

GILDI

Fjárfestingarstefna 2022

25. nóvember 2021

Efnisyfirlit

1	Mótun fjárfestingarstefnu	3
1.1	Framkvæmd fjárfestingarstefnu	3
1.2	Hluthafastefna og stefna um ábyrgar fjárfestingar	4
2	Lagalegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu.....	5
2.1	Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða	5
3	Fjárhagslegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu	7
3.1	Mat á ávöxtun og áhættu einstakra eignaflokka	7
3.2	Fylgni eignaflokka	8
3.3	Horfur á innlendum mörkuðum	9
3.4	Horfur á erlendum mörkuðum.....	11
4	Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar.....	12
4.1	Aldurssamsetning sjóðfélaga.....	12
4.2	Áætlaðar eignir, iðgjöld og lífeyrir (fram tíðargreiðsluflæði)	12
4.3	Áætluð lífeyrisbyrði og nettó innstreymi	13
4.4	Tryggingafræðileg staða	14
4.5	Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins	15
4.6	Niðurstaða skoðunar á grunnforsendum	15
4.7	Vænt ávöxtun og áhætta samtryggingardeildar	16
4.8	Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum fyrir samtryggingardeild	16
4.9	Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir samtryggingardeild	17
5	Fjárfestingarstefnur fjárfestingarleiða séreignardeilda	20
5.1	Forsendur við gerð fjárfestingarstefnu.....	20
5.2	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 1	21
5.3	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 2	24
5.4	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 3	27
5.5	Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda	29
6	Eftirfylgni fjárfestingarstefnu og áhættueftirlit.....	32
	Viðauki – fylgiskjöl	35

1 Mótun fjárfestingarstefnu

Gildi-lífeyrissjóður starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum, skv. reglugerð nr. 698/1998 og á grundvelli samkomulags stéttarféлага og atvinnurekenda frá 19. maí 1969 og 12. desember 1995 með síðari breytingum. Gildi er langtímafjárfestir og hefur það að markmiði að hámarka lífeyrisgreiðslur til sjóðfélaga og tryggja þeim bestu lífeyrisréttindi sem kostur er á með ávöxtun iðgjalda, áhættustýringu og hagkvæmum rekstri. Hagsmunir sjóðfélaga eru ávallt hafðir að leiðarljósi þegar ákvarðanir eru teknar um einstaka fjárfestingar, sem og við mótun fjárfestingarstefnu fyrir fjárfestingarleiðir sjóðsins.

Fjárfestingarstefna Gildis byggir á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum og reglugerð 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar með síðari breytingum. Í kafla 2.1 í stefnunni er fjallað nánar um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða samkvæmt gildandi lögum. Stjórn sjóðsins setur fjárfestingarstefnu fyrir samtryggingardeild og þrjár fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins með það að markmiði að ávaxta fé þeirra með hliðsjón af hagfelldustu kjörum sem í boði eru á hverjum tíma að teknu tilliti til áhættu. Við gerð fjárfestingarstefnu er þess gætt að val eignaflokka sé nægilega fjölbreytt og að sett markmið um eignasamsetningu og vikiörk stefnunnar sé með þeim hætti að samþjöppun og uppsöfnun áhættu sé takmörkuð með viðeigandi hætti í fjárfestingarleiðum sjóðsins. Gætt skal að samkeppnissjónarmiðum við mótun og framkvæmd fjárfestingarstefnunnar.

Í fjárfestingarstefnunni er m.a. fjallað um þá eignaflokka sem leyfilegt er að fjárfesta í og markmið um eignarhlutföll og vikiörk þeirra, markmið um ávöxtun og áhættu heildarsafns, viðmið er varða ávöxtun og áhættu eignaflokka sem og efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum. Við mótun fjárfestingarstefnu eru skoðaðir þættir eins og aldursdreifing sjóðfélaga og réttihafa, lífeyrisbyrði, framtíðargreiðsluflæði, tryggingafræðileg staða, núverandi eignasamsetning og aðrir þættir sem hafa áhrif á áhættuþol sjóðsins. Skoðað er hvernig áhættu í eignasöfnum er dreift, m.a. að teknu tilliti til fylgni milli eignaflokka.

Fjárfestingarstefna þessi tekur gildi frá og með 1. desember 2021 og verður aðgengileg á heimasíðu sjóðsins (www.gildi.is). Stjórn Gildis-lífeyrissjóðs áskilur sér rétt til að gera breytingar á fjárfestingarstefnunni innan ársins.

1.1 Framkvæmd fjárfestingarstefnu

Framkvæmd fjárfestingarstefnu heyrir undir framkvæmdastjóra og eignastýringu Gildis, þ.m.t. öll dagleg starfsemi við fjárfestingar. Fjárfestingar byggja á viðeigandi greiningu á upplýsingum hverju sinni, m.a. háð því um hvaða eignaflokka ræðir, hvort skráð eða óskráð verðbréf eiga í hlut og eðli fjárfestingar að öðru leyti. Þess er gætt að einstaka fjárfestingar séu innan viðmiða fjárfestingarstefnu hverju sinni og með þeim hætti gætt að öryggi, gæðum, lausafjárstöðu og arðsemi eignasafnsins í heild. Þá tekur áhættueftirlit sjóðsins með reglubundnum hætti saman heildarskýrslur um ýmsa þá áhættuþætti sem máli skipta og tekið er tillit til í þessu sambandi, sbr. umfjöllun í 6. kafla. Við ákvörðun um einstaka fjárfestingar notast sjóðurinn við ólíkar aðferðir við að meta vænta ávöxtun og áhættu, sem og til að draga úr eða stýra áhættu sem þeim fylgir. Stuðst er við innri greiningar starfsmanna sjóðsins og utanaðkomandi greiningar ef það á við eða slíkt liggur fyrir. Að slíkri undirbúningsvinnu koma almennt starfsmenn eignastýringar og eftir atvikum framkvæmdastjóri, lögfræðingur og áhættueftirlit sjóðsins. Í einhverjum tilfellum fær

sjóðurinn utanaðkomandi ráðgjafa eða sérfræðinga til liðs við sig við mat og greiningu á fjárfestingarkostum, sé talin sérstök ástæða til þess.

Fjárfestingar lúta reglum um fjárfestingarheimildir starfsmanna og skulu vera innan þess heimildaramma sem er ákvarðaður af stjórn hverju sinni. Heimildir sem stjórn veitir starfsmönnum sjóðsins eru flokkaðar niður á eignaflokka og veita þær tiltekið svigrúm innan mánaðar til viðskipta, annars vegar í heild og hins vegar varðandi einstök viðskipti og aukningu gagnvart einstökum útgefendum. Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum eru takmarkaðar sérstaklega auk fjárfestinga í erlendum sjóðum sem Gildi á ekki hlut í fyrir. Ákvarðanir um fjárfestingar utan fjárfestingarheimilda starfsmanna eru teknar á grundvelli samþykkis stjórnar sjóðsins. Þær fjárfestingar sem bornar eru undir stjórn eru almennt teknar fyrir á tveimur stjórnarfundum eða fleiri. Lögð er áhersla á góðan undirbúning slíkra mála og að viðeigandi upplýsingar liggi fyrir við ákvörðun stjórnar um fjárfestingar, m.a. teknar saman í formi kynninga, minnisblaða eða með öðrum viðeigandi hætti.

1.2 Hluthafastefna og stefna um ábyrgar fjárfestingar

Hluthafastefna, stefna um ábyrgar fjárfestingar og samskipta- og siðareglur Gildis marka siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum. Eru þessar stefnur og reglur aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins. Með ábyrgum fjárfestingum er átt við að litið sé til umhverfismála, félagslegra málefna og stjórnarháttanna í fjárfestingum. Gildi tekur tillit til þessara þátta að því marki sem rúmast innan heildarmarkmiða sjóðsins um háværkun lífeyrisréttinda til sjóðfélaga. Gildi lítur svo á að tillit til þessara þátta geti verið grundvöllur að sjálfbærni fyrirtækja og þar með langtímaávöxtun sjóðsins. Stefna um ábyrgar fjárfestingar er höfð til hliðsjónar við ákvarðanir um einstakar fjárfestingar og eftirfylgni með fjárfestingum, ásamt því að vera til hliðsjónar við mótun og endurskoðun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Gildi leggur sérstaka áherslu á góða stjórnarhætti og fjallar hluthafastefna sjóðsins um hvernig hann beitir sér sem eigandi í því samhengi. Stjórn og starfsmenn fylgja markvisst eftir áherslum hluthafastefnu. Markmiðið er meðal annars að beita sér sem eigandi í félögum þar sem sjóðurinn er hluthafi í þeim tilgangi að stuðla að langtímahagsmunum og sjálfbærni félaganna auk ábyrgra stjórnarháttanna. Gildi hefur með markvissum hætti komið áherslum sínum á framfæri við þau félög sem falla undir hluthafastefnu sjóðsins. Þá birtir Gildi á heimasíðu sinni yfirlit yfir það hvernig hann beitir atkvæðisrétti sínum á aðal- og hluthafafundum félaga. Sjóðurinn vill sem eigandi og fjárfestir á markaði stuðla að auknu gegnsæi með þessum hætti.

Gildi hefur á undanförunum árum lagt aukna áherslu á fjárfestingar í sjálfbærum og umhverfisvænum fyrirtækjum. Í byrjun nóvember 2021 samþykkti stjórn sjóðsins og skrifaði undir viljayfirlýsingu gangvart Climate Investment Coalition (CIC) um 95 ma.kr. fjárfestingarmarkmið sjóðsins fram til ársins 2030 í verkefnum tengdum endurnýjanlegri orku, aukinni orkunýtingu og/eða bættri tækni við flutning á grænni orku. Fjárfestingarnar geta orðið á ýmsu formi, þ.e. hlutabréf, skuldabréf eða sjóðir. Byggir þessi áhersla sjóðsins á væntingum um að slíkar fjárfestingar séu almennt vel til þess fallnar að skila sjóðfélögum góðri ávöxtun og/eða draga úr áhættu eignasafnsins.

2 Lagalegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Í þessum kafla er fjallað um helstu grunnforsendur við ákvörðun fjárfestingarstefnu sem leiða af ákvæðum laga og reglna.

2.1 Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða

Sjóðurinn starfar sem fyrr segir skv. lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða með síðari breytingum. Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir samtryggingardeild og þrjár séreignarleiðir sjóðsins er tekið mið af fjárfestingarheimildum samkvæmt gildandi lögum og reglugerðum.

Samkvæmt gildandi lögum er lífeyrissjóði heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarkstryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum, að uppfylltum skilyrðum í töflu hér fyrir neðan.

Lífeyrissjóður skal flokka fjármálagerninga og innlán einstakra fjárfestingarleiða sjóðsins í tegundaflokka A–F, sem hér segir:

Tölu- líður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eignatakörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	
2	Tegundaflokkur B		
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	
	Sértryggð skuldabréf	c	
3	Tegundaflokkur C		
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	
4	Tegundaflokkur D		
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	Minna en 60%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	
5	Tegundaflokkur E		
	Hlutabréf félaga	a	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	
	Fasteignir	c	
6	Tegundaflokkur F		
	Afleiður	a	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagerningar	b	

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Samkvæmt lögum gilda magnbundin eignatakörk skv. ofangreindu ekki um frjálsan séreignarsparnað. Gildi-lífeyrissjóður hefur hins vegar ákveðið að fylgja framangreindum reglum varðandi magnbundin takörk á tegundaflokkum (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga nr. 129/1997) einnig fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins. Þetta er gert sökum þess að fjárfestingarleiðum séreignardeilda er m.a. ætlað að ávaxta fjármuni tilgreindrar séreignardeildar, sem innheimtir eru með skylduiðgjaldi.

Aðrar eignatakmarkanir sem gilda samkvæmt lögum bæði fyrir samtryggingardeild og fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru:

- Fjármálagerningar í tegundaflokkum B, C, D, E og F skulu að jafnaði vera skráðir á skipulegan verðbréfamarkað innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins sem Fjármálaeftirlitið metur gildan eða á öðrum markaði, sérstaklega viðurkenndum af Fjármálaeftirlitinu.
- Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegan verðbréfamarkað mega vera allt að 20% heildareigna.
- Þrátt fyrir framangreinda kröfu um skráningu er einnig heimilt að fjárfesta í hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu ef kveðið er á um heimild til innlausnar að kröfu sjóðfélaga á hverjum tíma.
- Að þessu viðbættu mega fjármálagerningar sem skráðir eru á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) innan ríkja EES, sem Fjármálaeftirlitið metur gilt, vera allt að 5% heildareigna.
- Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegan verðbréfamarkað skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja EES.
- Séu afleiður skv. tegundaflokki F ekki skráðar á skipulegan verðbréfamarkað skal mótaðili lífeyrissjóðs 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.

Mótaðilatakmarkanir sem gilda fyrir samtryggingardeild samkvæmt lögum eru:

- Hvað varðar fjármálagerninga skv. tölulíðum 2-6, þ.e. tegundaflokka B, C, D, E og F, má binda allt að 10% gagnvart sama útgefanda, þar af að hámarki 5% í tegundaflokki F, afleiðum o.fl.
- Lífeyrissjóður má til viðbótar við framangreint eiga allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
- Samanlagðar eignir á hendur sama viðskiptabanka eða sparisjóði í fjármálagerningum og innlánnum skulu vera innan 25% heildareigna.
- Aðilar sem tengjast sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina skulu teljast einn aðili við útreikning á mótaðilaáhættu.
- Mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, skal tekin með í reikninginn og fellur undir framangreindar takmarkanir.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 25% eignarhlut í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða eða einstökum deildum þeirra.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi, hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstökum deildum þeirra. Þó er heimilt til 1. janúar 2025 að eiga allt að 35% í stað 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra sem fjárfesta eingöngu í litlum eða meðalstórum fyrirtækjum eins og nánar er mælt fyrir um í ákvæði til bráðabirgða.
- Þrátt fyrir þessar takmarkanir er heimilt að eiga meira en 20% í félagi sem sinnir eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði.

Gjaldmiðlaáhættutakmörkun sem gildir fyrir samtryggingardeild samkvæmt lögum er:

- Að lágmarki 50% heildareigna skulu vera í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sjóðsins.

Eftirfarandi takmarkanir gilda samkvæmt lögum fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda:

- Samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í fjármálagerningum (ekki innlánnum) sem falla undir 2.–6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a, útgefnum af sama aðila, skal ekki vera meiri en 20% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili.
- Samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í afleiðusamningum skal vera innan 10% heildareigna. Tryggja skal að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir framangreinda 20% reglu.

3 Fjárhagslegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Í þessum kafla er fjallað um fjárhagslegar forsendur við ákvörðun fjárfestingarstefnu, einkum er varða efnahagshorfur og mat á ávöxtun og áhættu.

