

BIRTA
LÍFEYRISSJÓÐUR



FJÁRFESTINGARSTEFNA 2017
SAMTRYGGINGARDEILD
DESEMBER 2016

EFNISYFIRLIT

1.	TILGANGUR	3
2.	LANGTÍMAMARKMIÐ	3
3.	STJÓRNARHÆTTIR	4
3.1	Verklagsreglur um verðbréfavíðskipti	4
3.2	Ábyrgð og ábyrgðardreifing	4
3.3	Samskipta- og siðareglur	4
3.4	Eigendastefna	4
3.5	Samfélagsleg ábyrgð	4
4.	EIGNAFLOKKAR	5
5.	FORSENDUR	5
5.1	Réttindakerfi	5
5.2	Lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði	5
6.	MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU	6
6.1	Takmarkanir fjárfestinga	7
6.2	Aðrar takmarkanir fjárfestinga	7
6.3	Ný fjárfestingarstefna	8
7.	ÖNNUR MARKMIÐ	9
7.1	Viðmiðunarvísitölur Birtu	9
7.2	Gjaldmiðlaskipting verðbréfasafns	9
7.3	Atvinnugreinaskipting verðbréfasafns	9
7.4	Meðallíftími skuldabréfaflokka	9
7.5	Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu	9
7.6	Notkun afleiða	10
7.7	Fasteignatryggð veðskuldabréf, sjóðfélagabréf og önnur fasteignatryggð veðlán	10
7.8	Þjónustufyrirtæki Birtu og annarra lífeyrissjóða	10
8.	ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA	11
8.1	Greining á áhættuþoli sjóðsins	11
9.	STAÐFESTING STJÓRNAR BIRTU LÍFEYRISSJÓÐS	12
	FYLGISKJÖL	
	FYLGISKJAL I – SKIPTING FJÁRFESTINGA EFTIR TEGUNDAFLOKKUM ..	14
	FYLGISKJAL II – VIKMÖRK ÁHÆTTUÞÁTTA	15

1. TILGANGUR

Þetta stefnuskjal er fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs, mótuð af stjórn sjóðsins með þátttöku fjárfestingaráðs Birtu. Skjalinu er ætlað að vera vegvísir fyrir stjórn, fjárfestingaráð og þá þjónustuaðila sem stýra eignum fyrir sjóðinn. Fjárfestingarstefnan er kynnt sjóðfélögum og lögð fram til staðfestingar á ársfundi sjóðsins sbr. 3. mgr. 30. gr. laga um lífeyrissjóði.

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er mótuð í samræmi við reglugerð nr. 916/2009 um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða. Stefnan er ákvörðuð af stjórn sjóðsins og fjárfestingaráði í samræmi við góða

viðskiptahætti, með hliðsjón af fjárfestingarheimildum í samþykktum sjóðsins, fjárfestingarreglum og þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar, áhættu og verðtryggðra lífeyrisskuldbindinga sjóðsins.

Fjárfestingarstefnan er mótuð til lengri tíma en eins árs. Engu að síður er hún endurskoðuð árlega af stjórn Birtu og fjárfestingaráði með tilliti til breytinga í umhverfi sjóðsins.

2. LANGTÍMAMARKMIÐ

Fjárfestingarstefnan er sett fram í þeim tilgangi að ná eftirfarandi langtíamarkmiðum:

- A. Tryggja að sem mest jafnvægi ríki á milli eigna og skuldbindinga.
- B. Ná hæstu mögulegu ávöxtun að teknu tilliti til áhættu og seljanleika eigna.
- C. Viðhalda nægilegri áhættudreifingu eigna.

3. STJÓRNARHÆTTIR

Allar ákvarðanir stjórnar er varða ávöxtun eigna Birtu eru teknar með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi. Við meðferð mála horfir stjórn til II. kafla stjórnsýslulaga er varðar sérstakt hæfi stjórnar- og starfsmanna til að taka þátt í ákvörðunum. Í kaflanum eru vanhæfisástæður skilgreindar og hver áhrif vanhæfis eru.

3.1 VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI

Stjórn Birtu hefur sett sér reglur um viðskipti stjórnar- og starfsmanna með fjármálagerninga. Reglurnar eru settar samkvæmt 5. tl. 2. mgr. 29. gr. laga um lífeyrissjóði.

Þær taka, eftir því sem við á, til Birtu lífeyrissjóðs, stjórnarmanna, starfsmanna og fjölskyldna þeirra. Starfsmenn sem ekki koma að starfsemi sem valdið getur hagsmunaaðrekstrum, hafa engan aðgang að innherjaupplýsingum eða öðrum trúnaðarupplýsingum sem geta tengst verðbréfavíðskiptum sjóðsins eru undanþegnir ákvæðum 8. og 10. gr. reglnanna um tilkynningaskyldu og undirritun yfirlýsingar.

