

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands
Fjárfestingarstefna 2021

Efnisyfirlit

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands	4
Ábyrgar fjárfestingar	4
Núverandi staða samtryggingardeildar	6
Réttindakerfi	6
Aldursdreifing sjóðfélaga	7
Lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði	8
Framtíðargreiðsluflæði	8
Núverandi staða séreignardeildar	10
Aldursdreifing sjóðfélaga	10
Lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði	11
Núverandi eignasamsetning og fjárfestingarstefna sjóðsins	12
Efnahagshorfur	14
Efnahagshorfur á Íslandi	14
Hagvöxtur	14
Verðbólga	15
Efnahagshorfur erlendis	15
Eignaflokkar	17
Eignaflokkur A	17
Eignaflokkur B	17
Eignaflokkur C	18
Eignaflokkur D	18
Eignaflokkur E	18
Eignaflokkur F	19
Fjárfestingarstefna 2021	20
Séreign	20
Sameign	21
Viðmið eignaflokka og markmið um meðallíftíma skuldabréfa	22
Áætlun um hvenær markmiðum stefnunnar verði náð	22
Vænt ávöxtun fjárfestingarstefnunnar	22
Fjárfestingarákvarðanir	23
Áhætta fjárfestingarstefnunnar	23
Áhættu- og áhættustýringarstefna	24
Áhættueftirlit	24
Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu	24
Fjárfestingar utan heimilda eignastýringaraðila	26
Birting fjárfestingarstefnu	26
Undirritun stjórnar	27

Myndir

Mynd 1: Skipting lögbundins iðgjalds

Mynd 2: Tryggingafræðileg staða LTFÍ 2010-2019

Mynd 3: Réttindi í útgreiðsluleið I eftir aldri

Mynd 4: Réttindi í útgreiðsluleið II eftir aldri

Mynd 5: Réttindi í útgreiðsluleið III eftir aldri

Mynd 6: Réttindi í útgreiðsluleið IV eftir aldri

Mynd 7: Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar

Mynd 8: Samtryggingardeild - áætlaðar tekjur og gjöld

Mynd 9: Samtryggingardeild - áætluð eignamyndun

Mynd 10: Fjöldi og kyn sjóðfélaga sem aflaði réttinda í sameign á tímabilinu 1.10.2019-30.09.2020

Mynd 11: Aldursamsetning sjóðfélaga í séreignardeild

Mynd 12: Uppsöfnuð eign sjóðfélaga eftir aldri í séreign

Mynd 13: Uppsöfnuð frjáls séreign sjóðfélaga eftir aldri % af séreign

Mynd 14: Lífeyrisbyrði séreignardeildar

Mynd 15: Hagspár

Mynd 16: Verðbólga

Mynd 17: Meginvextir Seðlabanka Íslands

Mynd 18: Framfall

Töflur

Tafla 1: Fjárfestingarstefna séreignardeildar 2020 og eignasamsetning

Tafla 2: Eignasamsetning séreignardeildar – eignaflokkar skv. lögum 129/1997

Tafla 3: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar 2020 og eignasamsetning

Tafla 4: Eignasamsetning séreignardeildar – eignaflokkar skv. lögum 129/1997

Tafla 5: Undirliðir landsframleiðslu 2021

Tafla 6: Hagspá AGS

Tafla 7: Fjárfestingarstefna séreignardeildar

Tafla 8: Fjárfestingarstefna séreignardeildar skv. 36.gr.a. laga nr. 129/1997 og takmarkanir á samtölu eignaflokka.

Tafla 9: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar

Tafla 10: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar skv. 36.gr.a. laga nr. 129/1997 og takmarkanir á samtölu eignaflokka.

Tafla 11: Viðmið fjárfestingarstefnu 2021

Tafla 12: Vænt ávöxtun eignaflokka

Tafla 13: Vænt ávöxtun deilda LTFÍ

Tafla 14: Áhættukvarði

Tafla 15: Viðmið um atvinnugreinaskiptingu

Tafla 16: Gjaldmiðlasamsetning erlendra hlutabréfa

Tafla 17: Gjaldmiðlasamsetning erlendra skuldabréfa

Tafla 18: Gjaldmiðlasamsetning deilda sjóðsins m.v. fjárfestingarstefnu

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands (LTFÍ) starfar samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og hefur til þess fullgilt starfsleyfi.

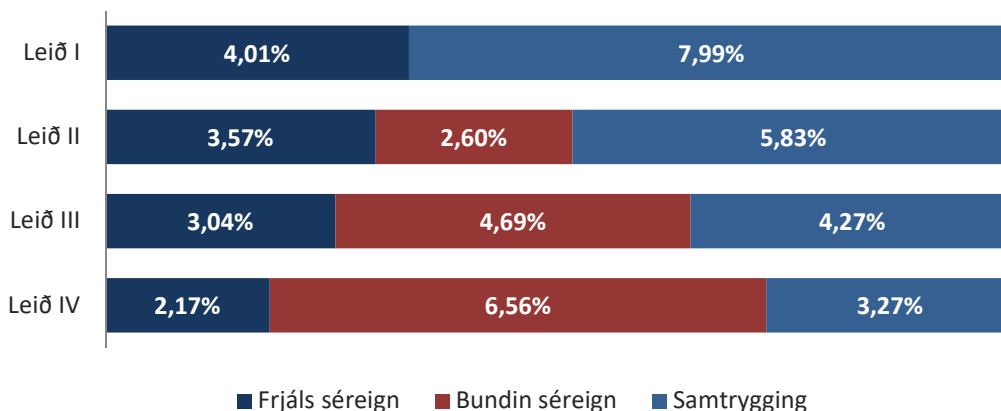
LTFÍ er rekinn í tveimur deildum, séreignardeild og samtryggingardeild. Sjóðfélagar nýta sér blöndu samtryggingar og séreignar til þess að tryggja lágmarkstryggingarvernd. Stærsti hluti iðgjaldagreiðslna sjóðfélaga er í séreignardeild sjóðsins og er sú deild því töluvert stærri en samtryggingardeildin.

Samtryggingardeild LTFÍ ábyrgist lífeyrisskuldbindingar sínar með eignum sínum. Árlega er gerð tryggingafræðileg úttekt á stöðu deildarinnar og getur hún haft áhrif á lífeyrisréttindi því sjóðnum er skylt að auka eða skerða lífeyrisréttindi sjóðfélaga fari munurinn milli eigna og lífeyrisskuldbindinga sjóðsins fram yfir tiltekin mörk.

Sjóðfélagar geta valið fjórar leiðir við öflun lífeyrisréttinda og lágmarkstryggingaverndar, leiðir I-IV. Leiðirnar eru mismunandi blanda af greiðslu í samtryggingardeild og séreignardeild.

Samkvæmt samþykktum getur skipting 12% iðgjalds verið eftirfarandi:

Mynd 1: Skipting lögbundins iðgjalds



Ábyrgar fjárfestingar

LTFÍ tekur samfélagsábyrgð alvarlega og vill starfa í sátt við samfélagið. Sjóðurinn hefur það markmið að varðveita og ávaxta iðgjöld sjóðfélaga sinna með ábyrgum hætti. Við ákvörðun fjárfestinga er lagt til grundvallar að sjóðurinn er langtímafjárfestir og allir fjárfestingarkostir metnir sem slíkir. Ábyrgur rekstur, góðir stjórnarhættir, sjálfbærni, samfélagsleg ábyrgð og eftirfylgni við lög og reglur er að mati LTFÍ grundvöllur árangurs og framfara. Við mat fjárfestingarkosta er litið til framangreindra þátta og þeir lagðir til grundvallar fjárfestingarákvarðana auk hefðbundinna arðsemissjónarmiða.

Með því að setja sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar stuðlar LTFÍ að heilbrigðara atvinnulífi og bættum samskiptum við hagsmunaaðila. Stefnan tekur mið af reglum og öðrum stefnum sjóðsins, svo sem áhættustýringarstefnu, fjárfestingarstefnu, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu, starfs- og siðareglum og yfirlýsingu um góða stjórnarhætti.

Ábyrgar fjárfestingar fela í sér:

- Að LTFÍ fari að lögum og reglum sem gilda á hverjum tíma og á viðkomandi markaði.
- Að með fjárfestingum verði ávallt leitast við að lágmarka neikvæð áhrif og ýta undir jákvæð áhrif fjárfestingarinnar á umhverfi, starfsfólk og aðra hagsmunaaðila.

- Að LTFÍ skuldbindi sig til að stuðla að stöðugum umbótum á sviði umhverfis- og samfélagsmála og stjórnarháttanna.
- Að LTFÍ innleiði áhættumat þar sem meta skal umhverfispætti, samfélagslega þætti og stjórnarhætti fyrirtækja þegar hugað er að fjárfestingum í þeim.

Stefna sjóðsins varðandi ábyrgar fjárfestingar er sett með hliðsjón af reglum um ábyrgar fjárfestingar, Principles for Responsible Investment, (UN PRI) sem eru alþjóðleg samtök fjárfesta sem vinna saman að því að innleiða tiltekin grundvallarviðmið um ábyrgar fjárfestingar og njóta til þess stuðnings Sameinuðu þjóðanna.

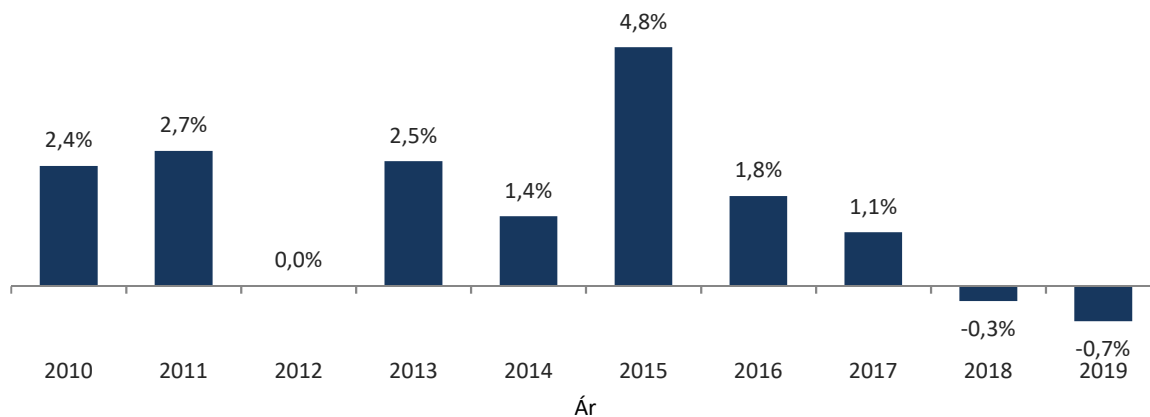
LTFÍ leggur áherslu á ábyrgar fjárfestingar á Íslandi þar sem slík stefna hefur jákvæð áhrif á ávöxtun fjárfestinga til lengri tíma og dregur úr rekstraráhættu hans. Stefnunni er ætlað að skilgreina ramma sem gerir lífeyrissjóðnum kleift að samþætta samfélagsábyrgð í fjárfestingaákvörðanir. Stefnan á fyrst og fremst við fjárfestingar lífeyrissjóðsins í skráðum og óskráðum verðbréfum.

Stefna LTFÍ um ábyrgar fjárfestingar, auk starfs- og siðareglanna, marka siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum. Stefnan og reglurnar eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins, www.landsbankinn.is/ltfi

Núverandi staða samtryggingardeildar

Tryggingafræðileg staða lífeyrissjóðsins hefur verið í jafnvægi undanfarin ár. Staðan versnaði lítillega með tilkomu nýrra lífslíkutaflna en samkvæmt tryggingafræðilegri úttekt fyrir árið 2019 var tryggingafræðileg staða neikvæð um 0,7%.

Mynd 2: Tryggingafræðileg staða LTFÍ 2010-2019



Réttindakerfi

Sjóðfélagar LTFÍ hafa val um fjórar leiðir sem uppfylla skilyrði laga um lágmarkstryggingarvernd. Í leið I er öll lágmarkstryggingarvernd veitt sem sameignarréttindi, en í leiðum II-IV er hluti réttinda veittur sem bundin séreign þar sem útborgun eru settar þrengri skorður en gildir um frjálsa séreign.

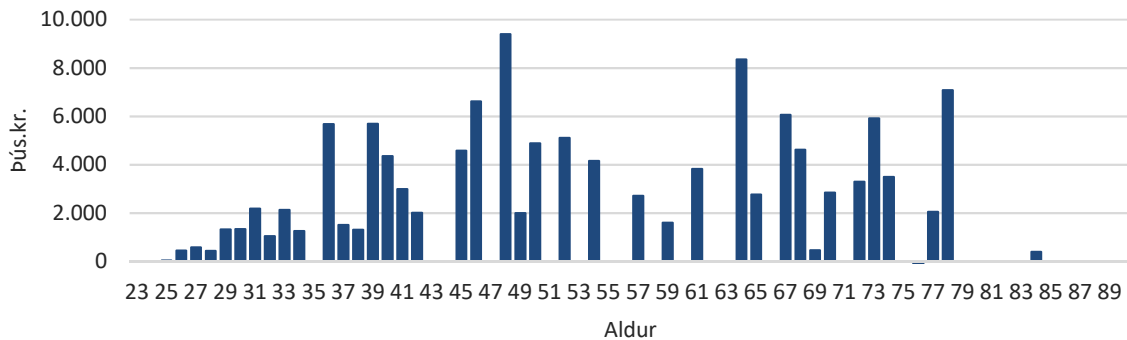
Almennur ellilífeyrisaldur er 70 ár en sjóðfélagar hafa heimild til að flýta eða fresta töku lágmarksréttinda um allt að fimm árum. Lágmarksiðgjöld til sjóðsins eru 12% af heildarlaunum. Iðgjöld til samtryggingardeildar sem hlutfall heildarlauna er sem hér segir:

Leið I	7,99%
Leið II	5,83%
Leið III	4,27%
Leið IV	3,27%

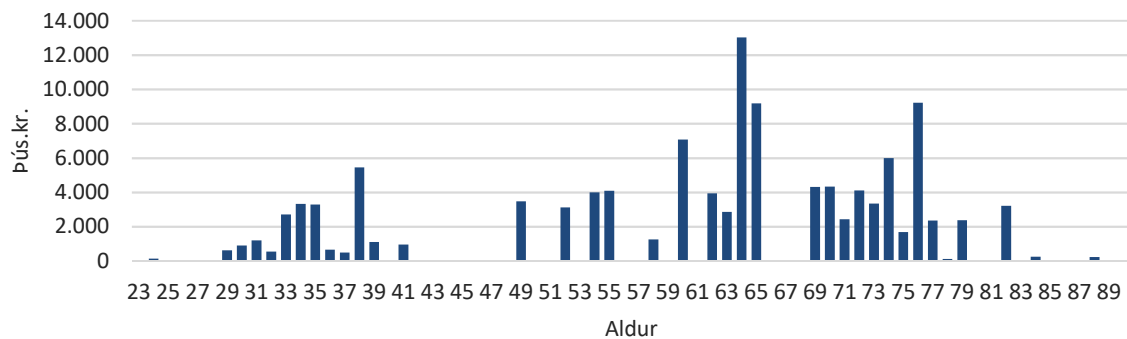
Réttindaöflun í sjóðnum er aldurstengd og því háð aldri sjóðfélaga við innborgun iðgjalds, því yngri sem sjóðfélaginn er, því hærra réttindi ávinnur hann sér. Hluti iðgjalds í leiðum II-IV rennur til þess að tryggja greiðslu til áframhaldandi bundinnar séreignar til sjóðfélaga sem verða öryrkjar. Sjóðfélagi þarf að uppfylla ákveðin skilyrði til þess að eiga rétt til framreiknings vegna örorkulífeyris. Lífeyrisréttindi sem sjóðurinn veitir úr samtryggingu eru örorkulífeyrir til 70 ára aldurs, makalífeyrir í tvö ár, eða til 18 ára aldurs yngsta barns eða ef makinn er meira en 50% öryrki og er valinn sá kostur sem hagstæðastur er hinum eftirlifandi maka. Einnig er greiddur barnalífeyrir til 18 ára aldurs barns við andlát sjóðfélaga eða örorku. Ellilífeyrir er greiddur ævilangt og hefst greiðsla við 70-85 ára aldur, eftir því hver útgreiðsluleiðanna fjögurra er valin. Þá geta sjóðfélagar í leið II-IV öðlast rétt til áframhaldandi innborgunar í bundna séreign ef þeir verða fyrir varanlegri örorku.

Aldursdreifing sjóðfélaga

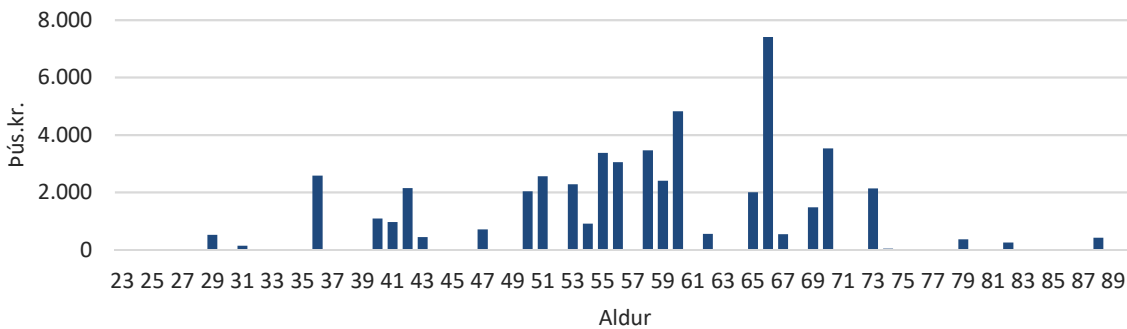
Mynd 3: Réttindi í Leið I eftir aldri



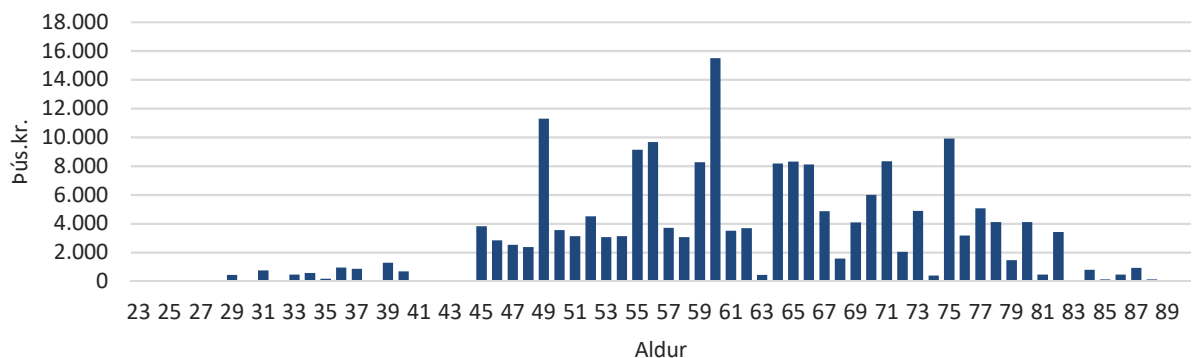
Mynd 4: Réttindi í Leið II eftir aldri



Mynd 5: Réttindi í Leið III eftir aldri



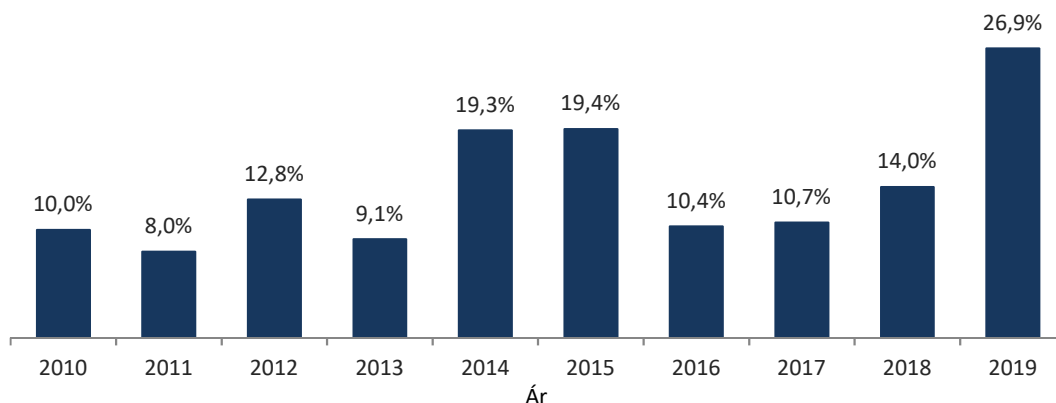
Mynd 6: Réttindi í Leið IV eftir aldri



Myndirnar sýna skiptingu sjóðfélaga eftir aldri, réttindum á mánuði og í hvaða útgreiðsluleið þeir eru. Af myndunum má sjá að flestir sjóðfélagar og réttindi eru í leið IV, þar sem taka lífeyris úr sameign hefst við 85 ára aldur. Veginn meðalaldur með tilliti til réttinda í þeirri leið er rúmlega 62 ár. Nýliðun er þó lítil í þeirri leið, en nýliðun er mest í leið I, þar sem taka lífeyris úr sameign hefst við 70 ára aldur.

Lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði

Mynd 7: Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar



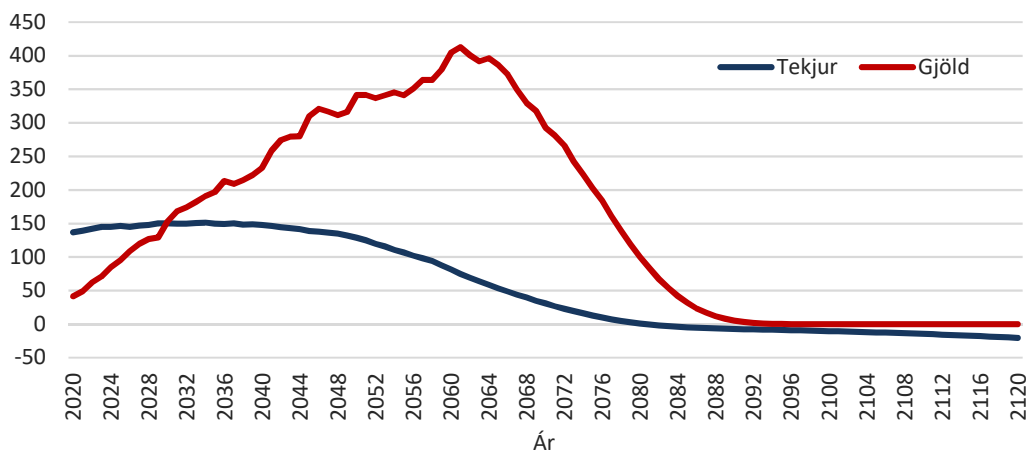
Lífeyrisbyrði deildarinnar hefur farið hægt og bitandi upp á við undanfarin ár og er nokkuð sveiflukennd á milli ára. Af aldurssamsetningu, tryggingafræðilegri stöðu, réttindadreifingu og lífeyrisbyrði má áætla að framtíðargreiðsluflæði sjóðsins verði sterkt og ekki er fyrséð að sjóðurinn byrji að ganga á höfuðstól sinn fyrr en eftir 2040. Veginn meðalaldur sjóðfélaga m.v. réttindi er tiltölulega hár eða rúmlega 59 ár en taka lífeyris úr sameign hefst seint eða að meðaltali við 78 ára aldur. Samkvæmt því getur sjóðurinn leyft sér að horfa til langs tíma í fjárfestingum sínum og tekur fjárfestingarstefnan mið af því.

Framtíðargreiðsluflæði

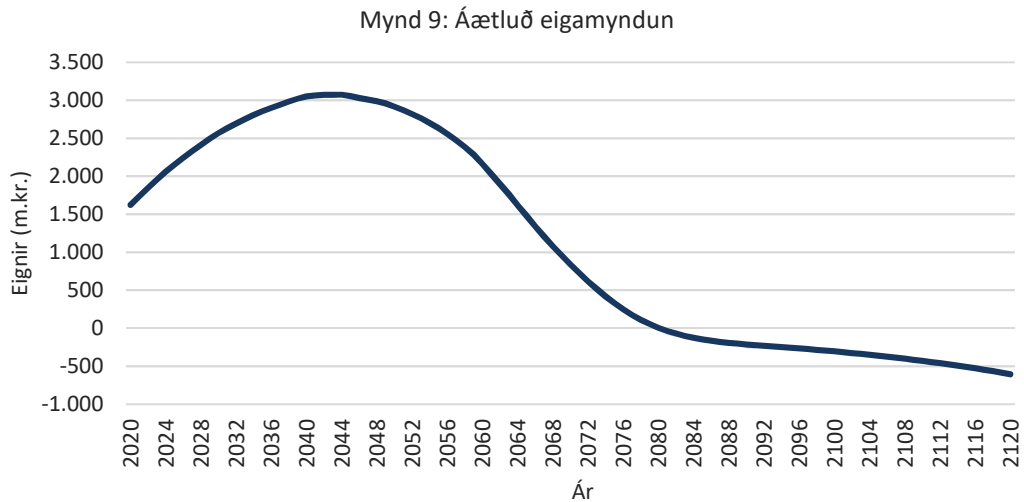
Forsendur útreikninga framtíðargreiðsluflæðis eru byggðar á tryggingafræðilegri úttekt í árslok 2019.

Á mynd 8 má sjá væntanlegar tekjur og gjöld miðað við núverandi sjóðfélagagrunn. Tekjur munu aukast til ársins 2034 en þá dregur úr þeim á meðan gjöld aukast jafnt og þétt. Frá 2030 verða gjöld hærri en tekjur. Hámark lífeyrisgreiðslna verður árið 2061.

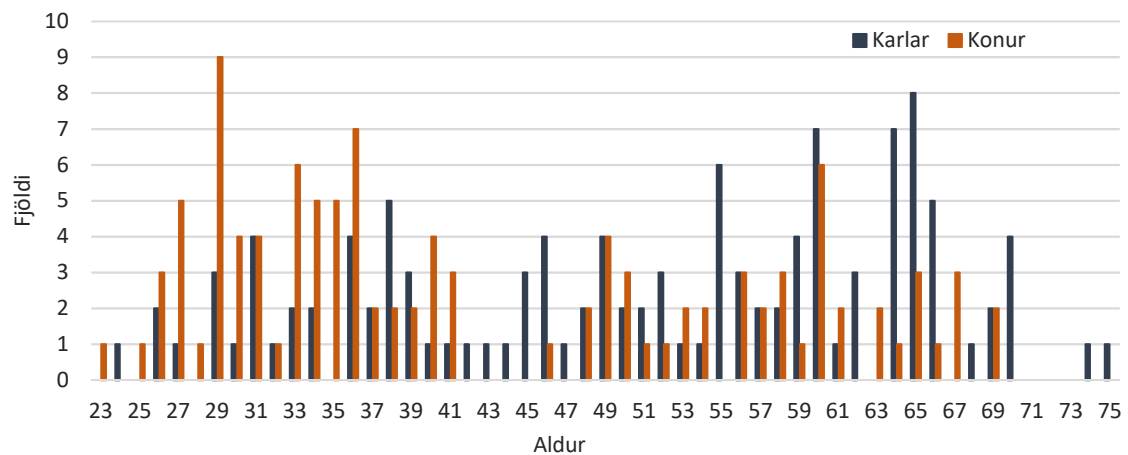
Mynd 8: Samtryggingardeild - áætlaðar tekjur og gjöld



Mynd 9 sýnir endurmetna eign deildarinnar út frá áætluðu greiðsluflæði hennar, þ.e. inn- og útborganir. Samkvæmt því mun stærð deildarinnar ná hámarki árið 2044 og eftir það mun höfuðstóllinn dragast saman. Árið 2080 er gert ráð fyrir að sjóðurinn muni tæmast. Þessar forsendur gera ráð fyrir því að enginn nýliðun verði í sjóðinum á tímabilinu.