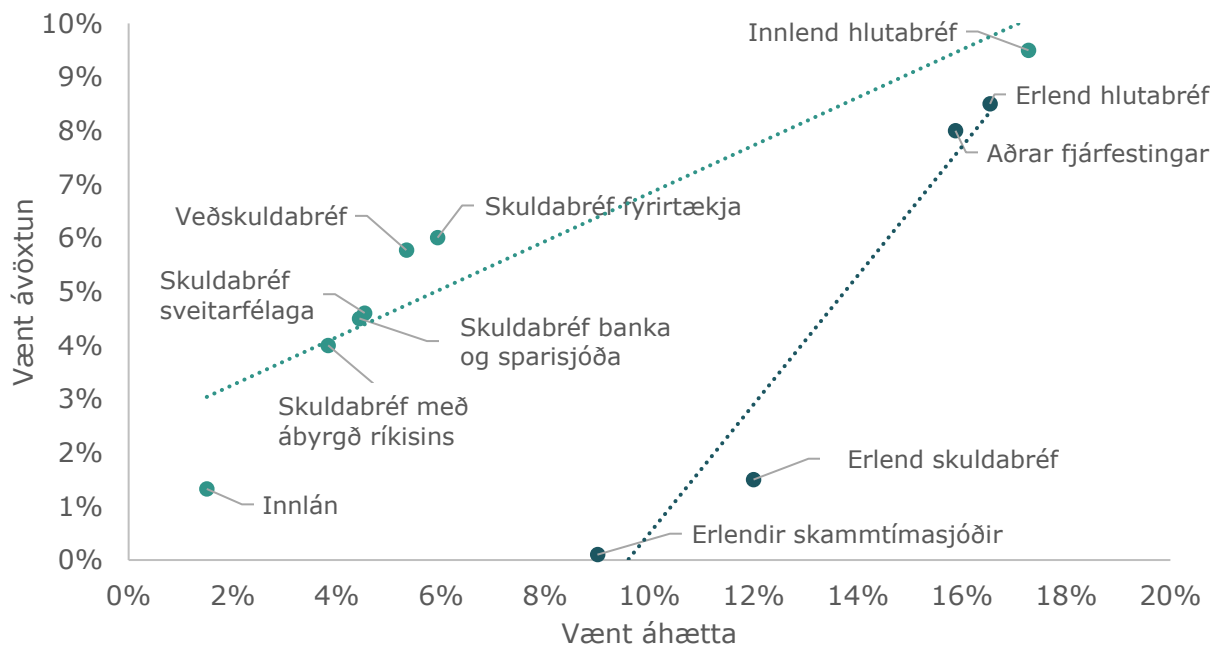
3.1 Mat á ávöxtun og áhættu einstakra eignaflokka

Mat á væntri ávöxtun og áhættu eignaflokka til lengri tíma er byggt á mati starfsmanna sjóðsins með hliðsjón af sögulegri ávöxtun og mati greiningaraðila á markaði. Í töflu hér að neðan er lagt mat á vænta nafnávöxtun einstakra eignaflokka og áhættu þeirra mælda í flökti. Mismunandi vísitölur eru notaðar sem viðmið fyrir skilgreinda eignaflokka og undirflokka þeirra. Vænt ávöxtun skuldabréfa er töluvert lægri en söguleg ávöxtun. Stafar það af mikilli lækkun ávöxtunarkröfu á innlendum og erlendum skuldabréfamörkuðum á liðnum árum. Þá viku vænt ávöxtun innlendra hlutabréfa einnig nokkuð frá sögulegum gögnum. Gert er ráð fyrir að núverandi verðbólguálag á innlendum skuldabréfamaarkaði gefi vísbendingu um komandi verðbólguþróun. Liggur verðbólguálag á markaði til skemmi tíma nú í rúmlega 4%.

Vænt nafnávöxtun, áhætta og viðmiðunarvísitölur (í ISK)

Verðbréfaflokkur vísitölu	Vænt ávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Auðkenni (Bloomberg)
Innlán	1,3%	1,5%	OMX Iceland 3 M Non-Indexed	OMXI3MNI
Skuldabréf með ábyrgð ríkisins	4,0%	3,8%	OMX Iceland 10 Y Indexed	OMXI10YI
Skuldabréf banka og sparisjóða	4,5%	4,4%	Vísitala sértryggðra skuldabréfa, Kvika	KVIKAcB
Veðskuldabréf	5,8%	5,3%	OMX Iceland 10 Y Indexed	OMXI10YI + álag
Skuldabréf fyrirtækja	6,0%	5,9%	Vísitala fyrirtækjaskuldabréfa, Kvika	KVIKAc
Skuldabréf sveitarfélaga	4,6%	4,5%	OMX Iceland 10 Y Indexed	OMXI10YI + álag
Erlendir skammtímasjóðir	0,1%	9,0%	S&P / BCG 0-3M US TBILL TR Index	SPBDUB3T
Erlend skuldabréf	1,5%	12,0%	Barclays Global Agg. Bond Index	LEGATRUU
Innlend hlutabréf	9,5%	17,3%	OMX Iceland All-Share Total Return Index	OMXIGI/ISXI
Erlend hlutabréf	8,5%	16,5%	MSCI Daily TR Net World USD	NDDUWI
Aðrar fjárfestingar	8,0%	15,9%	Dow Jones Global Select Reit Index / FTSE Global Core Infrastructure Index	50% DWGRT / 50% TFGCIU

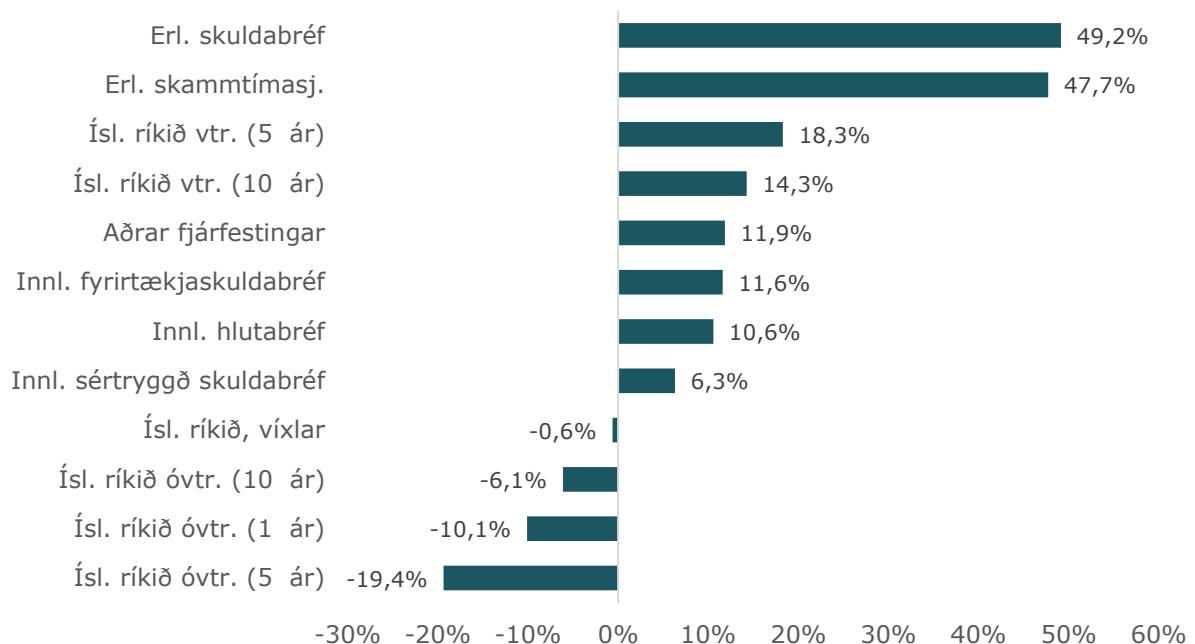
Vænt nafnávöxtun og áhætta eignaflokka



3.2 Fylgni eignaflokka

Skoðun á fylgni ávöxtunar eignaflokka, mældri í íslenskum krónum, á tímabilinu frá 1998 til loka september 2021 skilar eftirfarandi niðurstöðum¹:

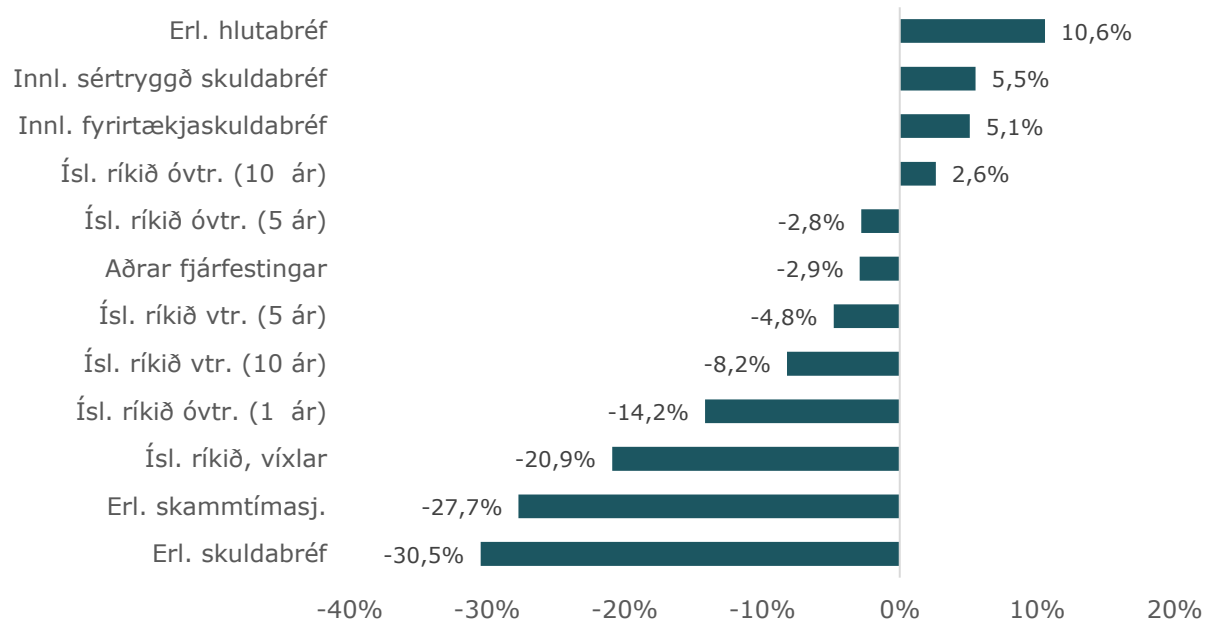
Fylgni við erlend hlutabréf - þ.e. heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World)



¹Byggir á vísitölum eignaflokka frá 1998 til loka september 2021 að undanskildu tímabilinu frá 1.10.2008 til 31.12.2008. Undantekningar eru að vísitala fyrir erlend skuldabréf nær aðeins aftur til 2004, vísitala fyrir erlenda fasteignasjóði aftur til 2006, vísitala fyrir innlend, óverðtryggð 10 ára ríkisskuldabréf nær aftur til 2011 og vísitölur innlendra fyrirtækjaskuldabréfa og sértryggðra skuldabréfa ná aftur til 2012.

Erlend hlutabréf mælast með neikvæða fylgni við óverðtryggð innlend ríkisskuldabréf og litla fylgni við innlend hlutabréf en aðeins hærrí við innlend verðtryggð ríkisskuldabréf, þótt þær fylgnitölur teljist óverulegar. Mikil fylgni er milli erlendra eignaflokka en þeir eru allir mældir í krónum í þessari athugun sem veldur samhliða sveiflum í ávöxtun þeirra.

Fylgni við innlend hlutabréf - þ.e. hlutabréfavísitalan OMXIGI



Innlend hlutabréf mælast með háa neikvæða fylgni við erlendar eignir aðrar en hlutabréf. Neikvæð fylgni er einnig við ríkisvíxla og stutt óverðtryggð ríkisskuldabréf. Mest er fylgni innlendra hlutabréfa við erlend hlutabréf þó takmörkuð sé.

Til að draga úr sveiflum í ávöxtun yfir tímabil telst neikvæð fylgni milli eignaflokka jákvæð fyrir eignasöfn, sem þýðir að þeir eignaflokkar sem það gildir um eiga að sýna gagnstæðar verðhreyfingar eftir ástandi á mörkuðum. Rétt er þó að hafa í huga að ofangreint lýsir fylgni yfir tiltekið tímabil en fylgni milli eignaflokka getur verið afar breytileg innan afmarkaðra skemmri eða lengri tímabila. Í þessu sambandi er mikilvægt að hafa hugfast að fylgni hefur almennt tilhneigingu til að aukast þegar mikill óróleiki eða verðlækkunir til skamms tíma eiga sér stað á mörkuðum.

3.3 Horfur á innlendum mörkuðum

Á árinu 2021 hefur íslenska hagkerfið tekið við sér eftir samdrátt árið 2020. Eftir 6,5% samdrátt hagkerfisins á síðasta ári gera hagspár² ráð fyrir að hagvöxtur ársins 2021 verði á bilinu 3,9-5,1%. Hagvöxtur ársins er aðallega borinn uppi af fjárfestingu og einkaneyslu enda töluverður samdráttur í þeim hagstærðum árið 2020. Hagspár gera ráð fyrir áframhaldandi hagvexti og er meðaltal hagspáa 5,2% fyrir árið 2022. Helstu drifkraftar vænts hagvaxtar eru auknar útflutningstekjur tengdar viðsnúningi í ferðaþjónustu og væntingum um sterka loðnuvertíð ásamt áframhaldandi vexti í einkaneyslu. Hagspár gera ráð fyrir að erlendum ferðamönnum fari að fjölga á ný eftir mikla fækkun árið 2020 þegar þeir voru aðeins um 480 þúsund. Þannig gera spár ráð fyrir um 700 þúsund ferðamönnum á árinu 2021 og tæplega 1,5 milljón á árinu 2022.

² Hagspár sem vísað er til í texta eru útgefnar af Arion banka, Íslandsbanka, Landsbanka og Seðlabanka Íslands.

Verðbólga hefur verið töluverð á árinu og mælist 12 mánaða verðbólga nú um 4,5% (m.v. 19. nóvember). Spár gera ráð fyrir að verðbólga verði áfram há á næsta ári og meðalspá greiningaraðila gerir ráð fyrir um 3,7% verðbólgu árið 2022. Einn stærsti áhrifaþáttur verðbólgu hefur verið hækkandi fasteignaverð en það hefur hækkað um 15,6% það sem af er ári. Gera má ráð fyrir að hækkunir á fasteignamarkaði muni áfram valda verðbólgu 2022 ásamt væntum launahækkunum og hækkunum hrávöruverðs og flutningskostnaðar á heimsvísu. Samkvæmt haustkönnun Gallup reikna 58% stjórnenda fyrirtækja með því að þurfa að hækka verð á sínum vörum næstu 6 mánuði sem viðbragð við hækkandi aðfangaverði. Annar lykilþáttur í verðbólguþróun er gengi krónunnar gagnvart helstu viðskiptalöndum. Eftir tæplega 12% veikingu árið 2020 m.v. vísitölu meðalgengis Seðlabankans hefur krónan styrkst um 2,2% það sem af er árinu 2021 (m.v. 19. nóvember). Þróunin á þessu tímabili hefur verið ólík milli mynta helstu viðskiptalanda. Þannig hefur krónan styrkst um 5,3% gagnvart EUR, veikst um 3,1% á móti USD og veikst um 1,5% á móti GBP sem skýrist af veikingu EUR á móti USD og GBP á tímabilinu. Útgefnar spár Arion banka, Íslandsbanka og Landsbanka gera ráð fyrir 3-5% styrkingu krónunnar á árinu 2022.

Viðsnúningur hefur orðið á vinnumarkaði á árinu. Skráð almennt atvinnuleysi mælist nú um 4,9% en fór hæst í 11,6% í byrjun árs. Ef horft er framhjá hlutabótaleið stjórnvalda sem lauk í maí fór atvinnuleysi hæst í tæplega 18% á síðasta ári. Útlit er fyrir að atvinnuleysi lækki áfram á árinu 2022 og að slakinn í hagkerfinu sé að minnka hratt eða sé jafnvel horfinn nú þegar. Í lok næsta árs munu kjarasamningar renna út og búast má við að kjaraviðræður muni lita árið á vinnumarkaði.

Seðlabanki Íslands hefur brugðist við vaxandi verðbólgu með hækkun stýrivaxta á árinu. Eftir 2,25% lækkun stýrivaxta á síðasta ári hefur Seðlabankinn hækkað stýrivexti fjórum sinnum á árinu um samtals 1,25% og standa þeir nú í 2%. Vænta má að Seðlabankinn haldi vaxtahækkunarferli sínu áfram á næsta ári enda væntir bankinn þess sjálfur að verðbólga haldist yfir 3% fram á fjórða ársfjórðung næsta árs.

