

FJÁRFESTINGARSTEFNA

LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2017

Með breytingum sem taka gildi 1. júlí 2017

Efnisyfirlit

1	Grundvöllur fjárfestingarstefnu	3
1.1	Lagalegur grundvöllur	3
1.2	Forsendur	3
1.3	Ábyrgar fjárfestingar	4
1.4	Forsendur einstakra fjárfestingaákvörðana	5
1.5	Deildaskipting.....	5
1.6	Samtryggingardeild, A-deild: Forsendur varðandi vænt greiðsluflæði.....	5
1.6.1	Lífeyrisbyrði.....	5
1.6.2	Framtíðargreiðsluflæði	7
1.6.3	Samsetning sjóðfélaga	7
1.6.4	Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga.....	8
1.7	B-deild séreignardeild og C-deild tilgreind séreign: Forsendur varðandi vænt greiðsluflæði	9
2	Fjárfestingarleiðir séreignardeilda (B- og C-deild).....	9
2.1	Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild).....	9
2.1.1	Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfastærð og Innlánsleið).....	9
2.2	Samningar sem stofnað er til eftir 1. júlí 2017.	10
2.2.1	Útgreiðslur úr B-deild (Ævileið 1 til 3, sbr. 4. kafli)	10
2.2.2	Útgreiðslur úr C-deild, (Ævileið 1 til 3, sbr. 4. kafli)	10
3	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	10
3.1	Ávöxtunarviðmið.....	10
3.2	Núverandi eignasamsetning og áhrif hennar á fjárfestingarstefnuna.....	11
3.3	Eignaflokkun samkvæmt lögum 129/1997	11
3.4	Markmið og vikiörk við ákvörðun eignasamsetningar	12
3.4.1	Markmið og vikiörk eftir eignaflokkum	12
3.4.2	Eignaflokkun LV.....	13
3.5	Takmarkanir fjárfestinga.....	13
3.5.1	Vægi eignaflokka í eignasafni samkvæmt flokkun gr. 36-a í lögum 129/1997:.....	13
3.5.2	Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerna.....	13
3.5.3	Mótaðilaáhætta	14
3.5.4	Afleiðusamningar.....	14
3.5.5	Önnur viðmið	15
4	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu fyrir séreignarsöfn (Ævileið 1 til 3) 15	
4.1	Eignasamsetning séreignarsafna	15
4.1.1	Færsla milli eignasafna eftir aldri.....	16
4.1.2	Markmið og vikiörk fyrir séreignarsöfn	17

1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

1.1 Lagalegur grundvöllur

Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV) er grundvölluð á VII. kafla laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisséttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum (lífeyrissjóðalögin – Isjl.), samþykktum sjóðsins og á samningi VR og samtaka atvinnurekenda frá 30. desember 1996 um lífeyrismál.

Samkvæmt 1. mgr. 37. gr. Isjl. skal lífeyrissjóður senda upplýsingar um fjárfestingastefnu sína til Fjármálaeftirlitsins fyrir 1. desember ár hvert. Með lögum nr. 113/2016 voru gerðar margþættar breytingar á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða. Því samþykkti stjórn sjóðsins breytingar á fjárfestingarstefnu sjóðsins á fundi 22. júní 2017 sem taka gildi 1. júlí 2017. Í lögum 113/2016 kemur fram að ráðherra skuli setja í reglugerð nánari ákvæði um form og efni fjárfestingarstefnu, úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar og framkvæmd áhættustýringar, m.a. um umfang hennar í hlutfalli við stærð lífeyrissjóðs, stöðu þeirra sem stýra áhættu í skipuriti lífeyrissjóðs, útvistun áhættustýringar, áhættumat og skýrslugjöf. Þegar fjárfestingarstefna þessi er samþykkt hefur nefnd reglugerð ekki verið samþykkt. Stjórn mun meta það, þegar reglugerðin hefur verið gefin út, hvort tilefni sé til að gera breytingar á fjárfestingastefnu þessari.

Tölur um stærðir í eignasöfnum eru, nema annað sé tekið fram, miðaðar við ársuppgjör sjóðsins 31. desember 2016. Það er mat stjórnar að ekki hafi orðið þær breytingar á eignasafni og rekstrarforsendum sjóðsins að uppfæra þurfi skýringamyndir í fjárfestingarstefnu eins og þær voru þegar hún var staðfest af stjórn sjóðsins 9. nóvember 2016. Sama gildir um ítarefni með fjárfestingastefnu sem fylgir með í viðauka við fjárfestingarstefnu þessa að frátalinni uppfærslu á kafla um framfallsgreiningu.

1.2 Forsendur

LV er fagfjárfestir sem hefur að höfuðmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með hagsmuni þeirra að leiðarljósi. Við eignastýringu eru fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu og með hliðsjón af því markmiði að ná ávöxtun umfram tryggingafræðileg viðmið.

Fjármagn sjóðsins skal ávaxtað með hliðsjón af þeim kjörum, sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til varúðarsjónarmiða, áhættu og verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins.

Við mótun fjárfestingastefnunnar er horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkanna og möguleika í fjárfestingum. Jafnframt er lagt mat á hvaða ávöxtunar megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samhengi ávöxtunar verði milli

eignaflokka. Með því er markmiðið að stuðla að því að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir óæskilega samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu. Áhersla er lögð á virka eignastýringu. Með virkri eignastýringu er verið að tryggja sem bestu ávöxtun til lengri tíma litið, að teknu tilliti til áhættu, þar sem því verður við komið.

Lánveitingar til sjóðfélaga miðast við að annað sé eftirspurn eftir slíkum lánnum samkvæmt lánareglum eins og þær eru á hverjum tíma.

1.3 Ábyrgar fjárfestingar

Meginhlutverk lífeyrissjóðs verzlunarmanna er að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga. Í eðli sínu eru skuldbindingar lífeyrissjóðsins til langs tíma og til að mæta langtímaskuldbindingum sínum horfir sjóðurinn almennt á fjárfestingar sem langtímafjárfestir. Samfélagsleg ábyrgð er lykilþáttur í að fyrirtæki nái sjálfbærni til langs tíma. Viðmið um ábyrgar fjárfestingar er því hluti af fjárfestingastefnu sjóðsins og leitast sjóðurinn eftir því að stuðla að samfélagslegri ábyrgð í þeim félögum sem sjóðurinn fjárfestir í.

Lífeyrissjóðurinn telur því, sem stór fjárfestir í íslensku efnahagslífi, að tilefni geti verið til að líta til hagsmuna og sjónarmiða annarra haghafa en fjárfesta eingöngu við mat á fjárfestingakostum og eftirfylgni með þeim.

Lífeyrissjóðurinn gerir kröfu um að þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í fari eftir þeim lögum og reglum sem gilda um starfssemi þeirra. Mikilvægt er að þau horfi til leiðbeininga um góða stjórnarhætti og viðmiða sem lúta að samfélagslegri ábyrgð og góðri umgengni um auðlindir.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna er aðili að reglum Sameinuðu Þjóðanna (Principles for Responsible Investment – UN PRI) um ábyrgar fjárfestingar, ásamt mörgum af stærstu lífeyrissjóðum og fagfjárfestum vestan hafs og í Evrópu. Í reglunum er fjallað um hvernig áhersla á umhverfisleg og samfélagsleg málefni styðja við stjórnarhætti fyrirtækja getur stuðlað að bættum fjárfestingarárangri verðbréfasafna. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og markmið þjóðfélagsins í víðara samhengi.

LV horfir til eftirfarandi gilda við mótun fjárfestingarstefnu:

- Sjálfbærni:
 - Fyrirtæki með sjálfbæran rekstur er líklegra til að viðhalda stöðugri og vaxandi rekstrarafkomu.
- Ábyrgð
 - Fyrirtæki sem hugar að samfélagslegum viðmiðum og góðum stjórnarháttum er líklegra til að komast hjá áföllum í rekstri.
- Langtímasjónarmið
 - Langtímafjárfestar sem hluthafar styðja almennt við langtímasjónarmið í rekstri sem gera má ráð fyrir að skili góðri arðsemi til lengri tíma litið.

Frekari upplýsingar um áherslur sjóðsins um viðmið um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á eignarhlut í er m.a. að finna í hluthafastefnu sjóðsins.

Hvað varðar innri reglur sjóðsins eru m.a. í gildi siða- og samskiptareglur og verklagsreglur um viðskipti stjórnarmanna og starfsmanna sjóðsins með fjármálagerninga, sem finna má á vef sjóðsins.

1.4 Forsendur einstakra fjárfestingaákvæðana

Fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi hvers eignasafns í heild í huga.

Viðmið og reglur varðandi slíka greiningu eru settar í verkferlum sjóðsins. Í því sambandi er skilgreint innan hvaða marka heimilt er að eiga viðskipti með fjármálagerninga án sérstakrar formlegrar greiningar annars vegar og hins vegar hvers konar greining og/eða upplýsingaöflun skal fara fram þegar viðskipti eru umfram tiltekin mörk. Í því sambandi er eftir atvikum til að mynda miðað við fjárhæð viðkomandi viðskipta, hlutfall þeirra af eignum fjárfestingarleiða, eðli fjármálagerninga og þess tíma sem er til staðar við ákvörðunina.

1.5 Deildaskipting

LV skiptist í þrjár deildir:

A-deild, samtryggingardeild

A-deild, sem er sameignardeild. Í A-deild greiðast lögboðin eða samningsbundin iðgjöld, sbr. gr. 10.1. og 10.2. í samþykktum sjóðsins.

B-deild, séreignardeild

B-deild, sem er séreignardeild. Í B-deild greiðast viðbótariðgjöld, sbr. gr. 10.3. í samþykktum sjóðsins.

C-deild, tilgreind séreign

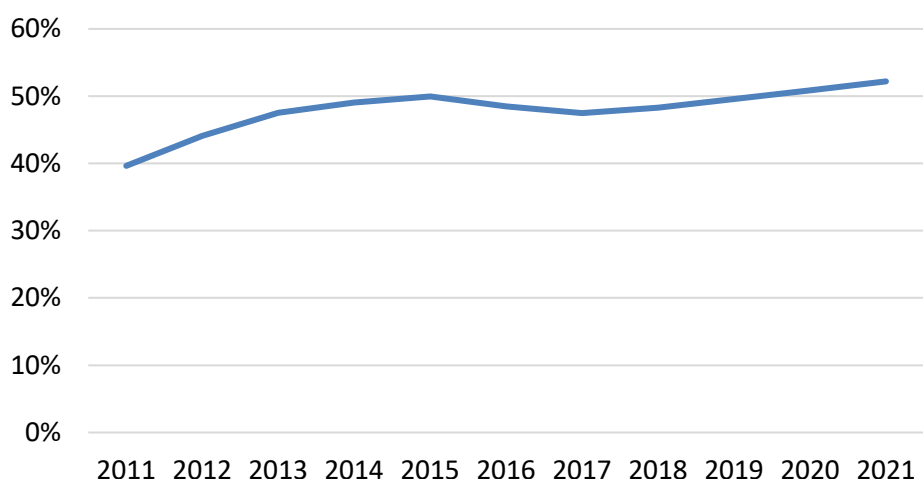
C-deild, sem er tilgreind séreignardeild. Í C-deild greiðast viðbótariðgjöld, sbr. gr. 10.3. í samþykktum sjóðsins.

1.6 Samtryggingardeild, A-deild: Forsendur varðandi vænt greiðsluflæði

1.6.1 Lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrir (elli-, maka-, barna- og örorkulífeyrir) í hlutfalli af iðgjöldum, hefur farið hækkandi frá árinu 2006 er hún var 28,1%, samanborið við 47,9% á árinu 2016. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum bendir til þess að hún vaxi áfram og verði um 55% á árinu 2021.

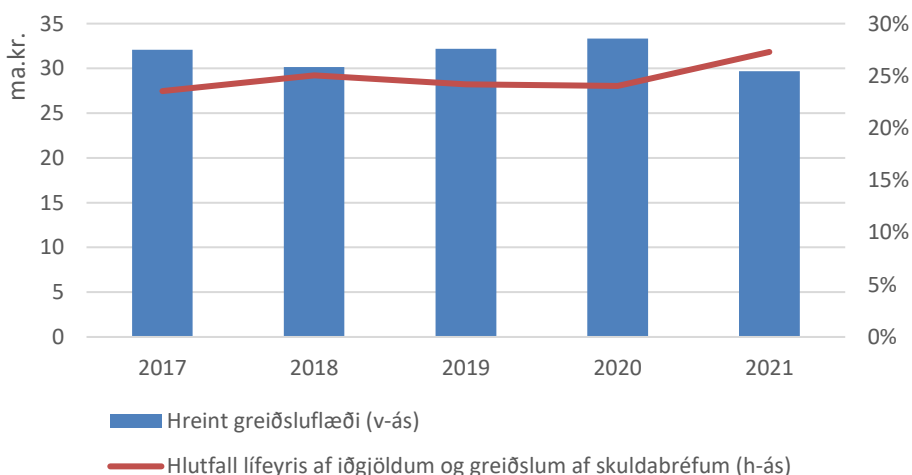
Lífeyrisbyrði sjóðfélaga



Mynd 1: Lífeyrisbyrði sjóðsins (áætlaðar lífeyrisgreiðslur á móti áætluðum iðgjöldum).

Ef skoðað er hreint greiðsluflæði til sjóðsins, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyri sést að það er jákvætt næstu árin og hlutfall lífeyris af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum er í kringum 25% á ári, sbr. mynd 2 hér að neðan. Rétt er þó að hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

Hreint greiðsluflæði - Án nýliðunar

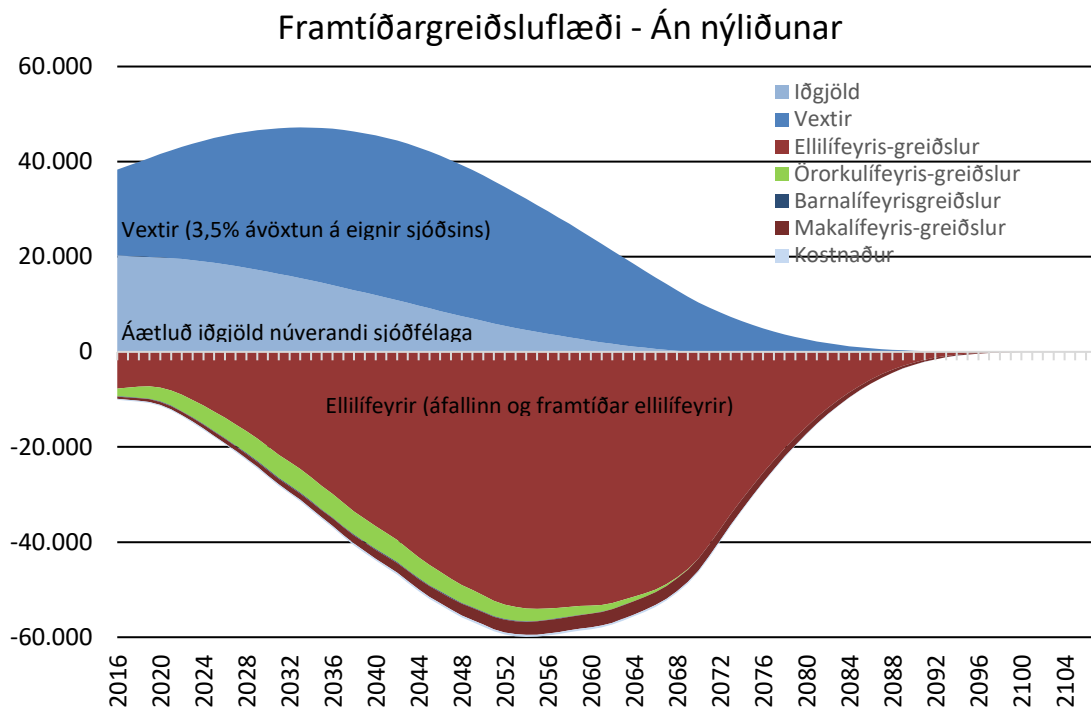


Mynd 2: Hreint greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (rauð lína). Bent er á að við útreikning á greiðsluflæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né endurfjárfestingum í skuldabréfum.

Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga er vel undir 100% af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum á komandi árum. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðsluflæðis, sem og eftirfarandi upplýsingar um framtíðargreiðsluflæði, samsetningu sjóðfélaga og reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga, styður þá niðurstöðu að beitt sé langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingastefnu lífeyrissjóðsins. Nánar er gerð grein fyrir markmiðum og vikmörkum við ákvörðun eignasamsetningar í kafla 3.

1.6.2 Framtíðargreiðsluflæði

Á mynd 3 má sjá framtíðargreiðsluflæði miðað við tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2015. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á mótí skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

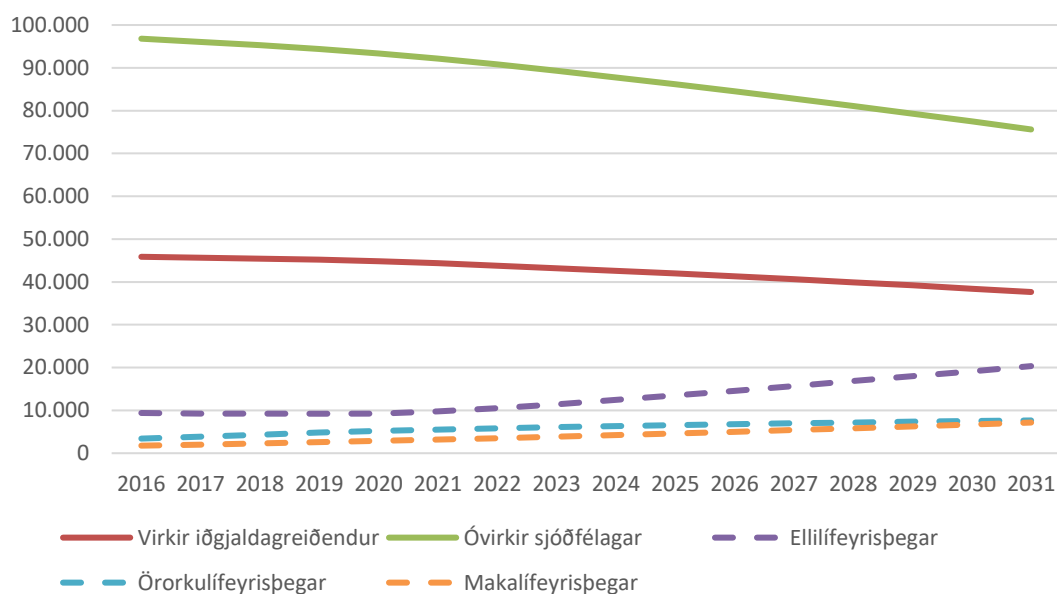


Mynd 3: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins í milljónum króna miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2015. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga eru áætluð (ekki gert ráð fyrir nýliðun) og gert er ráð fyrir 3,5% ávöxtun á eignum sjóðsins (jákvætt greiðsluflæði). Á mótí myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum í formi elli-, örorku-, maka- og barnalífeyris, auk kostnaðar við rekstur sjóðsins.

1.6.3 Samsetning sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 36 ár. Iðgjöld til sjóðsins á árinu 2016 skiptast þannig að 19% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 42% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 69% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - Án nýliðunar

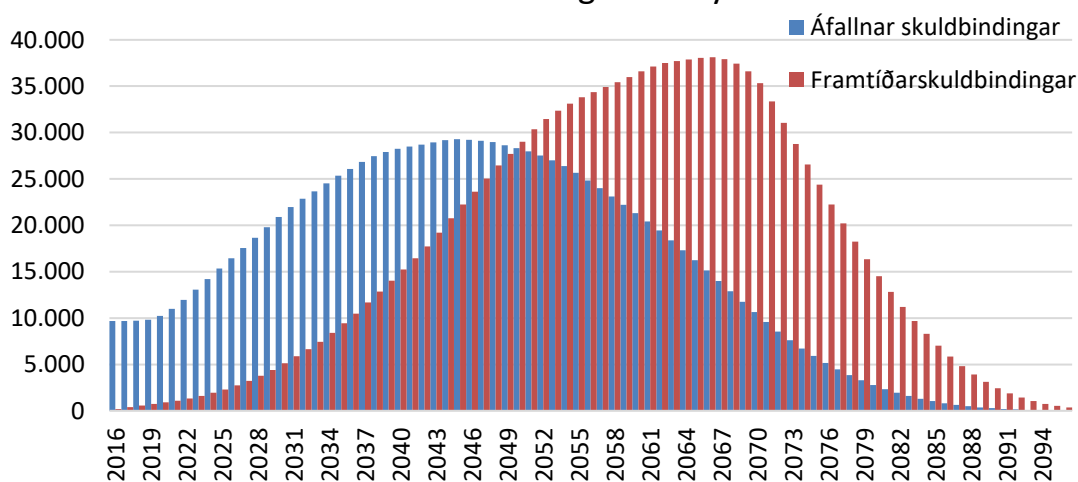


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2015. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri úttekt.

1.6.4 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á mynd 5 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjors. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 38 ár.

Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga - Án nýliðunar



Mynd 5: Áætlað greiðsluflæði áfallinna og framtíðar skuldbindinga í milljónum króna.

1.7 B-deild séreignardeild og C-deild tilgreind séreign: Forsendur varðandi vænt greiðslufleði

Iðgjöld sem greidd eru til B-deildar á grundvelli samninga sem gerðir eru eftir 1. júlí 2017 sem og iðgjöld sem greidd eru til C-deildar skulu ávöxtuð í séreignarsöfnum, sbr. nánari ákvæði 2. kafla. Söfnin taka mið af væntum fjárfestingartíma með tilliti til aldurs sjóðfélaga sbr. kafla **Error! Reference source not found.** Við samsetningu eignasafna er m.a. stuðst við framfallsgreiningu, almennt mat á sögulegum forsendum sem og mati á framtíðarhorfum.

2 Fjárfestingarleiðir séreignardeilda (B- og C-deild)

2.1 Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)

Boðið er upp á tvær ávöxtunarleiðir vegna samninga/greiðslna sem hófust fyrir 1. júlí 2017:

Verðbréfaeið, sem fylgir sömu fjárfestingarstefnu og A-deild, sameignardeild.

Innlánsleið, sem er ávöxtuð í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða með áherslu á verðtryggð innlán.

Verðbréfaeið: Í lok árs 2016 námu heildareignir kr. 10.700 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 12% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 23%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 34% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 31% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaeiðar voru um 769 milljónir og samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 411 milljónum á árinu 2016.

Eignasamsetning Verðbréfaeiðar endurspeglar eignasamsetningu sameignardeildar.

Innlánsleið: Í lok árs 2016 námu heildareignir í Innlánsleið 423 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 6% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 22%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 20% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 52% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Innlánsleið voru um 108 milljónir og lífeyrisgreiðslur námu 87 milljónum árið 2016.

Eignir Innlánsleiðar eru að fullu ávaxtaðar í innlánnum banka með áherslu á verðtryggð innlán.

2.1.1 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaeið og Innlánsleið)

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka eign í séreignardeild út frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka eign út við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild samkvæmt lögum til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Verðbréfaleið er fyrir hendi en takmarkast af sterkri lausafjárstöðu og takmörkuðu umfangi leiðarinnar. Innlánsleið er alfarið ávöxtuð í innlánnum og er áhætta vegna flutninga takmörkuð.

2.2 Samningar sem stofnað er til eftir 1. júlí 2017.

Um fjárfestingarstefnu fyrir fjárfestingarleiðir séreignarsparnaðar í B- og C- deild sem stofnað er til eftir 1. júlí 2017 fer eftir 4. kafla.

2.2.1 Útgreiðslur úr B-deild (Ævileið 1 til 3, sbr. 4. kafli)

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka út eign í séreignardeild frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka út eign við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Ævileið 1 til 3 er fyrir hendi. Til að bregðast við því og í ljósi þess að um nýjar fjárfestingarleiðir er að ræða eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

2.2.2 Útgreiðslur úr C-deild, (Ævileið 1 til 3, sbr. 4. kafli)

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka eign í séreignardeild frá 62 ára aldri. Einnig er heimilt að taka eign út við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%.

Til að bregðast við mögulegu útlæði eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

3 Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

3.1 Ávöxtunarviðmið

- a. Ávöxtunarviðmið fyrir ávöxtun á skuldabréfasafni sjóðsins byggir á áhættuálagi á vaxtaferil ríkistryggðra skuldabréfa. Þannig eru breytilegir vextir á lánnum til sjóðfélaga ákveðnir með 0,75% álagi á meðalávöxtun íbúðabréfa HFF150434 og 1% álagi ríkisbréfa RIKB 31 0124 í viðskiptakerfi kauphallarinnar. Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftíma skuldabréfasafnsins löngum, en hann er nú áætlaður 9,8 ár.
- b. Viðmið við ávöxtun skráðra innlendra hlutabréfa sjóðsins er heildarvísitala aðallista Nasdaq OMX Íslands (OMXIGI).
- c. Viðmið við ávöxtun óskráðra innlendra hlutabréfa sjóðsins er heildarvísitala aðallista Nasdaq OMX Íslands (OMXIGI) að viðbættu álagi eftir eðli fjárfestinga.
- d. Viðmið við ávöxtun skráðra erlendra hlutabréfa sjóðsins er heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI).

- e. Ávöxtunarviðmið erlendra framtakssjóða (Private Equity Funds) er almennt 2 til 4% umfram ávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI).
- f. Viðmið um raunávöxtun annarra eignaflokka en hlutabréfa er 2 til 4%.

3.2 Núverandi eignasamsetning og áhrif hennar á fjárfestingarstefnuna

Hinn 31. desember 2016 var hlutfallsleg eignasamsetning sjóðsins eftirfarandi:

Tölul.	Stafl.	Stutt heiti eignaflokka (ekki full lýsing)	%
1	a	Ríkisbréf	27%
1	b	Veðskuldabréf	11%
2	a	Skuldabréf sveitafélaga	4%
2	b	Innlán	1%
2	c	Sértryggð skuldabréf	1%
3	a	Skbr. lánastofnanna og vátr. félaga	0%
3	b	Verðbréfasjóðir	13%
4	a	Fyrirtækjaskuldabréf	6%
4	b	Aðrir sjóðir - Skuldabréf	2%
5	a	Hlutabréf	29%
5	b	Aðrir sjóðir - Hlutir	6%
5	c	Fasteignir	0%
6	a	Afleiður	0%
6	b	Aðrir fjármálagerningar	0%

Tölu- og staflíðir í töflu eru tilvísanir í grein 36. a í lögum nr. 129/1997.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda eignasafnsins skiptist þannig að 58% er í USD, 15% er í EUR, 5% í GBP og 22% í öðrum myntum sem liggur nærri markmiði sjóðsins um gjaldmiðlasamsetningu sem gerir ráð fyrir að erlendar fjárfestingar sjóðsins taki mið af heimsvísitölu Morgan Stanley. Gert er ráð fyrir að atvinnugreinaskipting erlendra fjárfestinga sjóðsins hafi svipað vægi og heimsvísitala Morgan Stanley.

3.3 Eignaflokkun samkvæmt lögum 129/1997

Flokkun eignaflokka byggir á skilgreiningum 36. gr. a í lögum nr. 129/1997, með síðari breytingum sbr. eftirfarandi:

„Fjármálagerningar og innlán.

Lífeyrissjóði er heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarkstryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum, að uppfylltum skilyrðum þessa kafla.

Lífeyrissjóður skal flokka eignir sjóðsins í eignaflokka A–F, sem hér segir:

1. Eignaflokkur A.

- a. Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.

- b. Skuldabréf tryggð með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

2. Eignaflokkur B.

- a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
- b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
- c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.

3. Eignaflokkur C.

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

4. Eignaflokkur D.

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
- b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

5. Eignaflokkur E.

- a. Hlutabréf félaga.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- c. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.

6. Eignaflokkur F.

- a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
- b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.“

3.4 Markmið og vikmörk við ákvörðun eignasamsetningar

3.4.1 Markmið og vikmörk eftir eignaflokkum

Samkvæmt lögum skal ráðstöfun fjármagns og eignastýring á verðbréfasafni sjóðsins byggja á tegundaflokkun innlána og verðbréfa sbr. 36. gr. a laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Við ákvörðun um markmið eignasamsetningar er horft til langs tíma. Vikmörkum er ætlað að taka tillit til ófyrirséðra markaðsaðstæðna. Skulu eftirfarandi viðmið notuð um skiptingu eigna:

Taflan hér að neðan byggir á flokkun nefndra lagaákvæða. Til skýringar er eignasafninu svo skipt upp með nokkuð öðrum hætti í kafla 3.4.2.

Tölul.	Staf.	Stutt heiti (ekki full lýsing)	Stefna	Lágmark	Hámark
1	a	Ríkisbréf	23%	20%	30%
1	b	Veðskuldabréf	13%	5%	20%
2	a	Skuldabréf sveitafélaga	4%	0%	10%
2	b	Innlán	1%	0%	5%
2	c	Sértryggð skuldabréf	1%	0%	5%
3	a	Skbr. lánastofnanna og vatr. félaga	1%	0%	5%
3	b	Verðbréfasjóðir	14%	10%	25%
4	a	Fyrirtækjaskuldabréf	5%	0%	10%
4	b	Aðrir sjóðir - Skuldabréf	2%	0%	5%
5	a	Hlutabréf	30%	20%	40%
5	b	Aðrir sjóðir - Hlutir	6%	5%	10%
5	c	Fasteignir	0%	0%	0%
6	a	Afleiður	0%	0%	10%
6	b	Aðrir fjármálagerningar	0%	0%	10%

Tölu- og staflíðir í töflu eru tilvísanir í grein 36. a í lögum nr. 129/1997.

