

Fjárfestingarstefna Festu lífeyrissjóðs 2024

Samþykkt á stjórnarfundum 29. nóvember 2023

1	FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU	1
1.1	Umfjöllun um réttindakerfi samtryggingardeildar	1
1.2	Tryggingafræðilegt mat	1
1.3	Áætlað framtíðargreiðsluflæði	2
1.4	Áhrif lífeyrisbyrðar	3
1.5	Aldurssamsetning samtryggingardeildar	3
1.6	Greining gagna og verklag við fjárfestingar	4
1.7	Eignasamsetning og áhætta	9
1.8	Siðferðisleg viðmið við fjárfestingar	10
1.9	Núverandi eignasamsetning	12
1.10	Vænt ávöxtun og áhætta einstakra eignaflokka	13
2	FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR	18
2.1	Markmið um eignasamsetningu	18
2.2	Vænt ávöxtun eignasafns	18
2.3	Skipting fjárfestinga á eignaflokka	20
2.4	Viðmiðunarvísitala	21
2.5	Viðmið um notkun afleiða	21
2.6	Fjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum af sama aðila	22
2.7	Fjárfesting í hlutafé félaga og hlutdeildarskírteinum sérhæfðra sjóða	22
2.8	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum	22
2.9	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	22
2.10	Fyrirtæki sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn	22
2.11	Hlutfall eigna í virkri stýringu	22
2.12	Markmið um meðallíftíma skuldabréfa	23
2.13	Markmið um gjaldmiðlasamsetningu	23
2.14	Markmið um atvinnugreinaskiptingu	24

2.15	Um hlutfall og ávöxtun lausafjár	25
2.16	Um beinar fjárfestingar í fasteignum	25
2.17	Önnur viðmið og vikmörk	25
3	SÉREIGNARDEILDIR	28
3.1	Sameiginlegar forsendur sparnaðarleiða	28
3.2	Sparnaðarleið 1 – forsendur um áhættu og vænta ávöxtun	29
3.3	Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 1	30
3.4	Viðmið sparnaðarleiðar 1	31
3.5	Sparnaðarleið 2 – forsendur um áhættu og vænta ávöxtun	32
3.6	Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 2	33
3.7	Viðmið sparnaðarleiðar 2	33
4	UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	35

FYLGISKJAL I; SKIPTING FJÁRFESTINGA EFTIR TEGUNDAFLOKKUM, TRYGGINGARDEILD

FYLGISKJAL II; SKIPTING FJÁRFESTINGA EFTIR TEGUNDAFLOKKUM, SÉREIGNARDEILD, SPARNAÐARLEIÐ 1

FYLGISKJAL III; SKIPTING FJÁRFESTINGA EFTIR TEGUNDAFLOKKUM, SÉREIGNARDEILD, SPARNAÐARLEIÐ 2

1 FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

Eignir Festu lífeyrissjóðs skulu ávaxtaðar í samræmi við VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, reglugerð nr. 916/2009 með síðari breytingum, um fjárfestingarstefnu og samkvæmt samþykktum Festu lífeyrissjóðs. Festa lífeyrissjóður skiptist í aldurstengda samtryggingardeild, tilgreinda séreignardeild og séreignardeild. Eignir tilgreindrar séreignardeildar og séreignardeildar eru ávaxtaðar sameiginlega.

Greiningar á eignasöfnum sem liggja til grundvallar fjárfestingarstefnu byggja á stöðu sjóðsins í lok þriðja ársfjórðungs 2023, nema annað sé tekið fram.

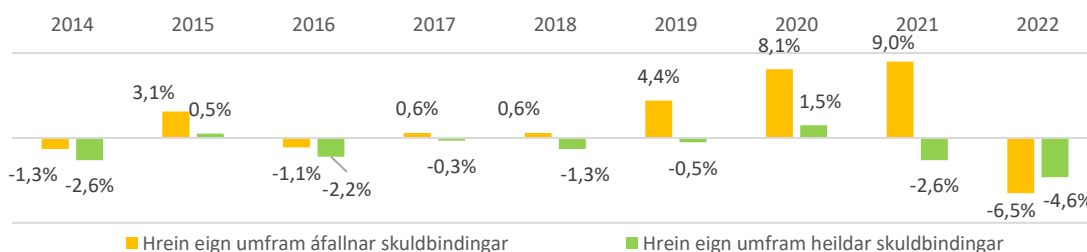
Fjárfestingarstefnu þessa er að finna í samandregnu formi og í heild sinni á heimasíðu sjóðsins; www.festa.is.

1.1 Umfjöllun um réttindakerfi samtryggingardeildar

Undir samtryggingardeild er ein fjárfestingarleið og tekið er við lágmarksiðgjöldum sbr. 2. gr. laga 129/1997. Réttur til töku ellilífeyris hefst þegar sjóðfélagi er orðinn 60-80 ára. Lágmarks iðgjald til samtryggingardeildar eru 15,5% af iðgjaldsstofni, þar af 11,5% framlag atvinnurekanda og 4% framlag launþega. Sjóðfélögum er heimilt að ráðstafa allt að 3,5% iðgjaldi af iðgjaldsstofni umfram 12% í tilgreinda séreignardeild.

1.2 Tryggingafræðilegt mat

Tryggingafræðileg úttekt á samtryggingardeild m.v. 31.12.2022 sýnir að áfallin staða er neikvæð um 17.395 milljónir króna eða -6,5% af áfallinni skuldbindingu þegar miðað er við höfuðstól með endurmati. Hún sýnir einnig að heildarstaða sjóðsins þegar búið er að taka tillit til framtíðarskuldbindingar, er neikvæð um 23.144 milljónir króna, eða -4,6% af heildarskuldbindingu.



Mynd 1-1: Þróun tryggingafræðilegrar stöðu samtryggingardeildar

Tryggingafræðileg staða hefur versnað nokkuð frá árinu 2021 og stafar það aðallega af slakri ávöxtun eigna. Frá og með árinu 2021 er notast við nýjar lífslíkutöflur Félags Íslenskra tryggingastærðfræðinga. Þessar lífslíkutöflur gera ráð fyrir lækkandi dánartíðni til framtíðar og auka þar með verulega bæði áfallnar og framtíðarskuldbindingar sjóðsins.

Stjórn sjóðsins lagði til mótvægisáðgerðir vegna þessa, sem samþykktar voru á aukaársfundi sjóðsins haustið 2022. Þær fólu m.a. í sér nýjar réttindatöflur og aðlögun áfallinna réttinda sjóðfélaga. Á árinu 2023 lét sjóðurinn uppfæra útreikning á sértækum lífslíkum fyrir sjóðfélaga. Niðurstöður benda til að sjóðfélagar af báðum kynjum lifi

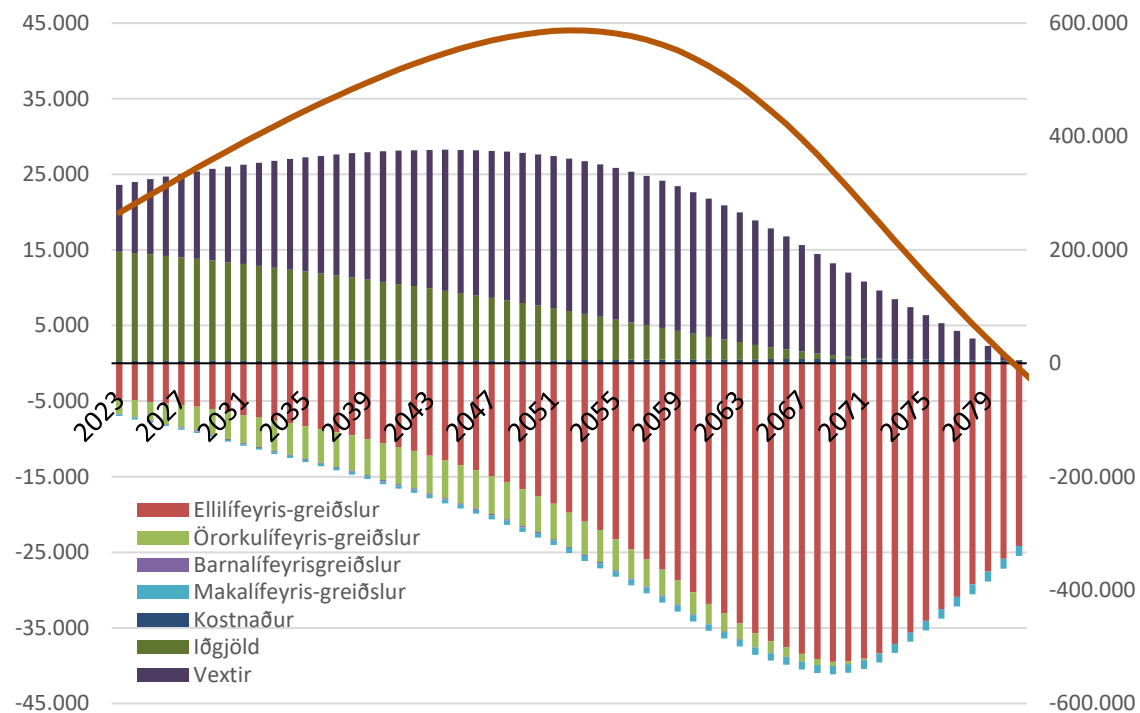
skemur en meðaltal þeirra sem greiða í lífeyrissjóði. Áhrif þessa hefðu leitt til þess að tryggingafræðileg staða í lok árs 2022, hefði orðið neikvæð um 3,6% í stað 4,6%.

Samkvæmt 2. mgr. 39. gr. laga nr. 129/1997, skal munur á milli eignarliða og lífeyrisskuldbindinga ekki vera meiri en 10% og er þá miðað við mismun í hlutfalli af heildarskuldbindingu. Í sömu grein er einnig kveðið á um að hafi slíkur mismunur haldist meira en 5% samfellt í fimm ár, beri stjórn sjóðsins að gera viðeigandi breytingar á samþykktum hans.

Staða sjóðsins er innan þeirra vikmarka sem kveðið er á um í 2. mgr. 39. gr. laga nr. 129/1997. Tryggingafræðileg staða í árslok 2022 setur því ekki frekari skorður við mótun fjárfestingarstefnu umfram ákvæði VII. kafla sömu laga.

1.3 Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Mynd 1-2 sýnir áætlað framtíðargreiðsluflæði Festu lífeyrissjóðs miðað við tryggingafræðilega stöðu í árslok 2022. Greiðsluflæðið miðast við sömu forsendur og við tryggingafræðilega athugun sjóðsins þar sem ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga.



Mynd 1-2: Áætlað framtíðargreiðsluflæði samtryggingardeildar

Áætlaðar útgreiðslur (gjöld) skv. mynd 1-2 verða hærri en áætluð iðgjöld og vextir (tekjur) í lok árs 2053. Að gefnum forsendum mun sjóðurinn þá byrja að ganga á eignastöðu sína og gert er ráð fyrir sjóðþurrð á árinu 2081, enda er tryggingafræðileg staða neikvæð m.v. úttekt í lok árs 2022.

Forsendur tryggingafræðilegrar athugunar gera ráð fyrir 3,5% raunvexti eigna og skuldbindinga. Raunávöxtun eigna til lengri tíma þarf að ná 3,77% svo sjóðurinn eigi fyrir skuldbindingum. Þetta dæmi sýnir hversu viðkvæm afkoma sjóðsins er fyrir forsendum um ávöxtun eigna.

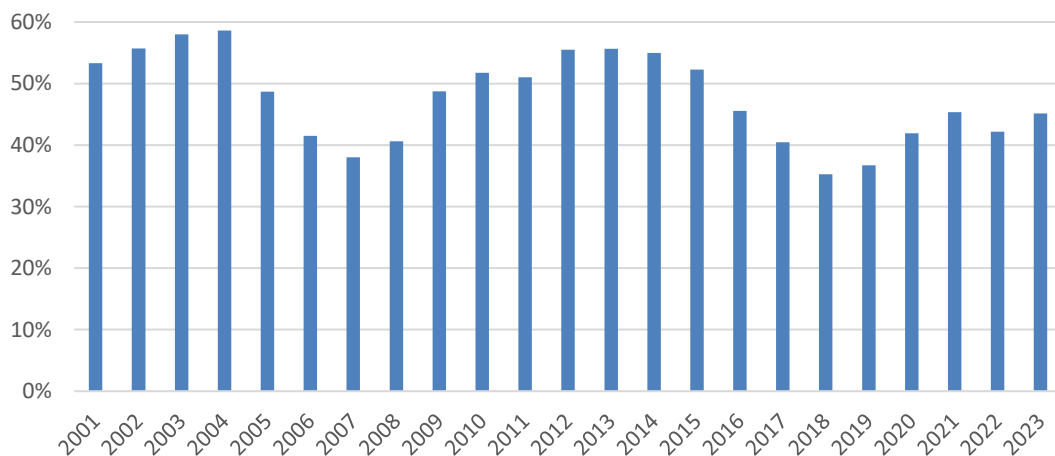
Framtíðargreiðsluflæði skv. tryggingafræðilegu uppgjöri 2022 gefur ekki tilefni til þess að takmarka mögulega samsetningu fjárfestingarstefnu umfram ákvæði VII. kafla laga 129/1997, því væntanlegur fjárfestingartími er tiltölulega langur.

1.4 Áhrif lífeyrisbyrðar

Forsendur tryggingafræðilegrar athugunar eru þær að engin nýliðun verði hjá sjóðnum í framtíðinni og að núverandi virkir sjóðfélagar greiði áfram út starfsævina. Við þær forsendur munu iðgjöld standa straum af lífeyrisgreiðslum fram til ársins 2033 en eftir það þarf einnig að ganga á ávöxtun eigna og höfuðstól sjóðsins til að standa undir greiðslum lífeyris.

Í þessu sambandi er vert að skoða rauntölur um þróun lífeyrisbyrðar. Ljóst er að lífeyrisbyrði sjóðsins þróast mjög í takt við hagsveiflur. Mynd 1-3 sýnir þróun lífeyrisbyrðar undanfarin 23 ár¹. Lífeyrisbyrðin hækkar þegar samdráttur er í hagkerfinu en lækkar þegar vel gengur. Því er afar ólíklegt að lífeyrisbyrði sjóðsins þróist í samræmi við tryggingafræðilegar forsendur í ljósi nýliðunar sjóðfélaga, líklegra er að nýliðun verði áfram hjá sjóðnum á komandi árum og því muni líða lengri tími þar til sjóðurinn þarf að byrja að ganga á eignir sínar til þess að standa undir áætluðum lífeyrisgreiðslum.

Núverandi staða og áætluð þróun á lífeyrisbyrði gefa ekki tilefni til þess að takmarka mögulega samsetningu fjárfestingarstefnu umfram ákvæði VII. kafla laga 129/1997.



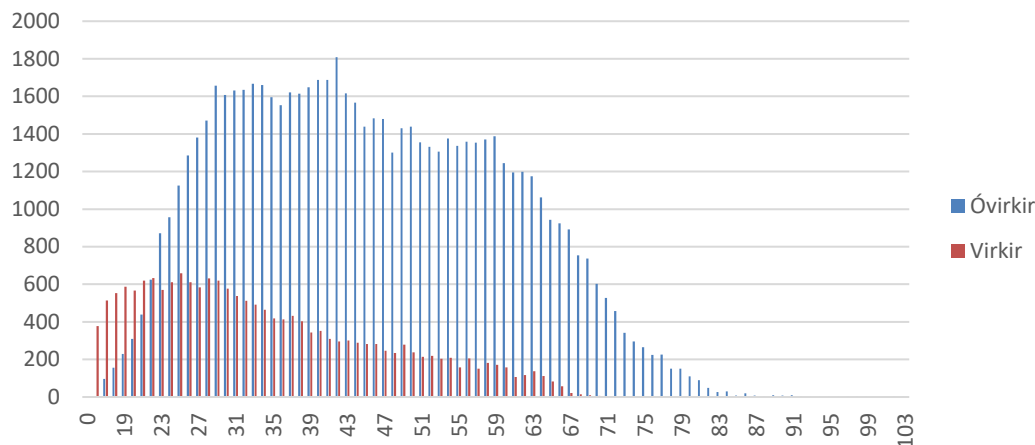
Mynd 1-3: Þróun lífeyrisbyrðar yfir 23 ára tímabil

1.5 Aldurssamsetning samtryggingardeildar

Í árslok 2022 voru sjóðfélagar sem eiga réttindi hjá sjóðnum 106.688, þar af greiddu 19.234 iðgjöld á árinu og teljast því virkir sjóðfélagar. Sjóðfélagar sem fengu greiddan lífeyri á árinu 2022 voru 11.738.