Ávöxtun á skuldabréfamarkaði hefur verið ólík milli óverðtryggðra og verðtryggðra skuldabréfa. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa hefur hækkað á árinu á meðan hún hefur lækkað á verðtryggðum skuldabréfum. Vísitala 5 ára óverðtryggðra skuldabréfa hefur lækkað um sem nemur 2,6% það sem af er ári á meðan vísitala 5 ára verðtryggðra skuldabréfa hefur hækkað um 6% (m.v. 19. nóvember). Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði nemur nú um 4% til 5 ára og 3,6% til 10 ára sem er töluvert yfir 2,5% verðbólguþröngu Seðlabankans.

Innlendur hlutabréfamarkaður hefur skilað góðri ávöxtun á árinu og nemur hækkun OMXIGI vísitölunnar sem nær yfir öll skráð hlutabréf á íslenska markaðnum um 40,2% m.v. 19. nóvember. Þau félög sem mest hafa hækkað á árinu eru Arion banki um 101,1% og Eimskip um 95,7%. Fjögur fyrirtæki voru skráð á innlenda markaðinn á árinu og var þar stærst skráning Íslandsbanka ásamt sölu á 35% hlut í bankanum. Síldarvinnslan var einnig skráð á Aðallista Nasdaq Iceland en aðrar skráningar voru á hlutabréfum Fly Play og Solid Clouds sem voru skráð á First North markaðinn. Gera má ráð fyrir áframhaldandi skráningum félaga á markað á næsta ári og hafa nokkur félög gefið út fyrirheit um skráningu. Rekstur fyrirtækja hefur almennt gengið vel á árinu og vænta má þess að svo verði almennt áfram á næsta ári.

3.4 Horfur á erlendum mörkuðum³

Eins og á Íslandi hefur orðið viðsnúningur í hagkerfum heims á árinu. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir 5,9% hagvexti á árinu á heimsvísu og að hagvöxtur verði 6% í Bandaríkjunum og 5% á Evrusvæðinu. Til samanburðar mældist 3,1% samdráttur í heiminum 2020, 3,4% í Bandaríkjunum og 6,3% á Evrusvæðinu. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir næsta ár nemur 4,9% fyrir heiminn, 5,2% fyrir Bandaríkin og 4,3% fyrir Evrusvæðið.

Að miklu leyti eru flest lönd heims að glíma við sömu krafta tengda Covid 19. Gríðarlega sterk viðbrögð þróaðra ríkja við faraldrinum í formi aukinna ríkisútgjalda og slakari peningastefnu hafa haldið ávöxtunarkröfu skuldabréfa lágri og leitt til hækkandi eignaverðs, þar á meðal á hlutabréfum. Lágir vextir, ríkisútgjöld og tilslakanir sóttvarnaaðgerða hafa ýtt undir hraða aukningu einkaneyslu. Einkaneyslan hefur einnig í auknum mæli beinst að vörum í stað þjónustu. Samhliða þessu hafa aðfangakeðjur fyrirtækja orðið fyrir truflunum tengdum farsóttinni. Afleiðing þessa, samhliða hækkunum á orkuverði, er aukin verðbólga á heimsvísu þannig er verðbólga í Bandaríkjunum komin yfir 6% og hefur ekki mælst hærrí síðan í nóvember 1990. Verðbólga á evrusvæðinu mælist nú 4,1% og 4,2% í Bretlandi. Væntingar seðlabanka heimsins standa þó til að verðbólgan sé tímabundin og muni ganga niður þegar framboðshlið heimshagkerfisins kemst aftur í eðlilegt ástand.

Stærstu seðlabankar heims hafa enn ekki hafið vaxtahækkunarferli en væntingar standa til að það hefjist á næsta ári í Bandaríkjunum og Bretlandi. Þannig gerir fjárfestingarbankinn J.P. Morgan ráð fyrir að vaxtahækkunarferli Seðlabanka Bandaríkjanna hefjist á þriðja fjórðungi næsta árs og muni halda áfram a.m.k. þar til raunstýrivextir verði orðnir jákvæðir. Englandsbanki væntir þess að hefja hækkunarferlið á komandi mánuðum en Evrópski Seðlabankinn hefur þó gefið út að hann muni ólíklega hækka vexti á næsta ári.

Töluverð óvissa ríkir um þróun farsóttarinnar sem hefur verið í vexti, sérstaklega í Evrópu. Vöxturinn gæti leitt til hertra sóttvarnaraðgerða að nýju og þannig hægt á efnahagsbata. Á móti kemur að þróun bóluefna gegn Covid 19 heldur áfram og ríkir bjartsýni um. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn telur þó hættu á að hagvöxtur verði lægri en spáð er ef ný afbrigði veirunnar koma fram áður en almennri bólusetningu er náð.

Helstu hlutabréfavísitölur hafa hækkað á árinu 2021. S&P 500 vísitalan hefur hækkað um 25,1% í USD og 28,9% í ISK, heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World Index) um 21,2% í USD og 25,0% í ISK, FTSE100 vísitalan um 11,8% í GBP og 13,5% í ISK og vísitala evrópskra hlutabréfa (MSCI Europe) um 21,8% í EUR og 15,3% í ISK% (miðað við 19. nóvember). Ávöxtunarkrafa skuldabréfa á helstu mörkuðum hefur hækkað á árinu. Samhliða aukinni verðbólgu, minnkandi skuldabréfakaupa helstu seðlabanka og væntum stýrivaxtahækkunum eru líkur á hækkun ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa.

³ Byggt m.a. á gögnum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Bloomberg.

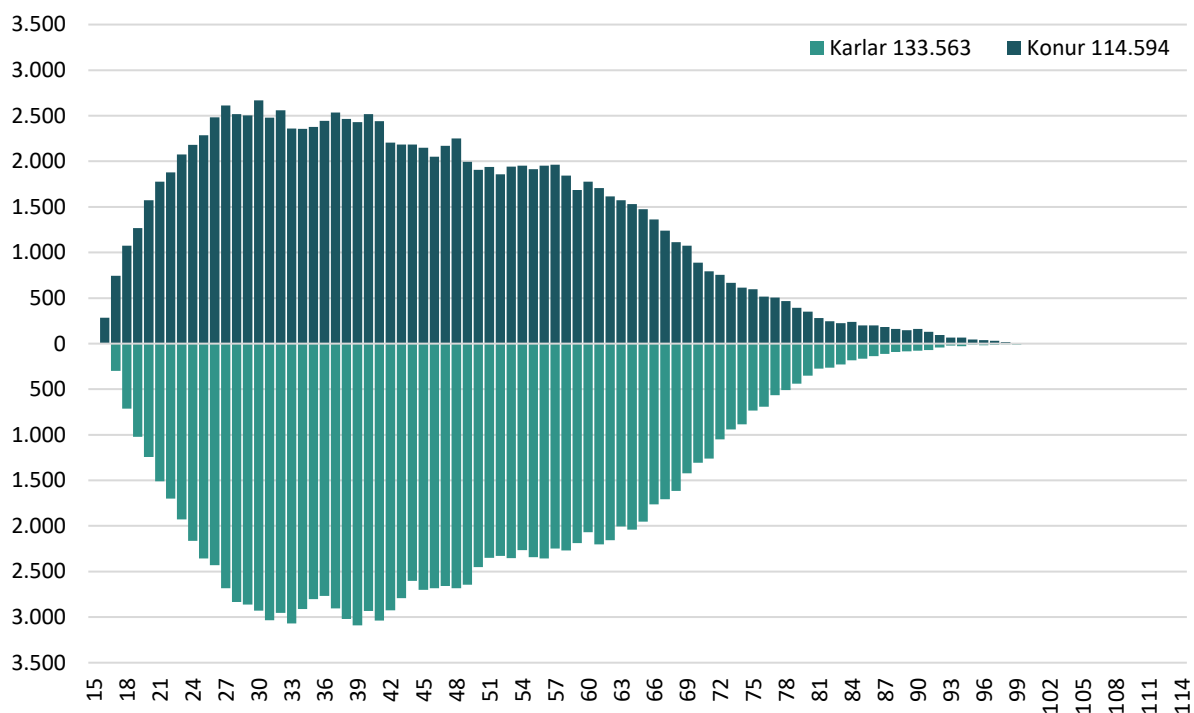
4 Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar

Í þessum kafla eru skoðaðar grunnforsendur við móttun fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar sjóðsins ásamt helstu mælingum fjárhagslegra forsenda. Í lokahluta kaflans er fjárfestingarstefna samtryggingardeildar sett fram, ásamt helstu skilyrðum sem kveðið er á um við fjárfestingar fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar samkvæmt tegundaflokkum A-F (fylgiskjal) kemur fram í viðauka.

4.1 Aldurssamsetning sjóðfélaga

Við val á eignaflokkum skiptir aldursdreifing sjóðfélaga máli. Í árslok 2020 voru 248.157 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild Gildis, þar af 53,8% karlar og 46,2% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 45,2 ár samanborið við 44,7 ár árið á undan.

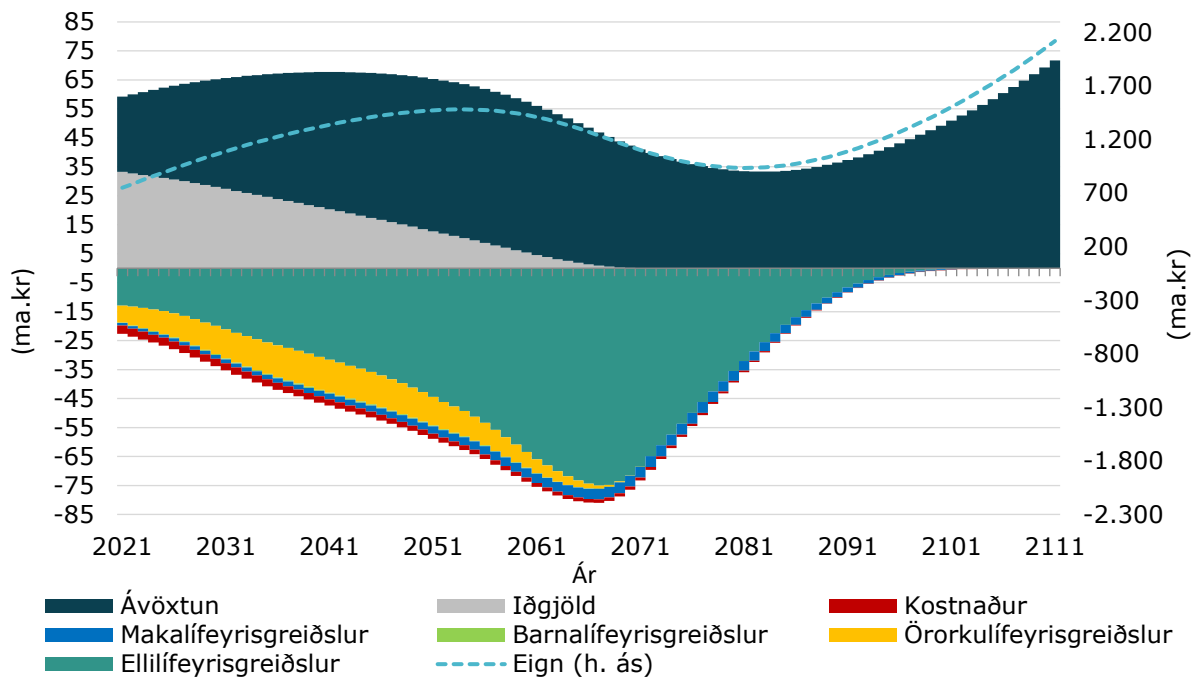
Aldursdreifing sjóðfélaga í árslok 2020



4.2 Áætlaðar eignir, iðgjöld og lífeyrir (fram tíðargreiðsluflæði)

Myndin hér á eftir sýnir áætlað fram tíðargreiðsluflæði samtryggingardeildar, þ.e. miðað við tryggingafræðilega stöðu í lok árs 2020. Á myndinni má sjá hvernig áætluð ávöxtun eigna og iðgjöld munu þróast í framtíðinni á móti áætluðum lífeyrisgreiðslum til sjóðfélaga. Í þessari nálgun er ekki get ráð fyrir nýliðun, þ.e. gefin er sú forsenda til einföldunar að ekki sé tekið við iðgjöldum frá nýjum sjóðfélögum. Gert er ráð fyrir óbreyttum launum og 3,5% raunávöxtun eigna. Miðað við þessa nálgun er áætlað að iðgjöld dugi til greiðslu lífeyris til ársins 2028. Á sama hátt er gert ráð fyrir að iðgjöld og ávöxtun dugi til greiðslu lífeyris og kostnaðar til ársins 2054. Eftir þann tíma muni þurfa að ganga á höfuðstól deildarinnar til þess að inna af hendi lífeyrisgreiðslur. Miðað við framangreindar forsendur þá duga eignir samtryggingardeildar fyrir núverandi réttindum og lífeyrisgreiðslum sjóðfélaga. Myndin endurspeglar tryggingafræðilega stöðu sjóðsins sem var jákvæð í árslok 2020. Vísað er til frekari umfjöllunar um tryggingafræðilega stöðu í kafla 4.4.

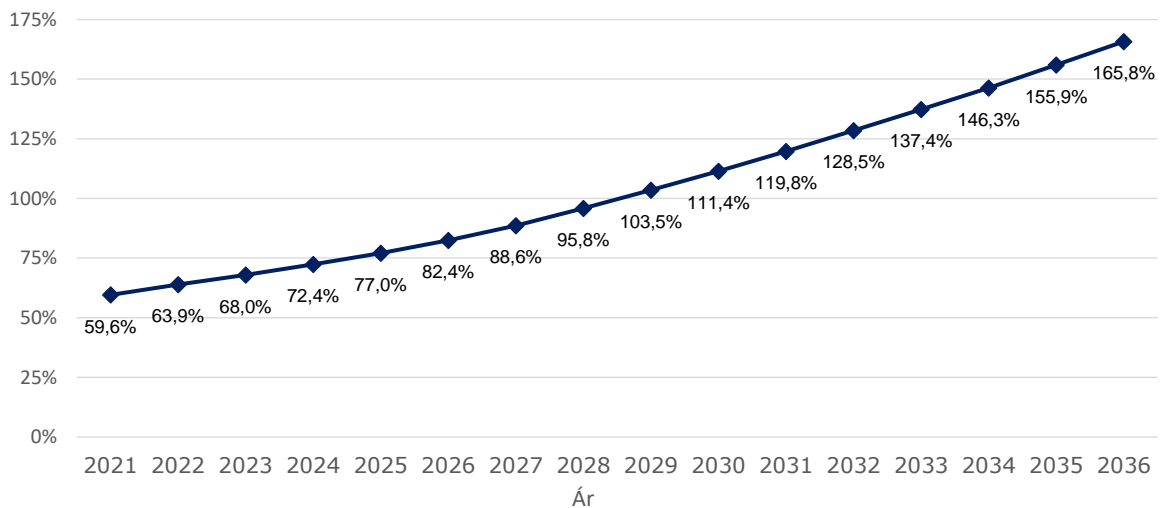
Áætlað framtíðargreiðsluflæði samtryggingardeildar



4.3 Áætluð lífeyrisbyrði og nettó innstreymi

Myndin hér á eftir sýnir áætlaða lífeyrisbyrði samtryggingardeildar sjóðsins á næstu árum, þ.e. þróun lífeyrisgreiðslna sem hlutfall af iðgjöldum ef engin nýliðun á sér stað. Samkvæmt þessari áætlun munu iðgjöld standa straum af lífeyrisgreiðslum fram til ársins 2028 en eftir það þarf einnig að ganga á ávöxtun eigna og höfuðstól sjóðsins til að standa undir greiðslum lífeyris.

