Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna 2027

Nóvember 2026

Lífeyrissjóður
verzlunarmanna

Efnisyfirlit

1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu ... 3

1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu ... 3

1.2 Reglur um fjárfestingarstefnuna ... 3

1.3 Markmið með ávöxtun eigna ... 4

1.4 Greinargerð um fjárfestingarstefnu ... 4

1.5 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila ... 12

1.6 Áhættustýring ... 13

2 Sameignardeild (A – deild) ... 14

2.1 Núverandi eignasamsetning sameignardeildar ... 14

2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni sameignardeildar ... 18

2.3 Mótaðilaáhætta ... 18

2.4 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga ... 19

2.5 Önnur viðmið ... 19

2.6 Afleiðusamningar ... 20

2.7 Dreifing eigna ... 20

2.8 Um tryggingafræðilega þætti ... 21

3 Séreignarleiðir ... 26

3.1 Samningar sem stofnað er til frá og með 1. júlí 2017 (B- og C deild) ... 26

3.2 Núverandi eignasamsetning séreignaleiða ... 26

3.3 Ýmis viðmið við eignastýringu ... 29

3.4 Takmarkanir fjárfestinga séreignaleiða ... 31

3.5 Mótaðilaáhætta ... 32

3.6 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga ... 32

3.7 Önnur viðmið ... 33

3.8 Útgreiðslur úr B-deild (séreignarleiðir) ... 33

3.9 Útgreiðslur úr C-deild (tilgreind séreign, séreignarleiðir) ... 33

3.10 Samningar sem stofnað var til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild) ... 34

Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða ... 36

1 Grundvöllur fjárfestingarstefnu

1.1 Yfirlit yfir deildarskiptingu

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

1.1.1 Deildir fyrir lífeyrisréttindi og lífeyrissparnað

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

i A-deild, sameignardeild. Í A-deild greiðast lögboðin eða samningsbundin iðgjöld, sbr. gr. 10.1 og 10.2 í samþykktum sjóðsins.

ii B-deild, séreignardeild fyrir almenna séreign, sbr. gr. 10.3 og 19 í samþykktum sjóðsins.

iii C-deild, séreignardeild fyrir lífeyrissparnað í séreign sem nefndur er tilgreind séreign, sbr. gr. 10.3 og 20 í samþykktum sjóðsins.

1.1.2 Eignasöfn til ávöxtunar eigna fyrir lífeyrisréttindi og séreignasparnað

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

i **Sameignardeild:** Eignir eru ávaxtaðar í einu eignasafni sameignardeildar.

ii ***Ævileiðir:*** Eignir í B- og C- deildum sem byggja á samningum sem stofnað var til eftir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í þremur séreignarleiðum 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 séreignarleið sem nefnist Verðbréfaleið. Sjóðfélögum sem eiga lífeyrissparnað í Verðbréfaleið er heimilt að flytja eign sína í aðrar séreignarleiðir, þ.e. Ævileið I, II eða III, en ekki er heimilt að flytja eignir úr Ævileiðum yfir í Verðbréfaleið.

Fjallað er um fjárfestingar fyrir ofangreind söfn með almennum hætti í 1. kafla hér á eftir. Í 2. kafla eru svo sérstakar reglur fyrir sameignardeild sjóðsins og í 3. kafla eru reglur sem gilda eingöngu fyrir séreignardeildir sjóðsins.

1.2 Reglur um fjárfestingarstefnuna

Fjárfestingarstefna LV er einkum byggð á eftirfarandi lögum, reglum og samþykktum:

- Ákvæðum laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (lífeyrissjóðalögin). Í því sambandi er m.a. vísað til:
  - 1. mgr. 20. gr. – um hlutverk lífeyrissjóðs
  - 3. töluliðar 3. mgr. 29. gr. – stjórn mótar fjárfestingarstefnu, sbr. VII. kafla
  - 35. gr. a – ákvæði um áhættustýringu
  - VII. kafla – Lágmarkstryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna lífeyrissjóða
  - VII. kafla A – Viðbótartryggingavernd. Fjárfestingarheimildir og fjárfestingarstefna

- Reglugerðum sem settar eru með heimild í lífeyrissjóðalögum, einkum:
  - Reglugerð nr. 916/2009, með síðari breytingum, um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar
  - Reglugerð nr. 590/2017, um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða
  - Reglugerð nr. 391/1998, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, með síðari breytingum
- Samþykktum lífeyrissjóðsins

Einnig eru tengsl á milli efnis stefnu þessarar og áhættustefnu sjóðsins, stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar, hluthafastefnu LV og stefnu um útilokun fjárfestingarkosta eins og þær 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. laga um lífeyrissjóði eru settar fram fimm vísireglur um með hvaða hætti skuli ávaxta fé sjóðsins. Lífeyrissjóðurinn skal:

i hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi

ii horfa til aldurssamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar

iii byggja allar fjárfestingar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga

iv gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka

v setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.

1.4 Greinargerð um fjárfestingarstefnu

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

1.4.1 Sjóðfélagar

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

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

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

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

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

1.4.2 Tryggingafræðilegar forsendur

Mat á tryggingafræðilegum þáttum sem hafa áhrif á skuldbindingar
(2. tölulið 1. mgr. 36. gr. laga um lífeyrissjóði.)

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

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

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

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

1.4.3 Fjárfestingarákvarðanir

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

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

Viðmið og reglur varðandi slíka greiningu eru settar í verkferlum sjóðsins. Í því sambandi er skilgreint innan hvaða marka heimilt er að eiga viðskipti með fjármálagerninga og hvers konar greining og/eða upplýsingaöflun skal fara fram í hverju tilviki fyrir sig. Í því sambandi

er eftir atvikum m.a. miðað við fjárhæð viðkomandi viðskipta, hlutfall þeirra af eignum fjárfestingarleiða sem og eðli fjármálagerninga auk þess sem siðferðisleg viðmið sjóðsins eru höfð til hliðsjónar. Fjárfestingarferli LV er þrepaskipt, frá einu upp í þrjú þrep eftir eðli og umfangi fjárfestingarkosts, þar sem metið er á fyrstu stigum hvort að fjárfestingarkostur sé líklegur til að verða að fjárfestingu eður ei. Gert er ráð fyrir aðkomu annarra sérfræðinga sjóðsins og eftir atvikum utanaðkomandi ráðgjafa þegar þörf er á. Almenna reglan er að áhættustýring framkvæmir áhættumat þegar um mikilsháttar ákvörðun er að ræða eins og hún er skilgreind í reglum um heimildir framkvæmdastjóra til ákvarðana. Þó er eignastýringu heimilt að óska eftir aðkomu áhættustýringar- og/lögfræðisviðs hvenær sem talin er þörf á.

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

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

Eignaflokkarnir sjö eru eftirfarandi:

1 Ríkisskuldabréf

2 Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf

3 Önnur skuldabréf

4 Innlend hlutabréf

5 Innlent laust fé

6 Erlend hlutabréf

7 Erlend skuldabréf

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

Til einföldunar má skipta eignaflokkunum sjö í eftirfarandi tegundir fjármálagerninga:

A Stök skuldabréf

B Stök hlutabréf

C Hlutabréfasjóðir

D Skuldabréfasjóðir

E Áskriftasjóðir/Sérhæfðar fjárfestingar

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

A. Stök skuldabréf

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

- Skilmála bréfsins
- Útgefanda og trygginga til greiðslu
- Seljanleika
- Uppgreiðslu, uppgreiðsluálags og tapsáhættu
- Annarra þátta sem metnir eru með áreiðanleikakönnun, svo sem umhverfisþátta, félagslegra þátta og stjórnarhátta útgefanda
- Mótaðilaáhættu
- Meðalbinditíma
- Verðtryggingarhlutfall
- Veðhlutfalls
- Áhættudreifingar
- Eðli bréfanna
- Hagspár og þróunar helstu efnahagsvísa og meginvaxta.

B. Stök hlutabréf

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

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

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

C. Hlutabréfasjóðir

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

- Eignastýrandann sjálfan, svo sem með ítarlegri áreiðanleikakönnun og spurningalistum sem ná yfir fjárhagslega þætti sem og sjálfbærniþætti og góða stjórnarhætti.
- Þá er sjóðurinn sjálfur/hlutabréfasafnið metið ítarlega með spurningalistum.
- Umræddir spurningalistar eru mótaðir að erlendri fyrirmynd og styðjast einnig við greiningar frá sérfræðingum eignastýringar.
- Við rýni á nýjum eignastýranda eru einnig átt samtöl og fundir með viðkomandi stýranda sem og svokölluð „*Reference*“ samtöl við aðra sem hafa reynslu af eignastýrandanum.
- Fjárfestingarstefna er rýnd og sögulegur árangur metinn þar sem m.a. er horft til gæða ávöxtunar í samanburði við áhættu á viðmiðunartímabili. Ýmsar kennitölur eru rýndar.
- Að jafnaði fjárfestir LV ekki í hlutabréfasjóði nema til staðar liggi fyrir að lágmarki þriggja ára raunsaga um árangur.
- Þá er horft til þess hvernig sjóðurinn/sérgreinda safnið passar inn í núverandi safn LV þar sem viðmiðunarvísitalan er MSCI World.
- Þá er m.a. litið til þess hvort um er að ræða vísitölusjóð (e. index) eða virkan sjóð (e. active).
- Útgöngumöguleikar eru metnir.

D. Skuldabréfasjóðir

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

Einkum er horft til eftirfarandi:

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

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

E. Áskriftasjóðir/sérhæfðar fjárfestingar

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

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

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

Þegar kemur að uppbyggingu safns erlendra áskriftarsjóða hefur LV sett sér markmið um vægi í eignasafni til lengri tíma litið og miðar árlegar skuldbindingar við það. Horft er til væntrar þróunar stærðar eignasafns LV og vænt sjóðstreymi skuldbindinga (bæði ádrátt og endurgreiðslu) sem ráðgert er að stofna til ásamt væntri þróun á stærð eignasafna.

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

1.4.4 Dreifing eigna

Nægilega 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. laga um lífeyrissjóði.)

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

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

Við mótun fjárfestingarstefnunnar er horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafna. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkana og möguleika í fjárfestingum. Jafnframt er lagt mat á hvaða ávöxtunar og áhættu megi vænta á helstu eignaflokkum og hvernig ætla megi að samband ávöxtunar verði á milli eignaflokka. Þannig er stuðlað að því

að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir óæskilega samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafni. Með virkri eignastýringu leitast sjóðurinn við að tryggja sem bestu ávöxtun eignasafna til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu.

1.4.5 Siðferðisleg viðmið

Siðferðisleg viðmið sjóðsins í fjárfestingum (5. töluliður 1. mgr. 36. gr. laga um lífeyrissjóði.)

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

LV er aðili að reglum um ábyrgar fjárfestingar (e. Principles for Responsible Investment, PRI) sem njóta stuðnings Sameinuðu þjóðanna. PRI skilgreinir ábyrgar fjárfestingar sem aðferðafræði við að stýra eignasöfnum með tilliti til umhverfisþátta, félagslegra þátta og stjórnarhátta (UFS), bæði hvað varðar fjárfestingarákvarðanir og uppbyggingu eignasafna sem og eigendahlutverk. LV horfir á UFS í víðara samhengi og notar því hugtakið sjálfbærni sem nær til umhverfis-, félags- og starfsmannatengdra mála, virðingar fyrir mannréttindum og mála sem varða baráttu gegn spillingu og mútum auk góðra stjórnarhátta, í samræmi við SFDR reglugerð Evrópusambandsins (ESB/2019/2088) sem innleidd var með lögum nr. 25/2023 um upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu og flokkunarkerfi fyrir sjálfbærar fjárfestingar.

Stefnur LV er snúa að ábyrgum fjárfestingum eru þrjár:

Stefna um ábyrgar fjárfestingar[1] en hana má finna á vefsvæði LV. Í stefnunni er gerð grein fyrir aðferðarfræði LV þegar kemur að ábyrgum fjárfestingum.

Stefna um útilokun eigna í eignasöfnum LV[2] en hana má finna á vefsvæði LV. Upplýsingar um stefnuna og framkvæmd stefnunnar er að finna á vef lífeyrissjóðsins sem og þau viðmið sem höfð eru til hliðsjónar við framkvæmd og til hvaða hluta eignasafna hún nær til.

Hluthafastefna[3], en í stefnunni eru kynnt viðmið sem LV leggur áherslu á við meðferð eignarhalds í skráðum hlutafélögum og eftir atvikum óskráðum og nær fyrst og fremst til innlendra félaga. Stefnuna er að finna á heimasvæði LV.

Þá má finna **sjálfbærnistefnu** lífeyrissjóðsins[4] á heimasíðu sjóðsins.

[1] Stefna um ábyrgar fjárfestingar
[2] Stefna um útilokun fjárfestingarkosta
[3] Hluthafastefna LV
[4] Sjálfbærnistefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna

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

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

Sjálfbærnigreining styðst við tiltekin viðmið þar sem almennir og sértækir áhættuþættir fyrirtækja eru flokkaðir og metnir með tilliti til mikilvægis, til að mynda eftir eðli atvinnugreina, landssvæða eða starfsemi útgefanda. Eignastýring LV hefur innleitt aðferðarfræði PRI auk fjárhagslegrar mikilvægisgreiningar á sjálfbærniþáttum eftir atvinnugreinum og eru sjálfbærnigreiningar því hluti af fjárfestingarferli eignastýringar. Viðmiðin sem LV styðst við í sínum greiningum byggja m.a. á:

- Principles for Responsible Investment (PRI) – Sex grundvallarreglur um ábyrgar fjárfestingar.
- UN Global Compact – Tíu grunnviðmið um mannréttindi, réttindi starfsfólks, umhverfismál og aðgerðir gegn spillingu.
- Leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja, útgefnum af Viðskiptaráði Íslands, Samtökum atvinnulífsins og Nasdaq á Íslandi (nú 6. útgáfa).

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.

LV birtir upplýsingar um sjálfbærniþætti í árs- og sjálfbærniskýrslu sjóðsins árlega. En þar koma meðal annars fram upplýsingar um fjármagnaða losun safnsins í samræmi við PCAF[5]. Ýmsa aðra upplýsingagjöf tengda sjálfbærni má finna á heimasíðu LV undir *Ábyrgar fjárfestingar*, m.a. í samræmi við SFDR reglugerðina og viðauka.

[5] Samtökin Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) voru stofnuð árið 2015. PCAF birti árið 2020 aðferðafræði við útreikninga á fjármagnaðri losun gróðurhúsalofttegunda sem staðfest var af GHG Protocol.

1.5 Fjárfestingarheimildir eignastýringaraðila

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

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

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

A. Samningar um eignastýringu

i Gerð samnings eða uppsögn á samningum eignastýringu sem felur í sér umboð til handa þriðja aðila til að taka fjárfestingarákvarðanir fyrir hönd LV, s.s. sérgreind söfn.

ii Breytingar á samningi um sérgreind söfn (s.s. fjárfestingarstefna) ef ákvörðunin hefur marktæk áhrif að mati framkvæmdastjóra á umboð þriðja aðila til stýringar eigna.

B. Hlutabréf

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

C. Skuldabréf

i Fjárfesting í óskráðum skuldabréfum útgefnum af aðila sem sjóðurinn hefur ekki fjárfest í áður.

ii Takmörkunin skv. lið i í undirkafla þessum nær ekki til fasteignatryggðra skuldabréfa, skuldabréfa með ábyrgð ríkissjóðs eða óskráðra skuldabréfa þar sem mælt er fyrir um töku til viðskipta á skipulegum verðbréfa markaði innan tólf mánaða.

