



FJÁRFESTINGARSTEFNA 2016

Efnisyfirlit:

1. Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins	2
2. Skipulag sjóðsins og fjárfestingarstarfsemi hans	2
3. Mótun fjárfestingarstefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu.....	3
4. Helstu breytingar á fjárfestingarstefnu sjóðsins.....	4
5. Tryggingafræðileg staða	5
6. Mat á áhættuþoli.....	7
7. Setning áhættumarkmiða og áhættuáætlun	8
8. Fjárfestingarmarkmið	14
9. Eignasamsetning:	22
10. Áhættustýring og eftirfylgni.....	24
11. Notkun afleiða.....	25
12. Hámarksfjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila eða tengdum aðilum.....	25
13. Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja.....	26
14. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum	26
15. Hámarkshlutdeild í sjóðum eða sjóðsdeildum sama rekstrarfélags	26
16. Fasteignaveðtryggð bréf.....	26
17. Hlutfall eignar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn	26
18. Hlutfall eigna í virkri stýringu	26
19. Markmið um líftíma einstakra flokka fjárfestinga	26
20. Skipting gjaldmiðlaáhættu eftir gjaldmiðlum	26
21. Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum	27
22. Markmið um laust fé.....	27
23. Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði.....	27
24. Áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu skuli náð	27
25. Mótun stefnu, markmið, áhættustýring og eftirfylgni.....	28
26. Söfn Séreignardeildar.....	28
27. Nánar um fjárfestingarstefnur safna.....	31
28. Upplýsingar um söfn Séreignardeildar skv. 9.gr. reglugerðar nr. 916/2009.....	33
29. Markmið um laust fé.....	35
30. Umfjöllun um greiðslubyrði.....	35

Fjárfestingarstefna

- eignasamsetning og fjárfestingaáætlun 2016 -

1. Hlutverk og markmið skv. samþykktum sjóðsins

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

Lífeyrissjóðurinn starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997. Sjóðurinn starfrækir tvær deildir: **Tryggingadeild** sem veitir tryggingar í samræmi við ákvæði laga um skyldutryggingu lífeyrisréttindina og **Séreignardeild**, sem býður upp á viðbótarlífeyrissparnað.

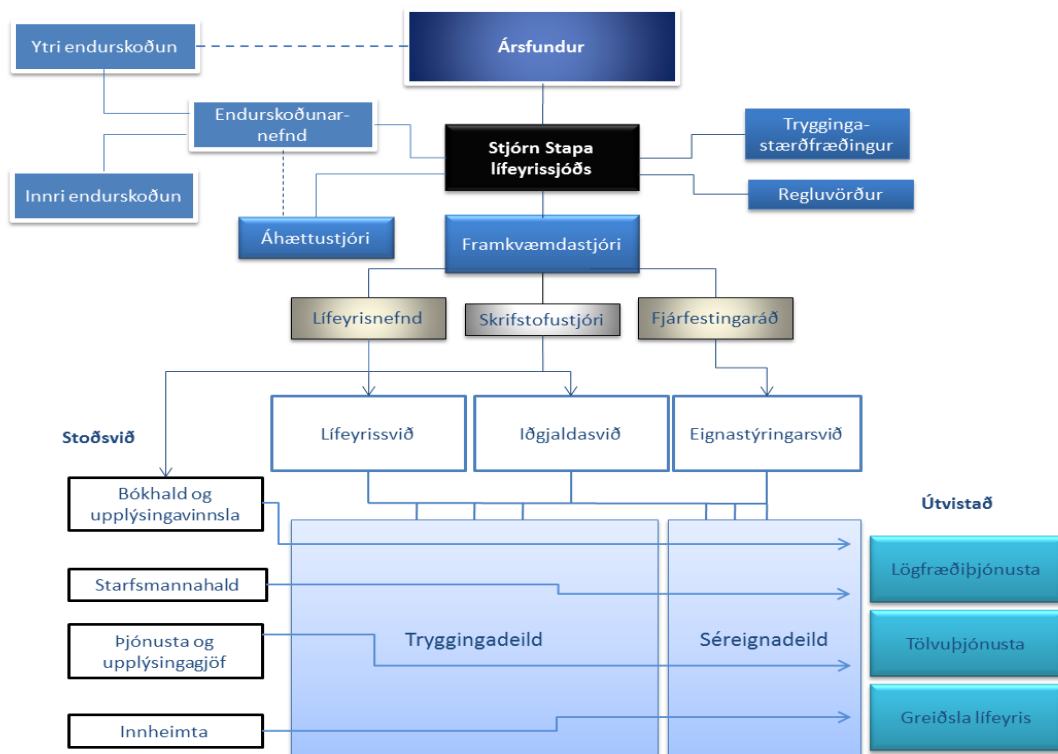
Markmið sjóðsins er að hámarka lífeyrisgreiðslur til sjóðfélaga og bjóða upp á lífeyrisréttindi eins og þau gerast best að teknu tilliti til iðgjalda, tryggingafræðilegra forsenda og ásættanlegrar áhættutöku. Markmið sjóðsins er að veita sjóðfélögum alhliða þjónustu á sviði eftirlauna- og lífeyrstrygginga.

Skv. 36.gr. laga skal stjórn lífeyrissjóðs móta fjárfestingarstefnu fyrir sjóðinn. Fjárfestingarstefna er formlegt skjal, sem lýsir stefnu sjóðsins við fjárfestingar og ávöxtun fjár sjóðfélaga. Hún lýsir þeirri hugmyndafræði eða viðhorfum sem sjóðurinn hefur til fjárfestinga og áhættu; lýsir því hvernig fjárfestingastefna er mótuð; hvert skipulag fjárfestingastarfseminnar er og tekur til fjölmargra atriða sem hafa þarf í huga við fjárfestingar, svo sem nánar er lýst í skjali þessu.

2. Skipulag sjóðsins og fjárfestingarstarfsemi hans

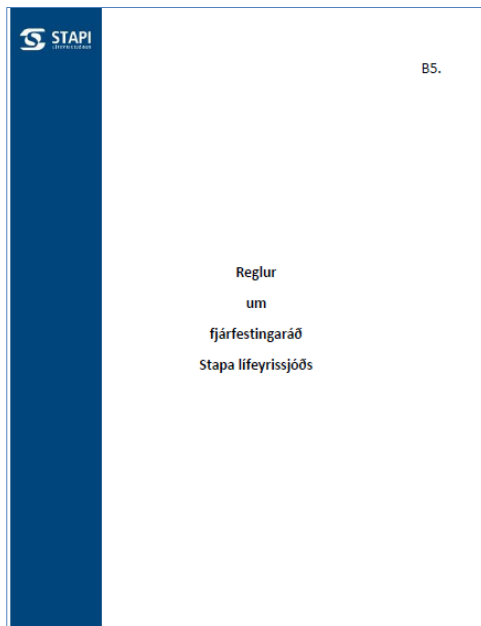
2.1 Skipurit sjóðsins:

Stjórn sjóðsins hefur samþykkt skipurit fyrir sjóðinn, sem sýnir hvernig starfsemi hans er skipulögð. Skipuritið veitir yfirsýn yfir starfsemina, skýrir starfs- og ábyrgðarsvið einstakra eininga og er grunnur að skipulagi reglna og verkferla um starfsemina. Samkvæmt skipuritinu starfar fjárfestingaráð hjá sjóðnum sem sér um eignastýringu sjóðsins. Hjá sjóðnum starfar einnig áhættustjóri sem hefur yfirumsjón með allri áhættustýringu og eftirliti. Áhættustjóri heyrir beint undir stjórn sjóðsins og starfar náið með endurskoðunarnefnd. Þá hefur sjóðurinn regluvörð sem hefur eftirlit með eigin fjárfestingum starfs- og stjórnarmanna og gætir þess að þær séu í samræmi við Verklagsreglur sjóðsins um verðbréfavíðskipti (B3).



2.1. Fjárfestingaráð:

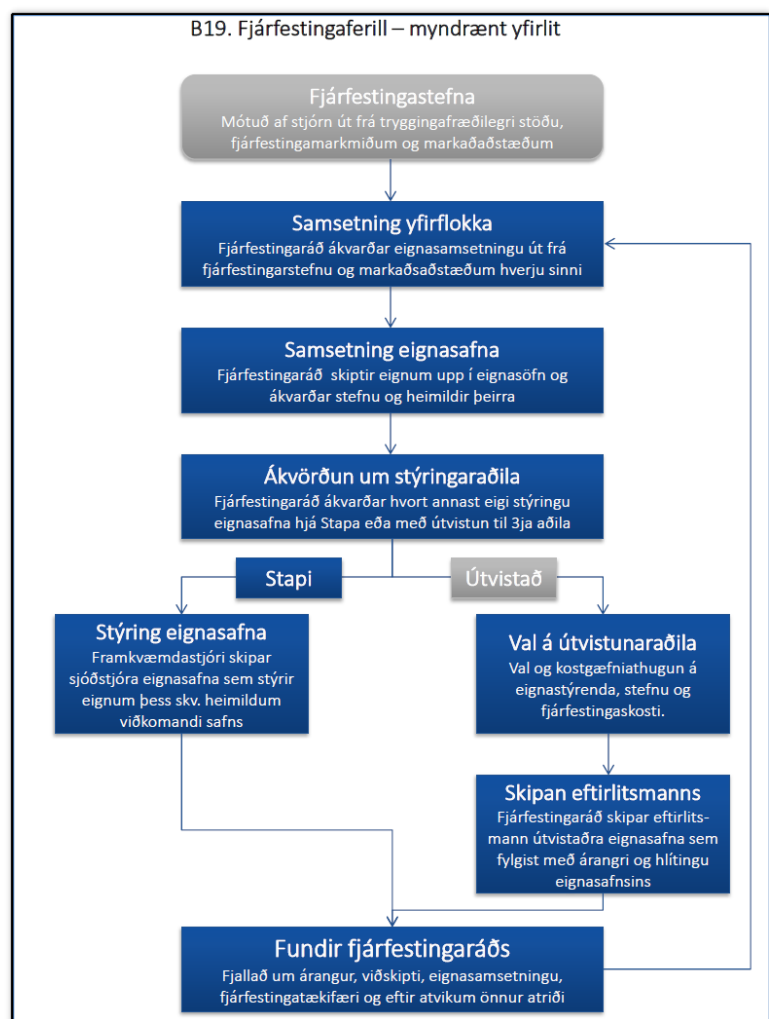
Hjá sjóðnum starfar fjárfestingarráð. Fjárfestingaráðið heyrir undir framkvæmdastjóra, sem ber ábyrgð á daglegum störfum þess. Settar hafa verið sérstakar reglur (B5) um starfsemi ráðsins. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn og er skipaður sjóðstjóri (eftirlitsmaður í tilviki útvistaðra safna) yfir hverju safni. Sjóðstjórnar hafa skilgreinda heimild til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs, framkvæmdastjóra og/eða stjórnar áður en viðskiptaákvörðun er tekin. Fjárfestingaráð skal fylgja fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins í vinnu sinni. Ráðið skal fylgjast með fjármálamörkuðum, fjárfestingarmöguleikum og áhættu í fjármálaumhverfi, framkvæma kostgæfniathuganir á fjárfestingarkostum og taka ákvarðanir um fjárfestingar. Ráðið sinnir einnig eftirfylgni með fjárfestingum í eignasafni sjóðsins á hverjum tíma og kal fylgjast með árangri fjárfestingarstarfseminnar og gefa framkvæmdastjóra og stjórn reglubundnar skýrslur um það efni.



Fjárfestingaferli (B19) sjóðsins er lýst myndrænt hér til hliðar:

Lögd er áhersla á að ákvarðanir í ráðinu sé teknar sameiginlega. Sérhver ráðsmaður getur skotið álitamáli til framkvæmdastjóra eða eftir atvikum stjórnar til úrskurðar. Formaður fjárfestingaráðs ber starfsheitið fjárfestingastjóri og situr hann alla stjórnarfundi sjóðsins. Aðrir ráðsmenn bera starfsheitið sjóðsstjóri. Áhættustjóri situr einnig alla stjórnarfundi sjóðsins.

Stjórn hefur samþykkt sérstakt skjal, sem tilgreinir 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.



3. Mótun fjárfestingarstefnu og viðhorf til fjárfestinga og áhættu

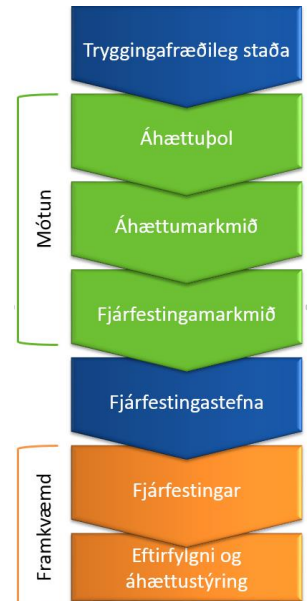
Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 skal stjórn lífeyrissjóðs móta fjárfestingastefnu fyrir sjóðinn. Fjárfestingastefnu fyrir komandi ár, skal skilað inn til Fjármálaeftirlitsins fyrir 1. desember ár hvert. Fjárfestingaráð og framkvæmdastjóri hefja undirbúning að nýrri stefnu í september, m.a. með greiningarvinnu, fundum og samtölum við markaðsaðila og aðila sem stunda markaðs- og hagrannsóknir. Hugmyndir og tillögur eru lagðar fyrir stjórn, sem heldur tveggja daga fund í október. Nánar er unnið úr niðurstöðum þess fundar og stjórnin afgreiðir svo endanlega fjárfestingastefnu í lok nóvember fyrir komandi ár. Framkvæmdastjóri hefur yfirumsjón með gerð fjárfestingarstefnu.

3.1 Mótun fjárfestingarstefnu:

Tryggingafræðileg staða mótar áhættuþol sjóðsins. Áhættumarkmið eru sett með tilliti til áhættuþols og fjárfestingarmarkmið taka mið af áhættumarkmiðum. Saman mynda þessi atriði fjárfestingarstefnu sjóðsins. Myndrænt má lýsa þessu svo:

Fjárfestingarstefna sjóðsins tekur þannig mið af tryggingafræðilegri stöðu sem markar áhættuþol og afleidd markmið um áhættutöku og vænta ávöxtun. Með nýjur kerfi og auknu jafnvægi eigna og skuldbindinga vísar tryggingafræðileg staða í meira mæli til ávöxtunarmarkmiða. Segja má að jákvæð raunávöxtun hafi sama „vægi“ og tryggingafræðileg staða hafði í eldra kerfi. Uppbygging á eignasafni sjóðsins tekur mið af þessum áhættu-markmiðum, auk skilyrða sem ákvæði laga setja um það efni. Fjárfestingarstefna hefur það að markmiði að ávöxtun sjóðsins, til lengri tíma litið, sé að jafnaði nægileg til að standa undir ávöxtunarmarkmiðum, miðað við þá áhættu sem skilgreind er sem ásættanleg fyrir sjóðinn. Fjárfestingarstefnan er yfirfarin árlega, með tilliti til talnalegra viðmiða, en í megin þáttum stefnunnar er horft til lengri tíma, þar sem sjóðurinn er langtímafjárfestir með langtíma skuldbindingar.

Fjárfestingarstefna sjóðsins tekur bæði til markmiða og skilgreininga fyrir sjóðinn í heild sem og fyrir þá eignaflokka sem sjóðurinn fjárfestir í og eignasöfn í þeim eignaflokkum. Eignasöfn geta ýmist verið í stýringu hjá sjóðnum sjálfum eða verið úthýst til eignastýrenda. Sjóðurinn þarf að hafa starfsmenn á sínum snærum sem hafa nægjanlega sérþekkingu til að geta komið að mótun og eftirfylgni með fjárfestingarstefnu sjóðsins.



3.2 Viðhorf til fjárfestinga:

Almennri stefnu sjóðsins sem tekur til viðhorfa til ávöxtunar og áhættu er lýst með eftirfarandi hætti:

„Sjóðurinn skal ávallt hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingar. Sjóðurinn telur mikilvægt að beitt sé aga, varkárni og ráðdeildarsemi við fjárfestingar. Í fjárfestingum sínum reynir sjóðurinn að stjórna fjárhagsáhættu 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 fjárfestingartækifæri 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 fjárfestingarstefnu sjóðsins, en jafnframt er lögð áhersla á að starfsmenn sjóðsins séu meðvitaðir um alla helstu áhættuþætti í rekstri hans.“

*Í fjárfestingum sínum tekur sjóðurinn mið af breytingum sem verða á þeim mörkuðum þar 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 má 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.“*



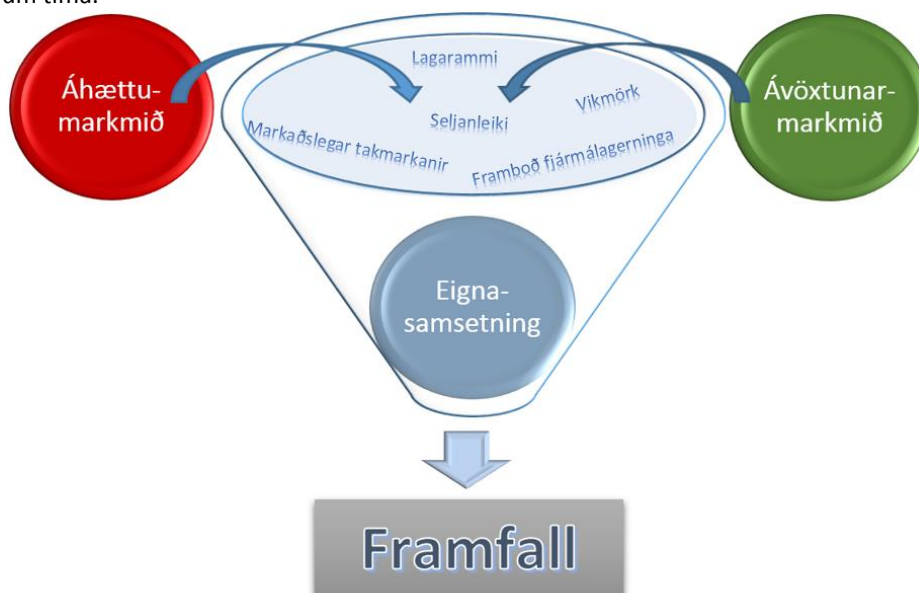
4. Helstu breytingar á fjárfestingarstefnu sjóðsins

Tryggingafræðileg staða sjóðsins hefur farið batnandi m.v. það réttindakerfi sem sjóðurinn hefur búið við og gert er ráð fyrir því að hún verði nálægt jafnvægi í lok árs 2015.

Gerðar hafa verið grundvallar breytingar á réttindakerfi sjóðsins og taka þær gildi 1. janúar 2016 og verður tryggingafræðilega staðan núllstíllt m.v. þann tíma. Breytingarnar á réttindakerfinu felast í því að réttindin í sjóðnum myndast eftirleiðis í takt við ávöxtun hans á hverjum tíma, en taka ekki lengur mið af fastri 3,5% raunávöxtun, eins og raunin var í eldra kerfi. Með þessari breytingu kemst á mun betra jafnvægi milli eigna og skuldbindinga, sem þýðir að tryggingafræðileg staða á að vera nálægt núlli á hverjum tíma. Uppgjöri sjóðsins hefur einnig verið breytt þannig að eftirleiðis verða eignir gerðar upp á gangvirði, þannig að eignastaða sjóðsins á að endurspegla raunverulegt virði eigna, eins og það er metið á hverjum tíma.