Áætluð lífeyrisbyrði (lífeyrir/iðgjöld)

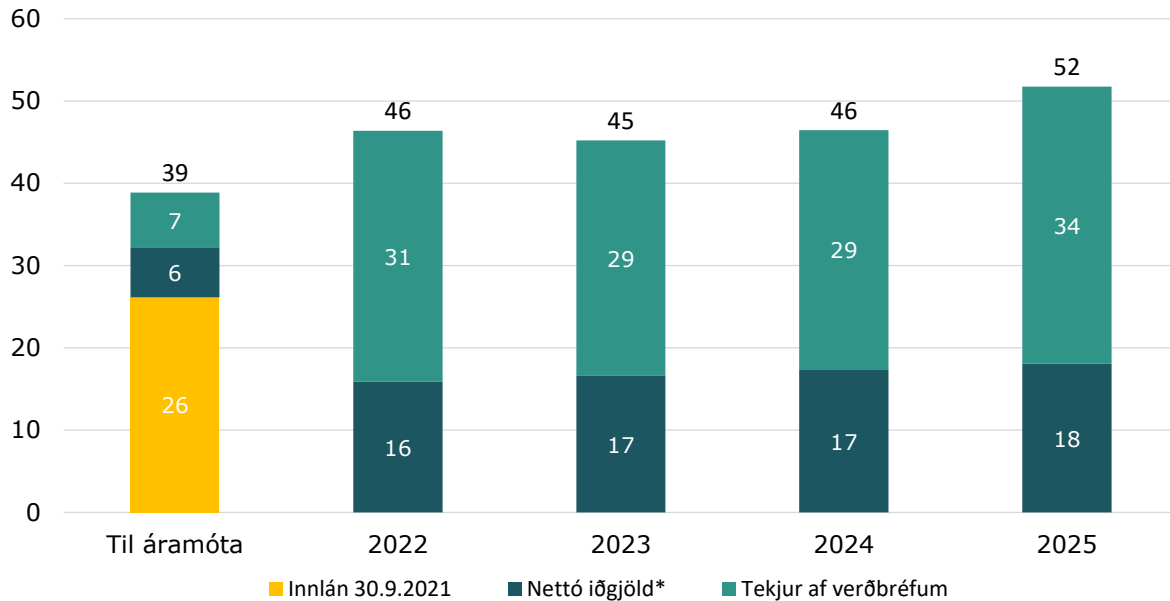


Myndin hér á eftir sýnir áætlað nettó innstreymi í samtryggingardeild sjóðsins, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum, iðgjöld og örorkuframlag ríkisins að frádregnum lífeyri. Eins og þar kemur fram mun endurfjárfestingarþörf verða töluverð á næstu árum, bæði vegna núverandi innlánastöðu en einnig vegna þess að væntar iðgjaldagreiðslur til sjóðsins eru umfram lífeyrisgreiðslur á komandi árum. Til einföldunar er örorkuframlag ríkisins látið haldast í hendur við áætlaða aukningu iðgjalda.

Einnig eru áætlaðar arðgreiðslur af innlendum hlutabréfum látnar halda sér til samræmis við yfirstandandi ár, þótt fyrir liggja að slíkar greiðslur séu óreglulegar.

Samtryggingardeild, áætlað nettó innstreymi

- til ráðstöfunar m.v. óbreytt nettó iðgjöld og tekjur af verðbréfum



*Inni í nettó iðgjöldum er áætlað örorkuframlag frá ríki. Framlagið var 1,98 ma.kr. á árinu 2020 en í þessari áætlun er sú upphæð er látin taka breytingum með væntu innstreymi fyrir árin þar á eftir.

4.4 Tryggingafræðileg staða

Tryggingafræðileg staða Gildis m.v. úttekt 31.12.2020 var jákvæð um 4,0% (heildarstaða) og áfallin staða var jákvæð um 9,5%. Áætlað er að tryggingafræðileg heildarstaða sjóðsins þann 30.9.2021 hafi verið jákvæð um 8,3% og áfallin staða jákvæð um 16,8%. Miðast sú áætlun við hreina eign sjóðsins þann 30.9.2021, þ.e. að teknu tilliti til verðbólgu, ávöxtunar og nettó iðgjalda á fyrstu 9 mánuðum ársins. Jafnframt er byggt á áætluðu endurmati eigna á sama tíma. Að öðru leyti miðast áætlunin við óbreyttar forsendur frá ársbyrjun, þar á meðal óbreyttar forsendur um lífslíkur sem er mikilvæg forsenda við mat á tryggingafræðilegri stöðu lífeyrissjóða.

Undanfarin ár hefur Félag Íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) unnið að því að endurmeta lífslíkur fyrir íslenska lífeyrissjóði með hliðsjón af spá til framtíðar í stað þess að byggja alfarið á sögulegri reynslu. Ekki hefur enn verið tekin formleg ákvörðun um hvenær hin nýja aðferðarfræði við mat á lífslíkum verður innleidd við tryggingafræðilegt mat lífeyrissjóða. Verulegar líkur eru þó á að það verði gert í komandi ársuppgjörum sjóðanna fyrir árið 2021. Áætlað er að upptaka nýrra viðmiða fyrir lífslíkur geti leitt til um 10 prósentustiga lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu Gildis. Þótt nákvæm útfærsla liggja ekki fyrir er ljóst að þessari veigamiklu breytingu á stöðu sjóðsins þarf að mæta með seinkun upphafs á töku ellilífeyris eða með annars konar aðlögun réttinda. Í því sambandi verður jafnframt að líta til þess að örorkulífeyrisbyrði er mjög ólík milli sjóða en hjá Gildi er hún með því hæsta sem þekktist meðal innlendra lífeyrissjóða. Sjóðurinn þarf því að huga sérstaklega að því hver áhrif breytingar á ellilífeyrisréttindum verða á örorkulífeyrisbyrði sjóðsins.

4.5 Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins

Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins þann 30.9.2021 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		222.719	26,2%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	159.227	18,7%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	63.493	7,5%	Engin
2	Tegundaflokkur B		99.660	11,7%	
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	14.351	1,7%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	27.222	3,2%	Engin
	Sértryggð skuldabréf	c	58.087	6,8%	
3	Tegundaflokkur C		209.785	24,7%	Minna en 80%
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	209.785	24,7%	Minna en 60%
4	Tegundaflokkur D		45.787	5,4%	
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	45.367	5,3%	Minna en 10%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	420	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		270.913	31,8%	
	Hlutabréf félaga	a	214.069	25,2%	
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	56.844	6,7%	
	Fasteignir	c	0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		2.069	0,2%	
	Afleiður	a	120	0,0%	
	Aðrir fjármálagemingar	b	1.949	0,2%	
Verðbréfaeign			850.933	100,0%	62,1% 37,5% 0,2%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Hlutfall óskráðra verðbréfa af heildareignum samtryggingardeildar var 9,8% þann 30.9.2021. Gengisbundnar eignir voru 36,8% sem hlutfall af heildareignum samanborið við 40,3% á sama tíma árið áður. Gjaldmiðlaskipting samtryggingardeildar þann 30.9.2021 var á þann veg að 63,2% eigna var í ISK, 21,7% í USD, 5,0% í EUR, 1,6% í DKK, 1,6% í GBP, 1,3% í YEN og aðrir gjaldmiðlar 5,6%. Ofangreind gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins sem er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Áætlunin miðast við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir skráningarmynt viðkomandi verðbréfa eða innlána.

Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um. Mótun fjárfestingarstefnunnar tekur mið af væntingum um takmarkað framboð nýrra fjárfestingarkosta á innlendum markaði á árinu 2022 og frekari tækifæra á erlendum verðbréfamörkuðum.

4.6 Niðurstaða skoðunar á grunnforsendum

Skoðaðir voru grunnþættir sjóðsins, s.s. aldursdreifing, tryggingafræðileg staða, eignasamsetning, framtíðargreiðsluflæði og sjóðstreymi. Niðurstaðan sýnir að grunnþættir sjóðsins eru traustir, þar með talin tryggingafræðileg staða sem hefur batnað töluvert á undanförunum árum og er nú jákvæð. Þannig nemur áætluð heildarstaða 8,3% miðað við 30.9.2021. Þá er meðalaldur sjóðfélaga lágur samanborið við lífeyrisaldur og inngreidd iðgjöld eru enn sem komið er hærri en lífeyrir til greiðslu. Framtíðargreiðsluflæði sýnir að iðgjöld duga fyrir greiðslu lífeyris a.m.k. fram til ársins 2028 og iðgjöld og ávöxtun eigna a.m.k. til ársins 2054. Hins vegar er töluverð endurfjárfestingarþörf á næstu árum og í því felst endurfjárfestingaráhætta. Mikilvægt er að jafna sjóðstreymi í framtíðinni svo framarlega sem það er unnt, t.d. með réttu vægi verðbréfa og skuldabréfa með langan líftíma á móti skuldbindingum samtryggingardeildar sjóðsins.

4.7 Vænt ávöxtun og áhætta samtryggingardeildar

Með samvali verðbréfa er skv. fjármálafræðum unnt að hámarka ávöxtun að gefnu því áhættustigi sem valið hefur verið, eða lágmarka áhættu að gefinni þeirri ávöxtun sem stefnt er að. Framfallsgreining gefur hugmynd um hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu og er horft til slíkrar greiningar við gerð stefnunnar. Miðað við gefnar forsendur og stöðu eignasafns samtryggingardeildar þann 30.9.2021 er vænt nafnávöxtun þess um 6,8% og vænt flökt í ávöxtun safnsins um 7,1%.

4.8 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum fyrir samtryggingardeild

Ný fjárfestingarstefna samtryggingardeildar sjóðsins fyrir árið 2022:

Samtryggingardeild	Eignir þann 30.9.2021	Stefna 2022	Mism.	Heimiluð frávik		Viðmiðunarvísitala (Auðkenni í Bloomberg)
Verðbréfaflokkur				Lágmark	Hámark	
INNLAN	3,1%	0,5%	-2,6%	0,0%	10,0%	OMXI3MNI
SKULDABRÉF	42,7%	46,5%	3,8%	35,0%	65,0%	
Skuldabréf með ábyrgð ríkisins	18,7%	18,5%	-0,2%	12,0%	27,0%	OMXI10YI
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,8%	7,0%	0,2%	3,0%	11,0%	KVIKAcB
Veðskuldabréf	7,7%	10,0%	2,3%	2,0%	16,0%	OMXI10YI + álag
Skuldabréf sveitarfélaga	1,7%	2,0%	0,3%	0,0%	5,0%	OMXI10YI + álag
Skuldabréf fyrirtækja	5,4%	7,0%	1,6%	2,0%	14,0%	KVIKAc
Erlendir skammtímasjóðir	0,3%	0,0%	-0,3%	0,0%	10,0%	SPBDUB3T
Erlend skuldabréf	2,1%	2,0%	-0,1%	0,0%	12,0%	LEGATRUU
HLUTABRÉF	53,5%	52,0%	-1,5%	35,0%	60,0%	
Innlend hlutabréf	23,2%	21,0%	-2,2%	11,0%	28,0%	OMXIGI/ISXI
Erlend hlutabréf	30,3%	31,0%	0,7%	18,0%	38,0%	NDDUWI
AÐRAR FJÁRFESTINGAR	0,7%	1,0%	0,3%	0,0%	4,0%	50% DWGRT / 50% TFGCIU
SAMTALS	100%	100%				

Í nýrri fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar eftir eignaflokkum er lagt upp með að auka við samanlagt vægi hlutabréfa og draga á móti úr samanlögðu vægi skuldabréfa. Hlutfall innlendra hlutabréfa og skuldabréfa með ábyrgð ríkisins er hækkað frá fyrri stefnu en á móti lækkar hlutfall veðskuldabréfa, skuldabréfa fyrirtækja og erlendra skuldabréfa. Undir aðrar fjárfestingar í stefnunni heyra erlendir fasteignasjóðir og erlendir innviðasjóðir, auk erlendra vögunarsjóða sem eru í innlausnarferli.

Vikmörk í fjárfestingarstefnu eru áfram höfð nokkuð rúm í nokkrum eignaflokkum, sem og viðbótartakmarkanir á samanlögðu hlutfalli hlutabréfa og samanlögðu hlutfalli skuldabréfa. Í því endurspeglast m.a. óvissa um það hvaða fjárfestingarkostir muni standa sjóðnum til boða og í hvaða eignaflokkum þeir kostir verða, bæði innan lands og utan. Óverulegar breytingar eru gerðar á vikmörkum fjárfestingarstefnunnar að þessu sinni. Annars vegar eru neðri vikmörk fyrir erlend skuldabréf lækkuð og hins vegar eru neðri og efri vikmörk fyrir innlend hlutabréf hækkuð. Vikmörk nýrrar fjárfestingarstefnu taka mið af óljósum markaðsaðstæðum og eru sett með það að markmiði að auka getu sjóðsins til markvissra viðbragða ef á þarf að halda. Þannig er reynt að fyrirbyggja að vikmörk fjárfestingarstefnu setji óþarfa skorður á að hægt sé að ráðast í umtalsverðar breytingar á eignasafni sjóðsins, þ.e. ef slíkar breytingar yrðu metnar skynsamlegar eða vænlegar til árangurs við ófyrirséðar aðstæður í framtíð. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2022 en það er þó undir því komið að framboð fjárfestingarkosta verði nægilegt og við hæfi. Fjárfestingarhlutföll eru þegar innan nýrra vikmarka.

Miðað við markmið fjárfestingarstefnu og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu er nú áætlað að árleg nafnávöxtun samtryggingardeildar verði 6,9%. Sé sú forsenda gefin að verðbólga verði 4% er vænt raunávöxtun um 2,8%. Flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2022 er áætlað 7,0% miðað við að uppgjör skuldabréfa sé á markaðskröfu.

4.9 Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir samtryggingardeild

Samtryggingardeild Gildis hlítir þeim lögbundnu takmörkunum sem leiða af lögum og reglum um starfsemi lífeyrissjóða, sbr. umfjöllun í kafla 2. Til viðbótar settum viðmiðum í fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar eftir eignaflokkum (sbr. kafla 4.8), sem og í fjárfestingarstefnu eftir tegundaflokkum A-F (sbr. fylgiskjal fyrir samtryggingardeild í viðauka), setur sjóðurinn sér ýmis frekari viðmið og skorður til að takmarka og/eða stýra áhættu samtryggingardeildar.

4.9.1 Markmið um laust fé

Til viðbótar við hefðbundin, óbundin innlán hjá bönkum og sparisjóðum er samtryggingardeild sjóðsins heimilt að festa innlán sín til allt að 1 árs. Hins vegar er sjóðurinn langtímafjárfestir þannig að gert er ráð fyrir óverulegum fjárhæðum í þessum eignaflokki til lengri tíma litið. Þó skal taka mið af stöðu markaða og framboði fjárfestingarkosta á hverjum tíma. Samkvæmt fjárfestingarstefnu hefur samtryggingardeild heimild til að ráðstafa allt að 10% heildareigna í innlán. Markmið samkvæmt fjárfestingarstefnu miðast hins vegar við 0,5% hlutfall innlána, sem tekur mið af núverandi starfsemi sjóðsins, meðal annars með tilliti til rekstrar og lífeyrisgreiðslna.