Meðalaldur virkra sjóðfélaga er 35 ár en meðalaldur óvirkra sjóðfélaga 46 ár. Á mynd 1-4 má sjá aldursdreifingu virkra og óvirkra sjóðfélaga. Ljóst er að fjárfestingartími sjóðsins er nokkuð langur og aldurssamsetning sjóðfélaga setur ekki frekari skorður á fjárfestingarstefnu sjóðsins umfram ákvæði VII. kafla laga 129/1997.

¹ Lífeyrisbyrði ársins 2023 byggist á iðgjöldum og lífeyrisgreiðslum fyrstu níu mánuði ársins. Ekki er gert ráð fyrir framlagi til jöfnunar örorkubyrði í þessari áætlun.



Mynd 1-4: Aldursdreifing sjóðfélaga

1.6 Greining gagna og verklag við fjárfestingar

Sérfræðingar sjóðsins á sviði eignastýringar starfa innan ramma laga um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða. Jafnframt ber þeim að haga fjárfestingum þannig að þær falli að þeim viðmiðum og vikmörkum sem stjórn sjóðsins hefur sett varðandi hlutföll mismunandi eignaflokka í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Auk þess hefur stjórn sjóðsins sett fram áhættuviðmið og vikmörk varðandi einstök atriði sem hafa ber í huga við fjárfestingarákvarðanir, s.s. er varða verðtryggingarhlutfall eigna, meðallíftíma skuldabréfa, hlutfall gengisbundinna eigna, hlutfall skuldabréfa með uppgreiðsluheimild og mótaðilaáhættu (hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila eða tengdum aðilum). Þessi viðmið og vikmörk eru mæld reglulega af áhættueftirliti sjóðsins og niðurstöður kynntar bæði eignastýringu og stjórn sjóðsins.

Starfsmenn eignastýringar starfa jafnframt samkvæmt starfsreglum þar sem ýtarlega er kveðið á um heimildir þeirra til fjárfestinga. Þær heimildir taka mið af metinni áhættu einstakra eignaflokka, þannig eru heimildir til fjárfestinga rýmri varðandi ríkisskuldabréf og þrengjast síðan eftir því sem áhætta er metin meiri. Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, þarfnast ávallt samþykkis stjórnar sjóðsins. Bæði er um að ræða heimildir innan dags og innan mánaðar.

Sjóðurinn hefur komið á sjálfvirku fyrirspurnarkerfi sem mælir hlýtingu við fjárfestingaheimildir, bæði daglega og mánaðarlega sem og hlýtingu við fjárfestingarstefnu og ákvæði laga. Fyrirspurnarkerfið sendir daglega tölvupósta á tiltekna starfsmenn sjóðsins.

Í störfum sínum byggja sérfræðingar sjóðsins á eigin greiningum fjárfestingarkosta. Einnig styðjast þeir við greiningar ytri aðila við skoðun fjárfestingarkosta. Ávallt er þó lagt sjálfstætt mat á slíkar greiningar. Við skoðun stærri og flóknari verkefna kann að vera óskað kostgæfnisathugunar óháðra aðila á lagalegum, fjárhagslegum og tæknilegum álitamálum. Við skoðun fjárfestingarkosta er jafnframt lagt mat á það hvort vænt arðsemi sé í eðlilegu samhengi við metna áhættu. Í auknum mæli er farið að líta til ófjárhagslegra þátta, s.s. UFS þátta, við skoðun fjárfestingarkosta.

Við stofnun viðskiptasambanda við ytri eignastýringaraðila er ávallt óskað gagna sem uppfylla kröfur sjóðsins um áreiðanleikakönnun. Þessi upplýsingaöflun tekur ennfremur til fjárhagslegra, rekstrarlegra og lagalegra þátta (s.s. málefni er varða peningþvætti). Slík upplýsingaöflun er viðvarandi á meðan á viðskiptasambandi stendur.

Hjá sjóðnum er starfrækt áhættueftirlit sem kemur að mótun fjárfestingarstefnu. Við skoðun stærri fjárfestingakosta ráðfæra sérfræðingar í eignastýringu sig við áhættueftirlit sjóðsins m.t.t. áhrifa viðkomandi fjárfestinga á vænta ávöxtun og áhættu eignasafns sjóðsins í heild. Áhættueftirlit ber ábyrgð á eftirliti með starfsemi eignastýringar til viðbótar við aðstoð við daglegan rekstur.

Lögð er rík áhersla á að stjórn fái tímanlega í hendur ýtarlegar upplýsingar um fjárfestingarverkefni sem þarfnast samþykkis stjórnar sjóðsins

Líkt og að framan greinir er vænt greiðsluflæði sjóðsins jákvætt til lengri tíma. Sjóðurinn ber því vel að hluti eignasafns hans sé í óskráðum eignum þar sem seljanleiki kann að vera minni.

Hér að neðan er fjallað nánar um framkvæmd við skoðun fjárfestinga í mismunandi eignaflokkum og viðvarandi eftirlit með þeim.

Fjárfestingar í skuldabréfum

Við fjárfestingar í skuldabréfum, lítur sjóðurinn til tryggingafræðilegra þátta, þar sem markmiðið er að mæta meðallíftíma verðtryggra skuldbindinga að því marki sem framboð fjárfestingarkosta leyfir og að teknu tilliti til mótaðilaáhættu. Því er megináherslan á kaup verðtryggðra skuldabréfa með langan líftíma. Jafnframt eru sjónarmið um áhættudreifingu ávallt til hliðsjónar við einstakar fjárfestingar. Þau viðmið sem liggja til grundvallar fjárfestingum eru m.a. eftirfarandi:

- Fellur skuldabréf að fjárfestingarstefnu sjóðsins m.t.t. þeirra viðmiða sem þar koma fram (eignaflokkur sbr. 36. gr. a. l. nr. 129/1997, verðtrygging, meðaltími, o.s.frv.)
- Fjárhagslegur styrkur mótaðila (afkoma, eiginfjárlutfall, vaxtaþekja, auknar tryggingar o.s.frv.)
- Ef um fasteignatryggingu er að ræða mega veðhlutföll íbúðarhúsnæðis vera að hámarki 75% af metnu markaðsvirði fasteignar og 50% af atvinnuhúsnæði
- Lán til sjóðfélaga mega ekki vera umfram 70% af fasteignamati eða söluverði fasteignar. Heildarveðsetning getur þó aldrei verið umfram 85% af brunabótamati
- Horft er til skuldahlutfalls sveitarfélaga við skoðun skuldabréfaútgáfu þeirra. Almennt eru slík bréf ekki keypt ef hlutfallið er yfir 150%
- Skilmálar skuldabréfs (t.d. skuldsetning, eiginfjárvöð, arðgreiðslur, sala eigna o.s.frv.)
- Ef um óskráð skuldabréf er að ræða, hvaða áhrif hafa kaup á hlutfall óskráðra eigna
- Hafa kaup áhrif á óæskilega samþjöppun á einstaka atvinnugrein
- Er samræmi á milli ávöxtunarkröfu skuldabréfs og fjárhagslegs styrks útgefanda
- Er ávöxtunarkrafa í samræmi við sambærilegra útgefendur ef upplýsingar eru tiltækar
- Áhrif fjárfestingar á uppsafnaða mótaðilaáhættu á viðkomandi útgefanda
- Seljanleika skuldabréfs og hvort samræmi sé á milli seljanleika og ávöxtunarkröfu
- Vaxtaþróun á markaði og efnahagshorfur
- Ófjárhagslegir þættir (UFS o.s.frv.)

Varanlegt eftirlit með einstökum fjárfestingum í skuldabréfum felst m.a. í eftirfarandi;

- Eftirliti með vanskilum. Skýrslur um vanskil eru reglulega lagðar fyrir stjórn sjóðsins. Skv. verklagsreglum eru vanskil send í lögformlega innheimtu eftir ákveðinn tíma
- Reglulegt mat á endurheimtum. Framkvæmd varúðarfærslna ef tilefni er til
- Regluleg vöktun getur m.a. falið í sér ákvörðun um sölu skuldabréfa vegna versnandi stöðu útgefanda
- Regluleg mæling mótaðilaáhættu einstakra útgefanda sem er kynnt stjórn sjóðsins
- Mánaðarlega er stjórn gerð grein fyrir ávöxtun einstakra flokka skuldabréfa og hlutfalli óskráðra skuldabréfa
- Skýrsla um fjárhagslega áhættu er unnin ársfjórðungslega og kynnt stjórn. Í henni er m.a. að finna umfjöllun um verðbólgu-, uppgreiðslu- og vaxtaáhættu og VaR greiningu. Jafnframt eru kynntar mælingar á verðtryggingarhlutfalli sem og meðaltíma skuldabréfa

Sjóðurinn nálgast erlend skráð skuldabréf aðallega í gegn um skuldabréfasjóði (UCITS). Tilgangur slíkra fjárfestinga er eignadreifing sbr. töflu 1-3, sem sýnir fylgni á milli mismunandi eignaflokka. Við val slíkra sjóða er horft til eftirfarandi atriða:

- Reynslu og orðspors eignastýringaraðila á sviði skuldabréfastýringar
- Árangur til lengri tíma
- Umsýsluþóknarir og hvort þær eru í samræmi við árangur
- Fjárfestingarstefna sjóða (ríkisskuldabréf, skuldabréf fyrirtækja o.s.frv.)
- Gæði skýrslugjafar

Viðvarandi eftirlit felst m.a. í eftirliti með árangri sjóðanna m.t.t. viðmiðunarvísitalna. Mánaðarlega er horft á undirliggjandi eignir sjóðanna og einstökum skuldabréfum þeirra dreift á viðeigandi eignaflokka skuldabréfa til að kanna hlýtingu heildareignasafnsins við viðmið fjárfestingarstefnu. Í yfirliti um fjárhagslega áhættu, sem unnin er ársfjórðungslega, er undirliggjandi eignum skuldabréfasjóða jafnframt dreift á viðeigandi undirflokka skuldabréfa áður en tölfraðileg greining á heildareignasafninu er framkvæmd.

Fjárfestingar í hlutabréfum

Markmið með fjárfestingum í hlutabréfum er að ná ávöxtun umfram þau lágmarksviðmið sem gerð eru um vöxt eigna og skuldbindinga sem og til að dreifa áhættu. Þau viðmið og gögn sem liggja til grundvallar fjárfestingum eru m.a. eftirfarandi:

- Fellur hlutabréf að fjárfestingarstefnu sjóðsins m.t.t. þeirra viðmiða sem þar koma fram
- Fjárhagslegur styrkur hlutafélaga (eiginfjárlutfall, gjaldþolshlutfall, hagnaðarlutfall, o.s.frv.)
- Verðlagning hlutafélaga (væntur vöxtur, innra virði (V/I hlutfall), hagnaðarlutfall (V/H hlutfall), hagnaður fyrir fjármagnsliði (EBITDA), arðsemi eiginfjár, o.s.frv.)
- Verðmatskennitölur hafa mismikið vægi í ljósi mismunandi reksturs félaga. Þannig hefur t.d. kennitalan V/I (virði/innra virði) meira vægi við skoðun banka, tryggingafélaga og fasteignafélaga á meðan V/H (verð/hagnaður) hefur meira vægi við skoðun á rekstrarfélögum
- Ef um óskráð hlutabréf er að ræða, hvaða áhrif hafa kaup á hlutfall óskráðra eigna
- Hafa kaup áhrif á óæskilega samþjöppun á einstaka atvinnugrein. Sjá frekari umfjöllun um viðmið um atvinnugreinaskiptingu í kafla 2.14.
- Áhrif fjárfestingar á uppsafnaða mótaðilaáhættu á viðkomandi útgefanda. Sjá kafla 2.6 – 2.8 um mótaðilaáhættu.
- Seljanleiki hlutabréfs og hvort samræmi sé á milli seljanleika og verðs. Þetta á sérstaklega við um óskráð hlutabréf

- Vaxtaþróun á markaði og efnahagshorfur
- Greiningar ytri aðila á einstökum fyrirtækjum, jafnframt lagt sjálfstætt mat á slíkar greiningar

Mat óskráðra hlutabréfa byggist ávallt á tiltækum fjárhagsupplýsingum, s.s. árshlutauppgjörum og ársreikningum auk fjárhagsáætlana. Sjóðurinn leggur áherslu á að fá óháð mat þriðja aðila við skoðun á stærri óskráðum fjárfestingarkostum. Jafnframt er kannað hvaða áhrif viðkomandi fjárfesting hefur á hlutfall óskráðra eigna hjá sjóðnum. Auk þess skipta útgöngumöguleikar miklu máli við skoðun (möguleg sala til annarra viðskiptaáðila síðar, eða skráning á skipulegan markað).

Viðvarandi eftirfylgni felst m.a. í eftirfarandi:

- Mælingum á árangri í samanburði við viðmiðunarvísitölur. Viðmið innlendra hlutabréfa er aðalvísitala Kauphallar Íslands (OMXI) og heimsvísitala hlutabréfa (MSCI) í tilviki erlendra bréfa.
- Mánaðarlega er stjórn gerð grein fyrir ávöxtun hlutabréfa og hlutafalli óskráðra hlutabréfa.
- Skýrsla um fjárhagslega áhættu er unnin ársfjórðungslega og kynnt stjórn. Í henni er m.a. að finna umfjöllun um gjaldmiðla-, verðbólgu-, uppgreiðslu- og vaxtaáhættu og VaR greiningu.
- Tvisvar á ári er mótaðilaáhætta mæld og yfirlit um útgefendur sem vigta 1% eða meira kynnt fyrir stjórn. Einu sinni á ári er látið framkvæma lánshæfismat á þessa útgefendur ef það er ekki þegar opinbert.
- Tvisvar á ári er atvinnugreinaskipting innlendra og erlendra hlutabréfa mæld og borin saman við viðmiðunarvísitölur (samþjöppunaráhætta)

Sjóðurinn nálgast erlend skráð hlutabréf aðallega í gegn um hlutabréfasjóði (UCITS). Við val slíkra sjóða er m.a. horft til eftirfarandi atriða:

- Reynslu og orðspors eignastýringaraðila á sviði hlutabréfastýringar
- Árangur til lengri tíma m.t.t. viðmiðunarvísitalna
- Umsýsluþóknarir og hvort þær eru í samræmi við árangur
- Hvort stýring eigna er virk eða hlutlaus (vísitölusjóður)
- Til að lágmarka kostnað er gert ráð fyrir að um helmingur eigna í erlendum UCITS sjóðum hlutabréfa séu vísitölusjóðir en þóknarir vegna þeirra eru umtalsvert lægri en sjóða með virka stýringu eigna
- Vísitölusjóðum er ætlað að ná ávöxtun í samræmi við viðeigandi vísitölu hlutabréfa
- Sjóðum með virka stýringu er ætlað að ná ávöxtun umfram viðeigandi vísitölu hlutabréfa
- Landssvæðaskipting. Getur skipt máli ef ástæða þykir til að undir- eða yfirvigta ákveðna markaði
- Hvort hlutabréfasjóður leggi áherslu á stærri, miðlungsstór eða smærri fyrirtæki
- Gæði skýrslugjafar
- Ófjárhagslegir þættir (s.s. UFS)

Viðvarandi eftirlit felst í m.a. í eftirliti með árangri sjóðanna m.t.t. viðmiðunarvísitalna. Reglulega eiga sérfræðingar sjóðsins fundi með einstökum eignastýringaraðilum. Mánaðarlega er eignum hlutabréfasjóða bætt við hlutabréfaeign sjóðsins til að kanna hlýtingu heildareignasafnsins við viðmið fjárfestingarstefnu. Í yfirliti um fjárhagslega áhættu, sem unnin er ársfjórðungslega, er undirliggjandi eignum þessara sjóða jafnframt bætt við hlutabréfaeign sjóðsins áður en tölfraðileg greining á heildareignasafninu er framkvæmd.

Fjárfestingar í sérhæfðum sjóðum

Sbr. umfjöllun í kafla 1.4 og 1.5 er lífeyrisbyrði sjóðsins lág og meðalaldur sjóðfélaga lágur. Það ásamt væntu sjóðflæði skuldabréfa, sem nema um 50% af eignasafni sjóðsins, þýðir að vænt sjóðstreymi til framtíðar er jákvætt og lausafjárstaða góð. Sjóðurinn getur því varið hluta fjárfestinga sinna í eignir sem teljast tregseljanlegar, en eru jafnframt áhugaverðar frá sjónarhóli væntrar ávöxtunar til lengri tíma og m.t.t. eigna- og áhættudreifingar. Með slíkum fjárfestingum er sjóðurinn að nálgast eignir eða eignaflokka sem almennt bjóðast ekki á skipulögðum mörkuðum og hafa í sumum tilvikum litla fylgni við skráðar eignir.