Mynd 10: Fjöldi og kyn sjóðfélaga sem aflaði réttinda í samtryggingardeild 1.10.2019-30.09.2020

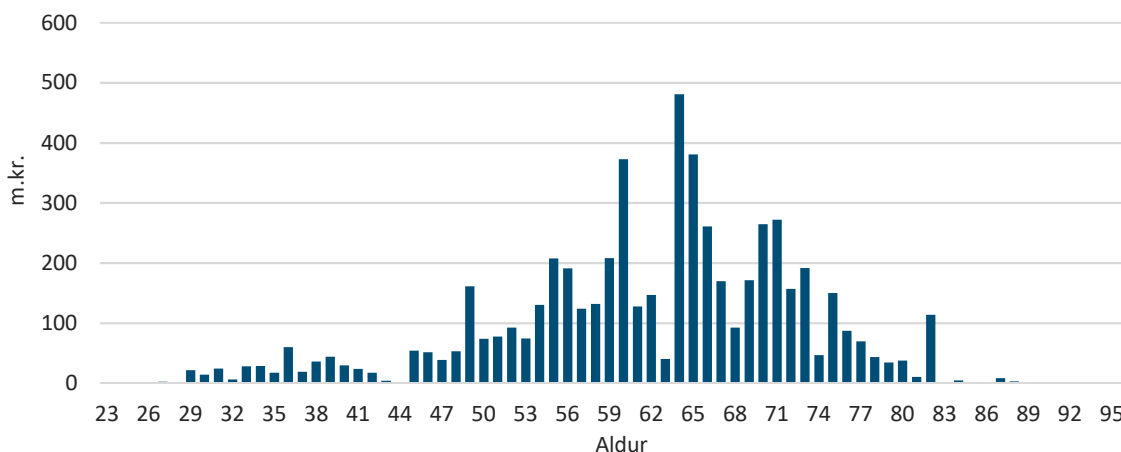


Núverandi staða séreignardeildar

Aldursdreifing sjóðfélaga

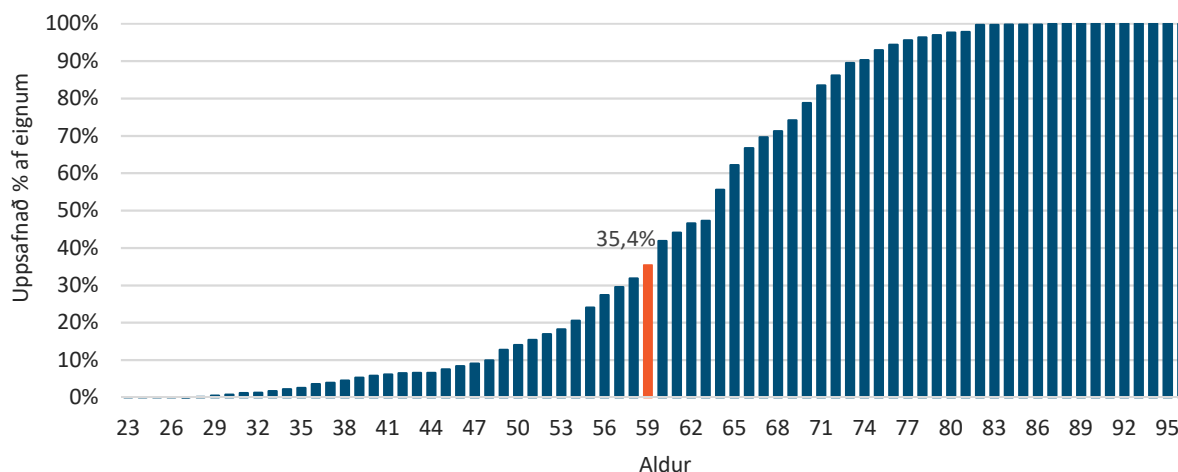
Af eignum LTFÍ eru 75,7% í séreignardeild sjóðsins. Leiðir I-IV við öflun lágmarkslífeyrissréttinda bjóða upp á mismunandi framlag í bundna og frjálsa séreign. Flestir sjóðfélagar greiða nú í leið IV þar sem mesta framlagið er í séreign, bæði bundna og frjálsa.

Mynd 11: Aldurssamsetning sjóðfélaga í séreignardeild



Þegar uppsöfnuð séreign sjóðfélaga er skoðuð eftir aldri má sjá að 35,4% af eignum lífeyrissjóðsins eru í eigu sjóðfélaga undir 60 ára aldri og því 64,6% í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri.

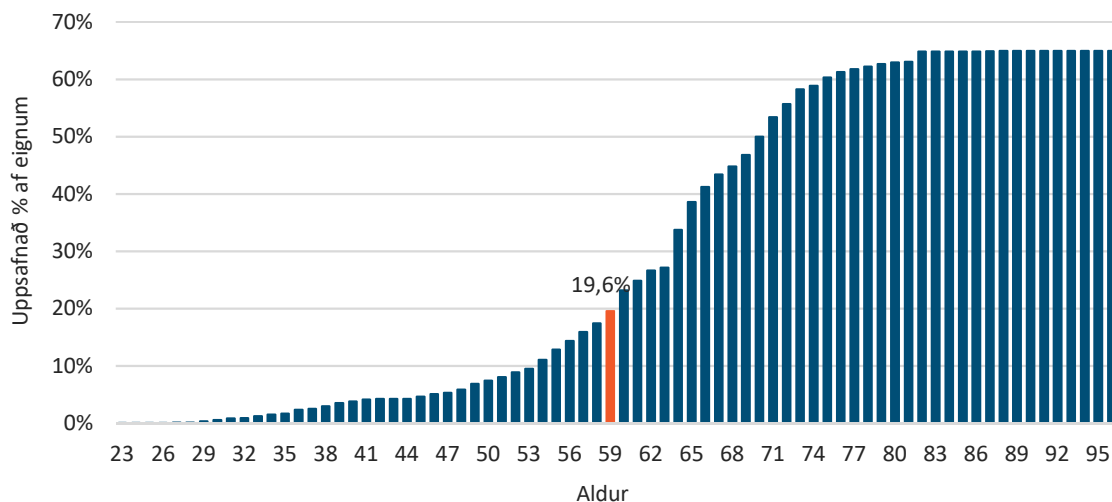
Mynd 12: Uppsöfnuð eign sjóðfélaga eftir aldri í séreign



Sú eign er blanda af frjálsri séreign og bundinni séreign, en með breytingum á lögum um lífeyrissjóði árið 2008, var sjóðfélögum sem hafa náð 60 ára aldri gefin heimild til þess að taka út alla frjálsu séreignina sína í eingreiðslu. Þar af leiðandi er frjáls séreign sem er í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri laus til úttektar. Af eignum séreignardeildarinnar eru um 64,9% frjáls séreign.

Ef skoðað er hlutfall frjálsrar séreignar af séreignardeild eftir aldri þá eru 19,6% í eigu sjóðfélaga undir 60 ára aldri en 45,3% í eigu sjóðfélaga sem eru orðnir 60 ára og geta þar með tekið út frjálsa séreign sína út í eingreiðslu. Frjáls séreign í eigu sjóðfélaga sem eru á aldrinum 55-59 ára nemur 493 m.kr. eða 8,5% af séreignardeild og þeir fjármunir munu verða lausir til útgreiðslu á næstu 5 árum.

Mynd 13: Uppsöfn frjáls séreign sjóðfélaga eftir aldri % af séreignardeild

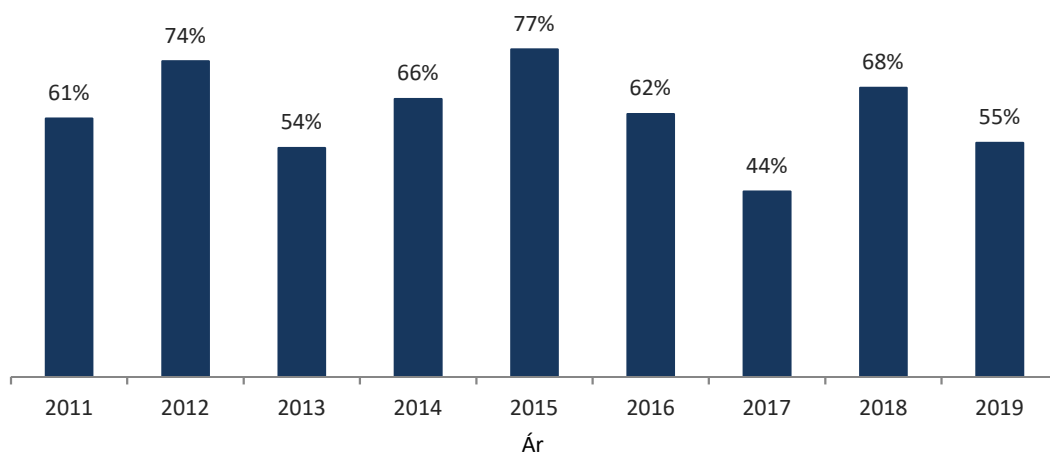


Það er því ljóst að stór hluti af eignum sjóðsins þarf að vera seljanlegur þar sem stór hluti sjóðfélaga getur nú þegar tekið frjálsu séreignina sína út. Einnig verður sjóðurinn að vera undir það búinn að sjóðfélagar geti flutt eign sína til annarra vörsluaðila. Fjárfestingarstefnan og eignasamsetning sjóðsins tekur tillit til þess og er stærstur hluti eigna sjóðsins seljanlegur á skömmum tíma. Þann 31.10.2020 voru rúmlega 83% af eignum séreignardeildar LTFÍ seljanlegar innan skamms tíma á ásættanlegu verðbili. Sjóðurinn er því vel í stakk búinn til þess að bregðast við óvæntu útlæði án þess að það hafi áhrif á þá sjóðfélaga sem eftir verða í sjóðnum.

Lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði

Lífeyrisbyrði séreignardeildar hefur verið mjög breytileg undanfarin ár en yfir þetta tímabil er hún að meðaltali 62% og er langtímaleitnin nokkuð stöðug.

Mynd 14: Lífeyrisbyrði séreignardeildar



Samkvæmt ákvæði til bráðabirgða við lög nr. 129/1997 er rétt höfum séreignarsparnaðar heimilt að taka út viðbótariðgjald skattfrjálst og nýta til öflunar íbúðarhúsnæðis til eigin nota eða greiðslu inn á höfuðstól íbúðalána. Heimildin takmarkast við kr. 500.000 á almanaksári fyrir einstaklinga og kr. 750.000 fyrir hjón. Þá hefur verið lögfest úrræði til framtíðar sem veitir kaupendum sem eru að kaupa sína fyrstu fasteign heimild til að safna fyrir útborgun og eða greiða inn á fasteignalán sem tryggt er með veði í fyrstu fasteign og tekið var vegna kaupanna. Heimildin takmarkast við 500.000 kr. á einstakling á ári og gildir til 10 ára

fyrir hvern einstakling. Iðgjöld sjóðfélaga munu fara inn í sjóðinn en sjóðurinn mun standa skil á greiðslum inn á höfuðstól þeirra lána sem sjóðfélagi hefur valið að greitt sé inn á eigi sjaldnar en fjórum sinnum á ári.

