimild til kaupa á erlendum eignum.	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjalddeyrissáhetta skal ekki fara yfir 30% af eignum	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjalddeyrissáhetta 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.

11.4 Fjárfestingastefna skv. 1.-6. tl. 36. gr. laga 129/1997

Séreignardeild, Innlánssafn

	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. sambyktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>								
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
B.b. Innlán	100,0%	100,0% 100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
C.a. Skuldabréf og víxlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
C.b. Hlutdeildarskrteini og hlutir í UCITS	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
E.b. Hlutdeildarskrteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
F.b. Aðrir fjármálaferingar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	0,0% 0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbóttryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Séreignardeild, Varfærna safnið

	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>								
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	50,0%	0,0% 100,0%	58,4%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.b. Innlán	5,0%	0,0% 100,0%	2,8%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	10,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskrteini og hlutir í UCITS	20,0%	0,0% 100,0%	20,4%	100,0%	20,0%	0,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutaþríf félaga	10,0%	0,0% 45,0%	11,9%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.b. Hlutdeildarskrteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,0%	0,0% 100,0%	6,5%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	20,0%	0,0% 30,0%	13,8%	100,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk byða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbóttryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Séreignardeild, Áráeðna safnið

	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk** Lægri Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri Efri	IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk Lægri Efri
<i>Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*</i>								
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	30,0%	0,0% 80,0%	40,6%	100,0%	0,0%	0,0% 0,0%		
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.b. Innlán	5,0%	0,0% 80,0%	2,1%	100,0%	0,0%	0,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	10,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir í UCITS	30,0%	0,0% 100,0%	29,5%	100,0%	30,0%	0,0% 50,0%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánstofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0% 20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0% 100,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	15,0%	0,0% 70,0%	21,2%	100,0%	0,0%	0,0% 40,0%	0,0%	0,0%
E.b. Hlutdeildarskrifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	10,0%	0,0% 100,0%	6,6%	100,0%	0,0%	0,0% 50,0%	0,0%	0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%		
F.a. Afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0% 0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	30,0%	0,0% 50,0%	23,0%	100,0%				

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk byða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbóttryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Stjórn og framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs staðfesta hér með fjárfestingastefnu sjóðsins fyrir árið 2019.

Akureyri, 28. nóvember 2019.

F.h. stjórnar Stapa lífeyrissjóðs:

Framkvæmdastjóri: