



**FJÁRFESTINGASTEFNA
LÍFEYRISSJÓÐS
VERZLUNARMANNA
FYRIR ÁRIÐ 2012**



Efnisyfirlit

1. Grundvöllur fjárfestingastefnu sameignardeildar	3
a) Lagalegur grundvöllur	3
b) Forsendur	3
c) Lífeyrisbyrði	3
2. Deildaskipting.....	4
3. Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	5
a) Núverandi eignasamsetning og áhrif hennar á fjárfestingastefnuna.....	5
b) Hlutfall helstu eignaflokka	6
c) Viðmið um eignaskiptingu	6
d) Aðrar helstu viðmiðanir við ráðstöfun fjármagns og eignastýringu.....	7

Handwritten signatures in blue ink, including initials and full names, located in the bottom right corner of the page.



1. Grundvöllur fjárfestingastefnu sameignardeildar

a) Lagalegur grundvöllur

Fjárfestingastefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV) er grundvölluð á VII. kafla laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum, samþykktum sjóðsins og á samningi VR og samtaka atvinnurekenda frá 30. desember 1996 um lífeyrismál.

b) Forsendur

LV er fagfjárfestir sem hefur að höfuðmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins með það að markmiði að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við eignastýringu eru fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu og með hliðsjón að því markmiði að ná ávöxtun umfram tryggingafræðileg viðmið.

Fjármagn sjóðsins skal ávaxtað með hliðsjón af þeim kjörum, sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til varúðarsjónarmiða, áhættu og verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins.

Við mótun fjárfestingastefnunnar er horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkana og möguleika í fjárfestingum. Auk þess sem lagt er mat á hvaða ávöxtunar megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samhengi ávöxtunar verði milli eignaflokka.

Það leiðir af eðli máls að núverandi fjárfestingarumhverfi setur mark sitt á mótun fjárfestingastefnu og ráðstöfun fjármagns. Þar hafa til að mynda áhrif þættir eins og gjaldeyrishöft, hömlur á beitingu gjaldeyrisvarna, takmarkað framboð skráðra verðbréfa og aðstæður á skuldabréfamörkuðum.

c) Lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrir í hlutfalli af iðgjöldum, hefur farið hækkandi frá árinu 2000 er hún var 27,5%, samanborið við 40,5% á fyrstu tíu mánuði ársins 2011. Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 36 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu tíu mánuðum ársins 2011 skiptast þannig að 17% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 45% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 72% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum bendir til þess að hún vaxi hægfara og verði 46% til 48% árið 2016. Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga mun nema liðlega þriðjungi af ráðstöfunarfé til nýfjárfestinga á árinu 2016. Þrátt fyrir ofangreinda þróun lífeyrisbyrðarinnar og greiðsluflæðis lífeyris er sjóðnum kleift að beita langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingastefnu lífeyrissjóðsins.



2. Deildarskipting

LV skiptist í tvær deildir:

- **A-deild**, sem er sameignardeild. Í A-deild greiðast lögboðin eða sammingsbundin iðgjöld, sbr. gr. 10.1. og 10.2. í samþykktum sjóðsins.
- **B-deild**, sem er séreignardeild. Í B-deild greiðast viðbótariðgjöld, sbr. gr. 10.3. í samþykktum sjóðsins. Séreignardeildin býður upp á tvær ávöxtunarleiðir:

Verðbréfasteind, sem fylgir sömu fjárfestingastefnu og A-deild, sameignardeild. Sérstök viðmið um lausafjárhlutfall, laust fé og auðseljanleg verðbréf eru að lágmarki 25%.

Innlánsleið, sem er ávöxtuð í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða með áherslu á verðtryggð innlán.

Verðbréfasteind: Í nóvember 2011 námu heildareignir kr. 6.234 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 20% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 27%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 33% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 20% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfasteindar námu 499 milljónum árið 2010 en iðgjöld ársins 2011 eru áætluð um 490 milljónir.

Tímabundin lagaheimild til útgreiðslu lífeyrissparnaðar jók útflæði úr Verðbréfasteind á árinu 2011. Þannig námu lífeyrisgreiðslur 440 milljónum á árinu 2010 en lífeyrisgreiðslur ársins 2011 eru áætlaðar um 620 milljónir.

Eignasamsetning Verðbréfasteindar endurspeglar eignasamsetningu sameignardeildar.

Innlánsleið: Í nóvember 2011 námu heildareignir í innlánsleið kr. 324 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 2% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 10%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 23% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 65% af heildareignum.