D. Sjóðir með áskriftarfyrirkomulagi

i Stofnun áskriftarskuldbindinga í nýjum innlendum og erlendum félögum eða sjóðum með áskriftarfyrirkomulagi, þar sem lífeyrissjóðurinn hefur ekki fjárfest í fyrri sjóð hjá sama eignastýranda.

ii Hafi LV þegar stofnað til áskriftarskuldbindinga hjá sama eignastýranda er framkvæmdastjóra heimilt að stofna til nýrra áskriftarskuldbindinga enda sé um áskriftarskuldbindingu innan sömu eignategundar að ræða.

iii Heimild framkvæmdastjóra skv. þessari grein takmarkast við USD 60m, -áskriftarskuldbindingu fyrir hvern sjóð.

iv Með sjóði í skilningi þessarar greinar er átt lögaðila sem fjárfestir fyrir hönd fjárfesta skv. skilgreindri fjárfestingarstefnu í tilgreindan tíma.

E. Afleiðusamningar

i Ákvörðun um gerð afleiðusamninga.

1.6 Áhættustýring

Samspil eignastýringar, áhættueftirlits og áhættustýringaaðgerða

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

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

a helstu áhættuþættir sem felast í rekstri lífeyrissjóðsins, aðferðafræði sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta áhættuþætti og upplýsingar um þá sem sinna stjórnun einstakra áhættuþátta eftir því sem við á og hlutverk þeirra.

b þær aðferðir sem lífeyrissjóðurinn styðst við til að meta áhættuþætti í rekstri og hvernig skýrslugjöf vegna þeirra er háttað.

c skilgreiningar á hlutverkum og ábyrgð stjórnar, framkvæmdastjóra og annarra sem koma að framkvæmd stefnunnar.

d upplýsingar um hvernig lífeyrissjóðurinn tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hvernig lífeyrissjóðurinn stuðlar að viðeigandi áhættumenningu meðal starfsmanna sjóðsins.

e skilgreiningar stjórnar á áhættumælikvörðum sem marka ramma um áhættuvilja og áhættuþol sjóðsins. Áhættustýring sér um eftirlit með áhættuvilja og upplýsingagjöf til stjórnar, framkvæmdastjóra og eignastýringar. Sem dæmi um hlutföll og mælikvarða sem áhættustýring greinir, metur og vaktar eru:

- Markmið um vægi eignaflokka og vikmörk þeirra í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins
- Kröfur útgefnar af sama aðila, þ.e. samþjöppunar- og mótaðilaáhætta
- Hlutfall verðtryggðra eigna
- Hlutfall eigna í erlendri mynt
- Hlutfall stakrar atvinnugreinar af innlendum eignum
- Meðallíftími skuldabréfa
- Tryggingafræðileg staða
- Mælikvarðar sem snúa að rekstri á upplýsingatæknikerfum sjóðsins.

f Þá fylgist áhættustýring daglega með fylgni lífeyrissjóðsins við fjárfestingarstefnu og fjárfestingarheimildir samkvæmt lögum.

2 Sameignardeild (A – deild)

2.1 Núverandi eignasamsetning sameignardeildar

Ásamt stefnu, vikmörkum og ávöxtunarviðmiðum

2.1.1 Eignasafn sameignardeildar skv. flokkun LV

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

Taflan að neðan sýnir hlutfallslega skiptingu milli eignaflokka 30.9.2026 sem og stefnu fyrir árið 2027.

Eignaflokkur	Vægi 30.9.2026	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	11,1%	11,8%	5,0%	30,0%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	19,8%	19,7%	10,0%	30,0%
3. Önnur skuldabréf	6,5%	6,6%	0,0%	15,0%
4. Innlend hlutabréf	12,7%	12,7%	7,5%	30,0%
5. Innlent laust fé	0,5%	0,4%	0,0%	10,0%
6. Erlend hlutabréf	40,6%	42,0%	10,0%	53,0%
7. Erlend skuldabréf	8,7%	6,8%	0,0%	40,0%
Samtals	100,0%	100,0%		

Tafla 1: Eignasafn samkvæmt eigin flokkun LV.

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

2.1.2 Gjaldmiðlasamsetning sameignardeildar

Sjóðurinn takmarkar gjaldmiðlaáhættu sína með því að tryggja að lágmarki 46,0% af heildareignum sjóðsins séu í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans, til samræmis við 36. gr. d laga nr. 129/1997. Þann 30.09.2026 er 49,6% af eignasafni sameignardeildar í erlendum gjaldmiðlum og 50,4% í íslenskum krónum. Í þessum tölum er tekið tillit til innlendra sjóða sem einungis fjárfesta í erlendum verðbréfum.

Gjaldmiðlasamsetning þann 30.9.2026 skiptist þannig að 72,7% er í USD, 8,5% í EUR og 18,8% í öðrum myntum. Markmið sameignardeildar um erlenda gjaldmiðlasamsetningu gengisbundinna eigna sjóðsins er að vægi einstakra gjaldmiðla endurspegli sem næst gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu Morgan Stanley (e. MSCI World Index) í hlutabréfum á hverjum tíma.

2.1.3 Binditími skuldabréfa sameignardeildar

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

sameignardeildar sjóðsins er að meðallíftími skuldabréfasafnsins fari ekki niður fyrir 6 ár. Þann 30.9.2025 var meðallíftími skuldabréfasafnsins áætlaður um 8,3 ár. Um 48% skuldabréfa sameignardeildar er í innlendum ríkistryggðum skuldabréfum, skuldabréfum sveitarfélaga og sértryggðum skuldabréfum.

2.1.4 Markmið um hlutfall lausafjár

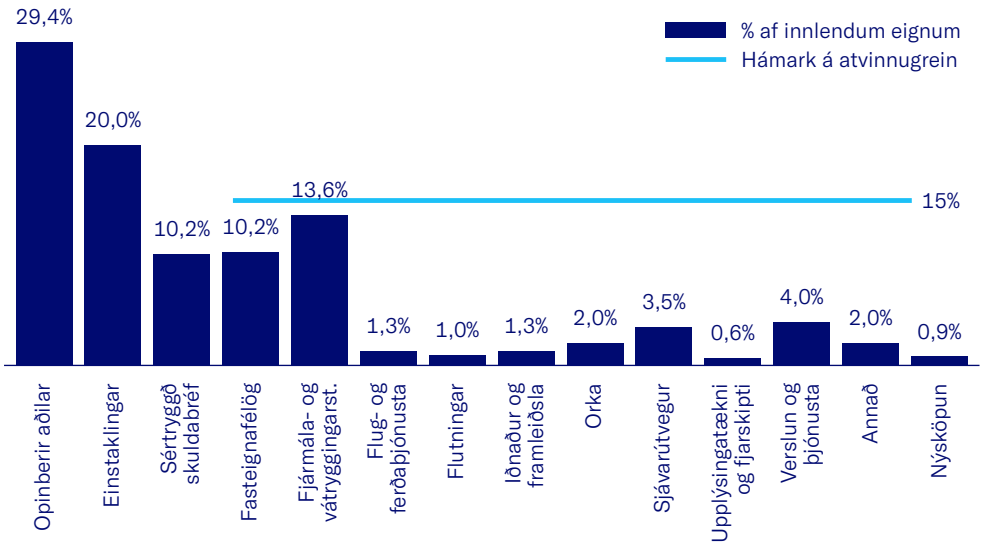
Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir lífeyrisgreiðslum sem og rekstrarkostnaði. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í fjárfestingarstefnu 2027 er gert ráð fyrir að um 0,4% eigna sé innlent laust fé en vikmörk eru frá 0 til 10%.

2.1.5 Atvinnugreinaskipting sameignardeildar

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

Atvinnugreinaskiptingin á við um innlán, skuldabréf og hlutabréf og tekur bæði til beinnar og óbeinnar eignar í gegnum sjóði. Á myndinni hér að neðan má sjá hvernig atvinnugreinaskipting innlendra eigna var m.v. 30.9.2025. Til glöggvunar eru opinberir aðilar, einstaklingar og sértryggð skuldabréf höfð með á myndinni til að auðveldara sé að átta sig á áhættusniði sjóðsins hvað varðar innlendar eignir. Það sama á við um eignir sem snúa að nýsköpun. Þetta eru ekki atvinnugreinar og falla þ.a.l. ekki undir 15% markmið um hámark á hverja atvinnugrein.

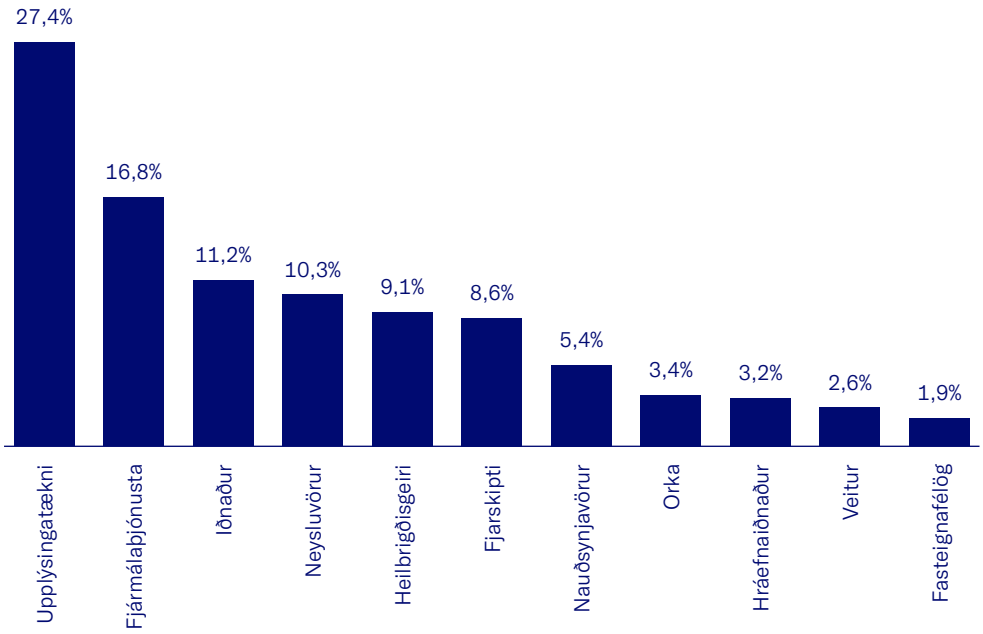
Innlend atvinnugreinaskipting



Mynd 1: Atvinnugreinaskipting innlendra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér viðmið að atvinnugreinaskipting erlendra eigna sjóðsins sé sambærileg og atvinnugreinaskipting MSCI Daily Total Return Net World (USD), heimsvísitölu hlutabréfa. Atvinnugreinaskipting hennar þann 30.09.2025 var eftirfarandi:

Erlend atvinnugreinaskipting



Mynd 2: Atvinnugreinaskipting viðmiðs erlendra eigna skv. GICS

2.1.6 Ávöxtunarviðmið sameignardeildar

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

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

Tafla 2: Ávöxtunarviðmið sameignardeildar

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

2.1.7 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

Eignastýring getur verið hlutlaus (e. passive) eða virk (e. active). Með hlutlausri stýringu er leitast við að ná markaðsávöxtun en virk stýring leitast við að skila ávöxtun umfram ávöxtun viðmiðs, í báðum tilfellum til lengri tíma 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 fasteignaveðtryggð skuldabréf séu dæmi um eignaflokk þar sem hlutlausri stýringu er beitt á meðan virkri stýringu er frekar beitt á eignaflokka eins og skráð hlutabréf.

Hvort heldur sem hlutlausri eða virkri stýringu er beitt er ávallt viðmið til staðar sem endurspeglar fjárfestingarmengi stýringarinnar. Í sérhverju eignasafni þarf að vega og meta hlutfall þeirra eignaflokka þar sem hlutlausri stýringu er beitt annars vegar og virkri stýringu hins vegar að teknu tilliti til væntrar ávöxtunar, staðalfráviks (e. standard deviation), samdreifni (e. covariance) og þróun skuldbindinga sjóðsins. Eins og fram kemur í kafla 1.4.4 er við mótun fjárfestingarstefnunnar horft til þess hvernig megi bæta samspil ávöxtunar og áhættu eignasafnsins. Við matið er beitt samvalsgreiningu (e. Strategic Asset Allocation) þar sem tekið er tillit til lífeyrisskuldbindinga, lagalegra takmarkanna og möguleika í fjárfestingum.

Lýsing á hverjum eignaflokki er eftirfarandi:

- **Ríkisskuldabréf** eru skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands. Stýring ríkisskuldabréfa tekur m.a. mið af ávöxtunarkröfu ásamt verðbólguhorfum og verðbólguálagi. Einnig er horft til meðalbinditíma stakra eigna og eignasafnsins í heild. Hluti ríkisskuldabréfaeigna LV er færður á kaupkröfu.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. sjóðfélagalán auk sértryggðra skuldabréfa og annarra veðskuldabréfa. Eignir sjóðsins í fasteignasjóðum eða fasteignaverkefnum teljast líka til eignaflokksins. Ekki er um eiginlega eignastýringu að ræða í tilfelli sjóðfélagalána en aðrar eignategundir lúta sömu lögmálum og í tilfelli ríkisskuldabréfa, þ.e. horft er á ávöxtunarkröfu, verðbólgu, verðbólguálag og meðalbinditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanborið við ríkisskuldabréf.
- **Önnur skuldabréf** eru m.a. skuldabréf útgefin af sveitarfélögum og lánastofnunum (s.s. Lánasjóði sveitarfélaga) auk fyrirtækjaskuldabréfa. Flestar eignir þessa eignaflokks eru skráðar á verðbréfamarkað og hér er einnig horft til sömu atriða og um getur í tilfelli veðskuldabréfa og fasteignatengdra verðbréfa.
- **Innlend hlutabréf** eru hlutabréf hlutafélaga sem skráð eru í Kauphöll Íslands sem og hlutabréf skráð á First North (markaðstorgi fjármálagerninga). Til eignaflokksins teljast einnig innlendir framtakssjóðir sem og eignarhlutir í stökum óskráðum hlutafélögum. Eignastýring skráðra hlutabréfa tekur mið af ýmsum kennitölum, bæði hvað varðar einstök hlutafélög sem og eignaflokkinn í heild. Eign í framtakssjóðum er ætlað að skila betri ávöxtun en ávöxtun skráðra hlutabréfa til lengri tíma 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 á innlánum á hverjum tíma auk þess sem fjárfest er í skuldabréfum eða víxlum með stuttan líftíma þar sem slíkt telst fýsilegt.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands auk þess sem erlendir framtakssjóðir teljast til eignaflokksins. Stýring skráðra hlutabréfa fer ýmist fram í gegnum sérgreind söfn eða hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk. Erlendum framtakssjóðum er ætlað að ná umframávöxtun samanborið við skráð hlutabréf til lengri tíma litið. Til eignaflokksins heyra einnig afleiður sem tengjast stýringu sérgreindra safna erlendra hlutabréfa.
- **Erlend skuldabréf** eru m.a. eignir í innviða- og fasteignasjóðum sem og eignir í erlendum skuldabréfum og skuldabréfasjóðum. Stýring eignaflokksins, einkum skuldabréfa, fer fram í gegnum sjóði þar sem stýring getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk eða þá í innviða- eða fasteignasjóðum með áskriftarfyrirkomulagi og bundinn líftíma.

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

2.2 Takmarkanir fjárfestinga í hlutfalli af eignasafni sameignardeildar

2.2.1 Hámarksvægi eignaflokka samkvæmt 1. mgr. 36 gr. b lífeyrissjóðslaga

Eignir skv. 3.–6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a laga nr. 129/1997 skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna. Eignir skv. 6. tölul. sömu málsgreinar skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

2.2.2 Vægi eigna samkvæmt 2. mgr. 36. gr. b laga um lífeyrissjóði

Meirihluti eigna samkvæmt töflu í viðauka skal vera ávaxtaður í einum eða fleiri eftirfarandi flokkum:

a eignum samkvæmt 1. tölul. 2. mgr. 36. gr. a laga nr. 129/1997,

b innlánum viðskiptabanka og sparisjóða,

c fjármálagerningum sem skráðir eru eða teknir hafa verið til viðskipta á skipulegum markaði eða annars konar viðskiptavettvangi á Evrópska efnahagssvæðinu (EES) eða sambærilegum markaði í öðru ríki sem Fjármálaeftirlitið hefur viðurkennt, eða

d hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu sem innleysanleg eru að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.

