

BIRTA
LÍFEYRISJÓÐUR



FJÁRFESTINGARSTEFNA 2019

SAMTRYGGINGARDEILD OG DEILD TILGREINDRAR
SÉREIGNAR

Efnisyfirlit

1. Tilgangur.....	3
2. Langtíma markmið	3
2.1 Skynsemisreglan	4
3. Stjórnarhættir	5
3.1 Verklagsreglur um verðbréfavíðskipti.....	5
3.2 Ábyrgð og ábyrgðardreifing	5
3.3 Samskipta- og siðareglur	6
3.4 Eigendastefna	6
3.5 Samfélagsleg ábyrgð.....	6
4. Eignaflokkar	6
5. Forsendur	6
5.1 Réttindakerfi og aldurssamsetning sjóðfélaga.....	6
5.2 Lífeyrisbyrði og framtíðargreiðslufæði.....	7
6. Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu.....	7
6.1 Takmarkanir fjárfestinga	8
6.2 Aðrar takmarkanir fjárfestinga.....	9
6.3 Ný fjárfestingastefna.....	10
7. Önnur markmið/viðmið.....	10
7.1 Viðmiðunarvísitölur Birtu.....	10
7.2 Gjaldmiðlaskipting verðbréfasafns	10
7.3 Atvinnugreinaskipting verðbréfasafns	11
7.4 Meðallíftími skuldabréfaflokka.....	11
7.5 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu.....	11
7.6 Notkun afleiða	12
7.7 Fasteignatryggð veðskuldabréf, sjóðfélagabréf og önnur fasteignatryggð veðlán	12
7.8 Markmið um hlutfall lausafjár	13
7.9 Siðferðisleg viðmið sem Birta hefur sett sér í fjárfestingum.....	13
8. Umfjöllun um efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum.....	13
9. Áhættustýring og áhættustefna	16
9.1 Greining á áhættupoli sjóðsins.....	16

1. TILGANGUR

Þetta stefnuskjal er fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs, mótuð af stjórn sjóðsins með þátttöku fjárfestingaráðs Birtu. Skjalið á bæði við um samtryggingardeild sjóðsins og um deild tilgreindrar séreignar nema annað sé tekið fram. Fjárfestingarstefnunni er ætlað að vera vegvísir fyrir stjórn, fjárfestingaráð og þá þjónustuaðila sem stýra eignum fyrir sjóðinn. Hún er formlegt skjal sem lýsir stefnu sjóðsins við fjárfestingar og ávöxtun fjár sjóðfélaga. Fjárfestingarstefnan er kynnt sjóðfélögum og lögð fram til staðfestingar á ársfundi sjóðsins sbr. 3. mgr. 30. gr. laga um lífeyrissjóði. Stefnan er jafnframt birt á heimasíðu sjóðsins, birta.is.

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er mótuð í samræmi við reglugerð nr. 916/2009 með síðari breytingum um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða.

Stefnan er grundvölluð á 36. gr. laga um lífeyrissjóði með síðari breytingum og er ákvörðuð af stjórn sjóðsins og fjárfestingaráði í samræmi við góða viðskiptahætti og með hliðsjón af fjárfestingarreglum Birtu. Við mótun stefnunnar eru hagsmunir sjóðfélaga og ávöxtun á eignum sjóðsins að teknu tilliti til áhættu ávallt hafðir að leiðarljósi.

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. LANGTÍMA MARKMIÐ

Fjárfestingarstefnan er nánari útfærsla á þeirri hugmyndafræði sem sjóðurinn notar við að ná fjárfestingarmarkmiðum sínum. Hún er sett fram í þeim tilgangi að ná eftirfarandi langtíma markmiðum:

- 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
- D. Tryggja öryggi eigna og varðveita verðgildi sjóðsins til langs tíma
- E. Leggja áherslu á innra virði og langtíma raunvirðisaukningu
- F. Leggja áherslu á langtímavæntingar og áhættuleiðrétta ávöxtun umfram sætaskipan í árangri til skamms tíma

2.1 SKYNSEMISSREGLAN

Mótun fjárfestingarstefnu Birtu lífeyrissjóðs byggir á almennum meginreglum laga, skynsemissreglu. Skynsemissreglan byggir á almennum kröfum sem gerðar eru til stjórnar og starfsmanna Birtu við mótun fjárfestingarstefnunnar og fjárfestinga í samræmi við hana. Almennar kröfur sem taldar eru skynsamlegar þegar lágmarkskröfum laga sleppir.

Meginreglurnar eru eftirfarandi:

Við mótun stefnunnar eru hagsmunir sjóðfélaga og ávöxtun á eignum sjóðsins að teknu tilliti til áhættu ávallt hafðir að leiðarljósi. Til þess að tryggja hagsmuni sjóðfélaga sem best setur sjóðurinn sér reglur um stjórnarhætti sem vísað er til í kafla þrjú hér á eftir. Þar er vísað til fjölmargra reglna sem stjórn setur sér til að tryggja hagsmuni sjóðfélaga sem best.

Lífeyrissjóðurinn horfir til aldurssamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar. Sérstök umfjöllun er um tryggingafræðilegar forsendur í fimmta og sjötta kafla.