4.9.2 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Hlutfall eigna í erlendri mynt þann 30.9.2021 nam 36,8% hjá samtryggingardeild. Sjóðurinn hefur sett sér markmið um 39% vægi eigna í erlendri mynt og er það óbreytt frá fyrra ári. Sett vikið eigna í erlendri mynt eru 25 til 50% samkvæmt stefnu. Ekki hafa verið sett sérstök markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum eða í heild umfram ofangreint og það sem leiðir af takmörkunum á samsetningu eignasafns samtryggingardeildar í fjárfestingarstefnu (sjá gengisbundnar eignir í fylgiskjali fyrir samtryggingardeild í viðauka).

Gengisáhætta sjóðsins er umtalsverð, sérstaklega til skemmri tíma litið. Nota má gjaldeyrisvarnir til að draga úr gengisáhættu af erlendum eignum þar sem skuldbindingar sjóðsins eru allar í íslenskum krónum. Á gjaldeyrismarkaði með íslenskar krónur er nú mögulegt, upp að vissu marki, að gera framvirka samninga eða valréttarsamninga. Sjóðurinn getur því notað slíkar varnir til að draga úr gengisáhættu ef það er metið ákjósanlegt.

4.9.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Sjóðurinn hefur það almenna markmið að reyna að ná fram aukinni áhættudreifingu í eignasafni sínu með því að fjárfesta í ólíkum atvinnugreinum. Í sumum eignaflokkum á það síður við. Til dæmis leggur sjóðurinn megináherslu á gæði skuldabréfa fremur en atvinnugreinadreifingu. Í fjárfestingum á innlendum hlutabréfamarkaði hefur sjóðurinn það markmið að ná fram aukinni dreifingu á milli atvinnugreina. Þá miðar sjóðurinn við að skráð erlent hlutabréfasafn hafi að jafnaði svipaða atvinnugreinasamsetningu og viðmið hlutabréfasafnsins, þ.e. viðmiðunarvísitalan MSCI World Index, án þess að frávikum frá þessu viðmiði séu settar sérstakar skorður.

4.9.4 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Meðallíftími skuldabréfa í eigu samtryggingardeildar er 8,2 ár en án sjóðfélagalána er meðallíftíminn 6,5 ár. Markmiðið er að meðallíftími skuldabréfasafnsins án sjóðfélagalána verði 5 til 8 ár á árinu 2022, eftir því hvernig aðstæður á markaði þróast.

4.9.5 Markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu

Gert er ráð fyrir því að beita virkri stýringu á allt skráð innlent hlutabréfasafn samtryggingardeildar, þar sem því verður við komið. Takmarkaður seljanleiki á innlendum hlutabréfamarkaði, sérstaklega með hliðsjón af stærð eignasafns samtryggingardeildar í innlendum hlutabréfum, setur skorður hvað það varðar. Einnig er gert ráð fyrir að beita virkri stýringu á innlent skuldabréfasafn samtryggingardeildar þar sem því verður komið við. Þar er þó undanskilinn sá hluti skuldabréfasafnsins sem færður er á kaupkröfu (hluti af ríkis- og veðskuldabréfaeign sjóðsins). Þá er miðað við að 40-60% safns erlendra skráðra hlutabréfa samtryggingardeildar sé í virkri stýringu. Markmiðið er að virka safnið skili 1% ávöxtun umfram viðmiðunarvísitölu. Miðað er við að hermiskekkja sjóða í virka safninu sé að jafnaði 3-10%. Uppbygging safnsins byggir á ólíkum stefnum í virkri stýringu, háð markaðsaðstæðum hverju sinni.

4.9.6 Fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Samtryggingardeild Gildis á óverulega eign í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Engin áform eru um að breyta því á árinu 2022. Sérstök heimild er í lögum sem heimilar fjárfestingar lífeyrissjóða í slíkum fyrirtækjum umfram 20% eignarhlut, sem almennt er hámarksviðmið fjárfestingar í félögum. Nýjar fjárfestingar í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði eru háðar samþykki stjórnar sjóðsins.

4.9.7 Fjárfestingar í fasteignatryggðum skuldabréfum

Sjóðnum er heimilt að veita sjóðfélögum lán í formi skuldabréfa. Lánareglur sjóðsins, eins og stjórn hefur samþykkt þær á hverjum tíma, gilda um veitingu sjóðfélagalána.

Auk veitingar sjóðfélagalána er sjóðnum heimilt að kaupa annars konar fasteignatryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðar- og atvinnuhúsnæði. Takmarkanir sjóðsins er varða kaup á skuldabréfum af þessari gerð eru eftirfarandi:

- Veðhlutfall við lánveitingu skal ekki fara yfir 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna. Til grundvallar metnu markaðsvirði getur legið nýlegt kaupverð, verðmat eða fasteignamat.
- Forðast skal lánveitingu sem jafngildir hámarksveðsetningu nema um sé að ræða seljanlega eign sem er vel staðsett. Stefnt skal að því að kaupa skuldabréf sem eru á fyrsta veðrétti, það fer þó eftir veðsetningu og staðsetningu eignarinnar.
- Ávöxtunarkrafa tekur fyrst og fremst mið af veðsetningu eignarinnar og síðan af mati á skuldara.

4.9.8 Viðmið um notkun afleiðusamninga

Heimilt er að nota afleiður innan lögbundins ramma á hverjum tíma, s.s. til að draga úr áhættu samtryggingardeildar sjóðsins eða ef þær fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Ákvörðun um notkun afleiðusamninga er háð samþykki stjórnar sjóðsins.

4.9.9 Viðbótarviðmið sem leiða af stefnu og vikmörkum eftir eignaflokkum

Til viðbótar við fjárfestingarstefnu og vikmörk eignasafns eftir tegundaflokkum A-F (sbr. fylgiskjal fyrir samtryggingardeild í viðauka) er samtryggingardeild sjóðsins einnig sett fjárfestingarstefna eftir hefðbundnum eignaflokkum. Þar er mörkuð viðbótarstefna og vikmörk skilgreind niður á hefðbundna eignaflokka, óháð formi fjárfestinga. Í þessu felast viðbótarvæðingarmarkanir fyrir einstaka eignaflokka verðbréfa sem og lágmarks- og

hámarksfjárfesting í slíkum flokkum. Í þeirri stefnu eru jafnframt sett sérstök viðmið fyrir samanlagðan eignarhlut í skuldabréfum annars vegar og hlutabréfum hins vegar.

Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum lítur til þess hvaða tegundir eigna eru undirliggjandi og horfir í gegnum sjóði um sameiginlega fjárfestingu nema annað sé tekið fram. Þannig telst fjárfesting í sjóði sem fjárfestir fyrst og fremst í hlutabréfum fjárfesting í hlutabréfum og veltur það á undirliggjandi eignasafni viðkomandi sjóðs hvort hann sé flokkaður sem innlendur eða erlendur. Þá telst fjárfesting í sjóði sem fjárfestir fyrst og fremst í skuldabréfum, peningamarkaðsskjölum eða lánum fjárfesting í skuldabréfum.

Þegar vísað er til skuldabréfa í fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum er átt við skuldabréf og/eða peningamarkaðsskjöl útgefin af eða með ábyrgð viðkomandi aðila, s.s. ríkja, banka, sveitarfélaga eða fyrirtækja.

4.9.10 Lögbundin og sett viðmið

Gildi fylgir þeim lögbundnu takmörkunum og viðmiðum sem leiða af lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og fyrr hafa verið rakin.

Eftirfarandi takmarkanir fyrir samtryggingardeild gilda að takmörkuðu umfram lögbundin viðmið, eins og sjá má af töflunni:

Mótaðilaáhætta, viðmið um hámarksfjárfestingu eða hámarkshlutdeild

	Hámark skv. lögum	Viðmið samtr.deildar
1) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra félaga	20%	20%
2) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði (UCITS) eða deild hans	25%	25%
3) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða deild þeirra	20%	20%
4) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Ekkert	25%
5) Takmarkanir á fjármálagerningum sama útgefanda (tegundaflokkar B til F)	10%	10%
6) Takmarkanir á fjármálagerningum sama útgefanda (tegundaflokkur F)	5%	5%
7) Sérregla um sértryggð skuldabréf sama útgefanda	10%	10%
8) Sérregla um fjármálagerninga að viðbættum innlánnum fjármálafyrirtækja	25%	25%

Sé samtryggingardeild Gildis sett viðmið sem gengur lengra en lög krefjast er slíkt tilgreint hér að framan. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning á mótaðilaáhættu. Gildi miðar við að slík tengsl séu ljós á grundvelli opinberra upplýsinga.

5 Fjárfestingarstefnur fjárfestingarleiða séreignardeilda

5.1 Forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Forsendur gerðar fjárfestingarstefna fjárfestingarleiða séreignardeilda Gildis eru af öðrum toga en fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Hér er um að ræða viðbótarlífeyrissparnað þar sem öll inneignin er eign rétthafans, hvort sem um er að ræða hefðbundna séreign eða tilgreinda séreign. Inneignin byggist á innborguðum höfuðstól og áunninni ávöxtun. Lagalegar og fjárhagslegar forsendur ná til fjárfestingarleiða séreignardeildanna, sbr. 2. og 3. kafla. Tilgreind séreignardeild kemur til vegna innleiðingar á ákvæðum kjarasamnings milli Alþýðusambands Íslands o.fl. annars vegar og Samtaka atvinnulífsins hins vegar í janúar 2016 um hækkun á mótframlagi og heimild til ráðstöfunar iðgjalds í tilgreinda séreign.

Hrein eign séreignardeilda Gildis var í lok september 2021 samtals um 7.292 m.kr. Fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru þrjár; Framtíðarsýn 1 (3.073 m.kr.), Framtíðarsýn 2 (3.046 m.kr.) og Framtíðarsýn 3 (1.173 m.kr.). Fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru settar upp með mismunandi aldurshópa í huga. Rétthafar í tilgreindri séreignardeild og hefðbundinni séreignardeild geta valið allar þessar fjárfestingarleiðir. Allar þrjár fjárfestingarleiðir séreignardeilda Gildis í stefnu þessari skulu taka mið af reglum varðandi magnbundin takmörk á tegundaflokkum (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga nr. 129/1997, sem gildir fyrir samtryggingardeildir) þrátt fyrir að þessar takmarkanir gildi almennt ekki um séreignardeildir.

Mótun fjárfestingarstefnu fjárfestingarleiða séreignardeilda tekur mið af væntingum um framboð fjárfestingarkosta á innlendum markaði. Þá leiðir takmarkað vægi tiltekinna eignaflokka í núverandi eignasafni Framtíðarsýnar 1 og Framtíðarsýnar 2 af sér aukna áherslu á uppbyggingu þeirra í nýrri stefnu.

Sérstakir áhættuþættir fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru meðal annars:

- Flutningur fjármuna milli fjárfestingarleiða að beiðni sjóðfélaga getur raskað eignarhlutföllum.
- Flutningur fjármuna til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar.
- Ófyrirsjáanleiki um mögulegar úttektir rétthafa eftir að úttektarheimild virkjast.
- Heimildir til innágreiðslna á fasteignalán og til úttekta á séreignarsparnaði upp að ákveðnu marki vegna áfalla í efnahagslífinu sökum Covid 19.

Markmið er að laust fé fjárfestingarleiðanna sé á hverjum tíma nægjanlegt til að mæta mögulegum úttektum eða flutningum til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar. Einnig er lögð áhersla á að eignir fjárfestingarleiðanna séu almennt auðseljanlegar þar sem rétthöfum er heimilt að óska eftir flutningi á eignum sínum og þá þarf að vera mögulegt að selja eignir á móti. Óskráðir fjármálagerningar skulu gefnir út af aðilum innan OECD eða ríkja EES.

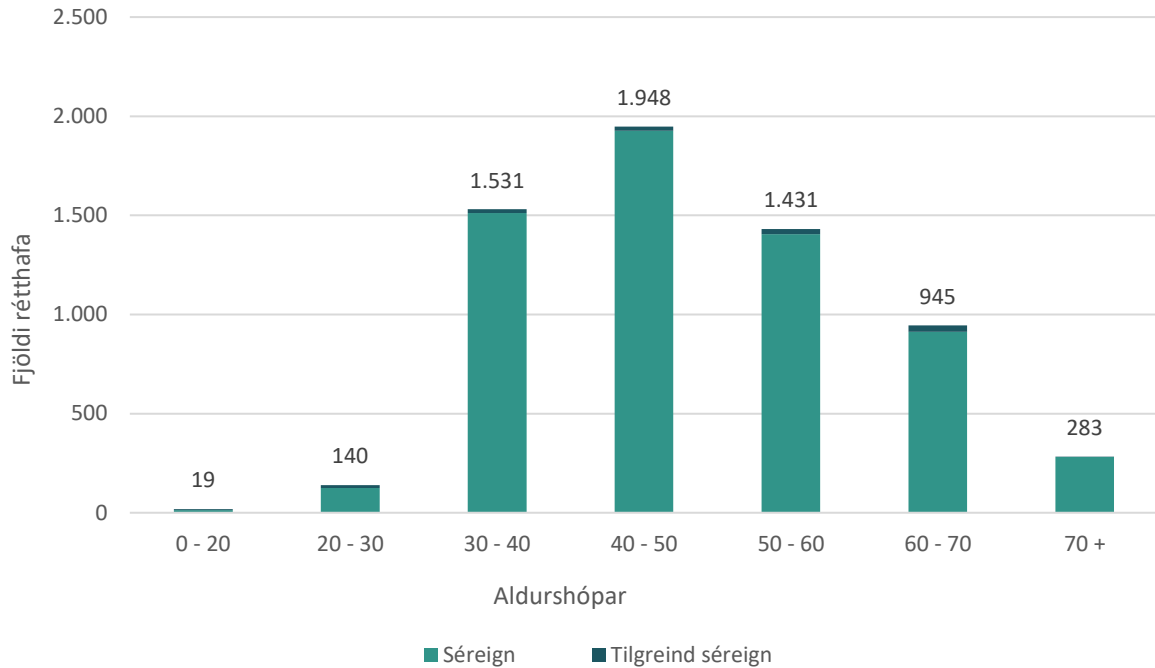
Gengi fjárfestingarleiðanna er skráð daglega og öll skuldabréf gerð upp á markaðskröfu.

5.2 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 1

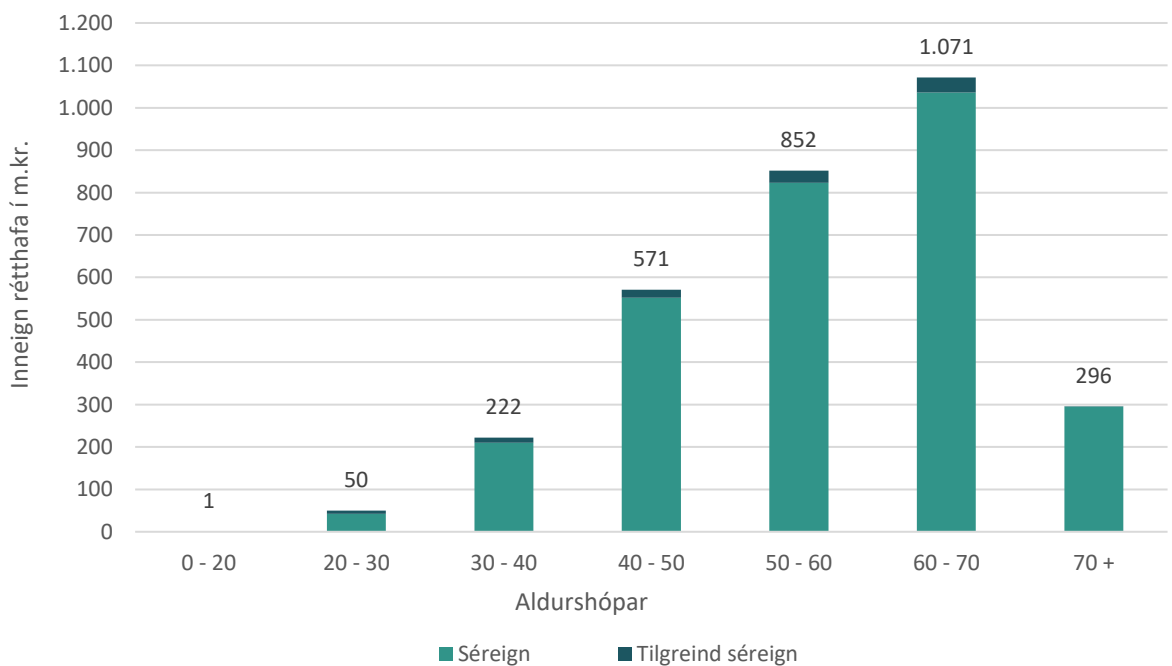
Framtíðarsýn 1 er stýrt á þann veg að 35% eigna sé að jafnaði í hlutabréfum og 65% í skuldabréfum. Fjárfestingarleiðin er hugsuð fyrir yngra fólk sem getur settið af sér þær sveiflur sem verða alla jafna í ávöxtun hlutabréfa.