Reglunum er ætlað að koma í veg fyrir hagsmunaaðrekstra í starfsemi sjóðsins og jafnframt að draga úr hættu á að þeir sem reglurnar taka til tengist einstökum úrlausnarefnum með þeim hætti að fyrirfram megi draga í efa óhlutdrægni þeirra við meðferð og afgreiðslu einstakra mála. Reglunum er ætlað að tryggja vandaða starfshætti sem stuðla að trúverðugleika sjóðsins, stjórnar hans og starfsmanna.

3.2 ÁBYRGÐ OG ÁBYRGÐARDREIFING

Samkvæmt 29. gr. laga um lífeyrissjóði ber stjórn Birtu ábyrgð á starfsemi sjóðsins. Stjórn hefur með höndum almennt eftirlit með rekstri, bókhaldi og ráðstöfun eigna sjóðsins. Samkvæmt 3. tl. 29. gr. skal stjórn móta fjárfestingarstefnu Birtu í samræmi við VII. kafla sömu laga.

Stjórn Birtu samþykkir og gerir breytingar á fjárfestingarstefnu og ber ábyrgð á að henni sé framfylgt. Stjórnin felur fjárfestingaráði Birtu að fylgja stefnunni eftir og fjárfesta iðgjöldum og öðru ráðstöfunarfé í samræmi við yfirlýsta fjárfestingarstefnu.

Stjórn Birtu veitir fjárfestingaráði heimild til að útvista afmörkuðum þáttum eignastýringar til fagaðila í samræmi við grunnstefnu og meginreglur í fjárfestingastarfsemi sjóðsins.

Stjórn Birtu hefur falið innri endurskoðanda að leggja mat á eftirlitsumhverfi sjóðsins og hlýtingu gagnvart fjárfestingarreglum hans. Jafnframt leggur innri endurskoðandi mat á það hvort að í reglum sjóðsins sé viðunandi innra eftirlit sem kynnt er stjórn sjóðsins milliliðalaust.

Framkvæmdastjóri hefur eftirlit með að fjárfestingarstefnu sé fylgt eftir og gefur stjórn skýrslu um stöðu eigna ársfjórðungslega í samræmi við reglur Birtu um upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar.

3.3 SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR

Stjórn sjóðsins og starfsmenn gera sér ljósa þá ábyrgð sem því fylgir að hafa umsjón með fjármunum sem eru í eigu sjóðfélaga. Í ljósi þess hefur stjórn sett sér sérstakar samskipta- og siðareglur sem ætlað er að stuðla að góðum starfsháttum og samskiptum á fjármálamarkaði.

3.4 EIGENDASTEFNA

Birta lífeyrissjóður er virkur þátttakandi á innlendum verðbréfamarkaði. Í því ljósi gætir sjóðurinn hagsmuna sinna í hlutafélögum, verðbréfasjóðum og sem eigandi skuldabréfa í samræmi við sérstaka eigendastefnu. Eigendastefnan er notuð til hliðsjónar við framkvæmd fjárfestingarstefnunnar. Markmið hennar er að skýra og skilgreina afstöðu stjórnar til stjórnarháttanna í starfsemi fyrirtækja sem tengjast hagsmunum Birtu og miðla henni til stjórnar viðkomandi fyrirtækis.

3.5 SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

Birta lífeyrissjóður er aðili að reglum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (e. Principles for Responsible Investment). Reglurnar, sem eru leiðbeinandi fyrir stofnanafjórfa um allan heim, fela í sér að þátttakendur skuldbinda sig til að taka tillit til umhverfislegra og félagslegra þátta við fjárfestingar sínar, auk þess sem lögð er áhersla á góða stjórnarhætti fyrirtækja sem fjárfest er í.

4. EIGNAFLOKKAR

Tekið er mið af núverandi eignasamsetningu við mótn fjárfestingarstefnunnar og gert ráð fyrir að sjóðnum takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á næstu 12 mánuðum og halda sig innan þeirra vikmarka sem sett eru fram í fylgiskjali I.

Fjárfestingarstefnan byggir á tegundaflokkun innlána og verðbréfa samanber fylgiskjal I. Eignaflokkun fjárfestinga í fylgiskjali I eru yfirflokkar eigna sem skiptast í undirflokkar. Sem dæmi skiptast hlutir og hlutdeildarskírteini í öðrum sjóðum um sameiginlegar fjárfestingar niður í undirflokkar allt eftir fjárfestingarstefnu viðkomandi sjóða.

5. FORSENDUR

Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar Birtu lífeyrissjóðs byggir á eftirfarandi forsendum.

5.1 RÉTTINDAKERFI

Réttindakerfi Birtu er aldurstengt kerfi þar sem iðgjöld mynda réttindi í samræmi við þann tíma sem þau ávaxtast í sjóðnum. Iðgjald sem greitt er snemma á starfsævinni veitir þannig meiri rétt en iðgjald sem greitt er seinna. Þannig veitir iðgjald 25 ára sjóðfélaga ekki sömu réttindi og iðgjald 65 ára sjóðfélaga, þar sem iðgjald þess unga mun ávaxtast 40 árum lengur en iðgjald þess eldri.

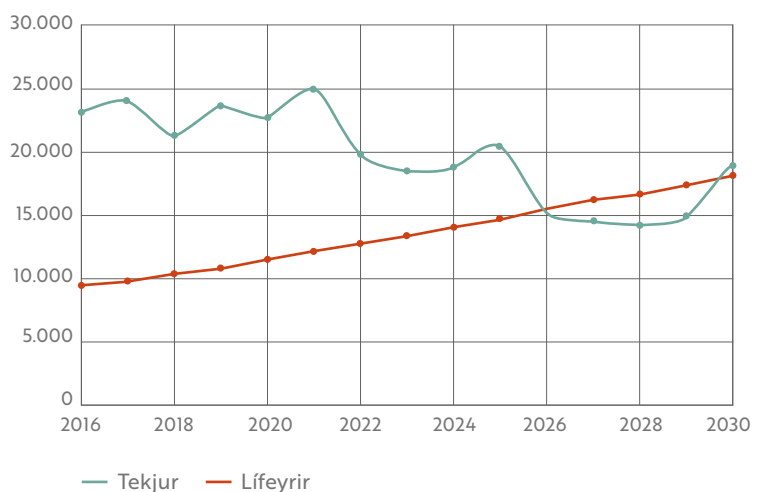
5.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Spá um þróun lífeyrisbyrði (iðgjöld sem hlutfall af lífeyrisgreiðslum) á næstu árum bendir ekki til þess að hún hækki mikið yfir 70% af iðgjöldum að teknu tilliti til nýliðun sjóðfélaga. Ef ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga má ætla að lífeyrisbyrðin aukist og verði 100% árið 2018. Þá hefur stjórn Birtu tekið tillit til greiðsluflæðis af skuldabréfum sjóðsins sem styrkir sjóðflæðið til hans enn frekar. Þessi fyrirsjáanlega þróun hjá Birtu mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga muni vera að meðaltali um 47% af ráðstöfunarfé til nýfjárfestinga á næstu fimm árum. Uppsöfnuð fjárfestingaþörf Birtu til næstu 10 ára er áætluð 84,5 ma.kr. umfram útgreiðslur. Ofangreind þróun lífeyrisbyrði og greiðsluflæðis lífeyris gerir sjóðnum

kleift að beita langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar.

Samkvæmt áætluðu greiðsluflæði Birtu til framtíðar þar sem ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga duga tekjur (iðgjöld og tekjur af verðbréfum með föstum tekjum) fyrir greiðslu lífeyris a.m.k. til ársins 2026. Eftir það fer að ganga á eignir sjóðsins, en áfallnar skuldbindingar umfram eignir eru 2,1%. Þrátt fyrir það hefur sjóðurinn enn töluvert svigrúm til að fjárfesta í eignaflokkum sem sveiflast í verði. Ef gert yrði ráð fyrir nýliðun og fjölgun sjóðfélaga styrkist staða sjóðsins enn frekar hvað seljanleika eigna varðar.

ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI BIRTU LÍFEYRISJÓÐS



6. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Fjárfestingarstefna Birtu byggir meðal annars á spá stjórnar og fjárfestingaráðs sjóðsins um vænta ávöxtun til framtíðar að teknu tilliti til áhættu. Grundvöllur þeirrar aðferðafræði sem sjóðurinn notar við mótun fjárfestingarstefnunnar byggir á líkani sem tekur tillit til þróunar skuldbindinga og samfylgni eignaflokka við skuldbindingar.

Líkanið byggir að grunni til á kenningum Harry Markowitz frá 1952 um hagkvæmstu samsetningu verðbréfasafna sem byggir á þeirri forsendu að ávöxtun fylgi normal-dreifingu. Þessi aðferð gengur út á að blanda saman verðbréfaeignum í safn í því hlutfalli sem annaðhvort hámarkar ávöxtun að gefinni ákveðinni áhættu (flökt mælt sem staðalfrávik) eða lágmarkar áhættu að gefinni ákveðinni ávöxtun. Með því að endurtaka útreikninginn með breytilegum gildum má teikna upp framfall sem samanstendur af mögulegum skilvirkum verðbréfasöfnum sem standa sjóðnum til boða. Þessi verðbréfasöfn eiga það öll sameiginlegt að ekki er hægt að auka ávöxtun án þess að auka um leið áhættu eða draga úr áhættu án þess að minnka um leið ávöxtun miðað við gefnar forsendur og skilyrði. Þegar tekið er tillit til þróunar skuldbindinga við bestun eignasafna er markmiðið að hámarka ávöxtun eigna að frádregnum skuldbindingum, en jafnframt halda sveiflum umframávöxtunarinnar í skefjum. Með því að draga úr sveiflum umframávöxtunar og knýja þannig fram hærri fylgni ávöxtunar umframeigna og ávöxtunar skuldbindinga má lágmarka áhættuna sem fylgir skyndilegum breytingum á mörkuðum. Lífeyrisskuldbindingar Birtu eru verðtryggðar og meðaltími þeirra er 18,4 ár. Í þeim skilningi falla verðtryggð skuldabréf vel að hugmyndafræðinni, en lífeyrissjóðnum stendur ekki endilega til boða að kaupa verðtryggð skuldabréf með svo langan meðaltíma að fullkomlega verði hægt að draga alfarið úr sveiflum á umframeign. Í því skyni er samfylgni eignaflokka við skuldbindingar metin og hefur líkanið verið bakprófað og niðurstöður gefa sterklega til kynna að eignasöfn sem reiknuð voru með tilliti til skuldbindinga og fjárfestingarstefnu Birtu stóðu sig heilt yfir betur en

eignasafn sem reiknað var með hefðbundinni Markowitz aðferð hvort sem stuðst var við eins árs, þriggja ára eða fimm ára tímaramma. Fyrir sérhvern tímaramma skilaði umframbestunarlíkanið af sér eignasafni sem skilaði hærri meðaltalsávöxtun á ársgrundvelli heldur en hefðbundið Markowitz líkan, hvort sem tekið var tillit til áhættu eður ei. Ennfremur ávöxtuðu fyrrnefnd eignasöfn umframeignir sínar betur yfir flest tímabil sem voru skoðuð.

Í meðfylgjandi töflu má sjá þær forsendur sem notaðar eru við útreikning framfallsins en um er að ræða bæði ávöxtun og flökt viðkomandi eignaflokks. Ávöxtunartölurnar byggja á spá stjórnar sjóðsins og fjárfestingaráðs á helstu eignaflokkum stefnunnar en jafnframt spáir stjórn og fjárfestingaráð fyrir um verðbólgu, stöðu krónunnar (veiking/styrking) gagnvart helstu gjaldmiðlum og stýrivexti Seðlabanka Íslands. Spáin byggir að mestu leyti á núverandi efnahagsumhverfi sjóðsins og væntanlegri þróun eða breytingum á því næstu árin. Við mat á ávöxtun einstakra eignaflokka skuldabréfa að undanskildum ríkisskuldabréfum og skuldabréfum með ábyrgð ríkissjóðs var miðað við sögulega ávöxtun viðmiðunarvísitalna þessara eignaflokka sl. 5 ár. Það sama á við um eignaflokkana óhefðbundnar fjárfestingar og önnur verðbréf. Við útreikning á áhættu safnsins er byggt á mánaðarlegu flökki viðkomandi viðmiðunarvísitalna síðustu 5 ára á öllum eignaflokkum stefnunnar.

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun	Áhætta
Innlán	4,8%	0,9%
Skuldabréf m. ábyrgð ríkissjóðs	8,8%	7,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	2,2%	5,8%
Skuldabréf lánastofnana	9,8%	5,7%
Skuldabréf fyrirtækja	10,2%	5,9%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,8%	7,0%
Innlend hlutabréf	9,0%	16,8%
Erlend hlutabréf	17,5%	16,3%
Óhefðbundnar fjárfestingar	16,9%	19,6%

6. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU FRH.

Við útreikning á framfallinu er einnig tekið tillit til samfylgni þeirra eignaflokka sem eru til grundvallar fjárfestingarstefnunnar. Eftir því sem eignaflokkum fjölga í verðbréfasafni m.t.t. samfylgni þeirra við aðrar eignir í safninu er hægt að draga úr áhættu einstakra eignaflokka í safninu. Til að lágmarka áhættu eignasafnsins er mikilvægt að velja saman eignaflokka sem hafa lága samfylgni sín á milli.

6.1 TAKMARKANIR FJÁRFESTINGA

Stjórn Birtu hefur sett sér reglur um fjárfestingar sem setja sjóðnum takmörk ýmist í samræmi við 36. gr. laga um lífeyrissjóði eða þrengri skorður þegar það á við. Taka þarf tillit til þessara takmarkana við ákvörðun á fjárfestingarstefnu sjóðsins.

- 1) Samanlögð eign sjóðsins í verðbréfum, skv. 2. tl. – 9. tl. 1. mgr. 36. gr. laga um lífeyrissjóði, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meiri en 8% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% fyrir önnur verðbréf. Með tengdum aðilum er átt við þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar tengjast gegnum viðskiptahagsmuni, þ.e. beint eða óbeint eignarhald á minnst 20% hlutfjár eða yfirráð yfir 20% af atkvæðisrétti fyrirtækis.
- 2) Óheimilt er að binda meira en 25% af hreinni eign í innlánnum sama banka eða sparisjóðs.
- 3) Hámarkshlutdeild í hlutfé einstakra fyrirtækja er 15% af hlutfé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- 4) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði/fjárfestingarsjóði eða deild þeirra er 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans. Sama gildir um hámarksfjárfestingu í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan.

- 5) Þá má fjárfesting lífeyrissjóða, skv. 8. tl. 1. mgr. laga um lífeyrissjóði, í sjóðum sem lúta ekki opinberu eftirliti aldrei vera hærri en 10% af hreinni eign sjóðsins. Eignaflokkurinn óhefðbundnar fjárfestingar fellur oftast hér undir.
- 6) Þá skal eign lífeyrissjóðs í hlutabréfum fyrirtækja skv. 6. tl. 1. mgr. ekki vera meiri en sem nemur 60% af hreinni eign sjóðsins.

6.2 AÐRAR TAKMARKANIR FJÁRFESTINGA

Einnig er tekið tillit til annarra takmarkana við ákvörðun á fjárfestingarstefnunnar. Þessar takmarkanir lúta sérstaklega að innlendum markaðsaðstæðum sem gera sjóðnum ekki kleift að fjárfesta til samræmis við þá hagkvæmustu eignasamsetningu sem framfallið gefur m.v. þær forsendur um áhættu og ávöxtun sem lagðar eru þar til grundvallar.

- 1) Vegna gjaldeyrishafta hérlendis, sem bannar skiptingu á íslenskum krónum yfir í erlendar gjaldeyri, er gert ráð fyrir að erlendar verðbréfaeignir Birtu geti að óbreyttu einungis orðið 30,0% að hámarki af hreinni eign sjóðsins.
- 2) Þá má áætla að umfang, seljanleiki og skilvirkni viðskipta með skuldabréf sveitarfélaga, lánastofnana og fyrirtækja á skráðum markaði sé ábótavant við núverandi markaðsaðstæður og eru þeir eignaflokkar þ.a.l. háðir stærðartakmörkunum í fjárfestingarstefnunnar.
- 3) Þau gögn sem notuð eru til grundvallar við mat á flökti viðkomandi eignaflokka og samdreifni eru 5 ára söguleg gögn vísitalna (sjá kafla 7.1 um viðmiðunarvísitölur Birtu). Tekið er tillit til þess að í ákveðnum tilvikum endurspegla viðkomandi vísitölur ekki nægjanlega vel einstaka eignaflokka sjóðsins.

6. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU FRH.

6.3 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA

Fylgiskjal I sýnir fjárfestingarstefnu stjórnar og fjárfestingaráðs fyrir næstu tólf mánuði.

Við útreikning á framfallinu og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá hér á undan er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 6,4% með 7,3% flökki. Miðað við 2,5% vænta verðbólgu er þetta 3,75% raunávöxtun.

	Fjárfestingar- stefna 2017	Breytingar m.v. raunstöðu 30.09.2016
Innlán	1,0%	-0,7%
Ríkisskuldabréf	28,0%	-1,2%
Skuldabréf sveitarfélaga	6,5%	2,7%
Skuldabréf lánastofnana	6,5%	4,5%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	15,0%	0,2%
Hlutabréf	27,0%	-9,6%
Óhefðbundnar fjárfestingar	8,0%	2,9%
Önnur verðbréf	8,0%	1,1%
	100%	

Taflan hér fyrir ofan sýnir hvaða áhrif fjárfestingarstefnan hefur á núverandi eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að sjóðnum takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á næstu 12 mánuðum og halda sig innan þeirra vikmarka sem sett eru fram í fylgiskjali I.

7. ÖNNUR MARKMIÐ

7.1 VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR BIRTU

Samtryggingardeildin notar neðangreindar vísitölur til viðmiðunar um árangur ávöxtunar einstakra eignaflokka.

EIGNAFLOKKAR	VIÐMIÐUNARVÍSITALA
Innlán	OMX13MNI
Skuldabréf m. ábyrgð ríkissjóðs	OMX110YI
Skuldabréf sveitarfélaga	LSS24/LSS34
Skuldabréf lánastofnana	Sértryggð vísitala Gamma
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjavísitala Gamma
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	OMX110YOI + 140 pkt.
Innlend hlutabréf	OMXIGI
Erlend hlutabréf	MSCI World TR
Óhefðbundnar fjárfestingar	LPX50TR/HFRIFOF

7.2 GJALDMIÐLASKIPTING VERÐBRÉFASAFNS

Gjaldmiðlasamsetning verðbréfasafns Birtu m.v. 30.09. sl. er þannig að um 78% af verðbréfaeign er bundin í íslenskum krónum og um 22% í erlendum gjaldmiðlum. Markmið Birtu er að selja ekki erlenda gjaldmiðla í skiptum fyrir íslenskar krónur á næstu 12 mánuðum. Markmið Birtu um erlenda gjaldmiðlasamsetningu er að vægi einstakra gjaldmiðla endurspegli sem næst gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma með 10% vikmörkum fyrir einstaka gjaldmiðil.

7.3 ATVINNUGREINASKIPTING VERÐBRÉFASAFNS

Markmið stjórnar Birtu um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafnsins er að hún endurspegli eftir bestu getu markaðsaðstæður á þeim verðbréfamörkuðum sem unnið er á. Markmiðið er að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum á hverjum tíma. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru vísitöluviðmið Birtu.

7.4 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFAFLOKKA

Meðaltími áfallinna skuldbindinga er um 18,4 ár og skiptist í meðaltíma framtíðarskuldbindinga 38,2 ár og framtíðariðgjalda 13,3 ár.

Um þriðjungur eigna sjóðsins er í innlendum skuldabréfum með föstum vöxtum sem eru óuppgreiðanleg. Þetta eru skuldabréf með ríkisábyrgð, sveitarfélagabréf og bréf lánastofnana. Meðaltími þessara bréfa í eignasafni Birtu er um 8,1 ár m.v. 30.09. sl. Önnur skuldabréf í eigu sjóðsins, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og sjóðfélagabréf eru með uppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Meirihluti sjóðfélagabréfa Birtu eru með breytilegum vöxtum.

Við val á skuldabréfum og meðallíftíma skuldabréfa er aldursamsetning sjóðfélaga og meðaltími skuldbindinga sjóðsins ein helsta forsendan. Þá eru breytingar á markaðsvöxtum einnig mikilvægur þáttur. Að öllu jöfnu eru skuldabréf með lengri meðaltíma næmari fyrir vaxtabreytingum heldur en þau með styttri meðaltíma en eitt af markmiðum Birtu við val á skuldabréfum er að stytta meðaltíma skuldabréfasafnsins þegar markaðsvextir fara hækkandi og að sama skapi að lengja meðaltímam þegar vextir fara lækkandi.

7.5 VIRK STÝRING EIGNA OG HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Lögð er áhersla á að ná markaðsávöxtun þess eignaflokks sem um ræðir á sem hagkvæmastan hátt. Í þessu augnamiði er óvirkri stýringu iðulega beitt með fjárfestingu í vísitölusjóðum eða eðlislíkum fjárfestingum. Í öðrum tilvikum er virkri stýringu beitt, byggt á mati á að við tiltekna aðstæður geti eiginleikar virkrar stýringar hentað. Til að meta virkni stýringar eigna notast Birta við fjármálahugtakið hermiskekkja (e. tracking error). Hermiskekkja er fjármálatölfræðileg aðferð til að meta hve mikið ávöxtun einstakra verðbréfasafna sveiflast frá ávöxtun viðmiðunarvísitalna. Til viðmiðunar er horft til eftirfarandi flokka:

- < 1% = Vísitölustýring
- 1% til 3% = Kjarnastýring
- 3% til 6% = Virk stýring
- > 6% = Óbundin stýring

7. ÖNNUR MARKMIÐ FRH.

Gert er ráð fyrir að einstaka eignasöfn geti mælst með hermiskekkju á bilinu 1% til 10%, en að jafnaði verði hermiskekkja safna í virkri stýringu á bilinu 3% til 6%.

7.6 NOTKUN AFLEIÐA

Sjóðnum er samkvæmt samþykktum heimilt að ávaxta fé sitt með gerð afleiðusamninga er draga úr áhættu sjóðsins. Stjórn sjóðsins hefur sett sér reglur um notkun á afleiðum og veitir hún framkvæmdastjóra, að höfðu samráði við fjárfestingaráð, heimild til notkunar á afleiðum sem draga úr áhættu sjóðsins. Ef markaðsaðstæður á árinu 2017 gefa til kynna að sjóðurinn þurfi að verja sig gegn skammtímasveiflum á innlendum eða erlendum hlutabréfamörkuðum mun fjárfestingaráð og stjórn sjóðsins meta það hverju sinni hvort nýta eigi heimild til að kaupa sölurétti á innlendum og/eða erlendum hlutabréfum eða vísitölum tengdum þessum mörkuðum. Slík kaup yrðu alltaf gerð í þeim eina tilgangi að draga hlutfallslega úr áhættu sjóðsins varðandi viðkomandi eignaflokka.

7.7 FASTEIGNATRYGGÐ VEÐSKULDABRÉF, SJÓÐFÉLAGABRÉF OG ÖNNUR FASTEIGNATRYGGÐ VEÐLÁN

Stjórn Birtu hefur sett reglur um lánveitingar vegna fasteignatryggðra veðlána, veðsetningarhlutföll og veðandlög, sbr. lánareglur sjóðsins, staðfestar af stjórn hans þann 29.11. sl.

Hvorki er lánað út á ósamþykktar íbúðir né íbúðir sem lúta ákvæðum laga um félagslegar íbúðir. Ekki er lánað hærrí upphæð en sem nemur 90% af brunabótamati og lóðarmati. Skilyrði er að það lán, sem lífeyrissjóðurinn veitir, að viðbættum áhvílandi forgangsveðskuldum, uppfærðum, séu þær verðtryggðar eða óverðtryggðar, sé ekki hærra en sem nemur 65% af áætluðu söliverði eða markaðsmati. Í þeim tilvikum þar sem Birta er eini lánveitandinn í veðróðinni þá lánar sjóðurinn fjárhæð að hámarki sem nemur 75% af áætluðu söliverði eða markaðsmati. Ef um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði er hámarkið 35% af metnu markaðsverði. Fyrir sumarbústaði er lánað að hámarki sem nemur 50% af áætluðu söliverði, þó að hámarki 15 milljónir og lánstíminn er að sama skapi að hámarki 15 ár.

