

## Kjölur lífeyrissjóður

## Fjárfestingarstefna 2011

Í samræmi við reglur FME um form  
og efni fjárfestingarstefna lífeyrissjóða

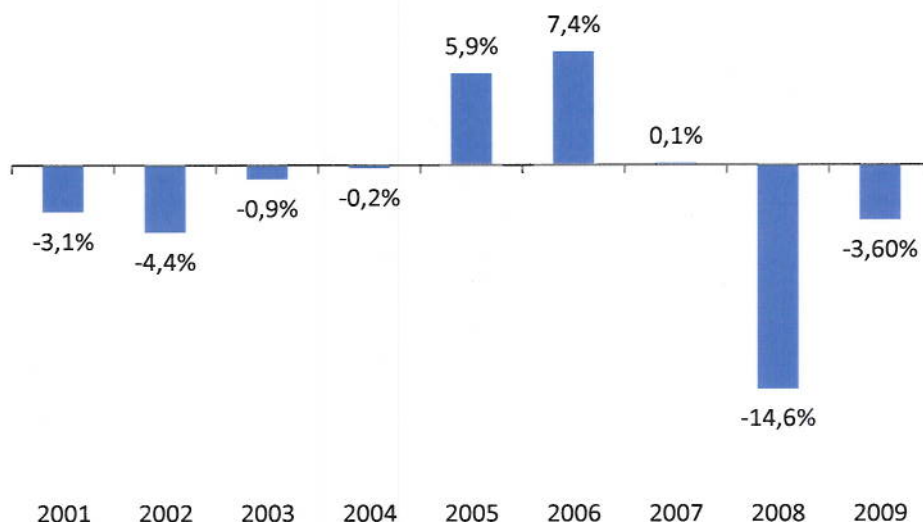
**Efni þessarar skýrslu er trúnaðarmál**

Halldór Kristinsson framkvæmdastjóri Kjalar lífeyrissjóðs



## Tryggingafræðileg staða

Samkvæmt tryggingafræðilegri úttekt ársins 2009 þá var höfuðstóll sjóðsins og núvirði greiðsluflæðis verðbréfa hans neikvæður um 2.330 millj. kr. eða -21,8% í hlutfalli af heildarskuldbindingum. Skv. lögum var lífeyrissjóði einungis heimilt að vera með -15% tryggingafræðilega stöðu á árinu 2010. Því voru áunnin lífeyrisréttindi skert um 19,0% og færði það tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í -3,6%. Á eftirfarandi mynd má sjá þróun tryggingafræðilegrar stöðu lífeyrissjóðsins á síðustu árum m.v. vegið meðaltal þeirra sjóða sem sameinuðust á árinu 2007.



Tryggingafræðileg staða sameinaðs sjóðs hafði batnað undanfarin ár og hafði sameining sjóðanna ein og sér góð áhrif á tryggingafræðilega stöðu þar sem framtíðarkostnaður sjóðsins minnkaði umtalsvert. Við sameiningu var hlutfall milli eigna og skulda allra sjóða samræmt og komu því allir sjóðir jafnir að borði. Réttindi sjóðfélaga meirihluta þeirra sjóða sem komu að sameiningunni voru aukin við það.

Við fall viðskiptabankanna þriggja í október 2008 og þær efnahagshremmingar sem fylgdu í kjölfarið versnaði staða sjóðsins töluvert.

## Réttindakerfi

Sjóðurinn er lokaður og tekur því ekki lengur við iðgjöldum. Réttindi öðluðust sjóðfélagar með greiðslu iðgjalda sem gáfu ákveðin nafnverðsstig sem eru grundvöllur lífeyrisréttinda hans. Stig reiknast út frá ákveðinni grunnfjárhæð og samsöfnuðum iðgjöldum. Réttindi sjóðfélagans reiknast svo miðað við reglur sjóðsins á hverjum tíma.

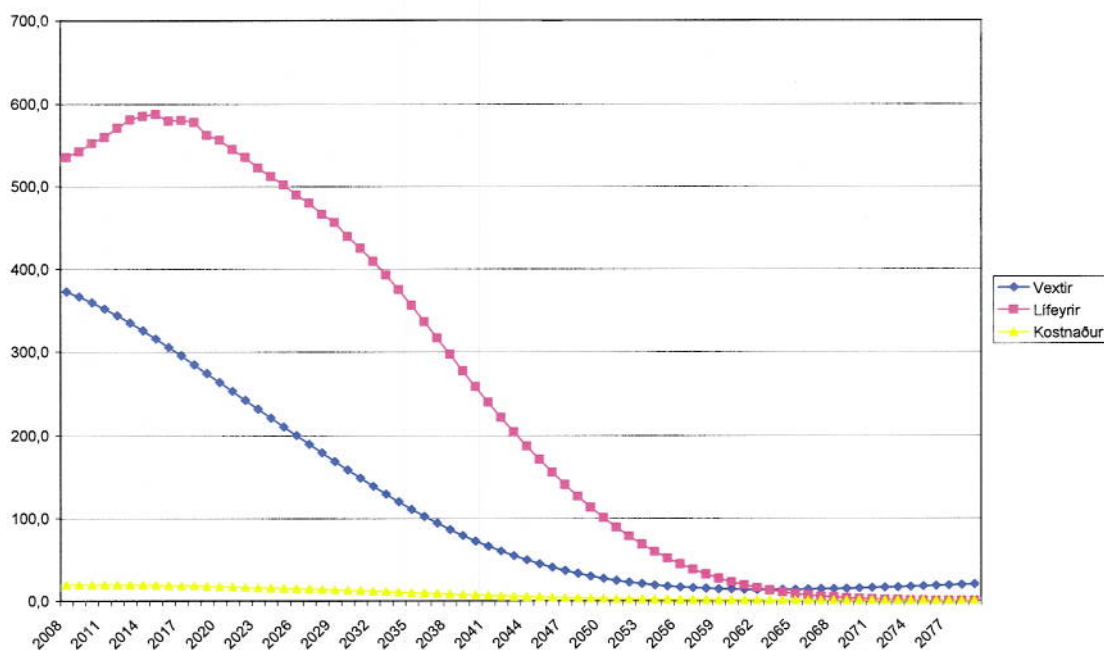
*Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'AL', 'SRB', and 'SS'.*

## Framtíðargreiðsluflæði og lífeyrisbyrði

Forsendur útreikninga framtíðargreiðsluflæðis eru byggðar á tryggingafræðilegri úttekt ársins 2007 hjá Kili lífeyrissjóði.

Á eftirfarandi mynd má sjá áætlaða þróun lífeyris, vaxta og kostnaðar sjóðsins næstu 60 ár. Forsendur gera ráð fyrir þróun lífeyris út frá líkindatöflum Félags tryggingastærðfræðinga og 3,5% raunávöxtun.

### Þróun vaxtatekna, lífeyrisbyrðar og kostnaðar Kjalar lífeyrissjóðs



Á myndinni má sjá að sjóðurinn er þegar byrjaður að ganga á höfuðstól sinn til þess að greiða lífeyrisskuldbindingar sínar, þar sem lífeyrisgreiðslur eru hærrí en vaxtatekjur. Sjóðurinn mun ganga hraðar á höfuðstól sinn fram til ársins 2018 á meðan fjölgun lífeyrisþega nær hámarki. Eftir 2020 mun lífeyrisbyrði sjóðsins byrja að dragast saman þar sem fleiri sjóðfélagar á lífeyri falla frá en hefja töku lífeyris. Vaxtatekjur sjóðsins dragast saman samhliða minnkun höfuðstóls sjóðsins.

Fjárfestingastefna sjóðsins tekur mið af þessari þróun. Lögð er áhersla á að meirihluti eigna sjóðsins sé í traustum skuldabréfum sem gefi af sér reglulegar vaxtatekjur til þess að mæta lífeyrisgreiðslum sjóðsins. Líftími skuldabréfasafns sjóðsins er svo stilltur af þannig að hann miðist við þyngstu lífeyrisbyrði sjóðsins sem er á tímabilinu 2016 – 2019, eða 7 – 9 ár. Lögð er áhersla á að fjárfesta í öruggum verðbréfum sem tryggja höfuðstól sjóðsins sem best, á móti verður sjóðurinn því að sætta sig við lægri vænta ávöxtun. Núverandi eignarsamsetning endurspeglar þetta og ekki eru því gerðar miklar breytingar á stefnunni milli ára.

*Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'AL', 'SPK', and 'SP'.*

## Helstu breytingar á fjárfestingarstefnu og áætlun um hvenær markmiðum stefnunnar verði náð

Fjárfestingarstefna ársins 2011 er óbreytt frá 2010. Fyrir árið 2010 voru gerðar nokkrar breytingar á stefnunni þar sem m.a. var dregið úr innlánnum og hlutfall ríkisskuldabréfa aukið. Vikmörk voru einnig þrengd í flestum eignaflokkum.

Sjóðurinn er nú á stefnu eða mjög nálægt stefnu í öllum eignaflokkum. Lítið hefur breyst í fjárfestingaumhverfi sjóðsins og því er ekki ástæða til þess að breyta stefnunni milli ára.

Breytingar á stefnu sjóðsins árið 2011 eru:

- ✓ Viðmið hlutabréfaeigna sjóðsins var breytt úr Heimsvísitölu hlutabréfa í hlutabréfavísitölu Kauphallar Íslands – ICEX-6
- ✓ Í nánari sundurliðun á innlánnum var setningin „Ef sjóðurinn á meira en 10% af eignum í innlánnum verði að minnsta kosti helmingur þeirra verðtryggð innlán.“ tekin út.



## Markmið um eignasamsetningu og viðmið

Við mótum fjárfestingarstefnu fyrir árið 2011 er vikið frá hefbundnum fræðum um samval verðbréfa. Eftir breytingar á virkni íslenska hagkerfisins er með öllu ómögulegt að meta framfall mögulegra fjárfestingakosta alþjóðamarkaða, m.a. vegna gjaldeyrishafta.

Viðmið sjóðsins miðast við að markmið fjárfestingarstefnu Kjalar lífeyrissjóðs sé að ná 4,0% raunávöxtun til lengri tíma.

## Viðmið eignaflokka og markmið um binditíma skuldabréfa

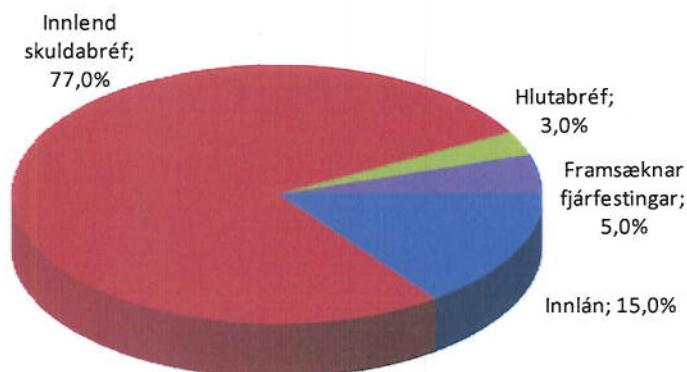
Eftirfarandi er viðmið eignaflokka sjóðsins og markmið um binditíma skuldabréfasafns.

| Viðmið                   | Vísitala          | Vægi          | Binditími     |
|--------------------------|-------------------|---------------|---------------|
| Óverðtryggð 3 mán        | Óverðtryggð 3 mán | 15,0%         | 0,25          |
| Óverðtryggð 1 árs        | Óverðtryggð 1 árs | 10,0%         | 1,00          |
| Verðtryggð 5 ára         | Verðtryggð 5 ára  | 42,0%         | 5,00          |
| Verðtryggð 10 ára        | Verðtryggð 10 ára | 25,0%         | 10,00         |
| Hlutabréf                | ICEX 6 vísitalan  | 3,0%          |               |
| Framsæknar fjárfestingar | Libor + 5%        | 5,0%          |               |
| <b>Samtals</b>           |                   | <b>100,0%</b> | <b>6,8 ár</b> |

## Fjárfestingarstefna 2011

Fjárfestingastefna sjóðsins árið 2011 og vikmörk hennar verða:

| Fjárfestingarstefna             | Lágmark    | Hámarg     | Stefna       |
|---------------------------------|------------|------------|--------------|
| <b>Innlán</b>                   | <b>0%</b>  | <b>30%</b> | <b>15,0%</b> |
| <b>Innlend skuldabréf</b>       | <b>40%</b> | <b>90%</b> | <b>77,0%</b> |
| ábyrgð ríkis                    | 40%        | 70%        | 55,0%        |
| fjármálastofnanir               | 0%         | 10%        | 3,0%         |
| sveitarfélög                    | 0%         | 10%        | 5,0%         |
| önnur verðbréf                  | 0%         | 20%        | 13,0%        |
| Sjóðfélagalán                   | 0%         | 5%         | 1,0%         |
| <b>Erlend ríkisskuldabréf</b>   | <b>0%</b>  | <b>10%</b> | <b>0,0%</b>  |
| <b>Hlutabréf</b>                | <b>0%</b>  | <b>10%</b> | <b>3,0%</b>  |
| <b>Framsæknar fjárfestingar</b> | <b>0%</b>  | <b>10%</b> | <b>5,0%</b>  |



*Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'JK', 'SK', 'SPD', and other illegible marks.*

## Vænt ávöxtun og áhætta fjárfestingarstefnunnar

Vegna óskilvirkni innlands hlutabréfamarkaðar, gjaldeyrishafta og kaupávöxtunarkröfu skuldabréfasafns sjóðsins verður ekki notað hefðbundið framfall við útreikning á væntri ávöxtun og áhættu sjóðsins.

Vænt ávöxtun eignaflokka sjóðsins verður fundin út frá skilgreindum forsendum um verðbólgu, gengisvísitölu, stýrivexti og raunvexti. Forsendur byggja á spám Seðlabanka Íslands, Fjármálaráðuneytis, og markaðsaðilla.

Forsendur væntrar ávöxtunar eignaflokka eru:

|                | 2011  | næstu 5 ár |
|----------------|-------|------------|
| Verðbólga      | 2,0%  | 3,0%       |
| Gengisvísitala | 0%    | 0%         |
| Stýrivextir    | 5,00% | 5,5%       |
| Raunvextir     | 3,30% | 3,0%       |

Vænt ávöxtun sjóðsins árið 2011 og til lengri tíma út frá þessum forsendum verður þá

| 2011                               | Vænt nafnávöxtun |              |             |              |
|------------------------------------|------------------|--------------|-------------|--------------|
|                                    | 2011             |              | langtíma    |              |
| Fjárfestingarstefna                | lægri mörk       | hærri mörk   | lægri mörk  | hærri mörk   |
| <b>Innlán</b>                      | <b>3,5%</b>      | <b>5,0%</b>  | <b>4,0%</b> | <b>5,0%</b>  |
| <b>Innlend skuldabréf</b>          |                  |              |             |              |
| ábyrgð ríkis                       | 6,0%             | 7,0%         | 7,0%        | 8,0%         |
| fjármálastofnanir                  | 5,0%             | 7,0%         | 7,5%        | 9,5%         |
| sveitarfélög                       | 7,0%             | 8,5%         | 8,0%        | 9,0%         |
| önnur verðbréf                     | 8,0%             | 10,0%        | 9,0%        | 11,0%        |
| Sjóðfélagalán                      | 6,5%             | 7,0%         | 7,0%        | 7,5%         |
| <b>Erlend ríkisskuldabréf</b>      | <b>0,0%</b>      | <b>2,5%</b>  | <b>0,0%</b> | <b>2,5%</b>  |
| <b>Hlutabréf</b>                   | <b>5,0%</b>      | <b>15,0%</b> | <b>5,0%</b> | <b>15,0%</b> |
| <b>Framsækna<br/>fjárfestingar</b> | <b>5,0%</b>      | <b>15,0%</b> | <b>8,0%</b> | <b>18,0%</b> |
| Nafnávöxtun                        | 5,8%             | 7,8%         | 6,9%        | 8,7%         |
| Raunávöxtun                        | 3,8%             | 5,8%         | 3,9%        | 5,7%         |
| Verðbólga                          | 2%               |              | 3%          |              |

Áhætta fjárfestingarstefnunnar er fundin með því að flokka eignaflokka hennar niður í áhættuflokka.

|              | áhættuflokkun | eignaflokkar                                       |
|--------------|---------------|--|
| lítil áhætta | 1             | Innlán og skuldabréf með ábyrgð ríkisins           |
|              | 2             | Sjóðfélagalán og skuldabréf sveitarfélaga og banka |
|              | 3             | Önnur verðbréf                                     |
|              | 4             | Erlend ríkisskuldabréf                             |
| mikil áhætta | 5             | Hlutabréf og framsækna fjárfestingar               |

Út frá fyrrgreindri áhættuflokkun er niðurstaðan að reiknaður áhættustuðull sjóðsins er 1,67 og breytist hann ekkert milli ára.

**Nánari upplýsingar um einstaka liði fjárfestingastefnu**

- a) Grunnmarkmið Kjalar lífeyrissjóðs er að ná forsendum tryggingafræðilegrar raunávöxtunar 3,5%. Engu að síður er fjárfestingarstefna 2011 sett fram með markmið um 4% raunávöxtun til lengri tíma. Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem setur markmið um ávöxtun fjármuna sinna til lengri tíma.
- b) Samkvæmt lögum um gjaldeyrishöft er sjóðinum ekki heimilt að nota afleiður til þess að draga úr gjaldmiðlaáhættu sjóðsins. Án gjaldeyrishafta er sjóðinum heimilt að verja með afleiðum allt að 50% af gjaldmiðlaáhættu erlendra verðbréfaeignar.
- c) Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meira en 10% af hreinni eign sjóðsins skv. 5. mgr 36. gr. laga nr. 129/1997.

Fjárfesting í verðbréfum útgefanda þar sem starfsemi útgefanda er bundin í lög, er með lögbundna eða óbeina ábyrgð ríkis og sveitarfélaga má ekki vera meiri en 2% af heildareignum sjóðsins.

Hámarks fjárfesting í einum útgefanda, þar sem starfsemi er ekki bundin í lög eða með óbeina ábyrgð ríkis eða sveitarfélaga skal vera 1% af heildareignum. Fyrir þá útgefendur skulu einnig vera til staðar strangar fjármálakvaðir, meðallíftími skal ekki vera lengri en 5 ár og skuldabréfin skuli að jafnaði hafa reglulegar afborganir.

Fjárfestingar í skuldabréfum með ábyrgð sveitarfélaga skulu að jafnaði vera í gegnum Lánasjóð sveitarfélaga eða stærstu sveitarfélögum landsins.

- d) Hámarkshlutdeild sjóðsins í einstöku hlutafélagi skal vera 15%
- e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sama verðbréfasjóðs skal vera 25%
- f) Hámarkshlutdeild í verðbréfasjóðum eða fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags skal vera 25%
- g) Sjóðurinn er hættur að fjárfesta í nýjum fasteignaveðstryggðum skuldabréfum. Hlutfall fasteignatryggðra skuldabréfa skv. fjárfestingastefnu er 1%.
- h) Hlutfall eigna í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn er í dag 49.430 kr. sem svarar til < 0,001% af heildareignum sjóðsins. Hlutfallið skal ekki fara yfir hámarkshlutfall í óskráðum hlutabréfum sem er 2%.
- i) Hlutfall eigna í virkri stýringu er um 55% og er stefnan að það hlutfall haldist óbreytt.
- j) Markmið um meðallíftíma skuldabréfa er 6,8 ár.
- k) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu er að 90% af safni sjóðsins sé í íslenskum krónum. 10% af sjóðinum sé þá skipt milli EUR, USD og GBP.
- l) Markmið um atvinnugreinaskiptingu byggir á að fjárfestingar í hlutabréfum, hlutdeildarskírteinum og skuldabréfum fyrirtækja sé vel dreift milli helstu atvinnugreina. Engin ein atvinnugrein skal hafa meira en 50% vægi í fyrrgreindum eignaflokkum.
- m) Hlutfall innlána hjá sama fjármálafyrirtæki má ekki vera hærra en 15%.
- n) Hámarkshlutdeild óskráðra hlutabréfa skal vera 2%.

Staðfest með undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra Kjalar lífeyrissjóðs

Reykjavík, 18. nóvember 2010

Rafalbjörg Lúthrusdóttir

Hjón Ástmann

Háskólinn Ólafsson

Guðmúndur

Georg R. Árnason

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Þórhildur  
Framkvæmdastjóri

## Fjárfestingarstefna

## Fylgiskjal I

**Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr og 36.gr.a. laga nr. 129/1997**  
**Markmið um samsetningu eigna**  
**Kjölur lífeyrissjóður**

| Í hlutfalli af hreinni eign til greiðslu lífeyris                | I                            |          | II                            |                        | III | IV    | V   | VI    |
|--|------------------------------|----------|-------------------------------|------------------------|-----|-------|-----|-------|
|  | Markmið um eigna-samsetningu | Vikmörk* | Núverandi eigna-samsetning ** | Hámark skv. samþykktum |     |       |     |       |
| Innlán í bönkum og sparisjóðum                                   | 15%                          | 0/30%    | 19,1%                         | 100%                   | 0%  | 0%    | 0%  | 0/10% |
| Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs | 55%                          | 40/90%   | 55,2%                         | 100%                   | 0%  | 0/10% | 0%  | 0/10% |
| Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                               | 5%                           | 0/10%    | 4,0%                          | 50%                    | 0%  | 0/10% | 0%  | 0/10% |
| Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana   | 3%                           | 0/10%    | 1,5%                          | 50%                    | 0%  | 0/10% | 0%  | 0/10% |
| Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                    | 1%                           | 0/5%     | 0,6%                          | 100%                   | 0%  | 0/10% | 0%  | 0/0%  |
| Hlutabréf  | 3%                           | 0/10%    | 2,8%                          | 60%                    | 10% | 0/10% | 2%  | 0/10% |
| Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sam. fjárf.      | 5%                           | 0/10%    | 5,3%                          | 50%                    | 5%  | 0/10% | 5%  | 0/10% |
| Önnur verðbréf   | 13%                          | 0/20%    | 10,0%                         | 50%                    | 0%  | 0/10% | 5%  | 0/10% |
| Samtals:   | 100%                         |          | 100,0%                        |                        | 15% |       | 12% |       |

Hámark samkvæmt samþykktum:

50%

20%

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

\*\* 30. september 2010