Sérhæfðar fjárfestingar eru almennt ekki skráðar á markað og teljast því tregseljanlegar. Hugtakið sérhæfðar fjárfestingar spannar nokkur ólík svið. Markmið með fjárfestingum í sérhæfðum sjóðum eru því ólík eftir því hvaða svið um ræðir. Þó er það sameiginlegt með þeim öllum að þeir hafa fyrirfram ákveðinn líftíma.

Framtakssjóðir (private equity, venture, o.s.frv.); hér er um að ræða sjóði sem fjárfesta í óskráðum hlutabréfum. Um getur verið að ræða t.d. sjóði sem fjármagna umbreytingu (rekstrarlega og/eða fjárhagslega) fyrirtækja með það að markmiði að auka verðmæti þeirra. Jafnframt falla sprotafjárfestingar undir þennan flokk. Markmið sjóðsins með fjárfestingum í slíkum sjóðum er að ná ávöxtun umfram skráð hlutabréf.

Skuldabréfasjóðir (private credit); hér er um að ræða lánasjóði sem sérhæfa sig í fjárfestingum á lánamörkuðum, en hafa ólíkar áherslur. Oftast er um að ræða óskráð skuldabréf með mismunandi tryggingarskilmálum og lánshæfi. Markmið Festu eru m.a. að nálgast skuldabréf á traust minni og meðalstór félög sem ekki gefa út skráð skuldabréf og þar með dreifa áhættu. Vænt ávöxtun sérhæfðra skuldabréfasjóða er umfram skráð skuldabréf.

Fasteignasjóðir (private real estate); hér er um að ræða sjóði sem sérhæfa sig í fjárfestingum í fasteignum. Áherslur þessara sjóða geta verið mismunandi. Algengt er að sjóðir standi að fasteignaþróun, t.d. kaup á gömlu fyrirtækjahúsnaði, endurbótum þeirra og endursölu eða útleigu. Aðrir sjóðir sérhæfa sig í kaupum á íbúðarhúsnaði í sama tilgangi. Festa hefur jafnframt fjárfest í sjóðum sem sérhæfa sig í byggingu og rekstri húsnaðis fyrir eldri borgara. Vænt ávöxtun sjóða sem falla undir þennan flokk er afar mismunandi eftir aðferðarfræði. Til dæmis er vænt ávöxtun sjóða sem sérhæfa sig í fasteignaðróun hærri enda áhættan meiri.

Innviðasjóðir (infrastructure); fjárfesta í hvers kyns innviðum, t.d. vatnsveitum, samgöngum, orkutengdum iðnaði og fjarskiptum. Líftími slíkra sjóða er jafnan lengri en t.d. framtakssjóða, enda oft um að ræða viðamikil fjárfrek verkefni. Markmið með fjárfestingum í slíkum sjóðum er eignadreifing, en jafnframt góð og jöfn ávöxtun til lengri tíma lítið.

Marksjóðir (hedge funds); eru sjóðir sem fjárfesta á ýmsum mörkuðum með það að markmiði að finna fjárfestingartækifæri sem ekki eru rétt verðlögð. Þessir sjóðir hafa alla jafna heimild til lántöku og skortsölu. Þessi flokkur sérhæfðra fjárfestinga getur verið mjög áhættusamur. Því vegur reynsla og árangur sjóðstjóra á þeim mörkuðum sem einstaka sjóðir leggja áherslu á mjög þungt.

Tillögur um óskráðar fjárfestingar þarf að rökstyðja gagnvart stjórn sjóðsins. Sú kynning og rökstuðningur er skjalaður í fundargögnum stjórnar og ákvörðun stjórnar skjalfest í fundargerðum. Þau viðmið og gögn sem liggja til grundvallar fjárfestingum eru m.a. eftirfarandi:

- Hvort fjárfestingin falli að fjárfestingarstefnu sjóðsins
- Hvort til staðar sé fjárfestingarstefna sem gerir skýra grein fyrir áherslum í fjárfestingum
- Líftími sjóðs þarf að vera vel skilgreindur, þ.m.t. fjárfestingartími sem og sá tími sem ætlaður er til úrvinnslu eigna og útgreiðslu fjárfestingar
- Að til staðar sé umtalsverð reynsla hjá eignastýringaraðila á þeim ólíku sviðum sem falla undir sérhæfðar fjárfestingar
- Sérhæfðar fjárfestingar taka til ólíkra tegunda fjárfestinga og í þeim felst mismunandi áhætta. Því er gerð sú krafa að vænt ávöxtun sé í samræmi við metna áhættu
- Við val sjóða leitast sjóðurinn við að dreifa áhættu á þær tegundir sem falla undir sérhæfðar fjárfestingar
- Við val fjárfestinga er leitast við að dreifa áhættu sem best á landssvæði
- Við val erlendra sjóða er jafnframt litið til áherslu þeirra á stærð fyrirtækja
- Skoðað er hvort umsýsluþóknarir og árangurstengdar þóknarir séu samkeppnishæfar
- Sjóðurinn fjárfestir ekki í sérhæfðum sjóðum nema þeir lúti eftirliti opinberra aðila
- Hvort möguleiki sé á meðfjárfestingum í einstaka verkefnum. Slíkt er ekki krafa, en kann að vera kostur og á frekar við um innlenda sérhæfða sjóði
- Ávallt á sjóðurinn fund (einn eða fleiri) með viðkomandi sjóðastýringaraðila
- Ef verkefni er talið henta sjóðnum, er sendur er gátlisti til væntra samstarfsaðila er varðar málefni tengd peningaþvætti sem og ýmis stjórnskipuleg atriði.
- Ef niðurstaðan er að leggja fjárfestingarkost fyrir stjórn sjóðsins, er jafnframt útbúið minnisblað. Stjórn er jafnframt kynnt ýtarefni varðandi slíkar fjárfestingar.

Viðvarandi eftirlit með einstökum sérhæfðum fjárfestingum felst m.a. í eftirfarandi:

- Upplýsingagjöf á ársfundum
- Upplýsingagjöf á hluthafafundum og öðrum kynningarfundum
- Skoðun stöðuskýrslna og gagna í gagnaherbergi einstakra sjóða
- Samtöl við sjóðstjóra viðkomandi sjóða
- Regluleg afstemming á inn- og útgreiðslum einstakra sjóða
- Regluleg yfirferð á gengisútreikningum einstakra sjóða
- Regluleg skoðun á stöðu ógreiddra fjárfestingarloforða og áætlun um vænt greiðsluflæði til að meta lausafjárþörf
- Skoðun á árangri og samanburður við sambærilega sjóði með aðstoð erlends gagnagrunns

1.7 Eignasamsetning og áhætta

Áhætta er skilgreind sem hættan á atburði sem eykur marktækt líkur á því að réttindi sjóðfélaga skerðist til skemmri eða lengri tíma og nær sérílagi yfir hættuna á fjárhagslegu tapi sem leiðir af atburði og fellur undir einn eða fleiri af þeim áhættuþáttum sem sjóðurinn skilgreinir. Meginmarkmið sjóðsins er að greiða lífeyri samkvæmt samþykktum. Áhætta er því öll þau atvik er geta haft áhrif á að lífeyrissjóðurinn geti ekki staðið við skuldbindingar sínar, þ.e. að tryggingafræðileg staða verði neikvæð til skemmri eða lengri tíma, sbr. 2. mgr. 39. gr. lag nr. 129/1997.

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 og eftirliti á þeirri áhættu sem starfsemi sjóðsins býr við.

Í áhættustýringarstefnunni er áhættu sjóðsins skipt niður í áhættuþætti, gerð er grein fyrir skipulagi sjóðsins og áhættustýringar, hlutverki og ábyrgð stjórnar, endurskoðunarnefndar, endurskoðenda og starfsfólks. Þar er fjallaðu um hvern og einn áhættuþátt m.t.t. skilgreiningar, stýringar og eftirlitsaðgerða. Jafnframt er gerð grein fyrir þeim skýrslum sem skila þarf um áhættustýringu og eftirlit.

Áhættunni er skipt í 6 flokka; fjárhagsleg áhætta, lífeyristryggingaráhætta, lausafjár-áhætta, mótaðilaáhætta, rekstraráhætta og sjálfbærniáhætta. Horft er til allra áhættuþátta við mótun fjárfestingarstefnu sjóðsins. Ítarlega umfjöllun um alla þessa áhættuþætti má finna í áhættustýringarstefnu og stöðu þeirra í eigin áhættumati sjóðsins. Í eigin áhættumati er mat lagt á líkindi og mikilvægi helstu áhættuflokka.

Annar og þriðji kafli lúta að eignasamsetningu samtryggingar- og séreignardeilda. Einnig koma þar fram ýmis sett viðmið og vikmörk. Framangreint endurspeglar áhættuvilja og áhættuþol stjórnar. Markmið stefnunnar er ennfremur að eignir hvernar deildar séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna, eignaflokka, gjaldmiðla og atvinnugreina. Við mótun fjárfestingarstefnu er jafnframt tekið tillit til eðli deilda; t.d. nauðsynlega lausafjárstöðu og líftíma skuldbindinga.

Áhættustýring Festu hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind viðmið og vikmörk í stefnu sjóðsins. Nálgist fjárfestingar í einstökum eignaflokkum efri vikmörk samkvæmt samþykktri fjárfestingarstefnu er það tilkynnt framkvæmdastjóra og forstöðumanni eignastýringar.

1.8 Siðferðisleg viðmið við fjárfestingar

Stjórn Festu hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar. Þar setur sjóðurinn fram þau atriði sem hann telur mikilvæg siðferðisleg viðmið í fjárfestingum. Að auki skal hluthafastefna sjóðsins höfð til viðmiðunar við fjárfestingaákvæðanir. Samfara aukinni áherslu á ábyrgar fjárfestingar er Festa stofnaðili að IcelandSIF, félags um aðferðarfræði ábyrga fjárfestinga.

Þegar fjallað er um ábyrgar fjárfestingar, er horft til þátta er taka til umhverfis- og félagslegra viðmiða ásamt góðum stjórnarháttum félaga, gjarnan nefnt UFS þættir. Þessi viðmið geta varðað m.a. eftirfarandi atriði: a) Umhverfisþættir (loftslag, mengun, orkunýting); b) Félagslegir þættir (mannréttindi, aðbúnaður starfsfólks); c) Stjórnarhættir (samsetning stjórnar, launastefna, gagnsæi).

Festa lífeyrissjóður er tiltölulega stór fjárfestir á innlendum verðbréfamarkaði. Sjóðurinn er hins vegar lítil í alþjóðlegum samanburði. Sjóðurinn getur því haft meiri áhrif á ofangreinda þætti í fjárfestingum sínum á innlendum markaði.

Erlendar fjárfestingar Festu fara að mestu fram í gegn um verðbréfasjóði og sjóði fyrir sérhæfðar fjárfestingar. Leitast er við að velja erlenda samstarfsaðila sem meðal annars hafa sett sér siðferðisleg viðmið við fjárfestingar, áður en ákvörðun er tekin um að fjárfesta í erlendum sjóðum.

Stefna Festu lífeyrissjóðs sem eiganda er að þau fyrirtæki sem sjóðurinn kemur að, starfi í sátt við umhverfi sitt, fylgi lögum og reglum og hafi leiðbeiningar um góða stjórnarhætti að leiðarljósi. Sjóðurinn mun sem eigandi, reyna að stuðla að því að fyrirtæki starfi eftir almennum lögum og reglum, sinni upplýsingaskyldu, hafi umhverfismál að leiðarljósi og leitist við að starfa í sátt við umhverfi sitt. Sjóðurinn hvetur sérstaklega til virkrar samkeppni og ábyrgðar gagnvart samkeppnislögum.

Ef upp koma tilvik þar sem fyrirtæki sem skráð eru á markaði og Festa er eigandi að, verður uppvíst að broti á sviði umhverfismála, félagslegra mála eða stjórnháttanna að mati lögbærra aðila, mun sjóðurinn beita sér fyrir því að tafarlaust verði brugðist við slíku og látið af broti. Jafnframt verði farið fram á að gripið verði til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að ekki komi til sambærilegra atvika aftur.

Ef ekki verður brugðist við með fullnægjandi hætti að mati Festu, mun sjóðurinn taka það til skoðunar að selja viðkomandi eignarhlut að hluta eða heild ef svo ber undir. Einnig getur sjóðurinn útilokað ákveðnar fjárfestingar þar til talið er að viðkomandi hafi látið af broti og/eða gert fullnægjandi úrbætur.

Festa hefur væntingar til þess að eignastýringaraðilar sem sjóðurinn stofnar til samstarfs við, setji sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar. Slíkar stefnur eru einn þeirra þátta sem sjóðurinn tekur tillit til við val á samstarfsaðilum.

Það hefur háð eftirliti með ofangreindum þáttum hversu takmarkaðar upplýsingar hafa legið fyrir um þá á innlendum markaði. Nýlegar breytingar á ársreikningalögum sem fólu m.a. í sér auknar kröfur til ófjárhagslegrar upplýsingagjafar félaga hafa þó leitt til úrbóta. Jafnframt hefur aukin umræða og auknar kröfur samfélagsins til slíkrar upplýsingagjafar orðið til þess að félög leggja aukna áherslu á þennan málaflokk.

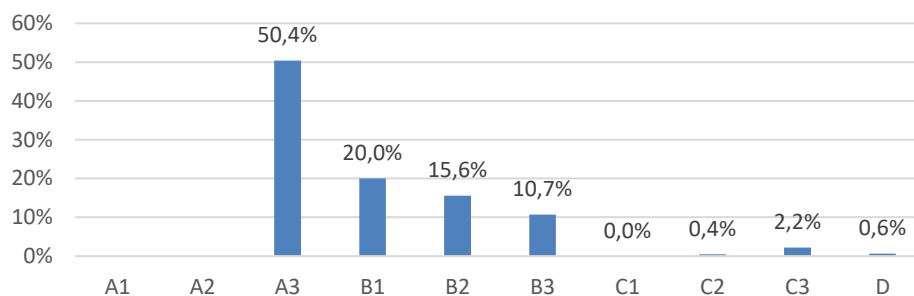
Festa hefur verið í samstarfi við Reitun frá árinu 2021 varðandi mat á útgefendum skráðra hlutabréfa og skuldabréfa m.t.t. þátta sem falla undir samfélagslega ábyrgð (UFS). Reitun gefur reglulega út mat á UFS þáttum útgefendum skráðra hlutabréfa og skuldabréfa í safni sjóðsins. Reitun birtir þannig mat á alls 41 útgefendum af skráðum fjármálagerningum á Íslandi og þar af eru 34 þeirra í safni Festu. Sem hlutfall af heildarsafni Festu eru því um 50% af öllum eignum sjóðsins með UFS mat frá Reitun og 76% af innlendu eignasafni sjóðsins.

Mæliaðferð	UFS einkunn	Umhverfisþættir	Félagsþættir	Stjórnarhættir				
Meðaltal Reitunar	72	B2	68	B3	78	B2	70	B2
Miðgildi Reitunar	74	B2	70	B2	79	B2	71	B2
Vegið meðaltal Festu	80	B1	79	B2	83	B1	80	B1

Tafla 1-1: UFS mat 2023

Meðaleinkunn út úr þessum mötum var 72 stig og hækkar um 1 stig milli ára (á skalanum 1-100) sem jafngildir flokki B2. Meðaleinkunn einstakra þátta er hæst fyrir félagsþætti 78 stig, eða flokkur B2. Meðaleinkunn fyrir flokk um stjórnarhætti er 70 stig, flokkur B2 og flokkur um umhverfisþætti með 67 stig eða flokkur B3.

Það er ánægjulegt að vegið meðaltal á UFS mati í safni Festu er hærra en meðaltal Reitunar og líka mjög ánægjulegt að sjá að UFS matið hækkar milli ára. Meðaleinkunn í safni Festu er nú 80 sem gefur UFS matið B1 og hækkar matið úr 77 eða B2 frá síðasta ári. Þess ber þó að geta að nýlegt UFS mat Reitunnar á Ríkissjóði Íslands hefur töluverð áhrif til hækkunar.



Mynd 1-5: Hlutfallsleg skipting UFS einkunnna fyrir innlent eignasafn Festu 30.09.2023²

Stjórn sjóðsins hefur sett umhverfismál og sérílagi loftslagsmáli forgrunn næstu árin. Sjóðurinn hefur ásamt hópi norrænna lífeyrissjóða sett sér það markmið að um 10% af áætlaðri stærð sjóðsins í lok árs 2030 verði í grænni orku. Þessi markmiðasetning er unnin í samstarfi við Climate Investment Coalition (CIC), sem eru alþjóðleg samtök opinberra- og einkaaðila er vinna að því að virkja og hvetja til fjárfestinga í grænni orku og loftslagslausnum (public-private sector initiative). Mun CIC hafa það hlutverk m.a. að fylgjast með framvindu þessarar markmiðasetningar. Í lok september 2023 voru tæp 7% af safni sjóðsins í grænum fjárfestingum eða um 17,7 milljarðar króna. Til viðbótar hefur sjóðurinn skuldbundið sig til að fjárfesta í sérhæfðum sjóðum sem leggja höfuðáherslu á grænar fjárfestingar fyrir um 2,1 milljarð króna.