5.2.1 Rétthafar

Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 1

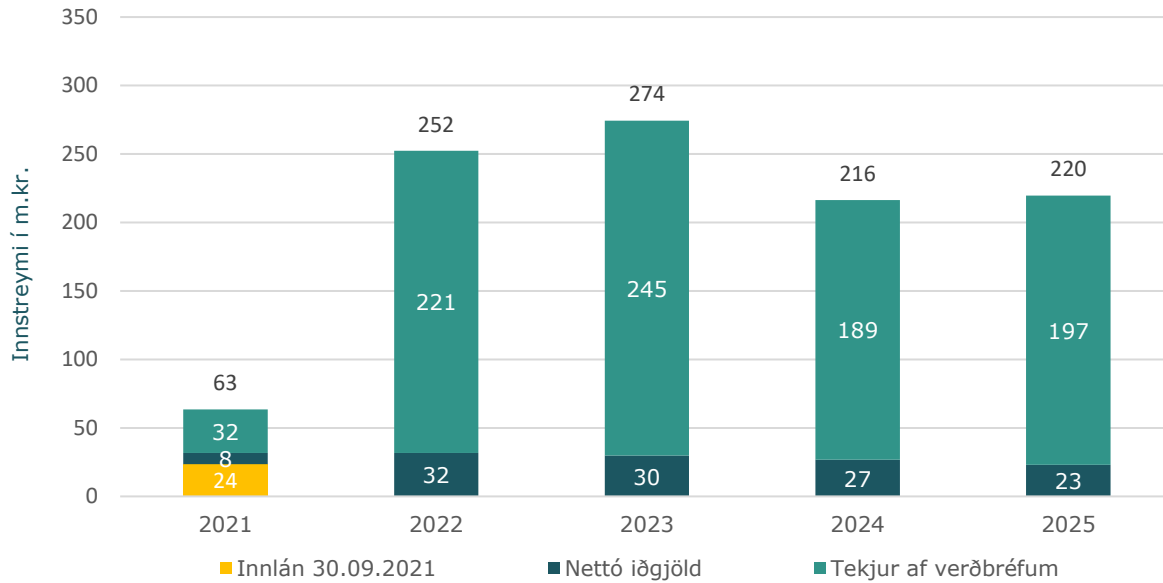


Inneign rétthafa Framtíðarsýnar 1



5.2.2 Innstreymi

Áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 1



Myndin hér að ofan sýnir áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 1, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum, iðgjöld að frádregnum lífeyri og útgreiðslum vegna innborgana á lán réttihafa. Endurfjárfestingarþörf er töluverð á næstu árum en á móti vega væntar útgreiðslur vegna heimilda til innágreiðslna á húsnæðislán réttihafa og vegna tímabundinna úttektarheimilda sökum Covid 19.

5.2.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 1 í samanburði við fjárfestingarheimildir þann 30.9.2021 var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakmark sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		814,0	26,5%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	793,4	25,9%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	20,6	0,7%	
2	Tegundaflokkur B		513,4	16,7%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	79,3	2,6%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	23,6	0,8%	
	Sértryggð skuldabréf	c	410,4	13,4%	
3	Tegundaflokkur C		826,9	27,0%	Minna en 80%
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0,0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	826,9	27,0%	Minna en 60%
4	Tegundaflokkur D		305,8	10,0%	Minna en 10%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	305,8	10,0%	
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		605,8	19,8%	
	Hlutabréf félaga	a	605,8	19,8%	
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
	Fasteignir	c	0,0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		0,5	0,0%	
	Afleiður	a	0,5	0,0%	
	Aðrir fjármálagemingar	b	0,0	0,0%	
Verðbréfaeign			3.066,3	100,0%	56,7%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Hlutfall óskráðra verðbréfa Framtíðarsýnar 1 var 1,6% þann 30.9.2021. Gengisbundnar eignir voru þá 28,1% sem hlutfall af heildareign samanborið við 30,2% á sama tíma árið

áður. Gjaldmiðlaskipting Framtíðarsýnar 1 þann 30.9.2021 var á þann veg að 71,9% eigna var í ISK, 17,2% í USD, 3,6% í EUR, 1,8% í GBP, 1,6% í JPY og eignir í öðrum gjaldmiðlum námu 3,9% af heild. Ofangreind gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins sem er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Áætlunin miðast við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir skráningarmynt viðkomandi verðbréfa eða innlána.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 1 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu Framtíðarsýnar 1 verði náð á árinu 2022 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan vikmarka.

5.2.4 Vænt ávöxtun og áhætta Framtíðarsýnar 1

Framfallsgreining gefur hugmynd um hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu og er horft til slíkrar greiningar við gerð stefnunnar. Miðað við gefnar forsendur er vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns Framtíðarsýnar 1 um 6,3% og vænt flökt í ávöxtun leiðarinnar metið 5,9%.

5.2.5 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 1 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.09.2021	Stefna 2022	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
SKULDABRÉF	57,2%	65,0%	55,0%	75,0%
Innlán	0,8%	1,0%	0,0%	15,0%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	25,9%	25,0%	12,0%	65,0%
Skuldabréf banka og sparisjóða	13,4%	17,0%	0,0%	26,0%
Veðskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	2,6%	3,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja	10,6%	16,0%	0,0%	23,0%
Erlendir skammtímasjóðir	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Erlend skuldabréf	4,0%	3,0%	0,0%	15,0%
HLUTABRÉF	42,8%	35,0%	25,0%	45,0%
Innlend hlutabréf	19,8%	16,0%	0,0%	25,0%
Erlend hlutabréf	23,0%	19,0%	10,0%	40,0%
SAMTALS	100%	100%		

Í nýrri fjárfestingarstefnu Framtíðarsýnar 1 eftir eignaflokkum er lagt upp með að auka vægi skuldabréfa banka og sparisjóða og skuldabréfa fyrirtækja. Á sama tíma er dregið úr vægi skuldabréfa með ábyrgð ríkisins og erlendra skuldabréfa. Þá er hlutfall innlendra hlutabréfa aukið frá fyrri stefnu en á móti lækkar vægi erlendra hlutabréfa sem því nemur.

Vikmörk nýrrar stefnu er óbreytt utan þess að neðri vikmörk skuldabréfa með ábyrgð ríkisins eru lækkuð. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2022 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan nýrra vikmarka.

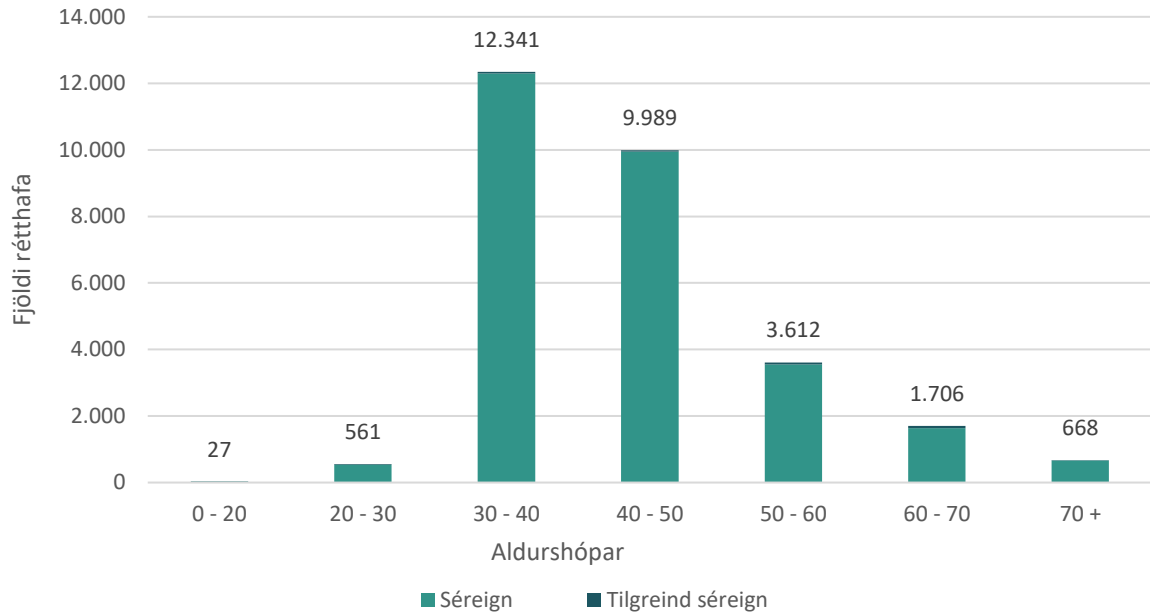
Miðað við markmið fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu, má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 1 verði 6,1%. Byggt á að verðbólga verði um 4% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 1 um 2,0%. Vænt flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2022 er áætlað 5,1%.

5.3 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 2

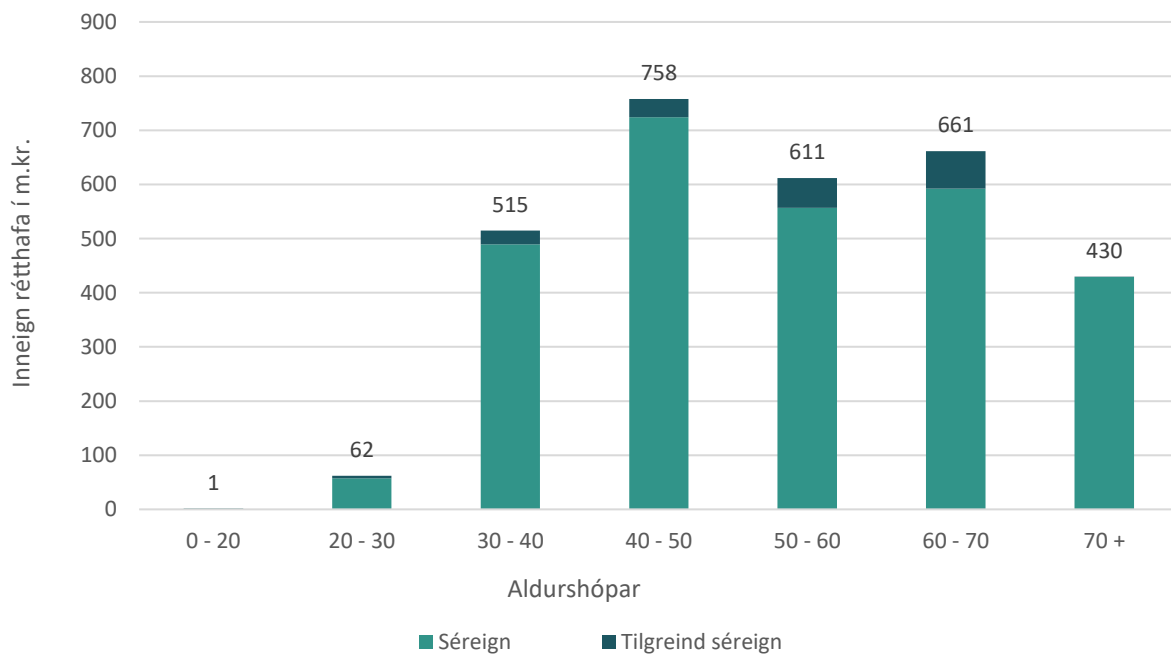
Framtíðarsýn 2 er stýrt á þann veg að 20% af eignum séu að jafnaði í hlutabréfum og 80% í skuldabréfum. Hún er hugsuð fyrir eldri aldurshópa og rétthafa sem vilja taka minni áhættu.

5.3.1 Rétthafar

Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 2

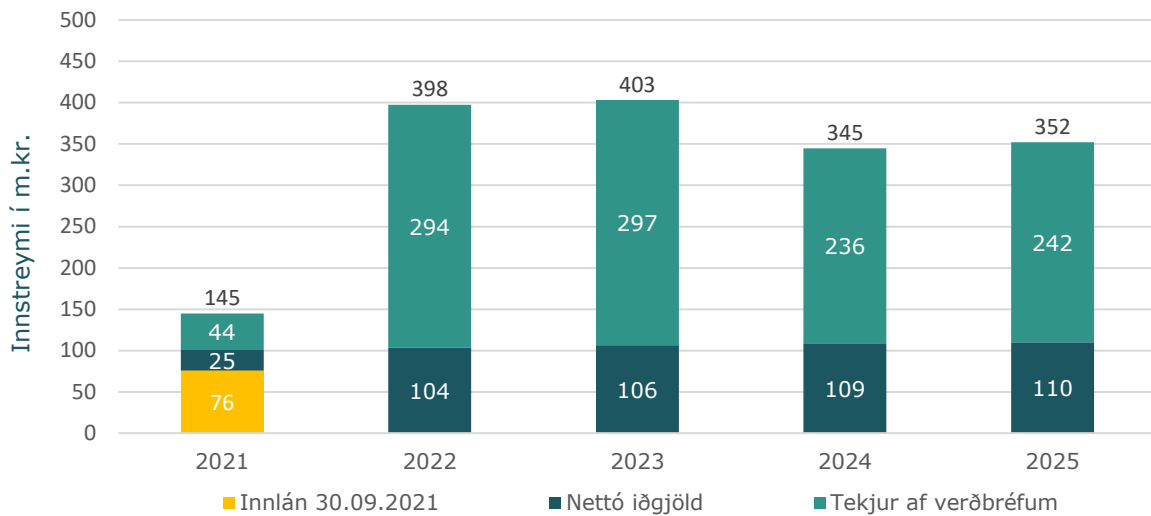


Inneign rétthafa Framtíðarsýnar 2



5.3.2 Innstreymi

Áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 2



Myndin hér að ofan sýnir áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 2, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum, iðgjöld að frádregnum lífeyri og útgreiðslum vegna innborgana á lán rétthafa. Endurfjárfestingarþörf er töluverð á næstu árum en á móti vega væntar útgreiðslur vegna heimilda til innágreiðslna á húsnæðislán rétthafa og vegna tímabundinna úttektarheimilda sökum Covid 19.