3.4.2 Eignaflokkun LV

Til skýringar, þá flokkar sjóðurinn ofangreinda töflu með eftirfarandi hætti:

Eignaflokkur	Eignasamsetning	Stefna	Lágmark	Hámark
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissins	27%	23%	20%	30%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	11%	13%	5%	20%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4%	4%	0%	10%
Innlán í bönkum og sparisjóðum	1%	1%	0%	5%
Sértryggð skuldabréf	1%	1%	0%	5%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	0%	1%	0%	5%
Skuldabréf fyrirtækja og önnur verðbréf	8%	7%	0%	15%
Innlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	22%	20%	15%	28%
Erlend verðbréf	26%	30%	25%	40%

3.5 Takmarkanir fjárfestinga

3.5.1 Vægi eignaflokka í eignasafni samkvæmt flokkun gr. 36-a í lögum 129/1997:

- Eignir skv. 3.–6. tölul. skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- Eignir skv. 4.–6. tölul. skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- Eignir skv. 6. tölul. skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

3.5.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- a. **Skráning fjármálagerninga:** Fjármálagerningar skv. 2. til 6. tölulið í töflu í kafla 3.4.1 skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 36 gr. b í lögum nr. 129/1997.

- b. **Óskráðir fjármálagerningar:** Þrátt fyrir það er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði.
- c. **Markaðstorg fjármálagerninga:** Að því viðbættu er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga.

3.5.3 Mótaðilaáhætta

- a. **Hámark á einn aðila:** Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2. og 3. tölul. 2. mgr. 36. gr. a. Þar af er lífeyrissjóðurinn óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 4., 5. og 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- b. **Sértryggð skuldabréf:** Þrátt fyrir a.lið er lífeyrissjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- c. **Viðskiptabanki/sparisjóður:** Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum skv. a. og b. lið og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparissjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.
- d. **Afleiður:** Lífeyrissjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir a. og c. lið.
- e. **Tengdir aðilar:** Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein. Forsendur og greining á takmörkunum skv. þessum tölulíð byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar.
- f. **Verðbréfasjóður:** Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra.
- g. **Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu:** Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.
- h. **Hlutafélag:** Lífeyrissjóðurinn er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.
- i. **Þjónustuverkefni:** Þrátt fyrir g. lið er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

3.5.4 Afleiðusamningar.

Heimilt er að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu vegna undirliggjandi eignaflokka sjóðsins, þ.m.t. til að takmarka misvægi á gjaldmiðlasamsetningu erlendrar verðbréfaeignar sjóðsins gagnvart gengisvog íslensku krónunnar og til þess að minnka gjaldeyrisáhættu sjóðsins. Viðmið slíkra samninga skal vera í samræmi við a-lið, 6. tölulíðar 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili lífeyrissjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt. Þá skal vera unnt að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti og skal tryggt að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

3.5.5 Önnur viðmið

Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun: Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer að jafnaði fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni og lífeyrissjóðurinn hefur gerst hluthafi í.

Samsetning hluthafa: Að jafnaði er ekki fjárfest í félögum ef einn aðili á meirihluta hlutafjár. Mat á því er háð ákvörðun stjórnar. Þessi regla á þó ekki við um einkavæðingu opinberra fyrirtækja, ríkis eða sveitarfélaga þegar fyrir liggja stefnuyfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.

4 Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu fyrir séreignarsöfn (Ævileið 1 til 3)

Í þessum kafla eru settar fram reglur um eignasamsetningu séreignarsafna (markmið og vikmörk).

Eftirfarandi kaflar hér að framan gilda fyrir séreignarsöfn skv. kafla 4:

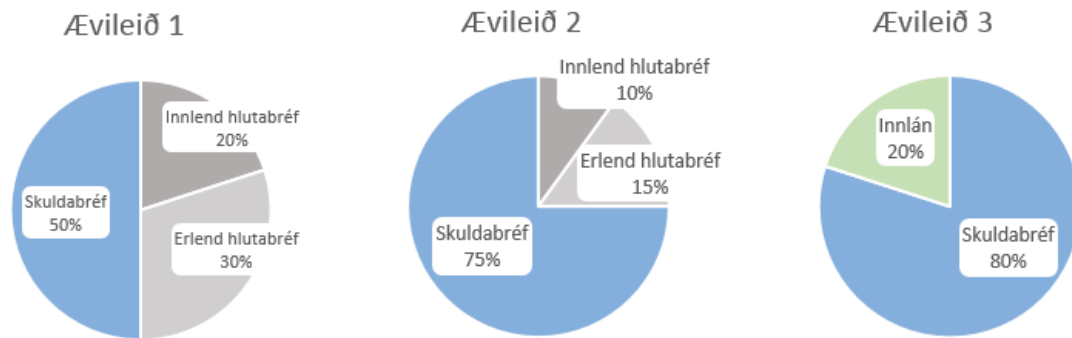
- Kafli 1, að undanskildum kafla 1.6
- Kafli 2
- Kafli 3.1, 3.3, og 3.5, að frátöldum a-lið í kafla 3.5.3 enda gildir 1.mgr. c-liðar 36. greinar laga nr. 129/1997.