Sú breyting sem gerð var á réttindakerfi sjóðsins og þau áhrif sem hún hefur á tryggingafræðilega stöðu gerir það að verkum að vinnubrögð við gerð fjárfestingastefnu sjóðsins breytast nokkuð. Með þessari breytingu á réttindakerfi sjóðsins, þar sem gengið er út frá að tryggingafræðilegt jafnvægi sé jafnan til staðar, breytast forsendur fyrir því hvernig unnið er að fjárfestingastefnu hans, að því leyti að ekki þarf lengur að horfa til þess hvernig eigi að brúa tryggingafræðilegan halla eða útdeila tryggingafræðilegri umframeign.

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 nú jafngildir skerðingu réttinda) séu innan þeirra marka sem stjórn hefur ákveðið. Þessi markmið um áhættu og ávöxtun móta þannig þá eignasamsetningu sem heppilegust er talin til að ná þessum markmiðum m.v. þær takmarkanir sem reglu- og fjárfestingaumhverfi setja sjóðnum á hverjum tíma.



Við mat á væntri áhættu einstakra eignaflokka er að mestu byggt á sögulegum tölum, en vænt ávöxtun hvers eignaflokks byggir á grunnspá sjóðsins, sem gerð er nánari grein fyrir hér að neðan. Með gerð sviðsmynda er skoðað hvaða áhrif frávik frá væntri áhættu og ávöxtun hafa á mögulega útkomu.

Tryggingadeild:

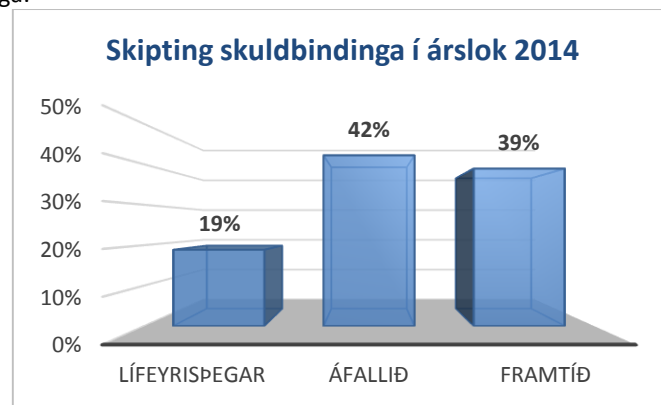
5. Tryggingafræðileg staða

Með upptöku nýs réttindakerfis breytist tryggingafræðileg staða sjóðsins, þannig að minni munur er á eignum og skuldbindingum á hverjum tíma, en var í eldra réttindakerfi. Skipta má skuldbindingum lífeyrissjóðs í þrennt:

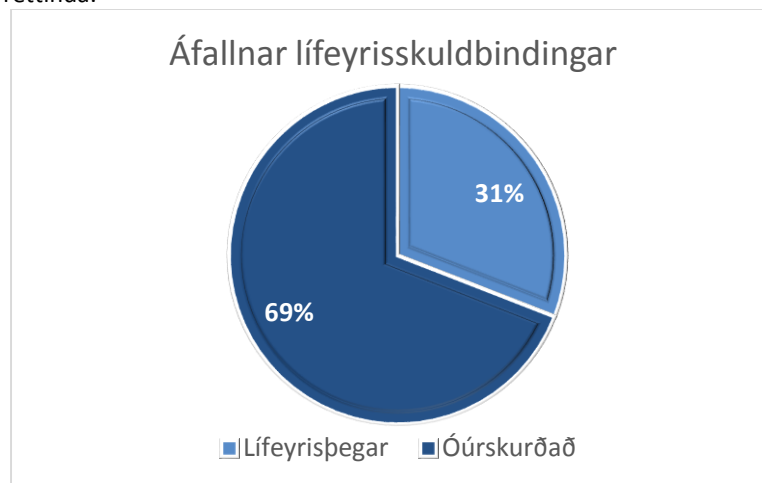
- Skuldbindingar vegna núverandi lífeyrisþega – þ.e. réttindi sem hafa verið úrskurðuð
- Áfallnar skuldbindingar vegna þeirra sem greitt hafa til sjóðsins, en hafa ekki hafið töku lífeyris
- Framtíðarskuldbindingar, sem eru reiknaðar skuldbindingar vegna þeirra iðgjalda sem virkir sjóðfélagar munu greiða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

Nýja réttindakerfið á að tryggja að gott jafnvægi sé milli eigna og skuldbindinga vegna 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 frávik því möguleg. Þessar skuldbindingar er þó alla jafna hægt að meta með nokkurri vissu, þar sem meðallíftími þeirra er tiltölulega stuttur og breytingar á lýðfræðilegum forsendum eru litlar vegna svo skammra skuldbindinga. Hjá

Stapa lífeyrissjóði eru 19% skuldbindinganna vegna lífeyrisþega, 42% vegna annarra áfallinna skuldbindinga og 39% vegna framtíðarskuldbindinga.

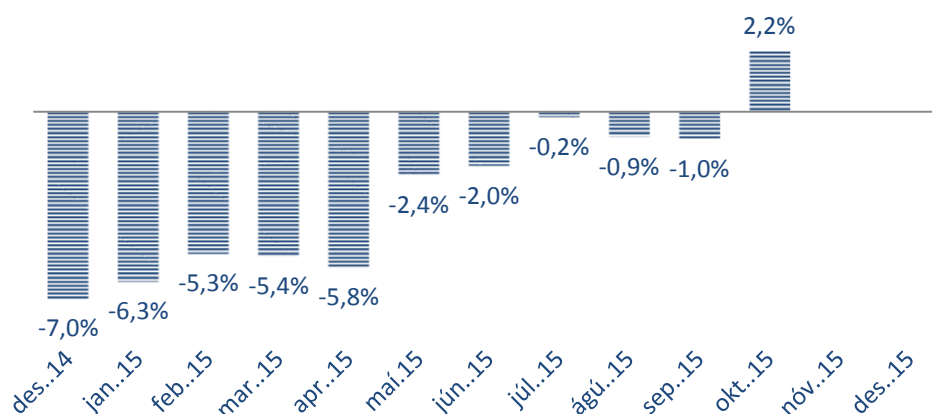


Ef eingöngu er litið til áfallinna skuldbindinga er skiptingin sú að 31% skuldbindinga eru vegna lífeyrisþega, en 69% vegna áfallinna óúrskurðaðra réttinda.



Tryggingafræðileg staða í árslok 2014 var neikvæð um 3,8% í heild, en áfallin staða var neikvæð um 7,0%. Staðan hefur batnað verulega á árinu 2015 vegna góðrar ávöxtunar, en einnig vegna þess að núvirðing skuldabréfa mv. 3,5% ávöxtunrækröfu fellur út með nýju réttindakerfi. Til stendur að tryggingafræðileg staða verði jöfnuð í árslok 2015 þegar sjóðurinn verður nállítiltur. Þróunin á árinu 2015 hefur verið sem hér segir:

Tryggingafræðileg staða - áunnið mv. nýtt kerfi



Gert er ráð fyrir að óverulegur munur verði á eignum og skuldbindingum n.k. áramót, þótt það sé háð ákveðinni óvissu, ekki síst þar sem sveiflur á eignamörkuðum hafa verið nokkrar á síðustu mánuðum ársins 2015. Staðalfrávik skuldbindinga er 4,0% og fylgni breytinga á skuldbindingum við ávöxtun á eignum sjóðsins er um 50%.

6. Mat á áhættuþoli

6.1 Áhættustefna

Sjóðurinn hefur sett sér áhættustefnu, sem lýtur að stjórnun á þeirri áhættu sem starfsemi sjóðsins býr við. Áhættustefnan ásamt Eftirlits- og hlítungarskrá sjóðsins myndar heildarstefnu sjóðsins í áhættustýringu og eftirliti. Í áhættustefnunni er áhætta skilgreind sem atburður sem eykur marktækt líkurnar á því að sjóðurinn nái ekki markmiðum sínum til skemmri eða lengri tíma. Áhættu sjóðsins er skipt niður í áhættuflokka, gerð er grein fyrir skipulagi sjóðsins og áhættustýringar, hlutverki og ábyrgð stjórnar, endurskoðunarnefndar, endurskoðenda og starfsmanna. Fjallað er um hvernig heildaráhættu og hverjum og einum áhættuflokki er stýrt, gerð grein fyrir helstu aðgerðum, hvenær þær skuli framkvæmdar og af hverjum, mati á alvarleika helstu áhættuflokka og þeim skýrslum sem skila þarf um áhættustýringu og eftirlit, þ.m.t. um árangur stýringarinnar og ógnanir í starfsemi sjóðsins.

6.2 Almenn atriði við mat á áhættuþoli

- Nokkrar breytingar verða á skilgreiningu áhættuþols samfara breytingum á réttindakerfi sjóðsins.
- Meðan lífeyrisréttindi voru ákveðin úr frá fastri raunávöxtunarkröfu og lýðfræðilegum líkum, var stærsta áhætta sjóðsins að ná ekki hinni tilskildu ávöxtunarkröfu og þurfa etv. að skerða réttindi af þeim sökum. Áhættuþolið mótaðist því af þeirri tryggingafræðilegu stöðu, sem fyrir var (mismuni eigna og skuldbindinga) og skerðingarhættu út frá þeirri stöðu. Stærsta áhættan í rekstri sjóðsins var þannig að ná ekki að standa við skuldbindingar sínar.
- Með nýju réttindakerfi fæst mun betra jafnvægi en áður milli eigna og skuldbindinga. Við það fær tryggingafræðileg staða annað vægi og ekki þarf lengur að líta til þess að vinna upp tryggingafræðilegt tap eða deila út tryggingafræðilegri umfram eign. Sjóðurinn hefur sett sér ávöxtunarmarkmið um að ná 3,5% raunávöxtun að jafnaði á hverju 5 ára tímabili, þó þannig að áhætta sé ávallt innan ásættanlegra marka.
- Þar sem tryggingafræðileg staða er í jafnvægi er eðlilegt að kaupmáttur réttinda og ávöxtunarmarkmið fái meira vægi í að ákvarða áhættuþol sjóðsins. Þar sem réttindi myndast nú í samræmi við ávöxtun á eignum sjóðsins þýðir neikvæð raunávöxtun að kaupmáttur réttinda rýrnar. Því er eðlilegt að númer eitt sé horft til þess hverjar líkurnar eru á að slíkt gerist. Einnig hlýtur að verða að horfa til þess hvernig sú áhætta sem sjóðurinn sættir sig við að taka er best nýtt til að ná ávöxtunarmarkmiðum hans.
- Auk þessa er einnig eðlilegt að litið sé til hlutfalls skuldbindinga vegna lífeyrisþega annars vegar og vegna lífeyrisréttinda sem ekki hafa enn verið úrskurðuð hins vegar, þegar áhætta og eignasamsetning er skoðuð. Líklegt er að sjóðurinn skoði, þegar reynsla er komin á nýja réttindakerfið, hvort skipta eigi eignasafni hans upp og móta mismunandi stefnur fyrir þessa tvo hópa. Þetta verður þó ekki gert að þessu sinni og er hér er byggt á einni stefnu fyrir sjóðinn í heild.
- Mat á áhættu byggir á tölfræðilegum líkum og verður alltaf háð óvissu.
- Sjóðnum ber að ávaxta a.m.k. 80% af eignum sínum í skráðum verðbréfum. Þetta þýðir að stærsta áhættan á eignahlið sjóðsins er markaðsáhætta. Ávöxtun sjóðsins mun á hverjum tíma að stærstum hluta ráðast af samsetningu eigna og afkomu á fjármálamörkuðum. Sjóðurinn setur sér töluleg markmið um markaðsáhættu í sérstakri áhættuáætlun sem er hluti fjárfestingarstefnunnar.

6.3 Breytingar á lýðfræðilegum forsendum og vaxtaviðmiði

Lífslíkur Íslendinga og annarra Vesturlandabúa 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. Ljóst er að ef spár um verulega lengingu á lífaldri ganga eftir mun þurfa að bregðast við því með aðgerðum eins og hækkun iðgjalda eða seinkun á töku lífeyris. Þar sem ekki liggja fyrir neinar ákvarðanir um þetta efni er ekki tekið sérstaklega tillit til þessa við mótnun á fjárfestingastefnu sjóðsins fyrir næsta ár. Jafnframt hefur vaxtaviðmiðið, sem sjóðirnir hafa notað, við ávinnslu, réttinda verið til umræðu, sem einnig kann að hafa áhrif á réttindakerfi sjóðanna. Stapi hefur að nokkru leyti brugðist við með breytingu á réttindakerfi sínu.

7. Setning áhættumarkmiða og áhættuáætlun

7.1 Helstu áhættuþættir:

Fjallað er um helstu áhættuþætti í rekstri sjóðsins í áhættustefnu hans. Þar er meðal annars tekið á markaðsáhættu og þeim þáttum lýst sem helst ber að huga að í tengslum við hana en töluleg viðmið eru sett fram í þessari fjárfestingarstefnu.

7.2 Samsetning eigna til að mæta markmiðum – tryggingaeignir og ávöxtunareignir

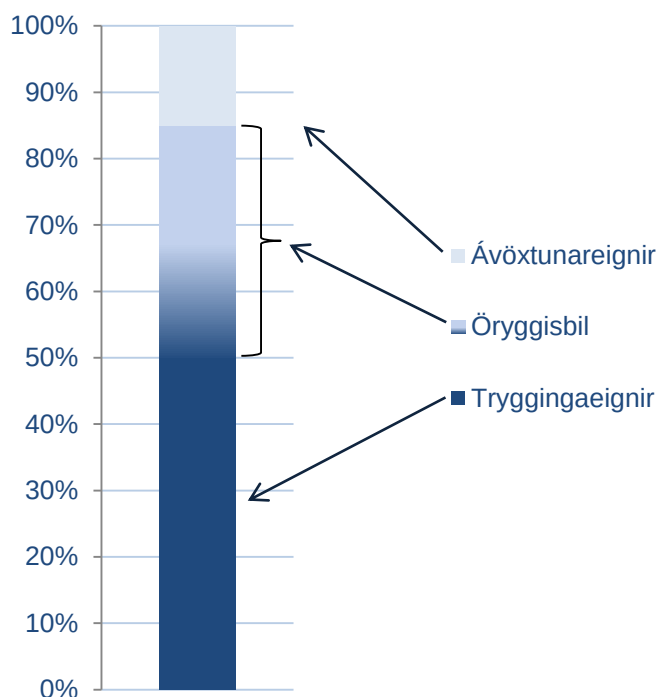
Til að takmarka áhættu og draga úr líkum á að vöxtur eigna verði umtalsvert minni en markmiðsávöxtun er eignum sjóðsins skipt upp í tvo megin flokka - tryggingaeignir og ávöxtunareignir.

- Tryggingaeignum er ætlað draga eins og frekast er kostur úr líkunum á að raunávöxtun sjóðsins verði neikvæð (þ.e. að koma í veg fyrir að skerðing verði á kaupmætti réttinda), þegar lítið er til 1-3ja ára. Þeim er einnig ætlað að stuðla að ásættanlegri áhættu sem styður við viðleitni sjóðsins til að ná ávöxtunarmarkmiðum sínum til lengri tíma lítið.
- Ávöxtunareignir eru áhættusamari eignir, einkum hlutabréf, og er ætlað að bæta ávöxtun sjóðsins umfram þar sem tryggingaeignir eru líklegar til að gefa og auka þannig líkurnar á að sjóðurinn ná ávöxtunarmarkmiðum sínum til lengri tíma lítið (+5 ára).

Með því að blanda saman tryggingaeignum og ávöxtunareignum í hæfilegum hlutföllum vill sjóðurinn reyna að hámarka líkurnar á að hann ná ávöxtunarmarkmiðum sínum með ásættanlegri áhættu.

Sjóðurinn beitir þeirri reglu að draga úr áhættu (takmarka möguleika á neikvæðri ávöxtun) með því að auka hlutfall tryggingaeigna þegar horfur eru taldar óhagsstæðar eða ótryggar. Á sama hátt er hlutfall ávöxtunareigna aukið þegar aðstæður eru taldar hagstæðar og líkur á neikvæðri ávöxtun óverulegar.

Tryggingaeignir og ávöxtunareignir



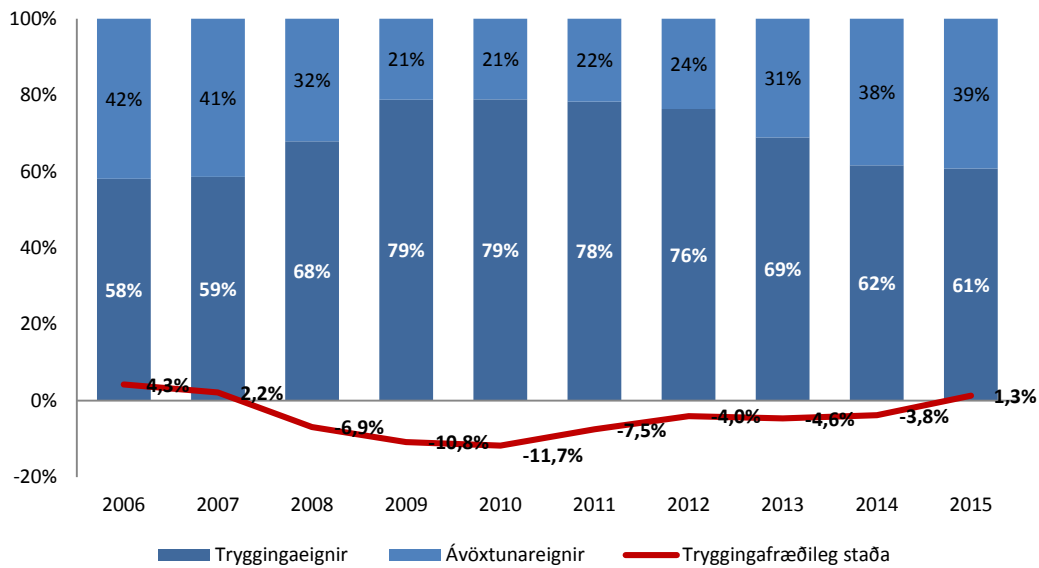
Sjóðurinn skilgreinir **tryggingaeignir** (strategic assets) sem eignir sem koma eiga í veg fyrir neikvæða raunávöxtun við flestar markaðsaðstæður þegar horft er til 1-3 ára og stuðla að því að sjóðurinn ná ávöxtunarmarkmiði með ásættanlegri áhættu. Stefna gagnvart tryggingaeignum er endurskoðuð árlega (dynamic strategic asset allocation).

Ávöxtunareignir er hinn virki partur safnsins, sem ætlað er að bæta ávöxtunina og auka þannig líkur á að sjóðurinn ná ávöxtunarmarkmiðum sínum til lengri tíma lítið (+5 ára tímabil). Samsetning ávöxtunareigna tekur mið af markaðsaðstæðum (tactical asset allocation). Þær skiptast í áhættusamari eignir s.s. hlutabréf og eignir sem ætlað er að dreifa áhættu, einkum sérhæfðar fjárfestingar.