1.9 Núverandi eignasamsetning

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

Frumvarp stjórnvalda um fyrirhuguð slit ÍL-sjóðs gæti mögulega haft áhrif á eignasamsetningu, sérílagi vægi ríkistryggðra skuldabréfa.

² A3: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Orkuveita Reykjavíkur, ÍL-sjóður og Ríkissjóður Íslands. B1: Lánasjóður sveitarfélaga, Marel, Reginn, Kvika banki, Ölgerðin og VÍS. B2: Reykjavíkurborg, Reitir, Hampiðjan, Bláa lónið, Festi, Brim, Rarik, Kópavogsbær, Akureyrarbær, Byggðastofnun og Harpan tónleikahús. B3: Eik, Hagar, Síldarvinnslan, HS veitur, Icelandair, Síminn, Félagsbústaðir, Árborg. C2: Nova. C3: Alma íbúðafélag. D: Heimavellir.

1.10 Vænt ávöxtun og áhætta einstakra eignaflokka

Gengi íslensku krónunnar og verðbólga

Mikil og þrálát verðbólga einkenndi árið 2022 og toppaði verðbólgan í 9,9% í júlímánuði það ár. Væntingar markaðsaðila voru á þá leið að verðbólgan myndi hjaðna sem hún gerði til áramóta en í byrjun árs 2023 náði verðbólgan aftur hæstu hæðum og mældist 9,9% í janúar og náði svo hámarki í 10,2% í febrúarmánuði. Verðbólgan mældist á breiðum grunni og mikill kraftur í flestöllum undirlíðum hennar. Þegar leið á árið hjaðnaði verðbólgan aðeins og mældist 7,6% í júlímánuði. Seðlabankinn spáir 4,4% verðbólgu á næsta ári en greiningaraðilar eru aðeins svartsýnni og gera ráð fyrir verðbólgu á bilinu 5,3-6,7%.

Mikill fjöldi ferðamanna heimsótti Ísland á árinu og gera spár ráð fyrir að heildarfjöldi ferðamanna verði um 2,2 milljónir árið 2023 og 2,3 milljónir árið 2024.

Landsmönnum hefur fjölgað gríðarlega á síðustu árum og nam fólksfjölgun um 11.500 manns á árinu 2022 og 8.600 manns það sem af er árinu 2023. 18% íbúa eru erlendir ríkisborgarar en ekki eru nema 20 ár síðan hlutfallið var 3-4%. Langflestir þeirra sem koma hingað eru á vinnualdri. Mikil eftirspurn hefur verið eftir vinnuafli og hefur atvinnuleysi minnkað hratt eftir covid. Atvinnuleysi mælist nú 3,9% en Seðlabankinn gerir ráð fyrir um 4,4% atvinnuleysi á næsta ári sem er svipað og sögulegt meðaltal á Íslandi.

Gengi krónunnar hefur mikil áhrif á verðbólgu, en undanfarið ár hefur gengi hennar á móti gengisvísitölu flökt nokkuð en endað á svipuðu róli og fyrir ári síðan (sjá mynd). Viðskiptajöfnuður var neikvæður á fyrsta ársfjórðungi en hefur farið batnandi og markaðsaðilar eru almennt sammála um að viðskiptajöfnuður verði nokkurn veginn í járnnum. Seðlabankinn mun nokkuð örugglega vera áfram virkur á markaði í því skyni að draga úr skammtímasveiflum á gengi krónu en hún hefur sveiflast á bilinu +/- 8% frá meðaltali síðast liðin 3 ár. Greiningaraðilar eru ekki sammála um þróun á gengi krónunnar á næstu árum en sjóðurinn gerir frekar ráð fyrir að krónan veikist á næstu misserum.



Mynd 1-6: Gengisvísitala krónu síðustu 5 ár (heimild: Keldan)

Innlend skuldabréf

Seðlabankinn hélt áfram að hækka vexti á árinu enda mikill þróttur í hagkerfinu og mældist hagvöxtur 7,2% á árinu 2022 sem er hæsti mældi hagvöxtur frá árinu 2007. Spár helstu greiningaraðila gera ráð fyrir 2,2-4,5% hagvexti á þessu ári og 1,6-2,6% á árinu 2024. Dreigið hefur úr einkaneyslu á árinu og er líklegt að sú þróun haldi áfram enda eru stýrivaxtahækkunar Seðlabankans farnar að bíta. Stýrivextir eru nú í 9,25% og hélt Seðlabankinn vöxtum óbreyttum á síðasta vaxtaákvörðunarfundi. Greiningaraðilar eru flestir á því að vaxtahækkunarferlinu sé lokið en ólíkar skoðanir eru á því hvenær vaxtalækkunarferlið hefjist og hversu hratt vextir munu koma niður. Í ljósi þess hve verðbólgan er lífseig og á hversu breiðum grunni hún hefur verið að mælast má telja líklegt að Seðlabankinn muni fara varlega í að lækka vexti. Þetta veltur auðvitað á þróun hagstærða og þá helst verðbólgu. Þá eru kjarasamningar lausir frá og með áramótum og mun Seðlabankinn fylgjast grannt með kjaraviðræðum, ljóst er að allir hagaðilar þurfa að taka höndum saman með það að markmiði að verðbólga lækki og þannig sé hægt að lækka vaxtastig í landinu. Þegar þetta er ritað ríkir mikil óvissa vegna jarðhræringa á Reykjanesskaganum, en ljóst er að ríkissjóður mun þurfa að auka útgáfu ríkisbréfa til að mæta þeim áföllum sem nú þegar hafa orðið og líkur eru á að muni raungerast ef eldgos verður.

Ávöxtunarkrafa innlendra skuldabréfa hækkaði verulega á árinu 2022 og verðbólguálag á markaði jókst til muna. Þessi þróun hefur haldið áfram á þessu ári þrátt fyrir að kröfuhækkunin hafi ekki verið eins mikil. Krafan á verðtryggð skuldabréf hefur hækkað mikið á þessu ári og fór ávöxtunarkrafa RIKS 37 sem er lengsti flokkur verðtryggðra ríkisskuldabréfa úr 1,95% í 2,75% þegar hún var sem hæst. Að sama skapi hækkaði ávöxtunarkrafa lengsta óverðtryggða flokks ríkisskuldabréfa RIKB 42 úr 6% í 7%.



Mynd 1-7: Þróun á ávöxtunarkröfu RIKS 37 það sem af er ári (heimild: Keldan)

Verðbólguálag hefur haldið hátt á skuldabréfamarkaði nær allt árið og er nú í kringum 4,5%. Sjóðurinn telur að verðbólguálag á skuldabréfamarkaði muni haldast áfram hátt næstu misserin.

Markaðsávöxtun skuldabréfa samanstendur annars vegar af þeirri kröfu sem þau eru keypt á og hins vegar af vaxtabreytingum á markaði (ef vextir lækka á markaði leiðir það til hækkunar á virði skuldabréfa og þar með hærri ávöxtunar og öfugt). Sjóðurinn telur að Seðlabankinn sé líklegast kominn á endastöð hvað varðar hækkun vaxta en að vextir muni engu að síður haldast áfram háir á næsta ári. Þar sem hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár eru töluvert lakari en fyrir þetta ár, er líklegt að Seðlabankinn hefji vaxtalækkunarferlið á næsta ári, en hvenær nákvæmlega fer eftir því hversu hratt verðbólgan kemur niður.

Góð kaupþækifæri eru á skuldabréfamarkaðinum og hefur sjóðurinn nýtt þau tækifæri til að kaupa löng verðtryggð skuldabréf og mun halda því áfram á næstunni.

Erlend ríkisskuldabréf

Seðlabanki Bandaríkjanna hóf vaxtahækkunarferli í marsmánuði 2022 þegar vextir stóðu í 0,25%. Mikil verðbólga ásamt miklum umsvifum í efnahagslífinu gerði það að verkum að Seðlabankinn hækkaði vexti hratt til að reyna að stemma stigum við þessari þróun og standa nú stýrivextir í 5,25%. Flestir markaðsaðilar eru á því að vaxtahækkunarferlinu sé lokið enda hefur náðst góður árangur í baráttunni við verðbólgu vestanhafs sem stendur þegar þetta er ritað í 3,2%. Mikil lækkun fasteignaverðs og lægra hrávöruverð hefur haft mikil áhrif á þróun verðbólgunnar. Spár markaðsaðila á því hvenær Seðlabankinn muni hefja vaxtalækkunarferli og hversu hratt hann muni lækka vexti eru mjög mismunandi og telja sumir að vextir muni lækka strax á fyrsta ársfjórðungi næsta árs á meðan aðrir telja að vextir muni haldast háir langt fram eftir næsta ári. Væntingar um hraðari vaxtalækkunarferli hafa þó aukist upp á síðkastið og hefur ávöxtunarkrafa á 10 ára bandarísk ríkisskuldabréf lækkað nokkuð hratt að undanfögnu og stendur þegar þetta er ritað í 4,4% eftir að hafa náð hæsta gildi í 5% um miðjan október á þessu ári. Sjóðurinn telur áfram góð kaup í bandarískum ríkisskuldabréfum.

Erlend hlutabréf

Erlendir hlutabréfamarkaðir voru krefjandi á árinu 2022 og skiluðu nær allir neikvæðri ávöxtun. Verðbólga og vaxtahækkunir hjá flestum seðlabönkum heimsins gerðu það að verkum að hlutabréfavísitölur um allan heim lækkuðu mikið. Frá áramótum hafa hinsvegar flestar erlendar hlutabréfavísitölur verið jákvæðar. Í Bandaríkjunum hefur S&P 500 vísitalan hækkað um rúm 17% og Nasdaq vísitalan um tæp 35%. Hlutabréfavísitölur í Evrópu hafa ekki hækkað jafn skarpt en hafa þó skilað góðri ávöxtun á árinu. DAX vísitalan hefur hækkað um rúm 13%, CAC vísitalan um rúm 11% og á Norðurlöndunum hefur OMX Nordic 40 vísitalan hækkað um rúm 8% þegar þetta er ritað. Það verður þó að hafa það í huga að einstaka félög hafa haft mikil áhrif á vísitölurnar, þannig hefur danska lyfjafyrirtækið Novo Nordisk hækkað gríðarlega á árinu og er nú verðmætasta fyrirtæki Evrópu. Þetta hefur gert það að verkum að hlutabréfavísitalan í Danmörku OMX Copenhagen 20 hefur hækkað um tæp 28% á árinu með tilheyrandi áhrifum á OMX Nordic 40 vísitöluna. Að sama skapi hafa 7 tæknifyrirtæki í bandaríkjunum, Apple, Alphabet (Google), Microsoft, Amazon, Meta (Facebook), Tesla og Nvidia keyrt áfram þessa miklu hækkun á S&P 500 vísitölunni og Nasdaq vísitölunni en þau vega um 29% af S&P vísitölunni og nærri helming af Nasdaq 100 vísitölunni.

Það er nokkuð vandasamt að spá fyrir um þróun á erlendum hlutabréfum á næsta ári. Hagnaðartölur hafa verið að aukast á flestum mörkuðum en víða merki um að einkaneysla sé að dragast hratt saman. Hlutabréfamarkaðir eru jafnan framsýnir og spurning að hversu miklu leyti búið er að verðleggja væntanlegar vaxtalækkunir í hlutabréfaverð. Sjóðurinn telur líklegt að erlendir hlutabréfamarkaðir muni áfram gefa ágæta ávöxtun en líklegt að töluvert flökt verði á mörkuðum á næstu misserum.

Innlend hlutabréf

Árið sem er að líða hefur verið afar slæmt fyrir innlend hlutabréf og kemur það í kjölfar mikilla lækkana á árinu 2022. Þegar þetta er ritað hefur OMX10 vísitalan lækkað um tæplega 18% það sem af er ári. Ástæður þessara lækkana eru fyrst og fremst vegna ytri aðstæðna, verðbólgu og vaxtahækkana. Almennt hefur rekstur fyrirtækja á innlendum

hlutabréfamarkaði gengið ágætlega og hafa því verðmatskennitölur lækkað töluvert. Þrátt fyrir margt jákvætt eins og aukið erlent innflæði á hlutabréfamarkaðinn, háar arðgreiðslur félaga og góðum gangi á erlendum hlutabréfamörkuðum hefur íslenski hlutabréfamarkaðurinn átt erfitt uppdráttar. Aukin áhættufælni fjárfesta hefur sýnt sig með útlæði úr verðbréfasjóðum, verulega hefur dregið úr girun á markaðinum og fjárfestar leitað í öruggan faðm skuldabréfa.



Mynd 1-8: Þróun OMX10 vísitölunnar það sem af er ári (heimild: Keldan)

Það hefur ríkt mikil svartsýni á markaðinum og búið að verðleggja töluvert dökka sviðsmynd í rekstur margra skráðra félaga og áhættuálag á markaðinum er hátt um þessar mundir. Það er hinsvegar skoðun sjóðsins að það séu góð kauptækifæri á hlutabréfamarkaðinum og að hlutirnir geti breyst hratt þegar svartsýnin minnkar á markaðinum. Þróun verðbólgu og vaxta mun ráða miklu hvað þetta varðar.

Innlendar fasteignir

Fasteignamarkaðurinn á Íslandi fór að kólna um mitt síðasta ár eftir að hafa hækkað mikið á árunum á undan. Háir vextir og þyngri greiðslubyrði hafa haft áhrif á markaðinn og þrátt fyrir lítið framboð af eignum til sölu framan af árinu þá hefur eftirspurnin einnig verið töluvert minni. Framboð eigna á sölu hefur aukist á undanförunum mánuðum en fasteignaverð hefur lækkað að raunvirði það sem af er ári. Þrátt fyrir háa vexti og erfiðar aðstæður á mörkuðum hefur þó lítilsháttar hækkun mælst á fasteignaverði á höfuðborgarsvæðinu síðastliðna tvo mánuði. Það er mat sjóðsins að staðan á innlendum fasteignamarkaði verði svipuð á næsta ári, enda ekki útlit fyrir að vextir lækki fyrir en í fyrsta lagi á seinni hluta ársins.

Erlendar fasteignir

Eftir gríðarlega hækkunir á fasteignamarkaði í Bandaríkjunum á covid tímum þá hafa þær hækkunir að mestu gengið til baka og lækkun fasteignaverðs verið einn helsti þáttur í lækkun verðbólgu vestanhafs. Fasteignaverð er næmt fyrir vaxtastigi og útlit fyrir að fasteignamarkaðir verði rólegir þar til vextir hafa lækkað. Sjóðurinn telur að kauptækifæri sé á erlendum fasteignamörkuðum enda munu aðstæður breytast hratt þegar vextir fara að lækka á ný.

Vænt ávöxtun eignaflokka

Eignaflokkur	Söguleg ársávöxtun (heimamynt)	Vænt markaðsávöxtun (heimamynt)	Söguleg áhætta ¹	Vegin áhætta ²
Ísl. skuldabréf 3ja mán. óverðtryggð	2,33%	9,8%	6,82%	5,90%
Ísl. skuldabréf 1 árs óverðtryggð	3,42%	9,5%	1,18%	1,44%
Ísl. skuldabréf 5 ára óverðtryggð	2,45%	7,5%	4,97%	5,41%
Ísl. skuldabréf 5 ára verðtryggð	5,04%	8,5%	3,39%	3,81%
Ísl. skuldabréf 10 ára verðtryggð	4,80%	8%	5,74%	6,62%
Íslenskir hlutabréf (skráð og óskráð)	6,93%	10%	18,51%	19,93%
Íslenskir fasteignasjóðir	9,53%	5%	3,10%	3,35%
Erlend hlutabréf (skráð og óskráð)	7,19%	10,5%	16,28%	14,35%
Erlend láns hæf skuldabréf	0,07%	6%	11,47%	9,15%
Erlend hávaxtaskuldabréf	2,37%	8%	10,23%	9,03%
Erlendir fasteignasjóðir	-0,26%	1%	18,47%	17,13%
Erlendir hrávörusjóðir	8,37%	5%	17,76%	14,67%
Erlendir vogunarsjóðir (aðrar fjárfestingar)	4,20%	4%	9,85%	8,89%

1) Staðalfrávik mánaðarlegrar ávöxtunar á ársgrundvelli

2) Staðalfrávik vísivígtaðrar mánaðarlegrar ávöxtunar á ársgrundvelli (nýrri mælingar vega þyngra en eldri)

Tafla 1-2: Söguleg og vænt ávöxtun og áhætta eignaflokka (í heimamynt, 5 ár)

Samfylgni vísitalna (e. correlation)

Mikilvægt er að hafa mismunandi eignaflokka í verðbréfasöfnum til að draga úr áhættu. Lítil fylgni er milli innlendra skuldabréfa og innlendra og erlendra hlutabréfa. Neikvæð fylgni er milli erlendra skuldabréfa og innlendra hlutabréfa. Með því að blanda þessum eignaflokkum saman má ná góðri áhættudreifingu. Útreikningar á framfalli verðbréfavísitalnanna byggja á samfylgnistuðlum í töflu 1-3. Gögnin byggja á mánaðarlegum vísivigtuðum ávöxtunartölum (í krónum) undangenginna 5 ára.

	Íslenskir ríkisvixlar 3 mánaða	Íslensk ríkisskuldabréf 5 ára verðtryggð	Íslensk ríkisskuldabréf 10 ára verðtryggð	Íslensk hlutabréf	Alþjóðleg ríkisskuldabréf 3-7 ára í USD	Heimsvísitala hlutabréfa í USD
Íslenskir ríkisvixlar 3 mánaða	1					
Íslensk ríkisskuldabréf 5 ára verðtryggð	-0,04	1				
Íslensk ríkisskuldabréf 10 ára verðtryggð	0,01	0,83	1			
Íslensk hlutabréf	0,06	0,40	0,29	1		
Alþjóðl. ríkisskuldabr. 3-7 ára í USD	0,16	0,02	0,08	-0,17	1	
Heimsvísitala hlutabréf í USD	0,08	0,26	0,33	0,47	0,32	1

Tafla 1-3: Samfylgni vísitalna

Rétt er að hafa í huga að fylgni milli eignaflokka er mælikvarði á innbyrðis hreyfingar þeirra í fortíð. Fylgni breytist og því er fylgni í fortíð ekki áreiðanlegur mælikvarði á fylgni í framtíð. Jafnframt getur fylgni aukist mikið á óvissutímum á fjármálamörkuðum, einmitt þegar fjárfestar myndu vilja njóta þess að eignaflokkar hreyfðust á mismunandi hátt.

2 FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR

2.1 Markmið um eignasamsetningu

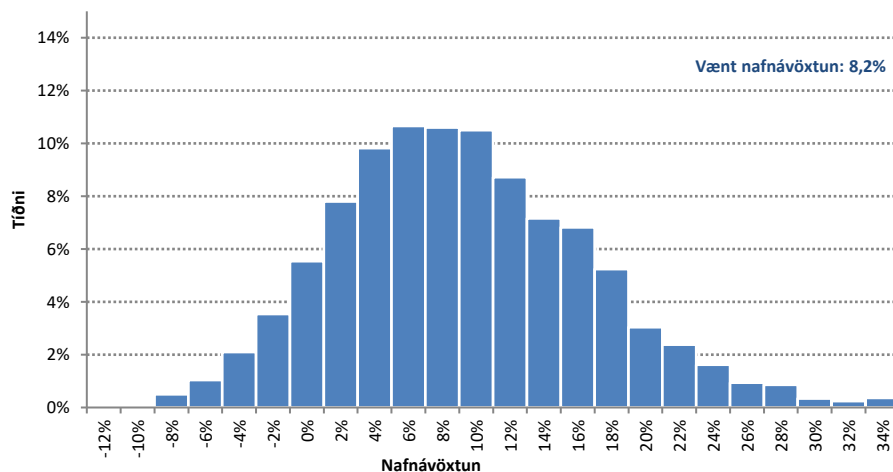
Fjárfestingarstefna Festu lífeyrissjóðs er grundvölluð á samþykktum sjóðsins og lögum um lífeyrissjóði. Samanber 36. gr. laga nr. 129/1997, skal ávaxta fé sjóðsins og einstakra deilda hans í samræmi við eftirtaldir reglur og innan þeirra marka sem tilgreind eru í VII. kafla sömu laga:

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

2.2 Vænt ávöxtun eignasafns

Verðbréf sveiflast alltaf í verði og þar með ríkir óvissa um ávöxtun eignasafns sjóðsins, en mynd 2-1 sýnir líkindadreifingu ávöxtunar samtryggingadeildar. Rétt er að ítreka að útreikningar eru byggðir á sögulegri fylgni og flökki, væntri ávöxtun og væntri þróun verðbólgu og gengis krónu.

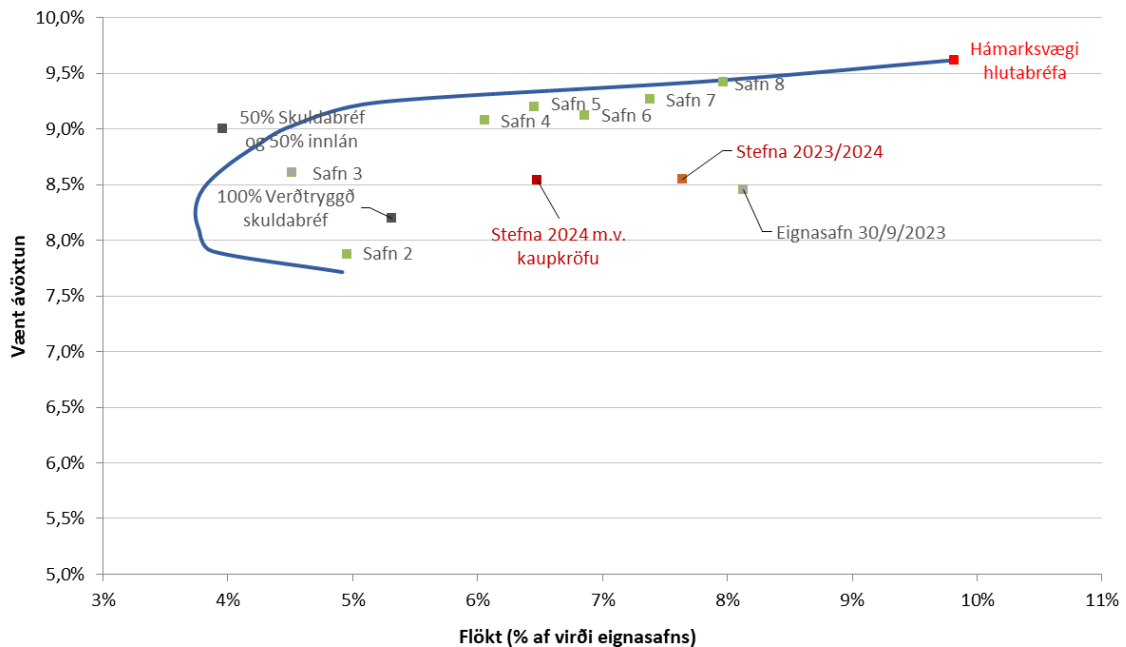
Enn er meginhluti skuldabréfa sjóðsins (u.þ.b. 61%) gerður upp miðað við ávöxtunarkröfu á kaupdegi. Það er því mikilvægt að hafa það í huga við skoðun á væntri ávöxtun og flökki verðbréfa, þ.e. búast má við að raunverulegt flökt eignasafns sjóðsins verði minna en framfallið gefur til kynna. Á mynd 2-1 er sýnd líkindadreifing fyrir safn sjóðsins, sem er að hluta virt á kaupkröfu, en meðalkrafa safnsins er lítillega hærri en meðalkrafa sambærilegra skuldabréfa á markaði.



Mynd 2-1: Líkindadreifing ávöxtunar m.v. vænta ávöxtun, sögulega fylgni og flökt ásamt væntri gengisþróun og verðbólgu (6,0% verðbólgu og óbreytt gengi krónu). Hluti skuldabréfa metin á kaupkröfu.

Vænt framfall fjárfestingakosta

Mynd 2-2 sýnir framfall fjárfestingakosta m.v. forsendur um vænta nafnávöxtun og sögulega áhættu (staðalfrávik – sjá töflu 1-2) verðbréfaflokka undangengin 5 ár, þar sem framfallslína fjárfestingakosta sýnir okkur hversu hárra nafnávöxtun hægt er að ná, að teknu tilliti til áhættu (staðalfráviks), með því að blanda saman eignaflokkum.



Mynd 2-2: Framfall samtryggingadeildar

Framfallsgreining byggir annars vegar á sögulegum gögnum um flökt og fylgni ávöxtunar og hins vegar á væntri ávöxtun eignaflokka, hvorutveggja í heimamynt eignasafns. Fyrir íslensk eignasöfn þýðir þetta að útreikningar byggja á sögulegri og væntri ávöxtun eignaflokka í krónum, það þýðir að flökt ávöxtunar erlendrar eignaflokka stafar bæði af flökti á gengi þeirra og flökti á gengi íslensku krónunnar. Flökti sambærilegir íslenskir og erlendir eignaflokkar, til dæmis skuldabréf, álíka mikið í heimamynt hvers flokks þýðir þetta þar með að flökt erlendrar eignaflokka í krónum er almennt hærra í framfallsreikningum þar sem við bætist flökt krónunnar.

Sé vænt ávöxtun erlendu eignaflokkanna í krónum ekki hærra en sambærilegra innlendra eignaflokka fjarlægjast söfn því almennt framfallslínuna sé vægi erlendu flokkanna aukið á kostnað vægis sambærilegra innlendra eignaflokka. Séu aðrar ástæður fyrir því að viðhalda háu vægi erlendra eigna er í slíkum tilfellum óhjákvæmilegt að söfn lendi fjarri framfallslínu. Sem dæmi gætu slíkar ástæður verið mótaðilaáhætta (landsáhætta) og seljanleikaáhætta.

Sbr. umræðu um líkindadreifingu, eru 61% skuldabréfa sjóðsins virtur á ávöxtunarkröfu á kaupdegi. Á framfallinu er fjárfestingastefna sjóðsins jafnframt sýnd m.v. þá uppgjörsforsendu. Sú forsenda dregur verulega úr flökti (áhætta) en vænt ávöxtun breytist óverulega.

Hlutföll eignasafna á framfallinu eru sýnd í töflu 2-1. Til einföldunar hefur eignum sérhæfðra fjárfestinga verið dreift að hluta á innlend og erlend hlutabréf, enda er þessum fjárfestingum ætlað að ná svipaðri eða betri ávöxtun en hlutabréf.

Safn	Innlend vtr skuldabréf	Innlend óvtr skuldabréf	Innlend hlutabréf	Erlend skuldabréf	Erlend hlutabréf	Aðrar fjárfestingar	Skammtíma-bréf og innlán	Fasteignir	Hrávörur	Aðrar eignir
Fjárfestingastefna 2024	40,0%	6,0%	17,0%	7,0%	25,0%	0,5%	2,0%	2,5%	0,0%	0,0%
Fjárfestingastefna 2023	40,0%	6,0%	17,0%	7,0%	25,0%	0,5%	2,0%	2,5%	0,0%	0,0%
Eignasafn	38,8%	6,3%	19,7%	4,3%	23,6%	0,4%	1,3%	5,0%	0,0%	0,6%
Safn 2	50,0%	8,0%	8,5%	17,0%	8,5%	0,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Safn 3	45,0%	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	0,0%	30,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Safn 4	55,0%	0,0%	10,0%	0,0%	20,0%	0,0%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Safn 5	50,0%	0,0%	10,0%	0,0%	25,0%	0,0%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Safn 6	40,0%	10,0%	9,0%	0,0%	31,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Safn 7	35,0%	10,0%	4,0%	0,0%	41,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Safn 8	35,0%	6,0%	0,0%	0,0%	49,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%
100% Verðtrygð skuldabréf	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hámarksvægi hlutabréfa	35,0%	0,0%	15,0%	0,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50% Skuldabréf og 50% innlán	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tafla 2-1: Eignasamsetning safna á framfallsmýnd.

Ýmis hliðarskilyrði, svo sem mótaðilaáhætta, dýpt markaðar, fjölbreytileiki fjárfestingakosta og fleiri þættir gera það að verkum að erfitt er að ná besta punkti á framfalli.

2.3 Skipting fjárfestinga á eignaflokka

Í samræmi við það sem að ofan greinir skal skipting verðbréfaeignar í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 2-2. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasafninu eins fljótt og mögulegt er.

Eignaflokkar	36.gr. a. laga 129/1997	Stefna	Lágmark	Hámark
Skuldabréf með ríkisábyrgð	Aa, Cb, Eb	21%	15%	70%
Fasteignaveðtrygð skuldabréf	Ab	5%	0%	15%
Skuldabréf sveitarfélaga	Ba, Cb, Eb	9%	0%	20%
Innlán banka og sparisjóða	Bb, Cb, Eb	2%	0%	20%
Sértrygð skuldabréf	Bc, Cb, Eb	3%	0%	15%
Skuldabr. lánastofnana og tryggingafélaga	Ca, Cb, Eb	2%	0%	15%
Skuldabréf félaga	Da, Cb, Eb	8%	0%	20%
Skuldabréf sérhæfðra sjóða	Db, Eb	5%	0%	20%
Innlend hlutabréf	Ea, Cb, Eb	16%	0%	30%
Erlend hlutabréf	Ea, Cb	19%	0%	30%
Sérhæfðir sjóðir fyrir fagfjárfesta	Eb	10%	0%	20%
Fasteignir innan ríkja OECD og EEA	Ec, Cb	0%	0%	10%
Afleiður	Fa	0%	0%	10%
Aðrir fjármálagerningar	Fb	0%	0%	10%
Samtals		100%		

Tafla 2-2: Skipting fjárfestinga á eignaflokka

Lífeyrissjóðir eru langtímafjárfestar. Fjárfestingarstefna sjóðsins er því sett fram til lengri tíma litið. Gert er ráð fyrir að markmiði um eignasamsetningu verði í meginatriðum náð á árinu 2024.

Fjárfestingarstefna sjóðsins fyrir árið 2024 er óbreytt. Fari svo að hugmyndir um slit ÍL-sjóðs raungerist, kann það að leiða til endurskoðunar fjárfestingastefnu sjóðsins á næsta ári.

Samkvæmt lögum er lífeyrissjóðum gert að setja fram stefnu um fjárfestingar í verðbréfasjóðum (Cb). Verðbréfasjóðir eru fjármálagerningar, en ekki eignaflokkur þar sem þeir ná yfir afar breitt svið eigna (hlutabréf, skuldabréf, blanda hlutabréfa og

skuldabréfa, fasteignir o.s.frv.). Því er eðlilegra að skipta undirliggjandi eignum verðbréfasjóða (UCITS) á viðeigandi eignaflokka sbr. hér að ofan.

Undir liðinn sérhæfðir sjóðir fyrir fagfjárfesta (Eb) falla sérhæfðar fjárfestingar. Helstu tegundir þeirra eru: Framtaksfjárfestingar (e. Private Equity), vogunarsjóðir (e. Hedge Funds), fasteignasjóðir (e. Private Real Estate Funds), óskráðir skuldabréfasjóðir (e. Private Credit Funds) og hrávörusjóðir (e. Commodities Funds). Þessir sjóðir eru eingöngu aðgengilegir fjárfestum sem skilgreindir eru fagfjárfestar skv. túlkun laga þar um. Að öllu jöfnu er ekki virkur markaður með viðskipti slíkra sjóða.

Undir eignaflokkinn Eb falla jafnframt innlendir sérhæfðir sjóðir fyrir almenna fjárfesta. Á þeim hvílir innlausnarskylda og eru því auðseljanlegir. Slíkir sjóðir eru fjármálagerningar, en ekki eignaflokkur þar sem þeir ná yfir afar breitt svið eigna. Því er eðlilegra að skipta undirliggjandi eignum þeirra á viðeigandi eignaflokka sbr. umfjöllun um Cb hér að ofan.

Nánar er kveðið á um skiptingu eignaflokka, núverandi stöðu (sem sýnd er án skiptingar undirliggjandi eigna verðbréfasjóða og innlenda sérhæfða sjóði fyrir almenna fjárfesta), skiptingu gengisbundinna og óskráðra eigna í fylgiskjali I, sem er hluti fjárfestingarstefnu sjóðsins.

2.4 Viðmiðunarvísitala

Gert er ráð fyrir að viðmiðunarvísitala sjóðsins sé samsett úr eftirfarandi vísitölum þar sem vægi hverrar vísitölu miðast við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Viðmið taka gildi 01.01.2024.

