



# **Fjárfestingarstefna**

## Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2021

Uppfærð janúar 2021

## 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	Áhættustýring	8
1.5	Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum	9
1.6	Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila	11
<b>2</b>	<b>Samtryggingardeild (A – deild)</b>	<b>13</b>
2.1	Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar	13
2.2	Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar	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</b>	<b>Séreignardeild</b>	<b>27</b>
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>	<b>38</b>

# 1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

## 1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

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

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

- i** A-deild sem er samtryggingardeild, 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 Samtryggingardeild:** Eignir samtryggingardeildar eru ávaxtaðar í einu eignasafni samtryggingardeildar
- ii Ævileiðir:** Eignir í B- og C- deildum sem byggja á samningum sem stofnað var til eftir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í þremur ávöxtunarleiddum 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 samtryggingardeild. 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 samtryggingardeild 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 lífeyrissjóðalögum 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 samtryggingardeild 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 fjárfestingakostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu. Markmiðið með ávöxtunigna samtryggingardeildar 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.)

Viðmið þetta nær eðli málsins samkvæmt einungis til samtryggingardeildar sjóðsins. Stjórn LV lætur framkvæma árlega tryggingafræðilega úttekt á stöðu samtryggingardeildar í samræmi við 24. og 39. gr. lífeyrissjóðalaga. Úttektin byggir m.a. á forsendum sem settar eru fram í reglugerð nr. 391/1998 með síðari breytingum, forsendum sem Félag tryggingastærðfræðinga hefur gefið út og mati tryggingastærðfræðings sjóðsins á einstökum þáttum. Gerð er grein fyrir niðurstöðu tryggingafræðilegrar úttektar í ársreikningi sjóðsins ár hvert.

Þeir þættir sem veita hvað 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. Spár ýmissa aðila er að sú þróun muni halda áfram næstu ár. Verði það raunin munu skuldbindingar sjóðsins aukast meira en gert er ráð fyrir í núverandi tryggingafræðilegri úttekt sjóðsins.

Skuldbindingar vegna örorkulífeyris hafa farið hækkandi undanfarin ár. Þar ræður m.a. þróun örorkutiðni, 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 samtryggingardeildar 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 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 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 litið.

### 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.

Undanfarið hefur verið unnið að uppfærslu á stefnu LV um ábyrgar fjárfestingar. Stefnunni er m.a. ætlað að setja með skýrum hætti fram hvernig og með hvaða hætti LV innleiði í auknum mæli sjálfbærni við uppbyggingu eignasafna sjóðsins, bæði hvað varðar nýjar fjárfestingar sem og greiningu á núverandi eignasöfnum. Meðal annars verður horft til fótspors eignasafna sjóðsins og útilokunar tiltekinnar starfsemi / fyrirtækja auk þess sem meira verður lagt upp úr aðhaldi við núverandi eignastýrendur sjóðsins, innlenda sem erlenda. Við rýni tiltekinnar fjárfestingakosta er nú þegar lagt mat á umhverfisþætti, félagslega þætti og stjórnarhætti en markmiðið er að slík rýni nái til allra fjárfestingarkosta og eignasafnsins í heild að því marki sem unnt er.

LV horfir m.a. til eftirfarandi gilda við mótun fjárfestingarstefnu:

- **Sjálfbærni.** Fyrirtæki með sjálfbæran rekstur er líklegri til að viðhalda góðri rekstrarafkomu.
- **Ábyrgð.** Fyrirtæki sem hugar að umhverfislegum og samfélagslegum þáttum sem og góðum stjórnarháttum er líklegri til að komast hjá áföllum í rekstri.
- **Langtímasjónarmið.** Langtímafjárfestar sem hluthafar styðja almennt við langtímasjónarmið í rekstri sem gera má ráð fyrir að skili góðri arðsemi til lengri tíma litið.

Nánari upplýsingar um áherslur sjóðsins hvað varðar viðmið um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á eignarhluti í er m.a. að finna í 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. Stefnan:

- a** er sett að fengnum tillögum yfirmanns áhættustýringar.
- b** lýsir helstu áhættuþáttum 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.
- c** lýsir þeim aðferðum sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta áhættuþætti í rekstri og hvernig skýrslugjöf vegna þeirra er háttað.
- d** inniheldur skilgreiningu á hlutverkum og ábyrgð stjórnar, framkvæmdastjóra og annarra sem koma að framkvæmd stefnunnar.
- e** inniheldur upplýsingar um hvernig lífeyrissjóðurinn tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hvernig lífeyrissjóðurinn stuðlar að viðeigandi áhættumeningu meðal starfsmanna sjóðsins.
- f** inniheldur skilgreiningu 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
  - 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 greiningaraðila. Hafa ber í huga að efnahagshorfur eru sýn á það efnahagsástand sem varir þegar þær eru ritaðar. Horfur eru hinsvegar 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 og aðgerðir stjórnvalda til að hemja útbreiðslu farsóttarinnar hafa haft töluverð áhrif á heimsbúskapinn og þar er Ísland engin undantekning. Þá hafa efnahagshorfur versnað miðað við útlit í vor enda hefur faraldurinn víða færst í aukana á ný. Samkvæmt Peningamálum Seðlabankans (PM 2020/3) er talið að landsframleiðslan dragist saman um 7,1% á árinu 2020 og nái 2019 gildi sínu seint á árinu 2023. Þá er auk þess talið að atvinnuleysi verði komið í um 10% undir lok ársins. Horfur eru hins vegar óvissar og munu ekki síst ráðast af framvindunni í baráttunni við farsóttina.

Seðlabankinn hefur lækkað vexti í fjórgang á árinu 2020, úr 3,0% í 1,0%, til að bregðast við hægari efnahagssumsvifum í kjölfar faraldursins. Þá tilkynnti bankinn í seinni hluta mars að hann hyggðist hefja kaup á skuldabréfum ríkissjóðs á eftirmarkaði fyrir allt að 150 ma.kr. Markmið kaupanna væri að tryggja miðlun peningastefnunnar út vaxtarófið til að slakara taumhald peningastefnunnar skili sér með eðlilegum hætti til heimila og fyrirtækja. Aðrar aðgerðir sem Seðlabankinn hefur gripið til vegna faraldursins eru meðal annars að lækka bindiskyldu á innlánastofnanir, afnema sveiflujöfnunarauka á fjármálafyrirtæki og draga úr framboði bundinna innlána. Allar þessar aðgerðir leiða til aukins peningamagns í umferð og ættu því að stuðla að auknum efnahagssumsvifum.

Fyrstu níu mánuði ársins hefur nafngengi krónunnar veikst um 16% mælt með gengisvísitölu Seðlabankans, þar af er veikingin 14,4% gagnvart dollar og 19,4% gagnvart evru. Veiking krónunnar stafar að mestu leyti af miklum samdrætti í útflutningstekjum tengt ferðaþjónustu auk þess sem útfærði fjármagns hefur einnig átt sér stað hjá erlendum eigendum hluta- og skuldabréfa. Þrýstingur á krónuna varð til þess að Seðlabankinn ákvað að hefja reglulega sölu gjaldeyris á innlendum gjaldeyrismarkaði í september, en yfirlýst markmið eru að auka dýpt gjaldeyrismarkaðarins og bæta verðmyndun. Bankinn tilkynnti að hann myndi selja viðskiptavökum 3 milljónir evra hvern viðskiptadag til áramóta, samtals allt að 240 milljónir evra. Á meðan núverandi ástand varir má búast við því að Seðlabankinn haldi áfram að nýta gjaldeyrisvaraforðann til að verjast frekari veikingu krónunnar.

Eftir hjöðnun verðbólgu á seinni helmingi síðasta árs hefur hún vaxið að nýju í kjölfar lækkandi gengis krónunnar. Verðbólga mældist 3,5% í september og hafði þá aukist úr 1,7% í janúar. Verðhækkun innfluttrar vöru hefur þar haft mest áhrif og þá einkum verðhækkun á matvöru, fatnaði, húsgögnum og heimilisbúnaði. Seðlabankinn spáir því hins vegar að verðbólgan muni fljótt hjaðna þegar gengisáhrifin dvína og að verðbólga verði að meðaltali 2,4% á árinu 2021 (PM 2020/3).

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað nokkuð á árinu samhliða stýrivaxtalækkunum og hefur ávöxtun skuldabréfa því verið ágæt. Ávöxtunarkrafa langra óverðtryggðra ríkisbréfa hefur lækkað um 0,5 prósentustig það sem af er ári og krafa langra verðtryggðra ríkisbréfa hefur lækkað um 0,6 prósentustig (m.v. 8.10.2020). Mest kröfuleikkun hefur hins vegar verið á styttri enda vaxtarófsins og lækkuðu óverðtryggð ríkisbréf

á gjalddaga 2021 um 2,1 prósentustig og verðtryggt ríkisbréf á gjalddaga 2021 um 2,9 prósentustig.

Viðsnúningur hefur orðið í lánsfjárbörf ríkissjóðs á árinu vegna heimsfaraldursins, en síðustu ár hefur ríkissjóður gefið út minna af ríkisskuldabréfum en sem nemur afborgunum þeirra. Samkvæmt fjármálaáætlun ríkisstjórnarinnar 2021–2025 gæti samanlagður halli árin 2020 og 2021 orðið um 600 ma.kr. og skuldir hins opinbera gætu því vaxið úr 28% af vergri landsframleiðslu í árslok 2019 í 48% árið 2021. Samkvæmt fjármálaáætlun til ársins 2025 er það markmið ríkisstjórnarinnar að skuldaféttun nái hámarki sínu árið 2025 við um 59% skuldahlutfall af vergri landsframleiðslu.

Ávöxtun á innlendum hlutabréfamarkaði, mæld með OMXIGI vísitölunni, hefur verið afar sveiflukenn. Það sem af er ári (m.v. 8.10.2020) hefur vísitalan hækkað um 2,7% en náði lágpunkti 23. mars og hafði þá lækkað um 20,3% frá áramótum. Hækkun frá þeim tíma hefur því verið 28,9%. Árangur einstakra félaga er þó afar mismunandi enda eðli þeirra og umhverfi ólíkt sem gerir þau misvel í stakk búin að takast á við áhrif heimsfaraldursins.

Niðurstöður nýlegrar Gallup könnunar meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins gefa til kynna dökka mynd af atvinnulífinu á næstunni. Vísitala efnahagslífsins, sem endurspeglar mun á fjölda stjórnenda sem meta aðstæður góðar og slæmar, er nálægt núlli og er matið lakast í byggingariðnaðinum þar sem aðstæður eru taldar einkum slæmar. Þá vænta 43% stjórnenda að aðstæður versni eftir 6 mánuði en 26% að þær batni. Niðurstöður könnunarinnar endurspeglar auk þess áframhaldandi fækkun starfsmanna og samdrátt í fjárfestingum á næstu 6 mánuðum.

### **Horfur á erlendum mörkuðum**

Eftir stöðugan hagvöxt á heimsvísu undanfarin ár hefur hagvöxtur dregist verulega saman vegna útbreiðslu COVID-19 heimsfaraldursins. Spár Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) gera ráð fyrir að heimshagvöxtur ársins 2020 verði neikvæður um allt að 4,9%. Evrópulönd hafa farið illa út úr faraldrinum og gera báðar stofnanirnar ráð fyrir að hagvöxtur ársins á Evrusvæðinu og í Bretlandi verði verulega neikvæður eða um allt að 10,2%. Svipaða sögu má segja um Bandaríkin þó spár geri ráð fyrir töluvert minni samdrætti þar. Kína sker sig úr en þar verður hagvöxtur á bilinu 1–2% á árinu 2020 gangi spárnar eftir. Gert er ráð fyrir kröftugum viðsnúningi á árinu 2021 í öllum heimshlutum og að heimshagvöxtur verði um eða yfir 5%.

Veiran og stjórnvaldsaðgerðir munu hafa lykiláhrif á þróun markaða. Í viðleitni til að draga úr efnahagslegum afleiðingum veirunnar hafa stjórnvöld víða um heim aukið ríkisútgjöld verulega og hafa skuldir því aukist hratt. Aðgerðirnar samhliða slökun sóttvarnaraðgerða virðast hafa skilað árangri en framleiðslu- og þjónustu vísitölur (PMI) hafa hækkað frá sögulegu lágildum á vormánuðum. Faraldurinn virðist þó vera að færast í aukana á ný, einkum í Bandaríkjunum og víða í Evrópu. Fleiri smit og nýjar bylgjur munu auka líkur á að efnahagssamdrátturinn dragist á langinn á meðan beðið er eftir bóluefni.

Seðlabankar helstu iðnríkja hafa haldið vöxtum óbreyttum eftir að hafa lækkað þá töluvert í kjölfar heimsfaraldursins. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur t.a.m. lækkað vexti um 1,5% prósentustig frá byrjun árs. Lækkandi vextir styðja við aukna skuldsetningu en gert er ráð fyrir að heildarvaxtakostnaður Bandaríkjanna muni nema 1% af landsframleiðslu næstu ára sem er það lægsta sem hefur verið í sex áratugi þrátt fyrir töluverða aukningu skulda. Áherslubreytingar hafa orðið hjá Seðlabanka Bandaríkjanna en bankinn ætlar í auknum

mæli að horfa til atvinnustigs fremur en að stýra skammtímahreyfingum verðbólgunnar. Markmið bankans er að langtímaverðbólga verði í kringum 2% að meðaltali. Sama hljóð er í Seðlabanka Evrópu en gera má ráð fyrir að áherslur hans verði á svipuðum nótum og hins bandaríska.

Óháð COVID-19 virðist vera töluverð óvissa í kortunum. Bretland og Evrópusambandið eiga t.a.m. ennþá eftir að ná samkomulagi um framtíðarfyrirkomulag á viðskiptasambandi á milli þeirra ásamt því að töluverð óvissa fylgir forsetakosningunum sem verða í Bandaríkjunum í nóvember. Til viðbótar hefur aukin harka færst í viðskiptadeilu Bandaríkjanna og Kína.

## 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 fyrir mælum 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, hlutdeildarskírteini, 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 fjármálagerninga fyrir hönd sjóðsins.

### 1.6.2 Samningar við þriðja aðila

- a** Gerð samnings eða uppsógn 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 Samtryggingardeild (A – deild)

### 2.1 Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar

ásamt stefnu, vikmörkum og ávöxtunarviðmiðum

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

##### 2.1.1.1 Eignasafn samtryggingardeildar 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 30.9.2020	Stefna 2021	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	17,4%	15,4%	10%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	18,7%	18,5%	10%	30%
3. Önnur skuldabréf	5,0%	5,0%	0%	10%
4. Innlend hlutabréf	14,2%	15,6%	7,5%	25%
5. Innlent laust fé	1,9%	0,5%	0%	10%
6. Erlend hlutabréf	38,2%	40,0%	20%	50%
7. Aðrar erlendar eignir	4,6%	5,0%	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:

Tölul.	Stafll.	Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna 2021	Lágmark	Hámarg
1	a	Ríkistryggð skuldabréf	17,4%	15,4%	10%	30%
1	b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	11,8%	11,7%	5%	22%
2	a	Skuldabréf sveitafélaga	2,8%	2,9%	0%	8%
2	b	Innlán	1,3%	0,6%	0%	7,5%
2	c	Sértryggð skuldabréf	3,2%	3,1%	0%	8%
3	a	Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0,9%	0,2%	0%	5%
3	b	Verðbréfasjóðir	27,1%	28,6%	11%	31%
4	a	Fyrirtækjaskuldabréf	4,7%	4,7%	0%	10%
4	b	Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0,9%	0,9%	0%	10%
5	a	Hlutabréf	24,3%	26,0%	12,5%	40%
5	b	Aðrir sjóðir - Hlutir	5,6%	5,9%	0%	15%
5	c	Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6	a	Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
6	b	Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	0%	5%
		Eignir í erlendum gjaldmiðlum	42,7%	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 samtryggingardeildar

Sjóðurinn takmarkar gjaldmiðlaáhættu sína með því að tryggja að 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 30.09.2020 er 42,7% af eignasafni samtryggingardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 57,3% í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins skiptist þannig, 30.09.2020, að 60% er í USD, 9% er í EUR, 8% í DKK og 23% í öðrum myntum. Markmið samtryggingardeildar 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 samtryggingardeildar

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er markmiðið að halda meðallíftíma skuldabréfa sjóðsins löngum, þó eftir markaðsaðstæðum hverju sinni. Markmið samtryggingardeildar sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfasafnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Núverandi meðallíftími skuldabréfasafnsins er áætlaður um 9,6 ár. Um 55% skuldabréfa samtryggingardeildar 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 samtryggingardeildar

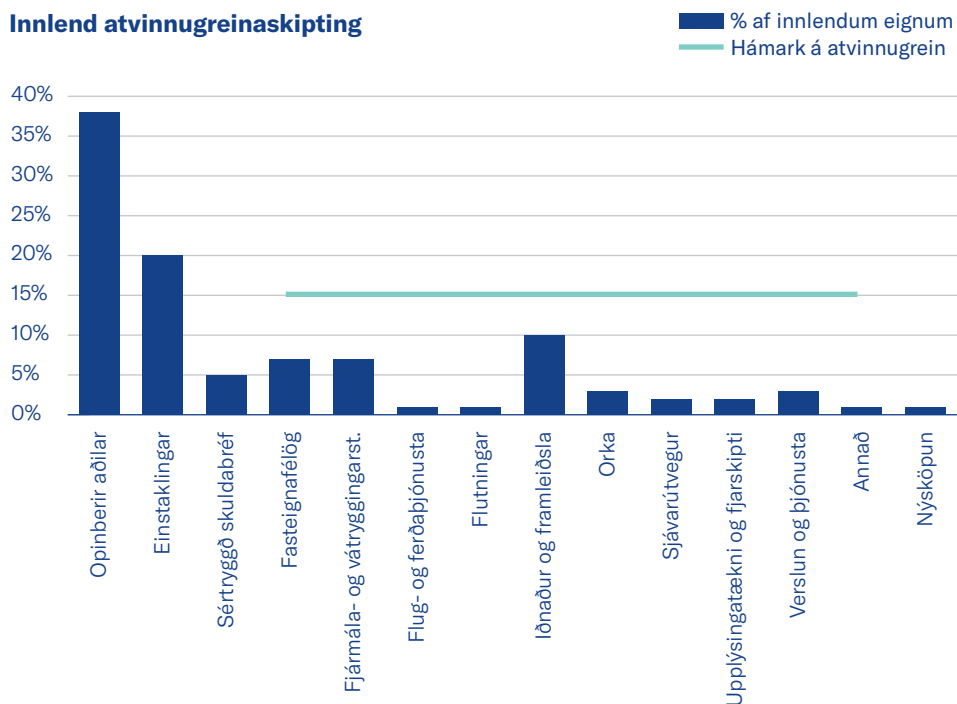
Til að dreifa áhættu hefur sjóðurinn sett sér markmið varðandi hámark einstakra atvinnugreina sem hlutfall af innlendum eignum. Hvað varðar erlendar eignir sjóðsins er viðmið atvinnugreinaskiptingar að endurspegla MSCI World viðmiðunarvísitölu erlendra hlutabréfa.

### 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. 30.9.2020. Til glöggvunar eru opinberir aðilar, einstaklingar og sértryggt skuldabréf hafðir með á myndinni til að auðveldlega megi átta sig á áhættuprófil 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.

#### Innlend atvinnugreinaskipting

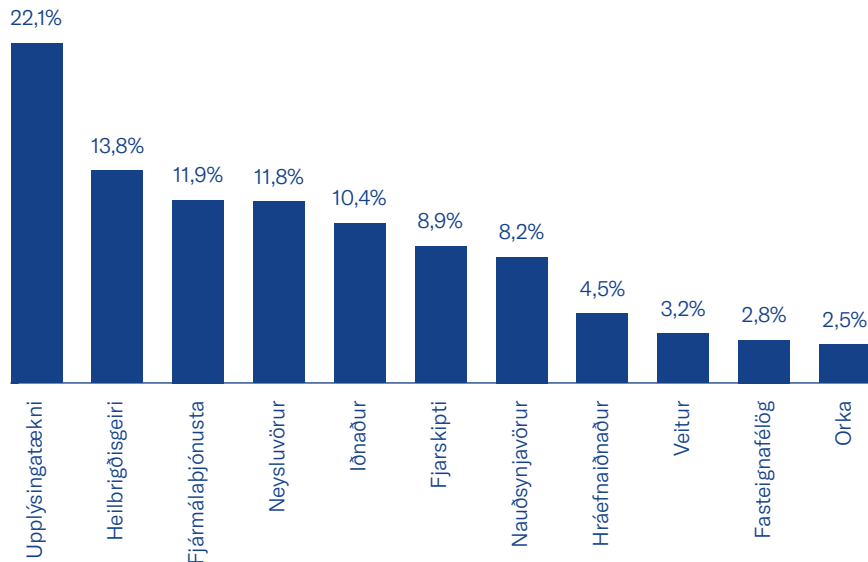


Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

### 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 30.09.2020 var eftirfarandi:

#### Erlend atvinnugreinaskipting - markmið um skiptingu



Mynd 2: Atvinnugreinaskipting viðmiðs erlendra eigna skv. GICS

### 2.1.3 Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar

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 samtryggingardeildar



#### 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 lítið.
- **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 samtryggingardeildar er virk í þeim skilning að mat á forsendum viðskiptaákvörðana tekur meðal annars mið af markaðsaðstæðum hverju sinni, þörfum samtryggingardeildar, væntrar ávöxtunar, áhættu og áhrifa á eignasafnið í heild að teknu tilliti til skuldbindinga deildarinnar. Um 82% af eignasafni samtryggingardeildar er tækt til virkrar stýringar.

## 2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar

### 2.2.1 Hámark eftir eignaflokkum/fjármálagerningum

#### 2.2.1.1 Hámarksvægi 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 opin almenníngi 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 hlutfé í hverju hlutfélagi er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga allt að 100% hlutfjár 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 fjármálaafyrirtæki, 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 hærri 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 hlutfélags

Að jafnaði er ekki fjárfest í hlutfélögum, þar sem sjóðurinn er ekki hluthafi fyrir, 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.

## 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

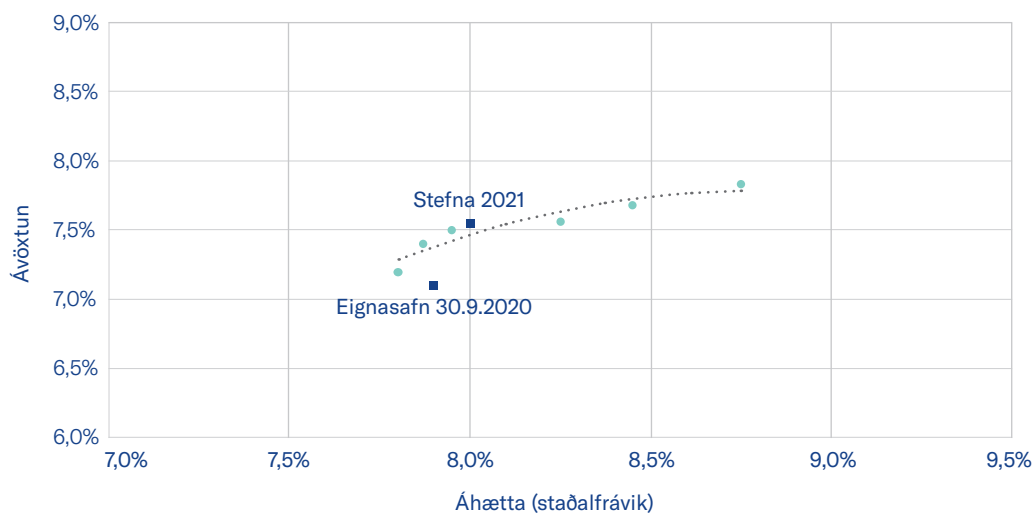
### 2.6.1 Framfallsgreining

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 fyrr-nefndum 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 á næstu síðu 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 lóðrétta 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 lagatakmarkunum. 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 samtryggingardeildar

## 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 þessari.

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.

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 ávöxtunigna sjóðsins eru fjárfestingakostir metnir út frá samspili ávöxtunar og áhættu, bæði hvað varðar staka fjárfestingarkosti sem og eignasafns í heild

Eins og fyrr segir, þá skilgreinir stjórn lykilmælikvarða sem markar ramma um áhættuvilja hennar. Þar er eftir því sem við á skilgreind markmið og vikmörk. 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.

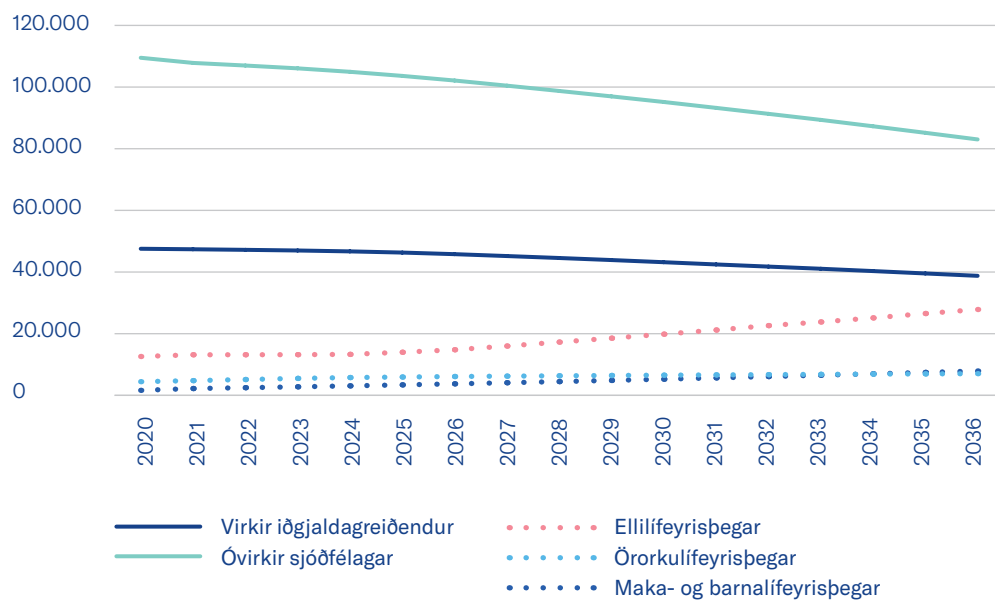
## 2.7 Um tryggingafræðilega þætti

Í kafla 2.7 er fjallað um áhrif aldurssamsetningar sjóðfélaga, lífeyrisbyrðar og áhrif framtíðargreiðslufláðis vegna lífeyrisskuldbindinga á fjárfestingarstefnuna.

### 2.7.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 38 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2020 skiptast þannig að 19% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 41% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 68% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

#### Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - án nýliðunar

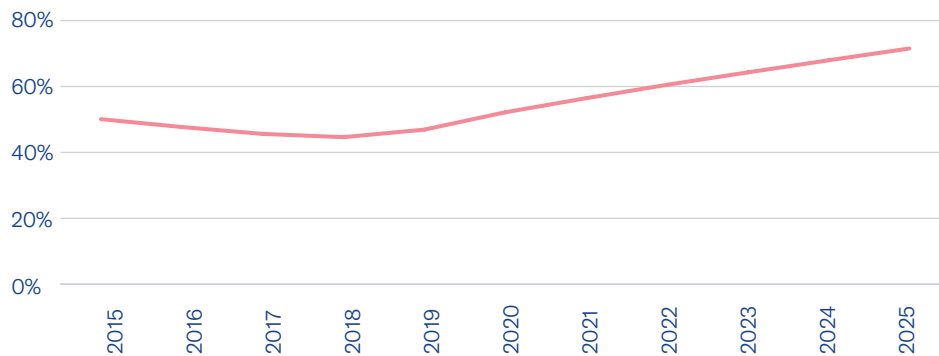


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2019. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri úttekt.

## 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 2009 er hún var 37,1%, samanborið við 46,8% á árinu 2019. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún fer hækkandi og að gefnum forsendum er áætluð lífeyrisbyrði um 72% árið 2025.

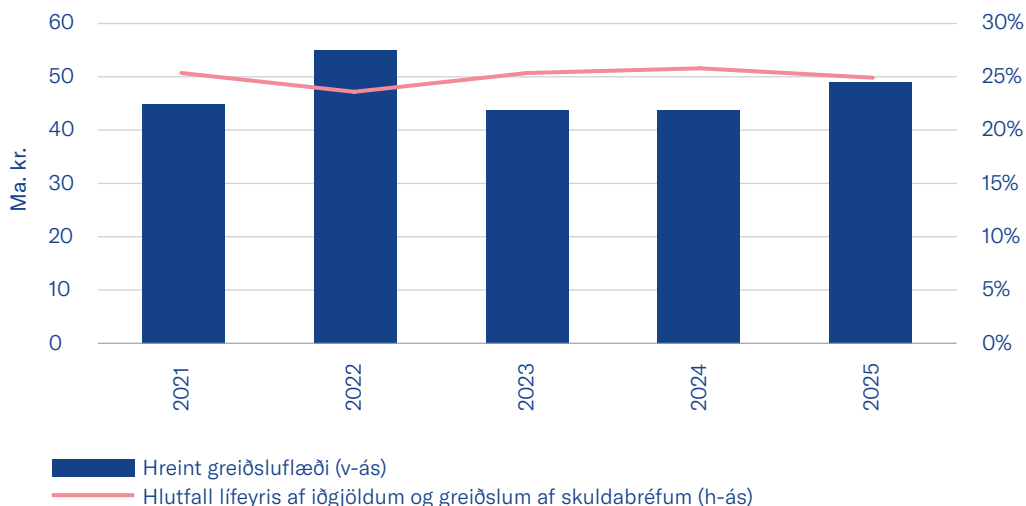
### Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar



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 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 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 greiðsluflæði - án nýliðunar



Mynd 6: Hreint greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (bleik lína). Bent er á að við útreikning á greiðsluflæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né endurfjárfestingum í skuldabréfum.

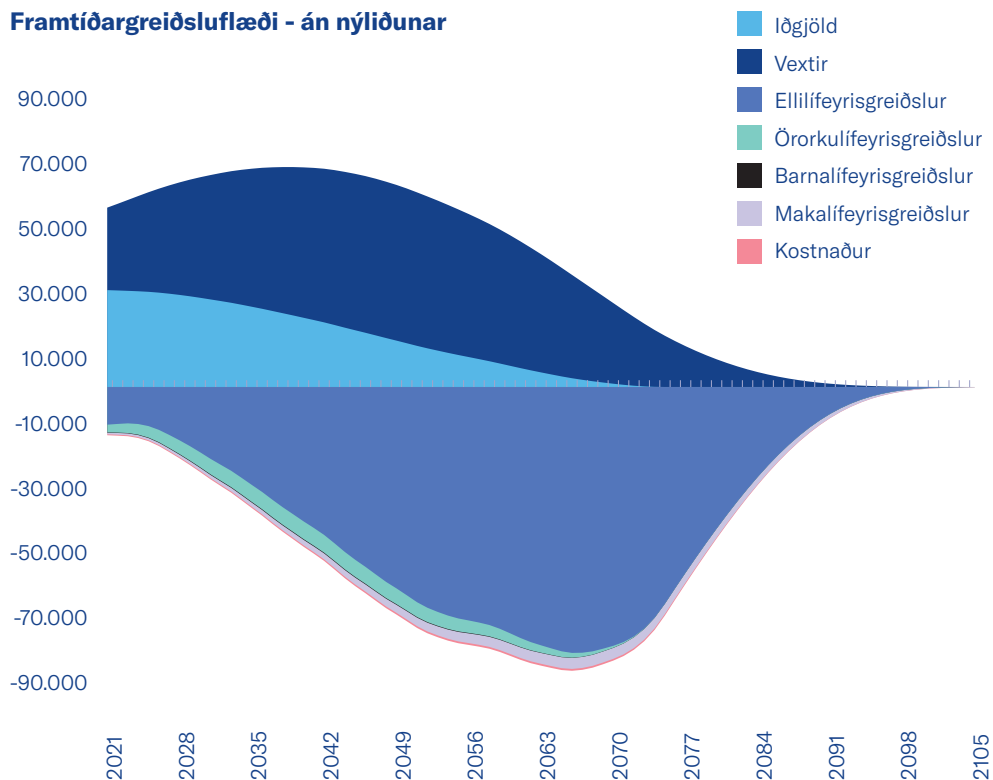


Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðslufæði vegna lífeyrisskuldbindinga er vel undir 100% af iðgjöldum og greiðslum frá skuldabréfum á komandi árum. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðslufæðis, sem og eftirfarandi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

### 2.7.3 Um áhrif framtíðargreiðslufæðis

Á Mynd 7 má sjá framtíðargreiðslufæði miðað við tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2019. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðslufæði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

**Framtíðargreiðslufæði - án nýliðunar**

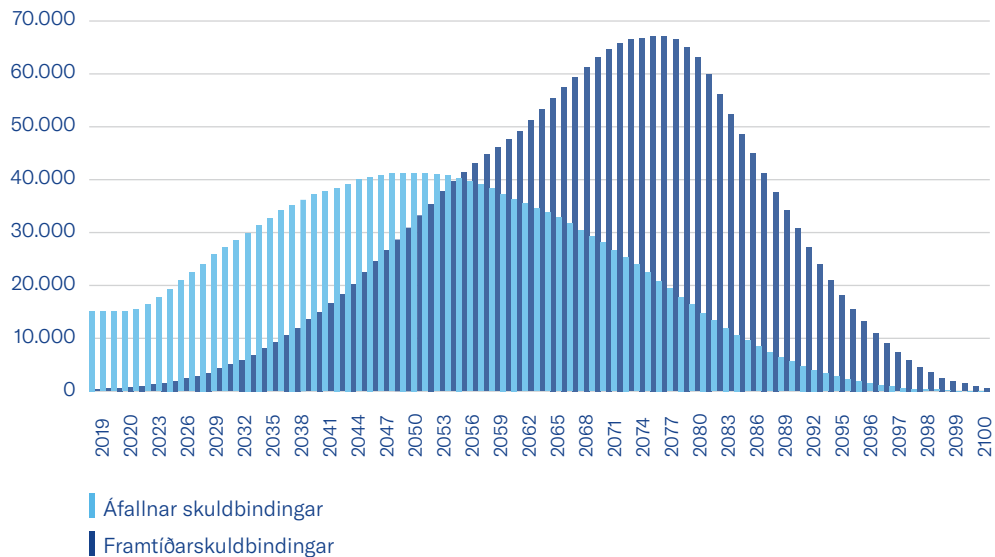


Mynd 7: Áætlað framtíðargreiðslufæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% raunánvöxtun (jákvætt greiðslufæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins. Til viðbótar við iðgjöld og vexti standa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

### 2.7.3.1 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á Mynd 8 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjors. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 39 ár.

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



Mynd 8: Áætlað greiðsluflæði 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 ávöxtunarleiðir 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)

Fjárfestingarstefnur fyrir fjárfestingarleiðir séreignarsparnaðar 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, hinsvegar 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 vilmörkum.

Þann 30.9.2020 námu heildareignir í Ævileið I um 1.600 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 26% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 40%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 31% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 3% af heildareignum. Séreignariðgjöld í Ævileið I eru áætluð um 660 milljónir á árinu 2020 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 90 milljónir.

Þann 30.9.2020 námu heildareignir í Ævileið II um 1.404 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 3% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 8%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 41% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 48% af heildareignum. Séreignariðgjöld í Ævileið II eru áætluð um 420 milljónir á árinu 2019 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 30 milljónir.

Þann 30.9.2020 námu heildareignir í Ævileið III um 1.330 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 5% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 13%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 22% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 60% af heildareignum. Séreignariðgjöld í Ævileið III eru áætluð um 300 milljónir á árinu 2019 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 130 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 samsetningu Ævileiða 30.9.2020, ásamt stefnu og vökmörkum.

#### Ævileið I

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	8,1%	10%	0%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	27,6%	25%	0%	50%
3. Önnur skuldabréf	13,5%	15%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	18,9%	20%	10%	40%
5. Innlent laust fé	3,5%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	28,4%	30%	10%	50%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	20%

Tafla 4: Skipting eignasafns Ævileiðar I samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vökmörkum.

#### Ævileið II

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	21,9%	25%	10%	50%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	36,6%	35%	15%	70%
3. Önnur skuldabréf	13,9%	15%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	9,3%	10%	0%	20%
5. Innlent laust fé	4,1%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	14,2%	15%	0%	30%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	20%

Tafla 5: Skipting eignasafns Ævileiðar II samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vökmörkum.

#### Ævileið III

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	48,3%	50%	20%	100%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	32,5%	30%	0%	60%
3. Önnur skuldabréf	0,0%	0%	0%	50%
4. Innlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
5. Innlent laust fé	19,2%	20%	0%	40%
6. Erlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	0%

Tafla 6: Skipting eignasafns Ævileiðar III samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vökmörkum.

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

Töflur hér að ofan sýna eignasamsetningu miðað við eigin eignaflokkun LV. Til skýringar er eignasafninu skipt upp í samræmi við 36. grein laga nr. 129/1997 hér á eftir.

## Ævileið I

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna	Lágmark	Hámark
1a Ríkistryggð skuldabréf	8,2%	10,0%	0%	50%
1b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	15%
2a Skuldabréf sveitarfélaga	3,2%	4,0%	0%	15%
2b Innlán	3,4%	1,0%	0%	30%
2c Sértryggð skuldabréf	16,6%	10,2%	0%	40%
3a Skuldabréf lánast. og váttr.félaga	0,0%	0,0%	0%	20%
3b Verðbréfasjóðir	28,4%	30,0%	0%	80%
4a Fyrirtækjaskuldabréf	5,9%	2,5%	0%	15%
4b Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	40%
5a Hlutabréf	15,6%	20,0%	0%	50%
5b Aðrir sjóðir - Hlutir	18,7%	22,3%	0%	60%
5c Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6a Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
Par af gengisbundnar eignir	28,4%	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

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna	Lágmark	Hámark
1a Ríkistryggð skuldabréf	21,9%	25,0%	0%	50%
1b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	15%
2a Skuldabréf sveitarfélaga	3,7%	3,6%	0%	15%
2b Innlán	3,9%	1,0%	0%	30%
2c Sértryggð skuldabréf	22,3%	18,5%	0%	40%
3a Skuldabréf lánast. og váttr.félaga	0,0%	0,0%	0%	20%
3b Verðbréfasjóðir	14,2%	15,0%	0%	80%
4a Fyrirtækjaskuldabréf	4,9%	2,4%	0%	12,5%
4b Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	40%
5a Hlutabréf	7,8%	10,0%	0%	50%
5b Aðrir sjóðir - Hlutir	21,3%	24,5%	0%	70%
5c Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6a Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
Par af gengisbundnar eignir	14,2%	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

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2020	Stefna	Lágmark	Hámark
1a Ríkistryggð skuldabréf	48,4%	50,0%	0%	100%
1b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	30%
2a Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	0,0%	0%	30%
2b Innlán	3,7%	4,8%	0%	30%
2c Sértryggð skuldabréf	20,9%	17,3%	0%	50%
3a Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0,0%	0,0%	0%	50%
3b Verðbréfasjóðir	6,4%	7,8%	0%	80%
4a Fyrirtækjaskuldabréf	4,5%	0,0%	0%	25%
4b Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	30%
5a Hlutabréf	0,0%	0,0%	0%	0%
5b Aðrir sjóðir - Hlutir	16,1%	20,1%	0%	50%
5c Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6a Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
Par 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 meðalbinitíma.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sértryggð skuldabréf og önnur veðtengd skuldabréf ásamt skuldabréfasjóðum. Hér gilda sömu lögmál og í tilfalli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbinitíma 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 (visitölustýring) 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 30.09.2020 var 28,4% af eignasafni Ævileiðar I í erlendum gjaldmiðlum og 14,2% af eignasafni Ævileiðar II.

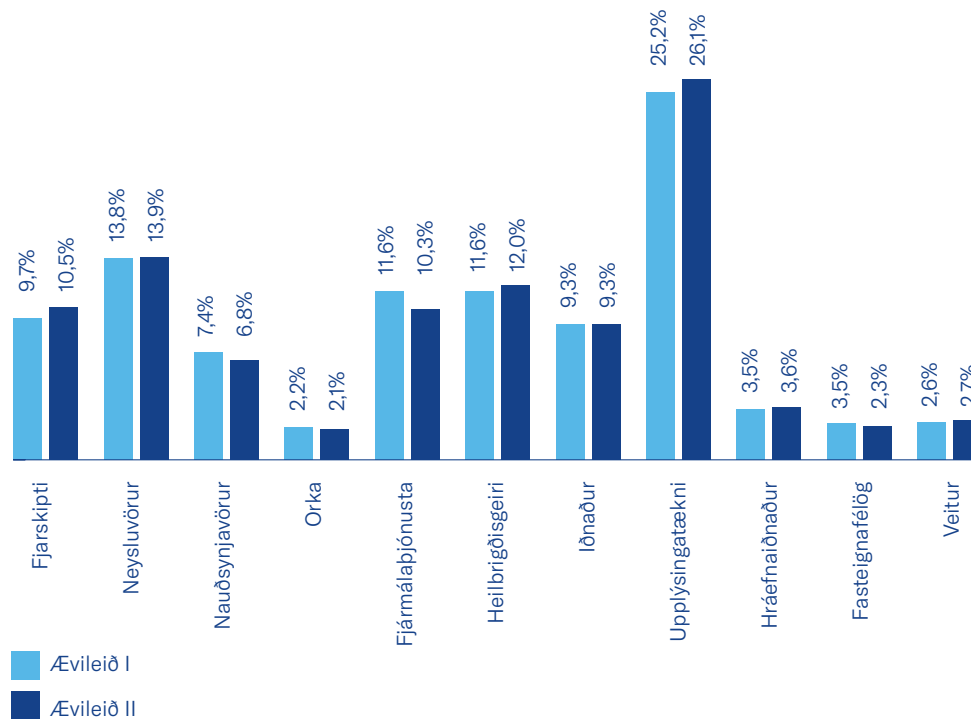
Erlendri eignastöðu Ævileiðar I og Ævileiðar II er ætlað að endurspegla gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (e. MSCI World Index) á hverjum tíma, þar sem hún er viðmið þeirra fjárfestinga. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafna Ævileiða I og II þann 30.9.2020 skiptist þannig að 71% er í USD, 8% í EUR, 9% í JPY og 12% í öðrum myntum hjá Ævileið I og hjá Ævileið II er 71% í USD, 9% í EUR, 12% í JPY og 8% 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 30.9.2020 var meðalbenditími skuldabréfaflokka Ævileiðar I 7,8 ár, 6,4 ár hjá Ævileið II og 3,5 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 30.9.2020 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 10 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 Hámarksstærðir eignaflokka/fjármálagerninga

#### 3.2.1.1 Hámarksstærðir 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 3.1.1.1. 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 25% 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 hlutafélagi 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 hlutafélags**  
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 útlæði 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 30.09.2020 námu heildareignir kr. 15.987 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 7% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 21%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 32% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 40% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaleiðar námu 750 milljónum árið 2019 en iðgjöld ársins 2020 eru áætluð um 730 milljónir.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 520 milljónum á árinu 2019 en lífeyrisgreiðslur ársins 2020 eru áætlaðar um 770 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 2021

Reykjavík, 21. janúar 2021

Stjórn:

---

Stefán Sveinbjörnsson

---

Guðrún Hafsteinsdóttir

---

Árni Stefánsson

---

Bjarni Þór Sigurðsson

---

Guðný Rósa Þorvarðardóttir

---

Guðrún Johnsen

---

Helga Ingólfssdóttir

---

Jón Ólafur Halldórsson

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 30.9.2020.

Samtryggingardeild		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	15,4%	10%	30%	17,4%	100%	0,1%	0%	5%				
A.b.	Fasteignaveðtryggt skuldabréf	11,7%	5%	22%	11,8%	100%	0,0%	0%	5%				
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,9%	0%	8%	2,8%	80%	0,0%	0%	5%	0,3%	0%	5%	
B.b.	Innlán	0,6%	0%	7,5%	1,3%	80%	0,3%	0%	10%				
B.c.	Sértryggt skuldabréf	3,1%	0%	8%	3,2%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,2%	0%	5%	0,9%	60%	0,0%	0%	5%	0,9%	0%	5%	
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	28,6%	11%	31%	27,1%	60%	27,1%	0%	40%				
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	4,7%	0%	10%	4,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,6%	0%	5%	
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,9%	0%	10%	0,9%	60%	0,0%	0%	5%	0,2%	0%	5%	
E.a.	Hlutabréf félaga	26,0%	12,5%	40%	24,3%	60%	10,9%	0%	20%	2,6%	0%	10%	
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	5,9%	0%	15%	5,6%	60%	4,4%	0%	10%	5,3%	0%	10%	
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%	42,7%	50%							

Verðbréfadeild	I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII					
		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	15,4%	10%	30%	17,4%	100%	0,1%	0%	5%						
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	11,7%	5%	22%	11,8%	100%	0,0%	0%	5%						
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,9%	0%	8%	2,8%	80%	0,0%	0%	5%	0,3%	0%	5%			
B.b.	Innlán	0,6%	0%	7,5%	1,3%	80%	0,3%	0%	10%						
B.c.	Sértryggð skuldabréf	3,1%	0%	8%	3,2%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%			
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,2%	0%	5%	0,9%	60%	0,0%	0%	5%	0,9%	0%	5%			
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	28,6%	11%	31%	27,1%	60%	27,1%	0%	40%						
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	4,7%	0%	10%	4,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,6%	0%	5%			
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,9%	0%	10%	0,9%	60%	0,0%	0%	5%	0,2%	0%	5%			
E.a.	Hlutabréf félaga	26,0%	12,5%	40%	24,3%	60%	10,9%	0%	20%	2,6%	0%	10%			
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	5,9%	0%	15%	5,6%	60%	4,4%	0%	10%	5,3%	0%	10%			
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%	42,7%	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%	8,2%	100%	0%	0%	10%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	15%	0,0%	100%	0%	0%	10%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0%	15%	3,2%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	1,0%	0%	30%	3,4%	80%	0%	0%	50%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	10,2%	0%	40%	16,6%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	20%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,0%	0%	80%	28,4%	60%	28,4%	0%	50%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	2,5%	0%	15%	5,9%	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	20,0%	0%	50%	15,6%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	22,3%	0%	60%	18,7%	60%	0%	0%	50%	4,5%	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%	0,0%	10%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	30,0%	10%	50%	28,4%	50%						



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	25,0%	0%	50%	21,9%	100%	0%	0%	10%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	15%	0,0%	100%	0%	0%	10%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,6%	0%	15%	3,7%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	1,0%	0%	30%	3,9%	80%	0%	0%	30%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	18,5%	0%	40%	22,3%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi 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%	14,2%	60%	14,2%	0%	30%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	2,4%	0%	12,5%	4,9%	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	10,0%	0%	50%	7,8%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	24,5%	0%	70%	21,3%	60%	0%	0%	30%	4,5%	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%	0,0%	10%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	15,0%	5%	50%	14,2%	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%	48,4%	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	4,8%	0%	30%	3,7%	80%	0%	0%	0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	17,3%	0%	50%	20,9%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	50%	0,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	7,8%	0%	80%	6,4%	60%	0%	0%	0%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	0,0%	0%	25%	4,5%	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	20,1%	0%	50%	16,1%	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%	50%						