



# **Fjárfestingarstefna**

## Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2020

## EFNISYFIRLIT

<b>1</b>	<b>Grundvöllur fjárfestingarstefnu</b>	4
<b>1.1</b>	<b>Yfirlit yfir deildarskiptingu</b>	4
<b>1.2</b>	<b>Reglur um fjárfestingarstefnuna</b>	5
<b>1.3</b>	<b>Markmið með ávöxtun eigna</b>	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	Siðferðisleg viðmið	7
<b>1.4</b>	<b>Áhættustýring</b>	8
<b>1.5</b>	<b>Efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum</b>	9
<b>1.6</b>	<b>Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila</b>	11
1.6.1	Heimildir til fjárfestingarákvarðana	11
1.6.2	Samningar við þriðja aðila	11
1.6.3	Sjóðir	11
1.6.4	Afleiðusamningar	11
<b>2</b>	<b>Samtryggingardeild (A – deild)</b>	12
<b>2.1</b>	<b>Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar</b>	12
2.1.1	Eignasafn samkvæmt 36. gr. a í lífeyrissjóðalögum	12
2.1.2	Eignasafn LV og ýmis viðmið við stýringu þess	13
2.1.3	Ávöxtunarviðmið samtryggingardeildar	15
2.1.4	Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu	16
<b>2.2</b>	<b>Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni samtryggingardeildar</b>	17
2.2.1	Hámörk eftir eignaflokkum/fjármálagningum	17
<b>2.3</b>	<b>Mótaðilaáhætta</b>	18
2.3.1	Hámark eftir útgefendum	18
2.3.2	Hámark eftir tegundum fjármálagerninga	18
2.3.3	Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhattu	19
<b>2.4</b>	<b>Önnur viðmið</b>	19
2.4.1	Fasteignatryggð skuldabréf	19
2.4.2	Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun	19
2.4.3	Eigendur hlutafélags	19
<b>2.5</b>	<b>Afleiðusamningar</b>	20
2.5.1	Heimild til að nýta afleiður	20
2.5.2	Óskráðar afleiður – skilyrði	20
2.5.3	Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefnu	20

<b>2.6 Dreifing eigna</b>	21
2.6.1 Framfallsgreining	21
2.6.2 Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu	22
<b>2.7 Um tryggingafræðilega þætti</b>	23
2.7.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga	23
2.7.2 Um áhrif lífeyrisbyrðar	24
2.7.3 Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis	25
<b>3 Séreignardeild</b>	27
<b>3.1 Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild)</b>	27
3.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða	27
3.1.2 Ýmis viðmið við eignastýringu	31
3.1.3 Ávöxtunarviðmið eignaflokka Ævileiða	33
3.1.4 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu	33
<b>3.2 Takmarkanir fjárfestinga Ævileiða</b>	33
3.2.1 Hámark eftir eignaflokkum/fjármálagerningum	33
3.2.2 Mótaðilaáhætta	34
3.2.3 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga	34
3.2.4 Önnur viðmið	35
3.2.5 Útgreiðslur úr B-deild (Ævileiðir)	35
3.2.6 Útgreiðslur úr C-deild (Ævileiðir)	36
<b>3.3 Samningar sem stofnað er til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)</b>	36
3.3.1 Núverandi eignir verðbréfaeiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga	36
3.3.2 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaeið)	36
<b>Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða</b>	38

# 1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

## 1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

Í fjárfestingarstefnu þessari er mörkuð stefna fyrir eignasamsetningu og eignastýringu 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 ávöxtunarleiðum eftir vali sjóðfélaga:
  - **Ævileið I**
  - **Ævileið II**
  - **Ævileið III**
- iii **Verðbréfaleið:** Eignir í B- deild, sem byggja á samningum sem stofnaðir voru fyrir 1. júlí 2017, eru ávaxtaðar í Verðbréfaleið sem fylgir sömu fjárfestingarstefnu og samtryggingardeild. Sjóðfélögum sem eiga lífeyrissparnað í Verðbréfaleið er heimilt að flytja eign sína í Ævileið I, II eða III en ekki er heimilt að flytja eignir úr Ævileiðum yfir í Verðbréfaleið. 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 lífeyrissjóðalögnum, 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 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 \(1. töluliður 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga.\)](#)

Samkvæmt lífeyrissjóðalögnum 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 lítið 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. tölulið 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 veða 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 gerð 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 undanfarin ár og áratugi. Spár ýmissa aðila er að sú þróun muni halda áfram næstu ár. Verði það raunin munu skuldbindingar sjóðsins vegna ellilífeyris aukast.

Skuldbindingar vegna örorkulífeyris hafa farið hækkandi undanfarin ár. Þar ræður m.a. þróun örorkutiðni, aukin lífeyrisréttindi sjóðfélaga og nokkrar breytingar á reglum um örorkulífeyri og framkvæmd þeirra. Þá skiptir samspil örorkulífeyris LV og annarra lífeyrissjóða annars vegar og Tryggingastofnunar hins vegar 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 að teknu tilliti til áhættu.

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

### 1.3.5 Siðferðisleg viðmið

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

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

Lífeyrissjóðurinn telur því, sem stór fjárfestir í íslensku efnahagslífi, að líta beri til

hagsmuna og sjónarmiða annarra haghafa en fjárfesta eingöngu við mat á fjárfestinga-kostum 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 (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.

**LV horfir til eftirfarandi gilda við mótun fjárfestingarstefnu:**

- **Sjálfbærni**  
Fyrirtæki með sjálfbæran rekstur er líklegra til að viðhalda góðri rekstrarafkomu.
- **Ábyrgð**  
Fyrirtæki sem hugar að umhverfislegum og samfélagslegum þáttum sem 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 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 deild áhættustýringar sem hefur frumkvæði að mótun áhættustefnu og hefur hún aðkomu að viðameiri ákvörðunum um áhættustýringu. Einnig kemur áhættustýring að mótun fjárfestingarstefnu. Áhættustýringu skal gert viðvart um öll mikilsháttar eða óvenjuleg viðskipti lífeyrissjóðsins áður en þau eru gerð.

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

- 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 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 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.
- 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

## 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 er einungis 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

Umtalsverður hagvöxtur hefur verið á Íslandi síðustu ár. Árið 2016 var 6,6% hagvöxtur, árið 2017 mældist hagvöxtur 4,4% og loks 4,8% á árinu 2018. Hins vegar eru nú blikur á lofti og samkvæmt opinberum hagvaxtarspám eru væntingar um efnahagssamdrátt á árinu 2019, að miklu leyti vegna samdráttar í ferðaþjónustu. Seðlabankinn spáir til að mynda 0,2% samdrætti á árinu 2019 en gerir ráð fyrir að þjóðarþúið taki við sér á ný á árinu 2020 og að hagvöxtur verði þá 1,9%.

Verðbólga hér á landi hefur verið lág undanfarin ár í sögulegu tilliti og hafði verið undir verðbólguþröngmið Seðlabankans í 4 ár fram til mars 2018. Eftir það jókst verðbólga nokkuð, sér í lagi í kjölfar lækkunar á gengi krónunnar haustið 2018 og náði hámarki í 3,7% í desember 2018. Verðbólga mældist 3,0% í september 2019 og spáir Seðlabankinn að hún haldi áfram að lækka og verði komin í 2,5% verðbólguþröngmið bankans á fyrri hluta næsta árs. Verðbólguvæntingar hafa sömuleiðis lækkað töluvert síðustu misseri.

Samhliða versnandi efnahagshorfum og lækkandi verðbólgu- og verðbólguvæntingum hefur Seðlabankinn lækkað stýrivexti um 1,25 prósentustig það sem af er ári, úr 4,5% í 3,25%. Greiningaraðilar vænta þess að vaxtalækkunarferli bankans sé ekki lokið en samkvæmt yfirlýsingu peningastefnunefndar mun það ráðast af samspili þróunar efnahagsumsvifa annars vegar og verðbólgu- og verðbólguvæntinga hins vegar.

Á fyrri hluta ársins hélt gengi krónunnar tiltölulega stöðugt þrátt fyrir gjaldþrot WOW Air og áhyggjur af snörpum viðsnúningi í efnahagsmálum. Það sem af er ári hefur nafngengi

krónunnar veikst um 3–8% gagnvart gjaldmiðlum helstu viðskiptalanda. Af skrifum opinberra aðila og greiningaraðila má ráða að almennt eru ekki væntingar um miklar sveiflur í gengi krónunnar framundan, en erfitt er að spá fyrir um þá þróun með nokkurri vissu.

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði hefur lækkað nokkuð á árinu samhliða stýrivaxtalækkunum og hefur ávöxtun á skuldabréfamarkaði því verið ágæt. Ávöxtunarkrafa langra óverðtryggðra ríkisbréfa hefur lækkað um ríflega 2 prósentustig það sem af er ári og krafa langra verðtryggðra ríkisbréfa hefur lækkað um 0,8 prósentustig (m.v. 30.9.2019). Ávöxtunarkrafa annarra skuldabréfa hefur hins vegar ekki lækkað jafn hratt og hefur vaxtaálag ofan á ríkisbréf því aukist. Útgáfa ríkisskuldabréfa heldur áfram að vera takmörkuð og samkvæmt fjármálaáætlun ríkisins verður hrein útgáfa ríkisbréfa neikvæð á árinu 2020 líkt og árið 2019.

Ávöxtun á innlendum hlutabréfamarkaði, mæld með OMXIGI vísitölunni, hefur tekið við sér í ár eftir nokkur mögur ár þar á undan (2016: -6,9%, 2017: -3,4%, 2018: 0,0%) og hækkað um 19,5% miðað við lok september 2019. Það má þó að mestu leyti rekja til mikillar hækkunar á hlutabréfum í Marel sem hafa hækkað um ríflega 53% á sama tíma og er nú um 40% af stærð vísitölunnar. Árangur einstakra félaga er þó mismunandi enda eðli þeirra og umhverfi ólíkt. Fjárfestingum íslenskra lífeyrissjóða hefur í auknum mæli verið beint í erlendar fjárfestingar og útgáfu sjóðfélagalána, sem hefur leitt af sér takmarkaða þátttöku á innlendum markaði á sama tíma.

Niðurstöður nýlegrar Gallup könnunar meðal stjórnenda 400 stærstu fyrirtækja landsins gefa til kynna heldur minnkandi umsvif í atvinnulífinu á næstunni. Mat stjórnenda á núverandi stöðu í atvinnulífinu hefur batnað nokkuð frá fyrri hluta ársins og væntingar eru um að staðan versni ekki mikið á næstu sex mánuðum. Hins vegar er útlit fyrir áframhaldandi fækkun starfsmanna og samdrátt í fjárfestingum á næstu sex mánuðum. Einkum má sjá vísbendingar um fækkun starfsmanna hjá fjármálafyrirtækjum, í byggingarstarfsemi og verslun og vísbendingar um samdrátt í fjárfestingum í í ferðaþjónustu og byggingariðnaði.

#### Horfur á erlendum mörkuðum

Hagvöxtur á heimsvísu hefur verið nokkuð stöðugur síðustu ár en þó tiltölulega hóflegur, sér í lagi í þróuðum ríkjum og ber þar hæst að nefna Bandaríkin (2016: 1,6%, 2017: 2,4%, 2018: 2,9%) og evrusvæðið (2016: 1,9%, 2017: 2,4%, 2018: 1,9%). Þá er útlit fyrir lægri hagvöxt á næstu árum samkvæmt spám opinberra aðila og færði Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn (AGS) til að mynda nýlega niður spá sína um hagvöxt á heimsvísu úr 3,2% í 3% á árinu 2019 og mat horfurnar fram á við viðkvæmar.

Undanfarið hafa framleiðsluvísitölur (PMI) lækkað nokkuð en á móti hafa þjónustuvísitölur hækkað og væntingar neytenda sömuleiðis. Atvinnumarkaðir hafa sömuleiðis verið sterkir síðustu ár og tekist hefur að skapa ný störf í Bandaríkjunum, Japan og á evrusvæðinu sem hefur skilað talsverðri lækkun atvinnuleysis. Stærstu hagkerfin virðast þó mörg hver vera komin á seinni hluta hagsveiflunnar og hefur hættumerkjum fjölgað og jákvæð teikn eru ekki eins sýnileg og áður. Hvað varðar helstu áhættu- og óvissuþætti má nefna tollastríð Bandaríkjanna og Kína, áhrif af væntanlegri útgöngu Bretu úr Evrópu-sambandinu og forsetakosningar í Bandaríkjunum árið 2020.

Vaxtahækkunarferli Seðlabanka Bandaríkjanna sem hófst á síðasta ári hefur snúið við og hefur bankinn nú lækkað vexti tvisvar á árinu 2019 og eru væntingar um frekari vaxta-

lækkarnir. Enn fremur hefur efnahagsreikningur bankans byrjað að stækka á ný eftir stöðuga minnkun í um 18 mánuði þar á undan.

Alþjóðleg verðbólga hefur almennt verið lág síðustu ár og undir verðbólgu markmiðum helstu ríkja. Samhliða lágri verðbólgu og lækkandi vöxtum hafa eignamarkaðir sýnt góða ávöxtun það sem af er ári, leitt af bandarískum hlutabréfamarkaði. Þá eru aðstæður á skuldabréfamörkuðum um margt orðnar einstakar, en um 30% af alþjóðlegum skuldabréfamarkaði samanstendur af skuldabréfum á neikvæðri ávöxtunarkröfu.

## 1.6 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila

Í reglugerð 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 fyrirætlum 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 fjármála-gerninga fyrir hönd sjóðsins.

### 1.6.2 Samningar við þriðja aðila

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

### 1.6.3 Sjóðir

- a Uppsögn rekstrarsamnings við ábyrgðaraðila innlands samlagshlutafélags.
- b Fjárfesting í sjóðum þar sem LV er ekki þegar eigandi. Undanþegnin 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, vökmörkum og ávöxtunarviðmiðum

#### 2.1.1 Eignasafn samkvæmt 36. gr. a 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. Vökmörkum er ætlað að taka tillit til ófyrirséðra markaðsaðstæðna. Skulu eftirfarandi viðmið notuð um skiptingu eigna:

Tölul.	Staf.	Eignaflokkur	Vægi 30.09.2019	Stefna 2020	Lágmark	Hámark
1	a	Ríkistryggð skuldabréf	20,4%	17,0%	12%	30%
1	b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,7%	14,7%	9%	22%
2	a	Skuldabréf sveitafélaga	3,1%	2,6%	0%	8%
2	b	Innlán	0,9%	1,0%	0%	7,5%
2	c	Sértryggð skuldabréf	2,3%	2,6%	0%	8%
3	a	Skuldabréf lánast. og vatr.félaga	0,0%	0,0%	0%	5%
3	b	Verðbréfasjóðir	20,1%	21,0%	11%	31%
4	a	Fyrirtækjaskuldabréf	4,2%	4,8%	0%	10%
4	b	Aðrir sjóðir - Skuldabréf	1,1%	1,2%	0%	10%
5	a	Hlutabréf	29,1%	29,8%	12,5%	40%
5	b	Aðrir sjóðir - Hlutir	5,1%	5,3%	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	38,9%	40,5%	20%	50%

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

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

## 2.1.2 Eignasafn LV og ýmis viðmið við stýringu þess

### 2.1.2.1 Eignasafn samtryggingardeildar skv. flokkun LV

Eignasafn sjóðsins, sem birt er í kafla 2.1.1, er flokkuð með öðrum hætti í töflunni hér að neðan. Þar hafa eignir sjóðsins verið flokkaðar í sjö eignaflokka sem hver um sig samanstendur af tveimur eða fleiri eignategundum. Nánari lýsingu á einstökum eignaflokkum er að finna í kafla 2.1.4.

Eignaflokkur	Vægi 30.9.2019	Stefna 2020	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	20,4%	17,0%	12%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	20,6%	21,5%	12%	32%
3. Önnur skuldabréf	4,2%	4,9%	0%	10%
4. Innlend hlutabréf	15,6%	15,6%	7,5%	20%
5. Innlent laust fé	0,5%	0,5%	0%	10%
6. Erlend hlutabréf	37,2%	39,0%	20%	50%
7. Aðrar erlendar eignir	1,5%	1,5%	0%	20%
Samtals	100,0%	100,0%		

Tafla 2: Eignasafn samkvæmt eigin 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 30.09.2019 er 38,9% af eignasafni samtryggingardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 61,1% í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafnsins skiptist þannig, 30.09.2019, að 56% er í USD, 11% er í EUR, 10% 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.

### 2.1.2.3 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 skuldabréfasafnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Núverandi meðallíftími skuldabréfasafnsins er áætlaður um 9,4 ár. Um helmingur skuldabréfa samtryggingardeildar er í innlendum ríkistryggðum skuldabréfum, skuldabréfum sveitarfélaga og sértryggðum skuldabréfum.

### 2.1.2.4 Markmið um hlutfall lausafjár

Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir lífeyrisgreiðslum sem og rekstrarkostnaði. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í fjárfestingarstefnu 2020 er gert ráð fyrir að um 0,5% eigna sé laust fé en vikmörk eru frá 0 til 5%.

### 2.1.2.5 Atvinnugreinaskipting samtryggingardeildar

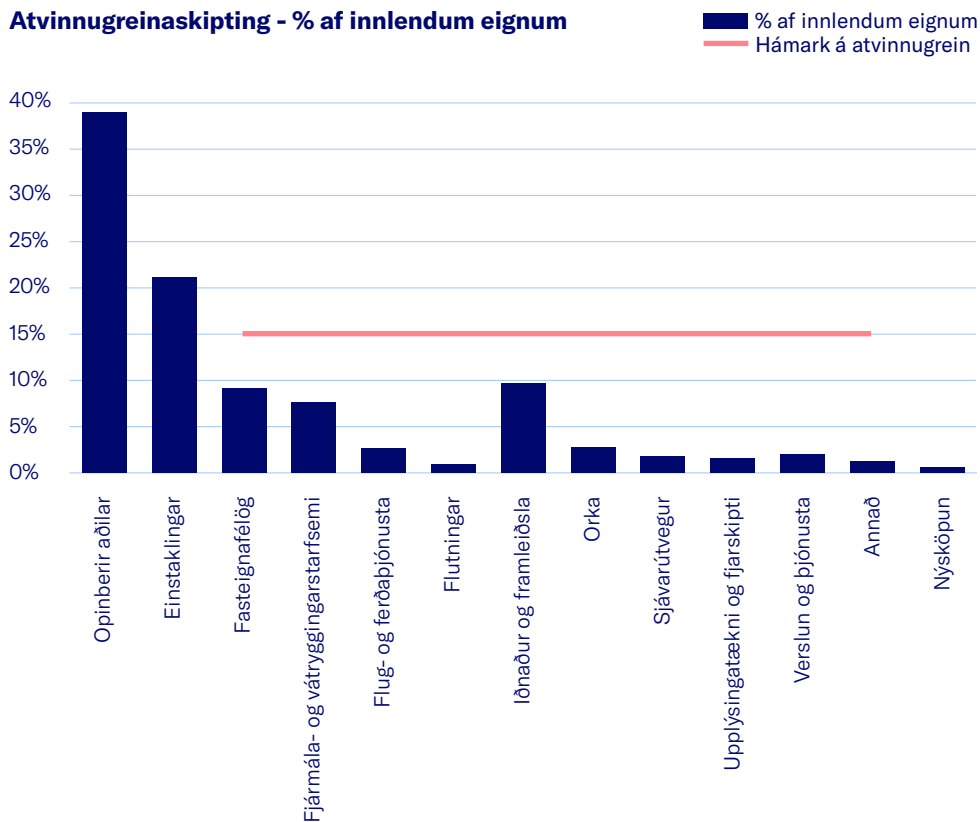
Til að dreifa áhættu hefur sjóðurinn sett sér markmið varðandi hámark einstakra atvinnugreina sem hlutfall af innlendum eignum. Hvað varðar erlendar eignir sjóðsins er viðmið atvinnugreinaskiptingar að endurspeglar MSCI World viðmiðunarvísitölu erlendra hlutabréfa.

### 2.1.2.6 Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett þá 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 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. 30.9.2019. Til glöggvunar eru opinberir aðilar og einstaklingar 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. Heildarfjárhæð innlendra eigna þann 30.9.2019 var 511,5 milljarðar króna.

#### Atvinnugreinaskipting - % af innlendum eignum

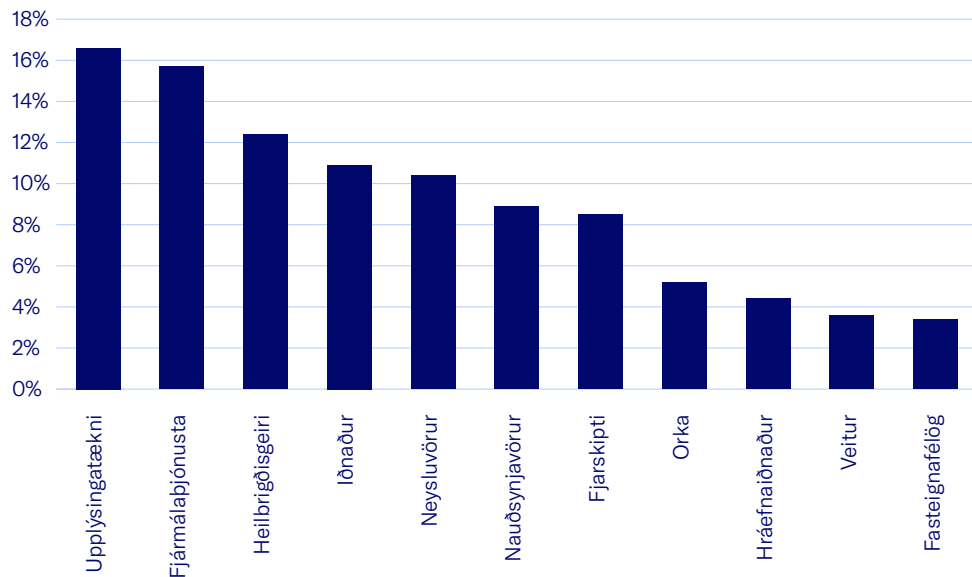


Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

### 2.1.2.7 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 30.09.2019 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. Innland 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 meðalbinitíma 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 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) 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 innlánnum á hverjum tíma auk þess sem fjárfest er í skuldabréfum eða víxlum með stuttan líftíma þar sem slíkt telst fýsilegt.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands auk þess sem erlendir framtakssjóðir teljast til eignaflokksins. Stýring skráðra hlutabréfa fer 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 Hámörk 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 2.1.1 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.

#### 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 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

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

## 2.4 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.
- 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 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 lífeyris-sjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.
- b Unnt skal vera að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti.
- c Tryggja skal að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

### 2.5.3 Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefnu

- a Lífeyrissjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir varðandi mótaðilaáhættu á hvern aðila og viðskiptabanka/sparisjóð, sbr. kafla 2.3.1 og 2.3.2 (sem svarar til 1. og 3. mgr. gr. 36c í Isjl.)

## 2.6 Dreifing eigna

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

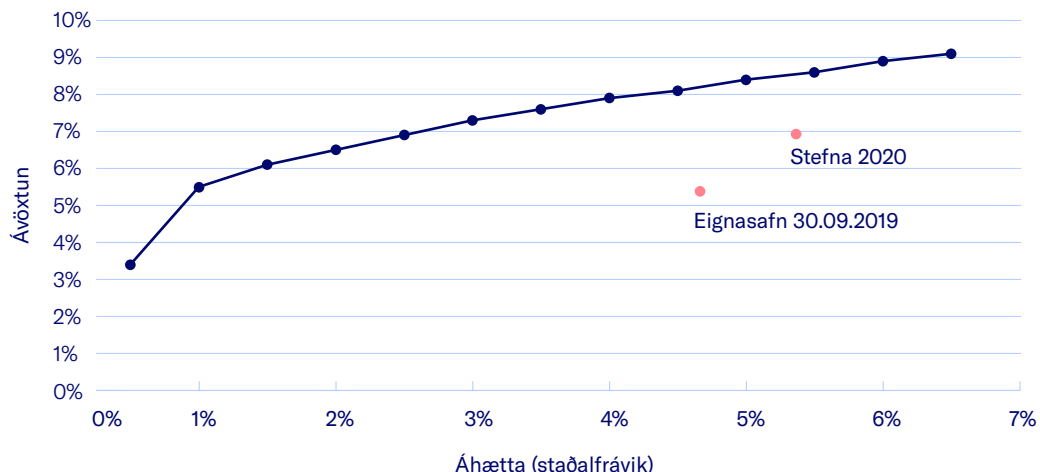
### 2.6.1 Framfallsgreining

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

Á myndinni á að neðan má sjá framfallið m.v. vænta ávöxtun eignaflokka og 5 ára söguleg gögn um áhættu auk takmarkana er leiða af lögum og dýpt innlendra markaða. Á lóðréttu ásnum má sjá vænta nafnávöxtun og á láréttu ásnum er áhætta safnsins, hvorutveggja m.v. uppgjör á markaðskröfu. Eins og sést á myndinni er núverandi eignasafn sjóðsins sem og stefna fyrir 2020 nokkuð frá framfalli byggt á lagatáknörkunum. 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 2020 er hærri en núverandi eignasafn myndi skila að óbreyttu auk þess sem áhættustig safnsins eykst lítilllega.

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 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 útlístar hvernig sjóðurinn hyggst ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga með tilliti til áhættuvilja stjórnar og áhættuþols sjóðsins á hverjum tíma. Við ávöxtun eigna sjóðsins eru fjárfestingakostir ávallt metnir með tilliti til arðsemi og áhættu.

Eins 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 að gerir viðeigandi aðilum viðvart ef mælikvarðarnir nálgast eða fara út fyrir vikmörk.

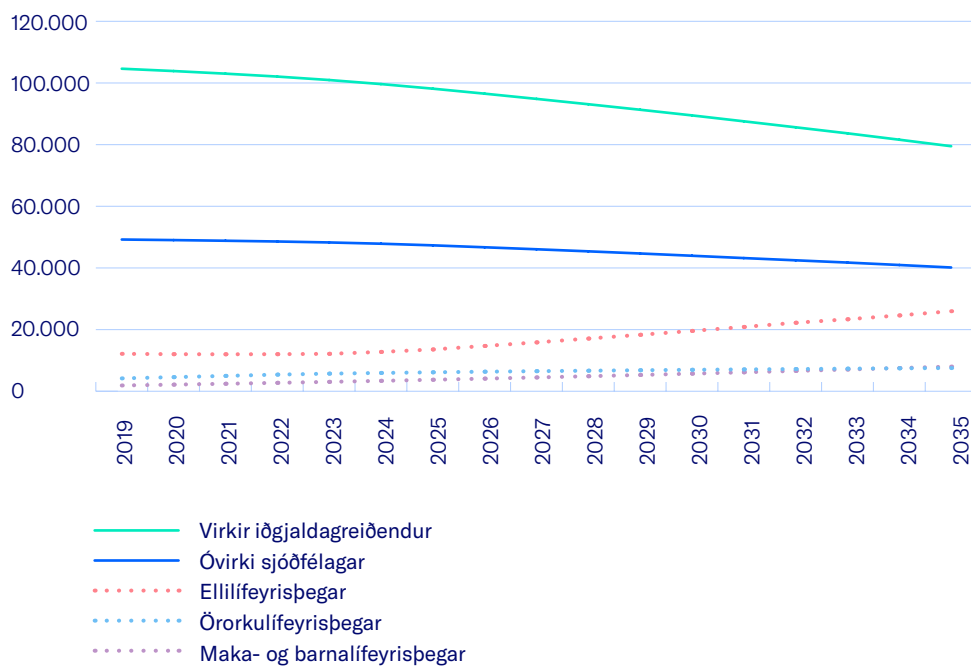
## 2.7 Um tryggingafræðilega þætti

Í kafla 2.7 er fjallað um áhrif aldurssamsetningar sjóðfélaga, lífeyrisbyrðar og áhrif 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 2019 skiptast þannig að 20% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 42% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 68% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

#### Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - Án nýliðunar

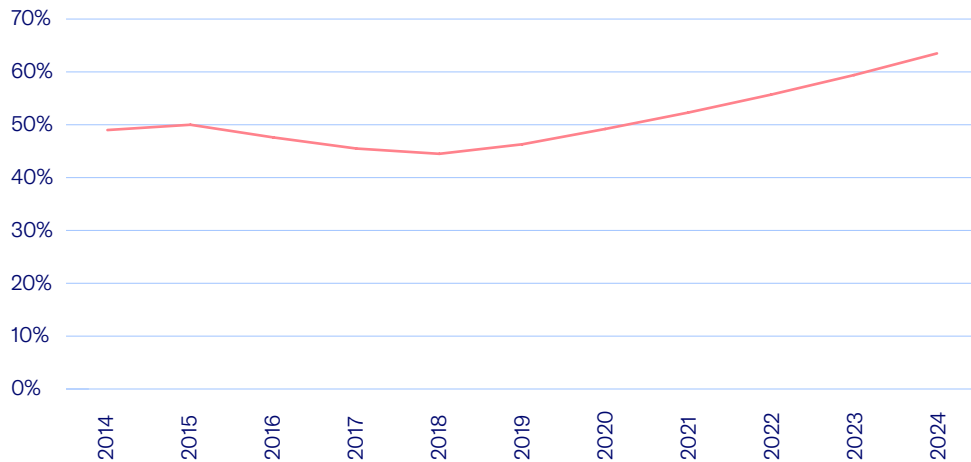


Mynd 4: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega úttekt í lok árs 2018. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri úttekt

## 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 2008 er hún var 29,4%, samanborið við 44,0% á árinu 2018. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún fer hækkandi og að gefnum forsendum er áætluð lífeyrisbyrði um 63% á árinu 2024.

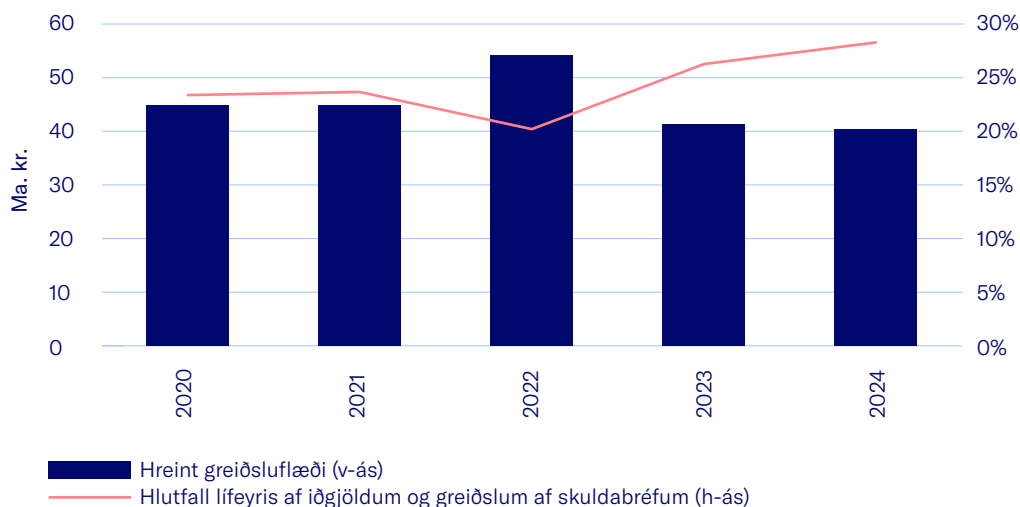
### Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar



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 frádrögnum 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



■ Hreint greiðsluflæði (v-ás)  
— Hlutfall lífeyris af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (h-ás)

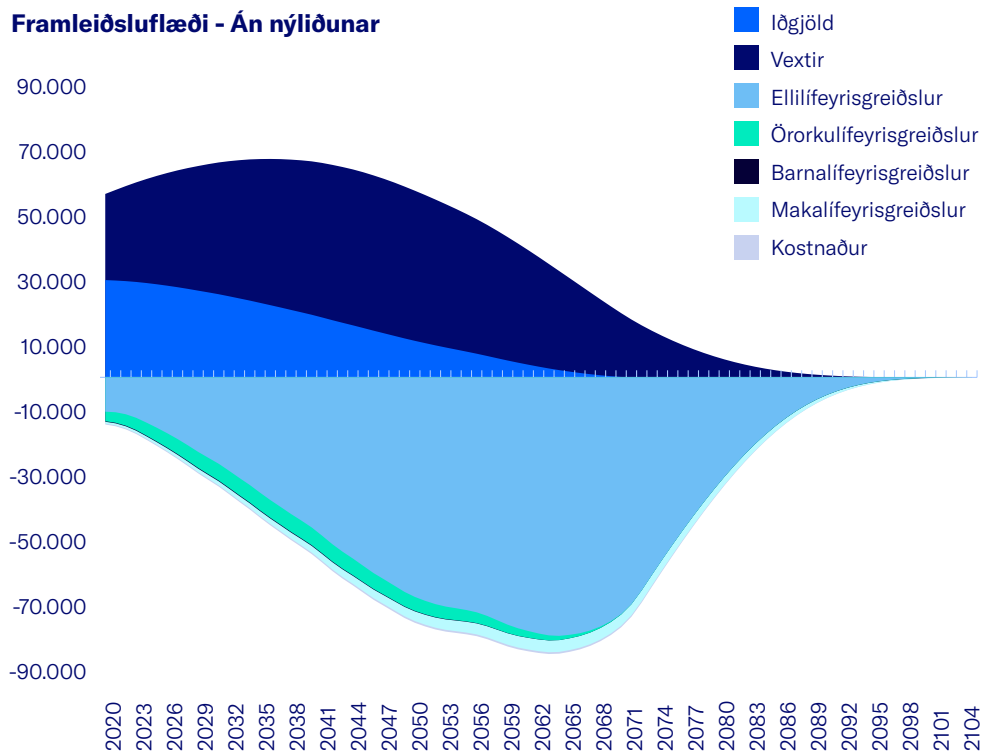
Mynd 6: Hreint greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádrögnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (bleik lína). Bent er á að við útreikning á greiðsluflæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né endurfjárfestingum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



Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað 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, aldurssamsetningu sjóðfélaga og reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga, styður þá niðurstöðu að beitt sé langtímamarkmiðum við ákvörðun um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins. Nánar er gerð grein fyrir markmiðum og viktörkum við ákvörðun eignasamsetningar í kafla 2.1.

### 2.7.3 Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis

Á mynd 7 má sjá framtíðargreiðsluflæði miðað við tryggingafræðilegt uppgjör sjóðsins við lok árs 2018. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á móti skuldbindingum sjóðsins þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir.

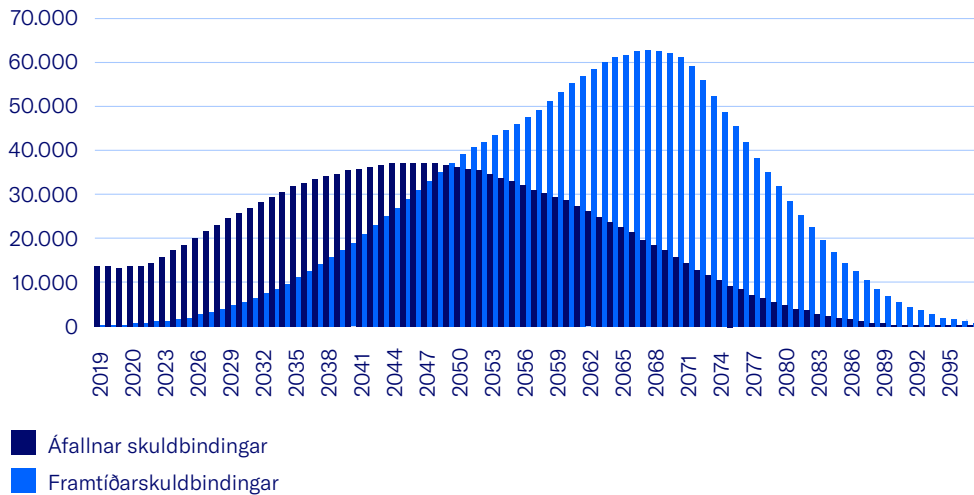


Mynd 7: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% raunávöxtun (jákvætt greiðsluflæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins. Til viðbótar við iðgjöld og vexti standa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

### 2.7.3.1 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

Á mynd 8 sést framtíðargreiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga samkvæmt forsendum tryggingafræðilegs uppgjörs. Meðallíftími áfallinna skuldbindinga er um 24 ár og meðallíftími framtíðarskuldbindinga er um 36 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 Verðbréfaleið, 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)

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 eignasöfnin séu vel áhættudreifð.

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

Þann 30.09.2019 námu heildareignir í Ævileið I um 921 milljón. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 28% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 40%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 29% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 3% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Ævileið I eru áætluð um 580 milljónir á árinu 2019 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 45 milljónir.

Þann 30.09.2019 námu heildareignir í Ævileið II 805 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 4% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 7%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 47% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 42% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Ævileið II eru áætluð um 380 milljónir á árinu 2019 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 10 milljónir.

Þann 30.09.2019 námu heildareignir í Ævileið III um 970 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 6% af eign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 15%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 23% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 56% af heildareignum.

Séreignariðgjöld í Ævileið III eru áætluð um 300 milljónir á árinu 2019 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 100 milljónir.

### 3.1.1.1 Núverandi eignasamsetning Ævileiða samkvæmt. gr. 36a í lífeyrissjóðalögum

Töflurnar hér að neðan sýna eignasamsetningu 30.09.2019 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.

#### Ævileið I

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2019	Stefna	Lágmark	Hámark
1a Ríkistryggð skuldabréf	9,1%	10,0%	0%	50%
1b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	15%
2a Skuldabréf sveitarfélaga	3,8%	4,0%	0%	15%
2b Innlán	5,0%	1,0%	0%	30%
2c Sértryggð skuldabréf	10,0%	10,2%	0%	40%
3a Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0,0%	0,0%	0%	20%
3b Verðbréfasjóðir	28,6%	30,0%	0%	80%
4a Fyrirtækjaskuldabréf	2,4%	2,5%	0%	15%
4b Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	40%
5a Hlutabréf	0,0%	20,0%	0%	50%
5b Aðrir sjóðir - Hlutir	41,1%	22,3%	0%	60%
5c Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6a Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
6b Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	0%	0%
Þar af gengisbundnar eignir	23,5%	30%	10%	50%

Tafla 4: 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 30.09.2019	Stefna	Lágmark	Hámark
1a Ríkistryggð skuldabréf	23,5%	25,0%	0%	50%
1b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	15%
2a Skuldabréf sveitarfélaga	3,7%	3,6%	0%	15%
2b Innlán	4,1%	1,0%	0%	30%
2c Sértryggð skuldabréf	17,5%	18,5%	0%	40%
3a Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0,0%	0,0%	0%	20%
3b Verðbréfasjóðir	14,4%	15,0%	0%	80%
4a Fyrirtækjaskuldabréf	2,2%	2,4%	0%	12,5%
4b Aðrir sjóðir - Skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	40%
5a Hlutabréf	0,0%	10,0%	0%	50%
5b Aðrir sjóðir - Hlutir	34,6%	24,5%	0%	70%
5c Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6a Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
6b Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	0%	0%
Þar af gengisbundnar eignir	14,4%	15%	5%	50%

Tafla 5: 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 30.09.2019	Stefna	Lágmark	Hámark
1a Ríkistryggð skuldabréf	48,8%	50,0%	0%	100%
1b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0%	30%
2a Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	0,0%	0%	30%
2b Innlán	5,3%	4,8%	0%	30%
2c Sértryggð skuldabréf	16,5%	17,3%	0%	50%
3a Skuldabréf lánast. og vátr.félaga	0,0%	0,0%	0%	50%
3b Verðbréfasjóðir	8,5%	7,8%	0%	80%
4a Fyrirtækjaskuldabréf	0,0%	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	20,9%	20,1%	0%	50%
5c Fasteignir	0,0%	0,0%	0%	5%
6a Afleiður	0,0%	0,0%	0%	5%
6b Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	0%	0%
Þar af gengisbundnar eignir	0,0%	0%	0%	0%

Tafla 6: 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.

## 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 vikmörkum.

## Ævileið I

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2019	Stefna	Lágm.	Hám.
1. Ríkisskuldabréf	9,1%	10%	0%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	24,4%	25%	0%	50%
3. Önnur skuldabréf	14,4%	15%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	18,4%	20%	10%	40%
5. Innlent laust fé	5,1%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	28,6%	30%	10%	50%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	20%

Tafla 7: Skipting eignasafna Ævileiðar I samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikmörkum.

### Ævileið II

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2019	Stefna	Lágm.	Hám.
1. Ríkisskuldabréf	23,5%	25%	10%	50%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	33,2%	35%	15%	70%
3. Önnur skuldabréf	15,4%	15%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	9,0%	10%	0%	20%
5. Innlent laust fé	4,5%	0%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	14,4%	15%	0%	30%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	20%

Tafla 8: Skipting eignasafna Ævileiðar II samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikiörkum.

### Ævileið III

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2019	Stefna	Lágm.	Hám.
1. Ríkisskuldabréf	48,8%	50%	20%	100%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	28,6%	30%	0%	60%
3. Önnur skuldabréf	0,7%	0%	0%	50%
4. Innlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
5. Innlent laust fé	21,9%	20%	0%	40%
6. Erlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
7. Aðrar erlendar eignir	0,0%	0%	0%	0%

Tafla 9: Skipting eignasafna Ævileiðar III samkvæmt eignaflokkun LV, ásamt stefnu og vikiörkum.

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 meðalbínditíma.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sértryggð skuldabréf og önnur veðtengd skuldabréf ásamt skuldabréfasjóðum. Hér gilda sömu lögmál og í tilfelli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbínditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanbórið 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 tilfelli 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 lausafjárjóðum.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands. Stýring skráðra hlutabréfa fer fram í gegnum hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk.
- **Aðrar erlendar eignir** eru m.a. erlent laust fé ásamt erlendum skuldabréfa og skammtímasjóðum.

Ævileið I hentar vel þeim sem eru að ávaxta séreignarsparnað sinn 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 erlendri mynt og 70% í íslenskum krónum.
- Ævileið II stefnir að því að 15% eigna séu í erlendri mynt og 85% í íslenskum krónum.
- Ævileið III fjárfestir eingöngu í eignum í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlaáhætta Ævileiða er sett til samræmis við 36. gr. d laga nr. 129/1997, með síðari breytingum. Þann 30.09.2019 er 28,6% af eignasafni Ævileiðar I í erlendum gjaldmiðlum og 14,4% af eignasafni Ævileiðar II.

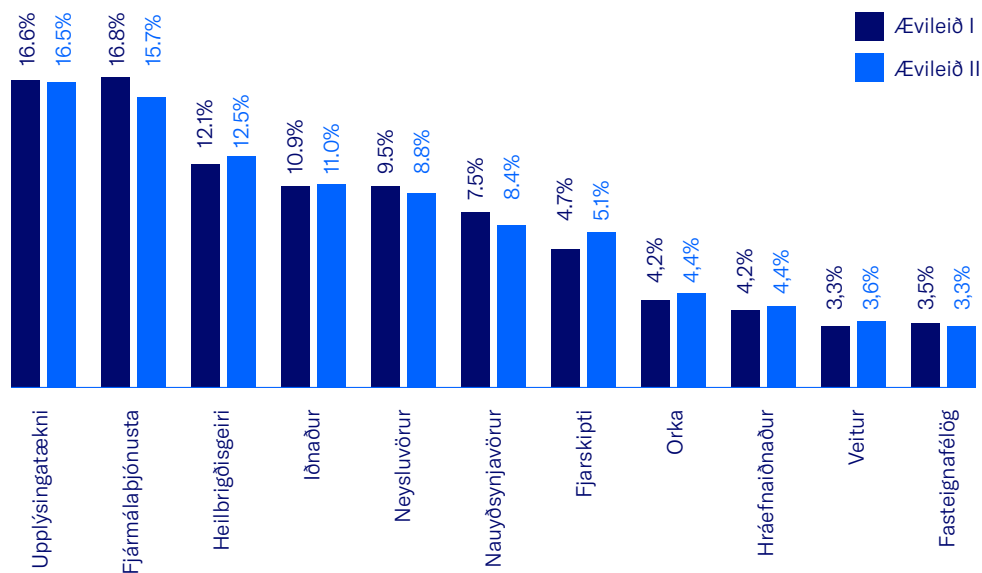
Erlendri eignastöðu Ævileiðar I og Ævileiðar II er ætlað að endurspegla gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (e. MSCI World Index) á hverjum tíma, þar sem hún er viðmið þeirra fjárfestinga. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta eignasafna Ævileiða I og II þann 30.9.2019 skiptist þannig að 60% er í USD, 11% í EUR, 8% í JPY og 21% í öðrum myntum hjá Ævileið I og hjá Ævileið II er 63% í USD, 10% í EUR, 8% í JPY og 19% í öðrum myntum.

### 3.1.2.2 Markmið um meðalbínditíma skuldabréfa

Markmið um meðalbínditíma skuldabréfa eftir Ævileiðum endurspeglar áhættusnið viðkomandi leiðar, þ.e. Ævileið I er hugsuð sem langtímaleið og því með lengsta meðalbínditíma en Ævileið III sem skammtímaleið er með stysta meðalbínditímann. Markmið um meðalbínditíma skuldabréfaflokka er um 8 ár hjá Ævileið I, 6 ár hjá Ævileið II og um 4 ár hjá Ævileið III. Þann 30.9.2019 var meðalbínditími skuldabréfaflokka Ævileiðar I eru 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 eignaflokk. Atvinnugreinaskipting erlenda eignasafns Ævileiða þann 30.9.2019 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 Hámarksþvægi eignaflokka/fjármálagerninga

#### 3.2.1.1 Hámarksþvægi 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 hver 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 hlutafé í hverju hlutafélagi er Ævileiðum heimilt að eiga allt að 100% hlutafjár 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 hlutafjár. Mat á því er háð ákvörðun stjórnar. Þessi regla á þó ekki við um einkavæðingu opinberra fyrirtækja, ríkis eða sveitarfélaga þegar fyrir liggja stefnuyfirlýsingar um sölu á meirihluta hlutafjár í þeim félögum, þó slík sala fari ekki fram í einu lagi.

## 3.2.5 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 útfærðum 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 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 fjármálagerðingum.

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

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

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

Þann 30.09.2019 námu heildareignir kr. 14.527 milljónum. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 8% af heildareign, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 22%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 32% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 38% af heildareignum.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaeiðar námu 770 milljónum árið 2018 en iðgjöld ársins 2019 eru áætluð um 750 milljónir.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 443 milljónum á árinu 2018 en lífeyrisgreiðslur ársins 2019 eru áætlaðar um 530 milljónir.

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

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.

## Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna fyrir árið 2020

Reykjavík, 19. mars 2020

Stjórn:

---

Stefán Sveinbjörnsson

---

Guðrún Hafsteinsdóttir

---

Stefán Sveinbjörnsson

---

Bjarni Þór Sigurðsson

---

Guðný Rósa Þorvarðardóttir

---

Guðrún Johnsen

---

Helga Ingólfssdóttir

---

Margrét Sif Hafsteinsdóttir

Framkvæmdastjóri:

---

Guðmundur Þ. Þórhallsson

## Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða

Viðauki þessi inniheldur fylgiskjal með fjárfestingarstefnum, byggt á tegundarflokkun 1.-6. töluliðar 36gr. a laga nr. 129/1997 miðað við 30.9.2019.

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	17,0%	12%	30%	20,4%	100%	0,2%	0%	5%				
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14,7%	9%	22%	13,7%	100%	0,0%	0%	5%				
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,6%	0%	8%	3,1%	80%	0,0%	0%	5%	0,4%	0%	5%	
B.b. Innlán	1,0%	0%	7,5%	0,9%	80%	0,4%	0%	10%				
B.c. Sértryggð skuldabréf	2,6%	0%	8%	2,3%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	21,0%	11%	31%	20,1%	60%	20,1%	0%	40%				
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,8%	0%	10%	4,2%	60%	0,0%	0%	5%	0,5%	0%	5%	
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	1,2%	0%	10%	1,1%	60%	0,0%	0%	5%	0,1%	0%	5%	
E.a. Hlutabréf félaga	29,8%	12,5%	40%	29,1%	60%	14,5%	0%	20%	3,3%	0%	10%	
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	5,3%	0%	15%	5,1%	60%	3,7%	0%	10%	4,9%	0%	10%	
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%				
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
Eignir í erlendum gjaldmiðli	40,5%	20%	50%	38,9%	50%							

Verðbréfadeild											
	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	17,0%	12%	30%	20,4%	100%	0,2%	0%	5%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14,7%	9%	22%	13,7%	100%	0,0%	0%	5%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,6%	0%	8%	3,1%	80%	0,0%	0%	5%	0,4%	0%	5%
B.b. Innlán	1,0%	0%	7,5%	0,9%	80%	0,4%	0%	10%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	2,6%	0%	8%	2,3%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	21,0%	11%	31%	20,1%	60%	20,1%	0%	40%			
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	4,8%	0%	10%	4,2%	60%	0,0%	0%	5%	0,5%	0%	5%
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	1,2%	0%	10%	1,1%	60%	0,0%	0%	5%	0,1%	0%	5%
E.a. Hlutabréf félaga	29,8%	20%	40%	29,1%	60%	14,5%	0%	20%	3,3%	0%	10%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	5,3%	0%	15%	5,1%	60%	3,7%	0%	10%	4,9%	0%	10%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	40,5%	20%	50%	38,9%	50%						

	I										
	Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. Samþykktum	Gengis-bundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
<b>Ævileið I</b>											
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	10,0%	0%	50%	9,1%	100%	0%	0%	10%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	15%	0%	100%	0%	0%	10%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0%	15%	3,8%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b. Innlán	1,0%	0%	30%	5,0%	100%	0%	0%	50%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	10,2%	0%	40%	10,0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	20%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30,0%	0%	80%	28,6%	100%	23,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	2,5%	0%	15%	2,4%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	40%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a. Hlutabréf félaga	20,0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	22,3%	0%	60%	41,1%	100%	0%	0%	50%	6,1%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	30%	10%	50%	23,5%	100%						



	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	
<b>Ævileið II</b>		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	0%	50%	23,5%	100%	0%	0%	10%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	15%	0%	100%	0%	0%	10%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,6%	0%	15%	3,7%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b. Innlán	1,0%	0%	30%	4,1%	100%	0%	0%	30%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	18,5%	0%	40%	17,5%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	20%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	15,0%	0%	80%	14,4%	100%	14,4%	0%	30%			
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	2,4%	0%	12,5%	2,2%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	40%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a. Hlutabréf félaga	10,0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	24,5%	0%	70%	34,6%	100%	0%	0%	30%	6,2%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	15%	5%	50%	14,4%	100%						

	I										
	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. Samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
<b>Ævileið III</b>											
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	50,0%	0%	100%	48,8%	100%	0%	0%	0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	30%	0%	100%	0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0%	30%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
B.b. Innlán	4,8%	0%	30%	5,3%	100%	0%	0%	0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	17,3%	0%	50%	16,5%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr.f., án vikjandi skbr.	0,0%	0%	50%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	7,8%	0%	80%	8,5%	100%	0%	0%	0%			
D.a. Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og vikjandi skbr. fjármálaft.	0,0%	0%	25%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
D.b. Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	30%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	20,1%	0%	50%	20,9%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	5%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	10%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0%	0%	0%	0%	0%						