	Samtryggingardeild
OMXI10YI – Verðtryggð vísitala (meðallíft. 10 ár)	46%
OMXI5YNI – Óverðtryggð vísitala (meðallíft. 5 ár)	8%
OMXIGI – Aðalvísitala innlendra hlutabréfa	16%
MSCI Total return – heimsvísitala hlutabréfa	30%
SAMTALS	100%

Tafla 2-3: Viðmiðunarvísitölur (viðmiðunarvísitölur sérhæfðra sj. þær sömu og skráðra hlutabréfa)

Þar sem ekki eru til haldbærar viðmiðunarvísitölur fyrir alla sérhæfða sjóði, er til einföldunar gert ráð fyrir að þeir eigi að skila samsvarandi eða betri ávöxtun en viðeigandi vísitölur skráðra hlutabréfa. Þrátt fyrir að skuldabréf sjóðsins séu að stórum hluta gerð upp m.v. kaupávöxtunarkröfu, þykir rétt að setja fram viðmiðunarvísitölur til hliðsjónar. Þær eru þó settar fram með þessum fyrirvara.

2.5 Viðmið um notkun afleiða

Einungis er heimilt að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu sjóðsins. Með afleiðusamningum er átt við framvirka samninga, framtíðarsamninga, valréttarsamninga, vaxtaskiptasamninga, skiptasamninga og samninga um endurhverf viðskipti, þ.e. samninga þar sem uppgjörsvæði byggjast á breytingu einhvers þáttar, s.s. vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfavæðs eða verðbréfavísitölu. Afleiðusamningar skulu á hverjum tíma vera innan við 10% af heildareignum sjóðsins. Afleiðusamningar á einn og sama mótaðila mega aldrei fara umfram 5% af heildareignum.

2.6 Fjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum af sama aðila

Almennt skal hámarksfjárfesting í fjármálagerningum (ekki innlánnum) sem falla undir 2.–6. tl. 2. mgr. 36. gr. a, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni, ekki vera meiri en 5% af hreinni eign (hámark 10% skv. lögum). Efri vikmörk miðast við 6% af hreinni eign, en þá þarf sjóðurinn að bregðast við með sölu eigna (sjá þó 2.5 varðandi afleiður). Þó er heimilt að fjárfesta allt að 10% af heildareignum í erlendum UCITS sjóðum sem falla undir 3.tl. b., 2. mgr., 36. gr. a. laga nr. 129/1997.

Samanlögð eign sjóðsins skv. ofangreindu og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.

2.7 Fjárfesting í hlutafé félaga og hlutdeildarskírteinum sérhæfðra sjóða

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga, eða hlutdeildarskírteinum einstakra sérhæfðra sjóða miðast við 20%.

2.8 Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði. Hámarkshlutdeild í sérhæfðum sjóði fyrir almenna fjárfesta eða deild hans miðast við 20% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sérhæfða sjóði fyrir almenna fjárfesta.

2.9 Fasteignaveðtryggð skuldabréf

Fjárfest skal í skuldabréfum með veði í fasteignum íbúðarhúsnæðis að hámarki 70% af metnu markaðsvirði. Ef um er að ræða aðrar fasteignir skal þetta hámark vera 50% af metnu markaðsvirði. Veðandlög eru íbúðarhúsnæði, lögbýli og atvinnuhúsnæði.

2.10 Fyrirtæki sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn

Til grundvallar fjárfestingum í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn skal liggja arðsemi og rekstrarhagsmunir hans. Markmið sjóðsins er að þessar fjárfestingar lækki kostnað, séu fáar og fari ekki yfir 0,5% af heildarfjárfestingum hans.

2.11 Hlutfall eigna í virkri stýringu

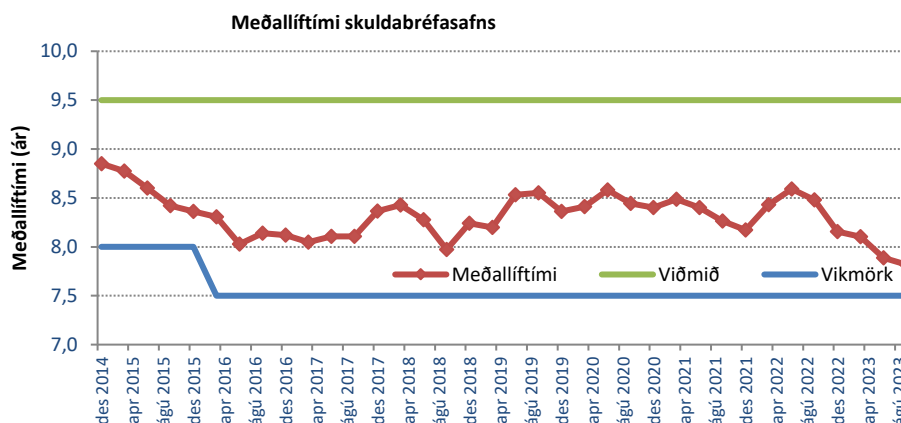
Sjóðfélagalán og önnur veðskuldabréf nema 4,0% af hreinni eign sjóðsins í tryggingardeild. Að þeim eignum undanskildum er seljanleiki eigna misjafn en telst vera í virkri stýringu.

2.12 Markmið um meðallíftíma skuldabréfa

	Verðtryggt		Óverðtryggt		Hlutfall af eignasafni
	Hlutfall	Meðal- líftími (ár)	Hlutfall	Meðal- líftími (ár)	
Áfallnar skuldbindingar	100,0%	23,3	0,0%	0,0	112,7%
Framtíðariðgjöld	100,0%	12,5	0,0%	0,0	100,1%
Framtíðarskuldbindingar	100,0%	36,9	0,0%	0,0	102,6%
Innlán og skammtímabréf	0,0%	0,0	100,0%	0,00	1,8%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	84,7%	7,8	15,3%	12,4	17,1%
Sjóðfélagalán	100,0%	17,5	0,0%	0,0	1,4%
Veðskuldabréf	95,7%	6,9	4,3%	14,1	2,2%
Skuldabréf sveitarfélaga	99,7%	7,9	0,3%	3,3	8,1%
Skuldabréf innlánsstofnana	77,7%	5,6	22,3%	7,3	4,3%
Skuldabréf fyrirtækja og sjóða	77,3%	8,6	22,7%	8,0	13,0%
Erlend skuldabréf - IG	0,0%	0,0	100,0%	4,8	3,2%
Erlend skuldabréf - HY	0,0%	0,0	100,0%	5,8	0,2%
					Samt. 51,36%

Tafla 2-4: Meðallíftími skuldabréfaflokka og skuldbindinga

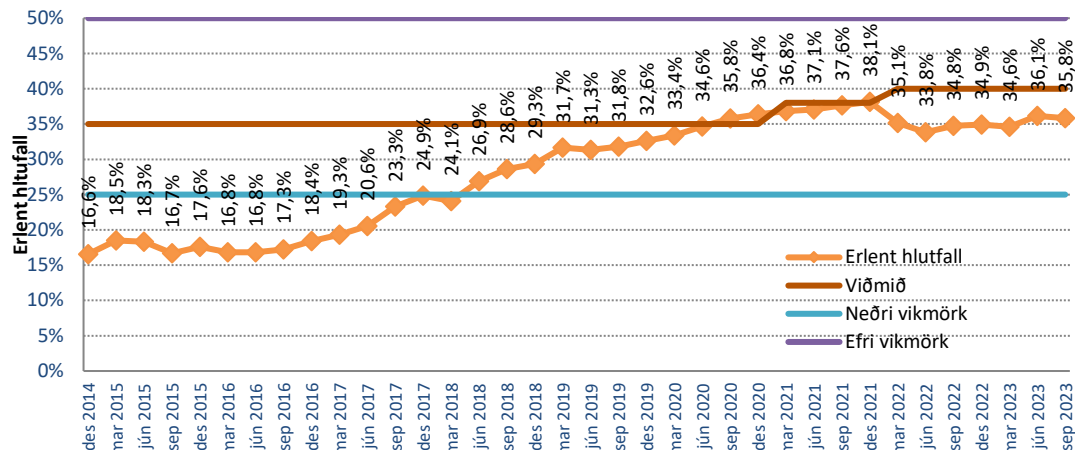
Markmið um meðallíftíma skuldabréfasafns tekur mið af aldurssamsetningu sjóðfélaga. Stefnt er að því að fjárfesta í skuldabréfum sem að jafnaði kæmu til greiðslu þegar eftirlaunagreiðslur taka að þyngjast. Viðmið sjóðsins er að veginn meðallíftími (duration) skuldabréfasafns sé 8,5 ár. Neðri vikið miðast við 7,0 ár.



Mynd 2-3: Þróun meðallíftíma skuldabréfasafns

2.13 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu

Sjóðurinn setur sér viðmið um að hlutfall erlendra eigna verði 40% af heildareignum. Stefnt skal að því að neðri vikið fari ekki undir 25% og efri vikið fari ekki yfir 51,5%. Núverandi hlutfall erlendra eigna er tæplega 36%. Markmið gjaldeyrisstýringar miðast við að gjaldmiðlasamsetning erlendra eigna sé sem næst heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI.



Mynd 2-4: Þróun á hlutfalli erlendra gjaldmiðla í safni sjóðsins

Heimilt er að verja gjaldmiðlaáhættu. Við gengisvarnir er heimilt að nota framvirka samninga (afleiður) á gengisvísitölu krónunnar á erlendar myntir á móti krónu og á erlenda gjaldmiðlakrossa.

2.14 Markmið um atvinnugreinaskiptingu

Sjóðurinn hefur það almenna markmið að reyna að ná fram aukinni áhættudreifingu í eignasafni sínu með því að fjárfesta í ólíkum atvinnugreinum. Markmið stjórnar er að atvinnugreinaskipting hlutabréfasafnsins taki mið af samsetningu viðmiðunarvísitalna. Erlend hlutabréfaeign skal taka mið af skiptingu heimsvísitölu MSCI³ með arði, þó þannig að sjóðurinn hefur heimild til að undir- og yfirvigta viðmið hversrar atvinnugreinar eins og að neðan greinir. M.v. samsetningu heimsvísitölu að hausti 2023, munu vikmörk fara skv. eftirfarandi frá ársbyrjun 2024:

Atvinnugreinaskipting	MSCI	Staða safns	Neðri mörk	Efri mörk
Materials	4,1%	4,4%	2%	6%
Communication Services	7,3%	9,7%	4%	11%
Consumer Staples	7,3%	16,6%	4%	20%
Consumer Discretionary	10,7%	11,7%	5%	16%
Energy	5,1%	6,5%	3%	8%
Financials	14,9%	12,7%	7%	22%
Industrials	10,7%	9,4%	5%	16%
Information Technology	22,2%	16,8%	11%	33%
Utilities	2,7%	1,3%	1%	4%
Health Care	12,6%	4,9%	6%	19%
Real Estate	2,3%	6,2%	1%	10%

Tafla 2-5: Atvinnugreinaskipting heimsvísitölu hlutabréfa

Sjóðurinn er yfirvigtaður í nauðsynjavöru (consumer staples) og fasteignum (real estate) þar sem báðir veita nokkra verðbólguvörn, en verðbólga hefur farið vaxandi í helstu hagkerfum.

Innlend hlutabréfaeign skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu Nasdaq OMXI. Þar sem afar fá félög eru skráð í kauphöllina á Íslandi er ástæða til að fara varlega. Sbr. töflu 2-6 eru örfá félög á bak við hverja undirvísitölu og því ljóst að litlar breytingar í fjölda geta

³ Staða 31. október 2023 skv. MSCI

haft mikil áhrif á vægi einstakra undirvísitalna. Sökum þess hve félögin eru fá, er jafnframt ljóst að flokkun kauphallar á atvinnugreinir er afar ómarkviss. Sjóðurinn mun taka mið af neðangreindri skiptingu, en sökum smæðar markaðarins er ekki talið skynsamlegt að setja vikmörk í þessu sambandi.

Undirvísitölur aðallista	Fjöldi félaga	Vægi í vísitölu	Vægi í safni	Mismunur
Consumer Discretionary	3	10,2%	12,8%	2,5%
Consumer Staples	4	20,3%	6,3%	-14,0%
Energy	1	1,5%	0,0%	-1,5%
Financials	5	31,2%	31,5%	0,3%
Industrials	2	23,3%	14,1%	-9,2%
Real Estate	3	8,0%	30,3%	22,3%
Telecommunications	3	3,7%	3,3%	-0,3%
Health Care	1	17,8%	0,2%	-17,5%
Materials	1	1,2%	1,9%	0,7%

Tafla 2-6: Atvinnugreinaskipting úrvals vísitölu Kauphallar Íslands

Við fjárfestingar í skuldabréfum horfir sjóðurinn einkum til gæða og trygginga, en jafnframt til atvinnugreinaskiptingar. Í þessu sambandi er vert að geta þess að Festa hefur sett sér mjög ströng viðmið um mótaðilaáhættu, en samanlögð eign sjóðsins í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af sama aðila, eða tengdum aðilum, má ekki nema meiru en 5% hreinnar eignar.

Við fjárfestingar í skuldabréfum er jafnframt leitast við að auka dreifingu eignasafnsins enn frekar eftir atvinnugreinum. Sem dæmi hefur sjóðurinn lagt sig eftir því að fjárfesta í hluta- og skuldabréfum orku- og veitufyrirtækja sem ekki eru endurspegluð í atvinnugreinaskiptingu Kauphallar Íslands.

2.15 Um hlutfall og ávöxtun lausafjár

Sjóðurinn hefur sett sér markmið um 2% hlutfall lausafjár sem endurspeglar meðalstöðu sjóðsins til lengri tíma en einnig til að geta staðið við skuldbindingar, s.s. greiðslur lífeyris, mánaðarlega. Sjóðstjóri skal leitast við að ávaxta lausafé á sem hagkvæmastan hátt með tilliti til fjárþarfar hverju sinni. Skal þá tekið mið af kjörum á skammtíamarkaði og væntri ávöxtun skammtímasjóða.

2.16 Um beinar fjárfestingar í fasteignum

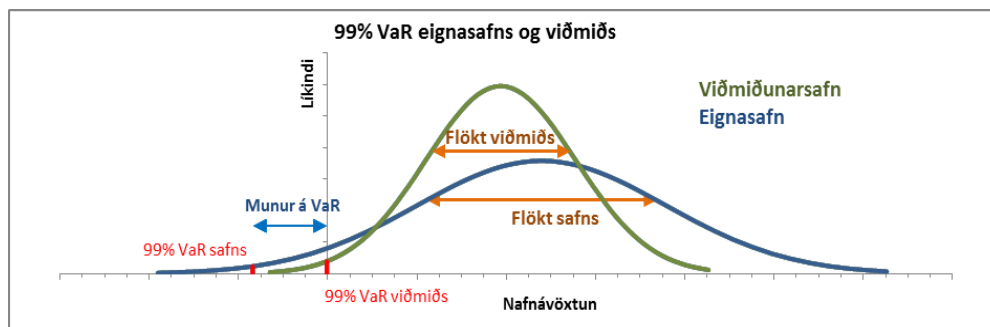
Samkvæmt 5. tl. c., 2. mgr. 36. gr. a., l. nr. 129/1997, er lífeyrissjóðum heimilt að fjárfesta beint í fasteignum. Sjóðurinn hefur fullnustað nokkrar eignir í gegn um tíðina sem allar hafa verið í útleigu á eignarhaldstíma. Þær hafa samt sem áður ekki verið skilgreindar sem fjárfesting í fasteignum, eða sem hluti fjárfestingarstefnu, hafa verið í stöðugu sölufarli og ávallt sótt um undanþágu til eignar sbr. 2. mgr. 38. gr. l. nr. 129/1997.

2.17 Önnur viðmið og vikmörk

Verðbreytingaráhætta (VaR)

Viðmiðunarhlutföll eignaflokka (fjárfestingarstefna), ásamt forsendum um vænta ávöxtun þeirra, ákvarða verðbreytingaáhættu viðmiðunarsafnsins, þ.m.t. bæði flökt (staðalfrávik) og VaR þess⁴.

⁴ Við útreikning á flökti og VaR viðmiðunarsafns er nauðsynlegt að styðjast við söguleg gögn um flökt og fylgni eignaflokka.



