

Lífeyrissjóður starfsmanna
Kópavogsbæjar

Fjárfestingarstefna 2011

G.S.
A. FMU.
J.P.

Efnisyfirlit

1	INNGANGUR	3
1.1	MARKAÐSYFIRLIT OG HORFUR.....	3
1.2	ÁHERSLUR Í FJÁRFESTINGUM	4
2	FJÁRFESTINGARSTEFNA – FORSENDUR OG MARKMIÐ	4
2.1	MARKMIÐ UM EIGNASAMSETNINGU	4
2.2	SÉRHÆFÐAR FJÁRFESTINGAR (E. ALTERNATIVES)	5
2.3	HÖFUÐSTÓLSTRYGGÐ SKULDABRÉF	5
2.4	ÖNNUR ATRIÐI.....	5
a)	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	5
b)	Markmið um gengisvarnir og viðmið um notkun afleiðna.....	6
c)	Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila.....	6
d)	Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja	6
e)	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum.....	6
f)	Hámarkshlutdeild í verðbréfasjóðum eða fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags.....	6
g)	Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa.....	6
h)	Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn	7
i)	Hlutfall eigna í virkri stýringu.....	7
j)	Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka.....	7
k)	Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns.....	7
l)	Markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafns.....	7
3	NÚVERANDI STAÐA	7
3.1	UMFJÖLLUN UM RÉTTINDAKERFI	7
3.2	TRYGGINGAFRÆÐILEGT MAT.....	8
3.3	ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI.....	8
3.4	ÁHRIF LÍFEYRISBYRÐAR	9
3.5	ALDURSSAMSETNING SJÓÐSINS	9
3.6	NÚVERANDI EIGNASAMSETNING	9
4	MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU	10
5	UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	12
	FYLGISKJAL I	13




1. Inngangur

Stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna Kópavogsbæjar skal sjá til þess að fé sjóðsins sé ávaxtað með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu.

Undanfarin ár hefur fjárfestingarstefna sjóðsins verið unnin út frá æskilegri samsetningu eigna með það meginmarkmið að ná fram góðri ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Áhættu má hinsvegar skilgreina á marga vegu en mikilvægt er að taka bæði tillit til áhættu eigna og áhættu skuldbindinga, þ.e. að skoða hvernig eignir og skuldbindingar falla saman á hverjum tíma og miða fjárfestingarstefnu sjóðsins út frá hvaða frávík verði þolað og hvaða áhætta felist í henni. Sameiginlegt markmið stjórnar er að viðhafa frekar varfærna fjárfestingarstefnu og að ekki þurfi að reyna á bakábyrgð Kópavogsbæjar.

1.1 Markaðsyfirlit og horfur

Árið 2010 fór heldur illa af stað fyrstu tvo mánuði ársins á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Frá þeim tíma rétti heldur úr kútnum og hæsta gildi ársins náðist um miðbik annars ársfjórðungs. Síðan hefur gengi verðbréfa verið sveiflukennt og stendur t.d. gildi heimsvísitölu hlutabréfa í lok þriðja ársfjórðungs nánast í sama gildi og í upphafi árs. Hagtölur hafa ekki verið nægilega sannfærandi, uppgjör fyrirtækja þrátt fyrir batamerki hafa verið misvísandi og væntingar um komandi skuldavanda margra ríkja hafa ýtt undir að fjárfestar hafi haldið að sér höndum með tilheyrandi áhættufælni.

Þróunin á Íslandi hefur verið í aðra átt. Á Íslandi ríkja gjaldeyrishöft og hefur krónan af þeim sökum haldið velli á árinu og styrkst um 12% frá ársbyrjun. Á innlendum hlutabréfamarkaði hefur raunin verið heldur jákvæðari en á þeim alþjóðlegu og nemur hækkunin fyrstu þrjá ársfjórðungana um 13%. Mikil fjárhagsleg endurskipulagning og rekstrarhagræðing hefur átt sér stað hjá innlendum fyrirtækjum þó enn sé nokkuð í land og fjárfestar hafa í litlu mæli verið að þoka sér áfram inná markaðinn aftur. Ljóst er þó að enn á markaðurinn eftir að ná sér á strik eftir áföll fyrri ára og enn er um afar fáa kosti að velja.

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hefur líkt og síðustu tvö ár farið lækkandi með þó stigminkandi verðbólguþrýstingi og lækkandi stýrivöxtum Seðlabanka Íslands. Íslenska ríkið hefur enn ekki dregið til baka fyrri yfirlýsingu um að öll innlán bankakerfisins séu tryggð. Þetta í sambland við áhættufælni hefur leitt til uppsöfnunar á innlánnum sem kemur fjárþurfi atvinnulífi illa. Til lengri tíma er rétt að hafa í huga að þetta ástand mun ekki geta verið viðvarandi né heldur að eingöngu er um að ræða yfirlýsingu en ekki lögbundinn gerning.