Á árinu 2020 var veitt heimild til sérstakrar útgreiðslu séreignarsparnaðar vegna COVID. Hámarksútborgun er kr. 12.000.000 yfir 15 mánaða tímabil og útborgun hvers mánaðar getur því numið allt að kr. 800.000. Ef sótt er um lægri upphæð en kr. 12.000.000 dreifast greiðslur á færri mánuði. Hluti iðgjalda í séreignardeildir sjóðsins mun því vera greiddur aftur út innan skamms tíma.

Veginn meðalaldur sjóðfélaga séreignardeildar er hár, eða 61,8 ár og eru því margir sjóðfélagar á þeim aldri að þeir geti hafið útgreiðslur á séreign. Ef nýliðun í sjóðinn mun ekki aukast er líklegt að framtíðargreiðsluflæði verði neikvætt á komandi árum og sjóðurinn byrji að ganga á höfuðstól sinn.

Núverandi eignasamsetning og fjárfestingarstefna sjóðsins

Í töflum 1 til 4 má sjá stöðu sjóðsins þann 30. september 2020 og fjárfestingarstefnu hans fyrir árið 2020. Sjóðurinn er allsstaðar innan vikmarka hennar.

Tafla 1: Fjárfestingarstefna séreignardeildar 2020 og eignasamsetning

LTFÍ - Séreign	Lágmark	Hámark	Stefna	30.9.20
Innlán	0,0%	40,0%	0,00%	6,7%
Innlend skuldabréf	15,0%	100,0%	58,50%	57,4%
Ábyrgð ríkis	15,0%	80,0%	35,75%	29,6%
Fjármálastofnanir - sértryggt skuldabréf	0,0%	30,0%	13,00%	17,5%
Fjármálastofnanir - óveðtryggt skuldabréf	0,0%	20,0%	0,00%	0,0%
Sveitarfélög	0,0%	15,0%	3,25%	5,4%
Önnur verðbréf	0,0%	15,0%	4,55%	4,1%
Sjóðfélagalán	0,0%	15,0%	1,95%	0,7%
Innlend hlutabréf	0,0%	30,0%	7,00%	7,2%
Innlendar framt.fjárfestingar	0,0%	12,0%	2,00%	3,6%
Erlend skuldabréf	0,0%	20,0%	6,50%	2,4%
Erlend hlutabréf	0,0%	35,0%	26,00%	22,8%
Erlendar framt.fjárfestingar	0,0%	5,0%	0,00%	0,0%

Tafla 2: Eignasamsetning séreignardeildar - eignaflokkar skv. lögum 129/1997

Eignaflokkur	Vægi
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	29,6%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,7%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	5,4%
B.b. Innlán	6,7%
B.c. Sértryggt skuldabréf	17,5%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	23,6%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	3,7%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,9%
E.a. Hlutabréf félaga	4,7%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	7,1%
E.c. Fasteignir	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%
Samtals	100,0%

Tafla 3: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar 2020 og eignasamsetning

LTFÍ - Samtrygging	Lágmark	Hámark	Stefna	30.9.20
Innlán	0,0%	40,0%	0,00%	6,1%
Innlend skuldabréf	15,0%	100,0%	58,50%	59,8%
Ábyrgð ríkis	15,0%	80,0%	35,50%	32,8%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	0,0%	30,0%	15,00%	18,1%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	0,0%	20,0%	0,00%	0,0%
Sveitarfélög	0,0%	15,0%	3,50%	5,3%
Önnur verðbréf	0,0%	15,0%	4,50%	3,6%
Sjóðfélagalán	0,0%	10,0%	0,00%	0,0%
Innlend hlutabréf	0,0%	30,0%	7,00%	7,3%
Innlendar framt.fjárfestingar	0,0%	12,0%	2,00%	2,7%
Erlend skuldabréf	0,0%	20,0%	6,50%	1,7%
Erlend hlutabréf	0,0%	35,0%	26,00%	22,3%
Erlendar framt.fjárfestingar	0,0%	5,0%	0,00%	0,0%

Tafla 4: Eignasamsetning samtryggingardeildar - eignaflokkar skv. lögum 129/1997

Eignaflokkur	Vægi
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	32,8%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	5,3%
B.b. Innlán	6,1%
B.c. Sértryggð skuldabréf	18,1%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	23,1%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	2,7%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,9%
E.a. Hlutabréf félaga	4,8%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	6,2%
E.c. Fasteignir	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%
Samtals	100,0%

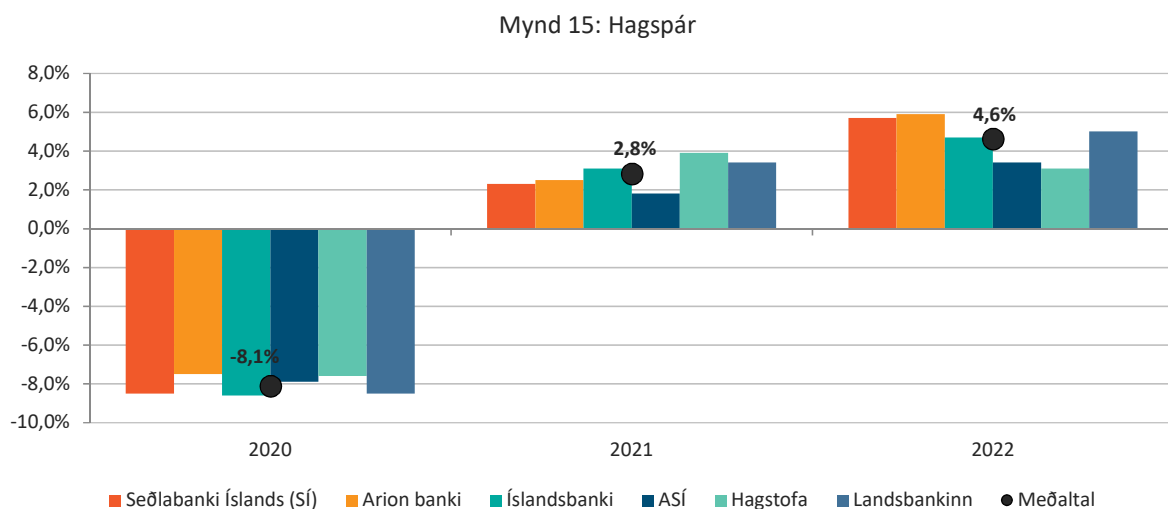
Efnahagshorfur

Efnahagshorfur á Íslandi

Umfjöllun um efnahagshorfur er unnin upp úr hagspám Arion banka, Íslandsbanka, Landsbankans, ASÍ, Hagstofu Íslands og Peningamálum Seðlabanka Íslands.

Hagvöxtur

Eftir samfelldan hagvöxt frá 2011 urðu ákveðin kaflaskil á árinu 2020 þar sem flest bendir til að landsframleiðslan dragist saman um í kringum 8%. Kórónufaraldurinn hefur haft gífurleg áhrif á efnahagsþróun alls heimsins og óvissa um hvernig hann þróast litar allar spár um hagvöxt næstu ára. Engu að síður hafa nýlega komið góð tíðindi af þróun bóluþefnis sem vekur upp bjartsýni á að fljótt takist að vinna á þessum vágasti. Fjöldi ferðamanna á árinu 2020 dróst gífurlega saman og einungis er gert ráð fyrir um hálfri miljón manna í ár. Vonir standa þó til að samdráttarskeiðið verði stutt og að hagvöxtur verði um 2,6% á árinu 2021 og muni verða um 4,6% á árinu 2022.



Áfram er gert ráð fyrir hóflegum vexti í einka- og samneyslu á komandi ári. Í fjármunamyndun er gert ráð fyrir aukningu hjá hinu opinbera til að vinna á móti skaðlegum áhrifum kórónufaraldursins.

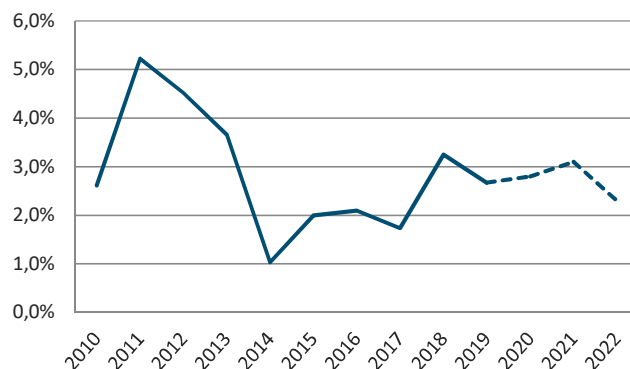
Tafla 5: Undirliðir landsframleiðslu 2021

Undirliðir	SÍ	Arion banki	Íslandsbanki	ASÍ	Hagstofa	Landsbankinn
Einkaneysla	2,7%	1,6%	1,7%	1,7%	4,2%	3,5%
Samneysla	1,0%	1,5%	1,8%	2,0%	1,8%	2,5%
Fjármunamyndun	3,1%	2,1%	1,5%	1,1%	5,5%	5,9%
Þjóðarútgjöld	1,9%	1,7%	1,7%	1,6%	3,9%	3,7%
Útflutningur	11,7%	8,9%	10,1%	9,2%	17,1%	7,4%
Innflutningur	10,7%	8,0%	6,0%	8,6%	17,4%	8,2%
Hagvöxtur	2,3%	2,5%	3,1%	1,8%	3,9%	3,4%

Verðbólga

Verðbólga jókst á árinu sem er að líða og stefnir í að hún verði 2,8% á árinu 2020. Krónan hefur verið að veikjast jafnt og þétt yfir árið sem ýtti undir verðhækkunarinnar innfluttra vara. Kórónuveiran hefur einnig haft áhrif til lækkunar á marga þætti eins og gistingu og flug. Þrátt fyrir nokkra óvissu á tímabili þá var kjarasamningum ekki sagt upp á árinu og því hefur dregið úr óvissu um launapróun. Markaðsaðilar eru þó nokkuð samstíga í því að spá að meðaltali lítilsháttar aukningu upp í 3,1% á næsta ári áður en hún kemur aftur niður í 2,3% á árinu 2022.