7.8 ÞJÓNUSTUFYRIRTÆKI BIRTU OG ANNARRA LÍFEYRISSJÓÐA

Birtu er heimilt að eiga stærri hluta en 15% í fyrirtæki sem sinnir eingöngu þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn eða aðra lífeyrissjóði.

8. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA

Mælikvarði Birtu á áhættu verðbréfa er ekki bara flökt ávöxtunar. Stjórn Birtu hefur sett sérstaka áhættustefnu (sjá meðfylgjandi í viðauka). Lífeyrissjóðum ber skylda til að koma upp heildaráhættustýringu, sbr. ákvæði laga og reglugerða. Fjárfestingarstefna þessi er sett á grundvelli 20. gr. laga nr. 129/1997 um lífeyrissjóði þar sem segir að lífeyrissjóðir megi fjárfesta í framseljanlegum verðbréfum á grundvelli **áhættudreifingar** samkvæmt fyrirfram kunngerðri fjárfestingarstefnu. Áhættustefna Birtu byggir einnig á ákvæðum laga, reglugerða og leiðbeinandi tilmæla FME, auk þess sem stuðst er við tilmæli OECD/IOPS er varðar áhættustjórnkerfi lífeyrissjóða. Markmiðið er að bregðast við áhættu með áhættustýringu sem miðar að því að hámarka líkur á að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar og lágmarkað líkur á tapi.

Markaðsáhætta er hættan á lækkun markaðsvirðis verðbréfa með breytilegar tekjur, svo sem hlutabréfa og hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða. Mælikvarði á markaðsáhættu slíkra verðbréfa er jafnan flökt ávöxtunar verðbréfa, reiknað sem frávik ávöxtunar. Fjárhæð í húfi (VaR, e. Value at Risk) er notað til að meta líkur á hámarkstapi sem getur orðið vegna breytinga á markaðsvirði eigna m.v. 95% og 99,5% líkur, þ.e. 0,5% og 5% líkur eru á að tap vegna breytinga á markaðsvirði eigna og skuldbindinga verði umfram ákveðna fjárhæð.

8.1 GREINING Á ÁHÆTTUÞOLI SJÓÐSINS

Áhætta er skilgreind sem öll þau atvik sem auka marktækt líkurnar á að sjóðurinn nái ekki markmiðum sínum. Nær þessi áhætta bæði til atvika er lúta að eignum og skuldbindingum.

Eins og fram kemur í kafla 6 hér á undan metur stjórn og fjárfestingaráð áhættuþol sjóðsins út frá greiningu á eigna- og skuldbindingajöfnuði með SaR-mælikvarðanum (e. Surplus at Risk). Sú greining mælir líkur á að umframeignir verði lægri en tiltekið gildi miðað við ákveðið tímabil og ákveðin öryggismörk. Á svipaðan hátt er hægt að meta líkurnar á réttindaskerðingu með beinum hætti en hægt er að lýsa heildarmarkaðsáhættu lífeyrissjóða vel með SaR og líkum á réttindaskerðingu.

Áhættuvilji stjórnar sjóðsins og fjárfestingaráðs takmarkast við að sú áhætta sem mæld er og skilgreind í ferlinu auki ekki marktækt líkur á því að skerða þurfi réttindi. Í fylgiskjali 2 við fjárfestingarstefnu þessa eru sett fram vilmörk og viðmið fyrir einstaka áhættuþætti ásamt skýringum og markmiðum stjórnar hvað áhættu varðar.

9. STAÐFESTING STJÓRNAR BIRTU LÍFEYRISSJÓÐS

Stjórn Birtu ber ábyrgð á og hefur umsjón með fjármunum sjóðfélaga hvort sem um ræðir samtryggingu eða séreignarsparnað. Stjórnin hefur sett sér skýra fjárfestingarstefnu um einstakar deildir og mótað sérstaka stefnu um samval eigna þeim til stuðnings. Stjórn Birtu hefur þar að auki sett sjóðnum

fjöl margar reglur sem byggja á lögum og reglugerðum sem um sjóðinn gilda.

Þannig samþykkt af stjórn og framkvæmdastjóra Birtu þann 12. desember 2016.

David Halldórnsson
Minnir María Rafusd.