Breytingar síðustu ára hafa haft umtalsverð áhrif á fjárfestingaumhverfi lífeyrissjóða. Fullyrða má að eftirfarandi þættir hafi sett sitt mark á umhverfið: færri fjárfestingakostir, höfuðáhersla á öryggi í kjölfar trúnaðarbrests milli útgefenda skuldabréfa og fjárfesta, óvissa hvað varðar skuldastöðu heimila og fyrirtækja svo og skuldastöðu þjóðarbúsins. Mikil umræða hefur jafnframt verið um aðkomu lífeyrissjóða að uppbyggingu atvinnulífsins og þátttöku í verkefnum og hafa margar hugmyndir verið kynntar þess efnis á árinu.

Þrátt fyrir hjaðnandi verðbólgu eru spár helstu greiningaraðila um að verðbólga ársins 2011 verði um 1-3% nokkuð bjartsýnar og því er áfram talið skynsamlegt horft til skuldbindinga sjóðsins að leggja áherslu á fjárfestingu í verðtryggðum ríkisskuldabréfum.

Gert er ráð fyrir áframhaldandi lækkun á vöxtum.

Á alþjóðamörkuðum er enn mikil óvissa til staðar og ljóst er að mikið verk er enn fyrir höndum til að greiða úr skuldavandamálum erlendra ríkja.

Raungengi krónunnar er í dag langt frá lengri tíma meðaltali og mat flestra sé að krónan sé of veik til lengri tíma. Ekki er talið líklegt að gjaldeyrishöftum verði aflétt í bráð.

1.2 Áherslur í fjárfestingum

Gert er ráð fyrir að áherslur í fjárfestingum árið 2011 verði eftirfarandi:

Innflæði sjóðsins verður nýtt í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins og markaðsaðstæður.

Vægi hlutabréfa er minnkað verulega eða úr 30% í 20%. Koma þar einkum til gjaldeyrishöft, óvirkur innlendir hlutabréfamarkaður svo og sala erlendra hlutabréfa til að kaupa skuldabréf íbúðalánasjóðs af Seðlabanka Íslands.

Vægi skuldabréfa er aftur á móti aukið og áfram verður lögð áhersla á að auka líftíma safnsins og hafa hann nokkuð langan. Mest áhersla verður lögð á skuldabréf með ríkisábyrgð þar sem markmiðið er hækkað úr 30% í 45%. Markmið um eign í skuldabréfum og víxlum banka, sparisjóða og annarra lánastofnana er lækkað úr 5% í 2%.

Markmið um innlánnum í bönkum og sparisjóðum er lækkað úr 5% í 2% en vikmörkum haldið óbreyttum eða 15/0 og markmið í flokknum önnur verðbréf er aukið úr 4% í 5% en vikmörk aukin verulega eða úr 10/0 í 45/0 í þeim tilgangi að geta, ef aðstæður krefjast minnkað eign í erlendum hlutbréfum og farið í erlend skuldabréf.

Sjóðurinn hefur varið gjaldmiðlaáhættu sína að hluta með það að markmiði að minnka áhættu og bæta ávöxtun. Þar sem gjaldeyrismarkaður er heftur er ómögulegt að verja gjaldmiðlaáhættu en það verður áfram heimilt ef og þegar aðstæður leyfa.

Sjóðurinn hefur ekki fjárfest í sérhæfðum fjárfestingum (e. Alternatives) og ekki er sett fram sérstakt markmið um slíkar fjárfestingar. Hins vegar verður slík fjárfesting heimil ef aðstæður réttlæta slíkar fjárfestingar.

2 Fjárfestingarstefna – forsendur og markmið

2.1 Markmið um eignasamsetningu

Verðbréfaeign Lífeyrissjóðs starfsmanna Kópavogsbæjar skal miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 1 hér að neðan. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 2 og 3. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og markaðsaðstæður leyfa. Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir fjárfestingastefnu og í samræmi við gildandi lög. Heimilt er að nýta vikmörk fjárfestingastefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu. Nánari sundurliðun fjárfestingarstefnunnar má sjá í fylgiskjali I.

Flokkar verðbréfa	Markmið	Vikmörk
Innlán í bönkum og sparisjóðum	2%	15/0
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	45%	100/30
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	20%	30/10
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	2%	10/0
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	6%	15/0
Hlutabréf	20%	45/0
Önnur verðbréf	5%	45/0
Samtals:	100%	

Tafla 1. Fjárfestingarstefna

	Stefna	Lágmark	Hámark
Hlutabréf	20%	0%	45%
Innlend hlutabréf	5%	0%	15%
Erlend hlutabréf	15%	0%	40%

Tafla 2. Hlutabréf – sundurliðun milli innlendra og erlendra hlutabréfa

	Stefna	Lágmark	Hámark
Önnur verðbréf	5%	0%	45%
Skuldabréf fyrirtækja	5%	0%	15%
Sérhæfðar fjárfestingar	0%	0%	5%
Erlend skuldabréf	0%	0%	40%
Aðrar fjárfestingar	0%	0%	10%

Tafla 3. Önnur verðbréf – sundurliðun

2.2 Sérhæfðar fjárfestingar (e. Alternatives)

Sérhæfðar fjárfestingar eru flokkaðar á eftirfarandi hátt:

Vogunarsjóðir (e. Hedge funds)

Framtaksfjárfestingar (e. Private equity)

Fasteignir (e. Real Estate)

Hrávara (e. Commodities)

Almennt eru þessir verðbréfaflokkar með litla fylgni við hlutabréf og skuldabréf og næst þannig betri áhættudreifing í heildarsafni þar sem áhætta er minnkuð og vænt ávöxtun aukin. Fjárfesting í sérhæfðum fjárfestingum getur verið fjárfesting í fagfjárfestastjóðum, samlagsfélögum, hlutafélögum eða sambærilegum erlendum fjárfestingaformum.

2.3 Höfuðstólstryggð skuldabréf

Sjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta í höfuðstólstryggðum skuldabréfum. Flokkunin fer eftir útgefendum.

2.4 Önnur atriði

a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins til lengri tíma 5,0% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% langtímaraunávöxtun. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflu 4, er áhætta (staðalfrávik) fjárfestingarstefnunnar um 6,0%. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum.

Eignaflokkur	Vænt raunávöxtun	Staðalfrávik
Innlend skuldabréf	4,2%	5,6%
Innlend hlutabréf	8,7%	30,4%
Erlend hlutabréf	7,7%	24,3%
Fjárfestingarstefna	5,0%	6,0%

Tafla 4. Forsendur fyrir væntri ávöxtun

Sjóðurinn hefur ekki sett sér formlega viðmiðunarvísitölu fyrir heildarsafn sjóðsins. Sem óformlegt viðmið fyrir ávöxtun erlendra hlutabréfa hefur sjóðurinn miðað við ávöxtun heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index). Sem viðmið fyrir ávöxtun innlendra hlutabréfa hefur sjóðurinn miðað við ávöxtun aðal- og úrvals vísitölu OMX Kauphallar Íslands og fyrir skuldabréfasafn sjóðsins er tekið mið af ávöxtun helstu skuldabréfaflokka á markaði.

Í mati á væntri ávöxtun skuldabréfasafns er miðað við 3,5% verðtryggða ávöxtunarkröfu að viðbættu 0,7% álagi. Við mat á staðalfráviki skuldabréfasafns er notast við söguleg gögn.

Gert er ráð fyrir því að vænt raunávöxtun innlendra hlutabréfa sé 8,7% og raunávöxtun erlendra hlutabréfa 7,7%. Við mat á væntri raunávöxtun hlutabréfa er stuðst við mat Dimson, Marsh og Staunton (2002) á langtímaraunávöxtun bandarískra hlutabréfa. Gert er ráð fyrir 1% umframávöxtun á innlendum hlutabréfum samanborið við erlend hlutabréf en á móti hærri áhættu (30% hærra staðalfráviki). Miðað er við að vænt raunávöxtun skuldabréfa sé 4,2% og er það í samræmi við ávöxtunarkröfu íslenskra skuldabréfa að viðbættu álagi.

Gert er ráð fyrir að vænt raunávöxtun og horfur á innlendum verðbréfamarkaði séu í ljósi efnahagsaðstæðna háð mikilli óvissu.

b) Markmið um gengisvarnir og viðmið um notkun afleiðna

Sjóðnum er heimil gerð afleiðusamninga en einungis til að draga úr gjaldmiðlaáhættu sjóðsins.

Gjaldmiðlaáhætta sjóðsins felst fyrst og fremst í erlendri verðbréfaeign.

Við gengisvarnir er heimilt að nota afleiðusamninga. Einkum skal nota framvirka samninga á gengisvísitölu krónunnar, á erlendar myntir á móti krónu og á erlenda gjaldmiðlakrossa.

Viðhafa skal virka stýringu á gengisvörnum sem skulu að lágmarki vera 0% af erlendum eignum en að hámarki 100%. Beita skal varfærinni stefnu sem felur í sér að áhersla er lögð á að nota gengisvarnirnar til þess að minnka áhættu en jafnframt skal leitast við að þeim fylgi ekki neikvætt greiðsluflæði. Heimilt er að breyta myntsamsetningu varna innbyrðis miðað við heimsvísitölu hlutabréfa.

c) Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila

Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum, sem tilheyra sömu samstæðunni, miðast við hámark 10% af hreinni eign. Þessi takmörkun skal vera 5% fyrir skuldabréf fyrirtækja.

d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra fyrirtækja eða hlutdeildarskírteinum fagfjárfestasjóða skal miðast við 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða sjóð.

e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfa- eða fjárfestingasjóði eða deild verðbréfasjóðs miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði.

f) Hámarkshlutdeild í verðbréfasjóðum eða fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags

Hámarksfjárfesting í verðbréfa- eða fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags skal miðast við 25% af hreinni eign.

g) Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa

Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa er nú u.þ.b. 2% af hreinni eign. Miðað er við að veðsetning íbúðarhúsnæðis fari ekki yfir 65% af fasteignamati, þó aldrei yfir 100% af brunabótamati. Sjóðurinn hefur nú hætt að veita sjóðfélagalán.

h) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn

Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum, sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn, er 0%.

i) Hlutfall eigna í virkri stýringu

Litið er svo á að allar eignir lífeyrissjóðsins séu í virkri stýringu. Stefnt er að því að nota áfram virka stýringu á meginhluta eigna lífeyrissjóðsins.

j) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Markmið um meðallíftíma skuldabréfasafns er um 10 ár, vikmörk 5-14 ár. Með hliðsjón af skuldbindingum sjóðsins er lögð áhersla á fjárfestingu í ríkistryggðum skuldabréfum til langs tíma.

k) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns

Gjaldmiðlasamsetning verðbréfasafns tekur aðallega mið af markmiðum um eign í erlendum verðbréfum. Gjaldmiðlaáhætta sjóðsins felst fyrst og fremst í erlendri verðbréfaeign sjóðsins.

l) Markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafns

Ekki eru sérstök markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfa önnur en að tryggja nægjanlega áhættudreifingu. Heimilt er að fjárfesta 0-100% í hverri atvinnugrein.

3 Núverandi staða

3.1 Umfjöllun um réttindakerfi

Lífeyrissjóður starfsmanna Kópavogsbæjar er hlutfallssjóður sem nýtur bakábyrgðar Kópavogsbæjar og var honum lokað fyrir nýjum sjóðfélögum með gildistöku laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Iðgjöld sjóðfélaga og mótframlag launagreiðanda eru 12% af föstum launum fyrir dagvinnu, persónuuppbot og orlofsuppbót samkvæmt samþykktum sjóðsins. Réttindi sjóðfélaga miðast við þann tíma sem viðkomandi hefur greitt í sjóðinn, 2% fyrir hvert ár í fullu starfi og hlutfallslega fyrir hlutastarf. Lífeyrir reiknast sem þannig fengið hlutfall af launum við starfslok eða í ákveðnum tilvikum af launum vegna 10 ára í hærra launuðu starfi. Eftir það taka lífeyrisgreiðslur breytingum í samræmi við annað hvort svonefnda eftirmanns- eða meðaltalsreglu.

Samkvæmt samþykktum sjóðsins er launagreiðendum gerður reikningur fyrir hluta af greiddum lífeyri á hverjum tíma. Hlutfall þetta er endurskoðað árlega af tryggingastærðfræðingi sjóðsins og er nú 55%. Eignum lífeyrissjóðsins er þannig ætlað að standa undir 45% af greiddum lífeyri. Væru þessar framtíðarendurgreiðslur m.v. 55% endurgreiðsluhlutfall núvirtar væru endurmetnar heildareignir mun lægri en heildarlífeyrisskuldbindingar og munar þar um 55%.

Sjóðurinn vill viðhafa mjög varkára fjárfestingarstefnu þar sem markmiðið er að skila sjóðnum tryggri en öruggri langtímafjárfestingu sem er umfram 3,5%. Miðað við áætlað greiðsluflæði sjóðsins sem gert er við tryggingafræðilega athugun fara iðgjöld til framtíðar lækandi en nokkur tími líður þar til lífeyrisgreiðslur fara að lækka á móti.

3.2 Tryggingafræðilegt mat

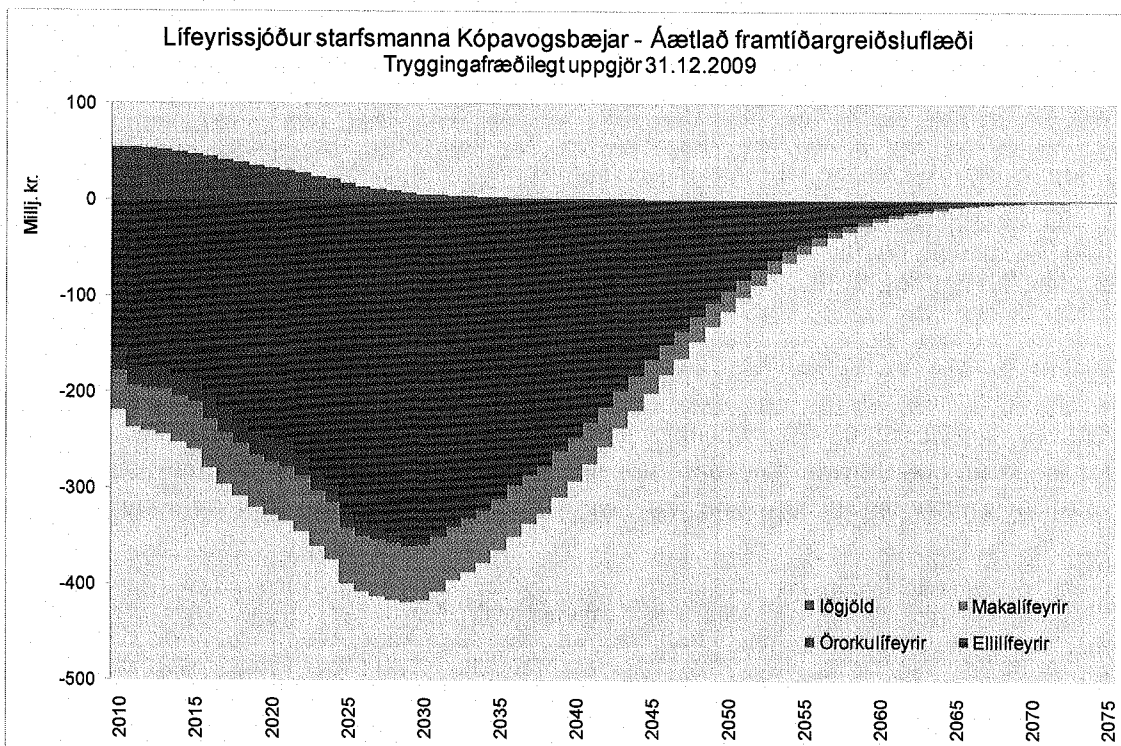
Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 eru skuldbindingar lífeyrissjóða aðeins reiknaðar miðað við þá sem aðild eiga að lífeyrissjóðnum þegar athugun fer fram. Áfallin skuldbinding er reiknuð miðað við réttindi sem sjóðfélagar hafa áunnið sér og framtíðarskuldbinding með því að gera ráð fyrir að allir þeir sjóðfélagar, sem teljast til virkra sjóðfélaga, haldi áfram greiðslu til ellilífeyrisaldurs en engir nýir bætist við.

Heildarlífeyrisskuldbindingar sjóðsins voru 59,9% hærrí en eignir og framtíðarverðmæti iðgjalda við árslok 2009. Þar af var staða framtíðarskuldbindinga neikvæð um 61,1% og staða áfallinna skuldbindinga neikvæð um 59,6%.

Samkvæmt samþykktum sjóðsins er launagreiðendum gerður reikningur fyrir hluta af greiddum lífeyri á hverjum tíma. Hlutfall þetta er endurskoðað árlega af tryggingastærðfræðingi sjóðsins og er nú 55%. Eignum lífeyrissjóðsins er þannig ætlað að standa undir 45%. Væru þessar framtíðarendurgreiðslur m.v. 55% endurgreiðsluhlutfall núvirtar væri staða heildarlífeyrisskuldbindinga neikvæð um 4,9%.

3.3 Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Mynd 1¹ sýnir áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins miðað við sjóðfélaga í lok árs 2009. Myndin sýnir um leið niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun sjóðsins.



Mynd 1. Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins

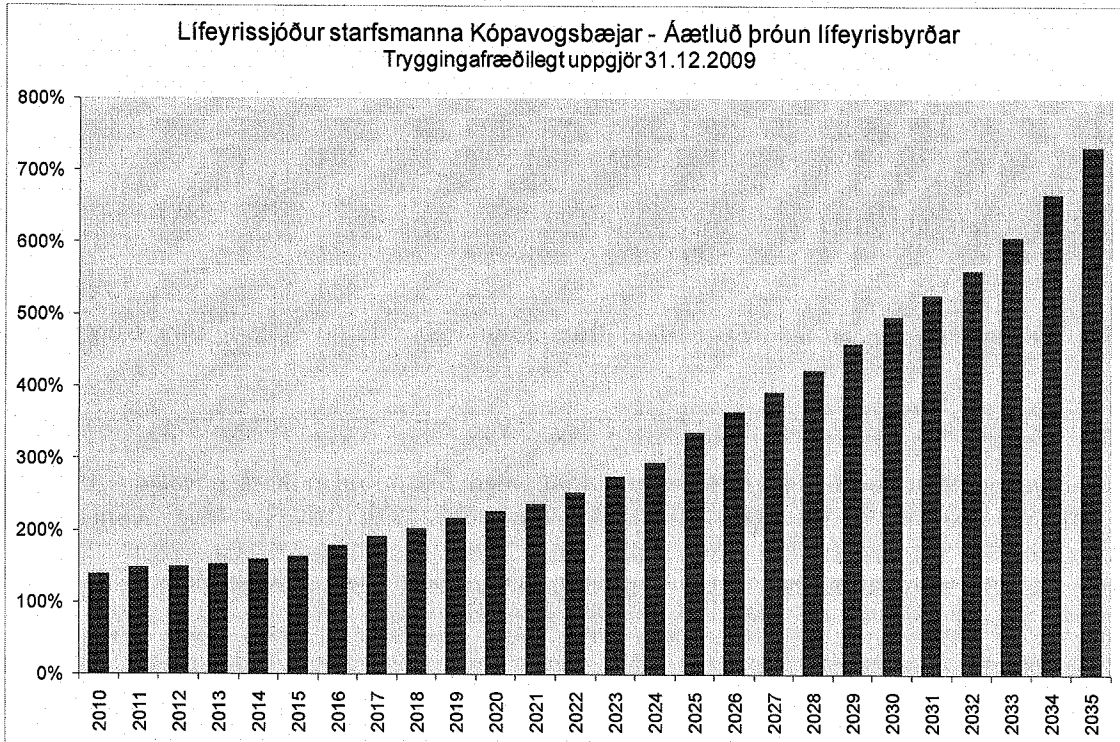
Núvirði þeirra lífeyrisgreiðslna og kostnaðar, sem á myndinni eru sýnd miðað við 3,5% ávöxtun, er sama og mat heildarskuldbindinga í tryggingafræðilegri athugun í lok árs 2009. Iðgjaldagreiðslur, sem myndin sýnir, eru sömuleiðis byggðar á endurmati eigna miðað við 3,5% ávöxtunarkröfu og 3,5% raunávöxtun til framtíðar. Ekki er tekið tillit til framtíðar endurgreiðslna launagreiðenda á hlutdeild í greiddum lífeyri.

¹ Samkvæmt samþykktum sjóðsins teljast örorkulífeyrisþegar með ellilífeyrisþegum þegar þeir ná 65 ára aldri. Hér eru þeir sýndir sem örorkulífeyrisþegar til æviloka. Einnig er barnalífeyrir til einföldunar talinn með makalífeyri.

Miðað við greiðslufæðið og óbreytt endurgreiðsluhlutfall reynir á bakábyrgð Kópvogsbæjar 2042.

3.4 Áhrif lífeyrisbyrðar

Á mynd 2 er sýnd áætluð þróun lífeyrisbyrðar sjóðsins.² Eins og sjá má er lífeyrisbyrði há. Áætluð lífeyrisbyrði árið 2010 er 125% og áætlað er að lífeyrisbyrðin verði um 153% eftir 10 ár.



Mynd 2. Áætluð þróun lífeyrisbyrðar sjóðsins

Lífeyrisbyrði sjóðsins og áætluð þróun hennar setur ekki frekari skorður á mótun fjárfestingarstefnu en kveðið er á um í 7. kafla laga nr. 129/1997.

3.5 Aldurssamsetning sjóðsins

Sjóðnum var lokað fyrir nýjum sjóðfélögum 1. júlí 1998 og fer því virkum sjóðfélögum fækkandi. Að meðaltali fækkar virkum sjóðfélögum um 5-7% á ári. Meðalaldur virkra sjóðfélaga er 55 ár. Vegna óhagstæðrar aldurssamsetningar og kynjahlutfalla (18% karlar og 82% konur) og vegna fækkunar greiðandi sjóðfélaga er líklegt að hlutur bæjarsjóðs í lífeyrisgreiðslum aukist í framtíðinni.

Á árinu 2009 greiddu 146 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar en 670 sjóðfélagar, sem eiga geymd réttindi í sjóðnum og greiddu ekki í sjóðinn á árinu, teljast óvirkir sjóðfélagar. 160 lífeyrisþegar fengu greiddan ellilífeyri, 25 fengu greiddan örorkulífeyri og 43 fengu greiddan makalífeyri. Enginn fékk greiddan barnalífeyri.

3.6 Núverandi eignasamsetning

Eignasamsetning er í meginatriðum samsvarandi og markmið um eignasamsetningu samkvæmt fjárfestingarstefnu. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

² Með lífeyrisbyrði er átt við hlutfall lífeyrisgreiðslna af iðgjöldum sjóðsins þ.m.t. þátttaka launagreiðenda í greiðslu lífeyris.

4 Mat á áhættu fjárfestingarstefnu

Stjórn sjóðsins hefur rætt viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins þarf að vera nokkuð aðhaldssöm.

Við mat á áhættu eru hér helstu áhættuþættir sem snerta eignir og skuldbindingar dregnar upp ásamt umfjöllun og er sviðsmyndagreining notuð til að gera grein fyrir mögulegum áhrifum óhagstæðra breytinga.

Helstu áhættuþættir eru:

Áhrif breytinga á tryggingsfræðilegar forsendur: Sjóðurinn ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingu á örorkulíkum. Þróunin undanfarin ár hefur verið þannig að lífaldur hefur farið hækkandi sem og örorkuhlutfall. Þetta hefur þýtt hækkun á skuldbindingum sjóðsins. Margt bendir til að þessi þróun geti haldið áfram en möguleikar sjóðsins til að verjast þessari tegund af áhættu eru því miður ekki fyrir hendi.

Kerfislæg áhætta (Ísland): Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi. Frá því er eignasafn sjóðsins engin undantekning og samkvæmt núverandi fjárfestingarstefnu má gera ráð fyrir að bein áhætta á íslenska ríkið, fyrirtæki, sveitarfélög eða aðrar stofnanir sé um 85%. Þessari staðreynd fylgir sú áhætta af séríslenskum atburðum svo sem þeim efnahagsvandráðum sem Ísland hefur og glímir enn við í kjölfar bankahrunsins 2008. Úr þessari áhættu er erfitt af draga þar sem hömlur eru á erlendri nýfjárfestingu.

Áhætta utan Íslands: Erlendrar eignir sjóðsins samkvæmt fjárfestingarstefnu standa saman af erlendum hlutabréfum um 15%. Stærsti áhættuþátturinn hér er fall á erlendum verðbréfamörkuðum, þrengingar og samdráttur á helstu hagsvæðum heimsins samanber lausafjárkrísuna 2008 á erlendum mörkuðum sem líklega hefur enn ekki verið séð fyrir endann á. Unnt er að draga úr þessari áhættu með því að selja erlendar eignir en með því er kerfislæga áhættan aukin samsvarandi.

Áhættan sem fylgir lokuðu fjárfestingaumhverfi: Á Íslandi ríkja gjaldeyrishöft. Sú staðreynd ásamt þeim trúnaðarbresti sem orðið hefur milli skuldabréfaútgefenda og fjárfesta svo og núverandi smæð íslenska hlutabréfamarkaðarins hefur orsakað það að fjárfestum standa nú fáir kostir til boða. Þetta hefur leitt til einsleits nýfjárfestingamengis mestmegnis samsett úr ríkisskuldabréfum með ábyrgð íslenska ríkisins og innlánum til íslenskra fjármálastofnana. Fjárfestingaþörf íslensku lífeyrissjóðanna er umtalsverð og þrátt fyrir umræðu um aðkomu íslensku lífeyrissjóðanna að uppbyggingu íslensks atvinnulífs er hættu á því að áhættudreifing í eignasöfnum verði takmarkaðri en áður ásamt hættunni á eignaverðsbólum. Úr þessari áhættu er erfitt að draga eins og sakir standa.

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta: Stök skuldabréf sjóðsins eru gerð upp á fastri ávöxtunarkröfu þannig að ekki er um eiginlega vaxtaáhættu að ræða miðað við núgildandi regluumhverfi. Hins vegar er sú áhætta fyrir hendi að sjóðurinn geti ekki fjárfest í skuldabréfum án þess að bókfæra tap við kaupin. Þetta á við þegar sjóðnum standa ekki til boða verðtryggð bréf á 3,5% ávöxtunarkröfu eða hærrí (eða 6,01% óverðtryggðri) sem er uppgjörskrafa í tryggingafræðilegri athugun.

Sjóðurinn getur minnkað endurfjárfestingaráhættu með því að lengja líftíma eignasafns síns, t.d. auka vægi langra skuldabréfa eða kaupa bréf með færri afborgunum.

Seljanleikaáhætta: Langstærstur hluti eigna sjóðsins er auðseljanlegur. Aðeins lítill hluti eigna, eða um 15%, er tregseljanlegur. Seljanleikaáhættu er unnt að minnka upp að vissu marki með sölu tregseljanlegra eigna en það er aðeins gert yfir langan tíma.

Verðbólguáhætta: Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er í kringum 52% en skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar. Þetta þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingahlutfalli eigna og skuldbindinga. Verðbólguáskot myndi því auka áfallnar

skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu sem því nemur. Í töflu 5 eru sýnd áætluð áhrif af mismunandi þróun verðlags á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafns.

Verðbólgukot	Áhrif á áfallna stöðu	Áhrif á heildarstöðu
-20%	4,6%	3,6%
-15%	3,3%	2,6%
-10%	2,1%	1,6%
-5%	1,0%	0,8%
0%	0,0%	0,0%
5%	-0,9%	-0,7%
10%	-1,7%	-1,4%
15%	-2,4%	-2,0%
20%	-3,1%	-2,6%

Tafla 5. Áætluð áhrif af mismunandi þróun verðlags á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins.

Gjaldeyrishætta: Samkvæmt fjárfestingarstefnu má gera ráð fyrir að um 15% eignasafns sé í erlendri mynt. Sjóðurinn hefur fyrir tilkomu gjaldeyrishafta stýrt gjaldeyrishættunni á virkan hátt. Í dag er gjaldeyrisstýring ekki möguleg og gjaldeyrishætta (tap) sjóðsins liggur í hugsanlegri styrkingu krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum. Óbein áhrif af gjaldeyrishreyfingum eru m.a. þau að við veikingu krónunnar leita áhrifin út í verðlag sem leiðir til hækkunar á skuldbindingum. Færa má rök fyrir því að ákveðin vörn fyrir þessu sé að eiga verðtryggðar eignir.

Hægt er að minnka gjaldeyrishættuna með því að selja eignir í erlendri mynt og kaupa íslenskar krónur. Í töflu 6 eru sýnd áætluð áhrif af þróun gjaldmiðla gagnvart íslensku krónunni á eignasafn sjóðsins.