Fjárfestingarstefnan og allar fjárfestingar sem byggja á henni skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi í huga. Fjárfestingarstefnan byggir þannig á vali á eignaflokkum sem teljast uppfylla ofangreind skilyrði og spá stjórnar og fjárfestingarráðs um vænta arðsemi til lengri tíma að teknu tilliti til áhættu. Þær forsendur sem lagðar eru til grundvallar er lýst í 6. kafla. Til þess

að tryggja sem best að sjóðurinn uppfylli framangreindar kröfur í fjárfestingum, setja stjórn og starfsmenn sér reglur og verklagsreglur þar sem viðeigandi greining er skilgreind með tilliti til tegundar eignaflokka. Sem dæmi þá eru í gildi lánareglur þar sem tryggt er að ofangreindar upplýsingar um öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi er aflað og hafðar að leiðarljósi. Stjórnin setur sjóðnum þannig fjölmargar reglur og takmarkanir í þessari fjárfestingarstefnu sem taldar eru skynsamlegar og líklegar til að tryggja langtíma markmið.

Þessari fjárfestingarstefnu er ætlað að gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka. Sú aðferðafræði sem sjóðurinn notar til að tryggja sem best áhættudreifingu er lýst í 6. kafla um markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu. Þar er bæði aðferðafræðinni lýst og þeim takmörkunum sem settar eru til að koma í veg fyrir of mikla samþjöppun og uppsöfnun á áhættu.

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. Þá horfir stjórn einnig til Leiðbeininga um stjórnarhætti sem útgefnar eru af Viðskiptaráði Íslands, Samtökum atvinnulífsins og Nasdaq Iceland, einkum 2. og 3. kafla sem fjallar um störf stjórnar og þátttöku stjórnarmanna á stjórnarfundum.

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.

Reglurnar taka, eftir því sem við á, til Birtu lífeyrissjóðs, stjórnarmanna, starfsmanna og fjölskyldna þeirra. Starfsmenn sem ekki koma að starfsemi sem valdið getur hagsmunaárekstrum, 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 hagsmunaárekstra í starfsemi sjóðsins og

jafnframt að draga úr hættu á að þeir sem reglurnar taka til tengist einstökum úrlausnar-efnum 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 hlítingu 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 ljóst þá ábyrgð sem því fylgir að hafa umsjón með fjármunum sem eru í eigu sjóðfélaga. Í ljósi þess hefur stjórn sett 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 fjárfestingastefnunnar. 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 sáttamála Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (*e. Principles for Responsible Investment*). Að mati stjórnar Birtu er eðlilegt að byggja samfélagslega ábyrgð og siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sjóðsins á grunni þess sáttmála þar sem hann hefur að geyma viðmið sem viðurkennd eru af alþjóðasamfélaginu.

Sáttmálinn er leiðbeinandi fyrir stofnanafjórðingunni

um allan heim og felur í sér að þátttakendur skuldbindi 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

Fjárfestingarstefnan byggir á tegundaflokkun 1.-6. töluliðar 36. gr. a laga nr. 129/1997 sem sett er fram í fylgiskjali I (fyrir samtryggingardeild) og fylgiskjali II (fyrir deild tilgreindrar séreignar) við fjárfestingarstefnuna. Tekið er mið af núverandi eignasamsetningu við mótun 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 ákvörðuð eru fyrir hverja tegundaflokkun.

5. FORSENDUR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs byggir á eftirfarandi forsendum sem eiga einungis við um samtryggingardeild sjóðsins.

5.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓÐFÉLAGA

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.

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga hjá Birtu er 41,4 ár. Á árinu 2017 skiptust iðgjöldin þannig að 47,3% þeirra voru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára, 28,6% voru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 13,2% voru vegna sjóðafélaga yngri en 30 ára. Þessi aldursamsetning sjóðfélaga skapar sjóðnum forsendu til að uppfylla þau langtímamarkmið sem fram komu í 2. kafla hér á undan.

5.2 LÍFEYRISBYRGÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Spá um þróun lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði sjóðsins, þ.e. iðgjöld sem hlutfall af lífeyrisgreiðslum að viðbættu greiðsluflæði af skuldabréfaeign sjóðsins bendir ekki til þess að þetta hlutfall hækki mikið á næstu árum. Þá er ekki tekið tillit til nýliðunar sjóðfélaga. Þessi fyrirsjáanlega þróun hjá Birtu mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga muni vera að meðaltali um 50% af ráðstöfunarfé til nýjársfestinga á næstu 5 árum. Uppsöfnuð fjárfestingaþörf Birtu til næstu 10 ára er áætluð um 100 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 fyrir greiðslu lífeyris a.m.k. til ársins 2031. Eftir það fer að ganga á eignir sjóðsins, en heildarskuldbindingar umfram eignir voru 3,25% um mitt ár 2018. Samkvæmt þessum útreikningum hefur sjóðurinn töluvert svigrúm til

að fjárfesta í eignaflokkum sem sveiflast í verði. Ef einnig yrði gert ráð fyrir nýliðun og fjölgun sjóðfélaga myndi greiðsluflæðið til sjóðsins styrkja stöðuna enn frekar hvað það varðar.



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 kenningum Harry Markowitz frá 1952 um hagkvæmustu samsetningu verðbréfasafna. Enn fremur er stuðst við framlengingu á líkani Markowitz sem tekur tillit til þróunar skuldbindinga og samfylgni ávöxtunar eignaflokka við skuldbindingar sjóðsins. Þessi framlenging er þó ekki notuð við mótun á fjárfestingarstefnu tilgreindu séreignarinnar og séreignardeildarinnar heldur einungis við mótun stefnu samtryggingardeildar.

Aðferðin gengur út á að blanda saman verðbréfaeignum í safn í því hlutfalli sem annað hvort hámarkar ávöxtun að gefinni ákveðinni

áhættu (flökt mælt sem staðalfrávik ávöxtunar) 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 umframávöxtunar í skefjum. Með því að draga úr sveiflum umframávöxtunar og knýja þannig fram hærri fylgni ávöxtunar umframeigna og skuldbindinga má lágmarka áhættuna sem fylgir breytingum á framtíðarskuldbindingum.

Lífeyrisskuldbindingar samtryggingardeildar Birtu eru verðtryggðar og meðaltími þeirra er um 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 hægt verði að draga alfarið úr sveiflum á umframeign. Því getur reynst gott að huga að samfylgni eignaflokka við skuldbindingu.

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 útreikning á áhættu safnsins er byggt á mánaðarlegu flökki viðkomandi viðmiðunarvísitalna síðustu 5 ára á öllum eignaflokkum stefnunnar. Þann fyrirvara verður að hafa á að raunveruleg markaðsáhætta fæst ekki metin eingöngu út frá flökki viðkomandi eignaflokks. Þ.a.l. er sögulegt flökt að mörgu leyti takmarkaður mælikvarði við mat á markaðsáhættu til framtíðar en engu að síður sá mest viðeigandi í framfallsútreikningum.

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun	Áhætta
Innlán	3,4%	0,4%
Ríkisskbr. og skbr. m. ábyrgð ríkissjóðs	5,3%	4,9%
Skuldabréf sveitafélag	5,7%	3,1%
Sértryggð skuldabréf	5,8%	2,3%
Skuldabréf fyrirtækja	7,3%	2,5%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	6,7%	5,0%
Innlend hlutabréf	3,7%	10,0%
Erlend hlutabréf	9,0%	12,3%
Óhefðbundnar fjárfestingar	9,7%	9,7%

Við útreikning á framfallinu er einnig tekið tillit til samfylgni þeirra eignaflokka sem eru til grundvallar fjárfestingarstefnunnar. Með þessum hætti er áhættu dreift með hliðsjón af fylgni áhættu á milli ákveðinna eignaflokka. Auk þessa er stuðlað að fjölbreytileika eigna til að koma megi í veg fyrir óæskilega samþjöppun eigna og uppsöfnun á áhættu í safninu.

6.1 TAKMARKANIR FJÁRFESTINGA

Stjórn Birtu hefur sett sér reglur um fjárfestingar ýmist í samræmi við 36. gr. áðurnefndra laga um lífeyrissjóði eða þrengri skorður þegar það á við. Taka þarf tillit til þessara takmarkana við

ákvörðun á fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þessar reglur tilgreina einnig hvaða fjárfestingar falla innan heimilda framkvæmdastjóra og eigna- stýringarsviðs sjóðsins og hvaða fjárfestingar þurfa samþykki stjórnar sbr. fylgiskjal IV.

- 1) Samanlögð eign viðkomandi deildar í verðbréfum, skv. 2. tl. – 6. tl. 36. gr. a. áðurnefndra 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% af heildareignum í verðbréfum á sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2 mgr. 36 gr. a. Með tengdum aðilum er átt við þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar tengjast gegnum viðskipta- hagsmuni, þ.e. beint eða óbeint eignarhald á minnst 20% hlutafjár eða yfirráð yfir 20% af atkvæðisrétti fyrirtækis.
- 2) Óheimilt er að binda meira en 25% af hreinni eign viðkomandi deildar í innlánnum og verðbréfum sama banka eða sparissjóðs. Jafnframt er óheimilt að binda meira en 15% af heildareignum sjóðsins í sértrygðum skuldabréfum sama útgefanda.
- 3) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja er 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Þó er sjóðnum heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

- 4) Hverri deild er ekki heimilt að eiga meira en 25% í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði/fjárfestingarsjóði eða deild þeirra eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans.

6.2 AÐRAR TAKMARKANIR FJÁRFESTINGA

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

- 1) Þá má áætla að umfang, seljanleiki og skilvirkni viðskipta með skuldabréf sveitar- félaga, lánastofnana og fyrirtækja á skráðum markaði sé ábótavant við núverandi markaðsaðstæður og eru þeir eignaflokkar þ.a.l. háðir stærðartakmörkunum í fjárfestingarstefnunni.
- 2) Þau gögn sem notuð eru til grundvallar við mat á flökti viðkomandi eignaflokka og samdreifni eru 5 ára söguleg gögn vísitalna. Tekið er tillit til þess að í ákveðnum tilvikum endurspeglar viðkomandi vísitölur ekki nægjanlega vel einstaka eignaflokka sjóðsins.

6.3 NÝ FJÁRFESTINGASTEFNA

Fylgiskjal I sýnir fjárfestingastefnu stjórnar og fjárfestingaráðs samtryggingardeildar Birtu 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 mv. nýja fjárfestingastefnu 6,8% með 5,2% flökti. Miðað við 3,2% vænta verðbólgu yrði þetta 3,5% raunávöxtun.

Samtrygging	Fjárfestingastefna 2019	Breytingar mv. raunstöðu 30.09.2018
Innlán	1,0%	-0,1%
Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	24,0%	0,2%
Skuldabréf sveitarfélaga	4,0%	-0,3%
Sértryggð skuldabréf	4,0%	0,7%
Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	-0,7%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	15,0%	-3,4%
Innlend hlutabréf	11,0%	0,1%
Erlend hlutabréf	26,0%	1,2%
Óhefðbundnar fjárfestingar	8,0%	2,3%
	100%	

Fylgiskjal II sýnir fjárfestingarstefnu stjórnar og fjárfestingaráðs fyrir deild tilgreindrar séreignar 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 mv. nýja fjárfestingastefnu 5,8% með 4,2% flökti. Miðað við 3,2% vænta verðbólgu yrði þetta 2,6% raunávöxtun.

Tilgreind séreign	Fjárfestingastefna 2019	Breytingar mv. raunstöðu 30.09.2018
Innlán	25,0%	-3,8%
Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	-0,5%
Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	0,0%
Sértryggð skuldabréf	8,0%	2,0%
Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	0,0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%
Innlend hlutabréf	12,0%	0,8%
Erlend hlutabréf	30,0%	1,5%
Óhefðbundnar fjárfestingar	0,0%	0,0%
	100%	

Töflurnar hér á undan sýna hvaða áhrif fjárfestingarstefnan hefur á núverandi eignasamsetningu viðkomandi deilda. Gert er ráð fyrir að báðum deildum takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á næstu 12 mánuðum og halda sig innan þeirra vikmarka sem sett eru fram í fylgiskjali I og II.

7. Önnur markmið/viðmið

7.1 VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR BIRTU

Birta notar neðangreindar vísitölur til viðmiðunar um árangur ávöxtunar einstakra eignaflokka. Í tilvikum eignaflokkanna fasteignaveðtryggð skuldabréf og óhefðbundnar fjárfestingar er notast við aðrar vísitölur til grundvallar, en hér koma fram, við mat á flökti og samdreifni viðkomandi eignaflokka.

Eignaflokkar	Viðmiðunarvísitala
Innlán	OMXI3MNI
Ríkisskbr. og skbr. m. ábyrgð ríkissjóðs	OMXI10YI 90%/OMXI10NI 10%
Skuldabréf sveitafélaga	LSS 24-34-55
Skuldabréf lánastofnana	Sértryggð vísitala Gamma
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjavísitala Gamma
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	OMXI10YI + 140 pkt.
Innlend hlutabréf	OMXIGI
Erlend hlutabréf	MSCI ACWI TR
Óhefðbundnar fjárfestingar	MSCI ACWI TR 75%/OMXIGI 25% + 200 pkt.

7.2 GJALDMIÐLASKIPTING VERÐBRÉFA-SAFNS

Gjaldmiðlasamsetning samtryggingardeildar Birtu mv. 30.09 sl. var þannig að um 70,2% af verðbréfaeignum og innlánum var bundið í íslenskum krónum og um 29,8% í erlendum gjaldmiðlum. Gjaldmiðlasamsetning deildar Birtu um tilgreinda séreign mv. 30.09. sl. var þannig að um 71,5% af verðbréfum og innlánum deildarinnar var í íslenskum krónum og um 28,5% í erlendum gjaldmiðlum.

Markmið Birtu um erlenda gjaldmiðla-samsetningu 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. Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir einstaka tegunda-flokkum ásamt vikmörkum má sjá í fylgiskjali I og II.

7.3 ATVINNUGREINASKIPTING VERÐBRÉFASAFNS

Markmið stjórnar Birtu um atvinnugreina-skiptingu verðbréfasafnsins er að hún endur-spegli 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 um mat á atvinnugreinaskiptingu eru vísitöluviðmið Birtu.

7.4 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFAFLOKKA

Meðaltími áfallinna skuldbindinga í sam-tryggingardeild Birtu er um 18,4 ár og skiptist í meðaltíma framtíðarskuldbindinga 32,2 ár og framtíðariðgjalda 14,0 ár.

Tæplega þriðjungur eigna deildarinnar er í innlendum skuldabréfum með föstum vöxtum sem eru óuppgreiðanleg á lánstímanum. Þetta eru skuldabréf með ríkisábyrgð, sveitarfélaga-bréf og bréf lánastofnana. Meðaltími þessara bréfa mv. 30.09. sl. var um 8,7 ár. Önnur skuldabréf í eigu deildarinnar, s.s. fyrirtækja-skuldabréf og sjóðfélagabréf eru með uppgreiðsluheimild á líftíma viðkomandi bréfa.

Meirihluti sjóðfélagabréfa Birtu eru með breytilegum vöxtum.

Við val á skuldabréfum í samtryggingardeild sjóðsins út frá meðallíftíma skuldabréfa er aldurssamsetning sjóðfélaga og meðaltími skuldbindinga sjóðsins ein helsta forsendan. Þá eru breytingar á markaðsvöxtum einnig mikil-vægur 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 meðaltímann þegar vextir fara lækkandi.

Skuldabréfaeignir tilgreindu séreignarinnar skiptast á milli mismunandi skuldabréfasjóða. Þann 30.09. sl. var meðaltíminn 5,7 ár á þeim skuldabréfum sem eru óuppgreiðanleg en markmið deildarinnar er að meðaltíminn fari ekki undir 5 ár.

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 að við tiltekna aðstæður geti eiginleikar virkrar stýringar hentað. Til að meta virkni stýringar eigna notast Birta við fjármálhugtakið hermiskekkja (e. *Tracking error*). Hermiskekkja er fjármálatöl-fræðileg 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

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%.

