



# **Fjárfestingarstefna**

## Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2022

Apríl 2022

## Efnisyfirlit

<b>1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu</b>	3
1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu	3
1.2 Reglur um fjárfestingarstefnuna	4
1.3 Markmið með ávöxtun eigna	4
1.4 Áhættustýring	8
1.5 Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum	9
1.6 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila	11
<b>2 Sameignardeild (A – deild)</b>	13
2.1 Núverandi eignasamsetning sameignardeildar	13
2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni sameignardeildar	18
2.3 Mótaðilaáhætta	19
2.4 Önnur viðmið	20
2.5 Afleiðusamningar	21
2.6 Dreifing eigna	21
2.7 Um tryggingafræðilega þætti	23
<b>3 Séreignardeild</b>	27
3.1 Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild)	27
3.2 Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða	33
3.3 Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)	36
<b>Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða</b>	38

# 1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

## 1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

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

lögjöld mynda lífeyrisréttindi eða lífeyrissparnað í séreign í þremur deildum sjóðsins:

- i** A-deild sem er sameignardeild, sbr. gr. 10.1 og 10.2 í samþykktum sjóðsins.
- ii** B-deild sem er séreignardeild fyrir almenna séreign, sbr. gr. 10.3 í samþykktum sjóðsins.
- iii** C-deild sem er 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 sameignardeildar 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 fjárfestingu 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 Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV) er einkum byggð á eftirfarandi reglum og samþykktum:

- Ákvæðum laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum (lífeyrissjóðalögin). Í því sambandi er m.a. vísað til:
  - 1. mgr. 20. gr. – hlutverk lífeyrissjóðs
  - 3. töluliðar 3. mgr. 29. gr. – stjórn mótar fjárfestingarstefnu, sbr. VII. kafla
  - gr. 35a – ákvæði um áhættustýringu
  - VII. kafla - Lágmarkstryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna lífeyrissjóða
  - VII. kafla A - Viðbótartryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna
- Reglugerða sem settar eru með heimild í lífeyrissjóðalögunum, einkum:
  - Reglugerð nr. 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar, sbr. reglugerð 591/2017
  - Reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða
  - Reglugerð nr. 391/1998, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum
  - Samþykkt lífeyrissjóðsins

Einnig eru tengsl 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 aldurssamsetningar 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.

Eftirfarandi er greinargerð, í köflum 1.3.1 til 1.3.5, um hvernig vísireglur þessar eru innleiddar í fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins. Nánari útfærsla er í einstökum köflum í stefnu þessari eða eftir atvikum í öðrum reglum sjóðsins.

### 1.3.1 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 mótöku, 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 framan-greindum 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 lífeyrisskuld-bindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með hagsmuni þeirra að leiðarljósi. Við eignastýringu eru fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu. Markmiðið með ávöxtunigna sameignardeildar er að ná sem bestri ávöxtun til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu. Markmið fyrir ávöxtun séreignadeilda taka m.a. mið af væntum ávöxtunartíma og áhættuþoli sjóðfélaga.

### 1.3.2 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. 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 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 vega 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 verðtryggt 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. FÍT hefur samþykkt spálíkan um breytingar á dánartíðni til framtíðar. Nýjar dánar- og eftirlífendatöflur, byggðar á þessu spálíkani, hafa verið sendar til staðfestingar til ráðherra sem ekki hefur staðfest þær þegar þetta er ritað í október 2021. Ef ráðherra samþykkir töflurnar í framtíðinni munu skuldbindingar sjóðsins aukast meira en gert er ráð fyrir í núverandi tryggingafræðilegri athugun sjóðsins sem byggir á dánar- og eftirlífendatöflur byggðar á árunum 2014–2018.

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 2.7.

### 1.3.3 Fjárfestingarákvarðanir

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

Í 3. tölulið 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 sett 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.

### 1.3.4 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 fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu og með hliðsjón af því markmiði að ná sem bestri ávöxtun til lengri tíma lítið.

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 fjárfestingastefnunnar er horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkana og möguleika í fjárfestingum. Jafnframt er lagt mat á hvaða ávöxtunar og áhættu megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samband ávöxtunar verði 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 hans til lengri tíma lítið að teknu tilliti til áhættu.

### 1.3.5 Siðferðisleg viðmið

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

Meginhlutverk Lífeyrissjóðs verzlunarmanna er að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga. Í eðli sínu eru skuldbindingar lífeyrissjóðsins til langs tíma og til að mæta langtímaskuldbindingum sínum horfir sjóðurinn almennt á fjárfestingar sem langtímafjárfestir. Samfélagsleg ábyrgð er lykilþáttur í að fyrirtæki nái sjálfbærni til langs tíma. Viðmið um ábyrgar fjárfestingar eru hluti af fjárfestingastefnu sjóðsins og ber sjóðnum að líta til og stuðla að samfélagslegri ábyrgð í þeim félögum sem sjóðurinn fjárfestir í.

Lífeyrissjóðurinn telur því, sem stór fjárfestir í íslensku efnahagslífi, að líta beri til hagsmuna og sjónarmiða annarra haghafa en fjárfesta eingöngu við mat á fjárfestingakostum og eftirfylgni með þeim.

Lífeyrissjóðurinn gerir 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.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna er aðili að reglum Sameinuðu Þjóðanna (e. Principles for Responsible Investment, UN PRI) um ábyrgar fjárfestingar, ásamt mörgum af stærstu lífeyrissjóðum og fagfjárfestum vestan hafs og í Evrópu. Í reglunum er fjallað um hvernig áhersla á umhverfisleg og samfélagsleg málefni styður við stjórnarhætti fyrirtækja og geta þannig stuðlað að bættum fjárfestingarárangri eignasafna. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og markmið þjóðfélagsins í víðara samhengi.

Á haustmánuðum 2021 samþykkti stjórn sjóðsins stefnu um ábyrgar fjárfestingar. Í henni er gerð grein fyrir stefnu LV þegar kemur að aðferðarfræði ábygrra fjárfestinga. Í stefnunni er m.a. vikið að markmiðum stefnunnar, þýðingu sjálfbærni við eignastýringu, samþættingu aðferðarfræði ábygrra fjárfestinga við hefðbundna eignastýringu og framkvæmd eigendahlutverks, upplýsingagiöf 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. Stefnan nær til allra eignasafna sjóðsins og lýsir aðferðarfræði LV við útilokun tiltekinna fyrirtækja. Við smíði stefnunnar var m.a. litið til fyrirmynda frá leiðandi lífeyrissjóðum á Norðurlöndum.

Stefna um útilokun er leiðarljós við stýringu eignasafna LV. Útilokunin varðar fyrirtæki sem framleiða tilteknar vörur eða teljast brotleg við tiltekin alþjóðleg viðmið um mannréttindi og viðskiptasiðferði. Á grundvelli stefnunnar setti LV 138 fyrirtæki á útilokunarlista í lok september 2021; 88 fyrirtæki sem vinna kol, olíusand og olíuleir, 13 fyrirtæki í tóbaksframleiðslu, 22 fyrirtæki sem framleiða umdeild vopn (e. controversial weapons) og 15 fyrirtæki sem teljast brjóta gegn „UN Global Compact“.

Innleiðing stefnunnar tekur tíma og því verður enn um sinn að finna fyrirtæki í eignasöfnum LV sem eru á útilokunarlista. Ástæðan er að enn sem komið er hefur LV takmarkaða möguleika til að tjá skoðanir um útilokun þegar sjóðurinn fjárfestir í erlendum eignum s.s. hlutabréfasjóðum.

Nánari upplýsingar um áherslur sjóðsins hvað varðar viðmið um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á eignarhluti í er m.a. að finna í ofangreindum stefnum sem og hluthafastefnu sjóðsins.

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

## 1.4 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 mikils- háttar 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 lífeyris- sjóðurinn 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 áhættu- menningu 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 fjárfestingar- stefnu sjóðsins
  - Kröfur útgefnar af sama aðila
  - 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



## 1.5 Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum

Umfjöllun um efnahagshorfur í kafla þessum byggir á skoðun opinberra aðila og greiningar- aðila eins og þær lágu fyrir í byrjun október 2021. Hafa ber í huga að efnahagshorfur eru sýn á það efnahagsástand sem varir þegar þær eru ritaðar. 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.

### Horfur á innlendum mörkuðum

COVID-19 heimsfaraldurinn hefur sett mark sitt á árið 2021 í meiri mæli en búist var við. Þrátt fyrir það hefur íslenska hagkerfið snúið við blaðinu og er farið að vaxa á nýjan leik eftir 6,6% samdrátt í landsframleiðslu á síðasta ári.

Samkvæmt þjóðhagsspá Seðlabankans sem birt var í ágústhefti Peningamála eru horfur á 4% hagvexti á árinu 2021 sem er 0,9 prósentum meiri vöxtur en spáð var í maí. Búast má við að þessi spá verði færð upp á við eftir að Hafrannsóknastofnun gaf út uppfærða ráðgjöf um stórauðnar loðnuveiðar, en aukningin er ríflega sjöföld á við ráðgjöf síðasta árs.

Prálátari verðbólga og verðbólguhorfur ásamt áframhaldandi efnahagsbata hafa leitt til þriggja vaxtahækkana Seðlabankans á árinu. Stýrivextir hafa hækkað um 0,75 prósentustig og eru nú 1,5%. Þá eru horfur á frekari vaxtahækkunum. Samkvæmt könnun Seðlabankans í ágúst vænta markaðsaðilar þess að meginvextir bankans verði 2% að ári liðnu. Framvirkir vextir benda einnig til þess að markaðsaðilar búist við áframhaldandi hækkun vaxta.

Fyrstu níu mánuði ársins hefur nafngengi krónunnar styrkst um 1,3% mælt með gengisvísitölu Seðlabankans og má helst nefna 3,3% styrkingu gagnvart evru en 2,4% veikingu gagnvart dollar. Á árinu 2020 lækkaði gengið um tæp 10% gagnvart helstu gjaldmiðlum í ljósi snarprar minnkunar útflutningstekna. Seðlabankinn mildaði þá sveiflu hins vegar töluvert og nýtti nærri 830 milljónir evra úr gjaldeyrisforða sínum til þess að draga úr skammtímasveiflum og vega upp þrýsting vegna sölu erlendra aðila á innlendum verðbréfum. Styrking krónunnar á þessu ári varð einkum á fyrri helmingi ársins en frá miðju ári hefur gengið gefið heldur eftir á ný vegna óhagstæðra utanríkisviðskipta, minna fjárfestingainnflæðis og væntinga um töf á bata ferðaþjónustunnar.

Verðbólga óx jafnt og þétt fram á þetta ár og mældist hæst 4,6% í apríl síðastliðnum og stendur nú í 4,4% í kjölfar september mælingar. Framan af vógu áhrif veikingar krónu þyngst í vaxandi verðbólgu en helsti drifkraftur verðbólgunnar undanfarna mánuði hefur verið fasteignaliðurinn. Aukning í verðbólgu er ekki einungis bundin við Ísland heldur hefur verðbólga farið vaxandi í flestum vestrænum ríkjum frá því að faraldurinn skall á. Aukna verðbólgu má helst rekja til ýmissa framboðshnökra í kjölfar faraldursins, auk hækkana í hrávöruverði og flutningskostnaði. Seðlabankinn spáir því þó að verðbólga muni hjaðna tiltölulega fljótt og verði komin í markmið á þriðja ársfjórðungi á árinu 2022 (PM 2021/3).

Ávöxtunarkrafa á óverðtryggðum skuldabréfum hefur hækkað nokkuð á árinu samhliða stýrivaxtahækkunum og lakari verðbólguhorfum. Ávöxtunarkrafa langra óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 0,7 prósentustig miðað við lok september og hafa styttri ríkisbréf hækkað um allt að 1,0 prósentustig. Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hefur aftur á móti lækkað um 0,2 til 0,4 prósentustig.

Afkoma ríkissjóðs fyrstu sex mánuði ársins var 27 milljörðum betri en áætlanir gerðu ráð fyrir og skýrðist afkomubattinn af sterkari tekjuvexti en búist hafði verið við. Að öðru óbreyttu verður lánsfjárbörf ríkissjóðs því minni sem þessu nemur og áhrif faraldursins á skuldahlutföll ríkissjóðs minni en óttast var í fyrstu. Samkvæmt fjármálaráðuneytinu er nú útlit fyrir að skuldastaða ríkissjóðs verði um það bil 35% af vergri landsframleiðslu í árslok 2021 í stað rúmlega 37% af vergri landsframleiðslu í gildandi fjármálaáætlun.

Ávöxtun á innlendum hlutabréfamarkaði, mæld með OMXIGI vísitölunni, hefur verið afar góð upp á síðkastið. Í lok september hafði vísitalan hækkað um 68,3% miðað við sama tíma árið áður og hækkuðu öll félög vísitölnnar myndarlega á tímabilinu. Mismunandi ástæður eru á bak við gengi einstakra félaga en almennt hafa aukin efnahagssumsvif, afkomubati og lágir vextir stuðlað að sterkum hlutabréfamarkaði upp á síðkastið.

Niðurstöður nýlegrar Gallup könnunar meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins gefa til kynna góða stöðu og batnandi horfur í atvinnulífinu. Mun fleiri stjórnendur telja að aðstæður batni en að þær versni á næstu sex mánuðum. Rúm 60% þeirra telja að aðstæður batni, innan við 10% að þær versni en 30% að þær verði óbreyttar. Í öllum þeim atvinnugreinum sem könnunin náði til telja mun fleiri stjórnendur að staðan sé góð en slæm og er mestur munur í byggingarstarfsemi og verslun. Niðurstöður könnunarinnar endurspeglja jafnframt umtalsverða fjölgun starfsfólks á næstunni og aukna fjárfestingu, en fjárfestingarvísitalan hækkar töluvert og er á svipuðu stigi og árin 2015 og 2016 þegar hún náði sínum hæstu gildum.

### **Horfur á erlendum mörkuðum**

Hagvöxtur dróst verulega saman á árinu 2020 vegna útbreiðslu COVID-19 heimsfaraldursins. Stjórnvöld víða um heim brugðust við ástandinu með ýmsum aðgerðum í viðleitni sinni til að draga úr efnahagslegum áhrifum faraldursins. Hefur þetta leitt til aukinna ríkisútgjalda og skuldaaukningar hjá mörgum þjóðum, umfram spár fyrir útbreiðslu faraldursins. Þó stefnir í kröftugan viðsnúning á árinu 2021 ef spár Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) ganga eftir um allt að 6% jákvæðan heimshagvöxt. Eftir það má gera ráð fyrir að hægi á vextinum. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn býst við hraðari efnahagsbata í þróuðum ríkjum en hægari bata í nýmarkaðsríkjum og fátækari löndum. Efnahagsbattinn mun líklega haldast í hendur við þróun faraldursins og aðgangi ríkjanna að bóluþefni.

Flest þróuð ríki hafa haft góðan aðgang að bóluþefnum og vel hefur gengið að bólusetja þá sem það vilja. Enn sem komið eru þó einungis ríflega þriðjungur jarðarbúa fullbólusettur. Munar mestu um fátækari lönd heimsins en aðeins 2,5% af þeirra þegnum hafa fengið a.m.k. eina sprautu. Flest bendir til að bólusetningarhlutfall í vanþróuðum ríkjum þurfi að aukast verulega til að hægt sé að kveða faraldurinn varanlega niður á heimsvísu. Þrátt fyrir það gerir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn ráð fyrir að flest þróuð ríki geti vænst þess að efnahagssumsvif séu við það að nálgast eðlilegt horf. Hefur sjóðurinn, horft lengra fram í tímann, lýst yfir áhyggjum af stöðu annarra ríkja en hætta er á að þau muni glíma við frekari útbreiðslu veirunnar á sama tíma og útlit er fyrir þéttara taumhald peningastefnu í þróuðum ríkjum. Á sama tíma hafa skuldir margra nýmarkaðsríkja aukist á tímum COVID-19 og verri fjármálaskilyrði gætu veikt stöðu þeirra enn frekar.

Aðgerðir ríkja heimsins samhliða tilslökunum í sóttvarnaraðgerðum virðast hafa skilað árangri en framleiðslu- og þjónustu vísitölur (PMI) hafa verið nokkuð sterkar það sem af

er af ári, sérstaklega í Evrópu og Bandaríkjunum. Þó hefur nýtt afbrigði Covid 19, Delta afbrigðið, haft einhver áhrif til lækkunar en töluverður vöruskortur hrjáir heiminn um þessar mundir. Búast má við að vöruskorturinn verði eitthvað viðloðandi áfram.

Ísland er ekki eina landið sem hefur farið varhluta af hækkandi verðbólgu. Verðbólgan í Bandaríkjunum hefur t.d. rofið 5% múrinn. Hið sama má segja í Bretlandi en verðbólgan hefur farið stigvaxandi á undanförunum mánuðum og mælist rúmlega 3%. Töluverður verðbólguþrýstingur er víða um heim en búast má við áframhaldandi eftirspurn eftir vörum og þjónustu í kjölfar tilslakana í sóttvarnaraðgerðum ásamt uppsafnaðri fjárfestingarþörf fyrirækja.

Gera má því ráð fyrir að Seðlabankar víða um heim fari að draga úr uppkaupum á skulda-bréfamarkaði og í framhaldinu hækki stýrivexti til að sporna við hækkandi verðbólgu. Seðlabanki Noregs hefur, t.a.m. fyrstur seðlabanka í þróuðum ríkjum, hækkað vexti. Jafnframt hefur Seðlabanki Bandaríkjanna gefið í skyn að bankinn muni draga úr uppkaupum fyrir árslok. Auk þess hafa 9 nefndarmenn peningastefnunefndar BNA gefið út að þeir sjái fyrir sér a.m.k. eina vaxtahækkun á næsta ári.

Þrátt fyrir að bólusetningar gangi ágætlega og áhrif Covid 19 á hagkerfið virðist vera dvínandi þá er töluverð pólitísk óvissa í kortunum. Bandaríkjamenn standa t.a.m. frammi fyrir kosningum þar sem kosið verður milli 34 sæta á öldungabingi og um öll sætin í fulltrúadeild. Repúblíkanar þykja sigurstranglegrir og ef það raungerist gæti orðið erfiðara fyrir Bandaríkaforseta að fá samþykkt þingmál um innviðapakka sem hafa það að markmiði að styðja við efnahag landsins. Jafnframt hafa Demókratar lagt til skattahækkanir sem eiga að fjármagna hluta af þeirri útgjaldaaukningu sem innviðapakkarnir fela í sér. Hinu megin við hafið hafa Kínverjar hafið undirbúning fyrir tuttugasta flokksþing kínverska kommúnistaflokksins. Hefur flokkurinn á undanförunum vikum og mánuðum boðað umtalsverðar breytingar á regluverki sem snýr að fyrirtækjum sem starfa í landinu og boðað hert eftirlit með ákveðnum atvinnugreinum. Markmiðið með þessum breytingum er að stuðla að sjálfbærum hagvexti ásamt því að draga úr ójöfnuði. Undanfarinn áratug hefur hagvöxtur í Kína, að miklu leyti, verið drifinn af fasteignauppbýggingu. Fasteignapróunarfélög hafa haft greiðan aðgang að lánsfé þar til nú fyrir skömmu og eru mörg hver orðin gríðarlega skuldsett. Yfirvöld hafa gert félögunum að standast ákveðna fjárhagslega skilmála áður en þau fá frekara aðgengi að bankafjármögnun. Möguleg gjaldþrot kínverskra fasteignafélaga gæti haft neikvæð áhrif á verðbólgu og hagvöxt á heimsvísu.

## 1.6 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila

Í reglugerð nr. 591/2017 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 fyrirmælum sem stjórn sjóðsins hefur gefið. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar 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, hlutdeildarskirteini, sem og afleiðusamninga. Einnig er fjallað um framsal heimilda framkvæmdastjóra til forstöðumanns eignastýringar.

### 1.6.1 Heimildir til fjárfestingarákvarðana

- a** Hlutabréf og skuldabréf: Fjárfesting í hlutabréfum óskráðs félags sem sjóðurinn á ekki hlut í sem og fjárfesting í óskráðum skuldabréfum skulu háð samþykki stjórnar. Undanskilin eru ríkisskuldabréf, fasteignatengd skuldabréf sem og skuldabréf þar sem mælt er fyrir um skráningu í kauphöll innan tiltekins tíma.
- b** Ákvarðanir sem þola ekki bið: Framkvæmdastjóri getur í sérstökum tilvikum, þegar bregðast þarf við, framkvæmt viðskipti sem eru utan skilgreindra heimilda hans, eftir nánari reglum sem stjórn hefur sett.
- c** Framsal: Framkvæmdastjóra er heimilt að veita forstöðumanni og öðrum starfsmönnum eignastýringar heimild til að taka ákvarðanir um viðskipti með fjármála-gerninga fyrir hönd sjóðsins.

### 1.6.2 Samningar við þriðja aðila

- a** Gerð samnings eða uppsögn á samningi um eignastýringu sem felur í sér umboð til handa þriðja aðila til að taka fjárfestingarákvarðanir fyrir hönd LV og breytingar á samningi um eignastýringu ef ákvörðunin hefur marktæk áhrif að mati framkvæmdastjóra á umboð þriðja aðila til stýringar eigna.

### 1.6.3 Sjóðir

- a** Uppsögn rekstrarsamnings við ábyrgðaraðila innlends samlagshlutafélags.
- b** Fjárfesting í sjóðum þar sem LV er ekki þegar eigandi. Undanþegnir eru verðbréfa- og fjárfestingasjóðir.

### 1.6.4 Afleiðusamningar

- a** Ákvörðun um gerð afleiðusamninga í tengslum við eignastýringu sjóðsins.

## 2 Sameignardeild (A – deild)

### 2.1 Núverandi eignasamsetning sameignardeildar

Ásamt stefnu, vökmörkum og ávöxtunarviðmiðum

#### 2.1.1 Eignasafn LV og ýmis viðmið við stýringu þess

##### 2.1.1.1 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 2.1.4.

Eignaflokkur	Vægi 30.9.2021	Stefna 2022	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	15,4%	13,9%	7,5%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	15,9%	16,5%	10%	30%
3. Önnur skuldabréf	4,5%	5,0%	0%	10%
4. Innlend hlutabréf	19,6%	19,5%	7,5%	30%
5. Innlent laust fé	0,8%	0,6%	0%	10%
6. Erlend hlutabréf	40,6%	40,5%	20%	50%
7. Aðrar erlendar eignir	3,2%	4,0%	0%	20%
Samtals	100,0%	100,0%		

Tafla 1: Eignasafn samkvæmt eigin flokkun LV.

### 2.1.2 Eignasafn samkvæmt 36. gr. a í lífeyrissjóðalögum

Eignasafn sjóðsins, sem birt er í kafla 2.1.2, er flokkuð með öðrum hætti í töflunni hér að neðan. Samkvæmt lögum skal ráðstöfun fjármagns og eignastýring á verðbréfasafni sjóðsins byggja á tegundaflokkun innlána og verðbréfa sbr. 36. gr. a laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Við ákvörðun um markmið eignasamsetningar er horft til langs tíma. Vikmörkum er ætlað að taka tillit til ófyrirséðra markaðsaðstæðna. Skulu eftirfarandi viðmið notuð um skiptingu eigna:

Flokkur	Lýsing	Vægi 30.09.2021	Stefna 2022	Lágmark	Hámark
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15,4%	13,9%	10%	30%
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7,8%	7,9%	5%	22%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,7%	3,0%	0%	8%
B.b.	Innlán	1,0%	0,7%	0%	7,5%
B.c.	Sértryggð skuldabréf	4,9%	5,3%	0%	8%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0,0%	0%	5%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	29,8%	30,2%	11%	50%
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,1%	4,4%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,7%	0,7%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	26,6%	26,5%	12,5%	40%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	7,0%	7,4%	0%	15%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
F.a.	Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
	Eignir í erlendum gjaldmiðlum	43,8%	45,0%	20%	50%

Tafla 2: Eignasafn samkvæmt 36. gr. a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í grein 36. a í lögum nr. 129/1997.

Taflan hér að ofan byggir á flokkun nefndra lagaákvæða.

#### 2.1.2.1 Gjaldmiðlasamsetning sameignardeildar

Sjóðurinn takmarkar gjaldmiðlaáhættu sína með því að tryggja að lágmarki 50% af heildareignum sjóðsins séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans, til samræmis við 36. gr. d laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Þann 30.09.2021 er 43,8% af eignasafni sameignardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 56,2% í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins skiptist þannig, 30.09.2021, að 60,6% er í USD, 10,7% er í EUR, 6,1% í DKK og 22,6% í öðrum myntum. Markmið sameignardeildar um erlenda gjaldmiðlasamsetningu er að vægi einstakra gjaldmiðla endurspegli sem næst gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma.

#### 2.1.2.2 Binditími skuldabréfa sameignardeildar

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er markmiðið að halda meðallíftíma skuldabréfa sjóðsins löngum, þó eftir markaðsaðstæðum hverju sinni. Markmið sameignardeildar sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfasafnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Núverandi meðallíftími skuldabréfasafnsins er áætlaður um 8,01 ár. Um 62% skuldabréfa sameignardeildar er í innlendum ríkistryggðum skuldabréfum, skuldabréfum sveitarfélaga og sértryggðum skuldabréfum.

### 2.1.2.3 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 2021 er gert ráð fyrir að um 0,5% eigna sé innlent laust fé en vikmörk eru frá 0 til 10%.

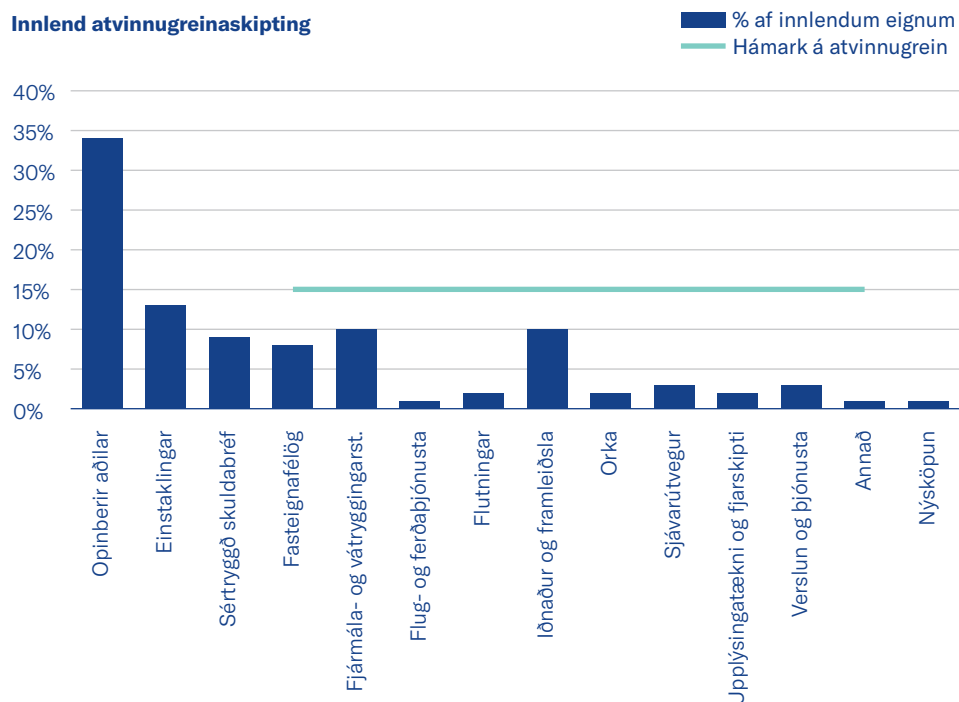
### 2.1.2.4 Atvinnugreinaskipting sameignardeildar

Til að dreifa áhættu hefur sjóðurinn sett sér markmið varðandi hámark einstakra atvinnugreina sem hlutfall af innlendum eignum. Hvað varðar erlendar eignir sjóðsins er viðmið atvinnugreinaskiptingar að endurspeglar MSCI World viðmiðunarvísitölu erlendra hlutabréfa.

### 2.1.2.5 Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

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. 30.9.2021. Til glöggvunar eru opinberir aðilar einstaklingar og sértryggt skuldabréf hafðir með á myndinni til að auðveldlega megi 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.

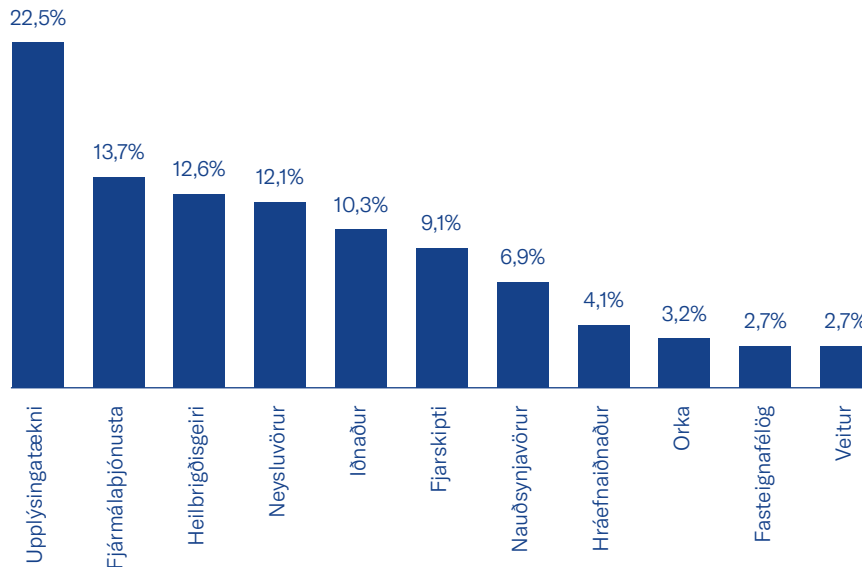


Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

### 2.1.2.6 Atvinnugreinaskipting erlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér það viðmið að atvinnugreinaskipting erlendra eigna sjóðsins sé sambærilegt og atvinnugreinaskipting MSCI Daily Total Return Net World (USD), heimsvísitölu hlutabréfa. Atvinnugreinaskipting hennar þann 30.09.2021 var eftirfarandi:

#### Erlend atvinnugreinaskipting - markmið um skiptingu



Mynd 2: Atvinnugreinaskipting viðmiðs erlendra eigna skv. GICS

### 2.1.3 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.

Eignaflokkur	Ávöxtunarviðmið – opinbert heiti vísitalna
1. Ríkisskuldabréf	NASDAQ OMX Iceland Benchmark Bonds
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	80% OMX Iceland 10YI / 20% OMX Iceland 5YNI
3. Önnur skuldabréf	OMX Iceland 10 YI
4. Innlend hlutabréf	OMX Iceland all-share GI
5. Innlent laust fé	OMX Iceland 3M NI
6. Erlend hlutabréf	MSCI Daily Total Return Net World
7. Aðrar erlendar eignir	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Tafla 3: Ávöxtunarviðmið sameignardeildar



#### 2.1.4 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 litið.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur færi 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 fasteignaverðtryggð 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 veða 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 2 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 er 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 eignaflokksins í heild. Eign í framtakssjóðum er ætlað að skila betri ávöxtun en ávöxtun skráðra hlutabréfa til lengri tíma litið 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 í innlánunum 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 ýmist 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.
- **Aðrar erlendar eignir** 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 viðskipta-ákvarðana 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 Hámark eftir eignaflokkum/fjármálagerningum

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

- a** Eignir skv. 3.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- b** Eignir skv. 4.–6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- c** Eignir skv. 6. tölulið skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

#### 2.2.1.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- a** **Skráning fjármálagerninga, meginreglan:** Fjármálagerningar skv. 2. til 6. tölulið í töflu í kafla 2.1.2 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 verðbréfamarkaði.
- 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.

#### 2.2.1.3 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjármálagerninga skv. kafla 2.2.1.2

- a** **Skráðir fjármálagerningar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opinn 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 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 2.5.

## 2.3 Mótaðilaáhætta

### 2.3.1 Hámark eftir útgefendum

#### 2.3.1.1 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.

#### 2.3.1.2 Hámark vegna sértryggðra skuldabréfa

Þrátt fyrir takmarkanir skv. kafla 2.3.1.1 er lífeyrissjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar 2. mgr. 36. gr. a.

#### 2.3.1.3 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 2.3.1.1, útgefnum af sama viðskiptabanka eða sparisjóði skal þó vera innan við 25% heildareigna.

### 2.3.2 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

#### 2.3.2.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi

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

#### 2.3.2.2 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.

### 2.3.2.3 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.

### 2.3.2.4 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.

### 2.3.2.5 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.

### 2.3.3 Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármála fyrirtæki, 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.

## 2.4 Önnur viðmið

### 2.4.1 Fasteignatryggð skuldabréf

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

- 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, vaxtakjör og 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.

### 2.4.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun

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

### 2.4.3 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.

## 2.5 Afleiðusamningar

### 2.5.1 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.

### 2.5.2 Óskráðar afleiður – skilyrði

- a** Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili lífeyris-sjóðsins 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.

### 2.5.3 Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefnu

- 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 2.3.2 (sem svarar til 1. og 3. mgr. gr. 36c í Isjl.)

## 2.6 Dreifing eigna

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

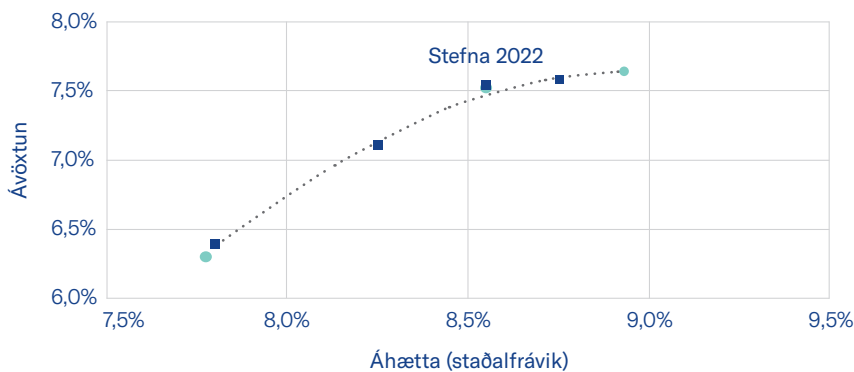
### 2.6.1 Framfallsgreining

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.

Á myndinni hér að neðan má sjá framfallið m.v. vænta ávöxtun eignaflokka og 5 ára söguleg gögn um áhættu auk takmarkana er leiða af lögum og dýpt innlendra markaða. Á lódrétta ásnum má sjá vænta nafnávöxtun og á lárétta ásnum er áhætta safnsins, hvorutveggja m.v. uppgjör á markaðskröfu. Eins og sést á myndinni er núverandi eignasafn sjóðsins sem og stefna fyrir 2021 nokkuð frá framfalli byggt á lagatakmörkunum. Skýringin felst einna helst í stærð eignasafns LV sem takmarkar möguleika sjóðsins á að gera stórvægi-legar breytingar á innlendum eignaflokkum. Útreikningur á bestu samsetningu eignasafns er þ.a.l. byggður á ítarlegri takmörkunum en þeim sem leiðir af lögum. Niðurstaðan er þó sú að vænt ávöxtun eignasafns á árinu 2021 er hærri en núverandi eignasafn myndi skila að óbreyttu auk þess sem áhættustig safnsins eykst lítillega.

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 gerð 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.



Mynd 3: Framfallsgreining eignasafns sameignardeildar.

## 2.6.2 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. 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 háttað. Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með mælikvörðunum, hefur umsjón með skýrslugjöf með þeim og gerir viðeigandi aðilum viðvart ef mælikvarðarnir nálgast eða fara út fyrir vikmörk.

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

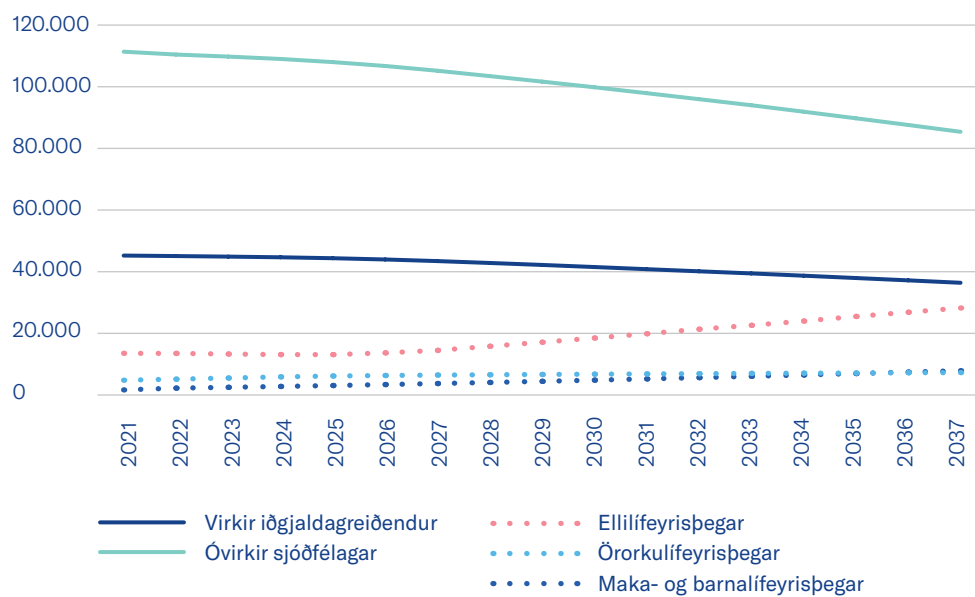
## 2.7 Um tryggingafræðilega þætti

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

### 2.7.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 38 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2021 skiptast þannig að 20% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 42% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 68% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

#### Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - án nýliðunar

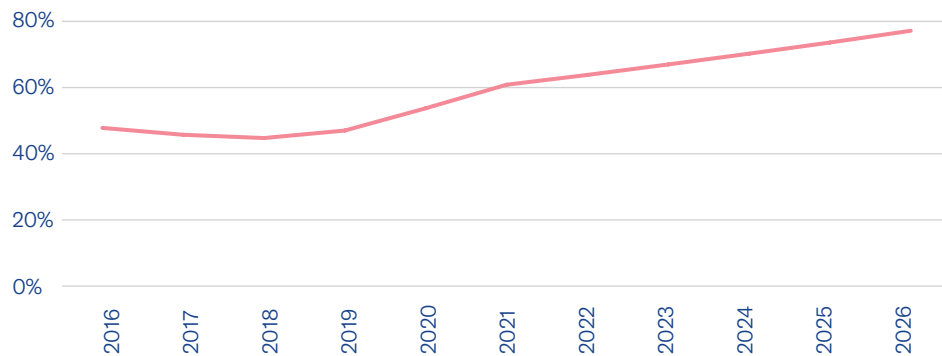


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega athugun í lok árs 2020. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri athugun.

## 2.7.2 Um áhrif lífeyrisbyrðar

Lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrir (elli-, maka-, barna- og örorkulífeyrir) í hlutfalli af iðgjöldum, hefur farið hækkandi frá árinu 2010 er hún var 41,2%, samanborið við 53,6% á árinu 2020. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún fer hækkandi og að gefnum forsendum er áætluð lífeyrisbyrði um 77% árið 2026.

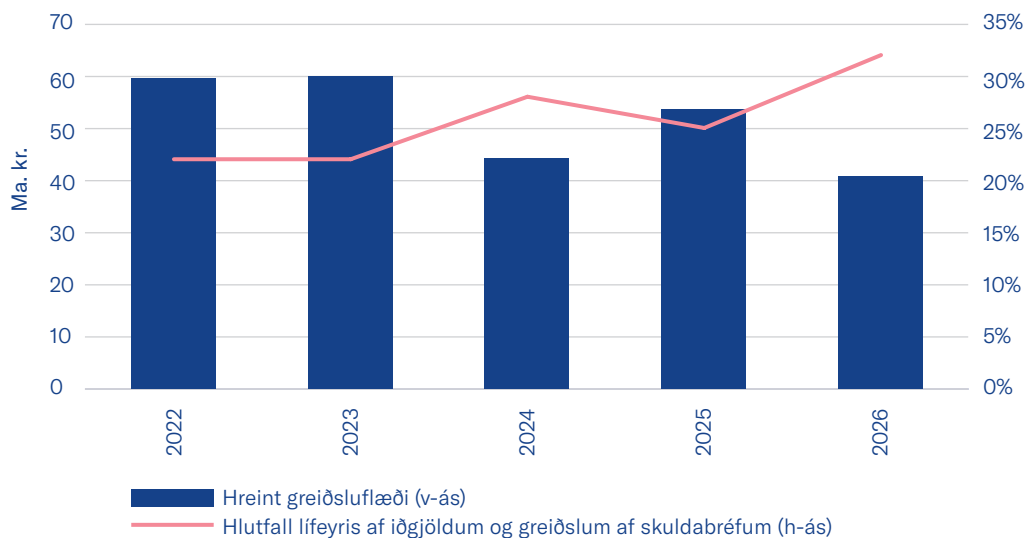
### Lífeyrisbyrði sameignardeildar



Mynd 5: Lífeyrisbyrði sjóðsins (áætlaðar lífeyrisgreiðslur á móti áætluðum iðgjöldum). Spá um lífeyrisbyrði byggir á almennu mati sjóðsins og er óvissu háð.