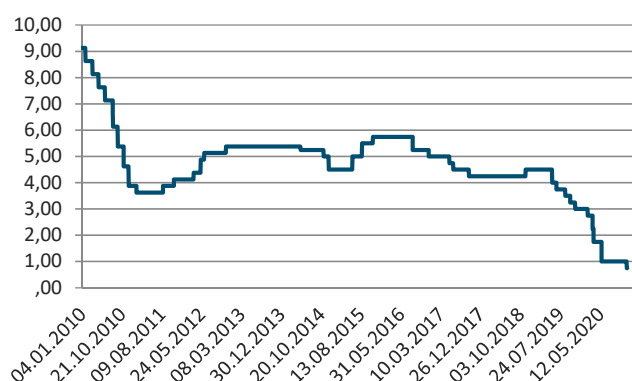
Mynd 16 Verðbólga



Stýrivextir

Meginvextir Seðlabanka Íslands voru 3,0% í upphafi árs en voru lækkaðir skart á fyrri hluta ársins til að bæta aðgengi að lánsfé og örva eftirspurn til að vinna gegn neikvæðum áhrifum kórónafaraldursins og standa nú í lok nóvember í 0,75% og hafa ekki áður verið lægri.

Mynd 17: Meginvextir Seðlabanka Íslands



Efnahagshorfur erlendis

Yfir ein milljón manna hafa látist af völdum COVID-19 síðan í upphafi árs 2020 og fer sú tala hækkandi. Faraldurinn hefur sett mark sitt á öll hagkerfi heims og samkvæmt spám mun landsframleiðsla í nær öllum þeirra dragast saman. Seðlabankar helstu iðnríkja hafa lækkað vexti umtalsvert á árinu og ráðist í töluverðar örvunaraðgerðir sem hafa hjálpað til við að milda höggið sem farsóttinn hefur valdið.

Samkvæmt spá Alþjóða gjaldeyrissjóðsins (AGS) mun verða 4,4% samdráttur í landsframleiðslu á heimsvísu. Landsframleiðsla í þróuðum ríkjum mun dragast saman um 5,8% en mjög misjafnt er á milli landa hver áhrifin verða. Sem dæmi er spáð 4,3% samdrætti í Bandaríkjunum en 9,8% í Bretlandi. Einnig er misjafnt hvernig farsóttin leggst á hagkerfi nýmarkaðsríkja en spáð er 1,9% hagvexti í Kína en 10,3% samdrætti á Indlandi svo dæmi sé tekið.

Spáin gerir ráð fyrir að landsframleiðsla á heimsvísu muni vaxa á árinu 2021 um 5,2%, um 3,9% í þróuðum ríkjum og 6,0% í nýmarkaðsríkjum. Spáin er þó háð mikilli óvissu þar sem ekki er vitað hvernig tekst til við að ráða niðurlögum farsóttarinnar, enn á eftir að ná saman um viðskiptasamband á milli Breta og Evrópusambandsins og fleiri þætti.

Tafla 6: Hagspá AGS

	2019	Spár	
		2020	2021
Heimshagvöxtur	2,8%	-4,4%	5,2%
Þróuð ríki	1,7%	-5,8%	3,9%
Bandaríkin	2,2%	-4,3%	3,1%
Evrusvæðið	1,3%	-8,3%	5,2%
Japan	0,7%	-5,3%	2,3%
Bretland	1,5%	-9,8%	5,9%
Kanada	1,7%	-7,1%	5,2%
Önnur þróuð ríki	1,7%	-3,8%	3,6%
Nýmarkaðsríki	3,7%	-3,3%	6,0%
Asía	5,5%	-1,7%	8,0%
Kína	6,1%	1,9%	8,2%
Indland	4,2%	-10,3%	8,8%
ASEAN ríki ¹	4,9%	-3,4%	6,2%
Nýmarkaðsríki Evrópu	2,1%	-4,6%	3,9%
Rússland	1,3%	-4,1%	2,8%
Suður Ameríka	0,0%	-8,1%	3,6%
Brasilía	1,1%	-5,8%	2,8%
Mexíkó	-0,3%	-9,0%	3,5%
Mið-austurlönd	1,4%	-4,1%	3,0%
Afríka - ríki sunnan Sahara	3,2%	-3,0%	3,1%
Nígería	2,2%	-4,3%	1,7%
Suður Afríka	0,2%	-8,0%	3,0%
Þróunarlönd	5,3%	-1,2%	4,9%

¹ASEAN: Association of Southeast Asian Nations

Verðbólga í þróuðum hagkerfum á árinu 2019 nam 1,4% en 5,1% í nýmarkaðsríkjum. Á árinu 2020 er spáð lægri verðbólgu í þróuðum hagkerfum eða 0,8% og 1,6% á árinu 2021. Í nýmarkaðsríkjum er spáð verðbólgu á svipuðum slóðum og á árinu 2019 eða 5,0% á árinu 2020 og 4,7% á árinu 2021.

Eignaflokkar

Fjárfestingarstefnan byggir á flokkun verðbréfa og takmörkunum skv. 36. gr. laga nr. 129/1997 um lífeyrissjóði. Eignaflokkum er skipt niður á sex flokka, eignaflokka A-F. Undir hverjum eignaflokki er síðan nánari skipting á tegund eigna.

Eignaflokkur A

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

Fjármálagerningar útgefnir af ríkissjóði eða fyrirtækjum sem eru með ábyrgð ríkissjóðs.

Helstu útgefendur verðbréfa með ábyrgð ríkissjóðs eru:

Ríkissjóður Íslands (Lánamál ríkisins) gefur út víxla (RIKV) og lengri óverðtryggð ríkisbréf (RIKB) sem eru vaxtagreiðslubréf. Einnig gefur ríkissjóður út verðtryggð spariskírteini (RIKS).

Íbúðalánasjóður gaf út markaðsverðbréf, svokölluð íbúðarbréf, í þeim tilgangi að fjármagna útlánastarfssemi sína.

Landsvirkjun er með útistandandi einn skráðan innlenda skuldabréfaflokk, LAND 05 1. Samkvæmt lögum 42/1983 um Landsvirkjun er ríkið í einfaldri ábyrgð fyrir þeim skuldbindingum fyrirtækisins sem heimilaðar eru í 9. gr. laganna.

A.b. - Skuldabréf tryggð með veði í fasteign

Lífeyrissjóðum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfum tryggðum með veði í fasteignum að hámarki 75% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

Eignaflokkur B

B.a. - Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast

Skuldaviðurkenningar útgefnar af bæjar- og sveitarfélögum sem og lánastofnunum sveitarfélaga. Stærstu útgefendur sveitarfélagaskuldabréfa eru:

Lánasjóður sveitarfélaga, en meginhlutverk sjóðsins er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsfjá á hagstæðum kjörum með veitingu láns eða ábyrgða. Lánasjóðurinn hefur góðar tryggingar fyrir lánveitingum sínum til sveitarfélaga, en sveitarfélögin hafa sérstaka heimild í sveitastjórnarlögum til að veita lánasjóðnum veði í tekjum sínum.

Reykjavíkurborg er stærsta sveitarfélag landsins með tæplega 123 þúsund íbúa. Borgin er með nokkra skráða skuldabréfaflokka sem eru skráðir á markaði og hefur einnig gefið út einn flokk sem flokkast undir græn skuldabréf.

Kópavogsbær er næst stærsta sveitarfélag landsins með 37 þúsund íbúa. Sveitarfélagið er með þrjá skuldabréfaflokka útistandandi sem eru skráðir á markað.

B.b. - Innlán viðskiptabanka og sparisjóða

Undir innlán flokkast bundin innlán, gjaldeyrisreikningar og handbært fé á bankareikningum. Bundin innlán eru ýmist verðtryggð eða óverðtryggð. Verðtryggð innlán eru bundin til að lágmarki 3 ára. Innlán lífeyrissjóða flokkast sem heildsöluinnlán og þar af leiðandi falla þau ekki undir innlánstryggingu.

B.c. - Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf

Skuldabréf útgefin af viðskiptabanka, sparisjóði eða lánaþyrftum sem gefin eru út samkvæmt lögum nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf og reglum um sértryggð skuldabréf nr. 528/2008.

Viðskiptabankarnir þrír, Arion banki, Landsbankinn og Íslandsbanki gefa allir út sértryggð skuldabréf sem hluta af sinni fjármögnun.

Eignaflokkur C***C.a. - Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum***

Skuldabréf og víxlar sem útgefnir eru af lánastofnunum sem og váttryggingafélögum. Innan þessa flokks eru þó ekki kröfur sem samið hefur verið um að víki fyrir öllum öðrum kröfum.

Arion banki, Landsbankinn, Íslandsbanki og Kvika banki hafa á undanförunum árum gefið út óveðtryggð skuldabréf og víxla.

C.b. - Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði.

Hlutir eða hlutdeildarskírteini sem útgefin eru af verðbréfasjóðum samkvæmt lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnáðalgerðum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

Undir þennan flokk falla bæði innlendir og erlendir verðbréfasjóðir.

Eignaflokkur D***D.a. - Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga***

Skuldabréf og víxlar sem útgefin eru af félögum, annarra en lánastofnana og váttryggingafélaga og sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

D.b. - Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu

Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl sem útgefin eru af sjóðum um sameiginlega fjárfestingu annarra en verðbréfasjóða.

Á undanförunum árum hafa verið stofnaðir sjóðir/félög með sérstakan tilgang (e. Special purpose vehicle, (SPV)) og hafa þeir verið notaðir sem millilag til fjármögnunar á öðrum fyrirtækjum.