Hlutfall eigna samtryggingardeildar Birtu í virkri stýringu þann 30.09 sl. var um 45% af eignasafninu. Það sem telst til virkrar stýringar eru allar verðbréfaeignir og innlán deildarinnar að undanskildum þeim skuldabréfum sem gerð eru upp á kaupkröfu hjá sjóðnum. Til viðbótar teljast erlendu hlutabréfavísitölusjóðirnir, sem í dag eru um 45% af erlendu hlutabréfaeigninni, ekki til eigna í virkri stýringu. Markmiðið deildarinnar er að helmingur erlenda hlutabréfa safnsins sé í virkri stýringu með 10% vikmörkum.

Deild tilgreindrar séreignar var að öllu leyti í virkri stýringu þann 30.09 sl. og er markmiðið að það verði áfram þannig á árinu 2019.

7.6 NOTKUN AFLEIÐA

Sjóðnum er samkvæmt lögum heimilt að ávaxta fé sitt með gerð afleiðusamninga er draga úr áhættu sjóðsins. Samkvæmt fjárfestingarreglum sjóðsins, sbr. fylgiskjal III, þarf framkvæmdastjóri heimild frá stjórn sjóðsins til notkunar á afleiðum. Ef markaðsaðstæður á árinu 2019 gefa til kynna að sjóðurinn þurfi að verja sig gegn skammtímasveiflum á innlendum eða erlendum

hlutabréfamörkuðum mun framkvæmdastjóri óska eftir heimild frá stjórn sjóðsins 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 á viðkomandi eignaflokka.

7.7 FASTEIGNATRYGGÐ VEÐSKULDABRÉF, SJÓÐFÉLAGABRÉF OG ÖNNUR FASTEIGNATRYGGÐ VEÐLÁN

Stjórn Birtu hefur sett reglur um lánveitingar vegna fasteignatryggðra veðlána, veðsetningar hlutföll og veðandlög, sbr. lánareglur sjóðsins, staðfestar af stjórn hans þann 01.02 sl. Þessi eignaflokkur á eingöngu við um samtryggingardeild Birtu.

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 lóðamati. 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 söluverði eða markaðsmati. Ef um er að ræða atvinnu- húsnaði er hámarkið 50% af áætluðu söluverði eða metnu markaðsverði. Fyrir sumarhús er lánað að hámarki sem nemur 35% af áætluðu söluverði eða metnu markaðsverði, þó að hámarki 15 milljónir og lánstíminn er að sama skapi að hámarki 15 ár.

7.8 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið um hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjölum I og II undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum (eignaflokkur B.b). Um er að ræða óbundnar innistæður sem hægt er að ráðstafa samdægurs.

7.9 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ SEM BIRTA HEFUR SETT SÉR Í FJÁRFESTINGUM

Samkvæmt breytingum breytingum sem gerðar voru á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða með lögum og tóku gildi 01.07.2017 skulu lífeyrissjóðir setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.

Það er stefna stjórnar Birtu að hafa *sjálfbæra þróun* (e. *sustainable development*) að leiðarljósi við siðferðislegt mat á fjárfestingum sjóðsins. Hugtakið sjálfbær þróun er nátengt hugmyndafræði fjárfestingarstefnu sjóðsins þar sem áhersla er lögð á heildarsýn og langtímahugsun. Eitt af meginmarkmiðum sjóðsins er að hámarka ávöxtun eigna hans að teknu tilliti til áhættu og tryggja þannig hagsmuni sjóðfélaga til lengri tíma án þess að farið sé út fyrir þau mörk sem umhverfið og samfélagið setur okkur. Til að þessi markmið náist vill sjóðurinn samhliða leggja aukna áherslu á sjálfbærni í rekstri fyrirtækja og stuðla þannig að ábyrgu efnahagslífi.

Sjóðurinn lítur á sjálfbæra þróun sem langtímaverkefni sem sífellt þarf að huga að, bæta við og gera betur. Sjóðurinn vísar í þessu tilliti til þeirrar áherslu sem stjórnvöld hér á landi og annars staðar hafa lagt á *Heimsmarkmið Sameinuðu þjóðanna um sjálfbæra þróun*.

Leitast verður við að gera auknar kröfur til þeirra fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í og hafa áhrif á hegðun þeirra í málefnum er varða umhverfið og samfélagslega ábyrgð. Það er mat sjóðsins að fjalla þurfi um þessi mál út frá raunverulegum aðstæðum fyrirtækja að teknu tilliti til þess rekstrar sem um ræðir í hverju tilviki og markaða sem viðkomandi fyrirtæki starfa á. Að mati sjóðsins er stöðug fræðsla og virk umræða í þessum málefnum nauðsynleg. Sjóðurinn er einn af stofnaðilum samtakanna IcelandSIF en tilgangur þeirra er að efla þekkingu fjárfesta og auka umræðu um aðferðarfræði sjálfbærra og ábygrra fjárfestinga.

Hafa þarf í huga að siðferðisleg viðmið eru þeim takmörkunum háð hérlandis að vöntun er á samræmdum tölum til að meta þessi gildi. Að sama skapi skortir ákveðið gagnsæi til að unnt sé að bera þessa þætti saman á milli fyrirtækja. Þá hafa kröfur um skammtímaárangur þá tilhneingingu að vera hamlandi fyrir fyrirtæki í að tryggja framgang siðferðislegra gilda. Sjálfbærni er verkefni sem sífellt þarf að huga að og við getum alltaf bætt okkur og gert betur.