5.3.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 2 þann 30.9.2021 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		1.023,4	33,7%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	1.002,8	33,0%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	20,6	0,7%	
2	Tegundaflokkur B		675,4	22,3%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	99,2	3,3%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	76,0	2,5%	
	Sértryggð skuldabréf	c	500,2	16,5%	
3	Tegundaflokkur C		557,6	18,4%	Minna en 80%
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0,0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	557,6	18,4%	Minna en 60%
4	Tegundaflokkur D		409,8	13,5%	
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	409,8	13,5%	Minna en 10%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		368,1	12,1%	
	Hlutabréf félaga	a	368,1	12,1%	
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
	Fasteignir	c	0,0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		0,3	0,0%	
	Afleiður	a	0,3	0,0%	
	Aðrir fjármálagemingar	b	0,0	0,0%	
Verðbréfaeign			3.034,5	100,0%	44,0% 25,6% 0,0%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Hlutfall óskráðra verðbréfa Framtíðarsýnar 2 var 1,6% þann 30.9.2021. Gengisbundnar eignir voru þá 19,1% sem hlutfall af heildareign saman borið við 22,3% á sama tíma árið áður. Gjaldmiðlaskipting Framtíðarsýnar 2 þann 30.9.2021 var á þann veg að 80,9% eigna var í ISK, 11,8% í USD, 2,5% í EUR, 1,3% í GBP, 1,1% í JPY og eignir í öðrum gjaldmiðlum námu 2,6%. Ofangreind gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra

hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins sem er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Áætlunin miðast við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir skráningarmynt viðkomandi verðbréfa eða innlána.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 2 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu Framtíðarsýnar 2 verði náð á árinu 2022 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan vikmarka.

5.3.4 Vænt ávöxtun og áhætta Framtíðarsýnar 2

Framfallsgreining gefur hugmynd um hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu og er horft til slíkrar greiningar við gerð stefnunnar. Miðað við gefnar forsendur framfallsgreiningar er vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns Framtíðarsýnar 2 um 5,5% og vænt flökt í ávöxtun leiðarinnar er metið 4,3%.

5.3.5 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 2 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.9.2021	Stefna 2022	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
SKULDABRÉF	74,5%	80,0%	70,0%	90,0%
Innlán	2,5%	1,0%	0,0%	15,0%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	33,0%	30,0%	20,0%	80,0%
Skuldabréf banka og sparisjóða	16,5%	21,0%	0,0%	28,0%
Veðskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	3,3%	4,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja	14,2%	20,0%	0,0%	26,0%
Erlendir skammtímasjóðir	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Erlend skuldabréf	5,0%	4,0%	0,0%	15,0%
HLUTABRÉF	25,5%	20,0%	10,0%	30,0%
Innlend hlutabréf	12,1%	9,0%	0,0%	20,0%
Erlend hlutabréf	13,4%	11,0%	5,0%	25,0%
SAMTALS	100%	100%		

Í nýrri fjárfestingarstefnu Framtíðarsýnar 2 eftir eignaflokkum er lagt upp með að auka vægi skuldabréfa banka og sparisjóða auk skuldabréfa fyrirtækja. Á sama tíma er dregið úr vægi skuldabréfa með ábyrgð ríkisins og erlendra skuldabréfa. Þá er hlutfall innlendra hlutabréfa aukið frá fyrri stefnu en á móti lækkar vægi erlendra hlutabréfa sem því nemur.

Vikmörk nýrrar stefnu eru óbreytt utan þess að neðri vikmörk skuldabréfa með ábyrgð ríkisins eru lækkuð. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2022 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan nýrra vikmarka.

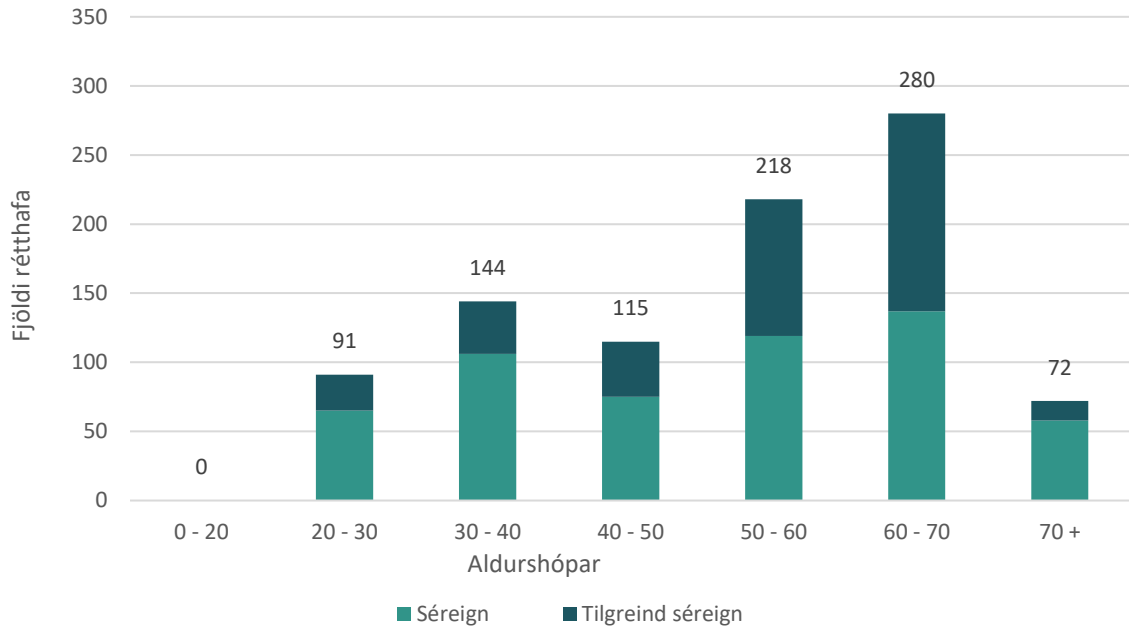
Miðað við markmið fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 2 verði 5,4%. Byggt á að verðbólga verði um 4% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 2 um 1,3%. Vænt flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2022 er áætlað 3,9%.

5.4 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 3

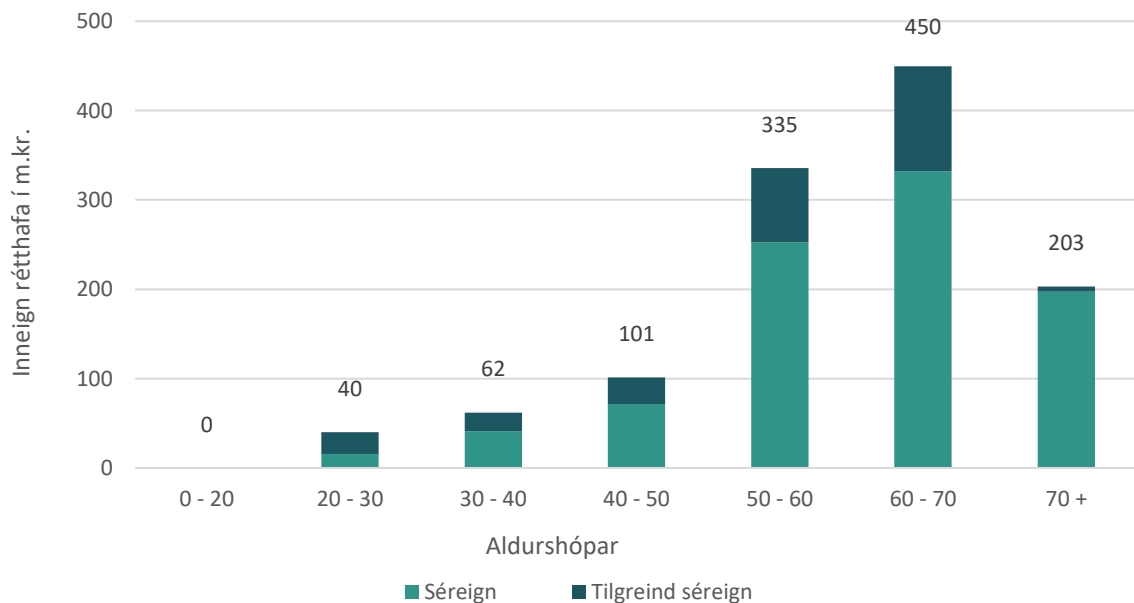
Framtíðarsýn 3 fjárfestir eingöngu í verðtryggðum innlánnum. Hún er einkum hugsuð fyrir eldri aldurshópa og réttihafa sem hafa hafið töku lífeyris og vilja lágmarka vænt flókt í ávöxtun.

5.4.1 Réttihafar

Aldursdreifing réttihafa Framtíðarsýnar 3

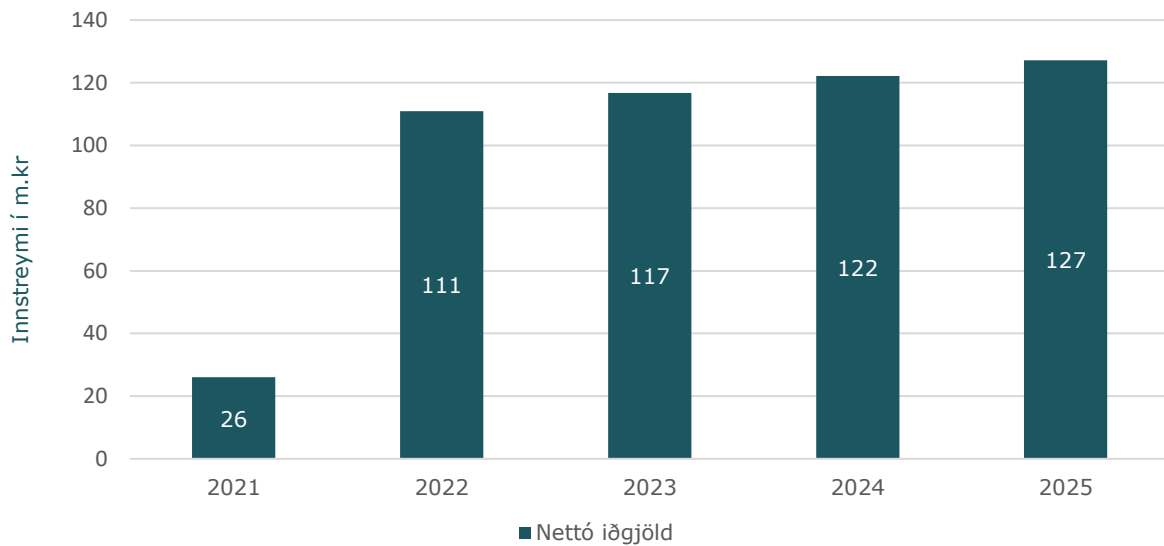


Inneign réttihafa Framtíðarsýnar 3



5.4.2 Innstreymi

Áætlað innstreymi Framtíðarsýnar 3



Myndin hér að ofan sýnir áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 3, þ.e. áætluð iðgjöld að frádregnum lífeyri og útgreiðslum vegna innborgana á lán réttihafa. Eins og þar kemur fram mun fjárfestingarþörf verða töluverð á næstu árum en á móti vega útgreiðslur úr fjárfestingarleiðinni vegna heimilda til innágreiðslna á húsnæðislán réttihafa auk tímabundinna úttektarheimilda sökum Covid 19.

5.4.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 3 þann 30.9.2021 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		0,0	0,0%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	0,0	0,0%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0,0	0,0%	
2	Tegundaflokkur B		1.165,3	100,0%	Engin
	Fjármálagemingar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	0,0	0,0%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	1.165,3	100,0%	
	Sértryggð skuldabréf	c	0,0	0,0%	
3	Tegundaflokkur C		0,0	0,0%	Minna en 80%
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0,0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	0,0	0,0%	Minna en 60%
4	Tegundaflokkur D		0,0	0,0%	
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	0,0	0,0%	Minna en 10%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		0,0	0,0%	Minna en 10%
	Hlutabréf félaga	a	0,0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
	Fasteignir	c	0,0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		0,0	0,0%	Minna en 10%
	Afleiður	a	0,0	0,0%	
	Aðrir fjármálagemingar	b	0,0	0,0%	
Verðbréfaeign			1.165,3	100,0%	0,0%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 3 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum. Framtíðarsýn 3 samanstendur eingöngu af verðtryggðum innlánnum hjá bönkum og sparisjóðum og hefur markmiðum um eignasamsetningu þegar verið náð, til samræmis við fjárfestingarstefnu.

5.4.4 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 3 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.9.2021	Stefna 2022	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
Verðtryggð innlán	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SAMTALS	100,0%	100,0%		

Miðað við markmið fjárfestingarstefnu og núverandi vaxtakjör á verðtryggðum innlánsreikningum má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 3 verði 3,5%. Byggt á að verðbólga verði um 4% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 3 því -0,5%.

5.5 Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda

Fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins fylgja þeim lögbundnu takmörkunum sem leiða af lögum og reglum um starfsemi lífeyrissjóða, sbr. umfjöllun í kafla 2. Til viðbótar settum viðmiðum í fjárfestingarleiðum séreignardeilda, sbr. umfjöllun hér á undan, eru sett ýmis frekari viðmið og skorður til að takmarka og/eða stýra áhættu. Viðmið þessa kafla ná til Framtíðarsýnar 1 og 2.

Í tilfelli Framtíðarsýnar 3, sem er aðeins heimilt að fjárfesta í verðtryggðum innlánnum, eiga aðeins kaflar 5.5.1 og 5.5.9 við.

5.5.1 Markmið um hlutfall lausafjár

Markmið Framtíðarsýnar 1, 2 og 3 er að laust fé sé nægjanlegt til mæta mögulegum úttektum úr fjárfestingarleiðunum eða flutningum til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar.

Samkvæmt fjárfestingarstefnum Framtíðarsýnar 1 og 2 hafa þessar fjárfestingarleiðir heimild til að eiga allt að 15% heildareigna í innlánnum. Auk hefðbundinna innlána hjá bönkum og sparisjóðum er þeim heimilt að festa innlán sín til allt að 1 árs. Framtíðarsýn 3 samanstendur eingöngu af bundum verðtryggðum innlánnum hjá íslenskum bönkum og sparisjóðum. Markmið séreignarleiðarinnar er að fá hæstu verðtryggðu innlánsvexti sem í boði eru á hverjum tíma að teknu tilliti til mótaðilaáhættu og dreifingar milli innlánastofnana.

5.5.2 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Hlutfall gengisbundinna eigna Framtíðarsýnar 1 og 2 þann 30.9.2021 nam 28,1% og 19,1%. Gildi hefur sett sér markmið um að vægi gengisbundinna eigna sé 26% hjá Framtíðarsýn 1 og 18% hjá Framtíðarsýn 2 á árinu 2022. Sett vikmörk eigna í erlendri mynt eru 10-45% hjá Framtíðarsýn 1 og 5-45% hjá Framtíðarsýn 2 samkvæmt stefnu. Ekki hafa verið sett sérstök markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum eða í heild umfram ofangreint og það sem leiðir af takmörkunum á samsetningu eignasafns séreignardeilda í fjárfestingarstefnu (sjá viðmið um gengisbundnar eignir í fylgiskjali fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 í viðauka).

Nota má gjaldeyrisvarnir til að draga úr gengisáhættu af erlendum eignum þar sem skuldbindingar séreignardeilda sjóðsins eru allar í íslenskum krónum. Á gjaldeyrismarkaði með íslenskar krónur er nú mögulegt, upp að vissu marki, að gera framvirka samninga eða valréttarsamninga. Sjóðurinn getur því notað slíkar varnir til að draga úr gengisáhættu ef það er metið ákjósanlegt.

5.5.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Gildi hefur það almenna markmið að stefna að áhættudreifingu með dreifingu fjárfestinga á ólíkar atvinnugreinar. Í tilviki sumra eignaflokka á það síður við, t.a.m. leggur Gildi megináherslu á gæði skuldabréfa fremur en á dreifingu þeirra á milli atvinnugreina. Í fjárfestingum á innlendum hlutabréfamarkaði hefur sjóðurinn það markmið að ná fram aukinni dreifingu á milli atvinnugreina. Miðað er við að skráð erlend hlutabréfasöfn séreignarleiðanna hafi svipaða atvinnugreinasamsetningu og viðmiðunarvísitölur hlutabréfasafnanna, án þess að frávikum frá þessu viðmiði séu settar sérstakar skorður.