Iðgjöld í Innlánsleið eru áætluð 34 milljónir á árinu 2011 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar 33 milljónir.

Eignir Innlánsleiðar eru að fullu ávaxtaðar í innlánnum hjá bönkum og sparisjóðum með áherslu á verðtryggð innlán.

Útgreiðslur úr B-deild (séreignardeild).

Væntar útgreiðslur á árinu 2011 ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka eign í séreignardeild út frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka eign út við fráföll sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur tímabundin lagaheimild til úttektar séreignarsparnaðar áhrif til aukinna útgreiðslna.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Verðbréfasteind er fyrir hendi en takmarkast af sterkri lausafjárstöðu og takmörkuðu umfangi leiðarinnar. Innlánsleið er alfarið ávöxtuð í innlánnum og er áhætta vegna flutninga takmörkuð.

3. Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Ávöxtunarviðmið:

- Viðmið um raunávöxtun annarra eignaflokka en hlutabréfa er 3,5 til 6,0%.
- Viðmið við ávöxtun innlendra hlutabréfa sjóðsins er Úrvalsvísitala aðallista Nasdaq OMX Íslands.
- Viðmið við ávöxtun erlendra hlutabréfa sjóðsins er heimsvísitala Morgan Stanley (MSCI).
- Ávöxtunarviðmið erlendra framtakssjóða (Private Equity Funds) er tvennskonar; 5 til 8% umfram ávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI) eða 12 til 20% nafnávöxtun í viðkomandi skráningarmynt.

a) Núverandi eignasamsetning og áhrif hennar á fjárfestingastefnuna

Hinn 31. október 2011 var hlutfallsleg eignasamsetning sjóðsins eftirfarandi:

Eignaflokkur:	%
Innlán í bönkum og sparisjóðum	10,5
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	30,5
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,7
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	5,0
Fasteignatryggð skuldabréf	12,4
Innlend hlutabréf	6,5
Önnur verðbréf	5,0
Erlend verðbréf	27,4

Gjaldmiðlasamsetning eignasafnsins skiptist þannig að 47% er í USD, 19% er í EUR, 8% í JPY og 26% í öðrum myntum sem liggur nærri markmiði sjóðsins um gjaldmiðlasamsetningu sem gerir ráð fyrir að erlendar fjárfestingar sjóðsins taki mið af heimsvísitölu Morgan Stanley. Við gerð fjárfestingastefnunnar hefur verið tekið tillit til undirvogunar innlendra hlutabréfa í eignasafni sjóðsins vegna hruns innlends hlutabréfamarkaðar.

Skuldabréfasafn sjóðsins einkennist af útgáfu ríkistryggðra skuldabréfa, að stórum hluta tengdum fjármögnun Íbúðalánasjóðs, auk beinna fasteignaveðtryggðra lánveitinga lífeyrissjóðsins til sjóðfélaga.



**b) Hlutfall helstu eignaflokka**

Fjárfestingastefnan gerir ráð fyrir að hlutfall helstu eignaflokka verði sem hér greinir:

Eignaflokkur:	Frá %	Til %
Innlán	0	15
Innlend skuldabréf	40	70
Innlend hlutabréf	5	20
Erlend skuldabréf	0	5
Erlend hlutabréf ^{x)}	20	40

^{x)} Undir erlend hlutabréf falla að auki „Private equity“ fjárfestingar.

Gert er ráð fyrir að atvinnugreinaskipting erlendra fjárfestinga sjóðsins hafi svipað vægi og heimsvísitala Morgan Stanley.

c) Viðmið um eignaskiptingu

Ráðstöfun fjármagns og eignastýring á verðbréfasafni sjóðsins skal byggjast á tegundaflokkun innlána og verðbréfa sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Skulu eftirfarandi viðmið notuð um skiptingu eigna þannig að vægi einstakra verðbréfaflokka geti að hámarki numið:

Eignaflokkur:	Hámark %
1. Innlán í bönkum og sparisjóðum	15
2. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	50
3. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10
4. Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana	20
5. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	25
6. Hlutabréf	60
7. Önnur verðbréf	15

Skýringar:

- Innlán í bönkum og sparisjóðum.** Innlán banka og sparisjóða skulu alla jafna vera undir 15% af eignum.
- Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs.** Í vixlum og skuldabréfum útgefnum af ríkissjóði eða með ábyrgð ríkissjóðs, s.s. spariskirteini ríkissjóðs, ríkisbréf og íbúðabréf.
- Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga.** Í skuldabréfum og vixlum útgefnum af sveitarfélögum með trausta rekstrar- og fjárhagsstöðu eða með ábyrgð þeirra. Verðbréf þessi skulu að jafnaði skráð á skipulegum markaði.
- Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana.** Í skuldabréfum og vixlum útgefnum af bönkum og sparisjóðum, fjárfestingarbönkum og öðrum lánastofnunum, enda hafi þessar stofnanir trausta eiginfjárstöðu og starfi samkvæmt sérstökum lögum eða séu undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins. Verðbréf samkvæmt þessum flokki skulu hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði.
- Fasteignaveðtryggð skuldabréf.** Í skuldabréfum tryggðum með veði í fasteignum, þ.m.t. sjóðfélagalán. Áhvílandi uppreiknaðar veðskuldir að viðbættu nýju láni frá sjóðnum, mega ekki fara umfram 75% af metnu markaðsverði viðkomandi eignar sem löggiltur fasteignasali eða annar sérfróður aðili tilnefndur af sjóðnum framkvæmir. Þegar um sérhæft atvinnuhúsnæði er



að ræða þá skal hámarkið vera 35% af metnu markaðsvirði. Veðandlög eru því bæði íbúðarhúsnæði, heilsársbústaðir (lánstími takmarkaður við 15 ár og fjárhæðir við 3 milljónir), lögbýli og atvinnuhúsnæði með þeim takmörkunum sem að ofan greinir.

6. **Hlutabréf.** Í hlutabréfum innlendra fyrirtækja og innlendum samlags-hlutafélögum. Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini í hlutabréfasjóðum skulu að hámarki nema 50% af eignum. Eignarhluti sjóðsins í einstökum hlutafélögum takmarkast við 15%. Þó getur eignarhlutur í innlendum samlagshlutafélögum numið allt að 20%, sbr. gildandi bráðabirgðaákvæði í lögum nr. 129/1997, með síðari breytingum. Eignist sjóðurinn hlut í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn skal slík eignaraðild takmarkast við 25%.
7. **Hlutdeildarskírteini eða hlutir í verðbréfa-, fjárfestinga- og fagfjárfestastjóðum.** Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða sama fjárfestingasjóði eða einstakri deild hans. Hámarksfjárfesting í verðbréfasjóðum eða fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags er 25% af hreinni eign. Ekki er sjóðnum heimilt að eiga meira en 15% af útgefnum hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (fagfjárfestastjóða).
8. **Önnur verðbréf.** Þegar fjárfest er í skuldabréfum fyrirtækja skulu þau hafa trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu enda séu viðkomandi skuldabréf skráð á skipulegum markaði og stefnt sé að skráningu hlutabréfa félagsins á skipulegan markað. Við mat á eiginfjárstöðu og rekstrarafkomu er m.a. horft til þess hvort fyrirtæki hafi verið fjárhagslega endurskipulagt, stofnað á grunni eldra fyrirtækis eða með samruna tveggja eða fleiri fyrirtækja. Undir önnur verðbréf fellur einnig fjárfesting í verðbréfum útgefnum af lögaðilum til fjármögnunar á innviðafjárfestingum (Infrastructure Investments) með aðkomu hins opinbera.
9. **Afleiðusamningar.** Afleiðusamningar eru gerðir til að draga úr áhættu sjóðsins. Heimilt er því að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu vegna undirliggjandi eignaflokka sjóðsins, þ.m.t. til að takmarka misvægi á gjaldmiðlasamsetningu erlendrar verðbréfaeignar sjóðsins gagnvart gengisvog íslensku krónunnar og til þess að minnka gjaldeyrisáhættu sjóðsins.

d) Aðrar helstu viðmiðanir við ráðstöfun fjármagns og eignastýringu

1. Við það skal miðað að sem stærstur hluti af verðbréfum sjóðsins hafi þekkt markaðsverð og sé skráður í kauphöll og dreift eftir atvinnugreinum.
2. Markmið með virkri eignastýringu er að tryggja sem besta ávöxtun til lengri tíma lítið, að teknu tilliti til áhættu. Beita skal virkri eignastýringu, þar sem því verður viðkomið, á þau verðbréf sem hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði og innlán. Hlutfall þetta nemur nú um 71% af heildareignum sjóðsins.
3. Viðmiðunarvísitala fyrir erlend hlutabréf er heimsvísitala Morgan Stanley. Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er Úrvals vísitala Nasdaq OMX Íslands.
4. Viðmið um ávöxtun á skuldabréfasafni sjóðsins byggir á áhættuálagi á vaxtaferil ríkistryggðra skuldabréfa. Þannig eru breytilegir vextir á lánum til sjóðfélaga ákveðnir með 0,75% álagi á meðalávöxtun íbúðabréfa HFF150434 í viðskiptakerfi kauphallarinnar. Með tilliti til verðtryggðra



langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftíma skuldabréfasafnsins löngum, en hann er nú 9,7 ár.