Hluti af stefnu sjóðsins er að **takmarka möguleika á verulegri neikvæðri stöðu** (constant proportion portfolio insurance), sem gengur út á að draga skipulega úr áhættu þegar vísbendingar eru um hækkanði áhættu og auknar líkur á neikvæðri ávöxtun.

Tryggingaeignir geta verið á bilinu 50-85% og ávöxtunareignir frá 15-50%. Bilið þar á milli er kallað öryggisbil. Á næstu síðu má sjá þróun á hlutfalli tryggingaeigna og ávöxtunareigna undanfarin ár.

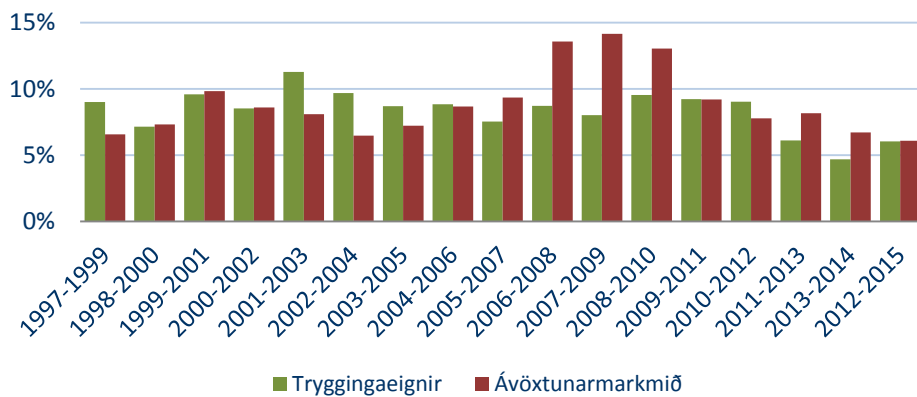
Hlutfall trygginga- og ávöxtunareigna 2006-2015



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. Talan fyrir 2015 er meðalstaða ársins, en í lok október 2015 var hlutfall tryggingaeigna 59%. Þar sem tryggingafræðileg staða verður líklega nálægt jafnvægi með nýju réttindakerfi verður í meira mæli litið til hættunnar á neikvæðri raunávöxtun, þegar þessi samsetning er ákveðin.

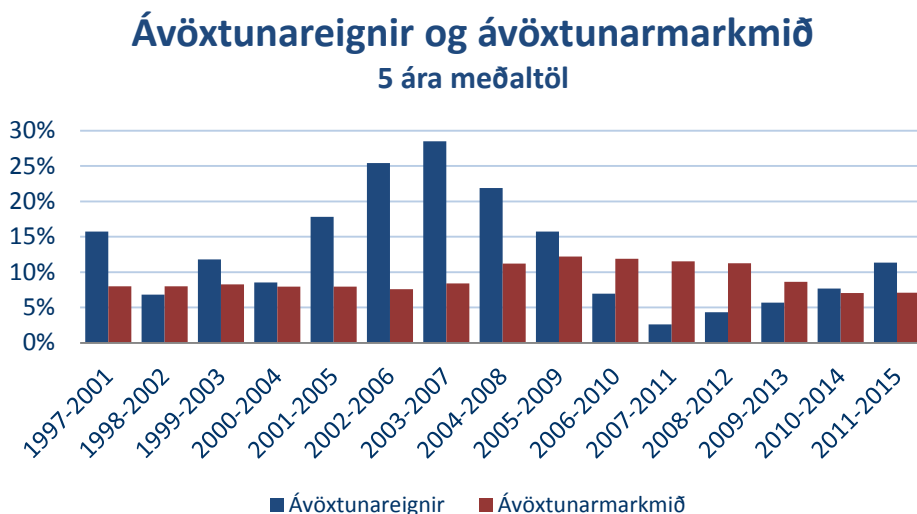
Tryggingaeignir hafa á flestum 3ja ára tímabilum náð að halda í við ávöxtunarmarkmið ef frá eru talin árin þar sem bankahrunið hafði mikil áhrif. Lækki vaxtagis enn frekar frá því sem nú er kann að verða erfitt fyrir tryggingaeignir að ná ávöxtunarmarkmiðum sjóðsins. Slík þróun kann að hafa áhrif á ávöxtunarmarkmiðið, en breytingar á því verða alltaf að taka mið af því hve mikla áhættu sjóðurinn er tilbúinn að taka. Hér má sjá hvernig ávöxtun tryggingaeigna hefur verið samanborið við ávöxtunarmarkmið mv. 3ja ára meðaltöl:

Tryggingaeignir og ávöxtunarmarkmið 3ja ára meðaltöl



Ávöxtunareignum er ætlað að bæta ávöxtun sjóðsins umfram tryggingaeignir þegar horft er lengri tíma, þ.e. til a.m.k. 5 ára. Eins og sjá má á neðangreindu súluriti var afkoma ávöxtunareigna í takt við væntingar á flestum 5 ára tímabilum fram að bankahruni, þ.e. þær bættu ávöxtun sjóðsins umfram ávöxtunarmarkmið. Þetta gjör breyttist við hrunið þegar ávöxtunareignir (sem einkum eru hlutabréf) urðu fyrir miklum skakkaföllum. Ljóst er að ávöxtunareignir hafa nú tekið við sér á ný, þar sem áhrifa bankahrunsins er hætt að gæta í meðaltölum, en gera má ráð fyrir talsverðum sveiflum í

ávöxtun jafnvel í 5 ára meðaltölum. Ef horft er yfir allt tímabilið frá 1998 hefur raunávöxtun ávöxtunareigna numið 9,5%. Þróunina má sjá á eftirfarandi grafi:

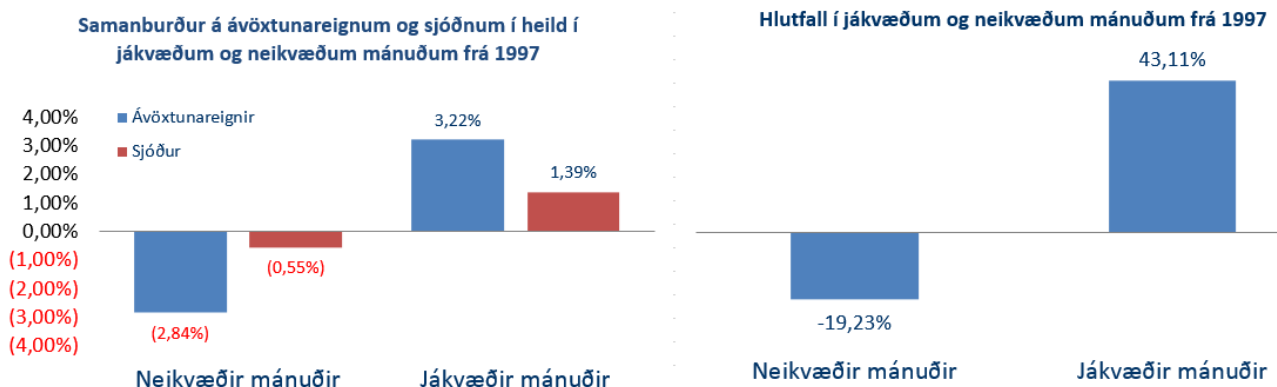


Vægi ávöxtunareigna hlýtur alltaf að taka mið af áhættumarkmiðum, markaðshorfum og þeim möguleikum sem sjóðurinn hefur til að dreifa áhættu í slíkum eignum. Ljóst er að mikill munur er á því hvort þessar eignir eru að stórum hluta myndaðar af innlendum hlutabréfum, þar sem markaður er þröngur og seljanleiki er takmarkaður, eða hvort þessar eignir dreifast á mörg markaðssvæði og mismunandi eignir.

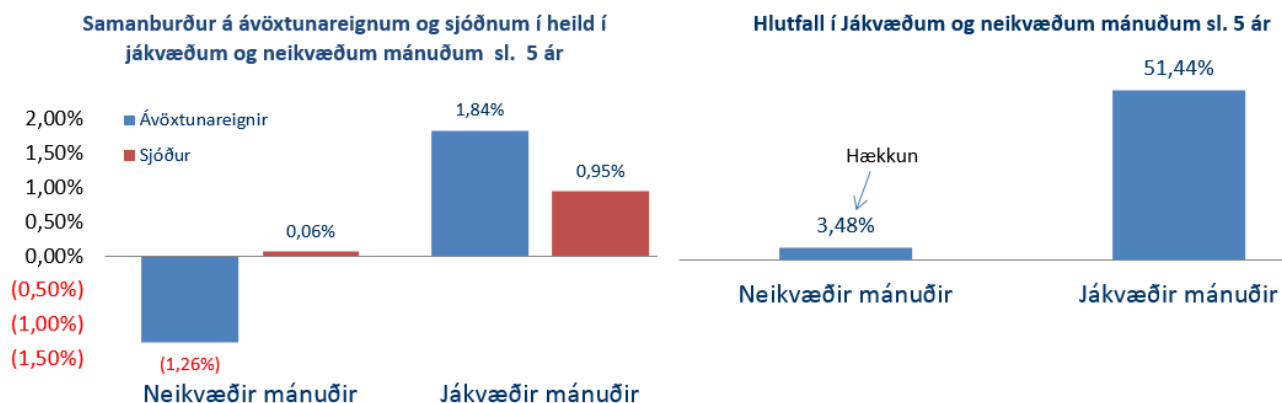
Ef litið er yfir það tímabil sem tölfraði sjóðsins nær til, þ.e. frá árinu 1997 hafa hlutabréf, sem eru stærstur hluti ávöxtunareigna, numið að meðaltali 27% eigna, skilað 36% af ávöxtun sjóðsins á tímabilinu og verið ábyrg fyrir 51% af áhættunni. Þetta eðli hlutabréfa þarf að hafa í huga, þegar þau eru aukin í eignasafninu.

7.3 Ósamhverf ávöxtun

Sjóðurinn er fjárfestir á fjármálamarkaði, þar sem verðbréf sveiflast í verði. Þessar sveiflur hafa áhrif á ávöxtun sjóðsins. Fjárfestingar- og áhættustefna sjóðsins miðar 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 (neikvæðri ávöxtun) það í för með sér að erfiðara er að ná hækkunum þegar þær verða. Meðfylgjandi er samanburður á ávöxtun sjóðsins og ávöxtun ávöxtunareigna (sem einkum eru hlutabréf) frá 1997. Eins og myndin sýnir hefur sjóðurinn náð um 43% af hækkunum ávöxtunareigna en aðeins tekið á sig um 19% af lækkunum.

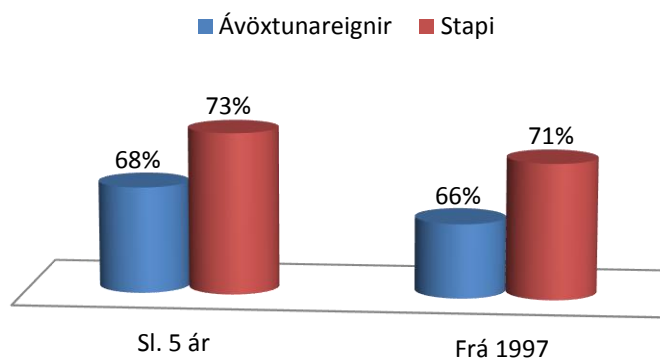


Ef litið er til skemmri tíma s.s. síðustu 5 ára eru sambærilegar tölur 51% af hækkuninni þegar ávöxtunareignir hækkuðu í verði, og raunar hefur sjóðurinn einnig hækkað lítillega þegar ávöxtunareignir hafa lækkað í verði (eða sem nam 3,5% af lækkuninni):



Á sama tíma hefur sjóðnum í heild tekist að ná jákvæðri ávöxtun í fleiri mánuðum en þeim sem ávöxtunareignir eru jákvæðar.

Hlutfall jákvæðra mánaða



Sjóðnum hefur þannig tekist það ætlunarverk sitt að ná fram ósamhverfri ávöxtun sem hefur það að markmiði að hámarka uppsöfnunarhrif ávöxtunar til lengri tíma lítið.

7.4 Vikmörk

Skilgreind eru vikmörk fyrir virka stöðutöku í hverjum og einum eignaflokki. Sjóðurinn hefur sett sér stefnu um nýtingu vikmarka, þar sem skilgreint er hvernig brugðist skuli við þegar eignir nálgast leyfileg vikmörk (fer yfir 85% af leyfilegum mörkum). Vikmörkin eru miðuð við að sjóðurinn geti sem best nýtt sér markaðsaðstæður á hverjum tíma (taktísk eignasamsetning), án þess að farið sé út fyrir ásættanleg mörk í áhættu og að hann geti brugðist við þegar öfgakenndar aðstæður koma upp. Þá verða vikmörkin að taka mið af heimildum laga hvað varðar mögulega eignasamsetningu. Flokkun í tryggingaeignir og ávöxtunareignir og sett vikmörk setja ramma um eignasamsetningu sjóðsins, sem síðan er nánar ákveðin með setningu viðmiðs og markmiða á árinu. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn, þar sem sett eru nánari vikmörk og heimildir til fjárfestinga. Alla þessa þætti þarf að skoða saman þegar áhættustig og leyfileg áhættutaka er skoðuð.

Ákveðið var að auka vikmörk vegna fjárfestinga í innlendum hlutabréfum úr 0-20% í 0-25%, en sá eignaflokkur hefur hæsta vænta ávöxtun allra eignaflokka fyrir árið 2016. Sjá forsendur og rökstuðning í kafla 8.4. Ekki eru gerðar aðrar breytingar á vikmörkum í fjárfestingarstefnu ársins 2016. Vikmörk eru sem hér segir:

Eignaflokkur	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	0-65%
Önnur markaðsskuldabréf	0-25%
Veðskuldabréf	0-10%
Erlend skuldabréf	0-20%
Innlend hlutabréf	0-25%
Erlend hlutabréf	0-30%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	0-30%
Skammtímaðbréf og innlán	0-30%

Hafa verður í huga að aukin áhersla á innlend hlutabréf kann að auka áhættu sjóðsins meira en fram kemur í hefðbundnum áhættumælingum, vegna lítills seljanleika á íslenska markaðinum. Stjórnin telur þessa breytingu þó réttlætianlega í ljósi gildandi gjaldeyrishafta sem rýra mjög möguleika sjóðsins á frekari áhættudreifingu. Til að vega að nokkru leyti upp á móti þessari hækkun er gert ráð fyrir því að auka vægi skammtímabréfa í safni sjóðsins

7.5 Samanburðaráhætta

Sjóðurinn telur rétt að líta til samanburðaráhættu við samsetningu eigna. Megin áherslan er þó á stýringu markaðsáhættu. Með samanburðaráhættu er átt við þá áhættu sem tengist vali á viðmiðunarvísitölu sjóðsins (beta) og þeim mun, sem kann að vera á henni og öðrum verðbréfasöfnum sem sjóðurinn er borinn saman við (einkum aðrir lífeyrissjóðir). Þessi mismunur felst bæði í gnótt- og skortstöðu (long/short). Þessa áhættu er hægt að mæla og fylgjast með. Mismunandi eignasamsetning mun að líkindum skýra stærstan hluta af þeim mun, sem kann að vera á ávöxtun sjóðsins og samanburðarsafna.

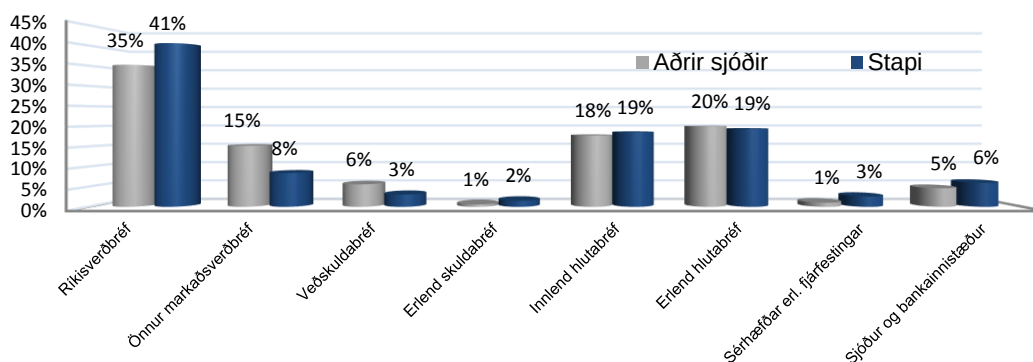
	Viðmiðunarvísitala	
	Söfn sem sjóðurinn er borinn saman við	
Gnóttstaða	Sameiginleg verðbréf	Skortstaða

Gnóttstaða = verðbréf sem eru í viðmiðunarvísitölu sjóðsins, en ekki í samanburðarsöfnum.

Skortstaða = verðbréf sem eru ekki í viðmiðunarvísitölu sjóðsins, en eru í samanburðarsöfnum.

Samanburður við aðra sjóði:

Samsetning sjóðsins er borin saman við samsetningu annarra lífeyrissjóða með reglubundnum hætti og er samanburðurinn lagður fyrir stjórn sjóðsins. Í lok september 2015 var munur á eignasamsetningu sjóðsins og annarra sjóða (fyrir utan Stapa) sem hér segir:



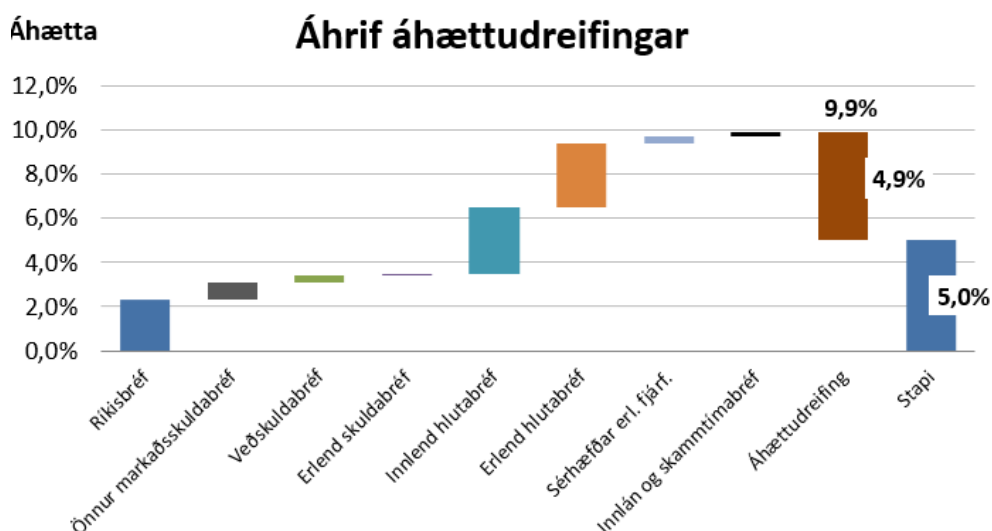
7.6 Áhættuspá, dreifing á hættu og áhættumælingar

Miðað núverandi eignasamsetningu og áhættuspá er áætlað framlag hvers eignaflokks til áhættu sem hér segir:

Eignaflokkur:	Hlutfallsleg eignaskipting	Áhætta sögul. tölur	Áhættuspá	Framlag til áhættu
Ríkisskuldabréf	38%	5,8%	5,9%	2,3%
Önnur markaðsskuldabréf	8%	10,5%	9,0%	0,8%
Veðskuldabréf	3%	2,5%	9,0%	0,3%
Erlend skuldabréf	1%	11,4%	10,9%	0,1%
Innlend hlutabréf	19%	20,8%	16,2%	3,1%
Erlend hlutabréf	20%	17,9%	15,1%	2,9%
Sérhæfðar erl. fjárfestingar	2%	12,5%	10,2%	0,3%
Skammtímabréf og innlán	8%	4,7%	3,0%	0,2%
Stapi	100%	6,2%	5,0%	9,9%

Annars vegar er áhætta sýnd miðað við sögulegar tölur (frá 1997) og hins vegar er sett inn áhættuspá þar sem tekið er mið af sögulegum tölum, þar sem nýleg þróun fær aukið vægi. Áhætta annarra markaðsskuldabréfa var þó lækkuð í 9% og áhætta veðskuldabréfa aukin í 9% þar sem mæld söguleg meðaltöl þessara eignaflokka eru ekki talin gefa raunáhættu til kynna.