5.5.4 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Meðallíftími skuldabréfaeignar Framtíðarsýnar 1 er 5,8 ár og markmiðið að hann verði 4 til 7 ár á árinu 2022, eftir því hvernig aðstæður verða á markaði. Meðallíftími skuldabréfaeignar Framtíðarsýnar 2 er 5,5 ár og markmiðið að hann verði 4 til 7 ár á árinu 2022, eftir því hvernig aðstæður verða á markaði.

5.5.5 Markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu

Gildi beitir virkri stýringu á allt skráð innlent hlutabréfasafn Framtíðarsýnar 1 og 2. Einnig er beitt virkri stýringu á innlent skuldabréfasafn fjárfestingarleiðanna. Þá er miðað við að 50% safns erlendra skráðra hlutabréfa fjárfestingarleiðanna sé að jafnaði í virkri stýringu. Markmiðið er að virka stýringin skili 1% ávöxtun umfram vísitölu. Miðað er við að hermiskekkja sjóða í virkri stýringu sé að jafnaði 3-10%. Uppbygging safnsins byggir á ólíkum stefnum fyrir virka stýringu, háð markaðsaðstæðum hverju sinni.

5.5.6 Fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Framtíðarsýn 1 og 2 eiga ekki hluti í fyrirtækjum sem sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn og er ekki gert ráð fyrir slíkum eignum í fjárfestingarstefnu fjárfestingarleiðanna á árinu 2022.

5.5.7 Fjárfestingar í fasteignatryggðum skuldabréfum

Framtíðarsýn 1 og 2 fjárfesta ekki í sjóðfélagalánum en fjárfestingarleiðunum er hins vegar heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðar- og atvinnuhúsnæði. Takmarkanir fjárfestingarleiðanna gagnvart kaupum á skuldabréfum þessa flokks eru þau sömu og fyrir samtryggingardeild og eru eftirfarandi:

- Veðhlutfall við lánveitingu skal ekki fara yfir 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna. Til grundvallar metnu markaðsvirði getur legið nýlegt kaupverð, verðmat eða fasteignamat.
- Forðast skal lánveitingu sem jafngildir hámarksveðsetningu nema um sé að ræða seljanlega eign sem er vel staðsett. Stefnt skal að því að kaupa skuldabréf sem eru á fyrsta veðrétti, það fer þó eftir veðsetningu og staðsetningu eignarinnar.
- Ávöxtunarkrafa tekur fyrst og fremst mið af veðsetningu eignarinnar og síðan af mati á skuldara.

5.5.8 Viðmið um notkun afleiðusamninga

Heimilt er að nota afleiður innan lögbundins ramma á hverjum tíma, s.s. til að draga úr áhættu Framtíðarsýnar 1 og 2 eða ef þær fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Ákvörðun um notkun afleiðusamninga er háð samþykki stjórnar.

5.5.9 Viðbótarviðmið sem leiða af stefnu og vikmörkum eftir eignaflokkum

Til viðbótar við fjárfestingarstefnu og vikmörk eignasafns Framtíðarsýnar 1 og 2 eftir tegundaflokkum A-F (sbr. fylgiskjöl fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 í viðauka) er fjárfestingarleiðunum einnig settar fjárfestingarstefnur eftir hefðbundnum eignaflokkum. Þar er mörkuð viðbótarstefna og vikmörk niður á hefðbundna eignaflokka, óháð formi fjárfestinga. Í þessu felast viðbótartakmarkanir fyrir einstaka eignaflokka verðbréfa sem og lágmarks- og hámarksfjárfesting í slíkum flokkum. Í þeim stefnum eru sett sérstök viðmið fyrir samanlagðan eignarhlut fjárfestingarleiða í skuldabréfum og innlánnum annars vegar og hlutabréfum hins vegar. Þessu til viðbótar hefur Gildi ákveðið að Framtíðarsýn 1, 2, og 3 fylgi reglum varðandi magnbundin eignatakmark (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga 129/1997). Þetta er gert sökum þess að fjárfestingarleiðum séreignardeilda er m.a. ætlað að ávaxta fjármuni tilgreindrar séreignardeildar sem byggir á skylduiðgjaldi.

Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum lítur til þess hvaða tegundir eigna eru undirliggjandi og horfir í gegnum sjóði um sameiginlega fjárfestingu nema annað sé tekið fram. Þannig telst fjárfesting í sjóði sem fjárfestir fyrst og fremst í hlutabréfum fjárfesting í hlutabréfum og veltur það á undirliggjandi eignasafni viðkomandi sjóðs hvort hann sé flokkaður sem innlendur eða erlendur. Þá telst fjárfesting í sjóði sem fjárfestir fyrst og fremst í skuldabréfum, peningamarkaðsskjölum eða lánnum fjárfesting í skuldabréfum.

Þegar vísað er til skuldabréfa í fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum er átt við skuldabréf og/eða peningamarkaðsskjöl útgefin af eða með ábyrgð viðkomandi aðila, s.s. ríkja, banka, sveitarfélaga eða fyrirtækja.

5.5.10 Lögbundin viðmið

Gildi fylgir þeim lögbundnu takmörkunum og viðmiðum sem leiða af lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, sem fyrr hefur verið rakið. Líkt og þar kemur fram skulu fjármálagerningar í tegundaflokkum B, C, D, E og F að jafnaði vera skráðir á skipulegan verðbréfamarkað innan aðildaríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, með þeim undantekningum sem raktar eru að framan. Heimilt er að binda allt að 20% heildareigna fjárfestingarleiðar séreignadeildar gagnvart sama útgefanda samanlagt í tegundaflokkum B, C, D, E og F. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning á þessari mótaðilaáhættu. Gildi miðar við að slík tengsl séu ljós á grundvelli opinberra upplýsinga. Þá skal samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í afleiðum vera innan við 10% heildareigna. Mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðum, fellur undir framangreinda 20% reglu.

Eftirfarandi takmarkanir fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 gilda að sumu leyti umfram lögbundin viðmið, eins og leiða má af töflunni:

Mótaðilaáhætta, viðmið um hámarksfjárfestingu eða hámarkshlutdeild

	Hámark skv. lögum	Viðmið séreignardeilda
1) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra félaga	Ekkert	20%
2) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði (UCITS) eða deild hans	Ekkert	25%
3) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða deild þeirra	Ekkert	20%
4) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Ekkert	25%
5) Takmarkanir á fjármálagerningum sama útgefanda (tegundaflokkar B til F)	20%	20%

6 Eftirfylgni fjárfestingarstefnu og áhættueftirlit

Virkt eftirlit og eftirfylgni er mikilvægur þáttur í fjárfestingarstarfsemi Gildis. Grundvöllur fjárhagslegrar áhættustýringar sjóðsins felst í fjárfestingarstefnu hans hverju sinni. Í áhættustefnu sjóðsins má finna ýmis viðmið og skorður sem koma ekki fram í fjárfestingarstefnu, m.a. varðandi fjárhagslega áhættu og rekstraráhættu. Í þeim tilfellum þar sem frekari útskýringa eða skilgreininga er þörf koma þær fram í áhættustýringarstefnu eða öðrum settum stefnum, verkferlum og viðmiðum sjóðsins.

Í fjárfestingarstefnunni eru skilgreindar viðmiðunarvísitölur fyrir hvern eignaflokk og því hægt að meta árangur safnsins í heild og undirsafna með tilliti til viðmiða. Það auðveldar eftirlit með fjárfestingarstefnu og mati á árangri eignastýringar sjóðsins. Lögð er áhersla á að kanna formlega, bæði skipulega og reglulega, og ekki sjaldnar en mánaðarlega, hvort fjárfestingarstefnu sé fylgt eftir og að eignahlutföll séu innan skilgreindra vikmarka. Daglega er fylgst með fylgni sjóðsins við fjárfestingarstefnu og heimildir með óformlegum hætti.

Markmið sjóðsins með áhættustýringu er að setja viðmið um áhættutöku, að uppgötva og greina áhættu sem sjóðurinn býr við, hafa eftirlit með henni og bregðast við ef tilefni er til. Skilvirk áhættustjórnun felur í sér greiningu verulegra áhættuþátta, mælingu og sífellt eftirlit með þeim. Áhættueftirlit sjóðsins sinnir eftirliti, bæði er varðar fjárhags- og rekstrarlega áhættu, áhættumælingar á eignasafni, skráningu frávika og eftirfylgni þeirra.

Áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er ætlað að ná utan um þær áhættur sem eru til staðar hjá sjóðnum, m.a. rekstraráhættu, lífeyristryggingaráhættu, lagalega áhættu tengda fjárfestingum og fjárhagslegum áhættuþáttum, markaðsáhættu, mótaðilaáhættu, samþjöppunaráhættu, lausafjáraáhættu, stjórnarhætti og eigna- og skuldbindingajöfnuð.

Sjóðurinn notar ýmsa mælikvarða til að mæla, vakta og meta áhættu. Meðal annars má þar nefna reiknað flökt byggt á staðalfráviki, VaR útreikninga og hermiskekkju. Nánari útlistun á áhættumælikvörðum sem sjóðurinn styðst við kemur fram í áhættustýringarstefnu. Í formlegum skýrslum áhættueftirlits eru helstu áhættur sem sjóðurinn stendur frammi fyrir metnar og vaktaðar með reglubundnum hætti. Áhættueftirlit gefur m.a. út eftirtaldar skýrslur til að meta og vakta áhættur:

- Mánaðarlega er gefin út „Stefna og vikmörk“ þar sem gerður er samanburður á eignasöfnum við setta stefnu og vikmörk samkvæmt fjárfestingarstefnu.
- Skýrslan „Eignastaða, samanburður við heimildir“ er gefin út ársfjórðungslega og tekur á eignasamsetningu sjóðsins samanborið við heimildir í lögum og fjárfestingarstefnu, hlutdeild í fjármálagerningum einstakra útgefenda auk hlítungarskrár.
- Markaðsáhættuskýrsla er gefin út ársfjórðungslega. Í henni er m.a. að finna samanburð á ávöxtun, áhættu og viðmiðum, umfjöllun um gjaldmiðla-, verðbólgu-, uppgreiðslu- og vaxtaáhættu og VaR greiningu.
- Skýrsla um mótaðilaáhættu er unnin árlega en í henni er m.a. aldursgreining vanskila, samantekt á áhættuflokkun helstu mótaðila, greining á landsáhættu og mat á uppgjörssáhættu og vörsluáhættu.
- Skýrslan „Sjóðfélagalán“ er gefin út árlega. Skýrslan tekur á mótaðilaáhættu Gildis innan veðskuldabréfasafns. Gerð er úttekt á nýjum útlánnum og heildarsafni útlána ásamt vanskilagreiningu.
- Lausafjáraáhættuskýrsla er unnin á hálfis árs fresti. Í skýrslunni er gerð úttekt á lausafjárstöðu sjóðsins, þróun inn- og útlæðis, áætlun á fjárfæði næstu missera og mat lagt á seljanleikaáhættu einstakra eignaflokka.

- Rekstaráættuskýrsla er gefin út árlega. Í skýrslunni er að finna áættumatrixu, upptalningu og lýsingu á áættum í forgangi, samantekt á áættumatinu, eftirlitsaðgerðum og umbótaverkefnum sem því fylgja ásamt atvika- og frávikaskráningu.

Eigið áættumat sjóðsins er framkvæmt árlega eða hvenær sem verulegar breytingar verða á áættusniði sjóðsins. Eigin áættumati er ætlað að ná utan um helstu áættupætti sjóðsins. Tveir veigamestu þættir áættumatsins eru álagspróf, sem inniheldur sviðsmynda- og næmnigreiningu (þar sem áhrif þróunar áættupátta á skuldbindingar og tryggingafræðilega stöðu eru metin) auk athugunar á viðnámsprótti, og áættuskrá, þar sem helstu áættupættir sjóðsins eru greindir, metnir og þeim lýst.

Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Stjórn Gildis-Lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta með undirritun sinni fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2022.

Reykjavík, 25. nóvember 2021

Stjórn:

_____	_____
_____	_____
_____	_____
_____	_____

Framkvæmdastjóri:

Viðauki – fylgiskjöl

Fylgiskjal: Samtryggingardeild

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

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	18,5%	12,0%	27,0%	18,7%	100%	0,0%	0%	27%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,0%	2,0%	16,0%	7,5%	100%	0,0%	0%	16%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,0%	0,0%	5,0%	1,7%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
B.b	Innlán	0,5%	0,0%	20,0%	3,2%	100%	0,6%	0%	20%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	7,0%	3,0%	11,0%	6,8%	100%	0,0%	0%	11%	0,0%	0%	11%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	8,0%	0,0%	80%	0,0%	0%	8%	0,0%	0%	8%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	26,0%	18,0%	60,0%	24,7%	80%	24,7%	0%	60%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,0%	2,0%	14,0%	5,3%	60%	0,0%	0%	14%	0,1%	0%	14%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	12,0%	0,0%	60%	0,0%	0%	12%	0,0%	0%	12%
E.a	Hlutabréf félaga	21,0%	11,0%	60,0%	25,2%	60%	4,9%	0%	60%	3,0%	0%	20%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8,0%	0,0%	20,0%	6,7%	60%	6,7%	0%	20%	6,4%	0%	20%
E.c	Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a	Aflleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki aflleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,2%	10%	0,0%	0%	10%	0,2%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	39,0%	25%	50%	36,8%	50%						

* eða annarra vörsluaðila.

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

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

Fylgiskjal: Framtíðarsýn 1

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

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)		(7)	(8)	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum ***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	12,0%	65,0%	25,9%	100%	0,0%	0%	55%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%	0,7%	100%	0,0%	0%	10%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0,0%	10,0%	2,6%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
B.b	Innlán	1,0%	0,0%	15,0%	0,8%	100%	0,3%	0%	15%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	17,0%	0,0%	26,0%	13,4%	100%	0,0%	0%	26%	0,0%	0%	10%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	26,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	26%	0,0%	0%	10%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	22,0%	0,0%	65,0%	27,0%	100%	27,0%	0%	55%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	16,0%	0,0%	23,0%	10,0%	100%	0,0%	0%	23%	1,6%	0%	10%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	23,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	23%	0,0%	0%	10%
E.a	Hlutabréf félaga	16,0%	0,0%	45,0%	19,8%	100%	0,8%	0%	45%	0,0%	0%	10%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
E.c	Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	26,0%	10%	45%	28,1%	100%						

* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingaverndar.

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

*** Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Framtíðarsýn 2

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

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)		(7)	(8)	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum ***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	30,0%	20%	80%	33,0%	100%	0,0%	0%	55%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,7%	100%	0,0%	0%	10%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0%	10%	3,3%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
B.b	Innlán	1,0%	0%	15%	2,5%	100%	0,2%	0%	15%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	21,0%	0%	28%	16,5%	100%	0,0%	0%	28%	0,0%	0%	10%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	28%	0,0%	100%	0,0%	0%	28%	0,0%	0%	10%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	15,0%	0%	50%	18,4%	100%	18,4%	0%	50%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	20,0%	0%	26%	13,5%	100%	0,0%	0%	26%	1,6%	0%	10%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	26%	0,0%	100%	0,0%	0%	26%	0,0%	0%	10%
E.a	Hlutabréf félaga	9,0%	0%	30%	12,1%	100%	0,5%	0%	30%	0,0%	0%	10%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	10%
E.c	Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	18,0%	5%	45%	19,1%	100%						

* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingarverndar.

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

*** Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingarverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Framtíðarsýn 3

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

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)		(7)	(8)	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum ***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
B.b	Innlán	100,0%	0%	100%	100,0%	100%	0,0%	0%	0%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
E.a	Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
E.c	Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	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%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0%	0%	0,0%	100%						

* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingarverndar.

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

*** Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingarverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.