8. UMFJÖLLUN UM EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM

Allt frá byrjun fjármála-og efnahagskreppunnar fyrir um áratug hefur þróunin á alþjóðlegum verðbréfamörkuðum og umhverfi þeirra meðal annars markast af þremur þáttum. Í fyrsta lagi af einbeittri lágvaxtastefnu stærstu seðlabanka heims þar sem vextir voru í kringum núll svo

árum skipti. Í öðru lagi af umfangsmiklum kaupum seðlabanka á verðbréfum af ýmsu tagi í viðleitni til að lækka vexti almennt og örva með þeim hætti efnahagslíf viðkomandi landa eða svæða. Í þriðja lagi mjög miklum hagvexti í Kína og sívaxandi vægi landsins í alþjóðlegu efnahagslífi og er landið nú næststærsta hagkerfi í heimi.

Skipst hefur í tvö horn varðandi hagvöxt á alþjóðavísu. Á heildina litið hefur hagvöxtur í nýmarkaðsríkjum verið mikill, dreginn áfram af kínversku efnahagsvélinni, en hagvöxtur í þróuðum ríkjum verið lægri og eftir atvikum hægur. Til að mynda var hagvöxtur í Bandaríkjunum töluvert hægari framan af en menn þar á bæ eiga að venjast þegar uppsveifla hefur tekið við af niðursveiflu í efnahagslífinu.

Alþjóðlegur hagvöxtur hefur undanfarin ár verið í kringum 3,5% og hefur heldur verið að styrkjast að undanfögnu og framlag helstu efnahagssvæða verið jafnara en áður.

Þeir þættir sem að ofan hafa verið raktir hafa verið að breytast að undanfögnu og ástæða er til að ætla að sá meðvindur sem þeir hafa almennt gefið eignamörkuðum til hækkunar fari þverrandi. Nokkuð er síðan bandaríski seðlabankinn hóf hækkun stýrivaxta en litlar eða engar breytingar hafa verið hjá öðrum helstu seðlabönkum þó að hækkunar megi vænta ef staðan í þjóðarbúskap viðkomandi landi gefur tilefni til. Langtímavextir hafa að sama skapi, og sem fyrr, verið lágir en þess ber þó að geta að vaxtaálög einstakra útgefanda hafa hækkað. T.d. hafa kjör á dollarskuldum margra nýmarkaðsríkja hækkað að undanfögnu. Skuldir

hafa víða aukist mjög mikið á undanfögnu árum og hækkandi vaxtastig kann að skapa erfiðleika þegar svo er í pottinn búið.

Hvað varðar hina miklu stækkun efnahagsreikninga seðlabanka vegna kaupa á verðbréfum, stundum nefnt „magnbundin íhlutun“ (e. quantitative easing) sneri bandaríski Seðlabankinn taflinu við undir lok árs 2017 og hóf sölu eigna. Í fyrstu fór bankinn fetið en þunginn í sölu bankans hefur aukist eftir því sem liðið hefur á árið. Drjúgur hluti „sölu“ bankans felst í því að andvirði ríkisskuldabréfa í eigu hans sem koma á gjalddaga er ekki endurfjárfestur í ríkisskuldabréfum. Evrópski Seðlabankinn er á lokametrinum í kaupum sínum en eignir bankans hafa margfaldast á undanfögnu árum. Lítil áhöld eru um að hin miklu kaup seðlabanka hafi stutt við eignaverð á undanfögnu árum og nú þegar vindar eru að snúast þar blasir við annar veruleiki þar sem seðlabankar verða í öðru hlutverki.

Að undanfögnu hefur hægt á hinum langvinna og nánast fordæmalausa hagvexti í Kína þar sem sem hagkerfið óx að jafnaði í kringum 10% svo árum skipti. Þróun af þessu tagi kemur ekki allsendis á óvart. Eftir því sem hagkerfi verða stærri því erfiðara getur reynst að viðhalda sama vaxtarhraða og áður og sveiflur í efnahagslífi eru eðlilegar. Fyrirferð Kína hefur aftur á móti verið slík að efnahagslegra áhrifa hefur gætt víða, t.d. á hrávörumörkuðum, í erlendum fjárfestingum og spurn eftir fjárfestingavörum og vestrænum neytendavörum. Hagvöxtur er enn mikill í landinu en efnahagslegt vægi þess er slíkt að ef landið

þyrfti að takast á við efnahagslægd þá er viðbúið að áhrifa myndi gæta víðar.

Hlutabréfamarkaðir hafa hækkað mikið frá því ársbyrjun 2009. Til dæmis hefur árleg ávöxtun Heimsvísitölu hlutabréfa verið um 12% að meðaltali frá því að hinn langvinni hækkunarfasi á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum hófst í mars 2009. Hækkunir hafa verið sérlega miklar á bandarískum hlutabréfamarkaði og langt umfram það sem raunsætt er að búast megi við til lengdar. Hækkunir á nýmörkuðum hafa verið mun minni og 2018 stefnir í að verða mjög erfitt ár á nýmörkuðum og reyndar einnig á flestum hlutabréfamörkuðum í Evrópu. Að vanda eru skiptar skoðanir um verðlagningu á hlutabréfamörkuðum en ef horft er til verðmælikvarða sem taka tillit til meðalhagnaðar yfir langt tímabil þá er verð orðið mjög hátt. Mjög lágir vextir kunna að réttlæta hærra verð hlutabréfa en áður, en hækkandi vaxtaumhverfi gæti gert fjárfestum í hlutabréfum erfiðara fyrir á næstunni, og það á sér reyndar þegar stað.

Horfur eru á að hægja muni á hagvexti í innlendu efnahagslífi á næsta ári eftir mikla uppsveiflu. Gengi krónu hefur sömuleiðis lækkað eftir langvarandi styrkingu og verðbólga hefur tekið að aukast. Seðlabanki Íslands hækkaði stýrivexti sína á haustmánuðum 2018. Var það fyrsta vaxtahækkun bankans í rúm þrjú ár og var hækkuninni m.a. ætlað að mæta aukinni verðbólgu og væntingum um verðbólgu.

Ávöxtunarkrafa óverðtryggða ríkisbréfa þokaðist jafnframt upp. Á verðtryggðum skuldabréfamarkaði hefur ávöxtunarkrafa farið lækkandi, ekki síst á ríkistryggðum bréfum. Útgáfa

verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur verið mjög lítil á undanförunum árum en ríkissjóður bauð þó út nýjan flokk verðtryggðra ríkisbréfa síðla árs 2018. Að öðru leyti hefur nýtt framboð verðtryggðra bréfa litið dagsins ljós, þ.e. sértryggð skuldabréfa viðskiptabankanna, skuldabréf sveitarfélaga, fyrst og fremst Lánasjóðs sveitarfélaga og skuldabréf gefin út af fasteignafélögum. Horfur eru á að framan- greindir útgefendur muni halda sínu striki á næsta ári með reglulegum útgáfum.

Þó að hér sé engu spáð um aðgerðir Seðlabankans næsta ár er þó viðbúið að bankinn horfi til þess að hækka vexti frekar ef verðbólga fer vaxandi eða virðist líkleg til að verða umfram verðbólgu markmið í langan tíma. Þróun gengis krónunnar, niðurstaða kjarasamninga, stefnan í opinberum fjármálum, viðskiptakjör og almenn staða efnahagslífsins eru meðal áhrifaþátta um þróun verðbólgunnar.

Litlar breytingar hafa almennt verið á verði innlendra hlutabréfa síðustu misserin þó að sveiflna hafi gætt á styttri tímabilum. Eins og áður þarf að hafa í huga að fá félög eru skráð í Kauphöllina og þegar horft er til

hlutabréfavísitalna getur vægi einstakra félaga verið hátt, og hefur verið svo í gegnum tíðina. Þetta þýðir að mikil lækkun eða hækkun á gengi einstakra félaga getur leitt til skarpra sveiflna í viðkomandi vísitölu, án þess að miklar hreyfingar séu á gengi annarra félaga í vísitölunni. Rekstur skráðra fyrirtækja hefur almennt gengið vel þó að rekstrarumhverfi sumra fyrirtækja hafi orðið harðrægara en áður, eins og rekstartölur bera með sér. Á undanförunum þremur árum hefur

hægt á þeim kröftugu hækkunum sem höfðu verið á innlendum hlutabréfamarkaði árin þar á undan. Á endanum er það afkoma fyrirtækja sem er mest ákvarðandi varðandi þróun hlutabréfa- verðs þó að aðrir þættir geti vegið þyngra til skemmri tíma. Ekki er með einhlítum hætti hægt að álykta um horfur á innlendum hlutabréfa- markaði á næsta ári. Rekstraraðstæður gætu orðið lakari en áður en litlar hækkanir á hlutabréfaverði undanfarin ár gefa meira borð fyrir báru en ella væri, þ.e. ef verð hefði hækkað mikið.

9. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA

Mælikvarði Birtu á áhættu verðbréfa er ekki bara flökt ávöxtunar. Stjórn Birtu hefur sett sérstaka áhættustefnu. Lífeyrissjóðum ber skylda til að koma upp heildaráhættustýringu, sbr. ákvæði laga og reglugerða. Fjárfestingastefna 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 fyrir- fram kunngerðri fjárfestingarstefnu.

Áhættustefna Birtu byggir auk þess á ákvæðum laga og reglugerða. 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 minnka líkur á skerðingu á réttindum sjóðfélaga til lengri tíma, ásamt því að móta fjárfestinga- stefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma m.t.t. ávöxtunar og áhættu.

Markaðsáhætta er hættan á fjárhagslegu tapi eða óhagstæðum breytingum á fjárhagslegri stöðu sem stafar beint eða óbeint af sveiflum á virði eigna. 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 byggt á sögulegum gögnum um flökt og vænta raunávöxtun.

9.1 GREINING Á ÁHÆTTUÞOLI SJÓÐSINS

Áhætta er skilgreind sem hættan á fjárhagslegu tapi sem leiðir af atburði og fellur undir einn eða fleiri af þeim áhættuþáttum sem lífeyrissjóðurinn skilgreinir. Nær þessi áhætta bæði til atvika er lúta að eignum og skuldbindingum sjóðsins.

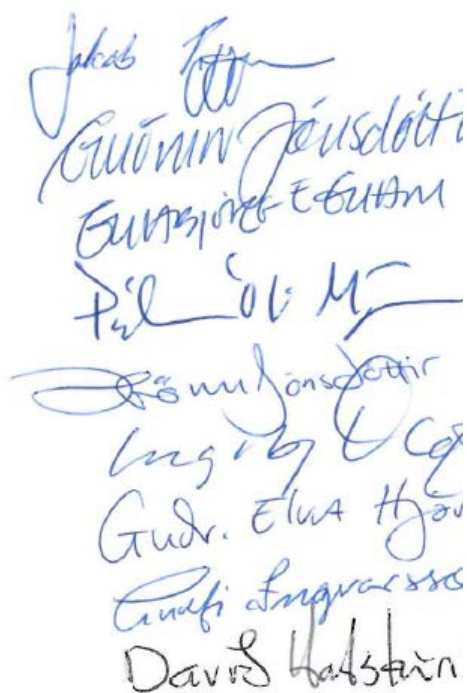
Áhættuþol er skilgreind sem sú áhætta sem lífeyrissjóðurinn þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða. Áhættuþol samtryggingar- deildar tekur mið af tryggingafræðilegri stöðu hverju sinni.