Mynd 2-5: Verðbreytingaráhætta

Þegar mótuð er stefna um eftirlit með, og stýringu á, verðbreytingaáhættu er rétt að hafa í huga að stjórn ákvarðar, með skilgreiningu viðmiðunarsafns, þá áhættu sem sjóðurinn tekur að staðaldri. Viðmið og vikið fyrir þessa áhættu þjóna síðan þeim tilgangi að takmarka áhættutöku langt umfram áhættu viðmiðunarsafns. M.ö.o. viðmiðunarsafnið skilgreinir hlutlausu stöðu og viðmið/vikið takmarka hversu langt má víkja frá þeirri stöðu hvað varðar verðbreytingaáhættu. Þau viðmið/vikið sem sett hafa verið um verðbreytingaráhættu eru munur á VaR viðmiðs og safns, og hlutfallið milli flökts safns og viðmiðs (verðbreytingaráhætta, VaR, er hér skilgreind sem lægsta líklega nafnávöxtun miðað við 99% öryggismörk). Þau viðmið/vikið sem unnið er með eru:

$$\text{VaR viðmiðs} - \text{VaR safns} < 1,5\%$$

(VaR safns ekki meira en 1,5% lægra en VaR viðmiðs – lægra VaR þýðir meiri áhættu)

Verðbólguáhætta

Þegar söguleg árs verðbólga er borin saman við ársbreytingu gengis íslensku krónunnar (mældu með gengisvísitölu) kemur í ljós að sterk tengsl eru á milli breytanna. Verðbólga birtist ýmist samstundis eða með allt að 3-6 mánaða seinkun í kjölfar gengisbreytinga. Sjóðurinn hefur sett sér stefnu um hlutfall erlendra eigna. Því er við hæfi að setja fram viðmið um lágmarks hlutfall verðtryggðra eigna sem tekur tillit til þeirrar stefnu. Viðmið sjóðsins er að samsett hlutfall erlendra eigna og verðtryggðra innlendra eigna verði aldrei lægra en 60%.

Hlutfall erlendra eigna	Lágmarkshlutfall verðtryggðra eigna	Lágmarks samsett viðmið
50%	10%	60%
45%	15%	60%
40%	20%	60%
35%	25%	60%
30%	30%	60%
25%	35%	60%

Tafla 2-7: Hlutfall verðtryggðra eigna

Í lok september 2023 er samsett hlutfall verðtryggðra og gengisbundinna eigna 75,3%.

Útlánaáhætta

Framkvæmt er lánshæfismat fyrir þá útgefendur sjóðsins sem vega meira en 1,0% af hreinni eign, einu sinni á ári. Sjóðurinn reiknar vegið meðaltal lánshæfismats á þessa útgefendur og kynnir fyrir stjórn sjóðsins. Lánshæfismat framkvæmt haustið 2023 sýnir að vegið meðaltal útgefenda sem vega meira en 1% af hreinni eign er A- á matsskala S&P. Slíkt mat gefur til kynna sterka greiðslugetu útgefenda. Einstakir útgefendur verða settir á athugunarlista fari þeir undir lágmarks lánshæfi, sem nú er skilgreint B-. Þegar útgefendur lenda á athugunarlista er farið að skoða sölumöguleika.

Fyrirtæki	Lánshæfi 2022	Helstu atriði	Heimildir
Marel	A-	Skuldir aukast töluvert á milli ára og eiginfjárlutfall lækkar samsvarandi. Afkoma félagsins versnar á milli ára	Ársreikningur 2022
Arion banki*	BBB	Hér er stuðst við Lánshæfismat skv. Standard & Poor's.	Bloomberg
Lánasjóður sveitarfélaga	A-	Eiginfjárlutfall breytist lítið á milli ára. Eignasafn stækkar um rúm 7% á milli ára. Tekjur og gjöld samanstanda að mestu leiti af vaxtatekjum og vaxtagjöldum - vaxtamunur eykst á milli ára. Fjármögnunarvextir sjóðsins hafa hækkað á þessu ári og gera má fyrir verri greiðslugetu einstakra sveitarfélaga.	Ársreikningur 2022
Reginn	A	Félagið er skráð á markaði og er eitt stærsta fasteignafélag landsins. Félagið rekur vel dreift safn atvinnuhúsnæðis með góðri dreifingu leigutaka. Afkoma 2022 var ágæt og EBITDA vex á milli ára. Eignasafn stækkar m.a. vegna endur mats á virði. Atvinnuhúsnæðismarkaður er áfram sterkur en helstu áskoranir félagsins eru hærri vextir og verðbólga á næstu misserum. Lánshæfi óbreytt á milli ára.	Ársreikningur 2022
Síldarvinnslan	A+	Mjög góð afkoma undanfarin ár, og sterkur efnahagur. Félagið gerir upp í USD. Mögulegar sveiflur í tekjum tengd veiðiheimildum í uppsjávarafila. Mikil aukning í tekjum árið 2022, eigið fé í % minnkar lítillega á milli ára. Gott sjóðstreymi.	Ársreikningur 2022
EIK fasteignafélag	A	Óflugt fasteignafélag með ágætt sjóðstreymi og sterkan efnahag. Afkoma félagsins er ágæt en dýrari fjármögnun gæti haft áhrif á afkomu á næstu misserum. Eiginfjárlutfall hækkar á milli ára.	Ársreikningur 2022
Reitir fasteignafélag	A	Eigið fé lækkar lítillega á milli ára, EBITDA hækkar lítillega. Breytingar á kennitölum eru litlar - óbreytt lánshæfi á milli ára. Dýrari fjármögnun næstu misseri gæti haft áhrif á afkomu félagsins	Ársreikningur 2022
Hagar	A	Óflugt félag á smávörumarkaði. Arðsemi góð og stöðug. Eignasafn m.a. fasteignir. Hækkandi vextir, verðbólga og hærri kostnaðarliðir eru áfram áskoron á næstu misserum, en arðsemi félagsins heldur áfram að vera ágæt. Óbreytt lánshæfi á milli ára.	Ársreikningur 2022 (reikningsár er frá 1.3. til 28.2. hvers árs)
Sveitarfélög	Lánshæfi	Helstu atriði	Heimildir
Reykjavíkurborg	A&B: A+	A og B hluti metinn saman. Skuldir hækka á milli ára sem og skuldir/EBITDA. Góður rekstrarhagnaður OR vegur upp á móti rekstrartapi á A hluta. Efnahagur sterkur þrátt fyrir verri afkomu A hluta. OR hluti er á móti sterkur (hækkandi raforkuverð). Hærri fjármagnskostnaður getur haft áhrif á afkomu á næstu misserum (til lækkunar). Áhætta vegna reksturs OR er metin til lækkunar á lánshæfi. Óbreytt lánshæfi á milli ára.	Ársreikningur 2022

* Lánshæfismat skv. Standard and Poor's

Tafla 2-8: Lánshæfismat tíu stærstu mótaðila

Uppgreiðsluáhætta

Uppgreiðsluáhætta er mæld með reglubundnum hætti sbr. dagskrá áhættustýringar í áhættustefnu sjóðsins. Miða skal við að hlutfall uppgreiðanlegra bréfa fari ekki yfir 35% af heildarsafni skuldabréfa.

3 Séreignardeildir

Sjóðurinn rekur tvær séreignardeildir. Annarsvegar er um að ræða móttöku og ávöxtun iðgjalda almenns séreignarsparnaðar réttthafa skv. 23. kafla samþykktta sjóðsins. Hins vegar er um að ræða tilgreinda séreignardeild, þar sem sjóðfélögum er heimilt að ráðstafa allt að 3,5% iðgjaldi af iðgjaldsstofni umfram 12% af iðgjaldsstofni í slíka deild, sbr. 22 kafla samþykktta sjóðsins. Eignir almennrar og tilgreindrar séreignardeildar eru ávaxtaðar sameiginlega.

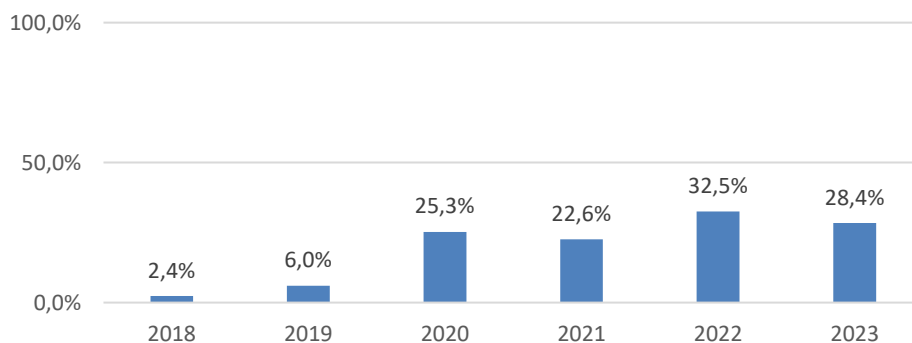
Sparnaðarleið 1 er hugsuð sem varfærin ávöxtunarleidd fyrir eldri og/eða áhættufælna sjóðfélaga, en sparnaðarleið 2 samanstendur af vel dreifðu eignasafni sem hentar tiltölulega breiðum hópi sjóðfélaga. Hægt er að velja um báðar leiðir fyrir almennan séreignarsparnað og tilgreindan séreignarsparnað.

Eignir sparnaðarleiða eru virtar á markaðsvirði sem reiknað er daglega. Þetta er nauðsynlegt, þar sem flutningsréttur er á slíkum sparnaði.

3.1 Sameiginlegar forsendur sparnaðarleiða

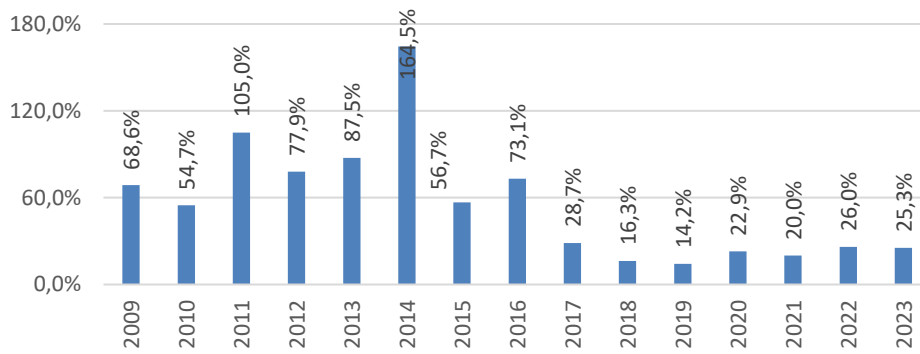
Fjárfestingarstefna sparnaðarleiða 1 og 2 tekur mið af þeim takmörkunum sem lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 setja. Samkvæmt eðli máls, geta réttthafar óskað eftir flutningi innistæðna sinna til annarra vörsluaðila. Því er brýnt að velja auðseljanlegar fjárfestingar með virka opinbera verðmyndun til að mæta slíkum óskum. Fjárfestingarheimildir séreignardeildar eru því þrengri en samtryggingardeildar. Stefnt skal að fjárfestingum í skráðum, auðseljanlegum eignum. Þó er heimilt að eiga óskráðar eignir ef þær eru inni í sjóðum sem eru auðseljanlegir.

Lífeyrisbyrði sparnaðarleiðar 1 er frekar lítil. Deildin á sér ekki langa sögu (var stofnuð 2018). Lífeyrisbyrðin lækkar á milli ára.



Mynd 3-1: Lífeyrisbyrði séreignar, deild 1 (árið 2023 byggir á níu mánuðum)

Lífeyrisgreiðslur úr séreignardeild 2 voru óverulegar fram til ársins 2009. Þær fóru vaxandi í kjölfar setningu laga um útgreiðslur og náðu hámarki árið 2014. Áhrifa sérslaganna gæti í mun minna mæli undanfarin ár. Þó er eitthvað um að sjóðfélagar nýti heimild til greiðslu inn á húsnæðislán, sbr. lög nr. 111/2016 um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð.



Mynd 3-2: Lífeyrisbyrði séreignar, deild 2 (árið 2023 byggir á níu mánuðum)

Aldurssamsetning er tiltölulega hagstæð. Meðalaldur sjóðfélaga er rúmlega 36 ár í almennri séreignardeild og tæplega 50 ár í tilgreindri séreignardeild. Því má gera ráð fyrir jákvæðu greiðsluflæði til lengri tíma litið. Þetta er þó háð pólitískri óvissu þar sem tilhneiging hefur verið til að nota séreignarsparnað til ýmissa félagslegra úrræða. Því er brýnt að leggja áherslu á seljanleika eigna.

Útgreiðslureglur almennrar og tilgreindrar séreignar eru ekki þær sömu. Almenn séreign er laus til útborgunar við 60 ára aldur. Tilgreind séreign er laus til útgreiðslu á fimm ára tímabili fyrir hefðbundinn lífeyristökualdur (nú 67 ára). Reglur um útgreiðslu vegna örorku eru þær sömu. Þessi mismunur kemur ekki í veg fyrir að hægt sé að reka sameiginlegt eignasafn fyrir þessar deildir.

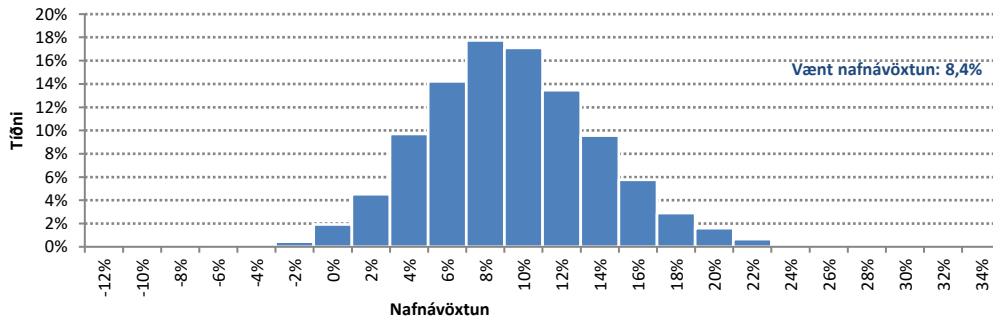
Núverandi eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga 129/1997. Gert er ráð fyrir að markmiði um eignasamsetningu verði í meginatriðum náð á árinu 2024.

3.2 Sparnaðarleið 1 – forsendur um áhættu og vænta ávöxtun

Sparnaðarleið 1 hentar eldri og/eða áhættufælnum sjóðfélögum. Eignir hennar eru að mestu í skuldabréfum og innlánnum, en gert ráð fyrir að um 13% eigna hennar séu í innlendum hlutabréfum. Því telst eignasafn sparnaðarleiðar 1 varfærið, með að jafnaði um 87% eigna í skuldabréfum og innlánnum.

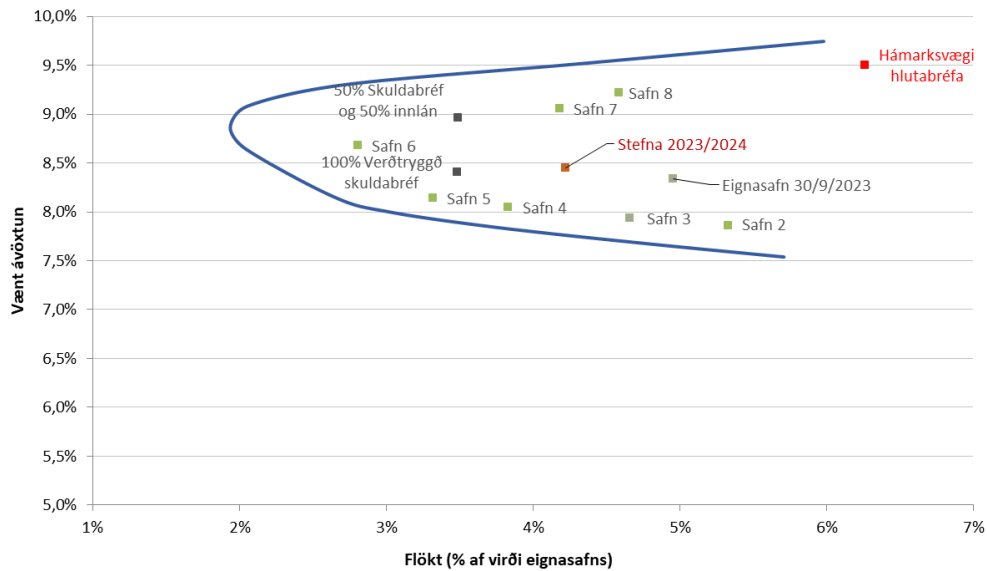
Forsendur um sögulega og vænta ávöxtun eru þær sömu og fyrir samtryggingardeild. Allar eignir sparnaðarleiðar 1 eru bókfærðar á markaðsverði og því hentar framfallsgreiningin hér að neðan vel fyrir eignasafn hennar. Þannig hafa breytingar á ávöxtunarkröfu skuldabréfa á markaði strax áhrif á ávöxtun skuldabréfahluta safnsins.

Mynd 3-3 sýnir hvernig ávöxtun sveiflast einstök ár m.v. söguleg gögn um flökt og vænta ávöxtun til framtíðar. Framfall fjárfestingarkosta er jafnframt sýnt á mynd 3-4. Þar kemur fram að flökt ávöxtunar er tiltölulega lágt fyrir þessa sparnaðarleið.



Mynd 3-3: Líkindadreifing: Vænt ávöxtun fjárfestingarstefnu sparnaðarleiðar 1

Mynd 3-4 sýnir framfall fjárfestingakosta m.v. forsendur um vænta ávöxtun samkvæmt töflu 1-2 og sögulegt staðalfrávik verðbréfaflokka. Myndin sýnir einnig vænta ávöxtun sparnaðarleiðar 1.