Vidar Örnarson
Þórunn Eiríksdóttir
Guðrun Jónsdóttir
A. Þorvaldur

Jobb Jónsson
Ingibjörg Dóttir

Finn Björn Gunnarsson
Eiríkur Þorvaldursson

FYLGISKJÖL

SKIPTING FJÁRFESTINGA EFTIR TEGUNDAFLOKKUM
VIKMÖRK ÁHÆTTUÞÁTTA

Fylgiskjal I

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997

Markmið um samsetningu eigna

Samtryggingardeild



Dags: 01/12 2016

Í hlutfalli af hreinni eign til greiðslu lífeyris	I		II		III	IV	V	VI
	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykkt um				
Innlán í bönkum og sparisjóðum	1,0%	4,0%	1,7%	5,0%	2,0%	2,0%		
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	28,0%	10,0%	29,2%	38,0%	2,0%	2,0%	1,0%	1,0%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6,5%	3,0%	3,8%	9,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	6,5%	5,0%	2,0%	11,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	15,0%	5,0%	14,8%	20,0%				
Hlutabréf	27,0%	15,0%	36,6%	42,0%				
Hlutir og hluteldarskrifteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8,0%	5,0%	5,1%	13,0%	15,0%	5,0%	6,0%	3,0%
Önnur verðbréf	8,0%	5,0%	6,9%	13,0%	7,0%	5,0%	7,0%	5,0%
Samtals	100%	100%	100%	100%	29,0%	< 50%	18,0%	< 20%

Par af UCIT sjóðir **	15,0%	5,0%	15,5%
-----------------------	-------	------	-------

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Dags. 12.12.2016

	Forseti
	Varaforseti
	Stjórniðgjafi
	Stjórniðgjafi
	Stjórniðgjafi
	Stjórniðgjafi

FYLGISKJAL II

VIKMÖRK ÁHÆTTUÞÁTTA

Í fylgiskjali þessu eru skilgreind mælanleg vikmörk um áhættuflokka, en eins og gefur að skilja er slíkt ekki mögulegt fyrir alla áhættuflokka. Meginmarkmiðið er að öðlast yfirsýn yfir helstu áhættuþætti í tengslum við gerð fjárfestingarstefnu ársins 2017. Viðmiðin endurspeglar ekki endilega áhættuþol stjórnar, þar sem viðmiðin eru byggð á niðurstöðum áhættueftirlits sem háð er reynslu.

I. Fjárhagsleg áhætta

Áhættuþáttur	Skýring	Markmið lýsing	Vikmörk /viðmið
Vaxta- og endur-fjárfestingaáhætta	Hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa.	Að 100 bp. hækkun á kröfu valdi ekki meiri lækkun á heildar eignasafni en sem nemur 5%.	5%
Uppgreiðsluáhætta	Hættan á að skuldabréf með föstum vöxtum verði greitt upp fyrir gjalddaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem stefnt er að.	Að uppgreiðsluáhætta skuldabréfa sé ekki meiri en 4% af verðmæti skuldabréfasafns.	4%
Markaðsáhætta - VaR	Hætta á lækkun markaðsvirðis verðbréfa með breytilegar tekjur, svo sem hlutabréfa og hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða.	Að hámarkstap Birtu, reiknað samkvæmt útreikningum fjárhæðar í húfi (95% VaR) verði ekki lægra en sem nemur 10,0% af heildareignum, reiknað út frá markaðsverði eigna.	10%
Gjaldmiðlaáhætta VaR	Hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (styrking ISK) rýri verðmæti erlendra eigna sjóðsins, mælt í íslenskum krónum, að teknu tilliti til heildarsafnsins.	Markmið Birtu er að fjárhæð í húfi (95% VaR) verði ekki hærrí en 5% af heildareignum.	5%
Ósamræmisáhætta	Hættan á ósamræmi í breytingum á markaðsverði eigna annars vegar og skuldbindinga hins vegar.	Að tryggingafræðileg staða sjóðsins fari ekki undir -10% (heildarstaða).	-10%
Verðbólguáhætta	Hætta á að verðbólga valdi hækkun á lífeyrisskuldbindingum umfram raunávöxtun eigna.	Að áhrif verðbólgu á tryggingafræðilega stöðu séu ekki metin meiri en 1,4% hækkun á skuldbindingar umfram eignir.	1,4%
Áhætta v. eigna og skuldbindinga utan efnahags	Hættan á breytingum á undirliggjandi eignum eða skuldbindingum utan efnahags.	Að áhætta vegna eigna og skuldbindinga utan efnahagsreiknings verði ekki hærrí en 5% af heildareignum, af áætluðum afborgunum næsta árs. Því til viðbótar þurfa á hverjum tíma að vera til peningalegar eignir eða auðseljanlegar eignir fyrir skuldbindingum utan efnahags.	5%

II. Mótaðilaáhætta

Áhættuþáttur	Skýring	Markmið lýsing	Vikmörk /viðmið
Útlánaáhætta	Hættan á greiðslufalli tiltekins skuldara og tapi sem af því getur orðið. Áhættan er mæld með gjaldþolsprófi eða lánsþæfismati.	Að samanlögð útlánaáhætta Birtu lífeyrissjóðs verði ekki meiri en 1% af heildarútlánum og 0,5% af heildareignum	
Samþjöppunaráhætta	Hættan á lítilli dreifingu mótaðila lífeyrissjóðs. Fylgst er með tengdum aðilum í flokki mótaðila sjóðsins og metin hættan á samþjöppun í þeim hóp.	Að vægi einstaka útgefanda verði ekki hærrí en 5% af heildareignum að undanskildum verðbréfum með ábyrgð ríkissjóðs.	5%