Áhættuvilji er skilgreindur sem sú áhætta sem stjórn sjóðsins er reiðubúin að taka. Í fylgiskjali við áhættustefnu er sett fram áhættuvilji og áhættuþol fyrir helstu áhættuþætti, á mælan- legan hátt, eins og mögulegt er.

Staðfesting stjórnar Birtu lífeyrissjóðs

Stjórn Birtu ber ábyrgð á og hefur umsjón með fjármunum sjóðfélaga hvort heldur sem um ræðir samtryggingu eða séreignarsparnað. Stjórnin hefur sett sér skýra fjárfestingarstefnu um einstaka deildir og mótað sérstaka stefnu um samval eigna henni til stuðnings. Stjórn Birtu hefur þar að auki sett sjóðnum fjölmargar reglur sem byggja á lögum og reglugerðum sem um sjóðinn gilda.

Þannig samþykkt af stjórn og framkvæmdastjóra Birtu þann 29. nóvember 2018.

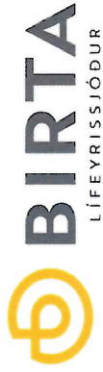


Jakob Pjetur
Guðinn Jónsdóttir
Guðrún E. Guðmundur
Pjetur Ólafur M.
Ragnheiður Jónsdóttir
Lingling D. Cao
Guðr. Elva Hjón
Guðni Ingvarsson
David Halstein

Fylgiskjal I

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Markmið um samsetningu eigna
Samtryggingardeild



	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*		
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri	
<i>I hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs</i>												
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	24,0%	19,0%	29,0%	23,8%	29,0%	1,0%	0,0%	3,0%				
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	15,0%	10,0%	20,0%	18,4%	20,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%	
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	2,0%	6,0%	4,3%	6,0%	0,0%	0,0%	2,0%				
B.b. Innlán	1,0%	0,0%	4,0%	1,1%	4,0%	0,5%	0,0%	1,0%				
B.c. Sértryggð skuldabréf	3,5%	2,0%	6,0%	2,9%	6,0%	0,0%	0,0%	1,0%				
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	0,5%	0,0%	1,0%	0,4%	1,0%	22,0%	17,0%	27,0%				
C.b. Hlutdeildarskréini og hlutir í UCITS	2,5%	1,0%	4,0%	2,7%	4,0%	0,5%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%	
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga, og vikiandi...	4,5%	2,0%	7,0%	5,0%	7,0%	0,5%	0,0%	1,0%	2,0%	0,0%	3,0%	
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	15,0%	12,0%	18,0%	14,6%	18,0%	4,0%	2,0%	6,0%	2,0%	0,0%	3,0%	
E.a. Hlutabréf félaga	8,0%	4,0%	12,0%	5,7%	12,0%	6,0%	4,0%	8,0%	8,0%	4,0%	12,0%	
E.b. Hlutdeildarskréini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu												
E.c. Fasteignir												
F.a. Afleiður												
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður												
Eignir í erlendum gjaldmiðli	34,5%	19,0%	50,0%	29,8%	50,0%							

* Vikmörk byða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Dagsetning: 29. nóvember 2018

Formaður stjórnar

 Varformaður stjórnar

 Guð. Eiva Hjörleif

 Guðrún Þorvaldsson

 Davíð Haldrupsson

 Ólafur Sigurðsson
 Framkvæmdarstjóri

Ingebjörg Ólafsdóttir
 Varformaður stjórnar

 Guð. Eiva Hjörleif

 Guðrún Þorvaldsson

 Davíð Haldrupsson

 Ólafur Sigurðsson
 Framkvæmdarstjóri

Fylgiskjal II

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Markmið um samsetningu eigna

T-deild tilgreindirar séreignar



	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf		
		Lægri	Efri				Lægri	Efri	Lægri	Efri	
<i>Í hlutfalli af heildareignum lifeyrissjóðs</i>											
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs											
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf											
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	25,0%	20,0%	30,0%	28,8%	30,0%						
B.b. Innlán											
B.c. Sértryggð skuldabréf											
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga											
C.b. Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS	75,0%	70,0%	80,0%	71,2%	80,0%	35,0%	25,0%	40,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga, og vikjandi...											
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu											
E.a. Hlutabréf félaga											
E.b. Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu											
E.c. Fasteignir											
F.a. Afleiður		25,0%	40,0%	28,5%	40,0%						
F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður											
Eignir í erlendum gjaldmiðli	35,0%				40,0%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Dagsetning: 29. nóvember 2019

Formaður stjórns

Guðmundur Þorsteinsson

Paulína Þ. M.

Þórunn Þorsteinsson

Varaformaður stjórns

Ingibjörg Jónsdóttir

Guð. Elva Hjörd

Guðni Þorsteinsson

Davíð Halldórsson

Ólafur Sigmundsson

Frankvæðdarstjóri