



# Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2024

Nóvember 2023, uppfært í maí 2024

## Efnisyfirlit

<b>1</b>	<b>Grundvöllur fjárfestingarstefnu</b> .....	<b>3</b>
1.1	Yfirlit yfir deildarskiptingu .....	3
1.2	Reglur um fjárfestingarstefnuna .....	4
1.3	Markmið með ávöxtun eigna .....	4
1.4	Greinargerð um fjárfestingarstefnu .....	5
1.5	Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila .....	13
1.6	Áhættustýring .....	14
1.7	Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum .....	15
<b>2</b>	<b>Sameignardeild (A – deild)</b> .....	<b>19</b>
2.1	Núverandi eignasamsetning sameignardeildar .....	19
2.2	Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni sameignardeildar .....	23
2.3	Mótaðilaáhætta .....	24
2.4	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga .....	24
2.5	Önnur viðmið .....	25
2.6	Afleiðusamningar .....	25
2.7	Dreifing eigna .....	26
2.8	Um tryggingafræðilega þætti .....	27
<b>3</b>	<b>Séreignardeildir</b> .....	<b>31</b>
3.1	Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild) .....	31
3.2	Núverandi eignasamsetning Ævileiða .....	31
3.3	Ýmis viðmið við eignastýringu .....	34
3.4	Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða .....	36
3.5	Mótaðilaáhætta .....	37
3.6	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga .....	38
3.7	Önnur viðmið .....	38
3.8	Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir) .....	39
3.9	Útgreiðslur úr C-deild (Ævileiðir) .....	39
3.10	Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild) .....	39
	<b>Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða</b> .....	<b>41</b>

# 1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

## 1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

Í fjárfestingarstefnu þessari er mörkuð stefna fyrir eignasamsetningu og eignastýringu sameignar- og séreignardeilda Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV).

Iðgjöld mynda lífeyrisréttindi eða lífeyrissparnað í séreign í þremur deildum sjóðsins, sbr. 3. gr. samþykktu sjóðsins:

- i A-deild, sameignardeild. Í A-deild greiðast lögboðin eða samningsbundin iðgjöld, sbr. gr. 10.1 og 10.2 í samþykktum sjóðsins.
- ii B-deild, séreignardeild fyrir almenna séreign, sbr. gr. 10.3 í samþykktum sjóðsins.
- iii C-deild, séreignardeild fyrir almenna séreign sem byggir á samningum sem stofnað hefur verið til eftir 1. júlí 2017 og tilgreinda séreign, sbr. gr. 10.3 í samþykktum sjóðsins.

Eignir A-, B- og C- deilda eru ávaxtaðar í eftirfarandi eignasöfnum:

- i **Sameignardeild:** Eignir eru ávaxtaðar í einu eignasafni sameignardeildar.
- ii **Ævileiðir:** Eignir í B- og C- deildum sem byggja á samningum sem stofnað var til eftir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í þremur ávöxtunarleiðum eftir vali sjóðfélaga:
  - **Ævileið I**
  - **Ævileið II**
  - **Ævileið III**
- iii **Verðbréfaeið:** Eignir í B- deild, sem byggja á samningum sem stofnaðir voru fyrir 1. júlí 2017, eru ávaxtaðar í Verðbréfaeið sem fylgir sömu fjárfestingarstefnu og sameignardeild. Sjóðfélögum sem eiga lífeyrissparnað í Verðbréfaeið er heimilt að flytja eign sína í Ævileið I, II eða III en ekki er heimilt að flytja eignir úr Ævileiðum yfir í Verðbréfaeið. Fjallað er um fjárfestingar fyrir ofangreind söfn með almennum hætti í 1. kafla fjárfestingarstefnu þessarar. Í 2. kafla eru svo sérstakar reglur fyrir sameignardeild sjóðsins og í 3. kafla eru reglur sem gilda eingöngu fyrir séreignardeildir sjóðsins.

## 1.2 Reglur um fjárfestingarstefnuna

Fjárfestingarstefna LV er einkum byggð á eftirfarandi reglum og samþykktum:

- Ákvæðum laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (lífeyrissjóðalögin). Í því sambandi er m.a. vísað til:
  - 1. mgr. 20. gr. – um hlutverk lífeyrissjóðs
  - 3. töluliðar 3. mgr. 29. gr. – stjórn mótar fjárfestingarstefnu, sbr. VII. kafla
  - 35. gr. a – ákvæði um áhættustýringu
  - VII. kafla - Lágmarkstryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna lífeyrissjóða
  - VII. kafla A - Viðbótartryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna
- Reglugerðum sem settar eru með heimild í lífeyrissjóðalögum, einkum:
  - Reglugerð nr. 916/2009, með síðari breytingum, um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar
  - Reglugerð nr. 590/2017, um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða
  - Reglugerð nr. 391/1998, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum
- Samþykktum lífeyrissjóðsins

Einnig eru tengsl á milli efnis stefnu þessarar og áhættustefnu sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma sem og reglna sjóðsins um framkvæmd fjárfestingarákvarðana.

## 1.3 Markmið með ávöxtun eigna

Í 1. til 5. tölulið 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaganna eru settar fram fimm vísireglur um með hvaða hætti skuli ávaxta fé sjóðsins. Lífeyrissjóðurinn skal:

- i hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi
- ii horfa til aldursamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar
- iii byggja allar fjárfestingar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga
- iv gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka
- v setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.

## 1.4 Greinargerð um fjárfestingarstefnu

Eftirfarandi er greinargerð, í köflum 1.4.1 til 1.4.5, um hvernig vísireglur kafla 1.3 eru innleiddar í fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins. Nánari útfærsla er í einstökum köflum í stefnu þessari eða eftir atvikum í öðrum reglum sjóðsins.

### 1.4.1 Sjóðfélagar

Hagsmunir sjóðfélaga að leiðarljósi (1. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.)

Samkvæmt lífeyrissjóðalögunum er lífeyrissjóður félag eða stofnun sem veitir viðtöku iðgjaldi til greiðslu lífeyris vegna elli til æviloka, örorku eða andláts samkvæmt nánari ákvæðum laganna. Samkvæmt ákvæði sömu laga takmarkast starfsemi sjóðsins við móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Mælt er fyrir um að lífeyrissjóður skuli ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til að sinna framangreindum verkefnum og sé óheimilt að inna af hendi framlög í öðrum tilgangi.

Réttindi sjóðfélaga í sameignardeild og eign þeirra í séreignardeildum eru stjórnarskrávarin eignaréttindi og njóta því verndar 72. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands.

Í VII. kafla lífeyrissjóðalaganna eru settar fram ítarlegar reglur um það með hvaða hætti LV er heimilt að ávaxta fjármuni sjóðsins í þágu sjóðfélaga. Í stefnu þessari eru útfærð þau mörk og viðmið sem gilda um stýringu eignasafna LV í þágu hagsmuna sjóðfélaga.

Fjárfestingarstefnur fyrir einstök eignasöfn byggja á því að LV er fagfjárfestir sem hefur að höfuðmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með hagsmuni þeirra að leiðarljósi. Við eignastýringu eru fjárfestingarkostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu. Markmiðið með ávöxtun eigna sameignardeildar er að ná sem bestri ávöxtun til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu. Markmið fyrir ávöxtun séreignardeilda taka m.a. mið af væntum ávöxtunartíma og áhættuþoli sjóðfélaga.

### 1.4.2 Tryggingafræðilegar forsendur

Mat á tryggingafræðilegum þáttum sem hafa áhrif á skuldbindingar (2. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaga.)

Þessi kafli stefnunnar nær eðli málsins samkvæmt einungis til sameignardeildar sjóðsins. Stjórn LV lætur framkvæma árlega tryggingafræðilega athugun á stöðu sameignardeildar í samræmi við 24. gr. og 39. gr. lífeyrissjóðalaga. Athugunin byggir m.a. á forsendum sem settar eru fram í reglugerð nr. 391/1998 með síðari breytingum, forsendum sem Félag íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) hefur gefið út og samþykktar af ráðherra og mati tryggingastærðfræðings sjóðsins á einstökum þáttum. Gerð er grein fyrir niðurstöðu tryggingafræðilegrar athugunar í ársreikningi sjóðsins ár hvert.

Þeir þættir sem veita þyngst í tryggingafræðilegum skuldbindingum sjóðsins eru annars vegar skuldbindingar vegna ellilífeyris og hins vegar skuldbindingar vegna örorkulífeyris. Jafnframt vegur þróun verðlags þungt þar sem lífeyrisréttindi eru verðtryggð en eignasafnið einungis að hluta eins og nánar er gert grein fyrir í stefnu þessari.

Eins og vikið hefur verið að á opinberum vettvangi og í ársskýrslum LV hefur lífaldur landsmanna og sjóðfélaga LV farið hækkandi undanfarna áratugi. Fjármála- og efnahagsráðuneytið staðfesti í desember 2021 nýjar dánar- og eftirlifendatölur. Mat á lífslíkum sjóðfélaga er ein mikilvægasta forsenda útreikninga hjá lífeyrissjóðum og því er mikilvægt að forsendur séu reglulega uppfærðar. Þannig gera nýjar spár fyrir því að árið 2045 geti 67 ára karlmaður að jafnaði átt 20,3 ár eftir ólifun og 67 ára konur 21,6 ár. Þetta er 15,6% lengri lífeyrisaldur hjá körlum og 10,7% hjá konum miðað við fyrri útreikninga. Í kjölfar ársfundar LV 2022 voru samþykktarbreytingar samþykktar er varða aðlögun réttindakerfis sameignardeilda að hækkandi lífaldri sjóðfélaga, aukna tryggingarvernd sjóðfélaga og aukinn sveigjanleika við lífeyristöku, ásamt hækkun á réttindum vegna góðrar stöðu sjóðsins.

Skuldbindingar vegna örorkulífeyris hafa farið hækkandi undanfarin ár. Þar ræður m.a. þróun örorkutíðni, aukin lífeyrisréttindi sjóðfélaga og breytingar á reglum um örorkulífeyri og framkvæmd þeirra. Þá skiptir samspil örorkulífeyris LV og annarra lífeyrissjóða annars vegar og Tryggingastofnunar hins vegar einnig máli.

Nánar er gerð grein fyrir ýmsum þáttum í tryggingafræðilegu mati sameignardeildar í kafla 2.8.

### 1.4.3 Fjárfestingarákvarðanir

Viðeigandi greining á upplýsingum m.t.t. öryggis, gæða, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins (3. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaga.)

Í 3. töluliðu 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaga kemur fram að fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi hvers eignasafns í heild í huga.

Viðmið og reglur varðandi slíka greiningu eru settar í verkferlum sjóðsins. Í því sambandi er skilgreint innan hvaða marka heimilt er að eiga viðskipti með fjármálagerninga og hvers konar greining og/eða upplýsingaöflun skal fara fram í hverju tilviki fyrir sig. Í því sambandi er eftir atvikum m.a. miðað við fjárhæð viðkomandi viðskipta, hlutfall þeirra af eignum fjárfestingarleiða sem og eðli fjármálagerninga auk þess sem siðferðisleg viðmið sjóðsins eru höfð til hliðsjónar. Fjárfestingarferli LV er þrepaskipt, frá einu upp í þrjú þrep eftir eðli og umfangi fjárfestingarkosts, þar sem metið er á fyrstu stigum hvort að fjárfestingarkostur sé líklegur til að verða að fjárfestingu eða ei. Gert er ráð fyrir aðkomu annarra sérfræðinga sjóðsins og eftir atvikum utanaðkomandi ráðgjafa þegar þörf er á. Almenna reglan er að áhættustýring framkvæmir áhættumat þegar um mikilsháttar ákvörðun er að ræða eins og hún er skilgreind í reglum um heimildir framkvæmdastjóra til ákvarðana. Þó er eignastýringu heimilt að óska eftir aðkomu áhættustýringar- og/lögfræðisviðs hvenær sem talin er þörf á.

Allar fjárfestingar í verðbréfum sem teljast óvenjulegar eða mikilsháttar eru háðar samþykki stjórnar, eins og er nánar vikið að í kafla 1.5 hér á eftir um fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila.

Eignasafni LV er skipt í sjö eignaflokka og er hverjum flokki skipt í tvær eða fleiri eignategundir. Hverjum eignaflokki er sett markmið og vikmörk í fjárfestingarstefnu og hverri eignategund er sett markmið um vægi. Hér verður fjallað nánar um þau viðmið sem lífeyrissjóðurinn horfir til við fjárfestingarákvarðanir fyrir einstaka eignaflokka.

Eignaflokkarnir sjö eru eftirfarandi:

- 1 Ríkisskuldabréf
- 2 Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf
- 3 Önnur skuldabréf
- 4 Innlend hlutabréf
- 5 Innlent laust fé
- 6 Erlend hlutabréf
- 7 Erlend skuldabréf

Þegar kemur að greiningu á fjárfestingarkostum m.t.t. 3. töluliðar 1. mgr. 36. gr. lífeyris-sjóðalaga er horft til eðlis viðkomandi fjármálagernings eða sjóða sem verið er að fjárfesta í. Varðandi mat á einstaka fjárfestingarkostum er horft til mikilvægismats sem lýtur einkum að því að horfa til efnisatriða sem hafa marktæk áhrif við matið, fjárhæð þeirra viðskipta sem um er að ræða, hlutfall þeirra af eignaflokki og eignasafni og eftir atvikum hlutfalli í viðkomandi útgáfu (t.d. af heildarhlutfé hlutfélags eða tiltekinni skuldabréfaútgáfu).

Til einföldunar má skipta eignaflokkunum sjö í eftirfarandi tegundir fjármálagerninga:

- A Stök skuldabréf
- B Stök hlutabréf
- C Hlutabréfasjóðir
- D Skuldabréfasjóðir
- E Áskriftasjóðir/Sérhæfðar fjárfestingar

Hér á eftir verður gerð grein fyrir helstu atriðum og viðmiðum sem horft er til við mat á framangreindum tegundum fjármálagerninga.

#### **A. Stök skuldabréf**

Við greiningu fjárfestingakosta stakra skuldabréfa er stuðst við vaxtabrú þar sem greind eru viðmið sem litið er til við verðlagningu þeirra áhættuþátta sem viðkomandi skuldabréf felur í sér. Vaxtabrúnni er þannig ætlað að gefa vísbandingu um þau kjör sem horft er til við mat á fjárfestingarkostinum. Horft er m.a. til eftirfarandi þátta við mat á skuldabréfum:

- Skilmála bréfsins
- Útgefanda og trygginga til greiðslu
- Seljanleika
- Uppgreiðslu, uppgreiðsluálags og tapsáhættu
- Annarra þátta sem metnir eru með áreiðanleikakönnun, svo sem umhverfisþátta, félagslegra þátta og stjórnarháttu útgefanda.
- Mótaðilaáhættu
- Meðalbínditíma
- Verðtryggingarhlutfall
- Veðhlutfalls

- Áhættudreifingar
- Eðli bréfanna
- Hagspár og þróunar helstu efnahagsvísa og meginvaxta

## B. Stök hlutabréf

Við mat á stökum hlutabréfum er horft til þess hvort um innlent eða erlent hlutabréf er að ræða, hvort viðkomandi bréf sé á skráðum skipulögðum verðbréfamarkaði eða óskráð. Þá er eftir atvikum lagt mat á:

- Styrk og stöðu félagsins út frá fjárhag þess út frá ýmsum kennitölum ásamt verðlagningu þess.
- Rýnt er í langtímahorfur félagsins og þess rekstrarumhverfis sem það starfar í.
- Innri mælikvarðar og ytri þættir eru mældir og greindir, svo sem samkeppnishæfni.
- Mikilvæg forsenda er að félög séu sjálfbær í rekstri hvað varðar fjárhag, rekstrarumhverfi þeirra og möguleika til að viðhalda rekstri til framtíðar.
- Áreiðanleikakannanir eru framkvæmdar, þar sem stjórnarhættir skipta miklu máli auk þess er verið að innleiða greiningu á UFS þáttum (umhverfisþættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir) í allar fjárfestingarákvarðanir.
- Sjóðstreymisgreiningar, efnahagsgreiningar, ýmsar hagtölur bæði innlendar og alþjóðlegar.
- Kennitölur félaganna eru greindar ásamt uppgjörum þeirra.
- Ef um óskráð hlutabréf er að ræða er m.a. horft á hlutfall óskráðra eigna í safni sjóðsins og seljanleika.
- Horft er á aðra skilgreinda áhættuþætti, m.a. mótaðilaáhættu og samþjöppunaráhættu.
- Greiningar frá ytri greiningaraðilum, m.a. efnahagsþróun.
- Samtöl við félagið sjálft og við aðra fjárfesta

Við uppbyggingu eignasafns er litið til fjölbreytileika m.t.t. atvinnugreina, mótaðilaáhættu og stærð eignarhluta LV ásamt fleiri þáttum. Þá er einnig horft til þess að fjárfestingarkosturinn falli að fjárfestingarstefnu sjóðsins.

## C. Hlutabréfasjóðir

Við rýni á hlutabréfasjóðum og sérgreindum hlutabréfasöfnum er m.a. lagt mat á:

- Eignastýrandann sjálfan, svo sem með ítarlegri áreiðanleikakönnun og spurningalistum sem ná yfir fjárhagslega þætti sem og umhverfisþætti, félagslega þætti, og stjórnarhætti.
- Þá er sjóðurinn sjálfur / hlutabréfasafnið metið ítarlega með spurningalistum.
- Umræddir spurningalistar eru mótaðir að erlendri fyrirmynd ásamt sérfræðingum eignastýringar.
- Við rýni á nýjum eignastýranda eru einnig átt samtöl og fundir með viðkomandi stýranda sem og svokölluð „Reference samtöl“ við aðra sem hafa reynslu af eignastýrandanum.
- Fjárfestingarstefna er rýnd og sögulegur árangur metinn þar sem m.a. er horft til gæða ávöxtunar í samanburði við áhættu á viðmiðunartímabili. Ýmsar kennitölur eru rýndar.
- Að jafnaði fjárfestir LV ekki í hlutabréfasjóði nema til staðar liggi fyrir að lágmarki þriggja ára raunsaga um árangur.



- Þá er horft til þess hvernig sjóðurinn / sérgreinda safnið passar inn í núverandi safn LV þar sem viðmiðunarvísitalan er MSCI World.
- Þá er m.a. litið til þess hvort um er að ræða vísitölusjóð (e. index) eða virkan sjóð (e. active).
- Útgöngumöguleikar eru metnir.

#### **D. Skuldabréfasjóðir**

Rýni á skuldabréfasjóðum svipar til rýni á hlutabréfasjóðum. Annars vegar er lagt mat á eignastýrandann sjálfan og hins vegar viðkomandi skuldabréfasjóð. Í báðum tilfellum er stuðst við ítarlegan spurningalista, sem mótaður er eftir erlendri fyrirmynd og af sérfræðingum LV í eignastýringu. Auk þess er áreiðanleikamat framkvæmt.

Einkum er horft til eftirfarandi:

- Fjárfestingarstefna rýnd og greining framkvæmd á sögulegum árangri.
- Horft er til gæða ávöxtunar í samanburði við áhættu á viðmiðunartímabili.
- Horft til ýmissa kenntalna.

Við uppbyggingu eignasafnsins, eins og áður hefur komið fram, er einkum horft til þess hvernig skuldabréfasjóðurinn passar inn í núverandi safn LV, þar sem viðmiðunarvísitalan er Bloomberg Barclays Global Aggregate og hvort um sé að ræða vísitölusjóð (e. index) eða virkan sjóð (e. active).

#### **E. Áskriftasjóðir/sérhæfðar fjárfestingar**

Sérhæfðir sjóðir í eignasöfnum LV eru einkum svokallaðir áskriftarsjóðir, svo sem framtaks-sjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir. Hér er um að ræða sjóði sem eru einkum markaðssettir gagnvart stofnanafjárfestum og öðrum fagfjárfestum. Markmiðið með fjárfestingum í slíkum sjóðum er ávallt að reyna að ná ávöxtun umfram skráð hlutabréf. Rýni á áskriftarsjóðum nær m.a. yfir:

- Rýni á eignastýrandanum og viðkomandi sjóði. Rýnin er framkvæmd með ítarlegum spurningalistum og áreiðanleikakönnun.
- „Reference“ samtöl sem nýtt eru til að fá umsögn annarra fagfjárfesta sem reynslu hafa af viðkomandi eignastýranda og sjóði.
- Samtöl og fundir með eignastýrandanum sjálfum.
- Horft er á fjárfestingarstefnu og árangur fyrri sjóða og stofnskjöl rýnd.
- Lagt er mat á líftíma sjóðs, stærð, undirliggjandi eignir og aðra sjóði í stýringu hjá sama aðila.
- Við mat á árangri er stuðst við erlenda gagnagrunna og þá framkvæmir LV eigin greiningar á arðsemi og áhættu og mat lagt á gæði ávöxtunar svo dæmi sé tekið.
- Mat á árangri út frá markaðsigildi fjárfestingar, en markmið LV er að skila árangri umfram ávöxtun sambærilegra eigna í skráðum verðbréfum.
- Sérhæfðar fjárfestingar fara alltaf í þriggja þrepa umræðu og til stjórnar.

LV er aðili að ILPA (e. International Limited Partners Association) og hefur sótt sér ýmsa praktíska og fræðilega þekkingu sem nýtist við rýni áskriftarsjóða, m.a. spurningalista sem notaðir hafa verið til grundvallar. Spurningalistar þessir ná m.a. yfir UFS þætti sem eignastýring leggur sérstakt mat á.

Þegar kemur að uppbyggingu safns erlendra áskriftarsjóða hefur LV sett sér markmið um vægi í eignasafni til lengri tíma litið og miðar árlegar skuldbindingar við það. Horft er til væntrar þróunar stærðar eignasafns LV og vænt sjóðstreymi skuldbindinga (bæði ádrátt og endurgreiðslu) sem ráðgert er að stofna til. Rýni ytri aðila, svo sem Blackrock er höfð til hliðsjónar við mat.

Framangreind samantekt á mati á fjárfestingarákvörðunum er ekki tæmandi og fer mat á fjárfestingum alltaf fram með hliðsjón af eðli fjárfestingarkosts, umfangi og áhættu þar sem greiningarnar taka mið af öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild, sbr. 3. tölul. 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaga.

#### 1.4.4 Dreifing eigna

Nægjanlega fjölbreyttar eignir til að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka (4. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaga.)

LV er fagfjárfestir sem hefur að höfuðmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með hagsmuni þeirra að leiðarljósi. Við eignastýringu eru fjárfestingarkostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu og með hliðsjón af því markmiði að ná sem bestri ávöxtun til lengri tíma litið.

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

Við mótun fjárfestingarstefnunnar 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. Jafnframt er lagt mat á hvaða ávöxtunar og áhættu megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samband ávöxtunar verði á milli eignaflokka. Þannig er stuðlað að því að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir óæskilega samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu. Með virkri eignastýringu leitast sjóðurinn við að tryggja sem bestu ávöxtun eignasafna til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu.

#### 1.4.5 Siðferðisleg viðmið

Siðferðisleg viðmið sjóðsins í fjárfestingum (5. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaga.)

Meginhlutverk Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV) er að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga. Skuldbindingar lífeyrissjóðsins eru til langs tíma og því er LV í eðli sínu langtíma fjárfestir. Um leið og það er markmið LV að hámarka langtímaávöxtun eignasafna að teknu tilliti til áhættu, lætur lífeyrissjóðurinn sig varða hvernig fjármunatekjur sjóðsins verða til. Lögum samkvæmt ber lífeyrissjóðum að setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum. LV álitur það því falla að umboðsskyldu sinni sem og undir stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar að horfa til sjálfbærniþátta í fjárfestingum sínum og sýna þannig samfélagslega ábyrgð. Samfélagsleg ábyrgð er lykilþáttur í að fyrirtæki nái sjálfbærni til langs tíma. Jafnframt telur LV það styðja við langtíma ávöxtun að fjárfesta í fjármálagerningum sem gefnir eru út af aðilum sem byggja starfsemi sína á sjálfbærum grundvelli.

LV er aðili að reglum Sameinuðu Þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (e. Principles for Responsible Investment, UN PRI). UN PRI skilgreinir ábyrgar fjárfestingar sem aðferðafræði við að stýra eignasöfnum með tilliti til umhverfisþátta, félagslegra þátta og stjórnarháttá (UFS), bæði hvað varðar fjárfestingarákvarðanir og uppbyggingu eignasafna sem og eigendahlutverk. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og markmið þjóðfélagsins í víðara samhengi.

UFS greining styðst við tiltekin viðmið þar sem almennir og sértækir áhættuþættir fyrirtækja eru flokkaðir og metnir með tilliti til mikilvægis, til að mynda eftir eðli atvinnugreina, landssvæða eða starfsemi útgefanda. Viðmiðin sem LV styðst við í sínum greiningum byggja m.a. á:

- Principles for Responsible Investment (PRI) - Sex grundvallarreglur um ábyrgar fjárfestingar.
- UN Global Compact – Tíu grunnviðmið um mannréttindi, réttindi starfsfólks, umhverfismál og aðgerðir gegn spillingu.
- Parísarsáttmála Sameinuðu Þjóðanna frá 2015 varðandi aðgerðir til að draga úr losun gróðurhúsalofttegunda.
- Heimsmarkmiðum Sameinuðu þjóðanna um sjálfbæra þróun (e. Sustainable development goals, SDG).
- Leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja, útgefnum af Viðskiptaráði Íslands, Samtökum atvinnulífsins og Nasdaq á Íslandi (nú 6. útgáfa).

Á haustmánuðum 2021 samþykkti stjórn sjóðsins stefnu um ábyrgar fjárfestingar<sup>1</sup> en hana má finna á vefsvæði LV. Í stefnunni er gerð grein fyrir aðferðarfræði LV þegar kemur að ábyrgum fjárfestingum. Í stefnunni er m.a. vikið að markmiðum LV með ábyrgum fjárfestingum, þýðingu sjálfbærni við eignastýringu, samþættingu aðferðarfræði ábyrga fjárfestinga við hefðbundna eignastýringu og framkvæmd eigendahlutverks, upplýsingagjöf um framkvæmd stefnunnar og innleiðingu. Jafnframt er lögð áhersla á að þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í eigi ábyrg samskipti við haghafa sína og fylgi áherslum LV varðandi góða stjórnarhætti.

Samhliða stefnu um ábyrgar fjárfestingar samþykkti stjórn sjóðsins stefnu um útilokun eigna í eignasöfnum LV. Útilokunarstefnan nær til allra eignasafna sjóðsins og lýsir aðferðarfræði LV við útilokun tiltekinna fyrirtækja. Eignastýring styðst við útilokunarstefnu við daglega stýringu eignasafna. Útilokunin varðar fyrirtæki sem framleiða tiltekna vörur eða teljast brotleg við tiltekin alþjóðleg viðmið um mannréttindi og viðskiptasiðferði. Upplýsingar um stefnuna og framkvæmd stefnunnar er að finna á vef lífeyrissjóðsins.

---

<sup>1</sup> [Stefna um ábyrgar fjárfestingar](#)

LV styðst við aðferðarfræði ábyrgra fjárfestinga þegar kemur að framkvæmd stefnunnar m.a. með því að:

- Samþætta mat og greiningar á umhverfispáttum, félagslegum þáttum og stjórnarháttum (UFS) við fjárhagslega greiningu á fjárfestingum í safni og hugsanlegum fjárfestingarkostum.
- Skima allar fjárfestingar og framkvæma áreiðanleikamat þar sem við á.
- Leggja áherslu á fjárfestingarkosti sem styðja við langtímaávöxtun að teknu tilliti til áhættu, þ.m.t. UFS áhættuþátta.
- Sinna virku eignarhaldi og hafa uppbyggileg samskipti við útgefendur og stýrendur þar sem sjálfbærniþættir eru teknir fyrir.
- Útiloka verðbréf í safni séu þau gefin út af fyrirtækjum eða opinberum aðilum sem hafa tekjur sínar af tiltekinni starfsemi sem samræmist ekki skilgreindum viðmiðum eða hafa gerst brotleg við ákvæði tiltekinna alþjóðasáttmála, sbr. útilokunarstefna LV.
- Leggja áherslu á að eignasöfn sjóðsins samanstandi af fjármálagerningum útgefenda sem viðhafa góða stjórnarhætti og byggja á viðskiptalíkönnum þar sem áhersla er lögð á sjálfbæra verðmætasköpun.
- Gera kröfu um að þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í fari eftir þeim lögum og reglum sem gilda um starfsemi þeirra. Mikilvægt er að þau horfi til leiðbeininga um góða stjórnarhætti og viðmiða sem lúta að samfélagslegri ábyrgð og góðri umgengni um auðlindir.
- Tryggja upplýsingagjöf, m.a. um ráðstöfun atkvæða á hluthafafundum sem snúa að UFS málum.

LV gerðist aðili að alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) haustið 2021. Stofnaðilar samtakanna eru danska ríkið, ásamt samtökum tryggingarfélaganna og lífeyrissjóða í Danmörku, Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) og „World Climate Foundation“ sem eru leiðandi samtök sem vinna að því að færa fjármagn yfir í verkefni tengdum hreinum orkuskiptum og loftslagslausnum. Með aðild að samtökunum hefur LV sett sér markmið um að auka við grænar fjárfestingar til ársins 2030.

Nánari upplýsingar um áherslur LV hvað varðar viðmið um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á eignarhluti í er m.a. að finna í fyrrnefndum stefnum lífeyrissjóðsins sem og hluthafastefnu sjóðsins<sup>2</sup>.

Hvað varðar innri reglur sjóðsins eru m.a. í gildi síða- og samskiptareglur og verklagsreglur um viðskipti stjórnarmanna og starfsmanna sjóðsins með fjármálagerninga, sem finna má á vef sjóðsins.

---

<sup>2</sup> [Hluthafastefna LV](#)

## 1.5 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila

Í reglugerð nr. 916/2009, með síðari breytingum, kemur fram að tilgreina skuli í fjárfestingarstefnu hvaða fjárfestingar séu utan heimilda eignastýringaraðila og þurfi samþykki stjórnar.

Í samræmi við lög og samþykktir sjóðsins annast framkvæmdastjóri daglegan rekstur sjóðsins eftir þeirri stefnu og fyrirætlum sem stjórn sjóðsins hefur gefið. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikilsháttar getur framkvæmdastjóri aðeins gert samkvæmt heimild frá stjórn. Stjórn hefur með bókun sett ramma um fjárfestingarheimildir framkvæmdastjóra. Þar er m.a. fjallað um útvistun verkefna sem lúta að kjarnastarfsemi sjóðsins (s.s. eignastýringu), viðskipti með hlutabréf og skuldabréf, hlutdeildarskírteini, sem og afleiðusamninga. Einnig er fjallað um framsal heimilda framkvæmdastjóra til forstöðumanns eignastýringar.

Eftirfarandi ráðstafanir tengdar fjárfestingarstarfsemi sjóðsins teljast óvenjulegar eða mikilsháttar og þarfnast samþykkis/staðfestingar stjórnar eftir því sem hér kemur fram.

### A. Samningar um eignastýringu

- i Gerð samnings eða uppsögn á samningum eignastýringu sem felur í sér umboð til handa þriðja aðila til að taka fjárfestingarákvarðanir fyrir hönd LV, s.s. sérgreind söfn.
- ii Breytingar á samningi um sérgreind söfn (s.s. fjárfestingarstefna) ef ákvörðunin hefur marktæk áhrif að mati framkvæmdastjóra á umboð þriðja aðila til stýringar eigna.

### B. Hlutabréf

- i Fjárfesting í hlutabréfum óskráðs félags sem sjóðurinn á ekki hlut í.

### C. Skuldabréf

- i Fjárfesting í óskráðum skuldabréfum útgefnum af aðila sem sjóðurinn hefur ekki fjárfest í áður.
- ii Takmörkunin skv. lið-i í undirkafla þessum nær ekki til fasteignatryggðra skuldabréfa, skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs eða óskráðra skuldabréfa þar sem mælt er fyrir um töku til viðskipta á skipulegum verðbréfa markaði innan tólf mánaða.

### D. Sjóðir með áskriftarfyrirkomulagi

- i Stofnun áskriftarskuldbindinga í nýjum innlendum og erlendum félögum eða sjóðum með áskriftarfyrirkomulagi, þar sem lífeyrissjóðurinn hefur ekki fjárfest í fyrri sjóð hjá sama eignastýranda.
- ii Hafi LV þegar stofnað til áskriftarskuldbindinga hjá sama eignastýranda er framkvæmdastjóra heimilt að stofna til nýrra áskriftarskuldbindinga enda sé um áskriftarskuldbindingu innan sömu eignategundar að ræða.
- iii Heimild framkvæmdastjóra skv. þessari grein takmarkast við USD 60m, áskriftarskuldbindingu fyrir hvern sjóð.
- iv Með sjóði í skilningi þessarar greinar er átt lögaðila sem fjárfestir fyrir hönd fjárfesta skv. skilgreindri fjárfestingarstefnu í tilgreindan tíma.

### E. Afleiðusamningar

- i Ákvörðun um gerð afleiðusamninga.

## 1.6 Áhættustýring

Samspil eignastýringar, áhættueftirlits og áhættustýringaaðgerða

Hjá sjóðnum er starfrækt áhættustýringardeild sem hefur frumkvæði að mótun áhættustefnu og kemur að gerð fjárfestingarstefnu. Áhættustýringu er gert viðvart um öll mikilsháttar eða óvenjuleg viðskipti lífeyrissjóðsins áður en þau eru gerð og, eftir því sem við á, framkvæmir áhættumat á fjárfestingarkostum. Áhættustýring ber ábyrgð á annars stigs eftirliti með starfsemi eignastýringar til viðbótar við aðstoð við daglegan rekstur.

Í tengslum við áhættustefnu sjóðsins hefur sjóðurinn mótað sér áhættustýringarstefnu sem er sett að fengnum tillögum yfirmanns áhættustýringar. Í stefnunni koma fram:

- a helstu áhættuþættir sem felast í rekstri lífeyrissjóðsins, aðferðafræði sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta áhættuþætti og upplýsingar um þá sem sinna stjórnun einstakra áhættuþátta eftir því sem við á og hlutverk þeirra.
- b þær aðferðir sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta áhættuþætti í rekstri og hvernig skýrslugjöf vegna þeirra er háttað.
- c skilgreiningar á hlutverkum og ábyrgð stjórnar, framkvæmdastjóra og annarra sem koma að framkvæmd stefnunnar.
- d upplýsingar um hvernig lífeyrissjóðurinn tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hvernig lífeyrissjóðurinn stuðlar að viðeigandi áhættumenningu meðal starfsmanna sjóðsins.
- e skilgreiningar stjórnar á áhættumælikvörðum sem marka ramma um áhættuvilja og áhættuþol sjóðsins. Áhættustýring sér um eftirlit með áhættuvilja og upplýsingagjöf til stjórnar, framkvæmdastjóra og eignastýringar. Sem dæmi um áhættumælikvarða sem koma fram í skilgreindum áhættuvilja og áhættuþoli sjóðsins eru:
  - Markmið um vægi eignaflokka og vikmörk þeirra í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins
  - Kröfur útgefnar af sama aðila, þ.e. samþjöppunar- og mótaðilaáhætta
  - Hlutfall verðtryggðra eigna
  - Hlutfall eigna í erlendri mynt
  - Hlutfall stakrar atvinnugreinar af innlendum eignum
  - Meðallíftími skuldabréfa
  - Tryggingafræðileg staða
  - Mælikvarðar sem snúa að rekstri á upplýsingatæknikerfum sjóðsins
- f Þá fylgist áhættustýring daglega með fylgni eignastýringar við fjárfestingarstefnu og að hlutföll einstaka fjármálagerna í eignasafni séu í samræmi við lög og reglur sem um starfsemina gilda.

## 1.7 Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum

Umfjöllun um efnahagshorfur í kafla þessum byggir m.a. á gögnum opinberra aðila og grein- ingaraðila eins og þær lágu fyrir í byrjun október 2023. Hafa ber í huga að mat á efnahags- horfum og markaðsaðstæðum eru gerðar út frá þeim forsendum sem liggja fyrir á þeim tíma- punkti. Horfur eru hins vegar breytilegar yfir tíma og eins og reynslan sýnir þá geta þær, og munu að einhverju leyti, taka breytingum í náinni framtíð. Eignastýring uppfærir reglulega sínar forsendur með tilliti til efnahagsspár hverju sinni og taka fjárfestingarárvarðanir alltaf mið af nýjustu upplýsingum á hverjum tíma.

### Horfur á erlendum mörkuðum

Alþjóðlegur efnahagur hefur það sem af er ári einkennst af þrálátri verðbólgu í kjölfar lágvaxtaumhverfis og örvunaraðgerða stjórnvalda og seðlabanka ásamt innrás Rússa í Úkraínu í fyrra með tilheyrandi áhrifum á hrávöruverð. Almenn verðbólga (e. headline infla- tion) hefur lækkað töluvert í þróuðum ríkjum vegna lækkandi orkuverðs það sem af er ári en undirliggjandi verðbólga (e. core inflation) hefur reynst þrálát. Samkvæmt nýjustu spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) er spáð að almenn verðbólga fari áfram lækkandi en að kjarnaverðbólgan verði þrálát og verði ekki komin í markmið seðlabanka heimsins fyrr en árið 2025<sup>3</sup>. AGS kallar þar af leiðandi eftir því í spá sinni að seðlabankar heimsins sýni áframhaldandi aðhald í peningastefnum sínum (e. tight monetary policy) þar til þeir hafi náð verðbólgu markmiðum sínum.

Hagvöxtur hefur það sem af er ári verið hærrí en spár gerðu ráð fyrir, sem hefur að einhverju leyti endurspeglast í þrálátri verðbólgu, en sem dæmi þá spáði AGS því að heimshagvöxtur yrði 2,7% árið 2023<sup>4</sup> en gerir nú ráð fyrir að hagvöxtur fyrir árið verði 3,0%. Horfurnar fara lítilliga versnandi, en AGS spáir að hagvöxtur árið 2024 verði 2,9% þar sem aðhald peninga- stefnu sem er nauðsynleg til að ná niður verðbólgu, muni hægja á hagkerfum heims. Á meðal stærstu efnahagssvæða heims er spáð að hagvöxturinn verði hæstur í Bandaríkjunum eða 1,5% en 1,3% á evrusvæðinu sem er þó nokkuð undir sögulegu meðaltali. Heilt yfir má því segja að horfur fyrir efnahag þróaðra ríkja einkennist af lágum hagvexti og þrálátri verðbólgu.

Á eignamörkuðum hafa afleiðingar þrálátrar verðbólgu og hærrí hagvaxtar það sem af er ári m.a. verið sú að ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hefur haldið áfram að hækka. Þegar þetta er skrifað er ávöxtunarkrafa 10 ára bandarískra ríkisskuldabréfa 4,6% en hún hefur ekki verið svo há síðan árið 2007. Hækkandi ávöxtunarkrafa hefur sett pressu á aðra eignaflokka þar sem fórnarkostnaður fjármagns hækkar. Sér í lagi áhættumeiri eignaflokka líkt og vísis- sjóði, tæknifyrirtæki sem skila neikvæðu sjóðstreymi og eignaflokka með lengri líftíma (e. duration). Sem dæmi varð titringur á mörkuðum í byrjun árs í kjölfar þess að sextándi stærsti banki Bandaríkjanna, Silicon Valley Bank, var tekinn yfir af tryggingasjóði innstæðueiganda en léleg áhættustýring og of mikil vaxtaáhætta í lánabók bankans varð honum að falli.

Með hækkandi ávöxtunarkröfu hefur ávöxtun skuldabréfa verið dræm þar sem af er ári en vísitala ríkisskuldabréfa á heimsvísu<sup>5</sup> hefur lækkað um 3,6% m.v. Bandaríkjadal. Segja má þó að við núverandi vaxtastig séu erlend skuldabréf sem fjárfestingarkostur orðin töluvert meira aðlaðandi eftir áratug af lágvaxtaumhverfi. Hækkandi ávöxtunarkrafa ætti, að öðru

<sup>3</sup> IMF World Economic Outlook, October 2023

<sup>4</sup> IMF World Economic Outlook, October 2022

<sup>5</sup> Bloomberg Global Agg Treasuries Total Return Index

óbreyttu, að setja pressu á hlutabréfaverð en það sem af er ári hefur vísitala heimshluta-bréfa, MSCI World, hækkað um 11,1% í Bandaríkjadal. Eins og áður hefur komið fram hefur hagvöxtur það sem af er ári verið hærrí en væntingar stóðu til en uppgjör fyrirtækja hafa þar af leiðandi almennt verið umfram væntingar fjárfesta sem hefur vegið á móti hærrí ávöxtunarkröfu. Í ávöxtun hlutabréfa vegur þó þyngst ávöxtun stóru tæknifyrirtækjanna í Bandaríkjunum sem hafa fengið viðurnefnið „The Magnificent Seven“<sup>6</sup>. Saman vigta þessi fyrirtæki um 19% af MSCI World vísitölunni en góð ávöxtun þeirra það sem af er ári má m.a. rekja til væntra áhrifa gervigreindar á viðskiptalíkan þeirra.

Segja má að alþjóðlegar efnahagshorfur hafi batnað frá lokum síðasta árs þar sem verðbólga hefur komið niður hraðar en væntingar stóðu til þar sem alþjóðlegar aðfangakeðjur komust í eðlilegt horf ásamt því að fjármálaleg skilyrði urðu þrengri. Á sama tíma hefur hagvöxtur verið umfram væntingar, sér í lagi í Bandaríkjunum, og því hafa líkurnar aukist á svokallaðri mjúkri lendingu (e. soft landing) fyrir hagkerfið þar sem áfram hægist á verðbólgunni án verulegs efnahagssamdráttar. Fyrir eignaflokka þýðir það að seðlabankar gætu farið í vaxtalækkningar með tilheyrandi hækkingu skuldabréfaverða og stuðningi fyrir verðlagningu hlutabréfa sem telst enn há í sögulegu samhengi, einkum fyrir stóru tæknifyrirtækin í Bandaríkjunum. Það er þó enn töluverð óvissa framundan og standa seðlabankar heimsins frammi fyrir krefjandi verkefni ætli þeim að takast að ná verðbólgu í markmið án verulegs efnahagssamdráttar. Líkur eru því á að það verði áframhaldandi flökt á eignamörkuðum á næstu misserum og að verðbólguþróun muni áfram spila lykilhlutverk í því hvernig ávöxtun eignaflokka þróast.

#### **Horfur á innlendum mörkuðum**

Hægt hefur á hagvexti innanlands á þessu ári en landsframleiðsla mældist 4,5% á öðrum ársfjórðungi, samanborið við 7,2% hagvöxt árið 2022<sup>7</sup>. Eftir kröftugan vöxt einkaneyslu undanfarið misseri hefur hann dregist saman undanfarið og eru vísbendingar um að sú þróun haldi áfram ef horft er til hægari kortaveltu og vaxandi svartsýni heimila. Jafnframt hefur hægt á innflutningi fjárfestingarvöru sem bendir til minni vaxtar í atvinnuvegafjárfestingu horft fram á við. Á móti hefur verið sterkur vöxtur í útflutningi sem skýrist einkum af ferðabjónustu, en fjöldi ferðamanna sem heimsóttu Ísland á fyrstu átta mánuðum ársins svipar til metársins 2018<sup>8</sup>.

Líkt og erlendis hefur efnahagsþróun innanlands litast af þrálátri verðbólgu og hratt hækkingu vaxtastigi það sem af er ári. Verðhækkningar hafa verið á breiðum grunni og fór ársverðbólgan hæst í 10,2% í febrúar á þessu ári en hjaðnaði í 8,0% í september. Hægst hefur á hækkingu húsnæðisverðs og innfluttra vara síðustu mánuði en hækkingu innlendra vara og þjónustu hefur reynst þrálátari. Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði hafa verið vel yfir verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands undanfarið misseri og hefur það ásamt þrálátri verðbólgu kallað á aukið aðhald peningastefnunnar. Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur hækkað stýrivexti fjórum sinnum á þessu ári og standa meginvextir bankans nú í 9,25% sem er hæsta vaxtastig síðan í árslok 2009. Óljóst er hvort eða hve mikið vextir þurfa að hækka horft fram á við en flestar spár gera ráð fyrir að meginvextir séu nú nálægt hámarki og fari lækkandi á komandi misserum. Einnig spá greiningaraðilar lækkandi verðbólgu á næstu árum en gera þó ekki ráð fyrir að hún fari í verðbólgu markmið á næstu tveimur árum.

<sup>6</sup> Inniheldur eftirfarandi félög: Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Nvidia, Meta og Tesla

<sup>7</sup> Fjármálastöðugleiki 2023/2

<sup>8</sup> Fjármálastöðugleiki 2023/2



Á skuldabréfamarkaði hefur ávöxtunarkrafa bæði verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hækkað það sem af er ári samhliða hækkun stýrivaxta og mikillar verðbólgu. Nafn-ávöxtun innlendra skuldabréfa hefur því verið lítil það sem af er ári en innlenda skuldabréfa-vísitalan NOMXIBB hækkaði um aðeins 0,3% á árinu. Þá lækkaði vísitala 5 ára óverðtryggðra ríkisbréfa OMXI5YNI um -1,6% en vísitala 5 ára verðtryggðra ríkisbréfa OMXI5YI hækkaði um 1,2% á árinu.

Stærsti áhrifaþáttur innlendar vaxtaþróunar horft fram á við er verðlagsþróun á komandi misserum og sú óvissa sem ríkir um verðbólgu bæði innanlands og á alþjóðavísu. Í lok september stóð ávöxtunarkrafa lengstu óverðtryggðu ríkisskuldabréfa í 6,7% og verðtryggðra ríkisskuldabréfa í 2,6%. Það endurspeglar verðbólguvæntingar markaðsaðila upp á 4,0% sem er langt yfir 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabanka Íslands og er það helsta áskorun bankans að ná niður verðbólguvæntingum markaðarins, sem og heimila og fyrirtækja. Á sama tíma er skráð atvinnuleysi sögulega lágt eða í kringum 3% og spennan á vinnumarkaði þótt vísbendingar séu um að tekið sé að hægja á vexti efnahagssumsvifa. Ávöxtun skuldabréfa á næstu árum ræðst því að miklu leyti af því hvenær vaxtastig innanlands fer lækkandi og hvort það hægir frekar á efnahagssumsvifum og dregur úr verðbólgu á næstunni.

Innlendur hlutabréfamarkaður hefur átt erfitt uppdráttar síðustu misseri og er ávöxtun markaðarins langt undir sögulegum meðaltölum. Eftir ágætis byrjun á árinu, með um 5-10% ávöxtun á fyrstu mánuðum ársins, var íslenski markaðurinn í góðu samræmi við ávöxtun erlendra markaða. Hinsvegar fór að halla undan fæti á vormánuðum og um 20% sveifla sneri jákvæðri ávöxtun í neikvæða ávöxtun strax á sumarmánuðum og er ávöxtun vísitölu innlendra hlutabréfa lok þriðja ársfjórðungs neikvæð sem nam 9,7 % frá áramótum.

Rekja má erfiðleika hlutabréfamarkaðarins til nokkurra þátta, en helst ber að nefna annars vegar verðbólgu og vaxtastig og hinsvegar rekstraráföll stærstu vaxtarfélagana á markaði. Verðbólga hér á landi hefur farið hæggar niður en í löndunum í kringum okkur og hærri verðbólga hefur leitt til hraðari vaxtahækkana og hærri vaxtastigs hérlendis en flestra landa í kringum okkur. Háir vextir leiða til aukins fjármögnunarkostnaðar fyrirtækja, þar sem stærri hluti rekstrarhagnaðar fer í að greiða vexti og hagnaður skuldsettra félaga dregst saman. Einnig þýða hærri vextir hærri fórnarkostnaður fjármagns og ávöxtunarkrafa hlutabréfa hækkar. Fjárfestar hafa fleiri fjárfestingarkosti og fjármagn hefur leitað á önnur mið.

Töluverðir rekstrarerfiðleikar hafa einkennt tvö stærstu félögin á markaðinum, Marel hf. og Alvotech hf., en vægi þeirra stóð undir rétt tæpum helmingi af vigt markaðarins. Miklar væntingar voru til Alvotech hf. í byrjun árs vegna umsóknar um markaðsleyfi fyrirtækisins á líftækni lyfjahlíðstæðu mest selda lyfs í heimi, gígtarlyfsins Humira, en þær væntingar stóðu ekki undir sér þegar Matvæla- og lyfjaeftirlit Bandaríkjanna (FDA) synjaði félaginu leyfi fyrir framleiðslustöð sína í Vatnsmýri. Félagið telur sig nú hafa gert fullnægjandi úrbætur vegna athugasemda FDA og hefur sent inn nýja umsókn sem áætlað er að FDA svari fyrir 24. febrúar 2024.

Umhverfi Marel hf. hefur verið afar krefjandi síðustu misseri og hefur gengi félagsins ekki verið jafnt lágt frá árinu 2018. PMI-vísitölur, sem mæla pantanir helstu fyrirtækja á vöru og þjónustu í framleiðslugeiranum, hafa farið nánast stöðugt lækkandi frá byrjun árs 2021, bæði í Bandaríkjunum og Evrópu. Á sama tíma hafa kostnaðarliðir aukist og fyrirtækja-

kaup félagsins reynst erfiðari og dýrari í innleiðingu en áætlanir stóðu til um. Stjórnendur Marel hafa því lækkað afkomuspá sína tvisvar sinnum á einu ári og féllu frá áður yfirlýstu markmiði um framlegðarhlutfall sitt. Aðrar breytur hafa einnig haft neikvæð áhrif á markaði, hækkun olíuverðs og áhrif þeirra á afkomu flugfélagana, engin loðnuúthlutun fyrir komandi fiskveiðiár, óvissa um komandi kjaraviðræður og aukin pólitísk óvissa svo fátt eitt sé nefnt.

Seljanleiki hlutabréfa hefur minnkað, bæði að markaðsvirði og sem hlutfall af markaðnum. Sú þróun ofan í krefjandi markaðsaðstæður, auk söluþrýstings erlendra stofnanafjárfesta, hafa leitt til aukinna og ýktari verðsveiflna. Markaðir eru framsýnir svo núverandi staða merkir að væntingar markaðsaðila eru enn á niðurlæið eða hóflegar. Hinsvegar er ekki útlit fyrir miklar vaxtahækkningar frá núverandi gildum og þegar vextir fara aftur að lækka má gera ráð fyrir að hlutabréfamarkaðurinn taki við sér á ný. Eftir lækkunar undanfarið hefur verðlagning hlutabréfa orðið hagstæðari og tækifæri gæti opnast fyrir þolinmóða fjárfesta.

Það sem af er ári hefur krónan styrkst um 5% miðað við gengisvísitölu. Styrkingin nemur 4,6% á móti evru og 3,8% á móti Bandaríkjadal. Gera má almennt ráð fyrir hægari hagvexti á komandi árum sem skýrist að miklu leyti af hóflegri innlendri eftirspurn. Að mörgu leyti er staða þjóðarbúsins góð ef horft er til lágs skuldahlutfalls hins opinbera og einkageirans og jákvæðrar erlendrar stöðu þjóðarbúsins. Útflutningsgreinar okkar standa vel þar sem ferðaþjónustan hefur tekið vel við sér og er á svipuðum stað og fyrir heimsfaraldurinn. Í ljósi mikillar verðbólgu er jákvætt að það dragi úr efnahagsumsvifum og spennu í þjóðarbúinu um sinn með það að leiðarljósi að verðstöðugleiki náist á ný og að vaxtastig fari lækkanði í landinu.

## 2 Sameignardeild (A – deild)

### 2.1 Núverandi eignasamsetning sameignardeildar

Ásamt stefnu, vökmörkum og ávöxtunarviðmiðum

#### 2.1.1 Eignasafn sameignardeildar skv. flokkun LV

Eignasafni sjóðsins er skipt í 7 eignaflokka eins og fram kemur í töflu hér að neðan. Hver eignaflokkur samanstendur af tveimur eða fleiri eignategundum. Nánari lýsingu á einstökum eignaflokkum er að finna í kafla 2.1.7.

Taflan að neðan sýnir hlutfallslega skiptingu milli eignaflokka 30.9.2023 sem og stefnu fyrir árið 2024. Við gerð fjárfestingastefnu sjóðsins er horft til væntrar ávöxtunar og áhættu eignamarkaða á næstu misserum.

Eignaflokkur	Vægi 30.9.2023	Stefna 2024	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	13,3%	13,5%	7,5%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	20,2%	20,3%	10%	30%
3. Önnur skuldabréf	6,5%	6,8%	0%	15%
4. Innlend hlutabréf	15,1%	14,2%	7,5%	30%
5. Innlent laust fé	0,5%	0,3%	0%	10%
6. Erlend hlutabréf	35,2%	22,4%	10%	50%
7. Erlend skuldabréf	9,1%	22,4%	0%	40%
Samtals	100,0%	100,0%		

Tafla 1: Eignasafn samkvæmt eigin flokkun LV.

Samkvæmt lögum skal ráðstöfun fjármagns og eignastýring á verðbréfasafni sjóðsins byggja á tegundaflokkun innlána og verðbréfa sbr. 36. gr. a laga nr. 129/1997. Við ákvörðun um markmið eignasamsetningar er horft til langs tíma. Vikmörkum er ætlað að taka tillit til ófyrirséðra markaðsaðstæðna. Finna má fjárfestingarstefnu sameignardeildar í samræmi tegundaflokkun 36. gr. a. laga nr. 129/1997 í Viðauka aftan við stefnu þessa.

#### 2.1.2 Gjaldmiðlasamsetning sameignardeildar

Sjóðurinn takmarkar gjaldmiðlaáhættu sína með því að tryggja að lágmarki 48,5% af heildar-eignum sjóðsins séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans, til samræmis við 36. gr. d laga nr. 129/1997. Þann 30.09.2023 er 45,0% af eignasafni sameignardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 55,0% í íslenskum krónum. Í þessum tölum er tekið tillit til innlendra sjóða sem einungis fjárfesta í erlendum verðbréfum.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins skiptist þannig, 30.09.2023, að 67,0% er í USD, 12,4% er í EUR, 3,5% í DKK og 17,1% í öðrum myntum. Markmið sameignardeildar um erlenda gjaldmiðlasamsetningu gengisbundinna eigna sjóðsins er að vægi einstakra gjaldmiðla endurspegli sem næst gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma.

#### 2.1.3 Binditími skuldabréfa sameignardeildar

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er markmiðið að halda meðal-líftíma skuldabréfa sjóðsins löngum, þó eftir markaðsaðstæðum hverju sinni. Markmið sam-

eignardeildar sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfasafnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Þann 30.9.2023 var meðallíftími skuldabréfasafnsins áætlaður um 7,9 ár. Um 54% skuldabréfa sameignardeildar er í innlendum ríkistryggðum skuldabréfum, skuldabréfum sveitarfélaga og sértryggðum skuldabréfum.

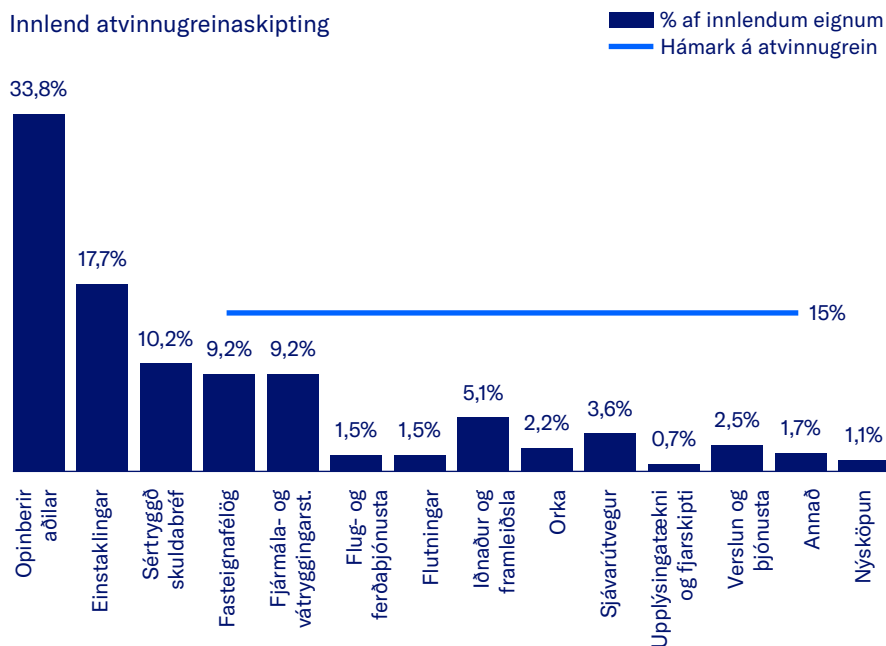
#### 2.1.4 Markmið um hlutfall lausafjár

Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir lífeyrisgreiðslum sem og rekstrarkostnaði. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í fjárfestingarstefnu 2024 er gert ráð fyrir að um 0,3% eigna sé innlent laust fé en vikið er frá 0 til 10%.

#### 2.1.5 Atvinnugreinaskipting sameignardeildar

Til að dreifa áhættu hefur sjóðurinn sett sér markmið varðandi hámark einstakra atvinnugreina sem hlutfall af innlendum eignum. Sjóðurinn hefur sett sér það markmið að hver og ein atvinnugrein innlendra eigna fari ekki yfir 15% af innlendum eignum sjóðsins. Er það gert til þess að dreifa áhættu í eignasafninu og að eignasafnið verði ekki of háð einni atvinnugrein. Markmiðssetning þessi takmarkast eðli málsins samkvæmt af takmörkuðu framboði af fjármálagerningum frá útgefendum í einstökum atvinnugreinum og því að í sumum atvinnugreinum er um einn eða fáa útgefendur að ræða.

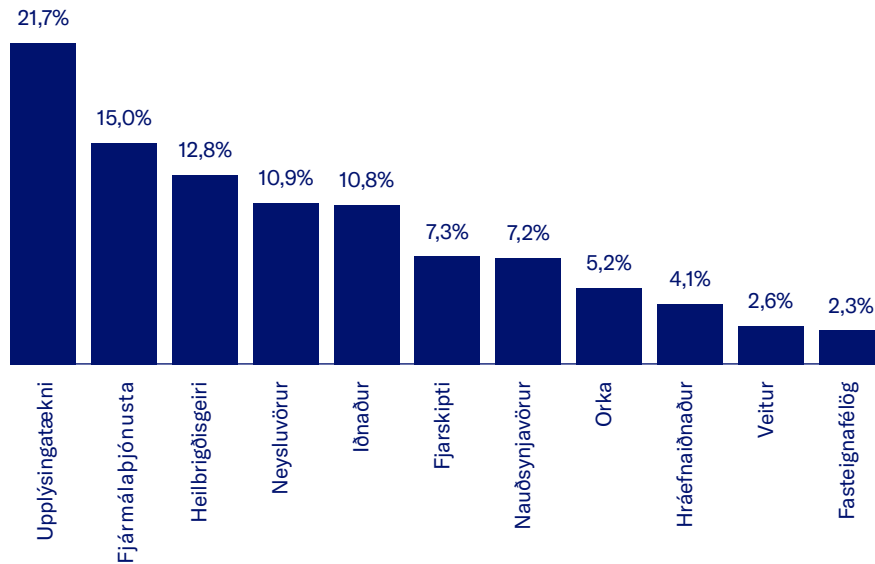
Atvinnugreinaskiptingin á við um innlán, skuldabréf og hlutabréf og tekur bæði til beinnar og óbeinnar eignar í gegnum sjóði. Á myndinni hér að neðan má sjá hvernig atvinnugreinaskipting innlendra eigna var m.v. 30.9.2023. Til glöggvunar eru opinberir aðilar, einstaklingar og sértryggð skuldabréf höfð með á myndinni til að auðveldara sé að átta sig á áhættusniði sjóðsins hvað varðar innlendar eignir. Það sama á við um eignir sem snúa að nýsköpun. Þetta eru ekki atvinnugreinar og falla þ.a.l. ekki undir 15% markmið um hámark á hverja atvinnugrein.



Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið að atvinnugreinaskipting erlendra eigna sjóðsins sé sambærileg og atvinnugreinaskipting MSCI Daily Total Return Net World (USD), heimsvísitölu hlutabréfa. Atvinnugreinaskipting hennar þann 30.09.2023 var eftirfarandi:

#### Erlend atvinnugreinaskipting - markmið um skiptingu



Mynd 2: Atvinnugreinaskipting viðmiðs erlendra eigna skv. GICS

#### 2.1.6 Ávöxtunarviðmið sameignardeildar

Skuldabréfasafn LV er að stórum hluta til skráð á kaupávöxtunarkröfu. Eðli málsins samkvæmt er ekki um ávöxtunarviðmið að ræða fyrir slík skuldabréf. Neðangreind ávöxtunarviðmið eiga við um eignaflokka sem skráðir eru á gangvirði. Viðmið um áhættu má finna í kafla 1.6 hér að framan.

Eignaflokkur	Ávöxtunarviðmið – opinbert heiti vísitalna
1. Ríkisskuldabréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa*
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa með álagi*
3. Önnur skuldabréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa með álagi*
4. Innlend hlutabréf	OMX Iceland all-share GI
5. Innlent laust fé	OMX Iceland 1YNI
6. Erlend hlutabréf	MSCI Daily Total Return Net World
7. Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Tafla 2: Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar

\* Vísitalan er samsett úr einni eða fleiri ríkisskuldabréfavísitölum. Í þeim eignaflokkum þegar um er að ræða önnur skuldabréf en ríkisskuldabréf er sett viðeigandi álag á vísitöluna til að endurspeglar áhættu undirliggjandi skuldabréfa.

### 2.1.7 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring getur verið hlutlaus (e. passive) eða virk (e. active). Með hlutlausri stýringu er leitast við að ná markaðsávöxtun en virk stýring leitast við að skila ávöxtun umfram ávöxtun viðmiðs, í báðum tilfellum til lengri tíma lítið.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur færri á að ná ávöxtun umfram meðalávöxtun markaðarins að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Tíðni viðskipta í virkri stýringu eru breytileg og fara eftir eðli eignaflokks sem fjárfest er í.

Þannig má segja að fasteignaveðtryggð skuldabréf séu dæmi um eignaflokk þar sem hlutlausri stýringu er beitt á meðan virkri stýringu er frekar beitt á eignaflokka eins og skráð hlutabréf.

Hvort heldur sem hlutlausri eða virkri stýringu er beitt er ávallt viðmið til staðar sem endurspeglar fjárfestingarmengi stýringarinnar. Í sérhverju eignasafni þarf að veita og meta hlutfall þeirra eignaflokka þar sem hlutlausri stýringu er beitt annars vegar og virkri stýringu hins vegar að teknu tilliti til væntrar ávöxtunar, staðalfráviks (e. standard deviation), samdreifni (e. covariance) og þróun skuldbindinga sjóðsins. Eins og fram kemur í kafla 1.4.4 er við mótun fjárfestingastefnunnar 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 takmarkanna og möguleika í fjárfestingum.

#### Lýsing á hverjum eignaflokki er eftirfarandi:

- **Ríkisskuldabréf** eru skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands. Stýring ríkisskuldabréfa tekur m.a. mið af ávöxtunarkröfu ásamt verðbólguhorfum og verðbólguálagi. Einnig er horft til meðalbinditíma stakra eigna og eignasafnsins í heild. Hluti ríkisskuldabréfaeigna LV er færður á kaupkröfu.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sjóðfélagalán auk sértryggðra skuldabréfa og annarra veðskuldabréfa. Eignir sjóðsins í fasteignasjóðum eða fasteignaverkefnum teljast líka til eignaflokksins. Ekki er um eiginlega eignastýringu að ræða í tilfelli sjóðfélagalána en aðrar eignategundir lúta sömu lögmálum og í tilfelli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbinditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanborið við ríkisskuldabréf.
- **Önnur skuldabréf** eru m.a. skuldabréf útgefin af sveitarfélögum og lánastofnunum (s.s. Lánasjóði sveitarfélaga) auk fyrirtækjaskuldabréfa. Flestar eignir þessa eignaflokks eru skráðar á verðbréfamarkað og hér er einnig horft til sömu atriða og um getur í tilfelli veðskuldabréfa og fasteignatengdra verðbréfa.
- **Innlend hlutabréf** eru hlutabréf hlutafélaga sem skráð eru í Kauphöll Íslands sem og hlutabréf skráð á First North (markaðstorgi fjármálagerninga). Til eignaflokksins teljast einnig innlendir framtakssjóðir sem og eignarhlutir í stökum óskráðum hlutafélögum. Eignastýring skráðra hlutabréfa tekur mið af ýmsum kennitölum, bæði hvað varðar einstök hlutafélög sem og eignaflokkinn í heild. Eign í framtakssjóðum er ætlað að skila betri ávöxtun en ávöxtun skráðra hlutabréfa til lengri tíma lítið auk þess sem þau kunna að gefa LV tækifæri til að taka þátt í stærri innlendum fjárfestingarverkefnum.

- **Innlent laust fé** er m.a. eignir á innlánsreikningum og í skammtímasjóðum. Stýring lausafjár horfir til þeirra vaxtakjara sem sjóðnum býðst á innlánnum á hverjum tíma auk þess sem fjárfest er í skuldabréfum eða víxlum með stuttan líftíma þar sem slíkt telst fýsilegt.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands auk þess sem erlendir framtakssjóðir teljast til eignaflokksins. Stýring skráðra hlutabréfa fer ymist fram í gegnum sérgreind söfn eða hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk. Erlendum framtakssjóðum er ætlað að ná umframávöxtun samanborið við skráð hlutabréf til lengri tíma litið.
- **Erlend skuldabréf** eru m.a. eignir í innviða- og fasteignasjóðum sem og eignir í erlendum skuldabréfum og skuldabréfasjóðum. Stýring eignaflokksins, einkum skuldabréfa, fer fram í gegnum sjóði þar sem stýring getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk eða þá í innviða- eða fasteignasjóðum með áskriftarfyrirkomulagi og bundinn líftíma.

Stýring eignaflokka sameignardeildar er virk í þeim skilning að mat á forsendum viðskiptaákvarðana tekur meðal annars mið af markaðsaðstæðum hverju sinni, þörfum sameignardeildar, væntrar ávöxtunar, áhættu og áhrifa á eignasafnið í heild að teknu tilliti til skuldbindinga deildarinnar. Um 82% af eignasafni sameignardeildar er tækt til virkrar stýringar.

## 2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni sameignardeildar

### 2.2.1 Hámarks vægi eignaflokka í eignasafni skv. flokkun 36 gr. b.

- Eignir skv. 3.–6. Tölulið skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- Eignir skv. 4.–6. Tölulið skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- Eignir skv. 6. Tölulið skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

### 2.2.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- Skráning fjármálagerninga, meginreglan:** Fjármálagerningar skv. 2. Til 6. tölulið (liðir B-F) í töflu Sameignardeildar í Viðauka skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 36 gr. b í lögum nr. 129/1997.
- Óskráðir fjármálagerningar, allt að 20%:** Þrátt fyrir meginreglu a-liðar er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði.
- Markaðstorg fjármálagerninga, allt að 5%:** Að viðbætti heimild skv. b-lið er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga.

### 2.2.3 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjármálagerninga skv. kafla 2.2.2

- Skráðir fjármálagerningar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opin almenningi og viðurkenndur á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gildan, eða markaði utan ríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, enda hafi Fjármálaeftirlitið viðurkennt hann.
- Óskráðir fjármálagerningar.** Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.

- c Markaðstorg fjármálagerninga (MTF)** eru markaðstorg sem starfrækt eru í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- d Eignahlutir í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eru ekki skráningarskyldir.** Hlutir og hlutdeildarskírteini sjóða um sameiginlega fjárfestingu þurfa hvorki að vera skráðir/ skráð né flokkast þeir/þau með óskráðum fjármálagerningum ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- e Afleiður.** Fjallað er um afleiður, m.a. skráningu þeirra og skilyrði fyrir fjárfestingu í óskráðum afleiðum í kafla 2.6

## **2.3 Mótaðilaáhætta**

### **2.3.1 Hámark á einn útgefanda**

- a** Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2. og 3. tölulið 2. mgr. 36. gr. a.
- b** Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 7% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 4. og 5. tölulið 2. mgr. 36. gr. a.
- c** Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið 2. mgr. 36. gr. a.
- d** Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum skv. a- og b-lið þessa kafla skal ekki fara umfram 10% á hvern útgefanda.

### **2.3.2 Hámark vegna sértryggðra skuldabréfa**

Þrátt fyrir takmarkanir skv. kafla 2.3.1 er lífeyrissjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar 2. mgr. 36. gr. a.

### **2.3.3 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði**

Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 25% heildareigna í innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs. Samtala innlána og annarra fjármálagerninga skv. kafla 2.3.1, útgefnum af sama viðskiptabanka eða sparisjóði skal þó vera innan við 25% heildareigna.

## **2.4 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga**

### **2.4.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi**

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.

### **2.4.2 Hámark í hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og einstakri deild þeirra**

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.

### **2.4.3 Hámark í verðbréfasjóðum og einstakri deild þeirra**

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra.



#### 2.4.4 Hámark í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags.

#### 2.4.5 Félag sem sinnir þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

Þrátt fyrir 20% hámark á hlutafé í hverju hlutafélagi er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga allt að 100% hlutafjár í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

#### 2.4.6 Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein. Forsendur og greining á takmörkunum skv. þessum tölulið byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar.

### 2.5 Önnur viðmið

#### 2.5.1 Fasteignatryggð skuldabréf

Reglur varðandi fasteignatryggð veðlán og aðrar reglur (sbr. b-lið 1. töluliðar 2. mgr. gr. 36a í Isjl.)

- a Lífeyrissjóðnum er heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu. Skuldabréf með hærra veðhlutfalli eru ekki flokkuð sem fasteignatryggð skuldabréf.
- b Stjórn sjóðsins setur nánari reglur um veitingu veðlána til sjóðfélaga í lánareglum. Þar skal m.a. mælt fyrir um skilyrði fyrir lánveitingu og vaxtakjör. Heimilt er að mæla fyrir takmarkanir á veðhlutfalli og fjárhæð lána umfram það sem fram kemur í þessum kafla auk annarra takmarkana sem stjórnin telur að hæfi eðlilegum hagsmunum sjóðsins.

#### 2.5.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun

Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer að jafnaði fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni.

#### 2.5.3 Eigendur hlutafélags

Að jafnaði er ekki fjárfest í hlutafélögum, þar sem sjóðurinn er ekki hluthafi fyrir, 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 stefnuýfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.

### 2.6 Afleiðusamningar

#### 2.6.1 Heimild til að nýta afleiður

- a Heimilt er að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu vegna undirliggjandi eignaflokka og stakra eigna sjóðsins, þ.m.t. til að takmarka misvægi á gjaldmiðla samsetningu erlendar verðbréfaeignar sjóðsins gagnvart gengisvog íslensku krónunnar og til þess að minnka gjaldeyrisáhættu sjóðsins.
- b Viðmið slíkra samninga skal vera í samræmi við a-lið, 6. töluliðar 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

## 2.6.2 Óskráðar afleiður – skilyrði

- a Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili lífeyrissjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- b Unnt skal vera að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti.
- c Tryggja skal að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

## 2.6.3 Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefna

- a Lífeyrissjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir varðandi mótaðilaáhættu á hvern aðila og viðskiptabanka/sparisjóð, sbr. kafla 2.3.1 og 2.3.3 (sem svarar til 1. og 3. mgr. gr. 36c í Isjl.)

## 2.7 Dreifing eigna

Samsetning eignasafns til að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu

### 2.7.1 Framfallsgreining

Eitt af því sem sjóðurinn horfir til við gerð fjárfestingarstefnu er framfallsgreining (e. efficient frontier). Hún byggir á kenningu Harry Markowitz um skilvirkasta eignasafnið þegar horft er til væntrar ávöxtunar, staðalfráviks og fylgni eignaflokka. Framfallið endurspeglar þau skilvirku eignasöfn sem fýsilegt er að fjárfesta í á hverjum tíma út frá mati á fyrrnefndum þáttum. Kenningin er sú að eftir því sem fjöldi eigna eykst í eignasafni dregur úr áhættu tengt stakri eign og ef eignir eru valdar út frá samdreifni (e. covariance) er hægt að auka ávöxtun fyrir sömu eða minni áhættu.

Við mat á framfalli þarf að hafa í huga ýmsar forsendur, t.d.:

- Gert er ráð fyrir að öll skuldabréf séu gerð upp á markaðskröfu. Í reynd er stór hluti skuldabréfa sjóðsins gerður upp á kaupávöxtunarkröfu og haldið til lokagjalddaga.
- Forsendur um áhættu, þ.e. sveiflur í ávöxtun, byggir á sögulegum gögnum. Sama gildir um útreikning á fylgni eignaflokka.
- Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar. Í reynd hafa verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina ekki verið normaldreifðar.
- Breytingar á væntri ávöxtun og áhættu hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

### 2.7.2 Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

Áhersla er lögð á góða yfirsýn stjórnar og stjórnenda yfir helstu áhættuþætti í rekstri sjóðsins og að starfsmenn sjóðsins hafi þekkingu á hlutverki sínu í ferli áhættustýringar og eftirlits og taki virkan þátt í því. Mikilvægt er að stjórn, stjórnendur og aðrir starfsmenn meti viðeigandi áhættuþætti við ákvarðanatöku eftir því sem eðlilegt er hverju sinni. Áhættuvilji stjórnar og áhættuþol sjóðsins endurspeglast m.a. í áhættustefnu, áhættustýringarstefnu og fjárfestingarstefnu, hluthafastefnu, samþykktum sjóðsins og öðrum stefnum og reglum sjóðsins.

Í áhættustefnunni er áhætta skilgreind ásamt umfjöllun um áhættuvilja og áhættuþol. Einnig er vikið að helstu áhættuþáttum í rekstri og umfangi þeirra. Í áhættustýringarstefnu eru lykilmælikvarðar áhættuvilja skilgreindir af stjórn ásamt því að útlistað er hvaða aðferðum

sjóðurinn beitir við að stýra og/eða draga úr áhættu, hver ber ábyrgð á hverjum flokki áhættu, hvernig áhætta er greind, hvernig hún er metin og hvernig skýrslugjöf er háttáð. Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með mælikvörðunum, hefur umsjón með skýrslugjöf um eftirlitið og gerir viðeigandi aðilum viðvart ef mælikvarðarnir nálgast eða fara út fyrir vikmörk.

Fjárfestingarstefna sjóðsins útlístar hvernig sjóðurinn hyggst ávaxta eignir sínar í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga með tilliti til áhættuvilja stjórnar og áhættuþols sjóðsins á hverjum tíma. Við ávöxtun eigna sjóðsins eru fjárfestingarkostir metnir út frá samspili ávöxtunar og áhættu, bæði hvað varðar staka fjárfestingarkosti sem og eignasafns í heild.

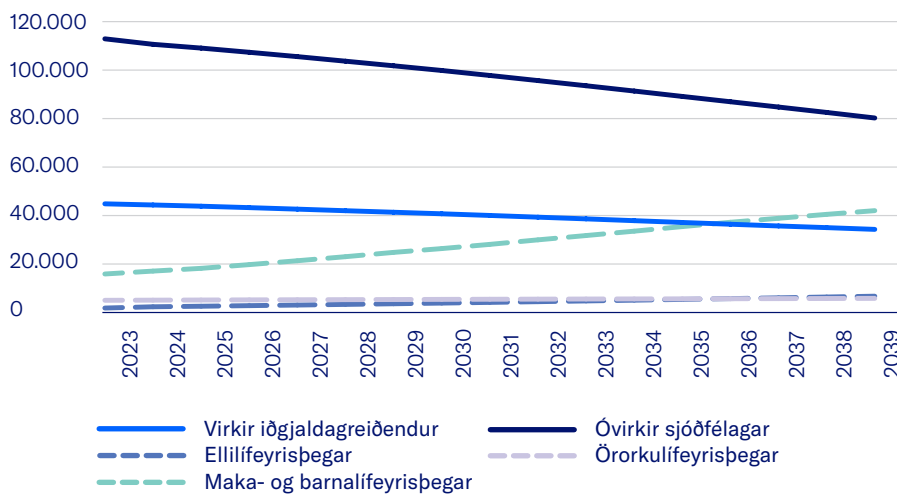
## 2.8 Um tryggingafræðilega þætti

Í þessum kafla er fjallað um áhrif aldurssamsetningar sjóðfélaga, lífeyrisbyrðar og áhrif framtíðargreiðsluflæðis vegna lífeyrisskuldbindinga á fjárfestingarstefnunna.

### 2.8.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 37 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2023 skiptast þannig að 38% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 58% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 76% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - án nýliðunar

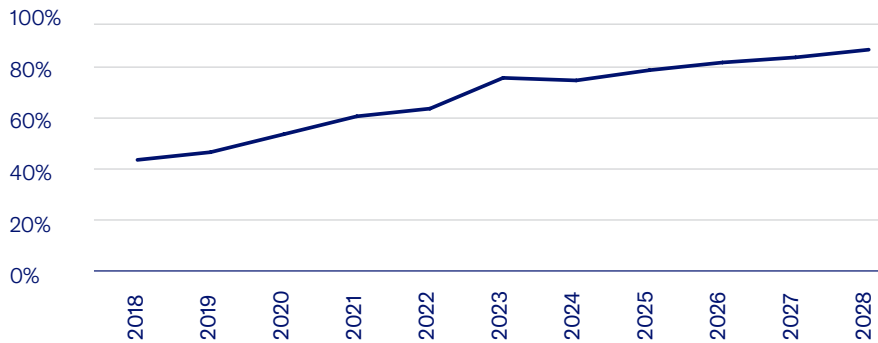


Mynd 3: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega athugun í lok árs 2022. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri athugun.

## 2.8.2 Um áhrif lífeyrisbyrðar

Lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrir (elli-, maka-, barna- og örorkulífeyrir) í hlutfalli af iðgjöldum var 75,5% þann 30.9.2023 og er áætluð 75,4% fyrir allt árið 2023. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún fer hækkandi og að gefnum forsendum er áætluð lífeyrisbyrði um 87% árið 2028.

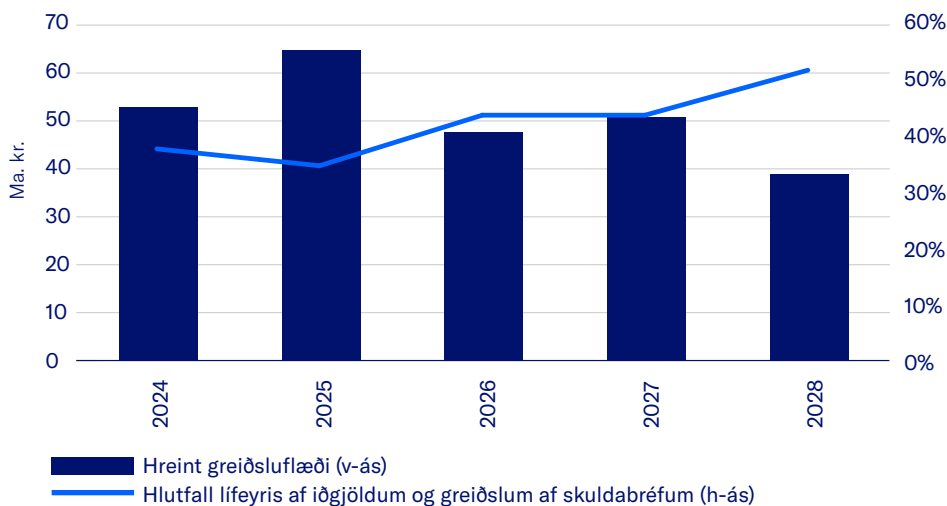
### Lífeyrisbyrði sameignardeildar



Mynd 4: Lífeyrisbyrði sjóðsins (áætlaðar lífeyrisgreiðslur á móti áætluðum iðgjöldum). Spá um lífeyrisbyrði byggir á almennu mati sjóðsins og er óvissu háð.

Ef skoðað er hreint greiðsluflæði til sjóðsins, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyri sést að það er jákvætt næstu árin og hlutfall lífeyris af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum er á milli 30 og 50 prósent á ári, sbr. mynd 5 hér að neðan. Rétt er þó að hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

### Hreint greiðsluflæði - án nýliðunar

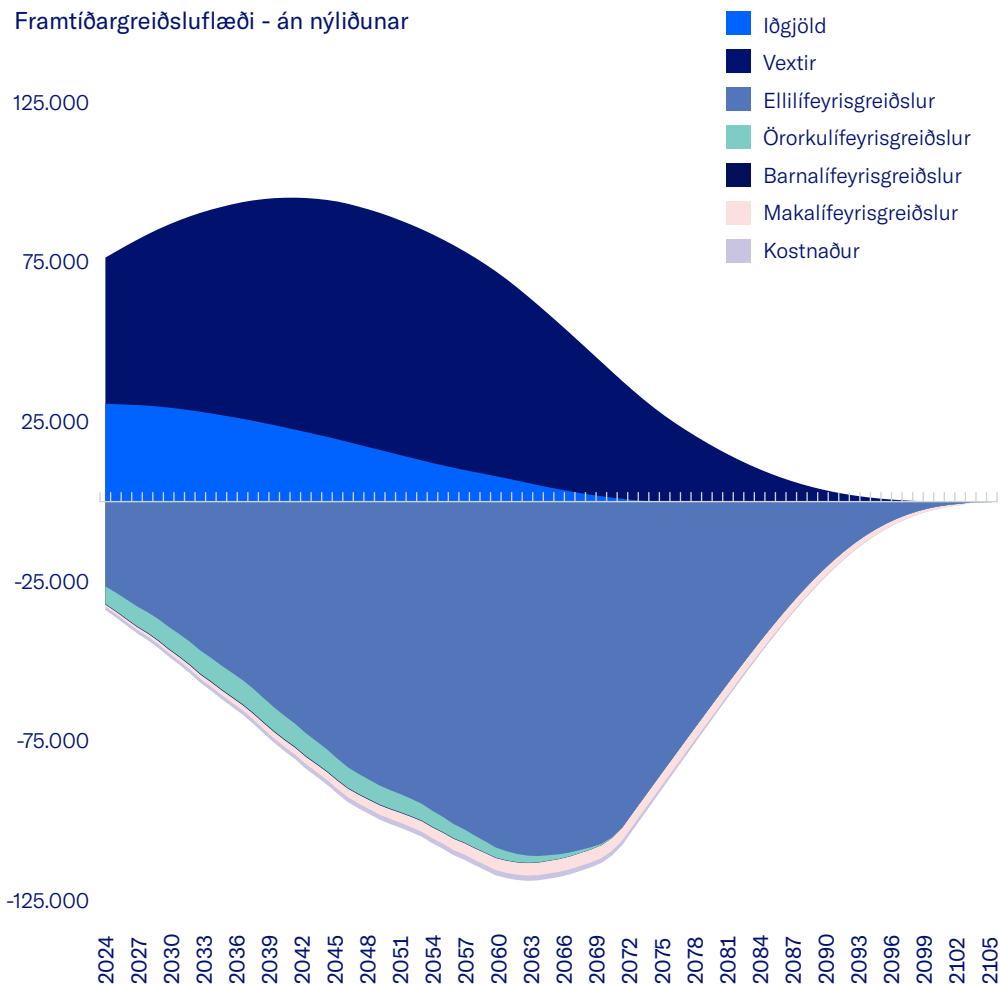


Mynd 5: Hreint greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (grá lína, h.ás). Bent er á að við útreikning á greiðsluflæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né endurfjárfestingu í skuldabréfum.

Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga er vel undir 100% af iðgjöldum og greiðslum frá skuldabréfum á komandi árum. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðsluflæðis, sem og eftirfarandi upplýsingar um framtíðargreiðsluflæði, aldurs-samsetningu sjóðfélaga og reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga, styður þá niðurstöðu að beitt sé langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins. Nánar er gerð grein fyrir markmiðum og vikmörkum við ákvörðun eignasamsetningar í kafla 2.1.

### 2.8.3 Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis

Á mynd 6 má sjá tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2022. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

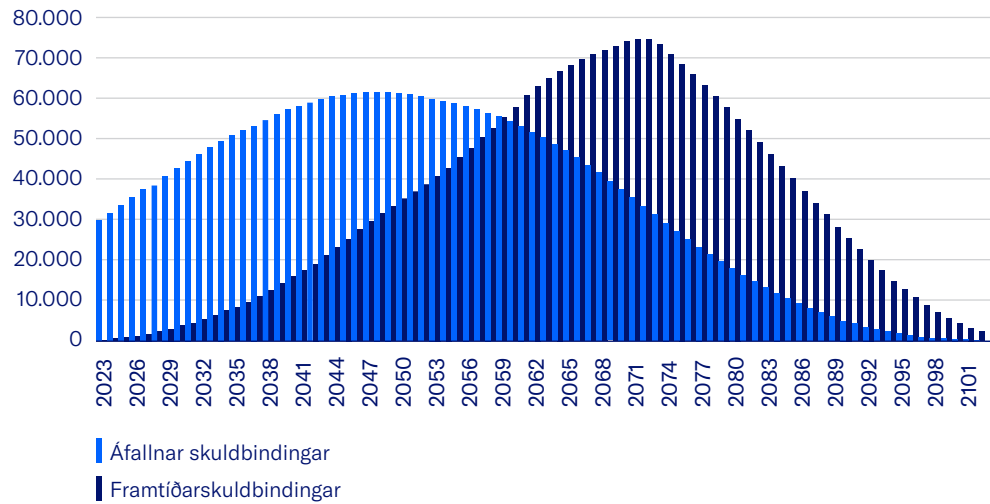


Mynd 6: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% raunávöxtun (jákvætt greiðsluflæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins.

#### 2.8.4 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á mynd 7 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjörs. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 21 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 37 ár.

Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga - án nýliðunar



Mynd 7: Áætlað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga í milljónum króna

### 3 Séreignardeildir

Iðgjöld sem greidd eru til B-deildar á grundvelli samninga sem gerðir eru frá og með 1. júlí 2017 sem og iðgjöld sem greidd eru til C-deildar skulu ávöxtuð í séreignarsöfnum, sbr. ákvæði kafla 3.1. hér að framan.

Iðgjöld sem greidd eru til B-deildar á grundvelli samninga sem gerðir voru fyrir 1. júlí 2017 eru ávöxtuð í Verðbréfaeið, sbr. nánari ákvæði kafla 3.10. Heimilt er að flytja eign í aðrar ávöxtunarleiðir skv. kafla 3.8, 3.9 og 3.10.2 sem og framtíðariðgjöld.

#### 3.1 Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild)

Fjárfestingarstefnu séreignarsparnaðar LV í B- og C- deild sem stofnað er til eftir 1. júlí 2017 er lýst í þessum kafla. Val er um þrjár fjárfestingarleiðir. Eignasamsetning leiðanna byggir á eignaflokkum sem hafa ólíkt áhættusnið sem gera má ráð fyrir að skili ólíkri ávöxtun og mismiklum sveiflum í ávöxtun. Markmiðið með mismunandi eignasamsetningu milli leiða er að mæta ólíkum þörfum sjóðfélaga.

Almennt séð er gengið út frá því að hlutabréf gefi hærrí ávöxtun en skuldabréf til lengri tíma, hins vegar eru meiri líkur á sveiflum í ávöxtun hlutabréfa og því er áhættan meiri. Áhersla er lögð á að eignasöfnin séu vel áhættudreifð.

#### 3.2 Núverandi eignasamsetning Ævileiða

Ásamt stefnu, vilmörkum og ávöxtunarviðmiðum

Þann 30.9.2023 námu heildareignir í Ævileið I um 4.060 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 26% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 34%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 35% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 5%. Séreignariðgjöld í Ævileið I eru áætluð um 1.180 milljónir króna á árinu 2023 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 210 milljónir króna.

Þann 30.9.2023 námu heildareignir í Ævileið II um 3.180 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 2% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 7%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 37% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 54%. Séreignariðgjöld í Ævileið II eru áætluð um 650 milljónir króna á árinu 2023 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 160 milljónir króna.

Þann 30.9.2023 námu heildareignir í Ævileið III um 1.970 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 6% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 15%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 19% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 60%. Séreignariðgjöld í Ævileið III eru áætluð um 350 milljónir króna á árinu 2023 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 250 milljónir króna.

### 3.2.1 Skipting eignasafna Ævileiða samkvæmt eignaflokkun LV

Sjóðurinn notast við eftirfarandi eignaflokkun í fjárfestingarstefnu Ævileiða til skýringar umfram þá skiptingu sem leiðir af grein 36 a. í lögum nr. 129/1997, og kemur fram á næstu síðu. Eftirfarandi töflur sýna núverandi stöðu Ævileiða, ásamt stefnu og vikmörkum.

Taflan að neðan sýnir hlutfallslega skiptingu milli eignaflokka 30.9.2023 sem og stefnu fyrir árið 2024. Við gerð fjárfestingastefnu sjóðsins er horft til væntrar ávöxtunar og áhættu eignamarkaða á næstu misserum.

**Ævileið I** hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað til lengri tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga undir 55 ára aldri. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Ævileið I af þeim leiðum sem í boði eru. Að jafnaði er um helmingur safnsins fjárfestur í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtíma ávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2023	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	9,4%	10,0%	0%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	24,6%	20,4%	0%	50%
3. Önnur skuldabréf	13,7%	15,0%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	17,2%	24,6%	10%	40%
5. Innlent laust fé	4,6%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	26,8%	15,0%	10%	50%
7. Erlend skuldabréf	3,7%	15,0%	0%	30%

Tafla 3: Skipting eignasafna Ævileiðar I samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum.

**Ævileið II** hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs langs tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga eldri en 54 ára. Ævileið II er áhættuminnna safn en Ævileið I og stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 75% af safninu. Hlutabréf nema um fjórðung af safninu að jafnaði, þar sem vægi erlendra verðbréfa er meira en innlendra. Markmið safnsins er að skila stöðugri ávöxtun með takmarkaðri áhættu.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2023	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	23,9%	20,0%	10%	50%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	33,8%	36,0%	15%	70%
3. Önnur skuldabréf	14,4%	15,0%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	7,9%	14,0%	0%	20%
5. Innlent laust fé	5,2%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	12,0%	7,5%	0%	30%
7. Erlend skuldabréf	2,8%	7,5%	0%	20%

Tafla 4: Skipting eignasafna Ævileiðar II samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum.



**Ævileið III** hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs og skemmri tíma og er hugsuð t.d. fyrir sjóðfélaga sem hafa hafið útgreiðslur. Ævileið III inniheldur takmarkaða áhættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 80% af safninu og að um fimmjungur sé í innlánunum. Hlutabréf eru ekki hluti af fjárfestingarmengi Ævileiðar III. Markmið safnsins er að varðveita áunna eign, en um leið skila jákvæðri raunávöxtun.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2023	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	48,1%	40%	20%	100%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	30,3%	33,1%	0%	60%
3. Önnur skuldabréf	0,0%	6,9%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
5. Innlent laust fé	21,6%	20%	0%	40%
6. Erlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
7. Erlend skuldabréf	0,0%	0%	0%	0%

Tafla 5: Skipting eignasafna Ævileiðar III samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikiðmörkum.

Finna má fjárfestingarstefnu og vikiðmörk fyrir ævileiðir og verðbréfafeleið í samræmi við flokkun skv. 36. gr. a laga nr. 129/1997 í Viðauka aftan við stefnu þessa.

#### Lýsing á hverjum eignaflokki er eftirfarandi:

- **Ríkisskuldabréf** eru skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands ásamt ríkisskuldabréfasjóðum. Stýring ríkisskuldabréfa tekur m.a. mið af ávöxtunarkröfu ásamt verðbólguhorfum, verðbólguálagi og meðalbinditíma.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sértrygð skuldabréf og önnur veðtengd skuldabréf ásamt skuldabréfasjóðum. Hér gilda sömu lögmál og í tilfalli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbinditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanborið við ríkisskuldabréf.
- **Önnur skuldabréf** eru m.a. skuldabréf útgefin af sveitarfélögum og lánastofnunum (s.s. Lánasjóði sveitarfélaga), fyrirtækjaskuldabréf og almennir skuldabréfasjóðir. Hér er einnig horft til sömu atriða og um getur í tilfalli veðskuldabréfa og fasteignatengdra verðbréfa.
- **Innlend hlutabréf** eru hlutabréf hlutafélaga sem skráð eru í Kauphöll Íslands og First North (markaðstorgi fjármálagerninga) auk innlendra hlutabréfasjóða.
- **Innlent laust fé** eru m.a. eignir á innlánsreikningum og í lausafjárstöðum.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands. Stýring skráðra hlutabréfa fer fram í gegnum hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk.
- **Erlend skuldabréf** eru m.a. erlent laust fé ásamt erlendum skuldabréfa og skammtíma-sjóðum.

### 3.2.2 Færsla milli eignasafna Ævileiða eftir aldri

Heimilt er að bjóða sjóðfélögum upp á sjálfvirkt val á milli fjárfestingaleiða eftir aldri og færist eign viðkomandi milli fjárfestingaleiða við eftirfarandi aldursmörk:

Ævileið I: Yngri 55 ára

Ævileið II: Þeir sem eru 55 ára og eldri

Ævileið III: Frá töku lífeyris

Heimilt er að breyta þessum viðmiðum með breytingu á fjárfestingarstefnu.

## 3.3 Ýmis viðmið við eignastýringu

### 3.3.1 Gjaldmiðlasamsetning Ævileiða

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu Ævileiða:

- Ævileið I stefnir að því að 30% eigna séu í erlendri mynt og 70% í íslenskum krónum.
- Ævileið II stefnir að því að 15% eigna séu í erlendri mynt og 85% í íslenskum krónum.
- Ævileið III fjárfestir eingöngu í eignum í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlaáhætta Ævileiða er sett til samræmis við 36. gr. d. laga nr. 129/1997. Þann 30.09.2023 var 30,5% af eignasafni Ævileiðar I í erlendum gjaldmiðlum og 14,8% af eignasafni Ævileiðar II.

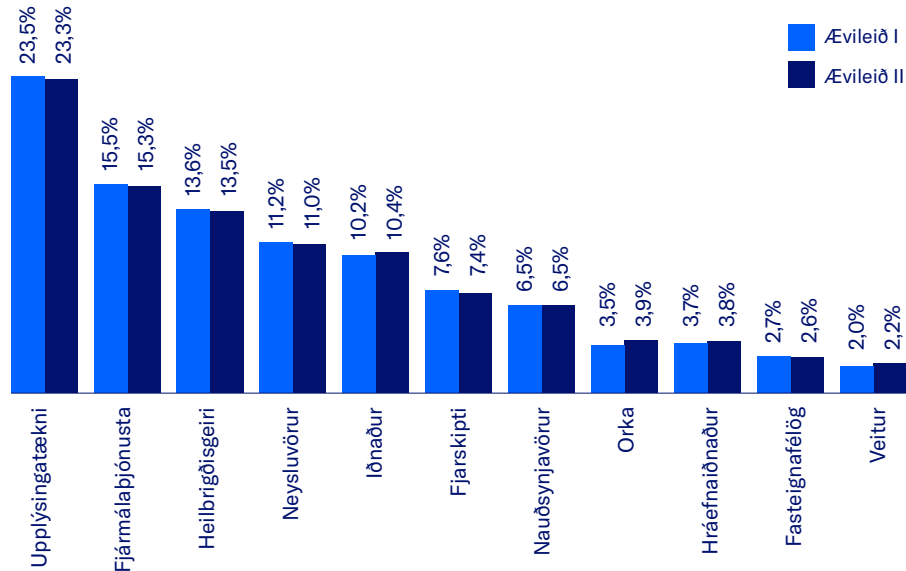
Erlendri eignastöðu Ævileiðar I og Ævileiðar II er ætlað að endurspeglar gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (e. MSCI World Index) á hverjum tíma, þar sem hún er viðmið þeirra fjárfestinga. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafns Ævileiðar I þann 30.9.2023 skiptist þannig að 67% er í USD, 11% í EUR, 6% í JPY og 16% í öðrum myntum. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafns Ævileiðar II þann 30.09.2023 skiptist þannig að 66% er í USD, 12% í EUR, 6% í JPY og 16% öðrum myntum.

### 3.3.2 Markmið um meðalbínditíma skuldabréfa

Markmið um meðalbínditíma skuldabréfa eftir Ævileiðum endurspeglar áhættusnið viðkomandi leiðar, þ.e. Ævileið I er hugsuð sem langtímaleið og því með lengsta meðalbínditíma en Ævileið III sem skammtímaleið og því með stysta meðalbínditímamann. Markmið um meðalbínditíma skuldabréfaflokka er um 8 ár hjá Ævileið I, 6 ár hjá Ævileið II og um 4 ár hjá Ævileið III. Þann 30.9.2023 var meðalbínditími skuldabréfaflokka Ævileiðar I 5,6 ár, 5,0 ár hjá Ævileið II og 2,8 ár hjá Ævileið III.

### 3.3.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Atvinnugreinaskipting Ævileiða tekur mið af þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru í sérhverjum eignaflokki. Atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfasjóða Ævileiða þann 30.9.2023 var eftirfarandi:



Mynd 8: Atvinnugreinaskipting erlendra eigna Ævileiða

Varðandi innlend hlutabréf eru þær fjárfestingar að meginstefnu til í skráðum hlutabréfum og fylgja því í aðalatriðum atvinnugreinaskiptingu viðmiðs. Varðandi skuldabréfahluta Ævileiðanna er safn skuldabréfa í dreifðu safni bæði innlendra og erlendra skuldabréfa, útgefnum af ríki, sveitarfélögum og fyrirtækjum.

### 3.3.4 Markmið um hlutfall lausafjár

Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir væntum útgreiðslum. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í Ævileiðum er gert ráð fyrir að ekki sé til staðar lausafé að jafnaði enda eru allar eignir Ævileiða auðseljanlegar á hverjum tíma. Vikmörk eru þó rúm sem skýrist m.a. af því að Ævileiðir voru stofnaðar árið 2017 og allar inngreiðslur sem berast kunna tímabundið að vera tiltölulega hátt hlutfall af heildareignum. Viðbúið er að hlutfallið fari hratt lækkandi.

### 3.3.5 Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

Eignaflokkur	Ávöxtunarviðmið – heiti vísitalna
1. Ríkisskuldabréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa*
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa með álagi*
3. Önnur skuldabréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa með álagi*
4. Innlend hlutabréf	OMX Iceland all-share GI
5. Innlent laust fé	OMX Iceland 1YNI
6. Erlend hlutabréf	MSCI Daily Total Return Net World
7. Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Tafla 6: Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða. \* Vísitalan er samsett af einni eða fleiri ríkisskuldabréfavisitölum. Í þeim eignaflokkum þegar um er að ræða önnur skuldabréf en ríkisskuldabréf er sett viðeigandi álag á vísitöluna til að endurspeg áhættu undirliggjandi skuldabréfa.

### 3.3.6 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring getur verið hlutlaus (e. passive) eða virk (e. active). Með hlutlausri stýringu er leitast við að ná markaðsávöxtun en virk stýring leitast við að skila ávöxtun umfram ávöxtun viðmiðs, í báðum tilfellum til lengri tíma lítið.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur færri á að ná ávöxtun umfram meðalávöxtun markaðarins að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Tíðni viðskipta í virkri stýringu eru breytileg og fara eftir eðli eignaflokks sem fjárfest er í.

Stýring eignaflokka er virk í þeim skilning að mat á forsendum viðskiptaákvæðana taka meðal annars mið af markaðsaðstæðum hverju sinni, væntrar ávöxtunar, áhættu og áhrifa á eignasafnið í heild að teknu tilliti til skuldbindinga deildarinnar. Allar eignir Ævileiða teljast tækar til virkrar stýringar.

## 3.4 Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða

Þar sem Ævileiðir taka á móti tilgreindri séreign fylgja takmarkanir séreignarleiddanna sömu lagalegum skilyrðum og eiga við um sameignardeild lífeyrissjóðsins.

### 3.4.1 Hámarks vægi eignaflokka í eignasafni skv. flokkun 36. gr. b.

- d** Eignir skv. 3.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- e** Eignir skv. 4.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- f** Eignir skv. 6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

### 3.4.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- a Skráning fjármálagerninga, meginreglan:** Fjármálagerningar skv. 2. til 6. töluliðar (liðir B-F) í töflum Ævileiða I-III í Viðauka skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 36. gr. b í lögum nr. 129/1997.
- b Óskráðir fjármálagerningar, allt að 20%:** Þrátt fyrir meginreglu a-liðar er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfa-markaði.

- c **Markaðstorg fjármálagerninga, allt að 5%:** Að viðbætti heimild skv. b-lið er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga.

### 3.4.3 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjármálagerninga skv. kafla 3.4.2

- a **Skráðir fjármálagerningar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opin almenningi og viðurkenndur á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gildan, eða markaði utan ríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, enda hafi Fjármálaeftirlitið viðurkennt hann.
- b **Óskráðir fjármálagerningar.** Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.
- c **Markaðstorg fjármálagerninga (MTF)** eru markaðstorg sem starfrækt eru í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- d **Eignahlutir í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu ekki skráningarskyldir.** Hlutir og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu þurfa hvorki að vera skráðir/skráð né flokkast þeir/þau með óskráðum fjármálagerningum ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- e **Afleiður.** Fjallað er um afleiður, m.a. skráningu þeirra og skilyrði fyrir fjárfestingu í óskráðum afleiðum í kafla 2.6.

## 3.5 Mótaðilaáhætta

### 3.5.1 Hámark eftir útgefendum

- a Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2. til 5. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- b Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.
- c Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum skv. a- og b-lið þessa kafla skal ekki fara umfram 10% á hvern útgefanda.

### 3.5.2 Hámark vegna sértryggðra skuldabréfa

Þrátt fyrir takmarkanir skv. kafla 3.5.1 er hverri Ævileið heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar 2. mgr. 36. gr. a.

### 3.5.3 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði

Þrátt fyrir ákvæði kafla 3.5.1 má samanlögð eign hvernar Ævileiðar í fjármálagerningum og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs ekki vera umfram 25% af heildareignum.

### **3.6 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga**

#### **3.6.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi**

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.

#### **3.6.2 Hámark í verðbréfasjóðum / einstakri deild þeirra**

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra.

#### **3.6.3 Hámark í hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og einstakri deild þeirra**

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.

#### **3.6.4 Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags**

Hverri Ævileið er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags.

#### **3.6.5 Félag sem sinnir þjónustuverkefni fyrir sjóðinn**

Þrátt fyrir 20% hámark á hlutafé í hverju hlutafélagi er Ævileiðum heimilt að eiga allt að 100% hlutafjár í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

#### **3.6.6 Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu**

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein. Forsendur og greining á takmörkunum skv. þessum tölulíð byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar.

### **3.7 Önnur viðmið**

#### **3.7.1 Reglur varðandi fasteignatryggð skuldabréf og aðrar reglur**

Sbr. b-lið 1. tölulíðar 2. mgr. gr. 36 a í lsjl.

Hverri Ævileið er heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 50% af markaðsvirði fasteigna við lánveitingu.

#### **3.7.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun**

Þátttaka í nýsköpunarverkefnum og áhættufjármögnun fer að jafnaði fram í gegnum félög og sjóði sem hafa slíkar fjárfestingar á stefnuskrá sinni og lífeyrissjóðurinn hefur gerst hluthafi í.

#### **3.7.3 Eigendur hlutafélags**

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.

### **3.8 Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir)**

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka út eign í séreignardeild frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka út eign við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Ævileiðir er fyrir hendi.

Til að bregðast við mögulegu útfærðum eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

### **3.9 Útgreiðslur úr C-deild (Ævileiðir)**

Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka eign í séreignardeild frá 62 ára aldri. Einnig er heimilt að taka eign út við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá kunna heimildir í lögum til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar að hafa áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Ævileið I, II og III er fyrir hendi.

Til að bregðast við mögulegu útfærðum eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

### **3.10 Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)**

Samningar/greiðslur sem hófust fyrir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í Verðbréfaeild.

#### **3.10.1 Núverandi eignir Verðbréfaeildar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga**

Þann 30.09.2023 námu heildareignir kr. 19.780 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 4% af heildareignum Verðbréfaeildar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 17%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 32% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 47%.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaeildar námu 823 milljónum króna árið 2022 en iðgjöld ársins 2023 eru áætluð um 850 milljónir.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 687 milljónum króna á árinu 2022 en lífeyrisgreiðslur ársins 2023 eru áætlaðar um 670 milljónir króna.

#### **3.10.2 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaeild)**

Væntar útgreiðslur séreignardeildar 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 fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild samkvæmt lögum til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán eða sem form til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Verðbréfaeild er fyrir hendi en takmarkast af sterkri lausafjárstöðu og takmörkuðu umfangi leidarinnar.

# Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2024

Samþykkt á 1216. stjórnarfundum 23. nóvember 2023

## Stjórn:

Stefán Sveinbjörnsson, formaður	Jón Ólafur Halldórsson, varaformaður
Árni Stefánsson	Bjarni Þór Sigurðsson
Guðrún Ragna Garðarsdóttir	Helga Ingólfssdóttir
Sigrún Helgadóttir	Sunna Jóhannsdóttir

## Framkvæmdastjóri:

Guðmundur Þ. Þórhallsson



## Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða

Viðauki þessi inniheldur fylgiskjal með fjárfestingarstefnum, byggt á tegundarflokkun 1.-6. töluliðar 36. gr. a laga nr. 129/1997 miðað við 30.9.2023.

Sameignardeild	I		II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk		
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri	
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	13,4%	5,0%	30%	13,2%	100%	0,0%	0%	5%				
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,4%	5,0%	22%	10,4%	100%	0,0%	0%	5%				
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,5%	0%	8%	5,3%	100%	0,0%	0%	5%	0,3%	0%	5%	
B.b. Innlán	1,3%	0%	7,5%	0,9%	100%	0,4%	0%	10%				
B.c. Sértryggð skuldabréf	5,8%	0%	10%	5,7%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	5%	0,0%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27,1%	11%	50%	25,5%	80%	25,5%	0%	50%				
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,6%	0%	10%	4,5%	60%	0,1%	0%	5%	0,1%	0%	5%	
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,7%	0%	10%	0,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,3%	0%	5%	
E.a. Hlutabréf félaga	18,0%	12,5%	40%	21,9%	60%	8,5%	0%	20%	1,9%	0%	10%	
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	13,2%	0%	20%	11,9%	60%	9,9%	0%	20%	11,9%	0%	15%	
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%				
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
Eignir í erlendum gjaldmiðli	45%	20%	51,5%*	42,0%	51,5%*							

\* Fari eign í erlendum gjaldmiðlum umfram tilgreind vikmörk gildir 2. mgr. 37. gr. laga nr. 129/1997, með síðari breytingum þar sem kemur fram: „Ef breytingar á gengi íslensku krónunnar eða verðhækkningar á erlendum eignamörkuðum leiða til þess að gjaldmiðlaáhætta lífeyrissjóða fer fram úr leyfilegum mörkum, sbr. 1. og 2. mgr. 36. gr. d, á ákvæði 1. mgr. ekki við nema að því leyti að tilkynningarskylda til Fjármálaeftirlitsins helst óbreytt. Meðan svo stendur á er lífeyrissjóði óheimilt að auka við gjaldmiðlaáhattu sína skv. 1. og 2. mgr. 36. gr. d með kaupum á eignum í öðrum gjaldmiðli en skuldbindingar hans eru í þar til leyfilegum mörkum um gjaldmiðlaáhattu er náð.“

Verðbréfaeði		I		II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengis-bundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk		
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri	
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	13,4%	5,0%	30%	13,2%	100%	0,0%	0%	5%				
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,4%	5,0%	22%	10,4%	100%	0,0%	0%	5%				
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,5%	0%	8%	5,3%	100%	0,0%	0%	5%	0,3%	0%	5%	
B.b.	Innlán	1,3%	0%	7,5%	0,9%	100%	0,4%	0%	10%				
B.c.	Sértryggð skuldabréf	5,8%	0%	10%	5,7%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	5%	0,0%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27,1%	11%	50%	25,5%	80%	25,5%	0%	50%				
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,6%	0%	10%	4,5%	60%	0,1%	0%	5%	0,1%	0%	5%	
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,7%	0%	10%	0,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,3%	0%	5%	
E.a.	Hlutabréf félaga	18,0%	12,5%	40%	21,9%	60%	8,5%	0%	20%	1,9%	0%	10%	
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	13,2%	0%	20%	11,9%	60%	9,9%	0%	20%	11,9%	0%	15%	
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%				
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
Eignir í erlendum gjaldmiðli		45%	20%	51,5%*	42,0%	51,5%*							

\* Fari eign í erlendum gjaldmiðlum umfram tilgreind vikmörk gildir 2. mgr. 37. gr. laga nr. 129/1997, með síðari breytingum þar sem kemur fram: „Ef breytingar á gengi íslensku krónunnar eða verðhækkningar á erlendum eignumörkuðum leiða til þess að gjaldmiðlaáætta lífeyrissjóða fer fram úr leyfilegum mörkum, sbr. 1. og 2. mgr. 36. gr. d. á ákvæði 1. mgr. ekki við nema að því leyti að tilkynningarskylda til Fjármálaeftirlitsins helst óbreytt. Meðan svo stendur á er lífeyrissjóði óheimilt að auka við gjaldmiðlaáætta sína skv. 1. og 2. mgr. 36. gr. d með kaupum á eignum í öðrum gjaldmiðli en skuldbindingar hans eru í þar til leyfilegum mörkum um gjaldmiðlaáætta er náð.“

Ævileið I											
	I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
	Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengis-bundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
	Lægri	Efri					Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	10,0%	0%	50%	9,4%	100%	0%	0%	10%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,8%	0%	15%	1,0%	100%	0%	0%	10%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	9,8%	0%	15%	9,0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b. Innlán	0,0%	0%	30%	3,6%	100%	0%	0%	50%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,1%	0%	40%	14,6%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	0%	0,0%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,0%	0%	70%	30,5%	80%	30,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	10,6%	0%	20%	11,4%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a. Hlutabréf félaga	21,3%	0%	50%	14,8%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	5,4%	0%	50%	5,6%	60%	0%	0%	50%	0,4%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0%	0%	5%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	30,0%	10%	51,5%*	30,5%	51,5%*						

\* Fari eign í erlendum gjaldmiðlum umfram tilgreind vikmörk gildir 2. mgr. 37. gr. laga nr. 129/1997, með síðari breytingum þar sem kemur fram: „Ef breytingar á gengi íslensku krónunnar eða verðhækkningar á erlendum eignamörkuðum leiða til þess að gjaldmiðlaáhætta lífeyrissjóða fer fram úr leyfilegum mörkum, sbr. 1. og 2. mgr. 36. gr. d, á ákvæði 1. mgr. ekki við nema að því leyti að tilkynningarskylda til Fjármálaeftirlitsins helst óbreytt. Meðan svo stendur á er lífeyrissjóði óheimilt að auka við gjaldmiðlaáhættu sína skv. 1. og 2. mgr. 36. gr. d með kaupum á eignum í öðrum gjaldmiðli en skuldbindingar hans eru í þar til leyfilegum mörkum um gjaldmiðlaáhættu er náð.“

Ævileið II											
	I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
	Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengis-bundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
	Lægri	Efri					Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20,0%	0%	50%	23,9%	100%	0%	0%	10%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,3%	0%	15%	1,3%	100%	0%	0%	10%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10,3%	0%	15%	9,9%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b. Innlán	0,0%	0%	30%	4,5%	100%	0%	0%	30%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	19,2%	0%	40%	18,1%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	0%	0,0%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	15,0%	0%	80%	14,8%	80%	14,8%	0%	30%			
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	13,0%	0%	30%	12,2%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a. Hlutabréf félaga	14,0%	0%	50%	7,9%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	7,2%	0%	50%	7,4%	60%	0%	0%	30%	0,3%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0%	0%	5%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	15,0%	5%	51,5%*	14,8%	51,5%*						

\* Fari eign í erlendum gjaldmiðlum umfram tilgreind vikmörk gildir 2. mgr. 37. gr. laga nr. 129/1997, með síðari breytingum þar sem kemur fram: „Ef breytingar á gengi íslensku krónunnar eða verðhækkningar á erlendum eignamörkuðum leiða til þess að gjaldmiðlaáhætta lífeyrissjóða fer fram úr leyfilegum mörkum, sbr. 1. og 2. mgr. 36. gr. d, á ákvæði 1. mgr. ekki við nema að því leyti að tilkynningarskylda til Fjármálaeftirlitsins helst óbreytt. Meðan svo stendur á er lífeyrissjóði óheimilt að auka við gjaldmiðlaáhættu sína skv. 1. og 2. mgr. 36. gr. d með kaupum á eignum í öðrum gjaldmiðli en skuldbindingar hans eru í þar til leyfilegum mörkum um gjaldmiðlaáhættu er náð.“

Ævileið III		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum	Gengis-bundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	40,0%	0%	100%	48,1%	100%	0%	0%	0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,1%	0%	30%	1,0%	100%	0%	0%	0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6,9%	0%	20%	0,0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	3,1%	0%	30%	3,4%	100%	0%	0%	0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	17,0%	0%	50%	15,5%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	0%	0,0%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	4,4%	0%	70%	4,7%	80%	0%	0%	0%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	9,5%	0%	25%	8,7%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	18,0%	0%	50%	18,6%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0%	0%	0,0%	51,5%						