5. Lánveitingar til sjóðfélaga miðast við að annað sé eftirspurn eftir slíkum lánum samkvæmt lánareglum eins og þær eru á hverjum tíma.
6. Fjárfestingar sjóðsins skulu miðast við að kröfur útgefnar af sama aðila eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni eða tengdum aðilum sbr. lög um fjármálafyrirtæki fari ekki umfram 5% af hreinni eign sjóðsins til greiðslu lífeyris. Er þá miðað við samtölu verðbréfa, jafnt hlutabréfa sem skuldabréfa viðkomandi aðila. Þetta hlutfall má þó vera allt að 10% í heildarkröfum gagnvart einstökum viðskiptabönkum. Þetta á þó ekki við um skuldbindingar með ríkisábyrgð.

Handwritten signatures in blue ink:
G.M. Jón
E.K.
L.A.
BPS

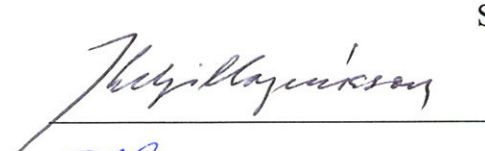
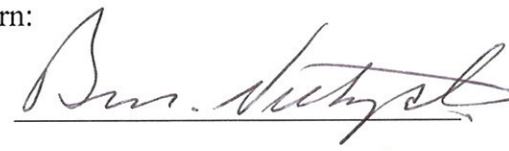
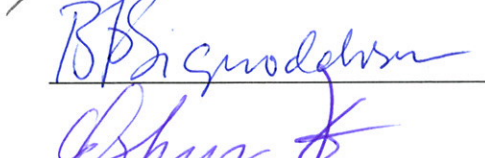
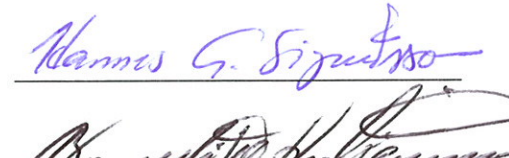
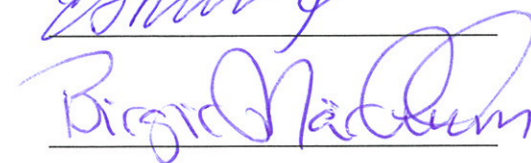
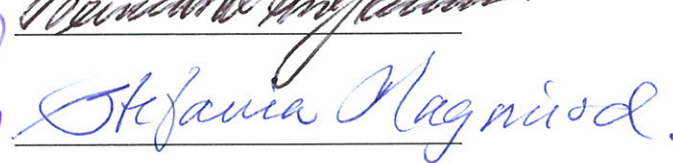


Við fjárfestingar í hlutabréfum hefur stjórn sjóðsins markað eftirfarandi fjárfestingastefnu til þess að vinna eftir á hlutabréfamarkaði:

1. Fjárfest er í félögum sem eru skráð á skipulögðum mörkuðum.
2. Fjárfest er í öðrum hlutafélögum að jafnaði með a.m.k. 5 ára rekstrarsögu og hafa samþykktir sem tryggja hömlulaus viðskipti með hlutafé. Við mat á skilyrði um rekstrarsögu er m.a. horft til þess hvort fyrirtæki hafi verið fjárhagslega endurskipulagt, stofnað á grunni eldra fyrirtækis eða með samruna tveggja eða fleiri fyrirtækja.
3. Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni og lífeyrissjóðurinn hefur gerst hluthafi í.
4. Að jafnaði er ekki fjárfest í félögum ef einn aðili á meirihluta hlutafjár. Mat á því er háð ákvörðun stjórnar. Þessi regla á þó ekki við um einkavæðingu opinberra fyrirtækja, ríkis eða sveitarfélaga þegar fyrir liggja stefnuyfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.
5. Eignarhlutur í einstökum hlutafélögum skal ekki vera hærri en 15% af hlutafé viðkomandi félags. Þó getur eignarhlutur í samlagshlutafélögum numið allt að 20%.

Reykjavík, 25. nóvember 2011

Stjórn:

Framkvæmdastjóri:

