



LÍFEYRISSJÓÐUR VERZLUNARMANNA

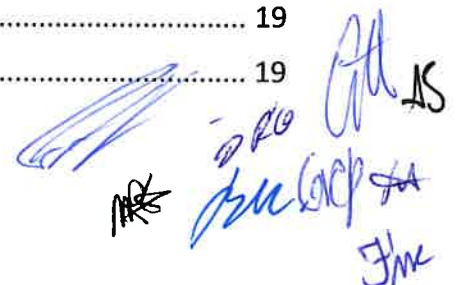
FJÁRFESTINGARSTEFNA

LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2018

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

EFNISYFIRLIT

1	Grundvöllur fjárfestingarstefnu.....	4
1.1	Yfirlit yfir deildarskiptingu.....	4
1.2	Reglur um fjárfestingarstefnuna.....	4
1.3	Markmið með ávöxtun eigna.....	5
1.3.1	Sjóðfélagar.....	5
1.3.2	Tryggingafræðilegar forsendur.....	6
1.3.3	Fjárfestingarákvarðanir.....	7
1.3.4	Dreifing eigna.....	7
1.3.5	Siðferðileg viðmið.....	7
1.4	Áhættustýring.....	8
1.5	Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum.....	9
1.6	Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila.....	9
1.6.1	Heimildir til fjárfestingarákvarðana.....	10
1.6.2	Samningar við þriðja aðila.....	10
1.6.3	Þjónustusamningar.....	10
1.6.4	Sjóðir.....	10
1.6.5	Afleiðusamningar.....	11
2	Samtryggingardeild (A – deild).....	12
2.1	Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar.....	12
2.1.1	Eignasafn samkvæmt gr. 36a í lífeyrissjóðalögunum.....	12
2.1.2	Skipting eignasafns samkvæmt eignaflokkun LV og ýmis viðmið.....	13
2.1.3	Atvinnugreinaskipting samtryggingardeildar.....	14
2.1.4	Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar.....	15
2.1.5	Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu.....	16
2.2	Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar.....	17
2.2.1	Hámörk eftir eignaflokkum/fjármálagerningum.....	17
2.3	Mótaðilaáhætta.....	18
2.3.1	Hámark eftir útgefendum.....	18
2.3.2	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga.....	18
2.3.3	Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu.....	18
2.4	Önnur viðmið.....	19
2.4.1	Fasteignatryggð skuldabréf.....	19
2.4.2	Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun.....	19



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

2.4.3	Samsetning hluthafa	19
2.5	Afleiðusamningar	19
2.5.1	Heimild til að nýta afleiður.....	19
2.5.2	Óskráðar afleiður – skilyrði	19
2.5.3	Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefnu	19
2.6	Dreifing eigna	20
2.6.1	Framfallsgreining.....	20
2.6.2	Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu	21
2.7	Um tryggingafræðilega þætti	21
2.7.1	Um aldurssamsetningu sjóðfélaga.....	21
2.7.2	Um áhrif lífeyrisbyrðar	22
2.7.3	Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis	23
3	Séreignardeild	25
3.1	Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild).....	25
3.1.1	Núverandi eignasamsetning Ævileiða.....	25
3.1.2	Ýmis viðmið við eignastýringu	27
3.1.3	Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða.....	27
3.1.4	Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu.....	27
3.1.5	Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða	27
3.1.6	Mótaðilaáhætta	28
3.1.7	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga.....	28
3.1.8	Önnur viðmið	29
3.1.9	Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir)	29
3.1.10	Útgreiðslur úr C-deild (Ævileiðir)	29
3.2	Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)	30
3.2.1	Núverandi eignir verðbréfaleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga.....	30
3.2.2	Núverandi eignir Innlánsleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga	30
3.2.3	Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaleið og Innlánsleið).....	30

Handwritten signatures and initials in blue ink:
- A large signature on the left.
- "ORI" in the middle.
- "B.M." below it.
- "AS" and "AA" on the right.
- "Jma" at the bottom right.

1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

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

Iðgjöld 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 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 ávöxtunarleiðum eftir vali sjóðfélaga:
 - **Ævileið 1**
 - **Ævileið 2**
 - **Ævileið 3**
- iii) **Verðbréfa- og innlánsleið:** Eignir í B- deild sem byggja á samningum sem stofnaðir voru fyrir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í tveimur leiðum eftir vali sjóðfélaga:
 - **Verðbréfaleið**, fylgir sömu fjárfestingarstefnu og A-deild (samtryggingardeild)
 - **Innlánsleið**, ávöxtuð í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða með áherslu á verðtryggð innlán.

Sjóðfélagar sem eiga lífeyrissparnað í verðbréfaleið eða innlánsleið er heimilt að flytja eign sína í Ævileið 1, 2 eða 3. Hins vegar er ekki heimilt að flytja eignir í Verðbréfaleið eða innlánsleið.

Fjallað eru um fjárfestingu fyrir ofangreind söfn með almennum hætti í 0. kafla fjárfestingarstefnu þessarar. Í 2. kafla eru svo sérstakar reglur fyrir samtryggingardeild sjóðsins og í 0. kafla eru reglur fyrir 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 – lsjl.). 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



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

- 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 lífeyrissjóðalögum, 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
- Samþykktum lífeyrissjóðsins
- Á samningi VR og samtaka atvinnurekenda frá 30. desember 1996 um lífeyrismál

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

1.3 Markmið með ávöxtun eigna

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

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

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. tölul. 1. mgr. 36. gr. Íslj.)

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.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

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 viðið 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 ávöxtun eigna samtryggingardeildar er að ná ávöxtun umfram tryggingafræðileg viðmið. Markmið fyrir ávöxtun eignasafna fyrir séreignarsparnað 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. tölul. 1. mgr. 36. gr. Ísjl.)

Viðmið þetta nær eðli málsins samkvæmt einkum til samtryggingardeildar sjóðsins. Stjórn LV lætur framkvæmda árlega tryggingafræðilega úttekt á stöðu samtryggingardeildar í samræmi við 24. og 39. Ísjl. 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 vega 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 fylgja þróun vísitölu neysluverðs. Skuldbindingar samtryggingardeildar eru því að fullu verðtryggðar en eignasafnið að hluta eins og nánar er gerð grein fyrir í stefnu þessari.

- Eins og vikið hefur verið að á opinberum vettvangi og í ársskýrslum LV þá hefur lífaldur landsmanna og sjóðfélaga LV farið hækkandi undanfarin ár og áratugi. Spár ýmissa aðila er að sú þróun muni halda áfram næstu ár. Sú þróun er til þess fallin að auka skuldbindingar sjóðsins vegna ellilífeyris.
- Hvað þróun skuldbindinga vegna örorkulífeyris varðar þá hafa þær farið hækkandi undanfarin ár. Þar ræður m.a. þróun örorkutíðni, aukin lífeyrisréttindi sjóðfélaga hjá sjóðnum og nokkrar breytingar á reglum um örorkulífeyri og framkvæmd þeirra. Þá skiptir samspil örorkulífeyris frá LV og öðrum lífeyrissjóðum annars vegar og Tryggingastofnun hins vegar máli.

Nánar er gerð grein fyrir ýmsum þáttum í tryggingafræðilegu mati samtryggingardeildar í kafla 2.3.

Hvað eignasöfn fyrir lífeyrissparnað í séreign varðar þá er ekki um eiginlegt mat á tryggingafræðilegum forsendum að ræða, eðli málsins samkvæmt. Hins vegar er í kafla 3.1.9 fjallað um áhrif þess að að rétthafar geti flutt inneign sína til annarra vörsluaðila lífeyrissparnaðar í séreign og áætlaðs framtíðargreiðsluflæðis vegna útgreiðslna.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including "AS", "AA", "JMK", and others.

1.3.3 Fjárfestingarákvarðanir

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

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

Viðmið og reglur varðandi slíka greiningu eru settar í verkferlum sjóðsins. Í því sambandi er skilgreint innan hvaða marka heimilt er að eiga viðskipti með fjármálagerninga án sérstakrar formlegrar greiningar, innan fyrirfram skilgreindra marka, annars vegar og hins vegar hvers konar greining og/eða upplýsingaöflun skal fara fram þegar viðskipti eru umfram tiltekin mörk. Í því sambandi er eftir atvikum til að mynda miða við fjárhæð viðkomandi viðskipta, hlutfall þeirra af eignum fjárfestingarleiða, eðli fjármálagerninga og þess tíma sem er til staðar við ákvörðunina.

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 eignaflokk.

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 ávöxtun umfram tryggingafræðileg viðmið.

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

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

1.3.5 Siðferðileg viðmið

Siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum

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 er því

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

hluti af fjárfestingastefnu sjóðsins og leitast sjóðurinn eftir því að stuðla að samfélagslegri ábyrgð í þeim félögum sem sjóðurinn fjárfestir í.

Lífeyrissjóðurinn telur því, sem stór fjárfestir í íslensku efnahagslífi, að tilefni geti verið til að líta 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 starfssemi 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 (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 styðja við stjórnarhætti fyrirtækja getur stuðlað að bættum fjárfestingarárangri verðbréfasafna. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og markmið þjóðfélagsins í víðara samhengi.

LV horfir til eftirfarandi gilda við mótun fjárfestingarstefnu:

- **Sjálfbærni:**
 - Fyrirtæki með sjálfbæran rekstur er líklegra til að viðhalda stöðugri og vaxandi rekstrarafkomu.
- **Ábyrgð**
 - Fyrirtæki sem hugar að samfélagslegum viðmiðum og góðum stjórnarháttum er líklegra 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.

Frekari upplýsingar um áherslur sjóðsins um viðmið um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á eignarhlut 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 starfar áhættustjóri sem tekur virkan þátt í mótun áhættustefnu og hefur hann aðkomu að viðameiri ákvörðunum um áhættustýringu. Einnig kemur áhættustjóri að mótun fjárfestingarstefnu. Honum skal gert viðvart um öll mikilsháttar eða óvenjuleg viðskipti lífeyrissjóðsins áður en þau fara fram og kemur að þeim með beinum hætti með framkvæmd áhættumats.

Í tengslum við áhættustefnu sjóðsins hefur sjóðurinn mótað sér áhættustýringarstefnu. Stefnan:

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

- a. er sett að fengnum tillögum ábyrgðaraðila áhættustýringar.
- b. lýsir helstu áhættuþáttum sem felast í rekstri lífeyrissjóðsins, aðferðafræði sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta hana og upplýsingar um þá aðila sem sinna stjórnun einstakra áhættuþátta eftir því sem við á og hlutverk þeirra.
- c. lýsir þeim aðferðum sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta þá áhættuþætti sem áhættu- og áhættustýringarstefnan taka til og hvernig skýrslugjöf vegna þeirra er háttað.
- d. inniheldur skilgreiningu á hlutverkum og ábyrgð stjórnar, framkvæmdastjóra og annarra aðila er koma að framkvæmd stefnunnar.
- e. inniheldur upplýsingar um hvernig lífeyrissjóðurinn tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hvernig lífeyrissjóðurinn áætla að innleiða viðeigandi áhættumeningu meðal starfsmanna sjóðsins.

1.5 Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum

Umfjöllun um efnahagshorfur í kafla þessum byggir á skoðun opinbera aðila og greiningaraðila. Hafa ber í huga að efnahagshorfur er einungis sýn á því efnahagsástandi 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.

Hagvöxtur á Íslandi hefur farið ört vaxandi síðustu ár. Samkvæmt opinberum aðilum og greiningaraðilum eru núverandi væntingar um áframhaldandi góðan hagvöxt, en þó eru ekki væntingar um að þessi mikli vöxtur haldist í núverandi gildum. Núverandi spá Sí fyrir árið 2017 gerir ráð fyrir 5,2% hagvexti, en hagvöxtur á síðasta ári var 7,2%. Alþjóðlegur hagvöxtur hefur verið undir langtímameðaltali síðastliðinn hálfan áratug, en hefur farið vaxandi á fyrri hluta 2017. Alþjóðlegar hagvaxtarhorfur hafa batnað að mati OECD, en eru að þeirra mati enn undir langtímameðaltali.

Verðbólga hér á landi hefur verið lág undanfarin ár í sögulegu tilliti og að frátalinni hækkun húsnæðisverðs hefur mælst verðhjöðnun um nokkurt skeið. Verðbólguvæntingar til meðallangs- og langs tíma eru við markmið Seðlabanka Íslands. Helstu áhrifaþættir fyrir verðbólgu eru samspil gengi krónunnar og spennu í þjóðarbúinu. Alþjóðleg verðbólga er almennt undir markmiðum en væntingar hafa verið, og eru enn, um vaxandi verðbólgu.

Stýrivextir Seðlabanka Íslands hafa ýmist verið í hækkunar- og lækkunarferli síðastliðinn áratug. Þegar þetta er ritað hefur bankinn verið í stýrivaxtalækkunarferli og hefur lækkað vexti í fimm skipti síðustu 12 mánuði. Helstu skýringar eru sterk króna og væntingar um lága verðbólgu. Af skrifum opinbera aðila má ráða að almennt eru ekki væntingar um áframhaldandi styrkingu krónunnar að verulegu leyti, en erfitt er að spá fyrir um þróun gjaldmiðla með nokkurri vissu.

1.6 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila

Í reglugerð 591/2017 kemur fram að tilgreina skuli í fjárfestingarstefnu hvaða fjárfestingar séu utan heimilda eignastýringaaðila 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



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

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 gerð þjónustusamninga, viðskipti með hlutabréf og skuldabréf, sjóði, afleiðusamninga framsal heimilda til forstöðumanns eignastýringar og annarra starfsmanna eignastýringar.

1.6.1 Heimildir til fjárfestingarákvarðana

- a) **Hlutabréf og skuldabréf:** Fjárfesting í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af aðila sem sjóðurinn á ekki hlut í/skuldabréf á er háð samþykki stjórnar. Heimildir með viðskipti með önnur hlutabréf og skuldabréf takmarkast af tiltekinni fjárhæð og eignarhlutaprósentu hlutabréfa viðkomandi félags. Takmarkanir ná ekki til skuldabréfa sem njóta ábyrgðar ríkissjóðs.
- 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) **Framsäl:** 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

LV gerir samninga við eignastýringaraðila um stýringu eigna í þeim tilvikum sem hann telur það hagkvæmt. Það á einkum við um stýringu erlendra eigna sjóðsins og í innlendum fagfjárfestasjóðum. Einnig eru eignir í Ævileiðum 1 til 3 að mestu ávaxtaðar í verðbréfasjóðum, fjárfestingarsjóðum og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu.

Samkvæmt reglum sjóðsins um valdmörk stjórnar og framkvæmdastjóra skal m.a. afla samþykkis stjórnar fyrir eftirfarandi ráðstöfunum, skv. kafla 1.6.3 til 1.6.5.

1.6.3 Þjónustusamningar

Áskilnaður um samþykki stjórnar:

- a) Gerð samnings eða uppsögn á samningi um fjárvörslu sem felur í sér umboð til handa þriðja aðila til að taka fjárfestingarákvarðanir fyrir hönd LV.
- b) Breytingar á samningi um fjárvörslu ef ákvörðunin hefur marktæk áhrif að mati framkvæmdastjóra á umboð útvistunaraðila til stýringar eigna.

1.6.4 Sjóðir

- a) Val á nýjum rekstraraðila sjóða (rekstrarfélag). Ákvæði þetta á ekki við fyrir Ævileiðir 1 til 3, en gera skal stjórn grein fyrir ákvörðunum um val á rekstraraðilum.
- b) Uppsögn rekstrarsamnings við ábyrgðaraðila samlagshlutafélags, þegar sjóður er rekinn í formi samlagshlutafélags.
- c) Kaup í nýjum í sjóðum sem lífeyrissjóðurinn á ekki eignahlut í sem og fjárfesting í sjóðum sem lífeyrissjóðurinn á eignahlut í fyrir ef viðskipti fara umfram tiltekin mörk. Stafliður þessi á ekki við um Ævileiðir.
 - i. Takmörkun skv. þessum tölulíð gildir ekki varðandi kaup hluta í erlendum peningamarkaðssjóðum (varsla lausafjár).

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

- ii. Takmörkunin gildir ekki ef um er að ræða verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði sem fjárfesta skv. fjárfestingarstefnu að lágmarki 80% í verðbréfum með ábyrgði ríkissjóðs.
- d) Takmarkanir varðandi kaup á eignahlutum í sjóðum gilda óháð formi eignahlutar (t.d. samlagshlutabréf, hlutabréf, hlutdeildarskírteini).

1.6.5 Afleiðusamningar

Ákvörðun um gerð afleiðusamninga í tengslum við eignastýringu sjóðsins.



Handwritten signatures and initials in blue ink, including "MS", "ORÖ", "JMC", "AA", and "AS".

2 Samtryggingardeild (A – deild)

2.1 Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar

Ásamt stefnu, vikiörkum og ávöxtunarviðmiðum

2.1.1 Eignasafn samkvæmt gr. 36a í lífeyrissjóðalögum

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:

Taflan hér að neðan byggir á flokkun nefndra lagaákvæða. Til skýringar er eignasafninu svo skipt upp með nokkuð öðrum hætti í kafla 2.1.2.

Tölul.	Staf.	Stutt heiti (ekki full lýsing)	Samsetning 30.09.2017	Stefna	Lágmark	Hámark
1	a	Ríkistryggð skuldabréf	25%	23%	20%	30%
1	b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13%	14%	5%	20%
2	a	Skuldabréf sveitafélaga	4%	3%	0%	10%
2	b	Innlán	2%	1%	0%	5%
2	c	Sértryggð skuldabréf	1%	1%	0%	5%
3	a	Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0%	1%	0%	5%
3	b	Verðbréfasjóðir	14%	14%	10%	25%
4	a	Fyrirtækjaskuldabréf	5%	5%	0%	10%
4	b	Aðrir sjóðir - Skuldabréf	2%	2%	0%	5%
5	a	Hlutabréf	29%	30%	20%	40%
5	b	Aðrir sjóðir - Hlutir	5%	6%	5%	10%
5	c	Fasteignir	0%	0%	0%	0%
6	a	Afleiður	0%	0%	0%	10%
6	b	Aðrir fjármálagerningar	0%	0%	0%	10%

Tafla 1: Eignasafn samkvæmt gr. 36a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í grein 36. a í lögum nr. 129/1997.

MR
 ÖP
 Jóna
 AS
 Jóna

2.1.2 Skipting eignasafns samkvæmt eignaflokkun LV og ýmis viðmið

2.1.2.1 Eignasafn samtryggingardeildar skv. flokkun LV

Til skýringar, þá flokkar sjóðurinn töflu í tölulið 2.1.1. með eftirfarandi hætti:

Eignaflokkur	Eignasamsetning 30.09.2017	Stefna	Lágmark	Hámark
Laust fé - Innlán	2%	1%	0%	5%
Skuldabréf				
Ríkistryggð skuldabréf	25%	23%	20%	30%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13%	14%	5%	20%
Skuldabréf sveitarfélaga	4%	3%	0%	10%
Sértryggð skuldabréf	1%	1%	0%	5%
Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0%	1%	0%	5%
Fyrirtækjaskuldabréf og önnur skuldabréf	7%	7%	0%	15%
Erlendir skammtímasjóðir	0%	0%	0%	5%
Erlend skuldabréf	0%	0%	0%	5%
Skráð hlutabréf				
Innlent	16%	13%	10%	20%
Erlent	25%	28%	15%	35%
Óskráð hlutabréf og sérhæfðar fjárfestingar				
Innlent	4%	4%	0%	10%
Erlent	3%	5%	2%	10%
Par af gengisbundnar eignir	29%	33%	17%	45%

Tafla 2: Eignasafn samkvæmt flokkun LV

2.1.2.2 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 30.09.2017 er 29% af eignasafni samtryggingardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 71% í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins skiptist þannig, 30.09.2017, að 58% er í USD, 16% er í EUR, 5% í GBP og 21% 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.

2.1.2.3 Binditími skuldabréfa samtryggingardeildar

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er markmiðið að halda meðallíftíma skuldabréfasjóðsins löngum, þó eftir markaðsaðstæðum hverju sinni. Markmið samtryggingardeildar sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfa safnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Núverandi meðallíftími skuldabréfasafnsins er áætlaður um 9,4 ár. Um þriðjungur

skuldabréfa samtryggingardeildar er í innlendum ríkistryggðum skuldabréfum, skuldabréfum sveitarfélagabréf og sértryggðum skuldabréfum.

2.1.3 Atvinnugreinaskipting samtryggingardeildar

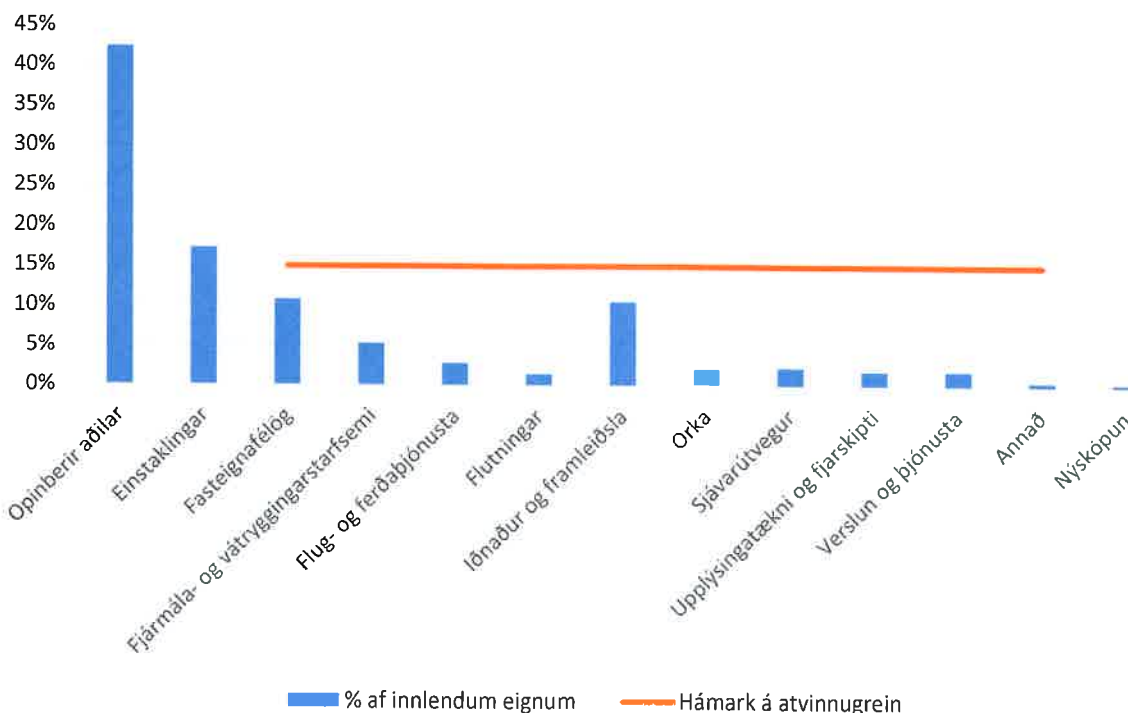
Til þess að dreifa áhættu hefur sjóðurinn sett sér markmið varðandi hámark einstakra atvinnugreina sem hlutfall á innlendum eignum. Varðandi erlendar eignir sjóðsins hefur sjóðurinn sett sér það viðmið að endurspeglar atvinnugreinaskiptingu heimsvísitölu Morgan Stanley.

2.1.3.1 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 eignasafni og að eignasafnið verði ekki um 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 erum 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. 30.9.2017. Til glöggvunar eru opinberir aðilar og einstaklingar hafðir með á myndinni til að auðveldlega megi átta sig á áhættuprófíl 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. Heildarfjárhæð innlendra eigna þann 30.9.2017 var 461 milljarður króna.

Atvinnugreinaskipting - % af innlendum eignum



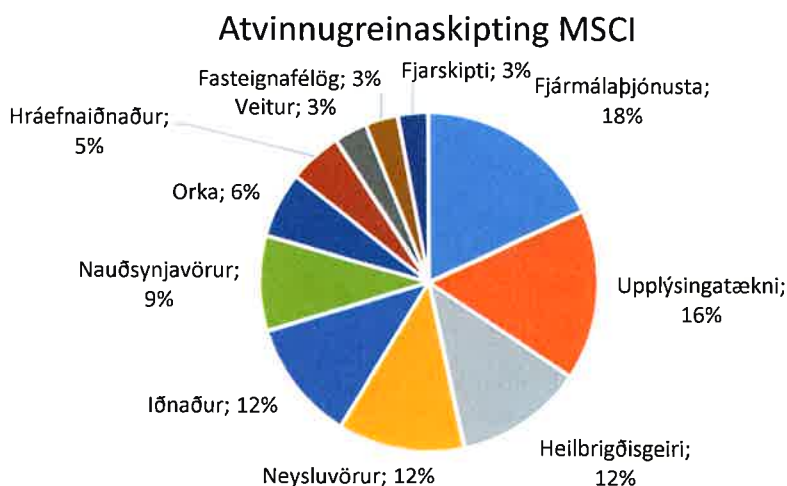
Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

Handwritten signatures and initials in blue ink, including '026', 'AR', and 'JMC'.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

2.1.3.2 Atvinnugreinaskipting erlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið varðandi atvinnugreinaskipting erlendra eigna sjóðsins hafi svipað vægi og heimsvísitala Morgan Stanley. Atvinnugreinaskipting heimsvísitölu Morgan Stanley (MSCI) þann 30.9.2017 var eftirfarandi:



Mynd 2: Atvinnugreinaskipting viðmiðs erlendra eigna

2.1.4 Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar

Skuldabréfasafn LV er að stórum hluta til skráð á kaupávöxtunarkröfu. Eðli málsins samkvæmt er ekki um ávöxtunarviðmið að ræða fyrir skuldabréf sem bókuð eru á upphaflegri kaupávöxtunarkröfu. Neðangreind ávöxtunarviðmið eiga við um eignaflokka sem skráðir eru á gangvirði.

Eignaflokkar á gangvirði	Ávöxtunarviðmið
Laust fé - Innlán	OMX13MNI
Skuldabréf	
Ríkistryggð skuldabréf	OMX110YI OMX110YNI
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	HFF34 + 75 pkt. RIKB31 + 100 pkt
Skuldabréf sveitarfélaga	LSS34
Sértryggð skuldabréf	Sértryggð vísitala GAMMA
Skuldabréf lánastofnana	Sértryggð vísitala GAMMA
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjavísitala GAMMA
Önnur skuldabréf	Á ekki við
Erlendir skammtímasjóðir	1 week USD LIBID Index
Erlend skuldabréf	Barclays World Global Bond Index
Skráð hlutabréf	
Innlent	OMXIGI
Erlent	MSCI World TR MSCI Asia ex Japan
Óskráð hlutabréf og sérhæfðar fjárfestingar	
Innlent	OMXIGI + 2%
Erlent	MSCI World TR + 2%

Tafla 3: Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar

Handwritten notes and signatures in blue ink, including 'MSB', 'Órög', and various initials.

2.1.5 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

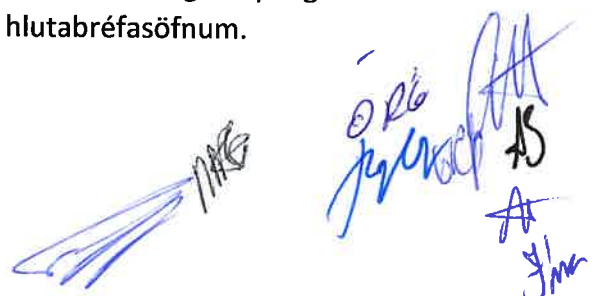
Eignastýring getur verið hlutlaus (e. passive) eða virk (e. active). Með hlutlausri stýringu er leitast við að ná markaðsávöxtun yfir tíma.

- Hlutlausri stýringu er beitt þegar fjárfest er til lengri tíma og tíðni viðskipta er takmörkuð innan eignasafns sem skilar lægri viðskiptakostnaði.
- Virk stýring gefur hins vegar 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 þá er alltaf eitthvert viðmið og ávöxtunarmarkmið til staðar, sem er breytilegt eftir því hvorri aðferðinni er beitt og um hvaða eignaflokka er að ræða. 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 0 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.

- **Stýring lausafjár og innlána:** Við stýringu lausafjár eru horft til verðtryggðra og óverðtryggðra innlánsreikninga sem og skammtímainnlána, á hagstæðustu kjörum sem bjóðast hverju sinni. Auk þess er horft til lausafjárjóða og annarra skammtímafjárfestingakosta eins og víxla að teknu tilliti til markaðsaðstæðna og þarfa samtryggingardeildar hverju sinni.
- **Stýring skuldabréfa:** Við stýringu skuldabréfa er meðal annars litið til greiðslugetu útgefanda, líftíma skuldabréfa, verðtryggingarhlutfall eignasafns, hlutfall veðtryggðra bréfa í eignasafni og uppgreiðsluáhættu. Með vísan í töflu í kafla 2.1.1., þá skal hlutfall ríkistryggðra skuldabréfa og veðskuldabréfa, töluliður 1. sbr. 36. gr. a laga nr. 129/1997 með síðari breytingum, nema 20% eða meira af heildareignum samtryggingardeildar.
- **Stýring innlendra hlutabréfa:** Við stýringu hlutabréfa samtryggingardeildar í skráðum innlendum hlutabréfum leitast LV við að eiga viðskipti beint í félögum byggt á eigin greiningum og mati, en almennt er ekki fjárfest í innlendum hlutabréfasjóðum (verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum). Fjárfesting samtryggingardeildar í óskráðum innlendum hlutabréfum er að meginstefnu til í formi fjárfestinga í hlutum í innlendum fagfjárfestasjóðum / samlagshlutafélögum.
- **Stýring erlendra hlutabréfa:** Stýring erlendra hlutabréfa fer fram með vali og vigt á einstaka hlutabréfasjóðum sem LV fjárfestir beint í eða vali á eignastýringaraðilum sem fjárfesta síðan fyrir hönd sjóðsins í sérgreindum hlutabréfasöfnum.



- **Stýring annarra eignaflokka:** Stýring annarra eignaflokka (e. alternatives) fer fram með greiningu og mati LV á viðkomandi eignastýringaraðila, reynslu hans og árangurs og hvernig og hvort viðkomandi fjárfesting henti í samval eignaflokksins sem og eignasafnsins í heild.

Stýring eignaflokka samtryggingardeildar er virk í þeim skilning að mat á forsendum viðskiptaákvarðana taka 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 75% af eignasafni samtryggingardeildar er tækt til virkrar stýringar.

2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar

2.2.1 Hámarksþægi eignaflokka/fjármálagerningum

2.2.1.1 Hámarksþægi eignaflokka í eignasafni skv. flokkun gr. 36a

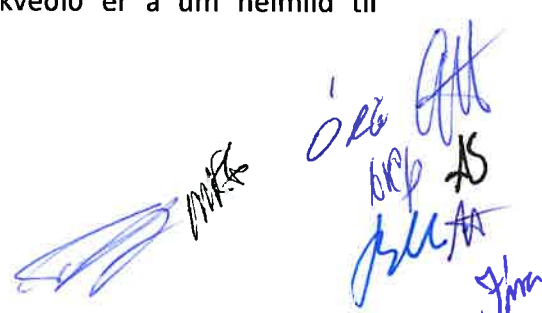
- a) Eignir skv. 3.–6. tölul. skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
- b) Eignir skv. 4.–6. tölul. skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
- c) Eignir skv. 6. tölul. skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

2.2.1.2 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- a) **Skráning fjármálagerninga, meginreglan:** Fjármálagerningar skv. 2. til 6. tölulíð í töflu í kafla 2.1.1 skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 36 gr. b í lögum nr. 129/1997.
- b) **Óskráðir fjármálagerningar, allt að 20%:** Þrátt fyrir það er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði.
- c) **Markaðstorg fjármálagerninga, allt að 5%:** Að því viðbættu 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 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 gildan.
- d) **Eignahlutir í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu ekki skráningarskyldir.** Hlutir og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu þurfa hvorki að vera skráðir né flokkast þeir með óskráðum fjármálagerningum ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

- 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 aðila:

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

2.3.1.2 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði

Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum skv. kafla 2.3.1.1 og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.

2.3.1.3 Hámark vegna sértryggðra skuldabréfa

Þrátt fyrir takmarkanir skv. kafla 2.3.1.2 er lífeyrissjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.

2.3.2 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

2.3.2.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi

Lífeyrissjóðurinn 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

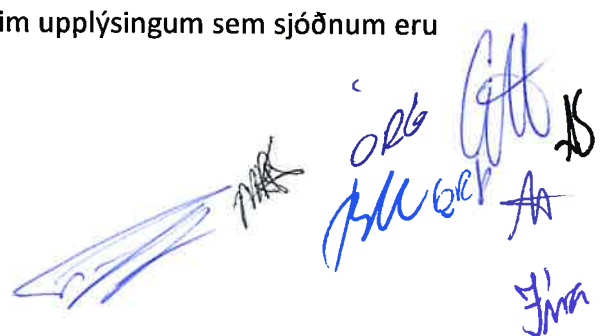
Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags.

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 fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein. Forsendur og greining á takmörkunum skv. þessum tölulíð byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar.



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 lsl.)

- a) Lífeyrissjóðnum er heimilt að gefa út eða kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
- 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 og lífeyrissjóðurinn hefur gerst hluthafi í.

2.4.3 Samsetning hluthafa

Að jafnaði er ekki fjárfest í félögum ef einn aðili á meirihluta hlutafjár. Mat á því er háð ákvörðun stjórnar. Þessi regla á þó ekki við um einkavæðingu opinberra fyrirtækja, ríkis eða sveitarfélaga þegar fyrir liggja stefnuyfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.

2.5 Afleiðusamningar

2.5.1 Heimild til að nýta afleiður

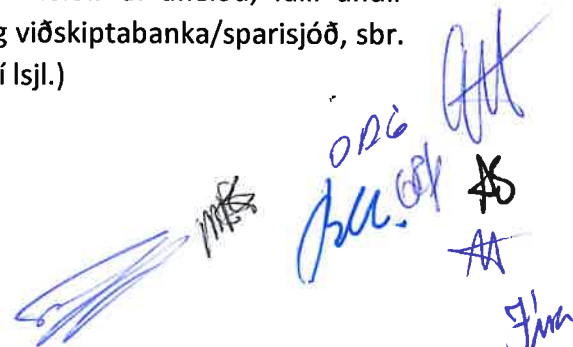
- a) Heimilt er að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu vegna undirliggjandi eignaflokka sjóðsins, þ.m.t. til að takmarka misvægi á gjaldmiðlasamsetningu erlendrar verðbréfaeignar sjóðsins gagnvart gengisvog íslensku krónunnar og til þess að minnka gjaldeyrisáhættu sjóðsins.
- b) Viðmið slíkra 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 lífeyrissjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- b) Unnt skal vera að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti.
- c) Tryggja skal að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

2.5.3 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 lsl.)



2.6 Dreifing eigna

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

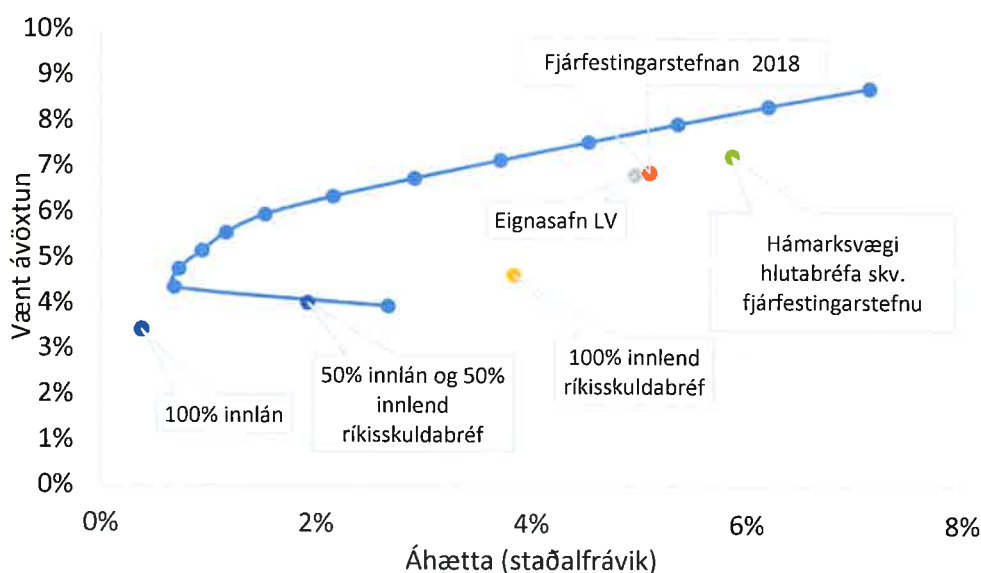
2.6.1 Framfallsgreining

Eitt af því sem sjóðurinn horfir til við gerð fjárfestingarstefnu er framfallsgreining (e. efficient frontier). Hún byggir á hugmyndum Harry Markowitz um skilvirkasta eignasafn út frá tveimur þáttum, þ.e. væntri ávöxtun og áhættu mæld sem staðalfrávik út frá sögulegum gögnum um ávöxtun. Framfallið samanstendur af mögulegum skilvirkum verðbréfasöfnum sem standa fjárfestum til boða hverju sinni. Hugmyndin er sú að eftir því sem fjöldi eigna eykst í eignasafni þá dregur það úr áhættu tengdri stakri eign og ef eignir eru valdar út frá samdreifni (e. covariance) þá 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 ávöxtun. Á lóðréttu ásnum má sjá vænta nafnávöxtun og á lárétta ás er flökt safnsins, hvorutveggja m.v. uppgjör á markaðskröfu. Eins og sést á myndinni er eignasafn sjóðsins sem og fjárfestingarstefna fyrir árið 2018 tiltölulega nálægt framfallinu þó fjárfestingarstefnan sé eilítið áhættusamari skv. greiningunni. Kemur það m.a. til vegna þess að markmið um erlend verðbréf eru örlítið hærri heldur en eign sjóðsins 30.9.2017. Einnig gerir fjárfestingarstefnan ráð fyrir að hlutfall ríkistryggðra skuldabréfa muni lækka vegna minna framboðs og afborgana.

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.
- Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar. Í reynd hafa verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina ekki verið normaldreifðar.
- Breytingar á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.



Mynd 3: Framfallsgreining eignasafns samtryggingardeildar

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'Svein', 'Páll', 'S', 'A', and 'Jóna'.

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 áhættu og viðeigandi áhættuþætti við ákvarðanatöku eftir því sem eðlilegt er hverju sinni. Áhættuvilji og áhættuþol stjórnar endurspeglast í áhættustefnu sjóðsins og fjárfestingarstefnu þessari.

Í áhættustefnunni eru áhætta og áhættuflokkar skilgreindir, áhættustýringarstefna er þar sett fram sem segir til um hvaða aðferðum sjóðurinn beitir við að stýra og/eða draga úr áhættu, hver ber ábyrgð á hverjum áhættuflokki, hvernig áhætta er greind, hvernig hún er mæld og hvernig skýrslugjöf er háttáð.

Fjárfestingarstefna sjóðsins hefur það að markmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við ávöxtun eigna sjóðsins skulu fjárfestingakostir ávallt metnir með tilliti til arðsemi og áhættu.


Stjórn skilgreinir lykilmælikvarða sem markar ramma um áhættuvilja hennar. Þar er eftir því sem við á skilgreind markmið og vikmörk. Þeir skulu mældir og viðeigandi aðilum gerð grein fyrir þeim, þ.e. stjórn, framkvæmdarstjóra, eignastýringu og eftir atvikum öðrum starfsmönnum og eftirlitsaðilum.

2.7 Um tryggingafræðilega þætti

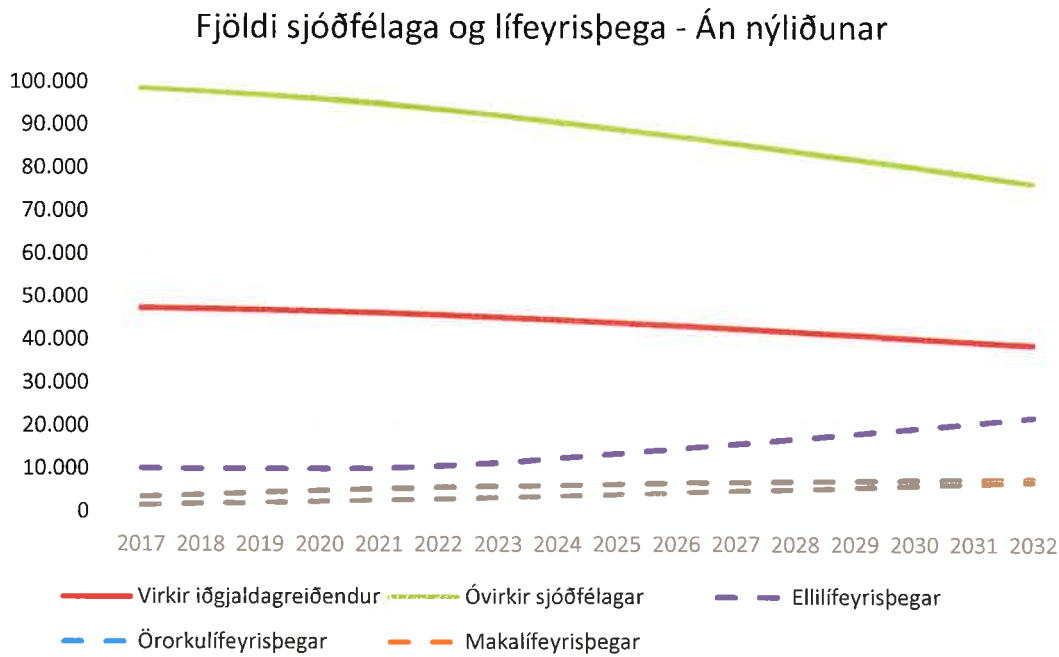
Í kafla 2.7 er fjallað um áhrif aldurssamsetningar sjóðfélaga, lífeyrisbyrðar og áhrif framtíðargreiðsluflæðis vegna lífeyrisskuldbindinga á fjárfestingarstefnuna.

2.7.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga er 37 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2017 skiptast þannig að 20% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 43% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 69% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

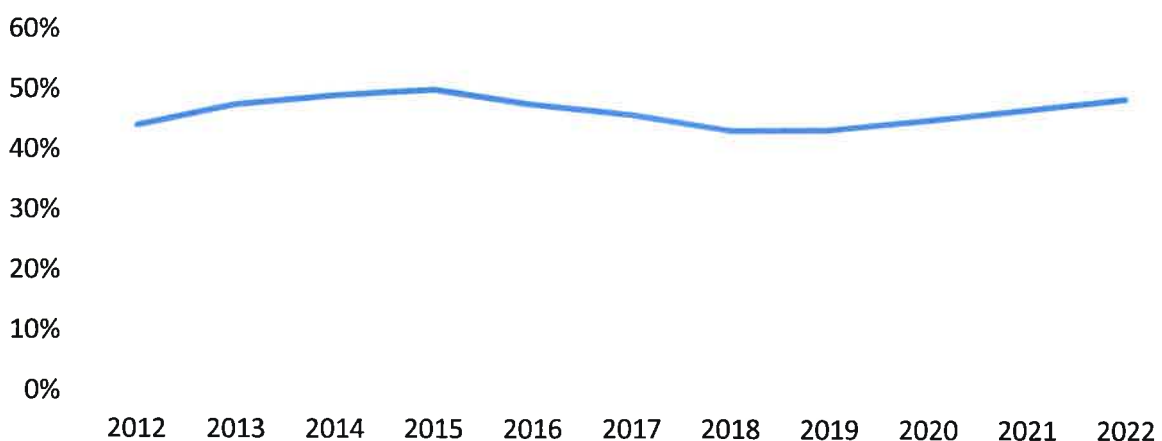


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2015. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri úttekt

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 2006 er hún var 28,1%, samanborið við 47,6% á árinu 2016. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún mun lækka tímabundið vegna hækkunar á samningsbundnu iðgjaldi til sjóðsins og mun síðan hækka og verða um 50% á árinu 2022.

Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar



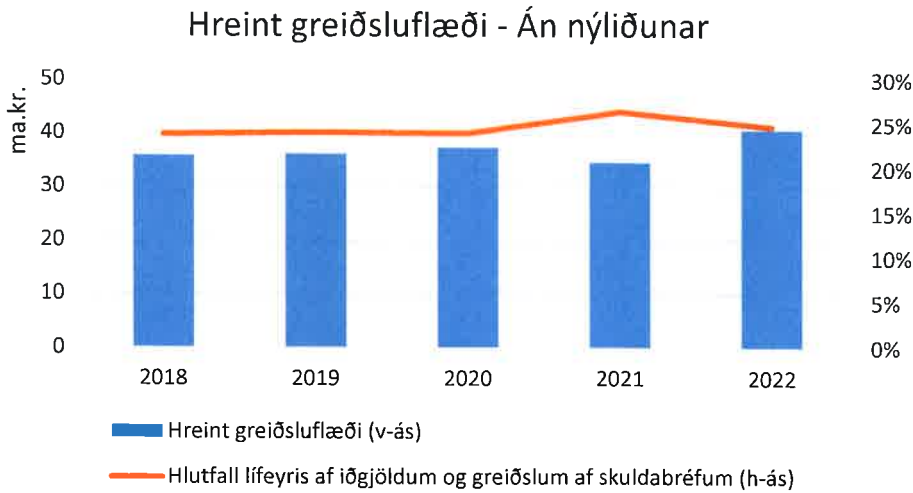
Mynd 5: Lífeyrisbyrði sjóðsins (áætlaðar lífeyrisgreiðslur á móti áætluðum iðgjöldum). Spá um lífeyrisbyrði byggir á almennu mati sjóðsins og er óvissu háð.

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

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'OR6', 'MS', and 'Jma'.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

greiðslum af skuldabréfum er í kringum 25% á ári, sbr. mynd 2 hér að neðan. Rétt er þó að



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

hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

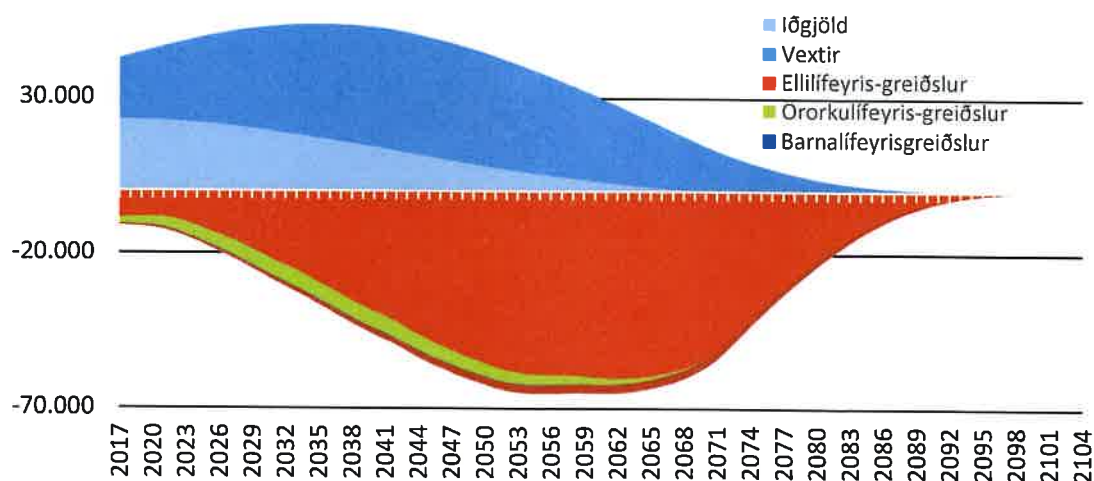
Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga er vel undir 100% af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum á komandi árum. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðsluflæðis, sem og 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 vikmörkum 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 2016. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including names like 'Páll', 'Gu. Kæp', and 'AS'.

Framtíðargreiðsluflæði - Án nýliðunar

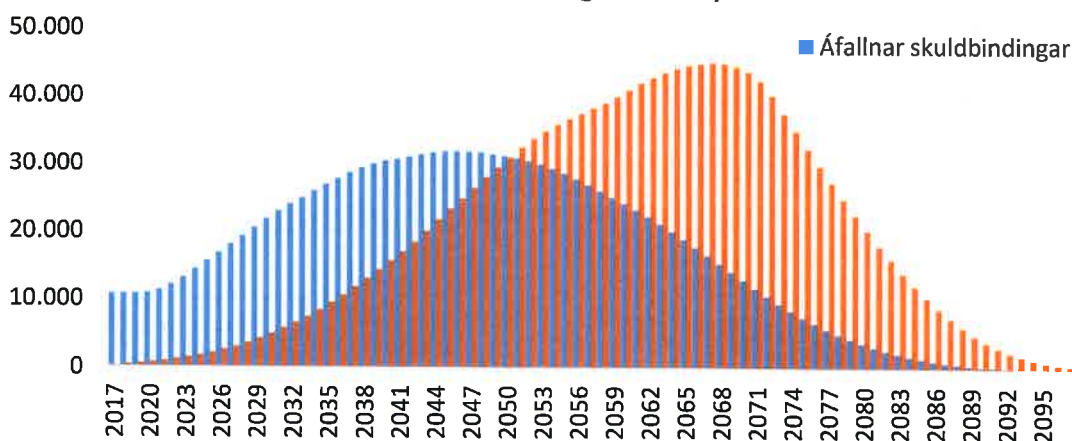


Mynd 7: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% ávöxtun (jákvætt greiðsluflæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins

2.7.3.1 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á Mynd 8 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjör. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 38 ár.

Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga - Án nýliðunar



Mynd 8: Áætlað greiðsluflæði áfallinna og framtíðar skuldbindinga í milljónum króna

[Handwritten signatures and initials in blue ink]

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 Verðbréfaeild eða Innlánsleið, sbr. nánari ákvæði kafla 3.2. Heimilt er að flytja eign úr þeim ávöxtunarleiðum í ávöxtunarleiðir skv. kafla 3.2.3, sem og framtíðariðgjöld.

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

Um fjárfestingarstefnu fyrir fjárfestingarleiðir séreignarsparnaðar í B- og C- deild sem stofnað er til eftir 1. júlí 2017 fer eftir 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 eignasafnið sé vel áhættudreift.

3.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða

Ásamt stefnu og vikiörkum.

3.1.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða samkvæmt gr. 36a í lífeyrissjóðalögum

Taflan hér að neðan sýnir eignasamsetningu 31.10.2017 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 3.1.1.2.

Tölul.	Staf.	Stutt heiti eignaflokks	Ævileið 1				Ævileið 2				Ævileið 3			
			Núverandi	Stefna	Lágmark	Hámark	Núverandi	Stefna	Lágmark	Hámark	Núverandi	Stefna	Lágmark	Hámark
1	a	Ríkistryggð skuldabréf	16%	20%	0%	50%	21%	20%	0%	50%	20%	0%	80%	
1	a	Fasteignaveðtryggð skuldabréf			0%	15%			0%	25%		0%	50%	
2	b	Skuldabréf sveitafélaga			0%	15%			0%	25%		0%	50%	
2	b	Innlán	14%		0%	50%	16%		0%	50%	24%	20%	0%	30%
2	b	Sértryggð skuldabréf			0%	20%			0%	40%		0%	50%	
3	c	Skbr. lánastofnanna og vatr. félaga			0%	20%			0%	40%		0%	50%	
3	c	Verðbréfasjóðir	32%	40%	0%	80%	28%	40%	0%	80%	27%	40%	0%	80%
4	d	Fyrirtækjaskuldabréf			0%	10%			0%	15%		0%	25%	
4	d	Aðrir sjóðir - Skuldabréf			0%	40%			0%	30%		0%	30%	
5	e	Hlutabréf			0%	50%			0%	20%		0%	0%	
5	e	Aðrir sjóðir - Hlutir	38%	40%	0%	60%	35%	40%	0%	60%	29%	40%	0%	60%
5	e	Fasteignir			0%	5%			0%	5%		0%	0%	
6	f	Afleiður			0%	5%			0%	5%		0%	0%	
6	f	Aðrir fjármálagæringar			0%	10%			0%	10%		0%	10%	

Tafla 4: Eignasamsetning Ævileiða skv. gr. 36 a í lífeyrissjóðalögum. Tölu- og stafliðir í töflu eru tilvísanir í 36. gr. a í lögum nr. 129/1997

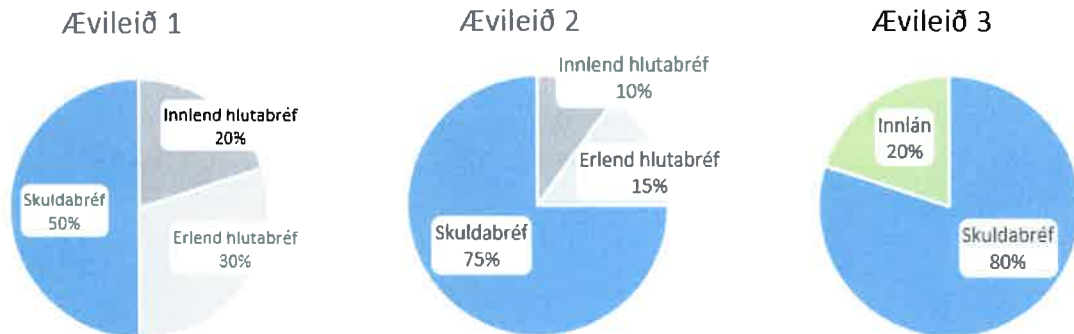
3.1.1.2 Skipting eignasafna Ævileiða samkvæmt eignaflokkun LV

Sjóðurinn notast við eftirfarandi eignaflokka í fjárfestingarstefnu Ævileiða til skýringar umfram þá skiptingu sem leiðir af grein 36 a í lögum 129/1997. Eftirfarandi tafla sýnir núverandi stöðu Ævileiða, ásamt stefnu og vikiörkum.

Lífeyrissjóður verzlunarmanna

	Ævileið 1			Ævileið 2			Ævileið 3		
	Núverandi	Stefna	Vikmörk	Núverandi	Stefna	Vikmörk	Núverandi	Stefna	Vikmörk
Innlend hlutabréf	23%	20%	10-40%	16%	10%	0-25%			
Erlend hlutabréf	30%	30%	20-50%	17%	15%	0-30%			
Skuldabréf	34%	50%	30-70%	51%	75%	50-90%	76%	80%	50-100%
Innlán	14%		0-50%	16%		0-50%	24%	20%	0-50%

Tafla 5: Skipting eignasafna Ævileiða samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum



Mynd 9: Stefna eignasafna Ævileiða samkvæmt eignaflokkun LV

Ævileið 1 hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn til lengri tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga undir 55 ára aldri. Hlutfall hlutabréfa og erlendra verðbréfa er hæst í Ævileið 1 af þeim leiðum sem í boði eru. Helmingur safnsins er í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtíma ávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Ævileið 2 hentar vel þeim sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs langs tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga eldri en 54 ára. Ævileið 2 er áhættuminna safn en Ævileið 1 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 3 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 3 inniheldur takmarkaða áhættu sem næst með samsetningu skuldabréfa og innlána. Stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 80% af safninu og að um fimmtungur sé í innlánum. Hlutabréf eru ekki hluti af fjárfestingamengi Ævileiðar 3. 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 1: undir 55 ára

Ævileið 2: eldri en 54 ára

Ævileið 3: Frá úttekt

Heimilt er að breyta þessum viðmiðum með breytingu á fjárfestingarstefnu.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including "ORL", "GPP", "AS", "JMC", and "JMC".

3.1.2 Ýmis viðmið við eignastýringu

3.1.2.1 Gjaldmiðlasamsetning Ævileiða

Erlend eignastaða Ævileiðar 1 og Ævileiðar 2 er með þá stefnu að endurspegla í grunninn gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma, þar sem hún er viðmið þeirra fjárfestinga. Ævileið 3 fjárfestir eingöngu í innlendum verðbréfum.

3.1.2.2 Markmið um binditíma skuldabréfa

Markmið um binditíma skuldabréfa eftir Ævileiðum endurspeglar áhættusnið viðkomandi leiðar, þ.e. Ævileið 1 er hugsuð sem langtímaleið og því með lengsta binditímamann en Ævileið 3 sem skammtímaleið með stysta binditímamann. Binditími Ævileiðar 2 er til meðal langs tíma.

3.1.2.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Atvinnugreinaskipting Ævileiða taka mið af þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru í sérhverjum eignaflokk.

3.1.3 Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

Eignaflokkur	Viðmiðunarvísitölur
Innlán	OMX13MNI
Skuldabréf	Skuldabréfavísitala Gamma
Innlend hlutabréf	OMXIGI
Erlend hlutabréf	MSCI World TR

Tafla 6: Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða

3.1.4 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

Stýring eigna byggir á skiptingu eftir eignaflokkum með vikmörkum. Eignir séreignaleiða eru ávaxtaðar bæði í sjóðum og einstökum fjármálagerningum, til að mynda hlutabréfum og skuldabréfum. Stýring eigna sem ávaxtaðar eru í sjóðum er í höndum viðkomandi eignastýringaraðila.

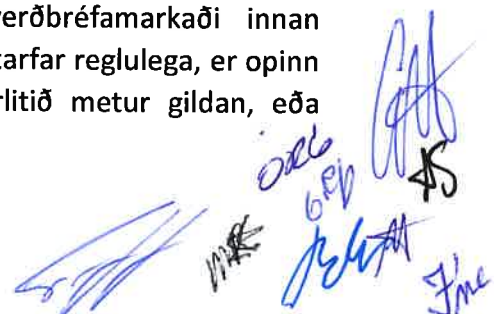
3.1.5 Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða

3.1.5.1 Um vægi skráðra og óskráðra fjármálagerninga

- d) **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.
- e) **Óskráðir fjármálagerningar, allt að 20%:** Þrátt fyrir það er heimilt að binda allt að 20% eigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði.
- f) **Markaðstorg fjármálagerninga, allt að 5%:** Að því viðbættu er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga.

3.1.5.2 Skilgreiningar og skilyrði varðandi skráða og óskráða fjármálagerninga skv. kafla 3.1.5.1

- f) **Skráðir fjármálagerningar** skulu skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opin almenningi og viðurkenndur á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gildan, eða



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

markaði utan ríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, enda hafi Fjármálaeftirlitið viðurkennt hann.

- g) **Óskráðir fjármálagerningar.** Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.
- h) **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 gildan.
- i) **Eignahlutir í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu ekki skráningarskyldir.** Hlutir og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu þurfa hvorki að vera skráðir né flokkast þeir með óskráðum fjármálagerningum ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- j) **Afleiður.** Fjallað er um afleiður, m.a. skráningu þeirra og skilyrði fyrir fjárfestingu í óskráðum afleiðum í kafla 2.5.

3.1.6 Mótaðilaáhætta

3.1.6.1 Hámark eftir útgefendum

- a) Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 20% 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 10% 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 skal ekki fara umfram 20% á hvern útgefanda.
- d) Framangreind viðmið eiga ekki við um verðbréfasjóði og aðrir sjóði um sameiginlega fjárfestingu.

3.1.6.2 Hámark varðandi viðskiptabanka/sparisjóði

Þrátt fyrir ákvæði kafla 3.1.6.1 má samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs ekki vera umfram 50% af heildareignum.

3.1.7 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

3.1.7.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi

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

3.1.7.2 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.

3.1.7.3 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.

3.1.7.4 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.



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

3.1.7.5 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.

3.1.7.6 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.

3.1.8 Önnur viðmið

3.1.8.1 Reglur varðandi fasteignatryggð skuldabréf og aðrar reglur

sbr. b-lið 1. töluliðar 2. mgr. gr. 36a í ljsl.

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

3.1.8.2 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.

3.1.8.3 Samsetning hluthafa

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.

3.1.9 Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir)

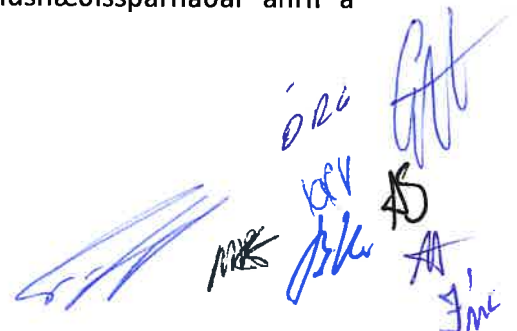
Væntar útgreiðslur séreignardeildar ráðast einkum af aldri sjóðfélaga en heimilt er að taka út eign í séreignardeild frá 60 ára aldri. Einnig er heimilt að taka út eign við fráfall sjóðfélaga sem og við örorku ef orkutap er umfram 50%. Þá hefur heimild til inngreiðslu séreignarsparnaðar á húsnæðislán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

3.1.10 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 áhrif á væntar útgreiðslur.



Lífeyrissjóður verzlunarmanna

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir Ævileið 1 til 3 er fyrir hendi.

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

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

Boðið er upp á tvær ávöxtunarleiðir vegna samninga/greiðslna sem hófust fyrir 1. júlí 2017:

Verðbréfaeið

Verðbréfaeið fylgir sömu fjárfestingarstefnu og A-deild, sameignardeild, sbr. reglur í kafla 1. og 2 og endurspeglar þannig eignasamsetningu sameignardeildar.

Innlánsleið:

Innlánsleið er ávöxtuð í innlánnum viðskiptabanka með áherslu á verðtryggt innlán.

3.2.1 Núverandi eignir verðbréfaeiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga

Þann 30.9.2017 námu heildareignir kr. 11.411 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 10% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 22%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 34% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 34% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaeiðar námu 769 milljónum árið 2016 en iðgjöld ársins 2017 eru áætluð um 800 milljónir.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 411 milljónum á árinu 2016 en lífeyrisgreiðslur ársins 2017 eru áætlaðar um 510 milljónir.

3.2.2 Núverandi eignir Innlánsleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga

Þann 30.9.2017 námu heildareignir í Innlánsleið 469 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 7% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 20%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 23% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 50% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Innlánsleið eru áætluð um 150 milljónir á árinu 2017 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 100 milljónir.

3.2.3 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaeið og Innlánsleið)

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 Verðbréfaeið er fyrir hendi en takmarkast af sterkri lausafjárstöðu og takmörkuðu umfangi leiðarinnar. Innlánsleið er alfarið ávöxtuð í innlánnum og er áhætta vegna flutninga takmörkuð.



FJÁRFESTINGASTEFNA
LÍFEYRISSJÓÐS VERZLUNARMANNA FYRIR ÁRIÐ 2018

Reykjavík, 22. nóvember 2017

Stjórn:



Guðrún Hafsteinsdóttir
Stjórnarformaður



Ólafur Reimar Gunnarsson
Varaformaður



Auður Árnadóttir



Árni Stefánsson



Benedikt K. Kristjánsson



Guðný Rósa Þorvarðardóttir



Ína Björk Hannesdóttir



Magnús Ragnar Guðmundsson

Framkvæmdastjóri:



Guðmundur Þ. Þórhallsson

Viðauki - fylgiskjöl

Fylgiskjal: Samtryggingardeild

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk **		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23%	20%	30%	25,0%	100%	0,2%	0%	2%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14%	5%	20%	12,8%	100%	0%	0%	0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3%	0%	10%	4,0%	100%	0%	0%	2%	0,6%	0%	2%
B.b.	Innlán	1%	0%	5%	1,4%	100%	1,0%	0%	5%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	1%	0%	5%	1,4%	100%	0%	0%	2%	0,2%	0%	2%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1%	0%	5%	0%	80%	0%	0%	2%	0%	0%	2%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	14%	10%	25%	14,2%	80%	14,2%	11%	25%			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	5%	0%	10%	5,2%	60%	0%	0%	2%	0,7%	0%	2%
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0%	5%	1,9%	60%	0%	0%	2%	0,2%	0%	2%
E.a.	Hlutabréf félaga	30%	20%	40%	29,2%	60%	10,8%	6%	15%	2,4%	0%	10%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um samelginlega fjárfestingu	6%	5%	10%	4,9%	60%	3,2%	0%	10%			
E.c.	Fasteignir	0%	0%	0%	0%	60%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0%	0%	10%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0%	10%	0%	0%	2%	0%	0%	0%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	33%	17%	45%	29,4%	50%	29,4%	17%	45%	2,7%	1%	10%

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Verðbréfaleið

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
	Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk **		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23%	20%	30%	25,0%	100%	0,2%	0%	2%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14%	5%	20%	12,8%	100%	0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3%	0%	10%	4,0%	100%	0%	0%	2%	0,6%	0%	2%
B.b. Innlán	1%	0%	5%	1,4%	100%	1,0%	0%	5%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	1%	0%	5%	1,4%	100%	0%	0%	2%	0,2%	0%	2%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1%	0%	5%	0%	80%	0%	0%	2%	0%	0%	2%
C.b. Hlutdeildarskirtelni og hlutir í UCITS	14%	10%	25%	14,2%	80%	14,2%	11%	25%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	5%	0%	10%	5,2%	60%	0%	0%	2%	0,7%	0%	2%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0%	5%	1,9%	60%	0%	0%	2%	0,2%	0%	2%
E.a. Hlutabréf félaga	30%	20%	40%	29,2%	60%	10,8%	6%	15%	2,4%	0%	10%
E.b. Hlutdeildarskirtelni og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	6%	5%	10%	4,9%	60%	3,2%	0%	10%			
E.c. Fasteignir	0%	0%	0%	0%	60%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0%	0%	10%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
F.b. Aðrir fjármálagningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0%	10%	0%	0%	2%	0%	0%	0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	33%	17%	45%	29,4%	50%	29,4%	17%	45%	2,7%	1%	10%

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Innlánsleið

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		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	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B.b.	Innlán	100%	0%	0%	100%	100%	0%	0%	0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
E.a.	Hlutabréf félaga	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%			
E.c.	Fasteignir	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Ævileið 1

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk **		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20%	0%	50%	16%	100%	0%	0%	0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0%	15%	0%	100%	0%	0%	0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0%	0%	15%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B.b.	Innlán	0%	0%	50%	14%	100%	0%	0%	0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	0%	0%	20%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0%	0%	20%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	40%	0%	80%	32%	100%	29%	20%	50%			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0%	0%	10%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	40%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
E.a.	Hlutabréf félaga	0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	40%	0%	60%	38%	100%	0%	0%	0%			
E.c.	Fasteignir	0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0%	0%	5%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	30%	20%	50%	30%	100%	29%	20%	50%	0%	0%	5%

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Ævileið 2

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk **		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20%	0%	50%	21%	100%	0%	0%	0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0%	25%	0%	100%	0%	0%	0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0%	0%	25%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B.b.	Innlán	0%	0%	50%	16%	100%	0%	0%	0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	0%	0%	40%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0%	0%	40%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	40%	0%	80%	28%	100%	17%	0%	30%			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0%	0%	15%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	30%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
E.a.	Hlutabréf félaga	0%	0%	20%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	40%	0%	60%	35%	100%	0%	0%	0%			
E.c.	Fasteignir	0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0%	0%	5%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
	Eignir í ertendum gjaldmiðli	15%	0%	30%	17%	100%	17%	0%	30%	0%	0%	5%

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Ævileið 3

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Markmið um samsetningu eigna

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
	Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk **		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20%	0%	80%	20%	100%	0%	0%	0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
B.b. Innlán	0%	0%	50%	24%	100%	0%	0%	0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	40%	0%	80%	27%	100%	0%	0%	0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0%	0%	25%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	30%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
E.a. Hlutabréf félaga	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	40%	0%	60%	29%	100%	0%	0%	0%			
E.c. Fasteignir	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0%	0%	0%	0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	5%

* eða annarra vörsluaðila.

** Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.