4.1 Eignasamsetning séreignarsafna

Lífeyrissjóður verzlunarmanna býður val um fjárfestingarleiðir fyrir séreignarsparnað. Eignasamsetning leiðanna byggir á eignaflokkum sem hafa ólíkt áhættusnið sem gera má ráð fyrir að skili ólíkri ávöxtun og mis miklum sveiflum í ávöxtun. Markmiðið með mismunandi eignasamsetningu milli leiða er að mæta ólíkum þörfum sjóðfélaga. Almennt séð er gengið út frá því að hlutabréf gefi hærri ávöxtun en skuldabréf til lengri tíma, hinsvegar eru meiri líkur á sveiflum í ávöxtun hlutabréfa og því er áhættan meiri. Áhersla er lögð á að eignasafnið sé vel áhættudreift.

Sjóðurinn notast við eftirfarandi eignaflokka í fjárfestingarstefnu Ævileiðar 1 til 3, í kafla 4.1.2 er flokkun byggð á grein 36. a í lögum nr. 129/1997.

	Ævileið 1		Ævileið 2		Ævileið 3	
	Stefna	Vikmörk	Stefna	Vikmörk	Stefna	Vikmörk
Innlend hlutabréf	20%	10-40%	10%	0-25%		
Erlend hlutabréf	30%	20-50%	15%	0-30%		
Skuldabréf	50%	30-70%	75%	50-90%	80%	50-100%
Innlán		0-50%		0-50%	20%	0-50%



Ævileið 1 hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga undir 55 ára aldri. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Ævileið 1 af þeim leiðum sem í boði eru. Helmingur safnsins er í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtíma ávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Ævileið 2 hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs langs tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga eldri en 54 ára. Ævileið 2 er áhættuminnna safn en Ævileið 1 og stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 75% af safninu. Hlutabréf nema um fjórðung af safninu að jafnaði, þar sem vægi erlendra verðbréfa er meira en innlendra. Markmið safnsins er að skila stöðugri ávöxtun með takmarkaðri áhættu.

Ævileið 3 hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs og skemmri tíma og er hugsuð t.d. fyrir sjóðfélaga sem hafa hafið útgreiðslur. Ævileið 3 inniheldur takmarkaða áhættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 80% af safninu og að um fimmtungur sé í innlánum. Hlutabréf eru ekki hluti af fjárfestingamengi Ævileiðar 3. Markmið safnsins er að varðveita áunna eign, en um leið skila jákvæðri raunávöxtun.

4.1.1 Færsla milli eignasafna eftir aldri

Heimilt er að bjóða sjóðfélögum upp á sjálfvirkt val á milli fjárfestingaleiða eftir aldri og færist eign viðkomandi milli fjárfestingaleiða við eftirfarandi aldursmörk:

- Ævileið 1: undir 55 ára
- Ævileið 2: eldri en 54 ára
- Ævileið 3: Frá úttekt

Heimilt er að breyta þessum viðmiðum með breytingu á fjárfestingarstefnu.

4.1.2 Markmið og vikmörk fyrir séreignarsöfn

Taflan hér að neðan byggir á flokkun skv. 36. gr. a laga nr. 129/1997, með síðari breytingum:

Tölul.	Stafll.	Stutt heiti eignaflokks (ekki full lýsing)	Ævileið 1			Ævileið 2			Ævileið 3		
			Stefna	Lágmark	Hámark	Stefna	Lágmark	Hámark	Stefna	Lágmark	Hámark
1	a	Ríkisbréf	20%	0%	50%	20%	0%	50%		0%	80%
1	a	Veðskuldabréf		0%	15%		0%	25%		0%	50%
2	b	Skuldabréf sveitafélaga		0%	15%		0%	25%		0%	50%
2	b	Innlán		0%	50%		0%	50%	20%	0%	50%
2	b	Sértryggð skuldabréf		0%	20%		0%	40%		0%	50%
3	c	Skbr. lánastofnanna og vátr. félaga		0%	20%		0%	40%		0%	50%
3	c	Verðbréfasjóðir	40%	0%	80%	40%	0%	80%	40%	0%	80%
4	d	Fyrirtækjaskuldabréf		0%	10%		0%	15%		0%	25%
4	d	Aðrir sjóðir - Skuldabréf		0%	40%		0%	30%		0%	30%
5	e	Hlutabréf		0%	50%		0%	20%		0%	0%
5	e	Aðrir sjóðir - Hlutir	40%	0%	60%	40%	0%	60%	40%	0%	60%
5	e	Fasteignir		0%	5%		0%	5%		0%	0%
6	f	Afleiður		0%	5%		0%	5%		0%	0%
6	f	Aðrir fjármálagerningar		0%	10%		0%	10%		0%	10%

Tölu- og staflíðir í töflu eru tilvísanir í 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

FJÁRFESTINGARSTEFNA LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2017

Reykjavík, 22. júní 2017

Stjórn:

Guðrún Hafsteinsdóttir, formaður stjórnar

Ólafur Reimar Gunnarsson, varaformaður

Auður Árnadóttir

Benedikt K. Kristjánsson

Erla Kristinsdóttir, varamaður

Guðný Rósa Þorvarðardóttir

Ína Björk Hannesdóttir

Magnús Ragnar Guðmundsson

Framkvæmdastjóri:

Guðmundur Þ. Þórhallsson