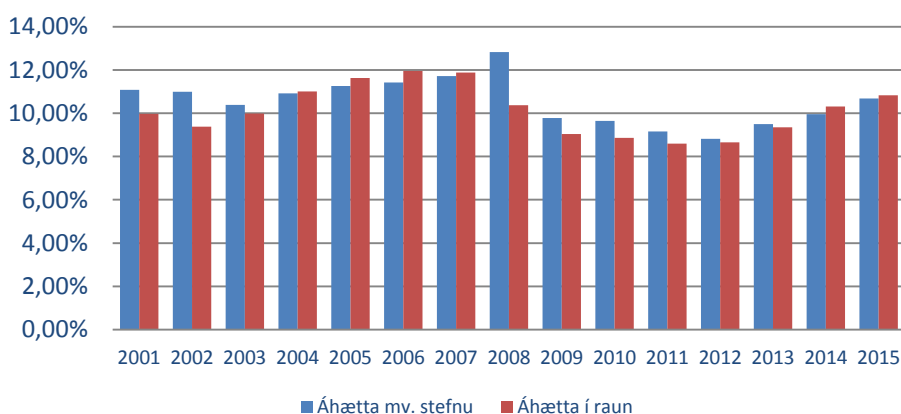
Hlutfallslegt framlag hvers eignaflokks til ávöxtunar og áhættu miðað við áhættuspá og núverandi eignasamsetningu er sem hér segir:



Samanlögð áhætta, miðað við núverandi eignasamsetningu, og án tillits áhættudreifingar, er 9,9%. Fyrir sjóðinn í heild er áhættan 5,0%. Áhættudreifingin lækkar því áhættu sjóðsins í heild samanborið við samanlagða áhættu einstakra eignaflokka um rétt tæplega 50% en stefna sjóðsins er að áhættudreifing dragi úr áhættu upp á a.m.k. 50% á hverjum tíma.

Eitt af markmiðum sjóðsins er að áhætta sé að jafnaði nálægt þeim markmiðum sem sett voru í fjárfestingastefnum mv. sömu áhættuforsendur. Ein leið til að skoða þetta er að fylgjast með samanburði á væntri samanlagðri áhættu allra eignaflokka, eins og hún hefur verið skilgreind í fjárfestingastefnu hvers árs (miðað við vænta meðaleignasamsetningu ársins) og bera hana saman við hver hún var miðað við raunverulega eignasamsetningu á hverju ári og sömu forsendur um áhættu. Myndin hér að neðan gefur ágætar upplýsingar um hvernig heimild til áhættutöku var nýtt. Eins og sést þá er yfirleitt mjög góð fylgni þarna á milli, að undanskildu hrúnárinu 2008, þegar sjóðurinn brást við erfiðu umhverfi með því að draga verulega úr áhættu, með breytingum á eignasamsetningu, miðað við það sem ráðgert hafði verið.

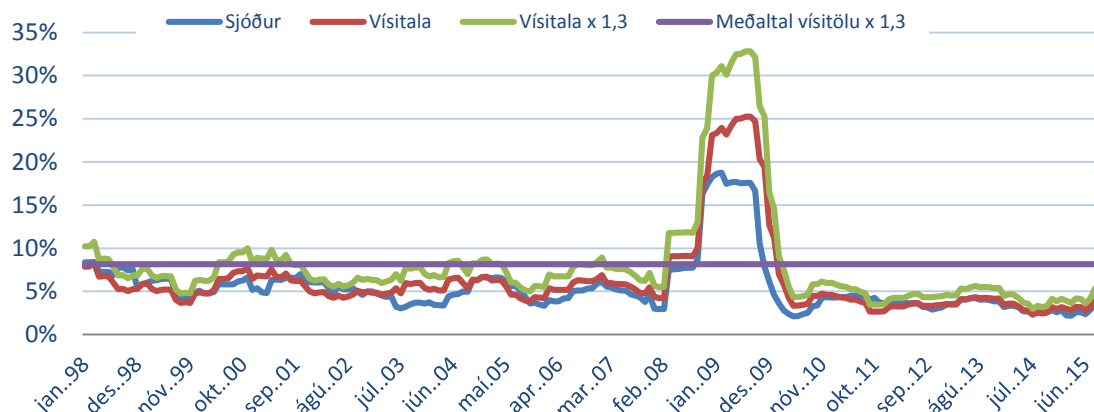
Samanburður á áhættu skv. stefnu og í raun



Önnur aðferð er að bera áhættu sjóðsins saman við áhættu viðmiðunarvísitölu. Sjóðurinn hefur það að markmiði að áhætta í eignasafni hans sé að jafnaði ekki meiri en nemur áhættu viðmiðunarvísitölunnar og sé aldrei meiri en áhætta vísitölunnar + 30%. Þróunina má sjá á eftirfarandi línuriti:

Samanburður á sjóði og viðmiði

12 mánaða rúllandi staðalfrávik



Eins og sést á myndinni hefur sjóðurinn haldið sig innan þessara marka, að mestu leyti, þann tíma sem þetta hefur verið mælt eða frá 1998. Á myndinni sést einnig að áhætta hefur farið vaxandi síðustu misseri.

7.7 Áhættuáætlun

Áhætta sjóðsins, mæld sem staðalfrávik ávöxtunar út frá núverandi eignasamsetningu, er undir sögulegu meðaltali (6,2%). Á síðustu árum hefur dregið nokkuð úr áhættu (mæld sem staðalfrávik mánaðarlegrar ávöxtunar), en hún hefur svo aftur verið að aukast síðustu misseri, bæði á innlendum og erlendum mörkuðum. Stjórnin telur að við núverandi aðstæður sé rétt að stefna að svipaðri áhættu og á síðasta ári mv. áhættuspá sjóðsins.

Ofangreindar forsendur ásamt neðangreindum áhættumarkmiðum mynda áhættuáætlun sjóðsins, sem er eftirfarandi:

Mældur áhættupáttur	Markmið	Spábil	Sögulegt meðaltal
Staðalfrávik sjóðs	4,5-5,5%	2-9%	6,2%
Samanlagt staðalfrávik eignaflokka	9-12%	7-14%	11,1%
Áhættulækkun vegna áhættudreifingar	>50%	40-55%	46%
Hlutfall tryggingaeigna	>50%	50-75%	70%
Jákvæðir mánuðir	>75%	70-80%	71%
Beta	< 1	0,4-1,2	0,69
Árangurshlutfall	>0	+/- 0,4	0
Hermiskekkja	<5%	3-7%	4,2%
Mánaðarlegt parametrískt vágildi 95%	> -2%	-(1-3%)	-2,2%
Mánaðarlegt parametrískt vágildi 99%	> -4%	-(2-6%)	-3,5%
Sviðsmyndir - líkur:	Neikv. nafnáv.	Neikv. raunáv.	Ná ekki markmiðsáv.
Mv. grunnspá	<10%	<30%	<50%
Mv. helmingi lægri ávöxtun en í grunnspá	<25%	<50%	

8. Fjárfestingarmarkmið

8.1 Megin markmið

Fjárfestingarmarkmið eru þau ávöxtunarmarkmið sem sjóðurinn setur sér til lengri tíma. Þau taka mið af ávöxtunarmarkmiðum sjóðsins og árangri í samanburði við viðmið. Möguleiki sjóðsins til að ná settum ávöxtunarmarkmiðum takmarkast af áhættuþoli hans og afleiddum áhættumarkmiðum, samsetningu eigna og markaðsaðstæðum hverju sinni. Þessi markmið þurfa að vera í samræmi við áhættuþol sjóðsins. Þau þurfa að vera skýr, aðgengileg og auðúttreiknanleg þannig að þau nýtist við stýringu fjármuna.

Fjárfestingarmarkmiðin eru eftirfarandi:

- Að ná að ávaxta sjóðinn þannig að hann nái ávöxtunarmarkmiði sínu.
- Ná 0,5-1,5% ávöxtun umfram verðbréfragrunn (viðmiðunarvísitölu) að meðaltali á hverju 5 ára tímabili.

- Ávöxtunarmarkmið sjóðsins er 3,5% raunávöxtun. Raunávöxtun sjóðsins sl. fimm ár (frá 2011-2015) var 4,2% sem er yfir markmiði a.
- Á tímabilinu janúar 2011 til og með október 2015 var nafnávöxtun sjóðsins 7,8% að meðaltali á ársgrunni, samanborið við 9,1% ávöxtun viðmiðunarvísitölu. Ávöxtunin á þessu tímabili var því 1,3% undir vísitölu og náði sjóðurinn því ekki markmiði b.

Sjóðurinn hefur ekki náð markmiði sínu ef litið er til 10 ára, en á því tímabili var raunávöxtun að meðaltali 2,4% og vegur bankahrunið þar þungt. Á þessum tíma var ávöxtun sjóðsins 0,37% hærri að meðaltali á ári en nam ávöxtun viðmiðunarvísitölu. Auk þessara almennu fjárfestingarmarkmiða, sem byggja á langtímasjónarmiðum, setur sjóðurinn sér markmið um ávöxtun og áhættu fyrir næsta ár.

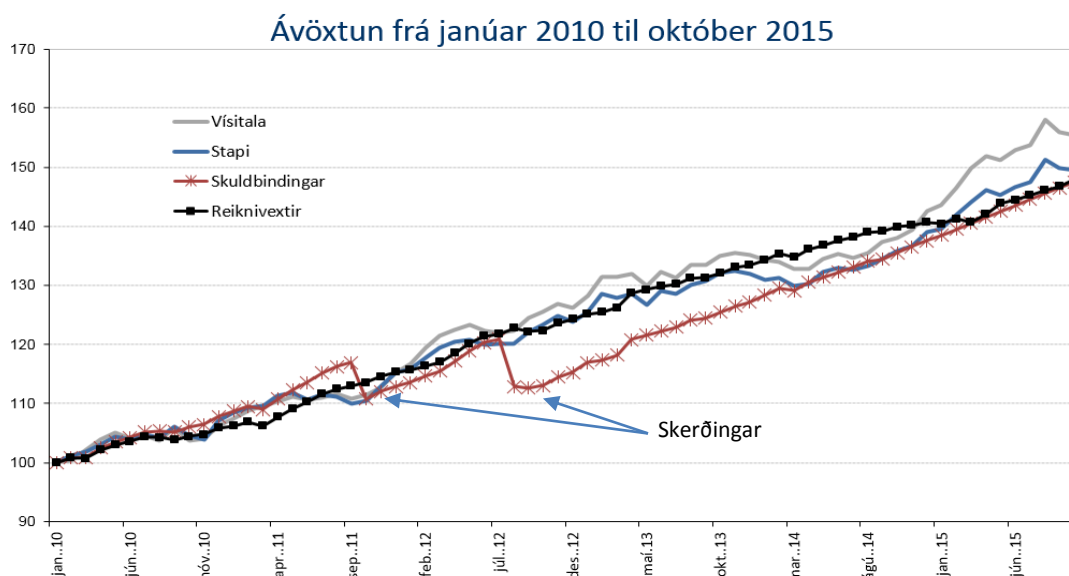
8.2 Afkoma 2015:

Í eftirfarandi töflu má sjá afkomu sjóðsins og árangur í einstökum eignaflokkum á árinu 2015 (10 fyrstu mánuðirnir – tölur ekki reiknaðar til árs). Engar gjaldeyrisvarnir voru hjá sjóðnum á þessu tímabili.

Flokkar	% af eign 31.10.2015	Ávöxtun pr. 31.10.2015	Ávöxtun vísitölu	Mismunur
Sjóðurinn í heild		12,4%	12,9%	-0,5%
Ríkisskuldabréf	39,1%	12,0%	12,0%	0,0%
Önnur skuldabréf	8,5%	8,5%	9,6%	-1,1%
Veðskuldabréf	3,5%	4,3%	13,5%	-6,4%
Erlend skuldabréf	0,8%	-12,3%	-1,2%	-11,1%
Innlend hlutabréf	18,5%	38,2%	47,0%	-8,8%
Erlend hlutabréf	19,6%	6,0%	1,5%	+4,5%
Sérhæfðar erl. fjárfestingar	2,5%	-5,5%	1,7%	-7,2%
Skammtímafréttir - innlán	7,3%	3,5%	3,5%	0,0%

Afkoma sjóðsins á fyrstu 10 mánuðum ársins 2015 var 0,5% undir viðmiðunarvísitölu. Miklar sveiflur hafa verið á verði hluta- og skuldabréfa og á gengi krónunnar á síðastu misserum og má búast við að svo verði áfram. Ofangreindar tölur eru til loka október, en ekki reiknaðar til árs. Talsverðar lækkunarir hafa verið í nóvembermánuði 2015 og því ljóst að þessar tölur geta breyst talsvert það sem eftir lifir árs.

Eins og sést á línuritinu hér fyrir neðan hefur sjóðurinn náð að ávaxta sig í takt við reiknivexti (ávöxtunarmarkmið) síðan 2010, en er lítillega undir viðmiðunarvísitölu. Ávöxtun sjóðsins er einnig nálægt raunverulegum vexti skuldbindinga þegar tekið hefur verið tillit til skerðinga á tímabilinu:



8.3 Grunnspá um ávöxtun og mat á væntri áhættu:

Veruleg óvissa ríkir um þróun fjármálamarkaða bæði innan lands og utan þegar horft er til næsta árs. Hagvaxtarhorfur á Íslandi um þessar mundir eru með besta móti og eru líkur á um 3-4% hagvexti næstu árin. Vöxturinn verður drifinn áfram af aukinni einkaneyslu, sem knúin er af miklum kaupmáttarvexti og lækkun á skuldastöðu heimila, en einnig af kröftugri atvinnuvegafjárfestingu, sem tekur nú við sér eftir mögum ár frá efnahagssamdrættinum 2008.

Markaðsaðilar gera ráð fyrir því að áhrif kjarasamninga og hækkandi húsnæðisverð leiði til hækkandi verðbólgu og er reiknað með um 4% verðbólgu á næsta ári. Áframhaldandi styrking krónunnar gæti dregið úr verðbólguþrýstingi líkt og raunin hefur verið seinni hluta þessa árs en spár greiningaraðila ganga út frá óbreyttu gengi.

Mikill afgangur af viðskiptum við útlönd og trúverðug áætlun um afnám gjaldeyrishafta valda að óbreyttu þrýstingi í átt að sterkari krónu. Auknar heimildir til fjárfestinga erlendis og hugsanleg höft á innflæði erlendra aðila og fleiri þjóðhagsvarúðartæki sem Seðlabankinn kann að beita geta hins vegar vegið á móti þeim þrýstingi.

Í grunnsviðsmynd er gert ráð fyrir því að meginvextir Seðlabanka Íslands verði hækkaðir í takti við væntingar markaðsaðila samhliða hækkandi verðbólgu. Reiknað er með hóflegri breytingu markaðsvaxta og að innlendur eftirspurnarþrýstingur og hagfelld innlend skilyrði styðji við verðlagningu innlendra hlutabréfa. Jafnframt er gert ráð fyrir hægum vexti í þróuðum hagkerfum erlendis og að draga muni úr stuðningsaðgerðum bandarískra seðlabankans og að nýmarkaðir muni áfram eiga undir högg að sækja. Gert er ráð fyrir því að þessi þróun setji mark sitt á erlenda eignamarkaði, með hóflegri ávöxtun erlendra eigna.

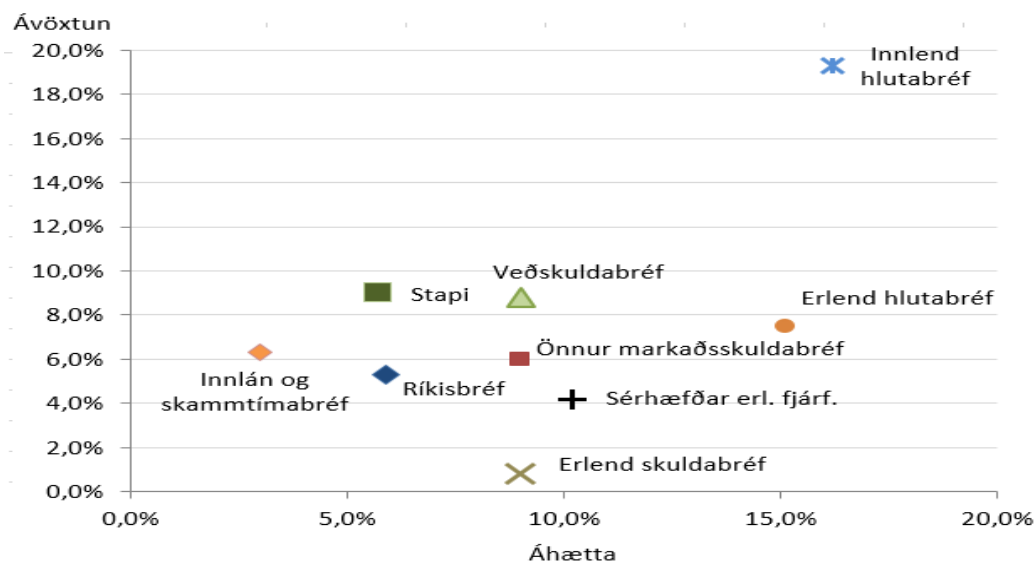
Auk grunnsviðsmyndar eru skoðaðar fleiri sviðsmyndir og reynt að meta líkur á hverri sviðsmynd fyrir sig (vægi). Grunnsviðsmyndin fær 50% vægi, en aðrar sviðsmyndir, bæði sviðsmynd, þar sem þensla verður nokkur, með líkum á eignabólu (30% vægi) og sviðsmynd, þar sem hagvöxtur verður lakari, áhættusamar eignir eiga undir högg að sækja en áhættuminni eignum vegnar betur (20% vægi). Út úr þessari samsetningu efnahags- og markaðsmynda kemur grunnspá sjóðsins. Við mat á þessum leiðum og áhrif þeirra á eignasafn sjóðsins, eru líka sett efri og neðri mörk á eignaflokka. Þetta er bæði gert til takmörkunar á áhættu (hámark á hlutabréf, lágmark á ríkisskuldabréf), en einnig er tekið tillit til þess hvað er talið raunhæft með tilliti til seljanleika og viðskiptakostnaðar og væntanlegs framboðs á fjárfestingakostum. Ekki er gert ráð fyrir neinni aukningu á erlendum fjárfestingum, enda gefa þær ákvarðanir, sem þegar hafa verið teknar, ekki tilefni til þess. Ávallt ríkir veruleg óvissa á fjármálamörkuðum og mikilvægt að hafa í huga að spá kann að reynast talsvert frábrugðin þeirri þróun sem framtíðin leiðir í ljós. Engu að síður er þetta talin raunhæf aðferð til að meta áhættu og gera sér grein fyrir þeim möguleikum sem sjóðurinn hefur til að bregðast við mismunandi sviðsmyndum. Takmörkin sem sett voru við samsetningu eigna í safninu eru eftirfarandi:

Eignaflokkur	Eign 31.10.2015	Skilyrði	
		Lágmarks- vægi	Hámarks-vægi
Ríkisskuldabréf	40%	33%	50%
Önnur markaðsskuldabréf	9%	6%	12%
Veðskuldabréf og fasteignir	4%	3%	5%
Innlend hlutabréf	19%	5%	20%
Erlend skuldabréf	1%	0%	4%
Erlend hlutabréf	20%	10%	100%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	3%	1%	8%
Skammtímaþréf	6%	0%	10%

Hér má sjá grunnspá sjóðsins og þau mörk sem aðrar sviðsmyndir setja á líklega ávöxtun einstakra eignaflokka:

Eignaflokkur	Spáð áhætta	Ávöxtun grunn- spá	Ávöxtun lægri mörk	Ávöxtun hærri mörk
Ríkisþréf	5,90%	5,3%	-1%	+11%
Önnur markaðsskuldabréf	9,0%	6,0%	+1%	+11%
Veðskuldabréf	9,0%	8,8%	+6%	+10%
Erlend skuldabréf	10,9%	1,0%	-1%	+3%
Innlend hlutabréf	16,2%	19,3%	0%	+35%
Erlend hlutabréf	15,1%	6,0%	-9%	+21%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	10,2%	5,0%	-3%	+10%
Skammtímaþréf	3,0%	6,4%	+5%	+7%

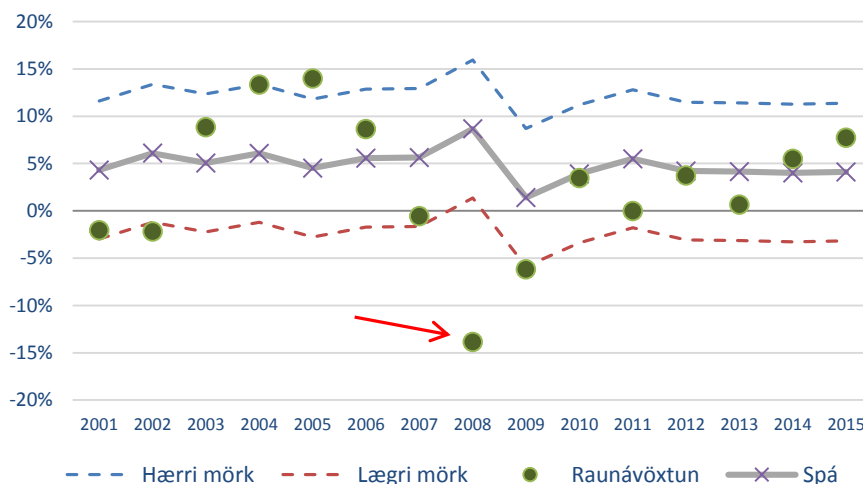
Gengið er út frá því að áhættu (staðalfrávik ávöxtunar) í samræmi við áhættuspá og að fylgni milli eignaflokka verði í samræmi við söguleg meðaltöl. Myndrænt lítur þessi spá um vænta ávöxtun m.t.t. áhættu út sem hér segir:



Miðað við grunnspá og óbreytta eignasamsetningu er vænt nafnávöxtun sjóðsins á næsta ári 8,6% og raunávöxtun 4,4%. Vænt áhætta (staðalfrávik ávöxtunar) er 5,0%.

Grunnspáin (samvegna sviðsmyndir) er notuð til að reikna út líkur á mismunandi útkomu (dreifni ávöxtunar og áhættu). Grunnspár um raunávöxtun sjóðsins undanfarin ár hafa verið sem hér segir:

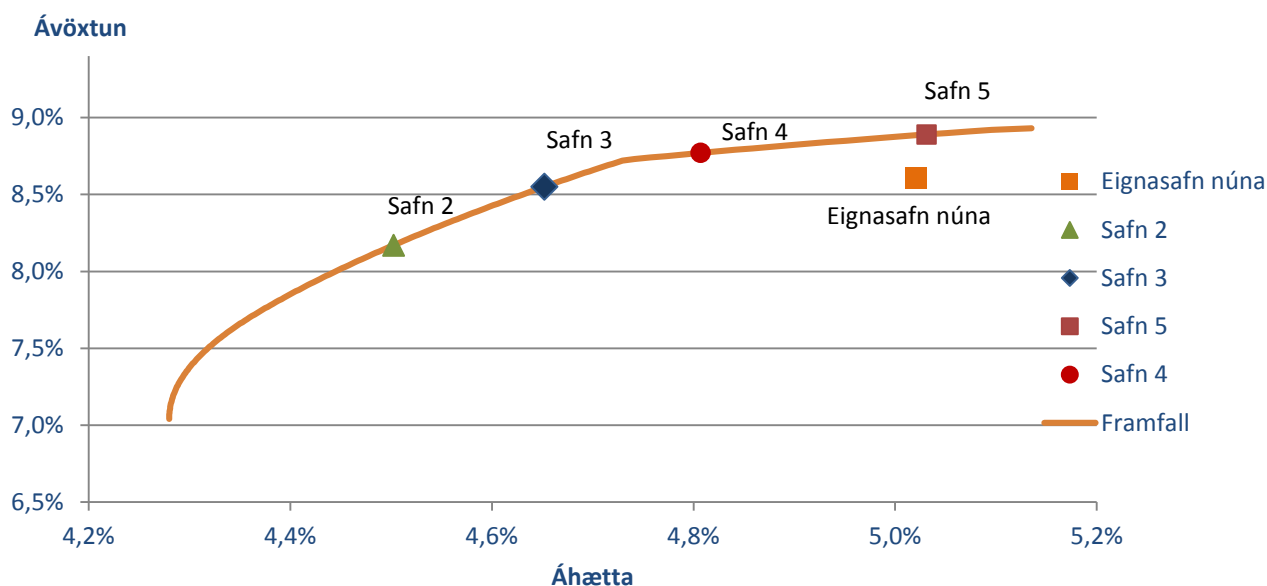
Spá um raunávöxtun og staðalfrávik mv. meðalstaðalfrávik yfir tímabilið



Spáin hefur verið innan við eða nálægt skekkjumörkum (eitt staðalfrávik) ef undan er skilið árið 2008.

8.4 Útreikningur framfalls og eignasöfn

Reiknað hefur verið út framfall fyrir fjórar mismunandi samsetningar á eignum sjóðsins, með þeim takmörkunum og áhættumarkmiðum sem að framan greinir. Ef byggt er á að áhætta aukist ekki þá gefa settar takmarkanir óverulega möguleika til að breyta eignasafni sjóðsins til að bæta ávöxtun. Í raun er verið að skoða áhættu á mjög þröngu bili (innan við 1%). Þetta leiðir af þeim ströngu skilyrðum sem sett eru. Af 4 mismunandi söfnum, eru 3 áhættuminni og eitt með svipaða áhættu (safn 5) og núverandi eignasafn. Ef tekið er mið af áhættuspá í einstökum eignaflokkum lítur útreikningur framfallsins svona út:



Eignasöfnin sem út úr þessu koma eru eftirfarandi:

Eignaflokkar	Eignasafn núna	Safn 2	Safn 3	Safn 4	Safn 5
Ríkisskuldabréf	39,7%	39,0%	37,2%	35,1%	33,0%
Önnur markaðsskuldabréf	8,6%	6,0%	6,0%	6,9%	9,0%
Veðskuldabréf	3,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Erlend skuldabréf	0,8%	2,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Innlend hlutabréf	19,1%	17,0%	18,8%	20,0%	20,0%
Erlend hlutabréf	19,8%	13,0%	14,9%	16,6%	20,8%
Skammtímabréf	6,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Sérh. erlendar fjárfestingar	2,5%	8,0%	8,0%	6,4%	2,2%
Tryggingaeignir	59%	62,0%	58,3%	57,0%	57,0%
Erlendar eignir	23,1%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Ávöxtun	8,6%	8,2%	8,5%	8,8%	8,9%
Staðalfrávik	5,0%	4,5%	4,7%	4,8%	5,0%

Niðurstaða framfallsútreikningsins er að eðlilegt sé að breyta safni sjóðsins, miðað við safn 5 án þess að auka áhættu. Eins og sést þá eru þetta óverulegar breytingar frá núverandi eignasafni. Innlend hlutabréf hafa hæsta vænta ávöxtun. Sett hafa verið efri takmörk á þau við 20% og er því gert ráð fyrir að vægi þeirra verði svipað og nú er. Til að auka sveigjanleika m.a. til að koma í veg fyrir þvingaðar sölur í eignaflokknum og til að eiga möguleika á taktískum stöðutökum þykir æskilegt að auka efri mörk vikmarka í flokknum upp í 25%. Þegar tekið er tillit til annarra breytinga á væntu eignasafni, s.s. aukningu í veðskuldabréfum og skammtímameignum er ekki gert ráð fyrir því að þessi breyting auki heildaráhættu sjóðsins.

Neðangreind tafla sýnir breytingarnar frá stöðu í árslok 2015:

Flokkar	Áætlað vægi í árslok 2015	Vænt vægi í árslok 2016	Breyting	Vikmörk
Ríkisskuldabréf	38%	33%	-5%	0-65%
Önnur skuldabréf	9%	9%	0%	0-25%
Veðskuldabréf	4%	5%	+1%	0-10%
Erlend skuldabréf	1%	0%	-1%	0-20%
Innlend hlutabréf	19%	20%	+1%	0-25%
Erlend hlutabréf	20%	21%	+1%	0-30%
Sérhæfðar erl. fjárfestigar	3%	2%	-1%	0-30%
Skammtímabréf og innlán	8%	10%	+2%	0-30%
Samtals	100%	100%	0%	

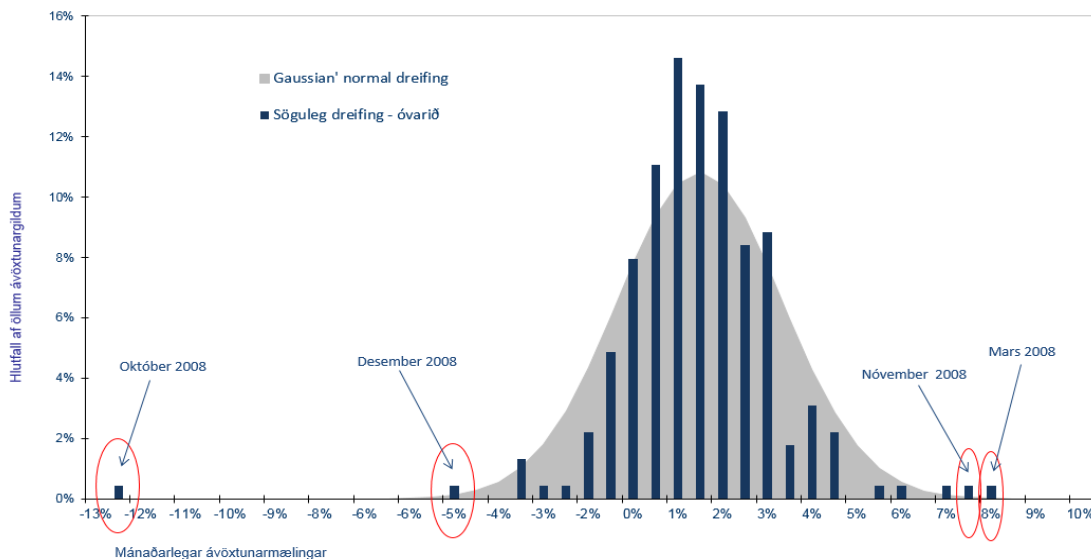
Við þessa breytingu á eignasamsetningu eykst vænt ávöxtun úr 8,6% miðað við eignasamsetningu í byrjun árs í 8,9% miðað við eignasamsetningu í árslok (raunávöxtun úr 4,4% í 4,7%). Áhætta verður óbreytt eða 5,0%, mv. að áhættuspá gangi eftir.

8.5 Ávöxtun og dreifni ávöxtunar

Ávöxtun sjóðsins hefur verið mæld mánaðarlega frá 1997. Dreifni ávöxtunar gefur góða mynd af markaðssveiflum og þar með markaðsáhættu, eins og sjá má hér að neðan (mánaðarlegar tölur frá 1997). 79% gildanna eru jákvæð og ávöxtun 72% gildanna var umfram hækkun verðlags. Eins og sést standa öfgagildin frá árinu 2008 út úr.

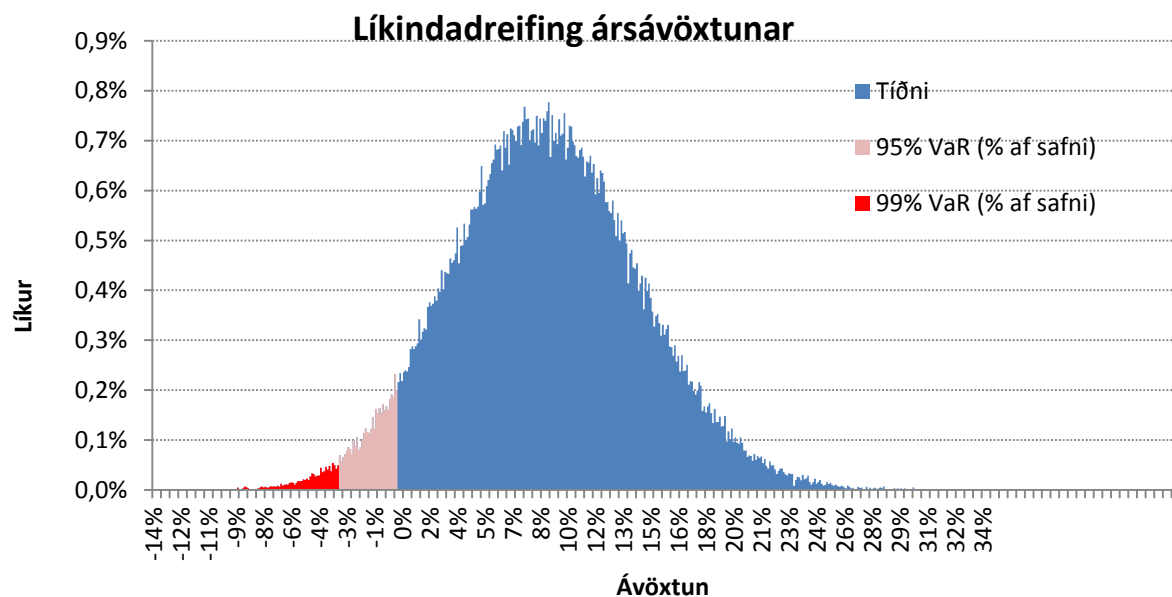
Tímabilið jan-97 til okt-15

Söguleg dreifni ávöxtunar- Stapi lífeyrissjóður



Miðað við grunnspá sjóðsins og markmiðssamsetningu eigna er vænt ávöxtun fyrir árið 2016: 8,9% (mv. safn 5).

Þetta segir þó ekki nema hluta af sögunni því dreifni ávöxtunar gefur vísbendingu um á hvaða bili ætla má að ávöxtun verði miðað við gefna samsetningu. Monte Carlo sviðsmyndir (100.000 keyrslur) voru því reiknaðar til að meta dreifni væntrar ávöxtunar, miðað við áætlaða ávöxtun eignaflokka, áætlaða meðalsamsetningu sjóðsins, sögulega (15 ára) fylgni og samdreifni eignaflokka. Líkindadreifingu væntrar ársávöxtunar út frá Monte Carlo sviðsmyndunum má sjá á myndinni hér fyrir neðan:



Dreifingin sýnir að það eru 5,1% líkur á að nafnávöxtun sjóðsins (miðað við að gefnar forsendur) verði 0% eða lægri (95% vágildi) og 1% líkur á að hún verði -3,3% eða lægri (99% vágildi).

8.6 Sviðsmyndagerð og mat á líkum á neikvæðri raunávöxtun

Einnig eru skoðuð frávik frá grunnspá til að gera sér betur grein fyrir þeirri áhættu sem innbyggð er í eignasafn sjóðsins. Þessi frávik (sviðsmyndir) byggja algerlega á tölfraðilegum breytingum á væntri áhættu og ávöxtun, en hafa ekki beina vísun í efnahagslegar eða markaðslegar sviðsmyndir.

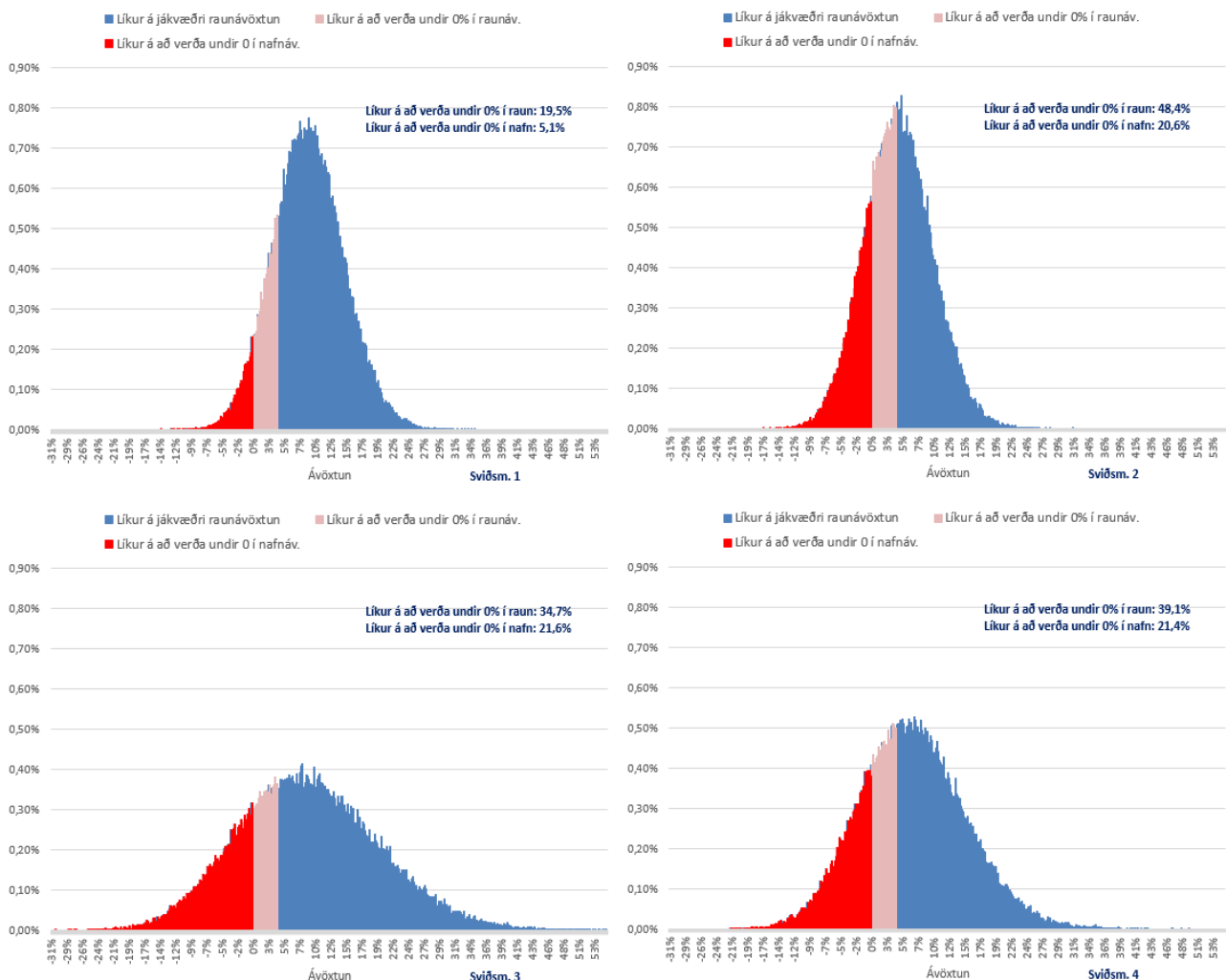
Með þessu er reynt að meta líkur á neikvæðri raunávöxtun m.v. gefnar forsendur með Monte-Carlo sviðsmyndagerð. Sviðsmyndagerðin byggir á grunnspánni um vænta afkomu sjóðsins og frávik frá henni, auk eftirfarandi viðbótarforsenda:

- Sögulegar reynslutölur sjóðsins um áhættu í hverjum eignaflokki (áhættuspá)
- Sögulegar reynslutölur sjóðsins um fylgni milli eignaflokka.