Ef skoðað er hreint greiðslufæði 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 20 og 30 prósent á ári, sbr. mynd 6 hér að neðan. Rétt er þó að hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

### Hreint greiðslufæði - án nýliðunar



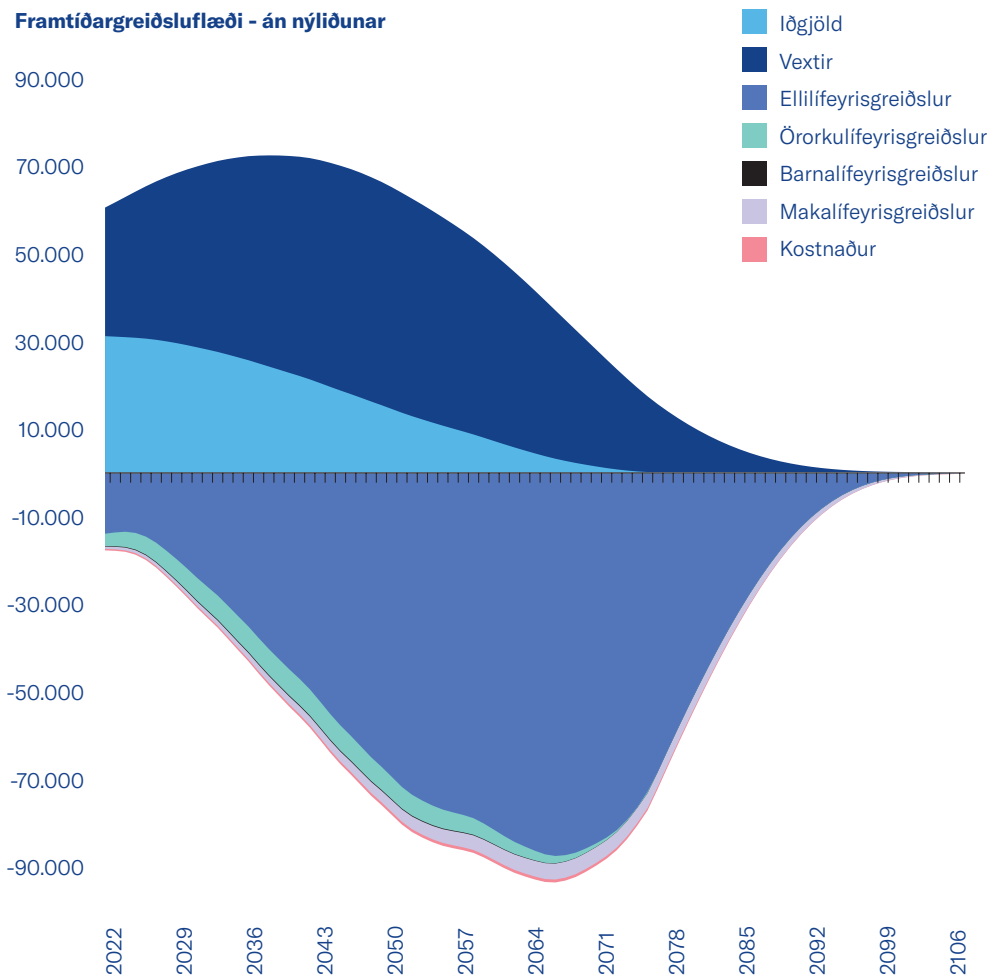
Mynd 6: Hreint greiðslufæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (rauð lína). Bent er á að við útreikning á greiðslufæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né endurfjárfestingu 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, aldursamsetningu 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 viktörkum við ákvörðun eignasamsetningar í kafla 2.1.

### 2.7.3 Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis

Á mynd 7 má sjá framtíðargreiðsluflæði miðað við tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2020. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

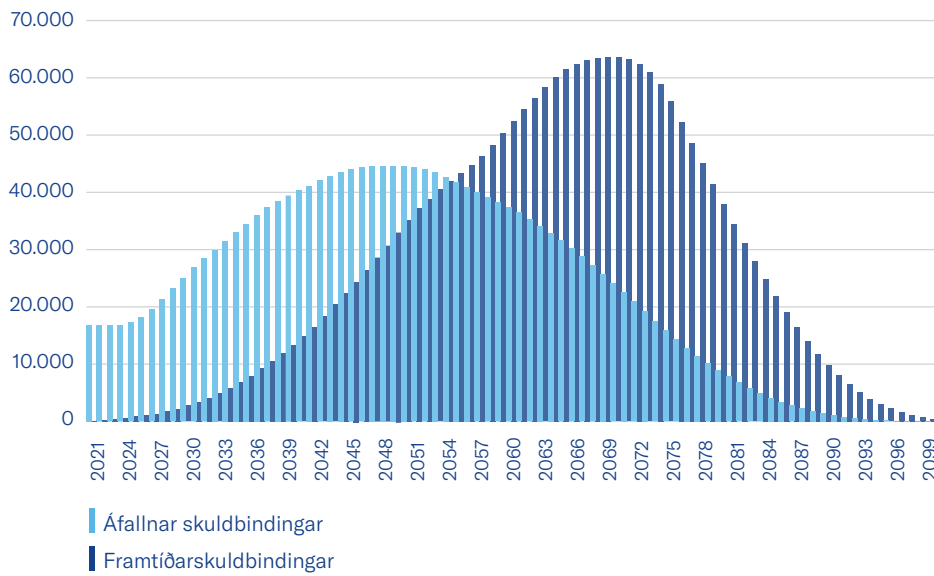


Mynd 7: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% raunávöxtun (jákvætt greiðsluflæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins. Til viðbótar við iðgjöld og vexti standa eignir sjóðsins undir skuldbindingum hans.

### 2.7.3.1 Reiknað greiðslufæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á mynd 8 sést framtíðargreiðslufæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjör. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 39 ár.

#### Reiknað greiðslufæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga - án nýliðunar



Mynd 8: Áætlað greiðslufæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga í milljónum króna.

### 3 Séreignardeild

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. nánari ákvæði kafla 3.1.

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 3.3. Heimilt er að flytja eign í aðrar ávöxtunarleidir skv. kafla 3.3.2, 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 mis miklum 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 hærri 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.

##### 3.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða ásamt stefnu og vikiörkum.

Þann 30.9.2021 námu heildareignir í Ævileið I um 2.580 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 25% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 40%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 31% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 4% af heildareignum. Séreignariðgjöld í Ævileið I eru áætluð um 800 milljónir á árinu 2021 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 120 milljónir.

Þann 30.9.2021 námu heildareignir í Ævileið II um 2.130 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 2% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 7%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 40% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 51% af heildareignum. Séreignariðgjöld í Ævileið II eru áætluð um 460 milljónir á árinu 2021 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 55 milljónir.

Þann 30.9.2021 námu heildareignir í Ævileið III um 1.500 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 6% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 12%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 22% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 60% af heildareignum. Séreignariðgjöld í Ævileið III eru áætluð um 310 milljónir á árinu 2021 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 120 milljónir.

### 3.1.1.1 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 129/1997 og kemur fram á næstu síðu. Eftirfarandi tafla sýnir núverandi stöðu Ævileiða, ásamt stefnu og vikmörkum.

#### Ævileið I

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2021	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	8,9%	10%	0%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	22,8%	25%	0%	50%
3. Önnur skuldabréf	13,7%	15%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	23,2%	20%	10%	40%
5. Innlent laust fé	2,3%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	29,2%	30%	10%	50%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	20%

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

#### Ævileið II

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2021	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	22,4%	25%	10%	50%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	32,8%	35%	15%	70%
3. Önnur skuldabréf	13,4%	15%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	12,3%	10%	0%	20%
5. Innlent laust fé	3,3%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	15,9%	15%	0%	30%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	20%

Tafla 5: Skipting eignasafna Ævileiðar II samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum.

#### Ævileið III

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2021	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	49,6%	50%	20%	100%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	31,7%	30%	0%	60%
3. Önnur skuldabréf	0,0%	0%	0%	50%
4. Innlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
5. Innlent laust fé	18,7%	20%	0%	40%
6. Erlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	0%

Tafla 6: Skipting eignasafna Ævileiðar III samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum.

## 3.1.1.2 Eignasamsetning Ævileiða samkvæmt gr. 36a í lífeyrissjóðalögum

Töflurnar hér að neðan sýna eignasamsetningu 30.09.2021 og byggir á flokkun skv. 36. gr. a laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Til skýringar er eignasafninu svo skipt upp með nokkuð öðrum hætti í kafla 3.1.1.1.

## Ævileið I

Flokkur	Lýsing	Vægi 30.09.2021	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	8,9%	10,0%	0%	50%
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	15%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	5,5%	0%	15%
B.b.	Innlán	2,3%	0,0%	0%	30%
B.c.	Sértryggð skuldabréf	14,7%	16,2%	0%	40%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0,0%	0%	20%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	29,2%	30,0%	0%	70%
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	7,9%	8,6%	0%	20%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0,0%	0%	40%
E.a.	Hlutabréf félaga	20,9%	18,0%	0%	50%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	11,1%	11,7%	0%	50%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
F.a.	Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0%	0%
	Þar af gengisbundnar eignir	23,4%	30,0%	10%	50%

Tafla 7: Eignasamsetning Ævileiðar I skv. gr. 36 a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

## Ævileið II

Flokkur	Lýsing	Vægi 30.09.2021	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22,4%	25,0%	0%	50%
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	15%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	5,6%	0%	15%
B.b.	Innlán	3,3%	0,0%	0%	30%
B.c.	Sértryggð skuldabréf	21,9%	23,4%	0%	40%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0,0%	0%	20%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	15,9%	15,0%	0%	80%
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	7,5%	8,0%	0%	20%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0,0%	0%	40%
E.a.	Hlutabréf félaga	11,4%	9,3%	0%	50%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	12,6%	13,7%	0%	50%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
F.a.	Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0%	0%
	Þar af gengisbundnar eignir	13,2%	15,0%	5%	50%

Tafla 8: Eignasamsetning Ævileiðar II skv. gr. 36 a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í 36. gr. a í lögum nr. 129/1997

### Ævileið III

Flokkur	Lýsing	Vægi 30.09.2021	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	49,6%	50,0%	0%	100%
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	30%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0%	0%	30%
B.b.	Innlán	4,8%	5,2%	0%	30%
B.c.	Sértryggð skuldabréf	20,9%	19,8%	0%	50%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0,0%	0%	50%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	5,8%	6,2%	0%	70%
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,3%	4,0%	0%	25%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0,0%	0%	30%
E.a.	Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0%	0%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	14,6%	14,8%	0%	50%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
F.a.	Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0%	10%
	Þar af gengisbundnar eignir	0,0%	0,0%	0%	0%

Tafla 9: Eignasamsetning Ævileiðar III skv. gr. 36 a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

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. sértryggð skuldabréf og önnur veðtengd skuldabréf ásamt skuldabréfasjóðum. Hér gilda sömu lög mál og í tilfalli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðal binditíma 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 lausafjár sjóðum.
- **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.
- **Aðrar erlendar eignir** eru m.a. erlent laust fé ásamt erlendum skuldabréfa og skammtímasjóðum.

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.

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.

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 fjárfestingamengi Ævileiðar III. Markmið safnsins er að varðveita áunna eign, en um leið skila jákvæðri raunávöxtun.

### 3.1.1.3 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: Eldri en 54 ára

Ævileið III: Frá töku lífeyris

Heimilt er að breyta þessum viðmiðum með breytingu á fjárfestingarstefnu.

## 3.1.2 Ýmis viðmið við eignastýringu

### 3.1.2.1 Gjaldmiðlasamsetning Ævileiða

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu Ævileiða:

- Ævileið I stefnir að því að 30% eigna séu í erlendra mynt og 70% í íslenskum krónum.
- Ævileið II stefnir að því að 15% eigna séu í erlendra 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, með síðari breytingum. Þann 30.09.2021 var 29,2% af eignasafni Ævileiðar I í erlendum gjaldmiðlum og 15,9% af eignasafni Ævileiðar II. Í þessum tölum er tekið tillit til innlendra sjóða sem einungis fjárfesta í erlendum verðbréfum.

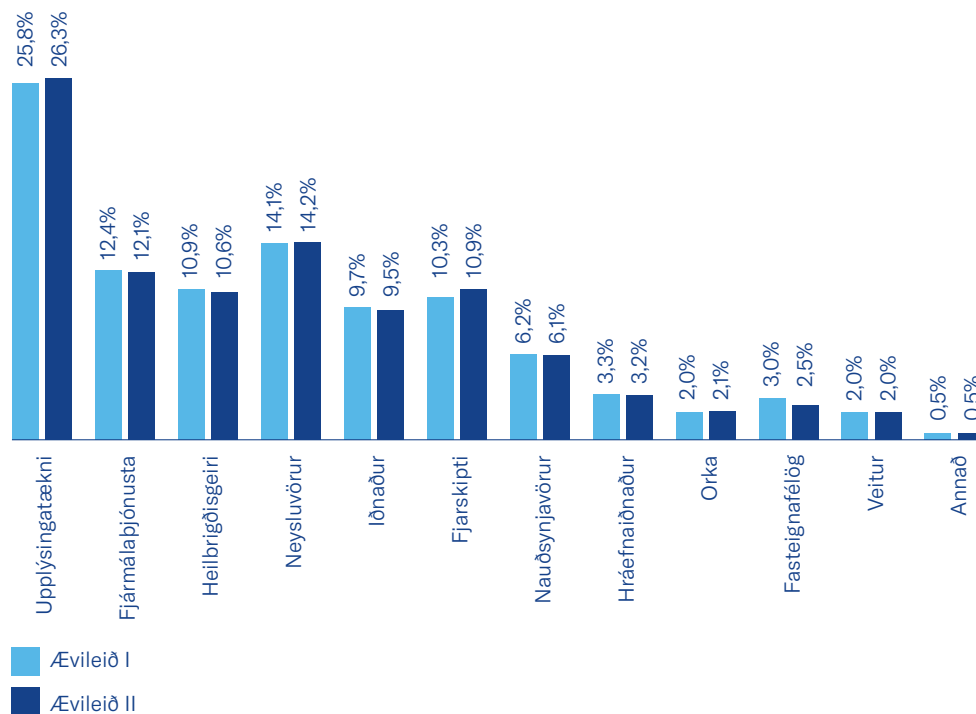
Erlendri eignastöðu Ævileiðar I og Ævileiðar II er ætlað að endurspegla gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (e. MSCI World Index) á hverjum tíma, þar sem hún er viðmið þeirra fjárfestinga. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafna Ævileiða I og II þann 30.9.2021 skiptist þannig að 57% er í USD, 8% í EUR, 6% í JPY og 29% í öðrum myntum hjá Ævileið I og hjá Ævileið II er 57% í USD, 7% í EUR, 6% í JPY og 30% í öðrum myntum.

### 3.1.2.2 Markmið um meðalbenditíma skuldabréfa

Markmið um meðalbenditíma skuldabréfa eftir Ævileiðum endurspeglar áhættusnið viðkomandi leiðar, þ.e. Ævileið I er hugsuð sem langtímaleið og því með lengsta meðalbenditíma en Ævileið III sem skammtímaleið er með stysta meðalbenditímann. Markmið um meðalbenditíma skuldabréfaflokka er um 8 ár hjá Ævileið I, 6 ár hjá Ævileið II og um 4 ár hjá Ævileið III. Þann 30.9.2021 var meðalbenditími skuldabréfaflokka Ævileiðar I 7,1 ár, 5,9 ár hjá Ævileið II og 2,8 ár hjá Ævileið III.

### 3.1.2.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Atvinnugreinaskipting Ævileiða tekur mið af þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru í sérhverjum eignaflokki. Atvinnugreinaskipting erlenda eignasafns Ævileiða þann 30.9.2021 var eftirfarandi:



Mynd 9: 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 innlendra skuldabréfa, útgefnum af ríki, sveitarfélögum og fyrirtækjum.

### 3.1.2.4 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.



### 3.1.3 Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

Eignaflokkur	Ávöxtunarviðmið – heiti vísitalna
1. Ríkisskuldabréf	NASDAQ OMX Iceland Benchmark Bonds
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	25% OMXI 5Y NI / 75% OMXI 5YI
3. Önnur skuldabréf	25% OMXI 5Y NI / 75% OMXI 10YI
4. Innlend hlutabréf	OMX Iceland all-share GI
5. Innlent laust fé	OMX Iceland 3M NI
6. Erlend hlutabréf	MSCI Daily Total Return Net World
7. Aðrar erlendar eignir	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index

Tafla 10: Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

### 3.1.4 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 litið.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur færi 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..

## 3.2 Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða

### 3.2.1 Hámark eftir eignaflokkum/fjármálagerningum

#### 3.2.1.1 Hámarksvægi 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.

#### 3.2.1.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- a Skráning fjármálagerninga, meginreglan:** Fjármálagerningar skv. 2. til 6. töluliðar í töflu í kafla 3.1.1.2. 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 verðbréfamarkaði.
- 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.

### 3.2.1.3 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjármálagerninga skv. kafla 3.2.1.2

- a Skráðir fjármálagerningar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opinn 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 2.5.

## 3.2.2 Mótaðilaáhætta

### 3.2.2.1 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.

### 3.2.2.2 Hámark vegna sértryggðra skuldabréfa

Þrátt fyrir takmarkanir skv. kafla 3.2.2.1 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.

### 3.2.2.3 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði

Þrátt fyrir ákvæði kafla 3.2.2.1 má samanlögð eign hvernar Ævileiðar í fjármálagerningum og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs ekki vera umfram 25% af heildareignum.

## 3.2.3 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

### 3.2.3.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi

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

### 3.2.3.2 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.

- 3.2.3.3 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.
- 3.2.3.4 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.
- 3.2.3.5 Félag sem sinnir þjónustuverkefni fyrir sjóðinn**  
Þrátt fyrir 20% hámark á hlutfé í hverju hlutfélagi er Ævileiðum heimilt að eiga allt að 100% hlutfjár í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.
- 3.2.3.6 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.
- 3.2.4 Önnur viðmið**
- 3.2.4.1 Reglur varðandi fasteignatryggð skuldabréf og aðrar reglur**  
sbr. b-lið 1. töluliðar 2. mgr. gr. 36a í ljsl.  
Hverri Ævileið er heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
- 3.2.4.2 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.
- 3.2.4.3 Eigendur hlutfélags**  
Að jafnaði er ekki fjárfest í félögum ef einn aðili á meirihluta hlutfjár. 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 hlutfjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.
- 3.2.5 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 útflæði eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

### 3.2.6 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 útlæði eru fjármunir einkum ávaxtaðir í verðbréfa- og fjárfestingasjóðum, innlánnum og öðrum auðseljanlegum fjármálagerningum.

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

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

### 3.3.1 Núverandi eignir verðbréfaleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga

Þann 30.09.2021 námu heildareignir kr. 18.875 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 6% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 19%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 33% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 42% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaleiðar námu 730 milljónum árið 2020 en iðgjöld ársins 2021 eru áætluð um 720 milljónir.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 760 milljónum á árinu 2020 en lífeyrisgreiðslur ársins 2021 eru áætlaðar um 660 milljónir.

### 3.3.2 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaleið)

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 Verðbréfaleið er fyrir hendi en takmarkast af sterkri lausafjárstöðu og takmörkuðu umfangi leiðarinnar.

## Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2022

Samþykkt á 1188. stjórnarfundum 25. nóvember 2021

---

Jón Ólafur Halldórsson, formaður

---

Stefán Sveinbjörnsson, varaformaður

---

Árni Stefánsson

---

Bjarni Þór Sigurðsson

---

Guðrún Ragna Garðarsdóttir

---

Guðrún Johnsen

---

Helga Ingólfssdóttir

---

Sigrún Helgadóttir

Frankvæmdastjóri:

---

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 30.9.2021.

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	13,9%	7,5%	30%	15,4%	100%	0,1%	0%	5%				
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7,9%	2,5%	20%	7,8%	100%	0,0%	0%	5%				
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0%	8%	2,7%	80%	0,0%	0%	5%	0,2%	0%	5%	
B.b.	Innlán	0,7%	0%	7,5%	1,0%	80%	0,2%	0%	10%				
B.c.	Sértryggð skuldabréf	5,3%	0%	10%	4,9%	80%	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%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,2%	10%	50%	29,8%	60%	29,8%	0%	50%				
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,4%	0%	10%	4,1%	60%	0,0%	0%	5%	0,7%	0%	5%	
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,7%	0%	10%	0,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,4%	0%	5%	
E.a.	Hlutabréf félaga	26,5%	12,5%	40%	26,6%	60%	8,0%	0%	20%	2,8%	0%	10%	
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	7,4%	0%	15%	7,0%	60%	5,8%	0%	15%	6,9%	0%	15%	
E.c.	Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%				
F.a.	Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	45,0%	20%	50%	43,9%	50%							

Verðbréfadeild	I 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	13,9%	7,5%	30%	15,4%	100%	0,1%	0%	5%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7,9%	2,5%	20%	7,8%	100%	0,0%	0%	5%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0%	8%	2,7%	80%	0,0%	0%	5%	0,2%	0%	5%
B.b.	Innlán	0,7%	0%	7,5%	1,0%	80%	0,2%	0%	10%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	5,3%	0%	10%	4,9%	80%	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%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,2%	10%	50%	29,8%	60%	29,8%	0%	50%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,4%	0%	10%	4,1%	60%	0,0%	0%	5%	0,7%	0%	5%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,7%	0%	10%	0,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,4%	0%	5%
E.a.	Hlutabréf félaga	26,5%	12,5%	40%	26,6%	60%	8,0%	0%	20%	2,8%	0%	10%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	7,4%	0%	15%	7,0%	60%	5,8%	0%	15%	6,9%	0%	15%
E.c.	Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	45,0%	20%	50%	43,9%	50%						

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%	8,9%	100%	0%	0%	10%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	15%	0,0%	100%	0%	0%	10%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,5%	0%	15%	5,0%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	0,0%	0%	30%	2,3%	80%	0%	0%	50%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	16,2%	0%	40%	14,7%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vatr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	20%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,0%	0%	70%	29,2%	60%	23,4%	0%	50%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	8,6%	0%	20%	7,9%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	40%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	18,0%	0%	50%	20,9%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	11,7%	0%	50%	11,1%	60%	0%	0%	50%	5,3%	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%	10%	0%	0%	10%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	0%	0,0%	10%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	30,0%	10%	50%	23,4%	50%						



Ævileið II												
	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	25,0%	0%	50%	22,4%	100%	0%	0%	10%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	15%	0,0%	100%	0%	0%	10%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,6%	0%	15%	5,0%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	0,0%	0%	30%	3,3%	80%	0%	0%	30%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	23,4%	0%	40%	21,9%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	20%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	15,0%	0%	80%	15,9%	60%	13,2%	0%	30%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	8,0%	0%	20%	7,5%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	40%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	9,3%	0%	50%	11,4%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	13,7%	0%	50%	12,6%	60%	0%	0%	30%	4,4%	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%	10%	0%	0%	10%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	0%	0,0%	10%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	15,0%	5%	50%	13,2%	50%						

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	50,0%	0%	100%	49,6%	100%	0%	0%	0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	30%	0,0%	100%	0%	0%	0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0%	30%	0,0%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	5,2%	0%	30%	4,8%	80%	0%	0%	0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	19,8%	0%	50%	20,9%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	50%	0,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	6,2%	0%	70%	5,8%	60%	0%	0%	0%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,0%	0%	25%	4,3%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	30%	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	14,8%	0%	50%	14,6%	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%	10%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0%	0%	0%	0%	50%						