Mynd 3-4: Vænt ávöxtun og flókt fjárfestingakosta

3.3 Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 1

Festa – sparnaðarleið 1	Markmið	Vikmörk
Skuldabréf		
Íslensk skuldabréf með ábyrgð ríkis	60%	35-100%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10%	0-40%
Sértryggð skuldabréf	4%	0-30%
Skuldabréf og víxlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	3%	0-10%
Skuldabréf félaga og sérhæfðra sjóða	8%	0-15%
Innlán	2%	0-50%
Samtals skuldabréf	87%	80-100%
Hlutabréf		
- þ.a. erlend hlutabréf	0%	0-0%
- þ.a. innlend hlutabréf	13%	0-25%
Samtals hlutabréf	13%	0-25%
Samtals	100%	

Tafla 3-1: Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 1

Í ofangreindri skiptingu er undirliggjandi eignum verðbréfasjóða (UCITS) og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta skipt á viðeigandi eignaflokka. Nánar er kveðið á um skiptingu eignaflokka, núverandi stöðu (sem sýnd er án skiptingar undirliggjandi eigna verðbréfasjóða), skiptingu gengisbundinna og óskráðra eigna í fylgiskjali II, sem er hluti fjárfestingarstefnu sjóðsins. Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 1 er óbreytt á milli ára

3.4 Viðmið sparnaðarleiðar 1

Þar sem viðmið og takmarkanir eru ekki tilgreindar sérstaklega fyrir sparnaðarleiðir, eru þau eins og fyrir samtryggingardeild (sjá kafla 2.6 – 2.17), þó þannig að kafla 2.17 um önnur viðmið og vikmörk á ekki við um sparnaðarleiðir séreignardeilda.

Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum (ekki innlánnum) sem falla undir 2.–6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni, skal ekki vera meiri 10% af heildareignum.

Hlutfall eigna í virkri stýringu

Hlutfall eigna í virkri stýringu skulu vera:

- Skuldabréf 100% virk stýring
- Innlán 100% virk stýring
- Innlend hlutabréf 100% virk stýring

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði. Hámarkshlutdeild í sérhæfðum sjóði fyrir almenna fjárfesta eða deild hans miðast við 20% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sérhæfða sjóði fyrir almenna fjárfesta.

Viðmið um meðallíftíma skuldabréfa

Meðaltími skuldabréfa sparnaðarleiðar 1 er 5 ár. Til lengri tíma er gert ráð fyrir að meðaltími skuldabréfa sparnaðarleiðar 1 sé nálægt 5 árum.

Viðmið um verðtryggingarhlutfall

Safninu er ætlað að ná sem bestri ávöxtun með fjárfestingu í skuldabréfum og hlutbréfum eftir atvikum. Því eru engin neðri mörk á verðtryggingarhlutfalli. Safnið getur fræðilega séð verið 100% verðtryggt og að sama skapi 100% óverðtryggt.

Viðmið um gjaldmiðlasamsetningu

Gert er ráð fyrir að 100% eigna sé í íslenskrri krónu.

Viðmiðunarvísitölur

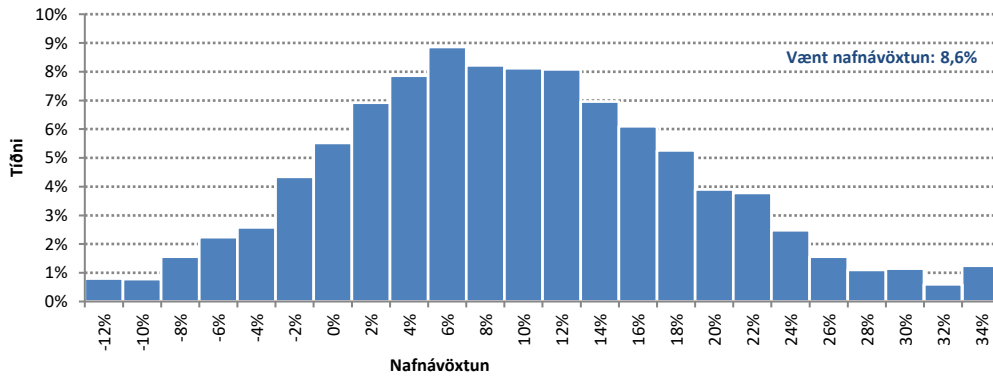
Gert er ráð fyrir að viðmiðunarvísitala sparnaðarleiðar 1 sé samsett úr eftirfarandi vísitölum þar sem vægi hvorrar vísitölu miðast við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Viðmið taka gildi 1.1.2024.

	Sparnaðarleið 1
OMXI-5YNI - Ríkisskuldabréf fimm ár óverðtryggt	37%
OMXI-5YI - Ríkisskuldabréf fimm ár verðtryggt	50%
OMXIGI - Vísitala aðallista innlendra hlutabréfa	13%
Meðallíftími skuldabréfa	5,0 ár

Tafla 3-2: Viðmiðunarvísitölur

3.5 Sparnaðarleið 2 – forsendur um áhættu og vænta ávöxtun

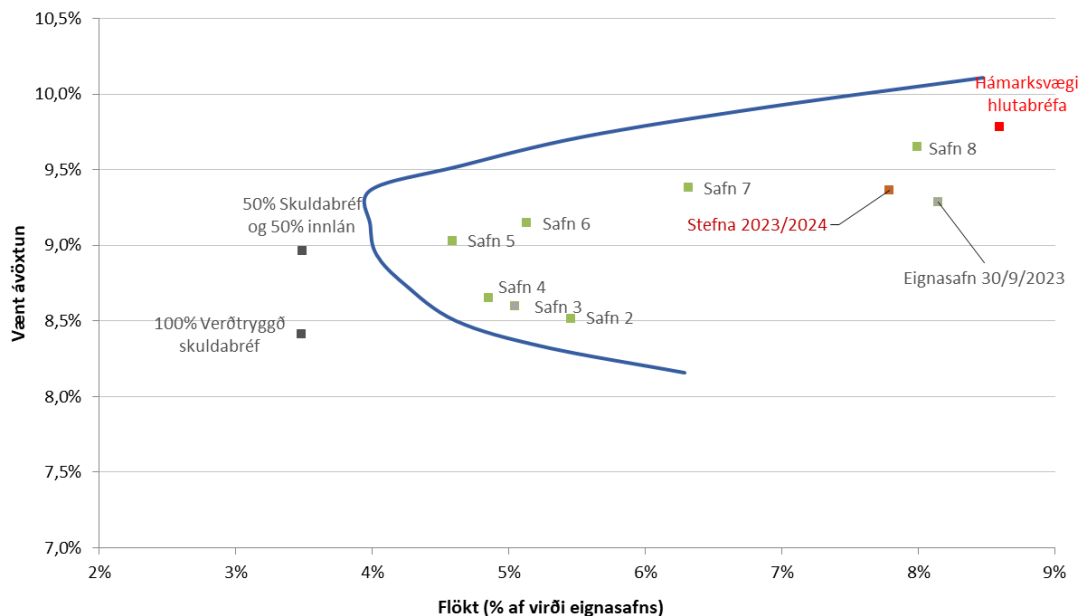
Sparnaðarleið 2 samanstendur af vel dreifðu eignasafni skuldabréfa, innlána, innlendra og erlendra hlutabréfa. Hún er hugsuð fyrir breiðan hóp sjóðfélaga. Forsendur um sögulega og vænta ávöxtun eru þær sömu og fyrir samtryggingardeild. Allar eignir sparnaðarleiðar 2 eru bókfærðar á markaðsverði og því hentar framfallsgreining vel fyrir eignasafn hennar. Þannig hafa breytingar á ávöxtunarkröfu skuldabréfa á markaði strax áhrif á ávöxtun skuldabréfahluta safnsins.



Mynd 3-5: Líkindadreifing: Vænt ávöxtun fjárfestingarstefnu sparnaðarleiðar 2

Líkindadreifingin skv. mynd 3-5, sýnir líkur á tiltekinni ávöxtun. Mestar líkur er á því að ávöxtun verði um 8,6% fyrir safnið. Rétt er að geta þess að ofangreindar tölur eru byggðar á sögulegu flökti og spám um ávöxtun til framtíðar.

Mynd 3-6 sýnir framfall fjárfestingakosta m.v. forsendur um vænta ávöxtun skv. töflu 1-2 og sögulegt staðalfrávik verðbréfaflokka. Myndin sýnir einnig vænta ávöxtun sparnaðarleiðar 2.



Mynd 3-6: Vænt ávöxtun og flökt fjárfestingakosta

3.6 Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 2

Festa – sparnaðarleið 2	Markmið	Vikmörk
Skuldabréf		
Íslensk skuldabréf með ábyrgð ríkis	34%	20-80%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	9%	0-20%
Sértryggð skuldabréf	2%	0-20%
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0%	0-20%
Skuldabréf félaga	2%	0-20%
Skuldabréf sérhæfðra sjóða	0%	0-20%
Innlán	1%	0-20%
Erlend skuldabréf	0%	0-10%
Samtals skuldabréf	48%	40-100%
Hlutabréf		
- þ.a. erlend hlutabréf	37%	0-50%
- þ.a. innlend hlutabréf	15%	0-25%
Samtals hlutabréf	52%	0-60%
Samtals	100%	

Tafla 3-3: Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 2

Í ofangreindri skiptingu er undirliggjandi eignum verðbréfasjóða (UCITS) og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta skipt á viðeigandi eignaflokka. Nánar er kveðið á um skiptingu eignaflokka, núverandi stöðu (sem sýnd er án skiptingar undirliggjandi eigna verðbréfasjóða), skiptingu gengisbundinna og óskráðra eigna í fylgiskjali III, sem er hluti fjárfestingarstefnu sjóðsins. Fjárfestingarstefna sparnaðarleiðar 2 er óbreytt á milli ára

3.7 Viðmið sparnaðarleiðar 2

Þar sem viðmið og takmarkanir eru ekki tilgreindar sérstaklega fyrir sparnaðarleiðir, eru þau eins og fyrir samtryggingardeild (sjá kafla 2.6 – 2.17), þó þannig að kafla 2.17 um önnur viðmið og vikmörk á ekki við um sparnaðarleiðir séreignadeilda.

Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum (ekki innlánnum) sem falla undir 2.–6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni, skal ekki vera meiri 10% af heildareignum.

Hlutfall eigna í virkri stýringu

Hlutfall eigna í virkri stýringu skulu vera:

- Skuldabréf, 100% virk stýring
- Hlutabréf, innlend, 100% virk stýring
- Hlutabréf, erlend, 50-60% hlutlaus stýring (vísitölusjóðir), 40-50% virk stýring

Viðmið um meðaltíma skuldabréfa

Meðaltími skuldabréfa sparnaðarleiðar 2 er 3 ár. Til lengri tíma er gert ráð fyrir að meðaltími skuldabréfa sparnaðarleiðar 2 sé á bilinu 3 til 6 ár.

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði. Hámarkshlutdeild í sérhæfðum sjóði fyrir almenna fjárfesta eða deild hans miðast við 20% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sérhæfða sjóði fyrir almenna fjárfesta.

Viðmið um gjaldmiðlasamsetningu

Gert er ráð fyrir að 25-51,5% eigna sé í erlendri mynt en 48,5-75% í ISK hverju sinni. Erlend gjaldmiðlasamsetning tekur mið af heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI).

Viðmiðunarvísitölur

Gert er ráð fyrir að viðmiðunarvísitala sparnaðarleiðar 2 sé samsett úr eftirfarandi vísitölum þar sem vægi hversrar vísitölu miðast við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Viðmið taka gildi 1.1.2024.

	Sparnaðarleið 2
OMXI-5YNI - Ríkisskuldabréf fimm ár óverðtryggt	14%
OMXI-10YI - Ríkisskuldabréf tíu ár verðtryggt	34%
OMXIGI - Vísitala aðallista innlendra hlutabréfa	15%
MSCI World Total return - Heimsvísitala hlutabréfa	37%
Meðallíftími skuldabréfa	3-6 ár

Tafla 3-4: Viðmiðunarvísitölur

4 Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Stjórn og framkvæmdastjóri Festu lífeyrissjóðs staðfesta fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2023 með undirritun sinni.

Reykjavík, 29. nóvember 2023

Fylgiskjal I.

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a, laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna samtryggingardeildar Festu lífeyrissjóðs

Í hlutfalli af heildareign samtryggingardeildar Festu	I.		II.		Núverandi eignasamsetning**	Hámark skv. Samþykktum* **	III. Gengisbundin verðbréf	III.		IV. Óskráð verðbréf	VI. Lægri	Vikmörk Efri
	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk* Lægri	Vikmörk* Efri	Vikmörk Lægri				Vikmörk Efri				
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	21,0%	15%	70,0%	17,3%	100,0%	5%	0%	10,0%				
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	5,0%	0%	15,0%	3,7%	100,0%	0%	0%	10,0%				
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	9,0%	0%	20,0%	8,2%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0%	10%	
B.b. Innlán	2,0%	0%	20,0%	1,7%	100,0%	1%	0%	10,0%				
B.c. Sértryggð skuldabréf	3,0%	0%	15,0%	2,7%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0%	10%	
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	2,0%	0%	15,0%	1,8%	80,0%	2%	0%	10,0%	0%	0%	10%	
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	20,0%	0%	60,0%	20,5%	80,0%	18%	0%	51,5%				
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8,0%	0%	20,0%	11,0%	60,0%	2%	0%	10,0%	3%	0%	10%	
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,0%	0%	20,0%	2,0%	60,0%	0%	0%	10,0%	0%	0%	10%	
E.a. Hlutabréf félaga	15,0%	0%	60,0%	16,8%	60,0%	2%	0%	51,5%	4%	0%	20%	
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	10,0%	0%	20,0%	14,4%	60,0%	10%	0%	20,0%	10%	0%	15%	
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	10,0%	0,0%	60,0%	0%	0%	10,0%				
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10,0%	0,0%	10,0%	0%	0%	10,0%	0%	0%	<10%	
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10,0%	0,0%	10,0%	0%	0%	10,0%	0%	0%	<10%	
Eignir í erlendum gjaldmiðli	40,0%	25%	51,5%	35,8%	51,5%							

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

**Í núverandi eignasamsetningu er undirliggjandi eignum verðbréfasjóða ekki skipt á aðra flokka

Fylgiskjal II.

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna séreignardeildar Festu - sparnaðarleið I

Í hlutfalli af heildareign séreignardeildar - sparnaðarleið I	I.		II.		Núverandi eignasamsetning**	Hámark skv. samþykktum***	III.	III.		IV.	VI.	
	Markmið um eignasamsetningu	Lægri	Vikmörk* Efri	Lægri			Efri	Gengisbundin verðbréf	Lægri	Efri	Óskráð verðbréf	Lægri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	25,0%	100,0%	40,2%	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	10,0%	0,0%	40,0%	11,4%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	50,0%	1,2%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
B.c. Sértryggð skuldabréf	4,0%	0,0%	30,0%	0,0%	100,0%	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	3,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	25,0%	0,0%	100,0%	22,3%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8,0%	0,0%	15,0%	0,0%	100,0%	0,0%	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%	10,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	3,0%	0,0%	25,0%	4,9%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	20,0%	0,0%	60,0%	20,0%	100,0%	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%	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%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, 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%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	51,5%							

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

**Í núverandi eignasamsetningu er undirliggjandi eignum verðbréfasjóða ekki skipt á aðra flokka

Fylgiskjal III.

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna séreignardeildar Festu - sparnaðarleið II

Í hlutfalli af heildareign séreignardeildar - sparnaðarleið II	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
	A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	34,0%	20,0%	80,0%	30,3%	100,0%	0%	0%	10,0%	
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0%	0%	0,0%		
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	9,0%	0,0%	20,0%	7,6%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0% 10%
B.b. Innlán	1,0%	0,0%	20,0%	0,3%	100,0%	0%	0%	10,0%		
B.c. Sértryggð skuldabréf	2,0%	0,0%	20,0%	1,3%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0% 10%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0% 10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	25,0%	0,0%	100,0%	32,2%	100,0%	37%	0%	51,5%		
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	2,0%	0,0%	20,0%	1,9%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0% 10%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0%	0%	10,0%	0%	0% 10%
E.a. Hlutabréf félaga	15,0%	0,0%	60,0%	7,4%	100,0%	0%	0%	51,5%	0%	0% 10%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	12,0%	0,0%	60,0%	19,0%	100,0%	0%	0%	51,5%	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%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0%	0%	0,0%	0%	0% 0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	37,0%	25,0%	51,5%	35,8%	51,5%					

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

**Í núverandi eignasamsetningu er undirliggjandi eignum verðbréfasjóða ekki skipt á aðra flokka