Keyrðar hafa verið 4 mismunandi sviðsmyndir (100.000 keyrslur hver). Fyrst er keyrð sviðsmynd um líklega tryggingafræðilega stöðu miðað við grunnspá sjóðsins. Síðan eru keyrðar sviðsmyndir sem gera ráð fyrir frávikum frá grunnspá og er þannig lagt mat á hversu viðkvæmur sjóðurinn er fyrir þróun sem er töluvert óhagstæðari en grunnspáin byggir á. Sviðsmyndirnar eru eftirfarandi:

- Sviðsmynd 1: Grunnspá
- Sviðsmynd 2: Spá miðað við 50% lægri vænta ávöxtun en í grunnspá, en sömu væntu áhættu
- Sviðsmynd 3: Spá miðað við 100% hærri vænta áhættu en í grunnspá en sömu væntu ávöxtun
- Sviðsmynd 4: Spá miðað við 25% lægri vænta ávöxtun og 50% hærri vænta áhættu en í grunnspá

Sjá má dreifinguna á eftirfarandi línuritum:



Neðangreind tafla sýnir betur niðurstöður úr þessari sviðsmyndagerð:

Sviðsmynd	Vænt ávöxtun	Líkur á neikvæðri ávöxtun	Líkur á neikvæðri raunávöxtun	Líkur á ávöxtun undir markmiðsávöxtun
Grunnspá	8,9%	5,1%	19,5%	42,1%
Sviðsmynd 2	4,4%	20,6%	48,4%	73,3%
Sviðsmynd 3	8,8%	21,6%	34,7%	47,7%
Sviðsmynd 4	6,6%	21,4%	39,1%	56,6%

Eins og fram kemur á myndinni eru líkur skv. grunnspá á að vera með neikvæða nafnávöxtun 5,1%. Líkur á að vera með neikvæða raunávöxtun eru 19,5%. Á sama hátt eru líkurnar á að vera með jákvæða raunávöxtun 80,5% og líkurnar á að vera yfir markmiðsávöxtun (3,5% raun) eru 57,9%. Mv. áhættutakmörk uppfyllir valið safn skilyrðin. Ofangreindar sviðsmyndir byggja á viðurkenndum útreikningum. Þær taka ekki til mjög öfgakenndra atburða, sem ekki er hægt að útiloka.

Stjórnin notar eftirfarandi formúlu til að meta ásættanlega áhættutöku $U = \bar{r}_P - \frac{1}{R_T} \sigma_P$

þar sem U er ásættanleg áhættutaka, $\bar{r}_P$ er vænt ávöxtun, R_T er áhættustuðull og σ_P er vænt áhætta. R_T segir til um hve mikið áhætta má aukast (hækkun á staðalfráviki) til að ná fram aukinni ávöxtun.

Stefnt er að því að áhættustuðull verði ekki hærri en 3 þ.e. að áhætta aukist ekki meira en 0,3% fyrir hvert 0,1% í aukningu á ávöxtun.

8.7 Niðurstaða stjórnar

Niðurstaða stjórnarinnar er að ekki sé ástæða til að auka áhættutöku sjóðsins við núverandi aðstæður enda þurfi þá, vegna gjaldeyrishaftanna, að auka verulega fjárfestingar í innlendum hlutabréfum. Samsetning á nýju eignasafni miðar að því að setja saman safn með hagkvæmari eignasamsetningu, en sambærilegri áhættu og núverandi safn sjóðsins. **Safn 5 uppfyllir áhættuskilyrðin, sem sett eru í áhættuáætlun sjóðsins.**

Stjórnin leggur því til að eignasamsetning taki mið af því að áhætta í safninu sé að mestu óbreytt miðað við áhættuspá og leggur til að safn 5 í framfalli verði markmiðssafn sjóðsins.

8.8 Breyting á viðmiðunarvísitölu

Sjóðnum er sett viðmiðunarvísitala. Vísitalan er samsett úr viðmiðunarvísitölum eignaflokka, sem myndaðar eru úr þekktum markaðsvísitölum fyrir hvern og einn eignaflokk. Vægi hvernar undirvísitölu í hinni samsettu vísitölu tekur mið af vægi hvers eignaflokks í heildarsafni sjóðsins í upphafi árs og markmiðsstöðu eignarflokks í lok árs (meðaltal). Viðmiðunarvísitalan er mikilvægt tæki við stýringu á eignum sjóðsins. Með samanburði á breytingum á vísitölunni og eignasafni sjóðsins fæst hlutfallslegt mat á árangri við eignastýringuna samanborið við markaðinn á hverjum tíma, bæði hvað varðar ávöxtun og áhættu. 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 (beta), fráviki í eignasamsetningu sjóðs frá viðmiði (alfa) og vali á einstökum fjárfestingarkostum (samvali bréfa).

Lögð er til breyting á samsetningu vísitölunnar til samræmis við áætlaða breytingu á eignasamsetningu, sem er eftirfarandi: Innlend skuldabréf lækki úr 53% í 49%. Erlend skuldabréf lækki úr 1% í 0%. Innlend hlutabréf hækki úr 14% í 19%. Erlend hlutabréf hækki úr 19% í 21%, sérhæfðar erlendar fjárfestingar lækki úr 5% í 2% og skammtímaeignir hækki úr 8% í 9%.

Ekki er gerð tillaga um breytingar á samsetningu undirvísitalna.

Samsetning vísitölunnar verður þá eftirfarandi:

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Innlend skuldabréf	Samsett skuldabréfavísitala	49%	Samsett vísitala *)
Innlend hlutabréf	GAMMA EQI	19%	Vísitala íslenskra hlutabréfa
Erlend skuldabréf	JPM Global Bond Index	0%	Alþjóðleg skuldabréfavísitala JP Morgan
Erlend hlutabréf	MSCI- ACWI	21%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Sérhæfðar erl. fjárfestingar	HFRI FoF Diversf. Index	2%	Breið marksjóðasjóða vísitala frá HFRI
Skammtímaabréf og innlán	Vísitala skammtímaeigna	9%	Samsett vísitala **)

*) Vísitala samsett úr: GAMMAi (59%), GAMMAxi (22%), GAMMA:CBI (19%)

**) Vísitala samsett úr: REIBOR1M (75%) og sparisjóðsbókarvöxtum skv. SÍ (25%)

Stefnan sem hér er sett fram miðar við þá eignaflokkaskiptingu sem sjóðurinn notar. Ef sama eignaskipting er færð út miðað við flokkun FME verða markmiðin sem hér segir:

Eignaflokkar í hlutfalli af hreinni eign til greiðslu lífeyris	Markmið	Vikmörk	Eignir 30.09.2015
Innlán í bönkum og sparisjóðum	7%	0-30%	7%
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	33%	0-65%	40%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4%	0-20%	4%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	4%	0-20%	3%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	2%	0-10%	1%
Hlutabréf	30%	0-50%	29%
Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sam. fjárfestingu	15%	0-50%	11%
Önnur verðbréf	5%	0-30%	5%
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	0%	0-0%	0%
Samtals:	100%		100%
Þar af hlutdeildarskírteini og hlutir	15%		14%

9. Eignasamsetning:

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við fjárfestingarmarkmið og markmið um áhættutöku. Samsetning tekur mið af eftirfarandi þáttum:

- Ákvörðun um hlutfall innlendra og erlendra eigna
- Ákvörðun um þá eignaflokka sem heimilt er að fjárfesta í
- Ákvörðun um vægi eignaflokka í safni (hlutlaus staða – viðmiðunarvísitala)
- Val á einstökum verðbréfum
- Tímasett frávik frá hlutlausri stöðu (virk staða - nýting vikmarka – taktísk eignasamsetning)

Vegna gjaldeyrishafta getur sjóðurinn ekki aukið vægi erlendra eigna í eignasafninu. Ekki er ljóst hvort einhver markverð breyting verður á því á árinu 2016. Hér er því ekki gengið út frá slíkri breytingu og ljóst er að endurskoða þarf fjárfestingastefnuna komi slík breyting til. Ljóst er að með hliðsjón af áhættudreifingarsjónarmiðum er vægi erlendra eigna óeðlilega lágt, sem er bein afleiðing haftanna. Einnig má benda á að vægi áhættusamra eigna í erlendu eignasafni sjóðsins er mjög hátt sem á sér sömu skýringar.

Val á eignaflokkum og vægi þeirra markast af ákvæðum laga og stefnu sjóðsins eins og henni er lýst í lið 8.4 hér að framan. Gerð er grein fyrir vali á einstökum eignum og skipulagi fjárfestinga í liðum 9.1 – 9.3:

9.1 Val á eignum

Eignum sjóðsins er skipt í eignaflokka og eignasöfn. Við val á eignum hefur sjóðurinn þrjár megin reglur að leiðarljósi.

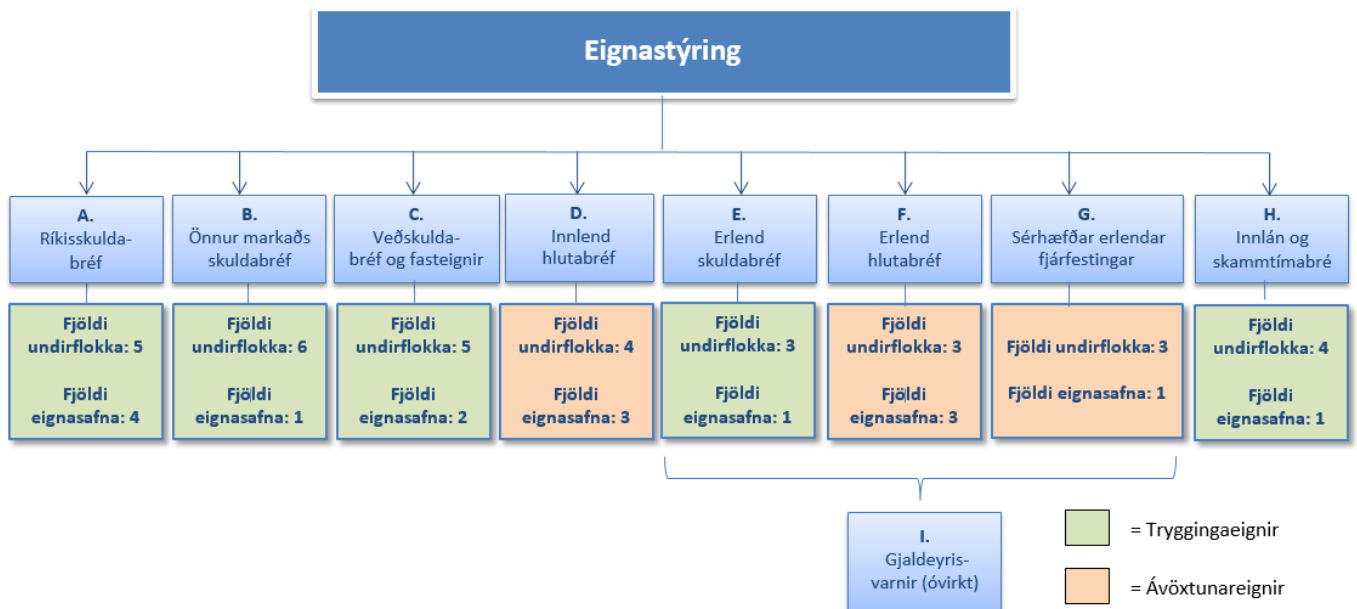
- að áhættudreifing sé eins og best verður á kosið m.v. þá eignaflokka sem sjóðurinn fjárfestir í og þau skilyrði sem slíkum fjárfestingum eru settar.
- að ekki sé tekin aukin áhætta, nema líklegt sé að það skili sér í aukinni ávöxtun

- c. að þegar áhætta er aukin sé það gert í eignum þar sem líkur á aukinni ávöxtun eru mestar (mestar líkur á að vænt ávöxtun vegi upp vænta aukningu áhættu).

Sjóðurinn stefnir þannig að því að hámarka ávöxtun miðað við þá áhættu sem tekin er.

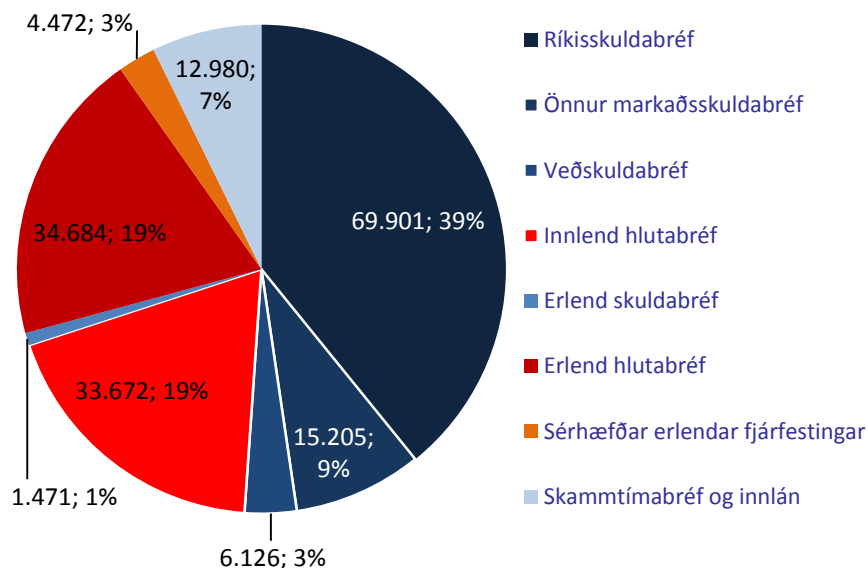
9.2 Eignaflokkar

Eignum sjóðsins er skipt í eignaflokka og eignaflokkum er skipt í undirflokka. Flokkarnir tilheyra ýmist trygginga- eða ávöxtunareignum. Flokkunina má sjá hér:



Hverjum og einum eignaflokki er skipt í eignasöfn sem sett eru sjálfstæðar fjárfestingastefnur, með sérstöku viðmiði auk markmiða um áhættu og ávöxtun. Eignasöfnum er ýmist stýrt af sjóðnum sjálfum eða þeim úthýst til eignarstýringaraðila.

Í lok október 2015 var eignasamsetning sjóðsins sem hér segir (í millj. kr. og sem % af heild):



9.3 Eignasöfn og stefnur þeirra

Hverjum eignaflokki er skipt í eignasöfn og hefur hvert þeirra eigin fjárfestingarstefnua sem tekur til heimilda, viðmiðs og áhættustýringu. Fjárfestingaráð sjóðsins hefur umsjón með öllum eignasöfnum, sem ýmist eru í stýringu hjá sjóðnum sjálfum eða úthýst til sérhæfðra eignastýringaraðila. Fjárfestingaráð skiptir með sér verkum þannig að sjóðstjóri er yfir hverju safni sem stýrt er hjá sjóðnum og ef stýringu er úthýst er tiltekinn ráðsmaður skipaður eftirlitsmaður viðkomandi safns. Hann er þá ábyrgur fyrir samskiptum við eignastýrandann, upplýsingagjöf og eftirfylgni með viðkomandi safni. Fjárfestingarstefnur eignasafna eru hluti af fjárfestingarstefnu sjóðsins og er fjárfestingarstefna fyrir sjóðinn í heild samþætting á stefnum eignasafna. Hér fyrir neðan má sjá skipulag eignasafna.

Hverju safni er sett viðmið og stefna þ.m.t. um áhættustýringu. Hér fyrir neðan má sjá helstu viðmið, en auk þeirra eru ýmiss skilyrði sem lúta að innbyrðis hlutföllum í safninu sjálfu, auk viðmiða í hlutföll af heildarstærð sjóðs.

Nr.	Nafn	Hlutfall af sjóði (31.10.2015)	Viðmiðunarvísitala	Leyfileg hermiskekka (12 mán)	Hámarksáætla (hlutfall af áhættu viðmiðs)
AA1	Ríkisskuldabréf - kjarnabók	30,2%	70% GAMMAi, 30% GAMMAxi	3,0%	130,0%
AA2	Ríkisskuldabréf - eldri bréf	1,2%			
AA3	Ríkisskuldabréf - veltubók	3,6%	70% GAMMAi, 30% GAMMAxi	5,0%	200,0%
AB2	Ríkisskuldabréf - veltusafn	4,2%	70% GAMMAi, 30% GAMMAxi	5,0%	200,0%
BA1	Önnur markaðsskuldabréf	8,5%	GAMMA: CBI		
CA1	Veðskuldabréf	2,5%	GAMMAi		
CA2	Fasteignafjárfestingar	0,9%	GAMMA: EQI	10,0%	150,0%
DA1	Innlend hlutabréf - veltubók	15,8%	GAMMA: EQI	10,0%	150,0%
DA3	Innlend hlutabréf - framtafsfjárfestingar	1,0%	3ja ára rúllandi meðaltal ávöxtunar GAMMA: EQI		
DA4	Innlend hlutabréf - óskráð	2,0%	3ja ára rúllandi meðaltal ávöxtunar GAMMA: EQI		
EA1	Erlend skuldabréf	0,8%	JP Morgan Global Bond Index		
FA1	Erlend hlutabréf - skráð	11,1%	MSCI AC World Daily TR Net USD umreiknað í ISK	7,0%	130,0%
FA3	Erlend hlutabréf - framtafsfjárfestingar	7,9%	2ja ára rúllandi meðaltal ávöxtunar MSCI World Index TR		
FB1	Erlend hlutabréf - norrænt safn	0,5%	VINX Benchmark EUR_PI	5,0%	130,0%
GA1	Önnur verðbréf	2,5%	HFRI FoF Diversified Index		
HA1	Skammtímbréf	7,3%	75% 1M REIBOR, 25% almenna sparisjóðabækur skv. SÍ		

Stefnur eignasafna eru afgreiddar af fjárfestingaráði. Þær þurfa staðfestingar framkvæmdastjóra við og verða að rúmast innan heildarstefnu sjóðsins.

10. Áhættustýring og eftirfylgni

10.1 Áhættustefna

Sjóðurinn hefur sett sér áhættustefnu, þar sem áhættustýringu sjóðsins er ítarlega lýst og með hvaða hætti fylgst er með og brugðist við mismunandi áhættu í starfsemi sjóðsins. Tilgreindir eru helstu áhættuflokkar, hvernig áhættustýring er skipulögð þ.m.t. verkefni og ábyrgðarsvið, gerð áhættuskrár og áhættudagskrár, sem og hvernig áhættumælingum og skýrslugjöf er háttað. Áhættu- og hlítargarskýrslum er skilað með reglulegu millibili.

10.2 Álagspróf

Reynt er að meta áhrif mögulegra efnahagsáfalla á afkomu sjóðsins. Hér er um að ræða „hvað-ef?“ mælingar, þar sem ekki er tekið tillit til fylgni milli eignaflokka eða áhættuþátta. Ekki er lagt mat á hversu miklar líkur eru á þeim atburðum sem prófað er fyrir, en sett eru fram 3 mismunandi stig áfalla:

Áhættupáttur / stærð efnahagsáfalls	Lítið	Meira	Mest
Vaxtahækkun á innlendum markaði	0,5%	1%	2%
Afkoma sjóðsins, vegna vaxtahækkunar	-1,6%	-3,2%	-6,3%
Styrking krónu, bæði gagnvart USD og EUR	5%	10%	20%
Afkoma sjóðsins, vegna styrkingar krónu	-1,1%	-2,3%	-4,5%
Hlutabréf lækka, bæði innlend og erlend	5%	10%	20%
Afkoma sjóðsins, vegna lækkunar hlutabréfa	-1,9%	-3,9%	-7,7%
Tap vegna skuldaraáættu í safni annarra markaðsskuldabréfa	5%	10%	20%
Afkoma sjóðsins, vegna afskrifta á öðrum markaðsskuldabréfum	-0,4%	-0,9%	-1,7%
Afkoma sjóðsins vegna áfalls í heild:	-5,0%	-9,8%	-18,9%

10.3 Árangurs og áhættumælingar

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

Árangur safnanna er mældur og borinn saman við árangur viðmiðs:

$$\text{Ávöxtun safns: } S = \sum_{i=1}^e w_i^s r_i^s$$

$$\text{Ávöxtun viðmiðs: } V = \sum_{i=1}^e w_i^v r_i^v$$

S = safn, e = fjöldi eignaflokka, w = vægi, r = ávöxtun, V = viðmið

Samsetning árangurs er einnig mældur, þ.e. framlag frá virkri stöðutöku (fráviki í vægi eigna frá viðmiði) og framlag frá samvali bréfa innan viðkomandi eignaflokks;

$$\text{Framlag vægis: } VE = \sum_{i=1}^e (w_i^s - w_i^v) r_i^v$$

$$\text{Framlag samvals bréfa: } SB = \sum_{i=1}^e w_i^v (r_i^s - r_i^v)$$

VE = vægi eigna, SB = samval bréfa

Venjulega er einhver afgangsstærð, sem ekki skýrist af vægi eigna eða samvali bréfa (t.d. þegar atvinnugrein eða mynt vikur frá samsetningu viðmiðs). Afgangstærðina má mæla með:

$$A = (S - V) - VE - SB$$

Stundum eru þeir liðir sem tilheyra afgangi taldir með í samvali bréfa, sem þá er reiknað:

$$SB = S - V - VE$$

Mælingar af þessu tagi eru birtar í reglulegum ávöxtunarskýrslum til stjórnar sjóðsins.

11. Notkun afleiða

Sjóðurinn er ekki að nota afleiður til að draga úr áhættu eins og sakir standa, enda afleiðumarkaður tæplega til staðar á Íslandi. Sjóðurinn mun skoða notkun afleiða í þessum tilgangi ef eðlilegur markaður með trúverðugum mótaðilum myndast.

12. Hámarksfjárfestingar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila eða tengdum aðilum

Sjóðurinn hefur ekki almennt sett sér önnur markmið í þessu efni en eru í lögum. Sömu ákvæði eru í samþykktum sjóðsins. Í stefnum eignasafna sjóðsins eru í mörgum tilfellum mun þrengri heimildir en lög kveða á um. Almennt stefnir sjóðurinn að því að eiga ekki meira en 2,5% af heildareignum í kröfu á einn aðila. Sé farið yfir þau mörk þarf það sérstakrar athugunar við og er þá ákveðið í hverju tilviki hvort það sé ásættanlegt eða ekki.

13. Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Sjóðurinn hefur ekki almennt sett sér aðrar reglur um eignarhlut í einstökum fyrirtækjum en eru í lögum. Sömu ákvæði eru í samþykktum sjóðsins. Sjóðurinn hefur mótað sér stefnu um „Leiðbeiningar og stefnumiða um stjórnarhætti, fyrirsvar og félagslega ábyrgar fjárfestingar“, sem birt er á heimasíðu sjóðsins. Eigendastefnu gagnvart fyrirtækjum er hluti þessarar stefnu. Í stefnum eignasafna eru mun þrengri heimildir en lög kveða á um.

14. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Sjóðurinn hefur ekki sett sér aðrar reglur um hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum einstaks sjóðs eða sjóðsdeilda en eru í lögum.

15. Hámarkshlutdeild í sjóðum eða sjóðsdeildum sama rekstrarfélags

Sjóðurinn hefur ekki sett sér aðrar reglur um eignarhlut í verðbréfasjóðum eða sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags en eru í lögum.

16. Fasteignaveðtryggð bréf

Sjóðurinn hefur ekki önnur viðmið varðandi veðsetningarhlutföll en tiltekin eru í lögum. Varðandi veðandlög þá fer ætíð fram mat á veðandlagi og greiðsugetu greiðanda og fengið er mat sérfróðs aðila eins og löggiltis fasteignasala á verðmæti fasteignar, séu ekki til nýlegar eða aðrar nægjanlega traustar upplýsingar um líklegt verðmæti hennar.

17. Hlutfall eignar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn

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

18. Hlutfall eigna í virkri stýringu

Sjóðurinn beitir almennt ekki vísitölufjárfestingum innan lands þótt tekið sé mið af vísitölum við stýringu eigna og í stærstu söfnum sjóðsins séu heimil frávik frá viðmiði (vísitölum) takmörkuð. Innlendar eignir teljast því vera í virkri stýringu. Í erlendum söfnum nýtir sjóðurinn sér vísitölusjóði og eftir atvikum mismundi aðferðir við að stýra með hlutlausum hætti (vísitölum). Í erlendu hlutabréfasafni sjóðsins hefur töluvert verið notast við virka stýringu bæði hvað varðar virka eignastýrendur auk þess sem fjárfest hefur verið í kauphallarsjóðum. Sjóðurinn hefur ekki sett sér markmið um hlutföll í virkri og hlutlausri stýringu, fyrir sjóðinn í heild, en óvirk stýring er talsvert nýtt í skráðum erlendum hlutabréfum og er 81% af því safni.

19. Markmið um líftíma einstakra flokka fjárfestinga

Markmið um líftíma skuldabréfaflokka, fyrir einstakar deildir sjóðsins og ávöxtunarleiðir, er að líftími taki mið af markaðsaðstæðum hverju sinni og þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru.

Markmið fyrir sjóðinn í heild er að líftími víki ekki meira en 20% frá líftíma viðmiðs, sem er 8,4 ár. 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. Að neðan má sjá yfirlit yfir markmið sem sett eru í mismunandi söfnum.

Nr.	Nafn	Líftími viðmiðs	Líftími safns	Vikmörk	Vikmörk %	Frávik frá viðmiði
	Öll innlend skuldabréf	8,4	8,1	6,7 - 10,1	+/- 20%	-3,5%
AA1	Ríkisskuldabréf, Kjarnabók	8,3	8,6	6,66 - 9,99	+/- 20%	3,3%
AA2	Ríkisskuldabréf - eldri		5,6			
AA3	Ríkisskuldabréf - veltubók	8,3	7,6	4,16 - 12,5	+/- 50%	-8,7%
AB2	Ríkisskuldabréf - veltusafn	8,3	6,9	4,16 - 12,5	+/- 50%	-17,1%
BA1	Önnur markaðsskuldabréf	7,8	6,2			-20,5%
CA1	Veðskuldabréf	9,6	14,1			

20. Skipting gjaldmiðlaáættu eftir gjaldmiðlum

Gildandi gjalddeyrishöft og skortur á mótaðilum gerir það að verkum að ekki er möguleiki á að verja gjaldmiðlaáættu gagnvart íslensku krónunni sem stendur. Þessi áhætta er því óvarin í bókum sjóðsins.

Staða sjóðsins í erlendum eignum var 41,6 milljarðar í lok október 2015 sem samsvarar 23% af eignum sjóðsins. Sjóðurinn er því með stóra óvarða gjaldeyrisstöðu sem er ein stærsta áhættan í safni sjóðsins. Þessi opna gjaldeyrisstaða hafði neikvæð áhrif á afkomu sjóðsins á fyrstu 10 mánuðum ársins 2015 upp á 330 milljónir króna sem samsvarar 0,2% áhrif á ávöxtun sjóðsins í heild og 0,9% í ávöxtun erlendra eigna. Sjóðurinn telur mikilvægt að komið verði upp afleiðumarkaði sem gerir mögulegt að verja gjaldeyrisáhættu til framtíðar litið.

Skipting á gjaldeyrisáhættu í lok október 2015 var sem hér segir (hlutfallsleg skipting á eignasafni sjóðsins):

Gjaldmiðill	Hlutfall af eignasafni
ISK	76,7%
USD	17,0%
EUR	5,4%
GPB	0,4%
SEK	0,2%
DKK	0,2%
NOK	0,1%

Gert er ráð fyrir því að um 23% af eignum sjóðsins verði í erlendum gjaldmiðlum og er þá ekki miðað við frekari erlendar fjárfestingar, umfram það sem þegar hefur verið heimilað.

21. Skipting fjárfestinga eftir atvinnugreinum

Í innlendum eignasöfnum er litið til atvinnugreinaskiptingar, eftir því sem hægt er, en fátæklegt framboð verðbréfa gerir það að verkum að slík skipting hefur lítið að segja.

Í erlendum verðbréfasjóðum sem sjóðurinn fjárfestir í er að jafnaði tekið mið bæði af svæða- og atvinnugreina-skiptingu og viðmið skilgreind út frá samsetningu markaðarins.

22. Markmið um laust fé

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

23. Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði

Sjóðurinn hefur ekki ákveðið hvort hann fjárfestir í íbúðarhúsnæði, í samræmi við 11.tl. 1.mgr. l. nr. 129/1997 og eru slíkar fjárfestingar ekki settar inn sem markmið. Sjóðurinn er þó að skoða þann möguleika af alvöru og af fjárfestingu kann að verða ef álitlegir fjárfestingakostir af þessum toga koma upp og umgjörð og aðstæður er taldar ásættanlegar. Sjóðurinn hyggst þó ekki taka að sér rekstur slíks húsnæðis þótt til slíkra fjárfestinga kunni að koma. Fjárfestingar af þessu tagi verða flokkaðar meðal fjárfestinga í veðskuldabréfum og fasteignum. Verði af fjárfestingu af þessu tagi mun sjóðurinn móta sér sérstaka stefnu þar að lútandi.

24. Áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu skuli náð

Sjóðurinn er innan ákvæða laga og markaðrar stefnu hvað varðar eignasamsetningu eins og hún er skilgreind í þessu riti. Gengið er út frá því að markmiðum sé náð innan ársins. Breytingar á væntri ávöxtun einstakra eignaflokka á árinu getur leitt til breytinga á markmiðum.

Séreignardeild Stapa

25. Mótun stefnu, markmið, áhættustýring og eftirfylgni

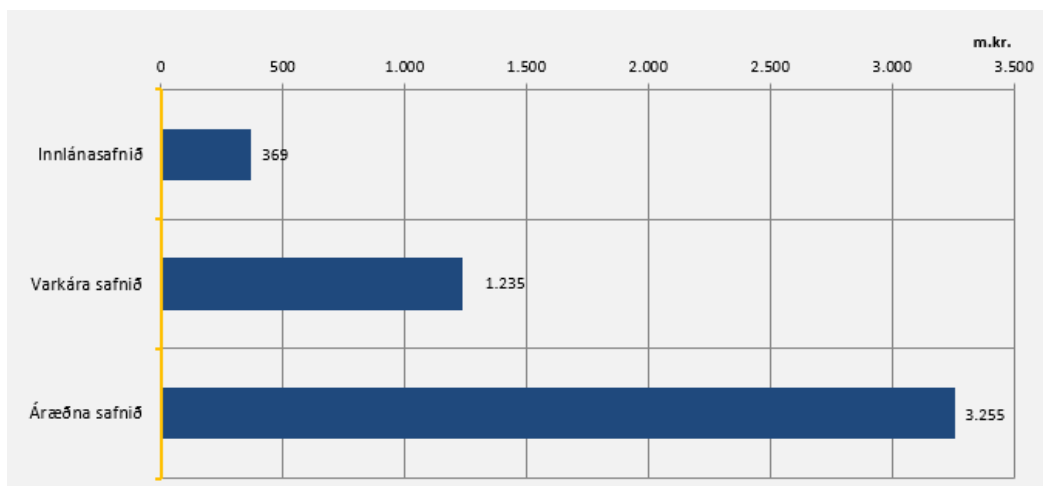
Fjárfestingaráð Stapa lifeyrissjóðs sér um stýringu á þeim eignasöfnum sem séreignardeild sjóðsins býður upp á. Öllum eignasöfnum, bæði þeim sem tilheyra Trygginga- og Séreignardeild er stýrt með sama hætti. Þær lýsingar sem tilgreindar eru um stefnu, markmiðssetningu, áhættustýringu og eftirfylgni í Tryggingardeild, eiga við um stýringu á eignum Séreignardeildar að því leyti sem söfn séreignardeildar eru fjárfest í viðkomandi eignaflokkum.

26. Söfn Séreignardeildar

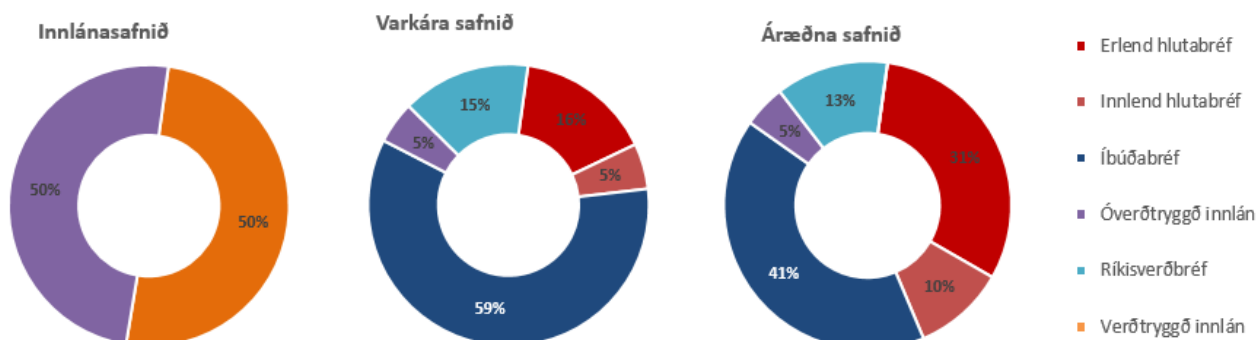
Sjóðurinn býður upp á þrjú mismunandi eignasöfn í Séreignardeild, auk þess sem boðið er upp á safn í tengslum við greiðslu séreignasparnaðar inn á húsnæðislán (Húsnæðislánasafnið). Í söfnunum hefur verið lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignum m.a. til að koma í veg fyrir að söfnin lendi í erfiðleikum ef innlausnir reynast miklar. Einkum hefur verið fjárfest í ríkisskuldabréfum, skammtímabréfum, innlendum og erlendum verðbréfum. Söfnin eru gerð upp á markaðskröfu og hafa daglegt gengi. Fjárfestingaráætlun er aðeins gerð fyrir sjóðinn í heild, en ekki einstakar deildir hans að öðru leyti en tekur til þess í hvaða eignaflokkum skuli fjárfest og hvert vægi þeirra í viðmiðunarvísitölu skulu vera auk þess sem skilgreind eru vikmörk fyrir hvern og einn eignaflokk. Ávöxtun í hverjum eignaflokki eða eignasafni er því alltaf sú sama miðað við sama tímabil í söfnum Séreignardeildar og Tryggingadeildar. Eignasamsetning er hins vegar önnur og því er munur á ávöxtun safna Séreignardeildar og Tryggingadeildar. Séreignardeildin er ekki fjárfest í þeim söfnum sjóðsins sem minnstan seljanleika hafa.

Stefna safnanna er yfirfarin mánaðarlega á fundum fjárfestingaráðs, þar sem teknar eru ákvarðanir og eignasamsetningu breytt ef ástæða þykir til. Einnig er fylgst með lausafjárstöðu/seljanleika með tilliti til mögulegra útgreiðslna.

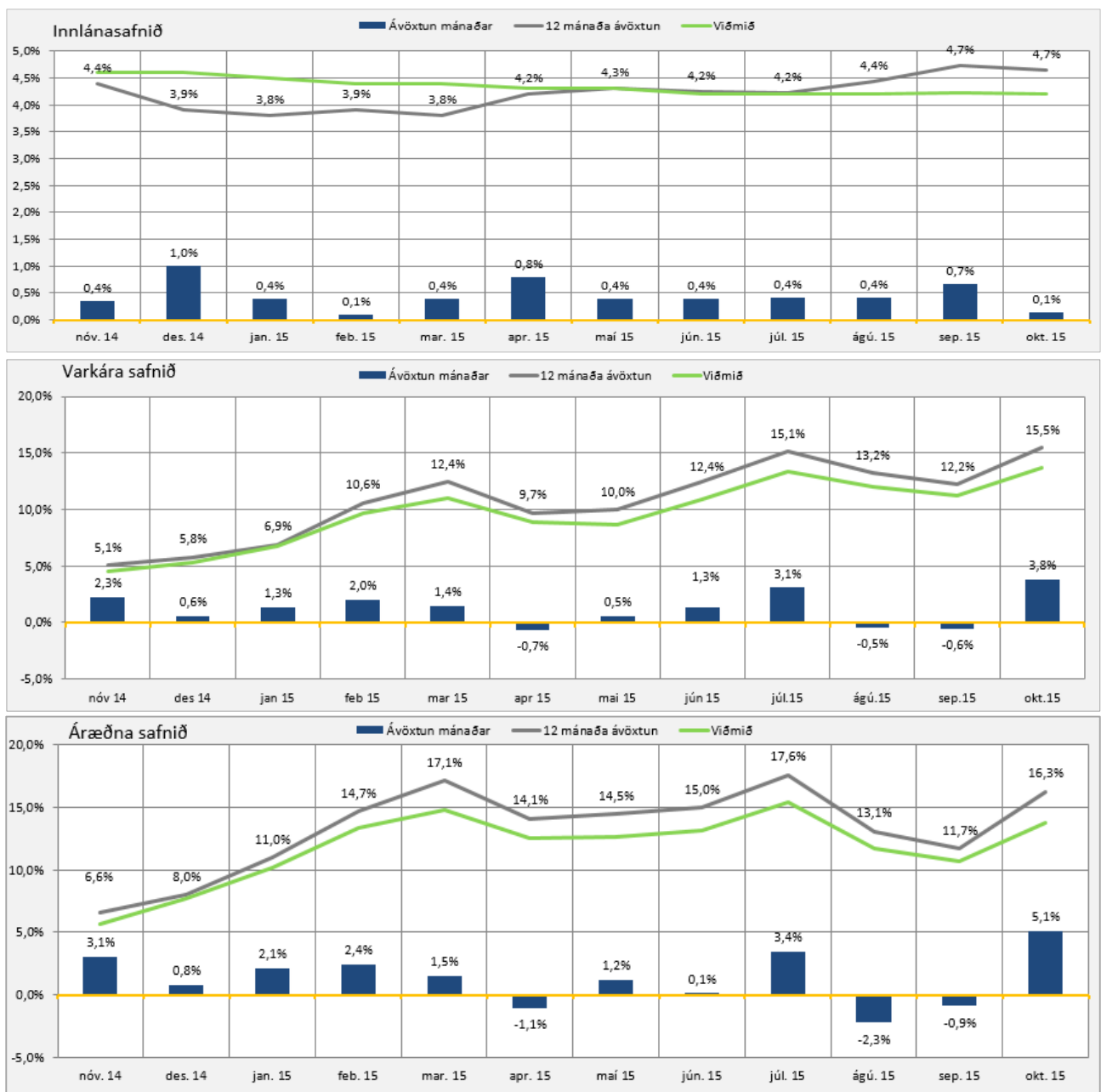
Að neðan er gefin upp stærð safnanna í milljónum króna eins og þau voru lok október 2015:



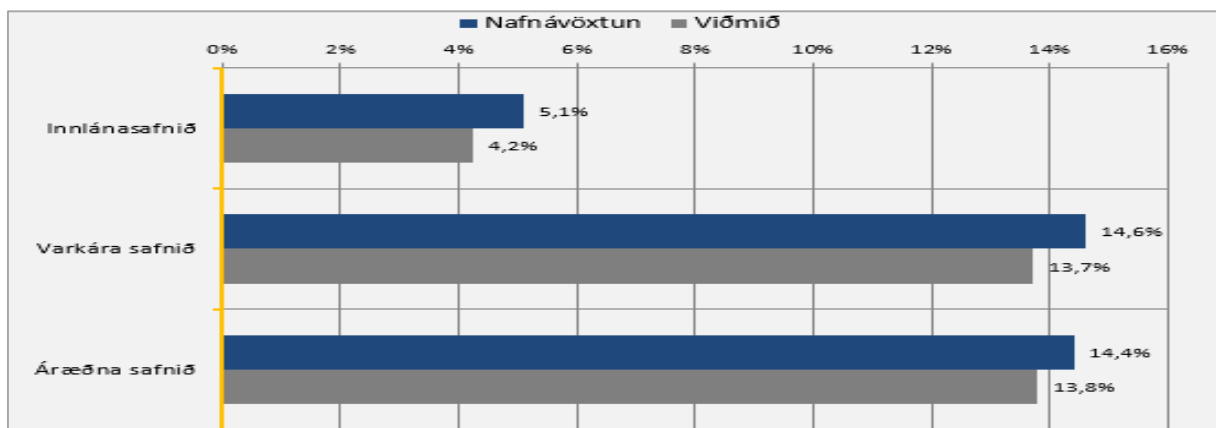
Samsetning safnanna þann 31.10.2015 var sem hér segir:



Mánaðarlega og uppsafnaða ávöxtun safnanna sl. 12 mánuði má sjá á eftirfarandi gröfum:



Ávöxtun safnanna frá upphafi árs til loka október (reiknuð til árs) var sem hér segir, samanborið við viðmið:



Nokkrar upplýsingar úr rekstri safnanna frá stofnun þeirra árið 1999 (Innlána safnið byrjaði 2008):

	Innlána safnið	Varkára safnið	Áræðna safnið
Staðalfrávik (sögulegt)	2,3%	4,8%	6,0%
% jákvæðra mánaða	97,9%	83,2%	76,7%
Meðal ársávöxtun	10,0%	13,9%	11,9%
Raunávöxtun	3,9%	7,5%	7,0%
Nafnávöxtun árið 2015	5,1%	14,6%	14,4%
Staðalfrávik árið 2015	0,7%	5,4%	7,8%

Gerðar eru eftirfarandi tillögur um breytingar á stefnu safnanna:

Innlánasafnið:

Engin breyting

Varkára safnið: Vikmörk vegna innlendra og erlendra hlutabréfa eru hækkuð úr 0-20% í 0-25% fyrir hvorn flokkinn um sig. Samanlagt hámarkshlutfall flokkanna (ávöxtunareigna) er hækkað úr 35% í 40%.

Áræðna safnið:

Vikmörk fyrir innlend hlutabréf eru hækkuð úr 0-20% í 0-30%. Samanlagt hámarkshlutfall ávöxtunareigna er hækkað úr 60% í 70%.

Nöfnun safnanna hefur formlega verið breytt og verða framvegis:

Innlána safnið – fyrra heiti: Safn III

Varkára safnið – fyrra heiti: Safn I

Áræðna safnið – fyrra heiti: Safn II

Eftirfarandi breytingar eru gerðar á viðmiðunarvísitölum fyrir Varkára safnið og Áræðna safnið. Ekki er gerð tillaga um breytingu á viðmiði fyrir Innlána safnið:

Viðmið	Varkára safnið		Áræðna safnið		Samsetning viðmiðunarvísitölu
	Var	Verður	Var	Verður	Viðmiðunarvísitala
Innlend skuldabréf	75%	60%	50%	45%	70% GAMMAi/30% GAMMAxi
Innlend hlutabréf	5%	15%	10%	25%	GAMMA:EQI
Erlend hlutabréf	10%	15%	20%	25%	MSCI:ACWI
Erlend skuldabréf			15%		
Erlendir marksjóðir					
Innlán	10%	10%	5%	5%	75% 1M REIBOR/25% vextir almennra sparisjóðsbóka
Tryggingaeygnir	85%	70%	55%	50%	
Ávöxtunareignir	15%	30%	45%	50%	

27. Nánar um fjárfestingarstefnur 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 breytingum 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.

Vikmörk vegna fjárfestinga

Innlán	0-100%
Verðtryggt innlán	0-100%
Óverðtryggt innlán	0-100%

Eignaflokkar	Markmið	Vikmörk	Eignir 30.09.2015
Innlán í bönkum og sparisjóðum	100%	100%	100%
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs			0%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga			0%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana			0%
Fasteignaveðtryggt skuldabréf			0%
Hlutabréf			0%
Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sam. fjárf.			0%
Önnur verðbréf			0%
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði			0%
Samtals:	100%		100%
Þar af hlutdeildarskírteini og hlutir	0%		0%

Varkára 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 uppsöfnunaráhrif ávöxtunar.

Safnið er að stórum hluta fjárfest í skuldabréfum, einkum íslenskum ríkisskuldabréfum og öðrum traustum innlendum skuldabréfum, auk innlána og skammtímabréfa. Lögð áhersla á að lágmarka skuldaráhættu í safninu. Safnið hefur takmarkaðar heimildir til fjárfestinga í áhættusamari verðbréfum s.s. í hlutabréfum og erlendum verðbréfum, sem er ætlað 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 orðið nokkrar frá einum tíma til annars, en almennt er stefnt að hógværum sveiflum í safninu eða 5-8% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Heimilt er að færa safnið alfarið yfir í skammtímabréf og innlán. 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 fjárfestingarkostur samanborið við aðra kosti. Við eðlilegar aðstæður er þó ekki gert ráð fyrir að safnið hafi stórt hlutfall eigna í innlánum. Þó er kappkostað að safnið hafi ávallt nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að geta brugðist við útgreiðslum bæði vegna lífeyrisgreiðslna, flutnings eða sérstakra úttekta.

Eingöngu skal fjárfest í skráðum verðbréfum.

Vikmörk vegna fjárfestinga:

Innlend skuldabréf	0-100%	} Skal ekki fara undir 60% eigna
Innlend ríkisskuldabréf	0-100%	
Önnur markaðsskuldabréf	0-20%	
Skammtímabréf og innlán	0-100%	} Skal ekki fara yfir 40% eigna
Skammtímabréf og -sjóðir	0-25%	
Verðtryggð innlán	0-100%	
Óverðtryggð innlán	0-100%	
Innlend hlutabréf	0-25%	} Skal ekki fara yfir 40% eigna
Erlend verðbréf	0-30%	
Erlend hlutabréf	0-25%	
Erlend skuldabréf	0-20%	

Markmið um samsetningu eignaflokka í samræmi við eignaflokkun FME er sem hér segir:

Eignaflokkar	Markmið	Vikmörk	Eignir 30.09.2015
Innlán í bönkum og sparisjóðum	5%	0-100%	0%
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	65%	0-100%	70%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0%	0-40%	0%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	0%	0-40%	0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0-0%	0%
Hlutabréf	30%	0-40%	30%
Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sam. fjárf.	0%	0-50%	0%
Önnur verðbréf	0%	0-40%	0%
Fjárfesting í íbúðarhúsnaði	0%	0-0%	0%
Samtals:	100%		100%
Þar af hlutdeildarskírteini og hlutir	15%		14%

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 til fjárfestinga í áhættusamari eignum en Varkára safnið og því má 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 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 frá einum tíma til annars, en almennt er stefnt að sveiflur í safninu séu á bilinu 7-14% (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar).

Safninu er heimilt að eiga hátt hlutfall innlána eða skammtímabréfa. Sá möguleiki yrði fyrst og fremst nýttur til að verjast mögulegu tapi, einkum ef mikil óvissa skapaðist á hefðbundnum verðbréfamörkuðum. Þá eru einnig ríkar heimildir til að hafa hátt hlutfall skuldabréfa í safninu, sem einkum verða nýttar þegar ástand áhættusamari markaða er talið ótryggt að mati fjárfestingaráðs. Við eðlilegar aðstæður er alltaf talsverður hluti safnsins fjárfestur í áhættusamari eignum með það að markmiði að ná sem bestri ávöxtun. Þó er kappkostað að safnið hafi ávallt nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að geta brugðist við útgreiðslum bæði vegna lífeyrisgreiðslna, flutnings eða sérstakra úttekta.

Vikmörk vegna fjárfestinga:

Innlend skuldabréf	0-100%	Skal ekki fara undir 30% eigna
Innlend ríkisskuldabréf	0-80%	
Önnur markaðsskuldabréf	0-20%	
Skammtímabréf og innlán	0-80%	
Skammtímabréf og -sjóðir	0-40%	
Verðtryggð innlán	0-80%	Skal ekki fara yfir 70% eigna
Óverðtryggð innlán	0-80%	
Innlend hlutabréf	0-30%	
Erlend verðbréf	0-50%	
Erlend hlutabréf	0-40%	
Erlend skuldabréf	0-20%	
Erlend skammtímabréf	0-20%	
Erlendir marksjóðir	0-20%	

Markmið um samsetningu eignaflokka í samræmi við eignaflokkun FME er sem hér segir:

Eignaflokkar	Markmið	Vikmörk	Eignir 30.09.2015
Innlán í bönkum og sparisjóðum	10%	0-80%	0%
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	40%	0-80%	50%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0%	0-40%	0%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	0%	0-40%	0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0-0%	0%
Hlutabréf	50%	0-60%	50%
Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sam. fjárf.	0%	0-20%	0%
Önnur verðbréf	0%	0-40%	0%
Fjárfesting í íbúðarhúsnæði	0%	0-0%	0%
Samtals:	100%		100%
Þar af hlutdeildarskírteini og hlutir	30%		29%

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

Séreignardeild:

Liður	Innlána safnið	Varkára safnið	Áræðna safnið
a. Markmiðsávöxtun, áhætta og viðmið	Markmiðsávöxtun: 3-5% Markmiðsáhætta: 1-3% Viðmið: <i>Skammt.eignir 100% *)</i> *) Sama viðmið og fyrir Tryggingadeild	Markmiðsávöxtun: 5-9% Markmiðsáhætta: 4-8% Viðmið: <i>Ríkisskuldabréf 60% *)</i> <i>GAMMA EQI 15 %</i> <i>MSCI- ACWI 15%</i> <i>Skammt.eignir 10% *)</i> *) Sama viðmið og fyrir Tryggingadeild	Markmiðsávöxtun: 8-13% Markmiðsáhætta: 7-14% Viðmið: <i>Ríkisskuldabréf 45% *)</i> <i>GAMMA EQI 25%</i> <i>MSCI- ACWI 25%</i> <i>Skammt.eignir 5% *)</i> *) Sama viðmið og fyrir Tryggingadeild
b. Afleiður	Afleiður ekki leyfðar	Aðeins afleiður til að draga úr áhættu – engar afleiður í notkun	Aðeins afleiður til að draga úr áhættu – engar afleiður í notkun
c. Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama eða tengdum aðilum	Ekki heimild til kaupa á hlutabréfum	Sömu hámark og eru í lögum	Sömu hámark og eru í lögum
d. Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja	Ekki heimild til kaupa á hlutabréfum	Sömu hámark og eru í lögum	Sömu hámark og eru í lögum
e. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sjóðs eða sjóðsdeilda	Sömu hámark og eru í lögum	Sömu hámark og eru í lögum	Sömu hámark og eru í lögum
f. Hámarkshlutdeild í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Sömu hámark og eru í lögum	Sömu hámark og eru í lögum	Sömu hámark og eru í lögum
g. Hlutfall fasteignaskuldabréfa og veðhlutföll og veðandlög	Ekki heimild til kaupa á fasteignaskuldabréfum	Ekki heimild til kaupa á fasteignaskuldabréfum	Ekki heimild til kaupa á fasteignaskuldabréfum
h. Hlutfall eigna í virkri stýringu	Ræðst af aðstæðum hverju sinni. Ekki sett fram sérstök markmið	Ræðst af aðstæðum hverju sinni. Ekki sett fram sérstök markmið	Ræðst af aðstæðum hverju sinni. Ekki sett fram sérstök markmið
i. Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	Ekki fjárfest í skuldabréfum.	Ræðst af markmiðum og viðmiðunarvísitölum sem valdar eru. Skal ekki víkja meira en 25% frá líftíma viðmiðs	Ræðst af markmiðum og viðmiðunarvísitölum sem valdar eru. Skal ekki víkja meira en 50% frá líftíma viðmiðs
j. Markmið um hlutfall lausafjár	Nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útlæði 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 útlæði 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 útlæði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignum sem hægt er að losa með stuttum fyrirvara
k. Markmið um gjaldmiðla-samsetningu safns	Ekki heimild til kaupa á erlendum eignum	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjalddeyrissáætta skal ekki fara yfir 50% af eignum	Ræðst af samsetningu viðmiðs. Gjalddeyrissáætta skal ekki fara yfir 50% af eignum
l. 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 ofnagreindra safna rekur sjóður 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 vegna þessa hefðu ekki áhrif á ávöxtun annarra safna, sem ætlað er að ávaxta viðbótarlífeyrissparnað. Iðgjöld inn á þetta safn eru ávöxtuð á óbundnum og óverðtrygðum innlánsreikningi. Ávöxtun safnsins frá janúar til október loka 2015 (reiknuð til árs) var 5,3%. 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 inni á reikningi safnsins

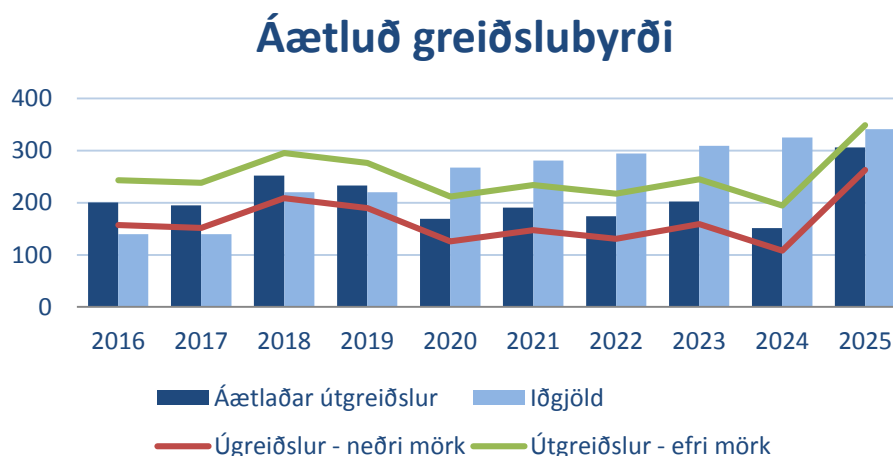
29. Markmið um laust fé

Það er stefna sjóðsins og allra deilda hans (safna) að eiga ávallt nægjanlegt laust fé og vel seljanlegar eignir til að geta staðið straum að útgreiðslum á hverjum tíma, hvort sem er vegna lífeyris, sérstakra útgreiðslna eða skuldbindinga sem sjóðurinn hefur tekist á hendur.

30. Umfjöllun um greiðslubyrði

Miðað við stöðu safna og núverandi reglur um heimildir til að nýta séreignarsparnað til greiðslu húsnæðislán (um er að ræða tímabundna heimild sem rennur út 2017) þá er gert ráð fyrir að útgreiðslur verði meiri en inngreiðslur næstu tvö árin (lægri nettó iðgjöld). Eftir það er reiknað með að iðgjöld vaxi hraðar en útgreiðslur. Greiðsluáhætta allra safna Séreignardeildar er lítil ef eingöngu er tekið mið af lífeyrisbyrði. Þar sem hægt er að flytja inneignir milli vörsluaðila með skömmum fyrirvara er mikilvægt að laust fé, eða vel seljanlegar eignir séu alla jafna stór hluti af eignum safnanna, þannig að hægt sé að bregðast við miklu útflæði á stuttum tíma. Það er stefna allra safna Séreignardeildar að hafa aldrei lægra hlutfall en 25% eigna í verðbréfum sem hægt er að selja með stuttum fyrirvara, án þess að sala hafi teljandi áhrif á verð þessara eigna.

Á meðfylgjandi línuriti er reynt að áætla greiðslubyrði næstu ára. Þar sem útgreiðslur eru óvissar eru sett efri og neðri mörk á þær (eitt staðalfrávik), auk þess sem iðgjöld eru áætluð.



Stjórn og framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs staðfesta hér með fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2016.

Samþykkt af stjórn Stapa lífeyrissjóðs
Akureyri 30. nóvember 2015