Eignaflokkur E***E.a. - Hlutabréf félaga******Innlend hlutabréf***

Hlutabréf sem útgefin eru af hlutafélögum með heimilisfesti á Íslandi og íslenskum krónum. Í fjárfestingarstefnunni er aðallega horft til félaga sem eru skráð á Nasdaq OMX Iceland eða félaga sem gert er ráð fyrir að fari í skráningu á markað á næstu misserum.

Erlend hlutabréf

Hlutabréf sem útgefin eru af hlutafélögum með heimilisfesti í öðru landi en á Íslandi og í erlendra mynt. Í fjárfestingarstefnunni er horft til þess að fjárfesting í erlendum hlutabréfum verði í gegnum verðbréfasjóði og/eða fjárfestingarsjóði.

E.b. - Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu

Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu annarra en verðbréfasjóða. Hér er því um að ræða fjárfestingu í fjárfestingarsjóðum og öðrum sérhæfðum sjóðum svo sem þeim sem eingöngu standa fagfjárfestum til boða. Sjóður sem starfræktur er sem samlagshlutafélag fellur undir þennan lið.

E.c. - Fasteignir

Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.

Eignaflokkur F***F.a. - Afleiður***

Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.

F.b. - Aðrir fjármálagerningar

Aðrir fjármálagerningar en þó ekki afleiður.

Fjárfestingarstefna 2021

Af lífeyrisbyrði, réttindakerfi og aldurssamsetningu að dæma er ljóst að staða deilda lífeyrissjóðsins er misjöfn. Lífeyrisbyrði séreignardeildarinnar er hærri en í samtryggingardeildinni og er fyrirséð að hún muni vera það áfram. Fjárfestingarstefnur deildanna eru þó sambærilegar og lögð er áhersla á að hátt hlutfall eigna deildanna séu seljanlegar. Engar breytingar eru á fjárfestingarstefnunni á milli ára.

Séreign

Tafla 7: Fjárfestingarstefna séreignardeildar

Séreignardeild

Fjárfestingarstefna	Lágmark	Hámark	Stefna 2021
Innlendar eignir			67,5%
Innlán	0%	40%	0,0%
Innlend skuldabréf	15%	100%	58,5%
Innlend hlutabréf	0%	30%	7,0%
Innlendar framtaksfjárfestingar	0%	12%	2,0%
Erlendar eignir			32,5%
Erlend skuldabréf og innlán	0%	20%	6,5%
Erlend hlutabréf	0%	35%	26,0%
Erlendar framtaksfjárfestingar	0%	5%	0,0%

Tafla 8: Fjárfestingarstefna séreignardeildar skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997 og takmarkanir á samtölu eignaflokka.

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	15,0%	80,0%	35,5%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	15,0%	1,5%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	15,0%	3,5%
B.b. Innlán	0,0%	40,0%	0,0%
B.c. Sértryggt skuldabréf	0,0%	30,0%	13,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	70,0%	31,5%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	15,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	15,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	45,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	40,0%	5,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	15,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	10,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	10,0%	0,0%
Samtals			100,0%

Takmarkanir - séreign	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	46,5%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	15,0%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

Sameign

Tafla 9: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar

Séreignardeild

Fjárfestingarstefna	Lágmark	Hámark	Stefna 2021
Innlendar eignir			67,5%
Innlán	0%	40%	0,0%
Innlend skuldabréf	15%	100%	58,5%
Innlend hlutabréf	0%	30%	7,0%
Innlendar framtaksfjárfestingar	0%	12%	2,0%
Erlendar eignir			32,5%
Erlend skuldabréf og innlán	0%	20%	6,5%
Erlend hlutabréf	0%	35%	26,0%
Erlendar framtaksfjárfestingar	0%	5%	0,0%

Tafla 10: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997 og takmarkanir á samtölu eignaflokka.

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	15,0%	80,0%	35,5%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	10,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	15,0%	3,5%
B.b. Innlán	0,0%	40,0%	0,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	30,0%	15,0%
C.a. Skuldabréf lánaðstofnana og tryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	70,0%	31,5%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	15,0%	4,5%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	15,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	45,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	40,0%	5,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	15,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	10,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	10,0%	0,0%
Samtals			100,0%

Takmarkanir - sameign	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	46,0%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	14,5%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

Viðmið eignaflokka og markmið um meðallíftíma skuldabréfa

Tafla 11: Viðmið fjárfestingarstefnu 2021

Eignaflokkur	Viðmið	Auðkenni	Vægi	Meðal- líftími
Innlend ríkisskuldabréf	Nasdaq OMXI Benchmark Bonds	NOMXIBB	21,3%	5,7
Innlend ríkisskuldabréf	NASDAQ OMXI Inflation-linked Benchmark Bonds - TA	NOMXIREALTA	14,2%	6,2
Önnur innlend skuldabréf	Skuldabréfavísitala Kviku eignastýringar	KVIKXGOVI	23,0%	6,6
Innlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar	OMXI All-Share Price Index	OMXIPI	9,0%	
Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global-Aggregate TR Index	LEGATRUU	6,5%	7,4
Erlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar	MSCI All Country World Index	MSCI ACWI	26,0%	
				6,3

Áætlun um hvenær markmiðum stefnunnar verði náð

Allar deildir Lífeyrissjóðs Tannlæknafélags Íslands eru innan vikmarka fjárfestingarstefnu. Það er áætlun sjóðsins að markmið um eignasamsetningu verði náð á árinu 2021.

Vænt ávöxtun fjárfestingarstefnunnar

Í töflu 12 má sjá vænta ávöxtun eignaflokka fjárfestingarstefnunnar, reiknaða út frá forsendum hér að framan um þróun stýrivaxta, verðbólgu og hagvaxtar.

Tafla 12: Vænt ávöxtun eignaflokka

Eignaflokkar	Lægri mörk	Vænt ávöxtun	Hærri mörk
Innlend skuldabréf			
Ábyrgð ríkis / ríkisft.	0,0%	3,0%	6,0%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	0,0%	3,1%	6,5%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	0,0%	4,0%	7,0%
Sveitarfélög	0,0%	4,0%	7,0%
Fasteignatryggð skuldabréf	2,0%	3,5%	5,0%
Skuldabréf fyrirtækja og önnur verðbréf	0,0%	4,5%	7,0%
Innlend hlutabréf	-24,5%	7,5%	39,4%
Innlendar framtaksfjárfestingar	-24,5%	7,5%	39,4%
Erlend skuldabréf og innlán	-1,5%	0,5%	5,0%
Erlend hlutabréf	-11,8%	5,6%	22,9%
Erlendar framtaksfjárfestingar	-11,8%	5,6%	22,9%

Út frá töflunni er vænt ávöxtun deilda sjóðsins fyrir árið 2021 eftirfarandi:

Tafla 13: Vænt ávöxtun deilda LTFÍ

Deild	Lægri mörk	Vænt ávöxtun	Hærri mörk
Séreign	-5,3%	4,0%	14,2%
Sameign	-5,4%	4,0%	14,2%

Fjárfestingarárvarðanir

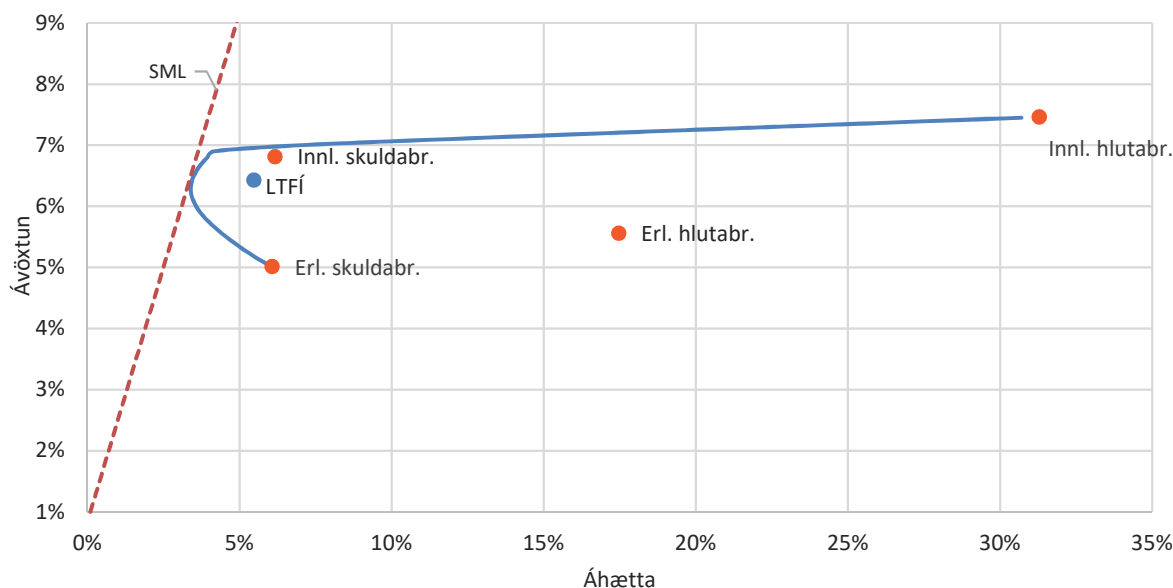
Við fjárfestingarárvarðanir sjóðsins er leitast við að hámarka ávöxtun eigna sjóðsins.

Fjárfestingarárvarðanir taka mið af þeim magnbundnu heimildum sem birtast í fjárfestingarstefnu sjóðsins hverju sinni. Við mat á fjárfestingarkostum er byggt á skynsemissreglunni en í því felst m.a. að hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við allar fjárfestingarárvarðanir, að gæta samræmis milli eigna og skuldbindinga sjóðsins, að byggja fjárfestingarárvarðanir á viðeigandi greiningum, og að líta til áhættudreifingar eignasafnsins. Með hliðsjón af framansögðu er lögð sérstök áhersla á upplýsingaöflun og greiningu einstakra fjárfestingarkosta í samræmi við stærð, áhættu og eðli þeirra hverju sinni. Greining er jafnan ítarlegri þegar fjárfestingar í óskráðum eignum eru undirbúnar. Við undirbúning fjárfestinga er ýmist byggt á sjálfstæðum verðmötum og greiningum eða greiningum óháðra aðila á einstökum útgefendum og ytri áhrifaþáttum. Við mat á fjárfestingum er byggt á þeim upplýsingum sem eru fyrirbyggjandi hverju sinni. Við fjárfestingarárvarðanir er stefna sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar höfð til hliðsjónar.