Verðbreyting í ISK	Áhrif á eignasafn sjóðs
-20%	-3,0%
-15%	-2,3%
-10%	-1,5%
-5%	-0,8%
0%	0,0%
5%	0,8%
10%	1,5%
15%	2,3%
20%	3,0%

Tafla 6. Áætluð áhrif af þróun ISK

Mótaðilaáhætta: Stærsta einstaka mótaðilaáhættan er á Ríkissjóð Íslands en um 40% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð eða verðbréfasjóðir sem eiga slík bréf. Næst stærsta mótaðilaáhættan er á sveitarfélög eða um 18%, þar er Kópavogsbær um 6,7% og Lánasjóður sveitarfélaga um 4,4%. Aðrir aðilar vega mun minna í mótaðilaáhættu. Erfitt er að minnka mótaðilaáhættu eins og staðan er í dag þar sem skortur er á öruggum skuldurum og um fáa fjárfestingakosti er að ræða.

Áhætta vegna hlutabréfaeignar:

Hlutabréfaeign sjóðsins má skipta í tvennt. Annars vegar innlend hlutabréf 5% af stefnu þar sem í dag er um fáa kosti að ræða og eðli máls samkvæmt heldur lítil áhættudreifing. Erlend hlutabréfaeign 15% af stefnu sem er eign í erlendum dreifðum hlutabréfasjóðum á þar sem

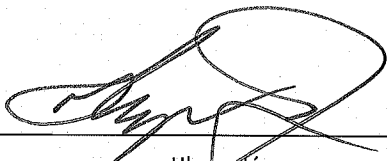
fjárfest er víðs vegar um heiminn í erlendum hlutafélögum. Í töflu 7 eru sýnd áætluð áhrif af þróun hlutabréfamarkaða á eignasafn.

Verðbreyting hlutabréfa	Áhrif á eignasafn sjóðs
-20%	-4,0%
-15%	-3,0%
-10%	-2,0%
-5%	-1,0%
0%	0,0%
5%	1,0%
10%	2,0%
15%	3,0%
20%	4,0%

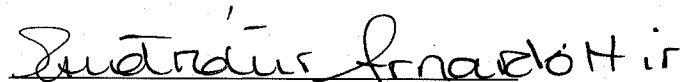
Tafla 7. Áætluð áhrif af þróun hlutabréfa

5 Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

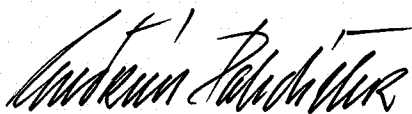
Reykjavík, 29. nóvember 2010



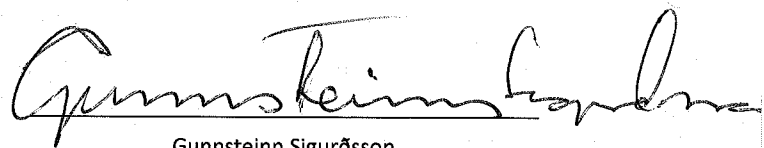
Hlynur Jónsson
Formaður stjórnar




Guðríður Arnardóttir



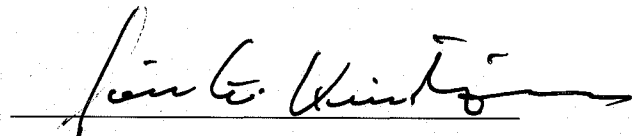
Guðrún Pálsdóttir



Gunnsteinn Sigurðsson



Ragnar Snorri Magnússon



Jón G. Kristjánsson
Framkvæmdastjóri

Fylgiskjal I

Fylgiskjal I með fjárfestingastefnu 2011
Eignasamsetning m.v. 30/9/10

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

Markmið um samsetningu eigna

Lífeyrissjóður starfsmanna Kópavogsbæjar

Í hlutfalli af hreinni eign til greiðslu lífeyris	I Markmið um eigna- samsetningu	II Vikmörk*	Núverandi eigna- samsetning		III Gengisbundin verðbréf	IV Vikmörk	V Óskráð verðbréf	VI Vikmörk
			Hámark skv. samþykktum	Hámark skv. samþykktum				
Innlán í bönkum og sparisjóðum	2%	15/0	5,3%		0,0%	10/0	0,0%	10/0
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	45%	100/30	43,5%		0,0%	40/0	0,1%	10/0
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	20%	30/10	16,9%	50%	0,0%	10/0	6,6%	10/0
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	2%	10/0	0,1%	50%	0,0%	10/0	0,0%	10/0
Fasteignatryggð skuldabréf	6%	15/0	1,6%		0,0%	10/0	0,0%	10/0
Hlutdeildarskírteini (7. tl.) - sérhæfðar fjárfestingar	0%	10/0	5,5%		5,5%	10/0	0,0%	10/0
Hlutabréf	20%	45/0	24,9%	60%	23,2%	40/0	1,0%	10/0
Önnur verðbréf	5%	45/0	2,3%	50%	0,0%	40/0	4,4%	10/0
Samtals:	100%		100%		28,6%		12,1%	

Hámark samkvæmt samþykktum:

50%

20%

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Handwritten notes and signatures:

Handwritten: 16/6

Handwritten: RM.

Handwritten: G.S.

Handwritten: SJA