Áhætta fjárfestingarstefnunnar

Innlendur hlutabréfamarkaður er tiltölulega ungur að árum, dýpt hans er ekki mikil og atburðir eins og bankahrunið árið 2008 gera það að verkum að söguleg gögn eru með mjög miklum frávikum. Söguleg gögn fyrir bæði innlend og erlend skuldabréf eru sömuleiðis ómarktæk þegar áætla á vænta ávöxtun þar sem vaxtastig síðustu áratuga var töluvert hærra en það er nú og söguleg gögn fyrir innlendar skuldabréfávísitölur ná ekki langt aftur í tímann. Það er þó hægt að setja upp framfall eins og mynd 18 sýnir en hafa verður í huga að gögnin sem stuðst er við eru reiknuð út frá mismunandi lengd tímabila og söguleg gögn skuldabréfa eru sett hrá inn í framfallið. Framfallið er sett upp á þann veg að búnir eru til puntar út frá ávöxtun þar sem staðalfrávikið er lágmarkað. Þessir puntar eru samsettir úr fjórum eignaflokkum, innlendum skuldabréfum, innlendum hlutabréfum, erlendum hlutabréfum og erlendum skuldabréfum. Á hverjum punkti er reiknuð vænt ávöxtun og áhætta og þeir síðan teiknaðir upp á grafið. Hægt er síðan að staðsetja ávöxtunarleiðir LTFÍ á framfallinu m.v. fjárfestingarstefnu.

Mynd 18: Framfall



Með einföldum útreikningum er hægt að áætla áhættu sjóðsins. Hverjum eignaflokki er þá gefinn áhættustuðull, stefnan reiknuð upp og borin saman við stefnuna frá árinu áður. Þetta er auðvitað takmörkuð aðferð að mörgu leyti, en sýnir þó breytingu í áhættu stefnunnar á milli ára.

Tafla 14: Áhættukvarði

	Áhættuflokkun	Eignaflokkar
Lítill áhætta	1	Innlán og skuldabréf með ábyrgð ríkis
	2	Skuldabréf sveitarfélaga og banka og sjóðfélagalán
	3	Erlend skuldabréf
	4	Skuldabréf fyrirtækja
Mikil áhætta	5	Hlutabréf og framsæknar fjárfestingar

Út frá þessari áhættuflokkun er áhættustuðull stefnunnar 2,86 og helst óbreyttur á milli ára.

Áhættu- og áhættustýringarstefna

Í nóvember 2020 samþykkti stjórn nýja áhættu- og áhættustýringarstefnu lífeyrissjóðsins. Í stefnunni eru settar fram verklagsreglur um það hvernig mæla skuli helstu áhættuþætti sem snerta rekstur sjóðsins; lífeyristryggingaáhættu, markaðsáhættu, eigna- og skuldbindingajöfnuð, rekstraráhættu, orðsporsáhættu, stjórnhætti, mótaðilaáhættu, lausafjárahættu, samþjöppunaráhættu og aðra áhættuþætti sem lífeyrissjóðurinn telur geta haft áhrif á eignir og skuldbindingar sjóðsins. Áhættu- og áhættustýringarstefnan gerir ráð fyrir því að fylgst sé með breytingum á áhættu sjóðsins með reglubundnum hætti. Stjórnendur lífeyrissjóðsins geta því fylgst náið með því hvort breyting á fjárfestingarstefnu sjóðsins hafi veruleg og/eða óeðlileg áhrif á áhættu sjóðsins.

Áhættueftirlit

Áhættustjóri er ábyrgðaraðili sjóðsins innan áhættustýringar og ber hann ábyrgð á því starfssviði áhættustýringar.

- Áhættustjóri hefur daglegt eftirlit með sjóðnum þar sem athugun er gerð á því hvort sjóðurinn sé innan ramma laga og vikmarka fjárfestingarstefnu.
- Áhættustjóri hefur umsjón með mánaðarlegum skýrsluskilum til stjórnar þar sem fram koma niðurstöður eftirlitsaðgerða.

Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu

- Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins enda sé viðmið þeirra neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Einnig er heimild til afleiðunotkunar sem felur aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi.
- Sjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölul. 2.mgr. 36.gr.a. laga nr. 129/1997. Þar af er sjóðnum óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- LTFÍ hefur heimild til þess að lána til sjóðfélaga. Lánið skal vera tryggt með veði í fasteign að hámarki 75% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
- Hámarkshlutdeild sjóðsins í einstöku hlutafélagi skal vera 20% af útgefnu hlutafé félagsins. Heimilt er þó að eiga stærri hluta en 20% í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn sjálfan.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða deild hans skal vera 25%.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða deild hans skal vera 20%.
- Hámarkseign í verðbréfa- eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags skal vera 30% af hreinni eign.
- Hlutfall eigna í virkri stýringu er 100%.

- Viðmið um atvinnugreinaskiptingu byggir á að fjárfestingar sjóðsins í hlutabréfum og skuldabréfum séu vel dreifðar milli helstu atvinnugreina. Viðmið um atvinnugreinaskiptingu sjóðsins er byggð á atvinnugreinaskiptingu í viðmiðunarvísitölum fjárfestingarstefnunnar.

Tafla 15: Viðmið um atvinnugreinaskiptingu

Atvinnugrein	Skipting
Fjarskipti	3,0%
Munaðarvörur	2,9%
Nauðsynjavörur	3,1%
Orka	1,4%
Fjármálafyrirtæki	23,0%
Heilsa	3,5%
Iðnaður	7,9%
Upplýsingatækni	4,8%
Hrávörur og efnaiðnaður	1,2%
Fasteignir	1,9%
Veitur	2,6%
Opinber stjórnsýsla	44,8%

- Markmið um hlutfall lausafjár er 1% af eignum sjóðsins.
- Markmið um gjaldmiðlasamsetningu erlendra hlutabréfa er svohljóðandi:

Tafla 16: Gjaldmiðlasamsetning erlendra hlutabréfa

Gjaldmiðill	Hlutfall
USD	61,2%
EUR	8,3%
GBP	3,6%
JPY	7,3%
Annað	19,6%

- Markmið um gjaldmiðlasamsetningu erlendra skuldabréfa er svohljóðandi:

Tafla 17: Gjaldmiðlasamsetning erlendra skuldabréfa

Gjaldmiðill	Hlutfall
USD	42,9%
EUR	23,6%
GBP	4,9%
JPY	14,2%
Annað	14,5%

- Markmið um gjaldmiðlasamsetningu deilda sjóðsins m.v. fjárfestingarstefnu:

Tafla 18: Gjaldmiðlasamsetning deilda sjóðsins m.v. fjárfestingarstefnu

Gjaldmiðill	Hlutfall
ISK	67,5%
USD	18,7%
EUR	3,7%
GBP	1,3%
JPY	2,8%
Annað	6,0%

Fjárfestingar utan heimilda eignastýringaraðila

Fjárfestingar sem eignastýringaraðili þarf að fá samþykki stjórnar fyrir:

- Óskráðir fjármálagerningar sem ekki stendur til að taka til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði innan 3 mánaða frá fjárfestingu
- Fagfjárfestasjóðir
- Aðrar fjárfestingar sem falla utan núverandi heimilda.

Birting fjárfestingarstefnu

Fjárfestingarstefnan verður birt á vefsvæði LTFÍ á heimasíðu Landsbankans, www.landsbankinn.is/ltfi

Undirritun stjórnar

Staðfest með undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra Lífeyrissjóðs Tannlæknafélags Íslands.

Reykjavík 26. nóvember 2020

Stjórn:

Sigurgísli Ingimarsson

Gísli Vilhjálmsson

Heiðdís Halldórsdóttir

Margrét Helgadóttir

Sæmundur Pálsson

Framkvæmdastjóri:

Ólafur Páll Gunnarsson

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	IV. Vikmörk		V. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	35,5%	15%	80%	30,20%	100%	0,0%	0%	20%			
A.b . Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,5%	0%	15%	0,72%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,5%	0%	15%	6,03%	100%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
B.b. Innlán	0,0%	0%	40%	6,07%	100%	0,0%	0%	30%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	13,0%	0%	30%	16,62%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,00%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	31,5%	0%	70%	23,61%	80%	31,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	5,0%	0%	15%	3,63%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
D.b . Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	0,89%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	5,0%	0%	45%	4,94%	60%	0,0%	0%	30%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,0%	0%	40%	7,29%	60%	1,0%	0%	40%	2,0%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	10%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	32,5%	0,0%	50,0%	29,94%	50,0%						

* eða annarra vörsluaðila

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

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

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Lífeyrissjóður tannlæknafél-samtrygging

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	IV. Vikmörk		V. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	35,5%	15%	80%	32,84%	100%	0,0%	0%	20%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,5%	0%	15%	5,89%	100%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
B.b. Innlán	0,0%	0%	40%	6,72%	100%	0,0%	0%	30%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,0%	0%	30%	16,77%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,00%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	31,5%	0%	70%	23,07%	80%	31,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	4,5%	0%	15%	2,51%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	0,88%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	5,0%	0%	45%	4,98%	60%	0,0%	0%	30%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,0%	0%	40%	6,34%	60%	1,0%	0%	40%	2,0%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	10%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagæringar	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	32,5%	0,0%	50,0%	28,96%	50,0%						

* eða annarra vörsluaðila

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

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

Undirritunarsíða

Ólafur Páll Gunnarsson

Sigurgísli Ingimarsson

Gísli Vilhjálmsson

Sæmundur Pálsson

Margrét Helgadóttir

Heiðdís Halldórsdóttir