2.3 Mótaðilaáhætta

2.3.1 Hámark á hvern útgefanda

a Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.–6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a. laga nr. 129/1997.

b Þrátt fyrir a-lið er óheimilt að binda meira en 5% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.

c Við mat á hlutfalli afleiðna samkvæmt a- og b-lið skal hrein neikvæð staða metin á sama hátt og hrein jákvæð staða.

2.3.2 Hámark varðandi viðskiptabanka og sparisjóði

Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 25% heildareigna í innlánum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs. Samanlögð eign í innlánum og öðrum fjármálagerningum skv. kafla 2.3.1, útgefnum af sama viðskiptabanka eða sparisjóði, skal þó vera innan við 25% heildareigna.

2.4 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

2.4.1 Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra félaga:

a Lífeyrissjóði er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í félagi með hlutabréf sem eru skráð á skipulegum markaði.

b Hámarkshlutdeild lífeyrissjóðsins í hlutafé félags sem fellur ekki undir a-lið er 100% nema þrengra hámark leiði af öðrum ákvæðum fjárfestingarstefnunnar. Hámarkshlutdeild samkvæmt þessum lið er innra hámark samkvæmt ákvörðun stjórnar.

2.4.2 Hámark í hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og einstökum deild þeirra

Hámarkshlutdeild lífeyrissjóðsins í hlutum eða hlutdeildarskírteinum einstaks sjóðs um sameiginlega fjárfestingu, annars en verðbréfasjóðs, eða einstakrar deildar hans er 100%. Hámarkshlutdeild samkvæmt þessum kafla er innra hámark samkvæmt ákvörðun stjórnar.

2.4.3 Hámark í verðbréfasjóðum og einstakri deild þeirra

Lífeyrissjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra, nema stjórn sérstaklega ákveði annað.

2.4.4 Hámark í sjóðum innan sama rekstrarfélags

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

2.4.5 Tengdir aðilar og samlagning mótaðilaáhættu

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

2.5 Önnur viðmið

2.5.1 Fasteignatryggð skuldabréf

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

a Lífeyrissjóðnum er heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu. Skuldabréf með hærra veðhlutfalli eru ekki flokkuð sem fasteignatryggð skuldabréf.

b Stjórn sjóðsins setur nánari reglur um veitingu veðlána til sjóðfélaga í lánareglum. Þar skal m.a. mælt fyrir um skilyrði fyrir lánveitingu og vaxtakjör. Heimilt er að mæla fyrir takmarkanir á veðhlutfalli og fjárhæð lána umfram það sem fram kemur í þessum kafla auk annarra takmarkana sem stjórnin telur að hæfi eðlilegum hagsmunum sjóðsins.

2.5.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun

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

2.5.3 Eigendur hlutafélags

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

2.6 Afleiðusamningar

2.6.1 Heimild til að nýta afleiður

a Heimilt er að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu vegna undirliggjandi eignaflokka og stakra eigna sjóðsins, þ.m.t. til að takmarka misvægi á gjaldmiðlasamsetningu erlendrar verðbréfaeignar sjóðsins gagnvart gengisvog íslensku krónunnar, til þess að minnka gjaldeyrisáhættu sjóðsins og til að stýra hermiskekkju í erlendum hlutabréfasöfnum.

b Viðmið slíkra samninga skal vera í samræmi við a-lið, 6. töluliðar 36. gr. a í lögum nr. 129/1997.

2.6.2 Óskráðar afleiður – skilyrði

a Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili lífeyrissjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt.

b Unnt skal vera að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti.

c Tryggja skal að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

2.6.3 Notkun afleiðna og mörk fjárfestingarstefna

a Lífeyrissjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta sem leiðir af afleiðu falli undir takmarkanir varðandi mótaðilaáhættu á hvern aðila og viðskiptabanka eða sparisjóð, sbr. kafla 2.3.1 og 2.3.2 og 1. og 3. mgr. gr. 36 c laga nr. 129/1997.

2.7 Dreifing eigna

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

2.7.1 Framfallsgreining

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

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

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

2.7.2 Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

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

Í áhættustefnunni er áhætta skilgreind ásamt umfjöllun um áhættuvilja og áhættuþol. Einnig er vikið að helstu áhættuþáttum í rekstri og umfangi þeirra. Í áhættustýringarstefnu eru lykilmælikvarðar áhættuvilja skilgreindir af stjórn ásamt því að útlistað er hvaða aðferðum sjóðurinn beitir við að stýra og/eða draga úr áhættu, hver ber ábyrgð á hverjum flokki áhættu, hvernig áhætta er greind, hvernig hún er metin og hvernig skýrslugjöf er háttað. Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með mælikvörðunum, umsjón með skýrslugjöf um eftirlitið og gerir viðeigandi aðilum viðvart ef mælikvarðarnir nálgast eða fara út fyrir vikmörk.

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

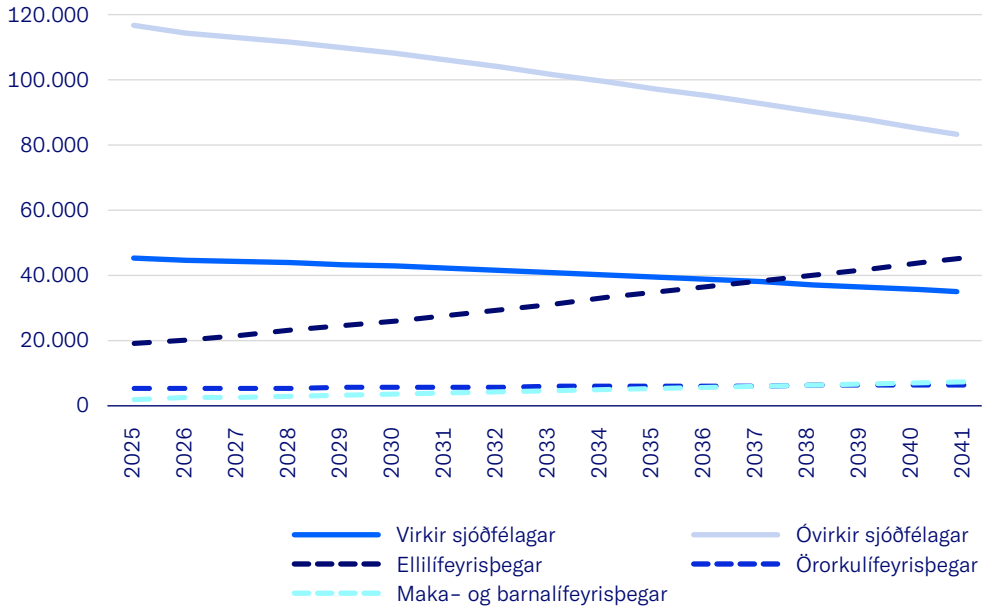
2.8 Um tryggingafræðilega þætti

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

2.8.1 Um aldurssamsetningu sjóðfélaga

Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga í sameignardeild er rúmlega 37,5 ár. Iðgjöld til sjóðsins á fyrstu níu mánuðum ársins 2026 skiptast þannig að 20% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára, 43% eru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 67% iðgjalda eru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára.

Fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega - Án nýliðunar

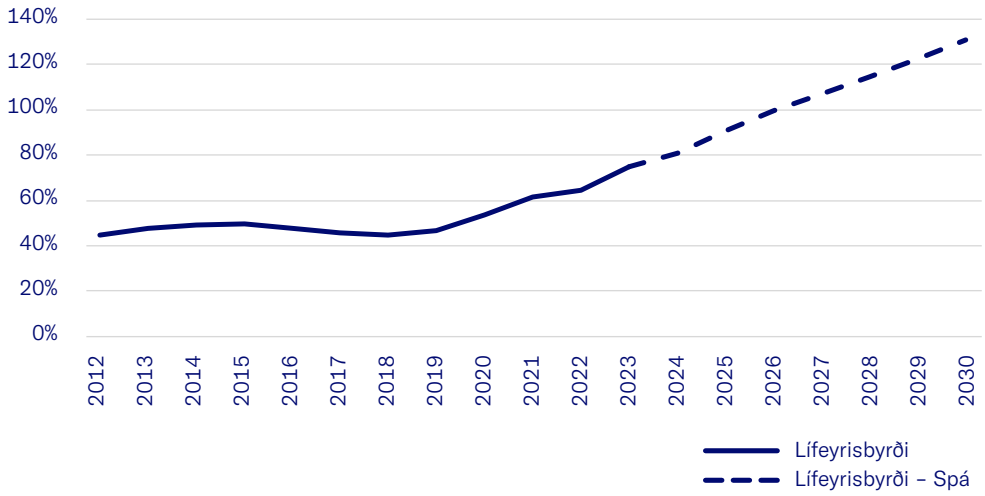


Mynd 3: Áætlaður fjöldi sjóðfélaga og lífeyrisþega miðað við tryggingafræðilega athugun í lok árs 2024. Rétt er að hafa í huga að ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga í tryggingafræðilegri athugun.

2.8.2 Um áhrif lífeyrisbyrðar

Lífeyrisbyrði sjóðsins fyrstu níu mánuðum ársins 2025, þ.e. lífeyrir (elli-, maka-, barna- og örorkulífeyrir) í hlutfalli af iðgjöldum var 91,3%. Spá um þróun lífeyrisbyrði á næstu árum sýnir að hún fer hækkandi og að gefnum forsendum gæti hún náð 100% árið 2026 eða 2027.

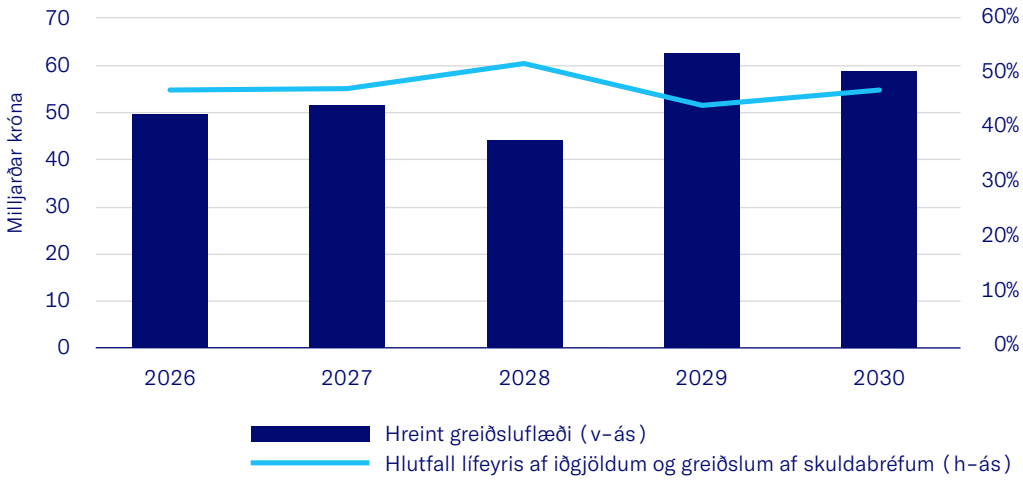
Lífeyrisbyrði sameignardeildar



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

Ef skoðað er hreint greiðsluflæði til sjóðsins, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyri sést að það er jákvætt næstu árin og hlutfall lífeyris af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum er á milli 40 og 50 prósent á ári, sbr. Mynd 5 hér að neðan. Rétt er þó að hafa í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum.

Hreint greiðsluflæði - Án nýliðunar



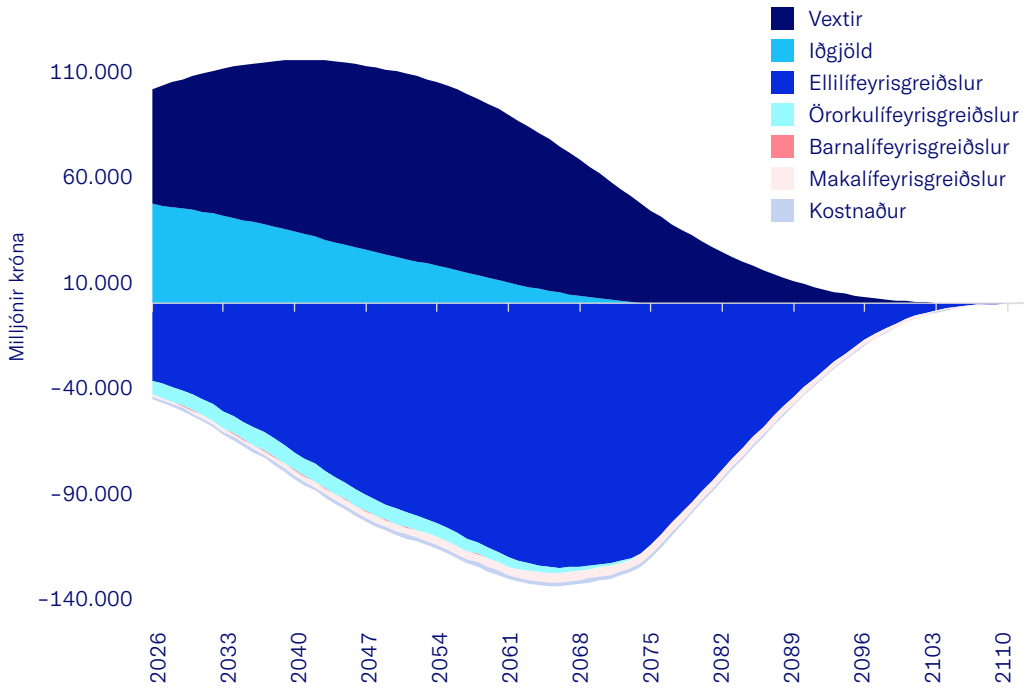
Mynd 5: Hreint greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld og greiðslur af skuldabréfum að frádregnum lífeyrisgreiðslum (bláar súlur), og lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum og greiðslum af skuldabréfum (grá lína, h.ás). Bent er á að við útreikning á greiðsluflæði er ekki gert ráð fyrir nýliðun í sjóðnum né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

Þessi fyrirsjáanlega þróun með tilliti til réttindaávinnslu hjá lífeyrissjóðnum mun leiða til þess að áætlað framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga er vel undir 100% af iðgjöldum og greiðslum frá skuldabréfum á komandi árum. Ofangreind þróun lífeyrisbyrðar og hreins greiðsluflæðis, sem og eftirfarandi upplýsingar um framtíðargreiðsluflæði, 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 vikmörkum við ákvörðun eignasamsetningar í kafla 2.1.

2.8.3 Um áhrif framtíðargreiðsluflæðis

Á Mynd 6 má sjá greiðsluflæði úr tryggingafræðilegri athugun við lok árs 2024. Áætlaðir vextir og iðgjöld mynda jákvætt greiðsluflæði á móti greiðslum vegna skuldbindinga sameignardeildar þar sem stærsti hluti skuldbindinga er ellilífeyrir. Á hverjum tíma standa jafnframt eignir sjóðsins undir greiðslunum.

Framtíðargreiðsluflæði - Án nýliðunar

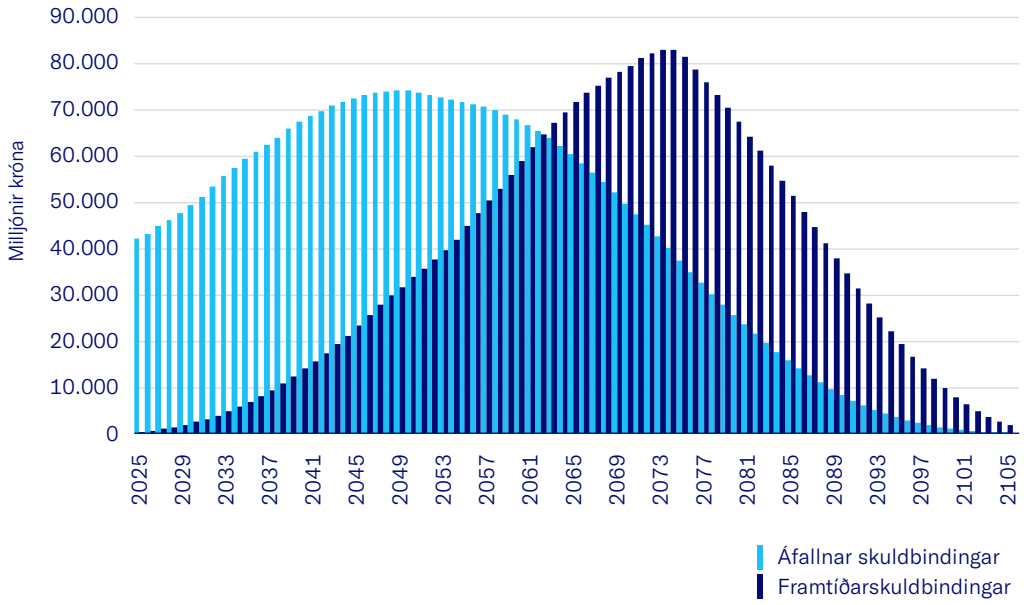


Mynd 6: Áætlað framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Framtíðariðgjöld núverandi sjóðfélaga (án nýliðunar) eru áætluð og gert er ráð fyrir 3,5% raunávöxtun (jákvætt greiðsluflæði). Á móti myndast skuldbindingar gagnvart sjóðfélögum auk kostnaðar við rekstur sjóðsins.

2.8.4 Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga

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

Reiknað greiðsluflæði áfallinna- og framtíðarskuldbindinga - Án nýliðunar



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

3 Séreignarleiðir

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. kafla 3.1. hér að neðan.

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 3.10. Heimilt er að flytja eign í aðrar ávöxtunarleiðir skv. kafla 3.8, 3.9 og 3.10.2 hér að neðan sem og framtíðariðgjöld.

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

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

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

3.2 Núverandi eignasamsetning séreignaleiða

Ásamt stefnu, vikmörkum og ávöxtunarviðmiðum

Þann 30.9.2026 námu heildareignir í Verðbréfaleið um 25.918 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 2% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 15%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 30% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 53%. Séreignariðgjöld í Verðbréfaleið eru áætluð um 835 milljónir króna á árinu 2026 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 575 milljónir króna.

Þann 30.9.2026 námu heildareignir í Ævileið I um 8.432 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 27% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 30%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 35% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 8%. Séreignariðgjöld í Ævileið I eru áætluð um 1.953 milljónir króna á árinu 2026 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 259 milljónir króna.

Þann 30.9.2026 námu heildareignir í Ævileið II um 6.687 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 2% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 5%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 30% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 63%. Séreignariðgjöld í Ævileið II eru áætluð um 1.185 milljónir króna á árinu 2026 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 318 milljónir króna.

Þann 30.9.2026 námu heildareignir í Ævileið III um 3.220 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 7% af heildareignum leiðarinnar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára 9%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 26% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 58%. Séreignariðgjöld í Ævileið III eru áætluð um 636 milljónir króna á árinu 2026 og lífeyrisgreiðslur eru áætlaðar um 273 milljónir króna.

3.2.1 Skipting eignasafna séreignaleiða samkvæmt eignaflokkun LV

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

Taflan að neðan sýnir hlutfallslega skiptingu milli eignaflokka 30.9.2026 sem og stefnu fyrir árið 2027. Við gerð fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til væntrar ávöxtunar og áhættu eignamarkaða á næstu misserum.

Verðbréfaleið hentar þeim sem ávaxta séreignasparnað til lengri tíma. Fjárfestingarstefna leiðarinnar gerir ráð fyrir um 54% vægi hlutabréfa og 46% vægi skuldabréfa til lengri tíma.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2026	Stefna	Lágmark	Hámark*
1. Ríkisskuldabréf	11,1%	11,3%	0%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	19,8%	19,7%	0%	50%
3. Önnur skuldabréf	6,5%	6,3%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	12,7%	12,8%	0%	40%
5. Innlent laust fé	0,5%	0,5%	0%	50%
6. Erlend hlutabréf	40,7%	42,9%	0%	60%
7. Erlend skuldabréf	8,7%	6,5%	0%	30%

Ævileið I er hugsuð fyrir sjóðfélaga sem eru að ávaxta séreignarsparnað til lengri tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga undir 55 ára aldri. Að jafnaði er um helmingur safnsins fjárfestur í hlutabréfum og helmingur í skuldabréfum. Markmið safnsins er að skila góðri langtíma ávöxtun með skilvirkri eignadreifingu.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2026	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	13,7%	11,9%	0%	30%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	21,2%	21,2%	0%	50%
3. Önnur skuldabréf	10,3%	11,4%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	17,8%	18,0%	10%	40%
5. Innlent laust fé	2,5%	3,2%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	33,1%	32,3%	10%	53%
7. Erlend skuldabréf	1,5%	2,0%	0%	30%

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

Ævileið II er hugsuð fyrir sjóðfélaga sem eru að ávaxta sinn séreignarsparnað til miðlungs langs tíma og er hugsuð fyrir sjóðfélaga 55 ára og eldri. Ævileið II er áhættuminna safn en Ævileið I og stefna safnsins er að hlutfall skuldabréfa sé um 75% af safninu. Hlutabréf nema um fjórðung af safninu að jafnaði, þar sem vægi erlendra verðbréfa er meira en innlendra. Markmið safnsins er að skila stöðugri ávöxtun með takmarkaðri áhættu.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2026	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	22,8%	22,5%	10%	50%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	32,2%	33,2%	15%	70%
3. Önnur skuldabréf	12,2%	13,2%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	10,5%	10,8%	0%	20%
5. Innlent laust fé	2,8%	1,6%	0%	30%
6. Erlend hlutabréf	17,3%	17,0%	0%	30%
7. Erlend skuldabréf	1,3%	1,7%	0%	20%

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

Ævileið III er hugsuð fyrir sjóðfélaga 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 fimmtungur sé í innlánum. Hlutabréf eru ekki hluti af fjárfestingarmengi Ævileiðar III. Markmið safnsins er að varðveita áunna eign, en um leið skila jákvæðri raunávöxtun.

Eignaflokkur	Vægi 30.09.2026	Stefna	Lágmark	Hámark
1. Ríkisskuldabréf	45,6%	43,5%	20%	100%
2. Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf	33,3%	33,0%	0%	60%
3. Önnur skuldabréf	3,1%	3,6%	0%	30%
4. Innlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
5. Innlent laust fé	18,1%	19,9%	0%	40%
6. Erlend hlutabréf	0,0%	0%	0%	0%
7. Erlend skuldabréf	0,0%	0%	0%	0%

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

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

Lýsing á hverjum eignaflokki er eftirfarandi:

- **Ríkisskuldabréf** eru skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands ásamt ríkisskuldabréfasjóðum. Stýring ríkisskuldabréfa tekur m.a. mið af ávöxtunarkröfu ásamt verðbólguhorfum, verðbólguálagi og meðalbinditíma.
- **Veðskuldabréf og fasteignatengd verðbréf** eru m.a. 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 meðalbinditíma auk þess sem eignum þessa eignaflokks er ætlað að skila umframávöxtun samanborið við ríkisskuldabréf.
- **Önnur skuldabréf** eru m.a. skuldabréf útgefin af sveitarfélögum og lánastofnunum (s.s. Lánasjóði sveitarfélaga), fyrirtækjaskuldabréf og almennir skuldabréfasjóðir. Hér er einnig horft til sömu atriða og um getur í 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 lausafjársjóðum.
- **Erlend hlutabréf** eru hlutabréf í hlutafélögum sem skráð eru í kauphöll utan Íslands. Stýring skráðra hlutabréfa fer fram í gegnum hlutabréfasjóði og tegund stýringar getur verið hlutlaus (vísitölustýring) eða virk.
- **Erlend skuldabréf** eru m.a. erlent laust fé ásamt erlendum skuldabréfa- og skammtímasjóðum.

3.2.2 Færsla milli eignasafna Ævileiða eftir aldri

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

Ævileið I: Yngri 55 ára

Ævileið II: Þeir sem eru 55 ára og eldri

Ævileið III: Frá töku lífeyris

Heimilt er að breyta þessum viðmiðum með breytingu á fjárfestingarstefnu.

3.3 Ýmis viðmið við eignastýringu

3.3.1 Gjaldmiðlasamsetning séreignaleiða

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu séreignaleiða:

- Verðbréfaleið stefnir að því að 44% eigna séu í erlendri mynt og 56% í íslenskum krónum.
- Ævileið I stefnir að því að 35% eigna séu í erlendri mynt og 65% í íslenskum krónum.
- Ævileið II stefnir að því að um 19% eigna séu í erlendri mynt og 81% í íslenskum krónum.
- Ævileið III fjárfestir eingöngu í eignum í íslenskum krónum.

Gjaldmiðlaáhætta séreignaleiða er sett til samræmis við 36. gr. d. laga nr. 129/1997. Þann 30.09.2026 var 49,3% af eignasafni Verðbréfaleiðar í erlendum gjaldmiðlum 34,6% af eignasafni Ævileiðar I í erlendum gjaldmiðlum og 18,6% af eignasafni Ævileiðar II.

Erlendri eignastöðu Verðbréfaleiðar, 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 hlutabréfa eignasafns Verðbréfaleiðar þann 30.9.2026 skiptist þannig að 72,7% er í USD, 8,5% í EUR og 18,8% í öðrum myntum. Gjaldmiðlasamsetning Ævileiðar I þann 30.9.2026 skiptist þannig að 73% er í USD, 8% í EUR, 6% í JPY og 13% í öðrum myntum. Gjaldmiðlasamsetning erlenda hluta hlutabréfa eignasafns Ævileiðar II þann 30.09.2025 skiptist þannig að 73% er í USD, 8% í EUR, 6% í JPY og 13% öðrum myntum.

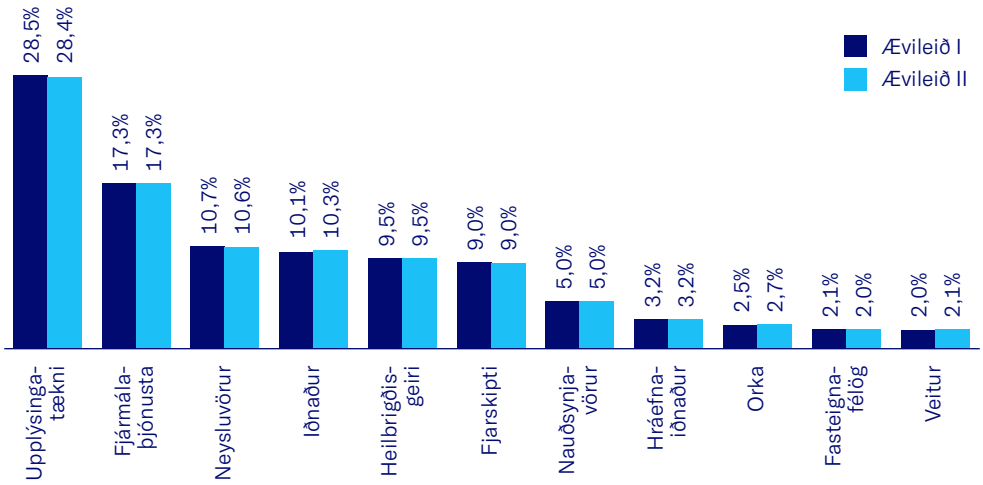
3.3.2 Markmið um meðalbinditíma skuldabréfa

Markmið um meðalbinditíma skuldabréfa séreignaleiða endurspeglar áhættusnið viðkomandi leiðar, þ.e. Verðbréfaleið og Ævileið I eru hugsaðar sem langtímaleið og því með lengsta meðalbinditíma en Ævileið III sem skammtímaleið og því með stysta meðalbinditímann.

Markmið um meðalbinditíma skuldabréfaflokka er um 8 ár hjá Verðbréfaleið og Ævileið I, 6 ár hjá Ævileið II og um 4 ár hjá Ævileið III. Þann 30.9.2026 var meðalbinditími skuldabréfaflokka Ævileiðar I 5,6 ár, 5,3 ár hjá Ævileið II og 3,6 ár hjá Ævileið III.

3.3.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

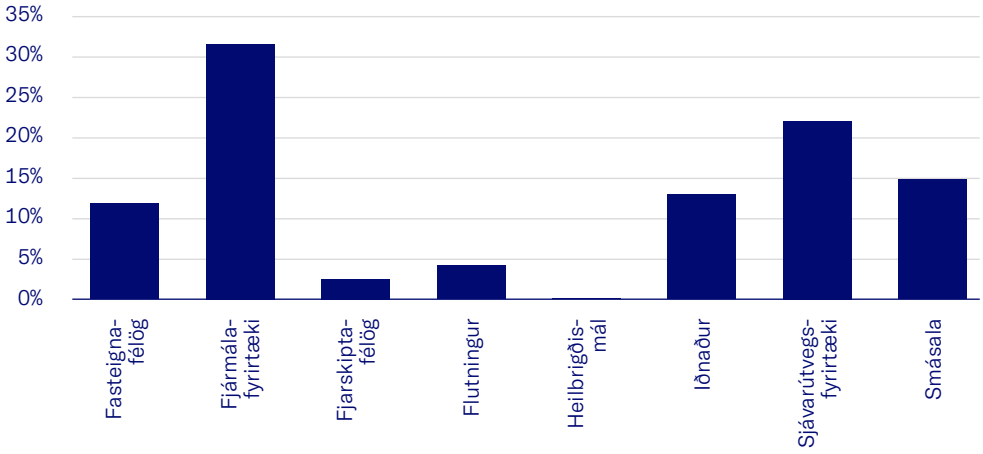
Atvinnugreinaskipting séreignaleiða tekur mið af þeim viðmiðunarvísitölum sem notaðar eru í sérhverjum eignaflokki. Atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfasjóða séreignaleiða þann 30.9.2025 var eftirfarandi:



Mynd 8: Atvinnugreinaskipting erlendra eigna séreignaleiða

Innlend hlutabréf eru að meginstefnu til í skráðum hlutabréfum og fylgja því atvinnugreinaskiptingu viðmiðs, sjá töflu 6 hér á eftir hvaða viðmið eru höfð til hliðsjónar. Varðandi skuldabréfahluta séreignaleiða er safn skuldabréfa í dreifðu safni bæði innlendra og erlendra skuldabréfa, útgefnum af ríki, sveitarfélögum og fyrirtækjum og fylgir atvinnugreinaskipting viðmiðum.

Atvinnugreinaskipting innlendra félaga séreignaleiða



Mynd 9: Atvinnugreinaskipting innlendra félaga séreignaleiða

3.3.4 Markmið um hlutfall lausafjár

Sjóðurinn gætir þess að ávallt sé til staðar nægt lausafé til að standa undir væntum útgreiðslum. Auk þess er mikilvægt að til staðar sé svigrúm til að nýta möguleg fjárfestingartækifæri á markaði. Í séreignaleiðum er gert ráð fyrir að ekki sé til staðar lausafé að jafnaði og horft til þess að eignir séu vel seljanlegar á hverjum tíma.

3.3.5 Ávöxtunarviðmið eignaflokka séreignaleiða

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

Tafla 6: Ávöxtunarviðmið eignaflokka séreignaleiða

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

3.3.6 Virk stýring eigna og hlutfall eigna í virkri stýringu

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

3.4 Takmarkanir fjárfestinga séreignaleiða

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

3.4.1 Hámarksvægi eignaflokka samkvæmt 1. mgr. 36. gr. b laga um lífeyrissjóði

1. Eignir skv. 3.–6. tölulið 2.mgr. 36. gr. a laga nr. 129/1997 skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna viðkomandi séreignarleiðar.
2. Eignir skv. 6. tölulið sömu málsgreinar skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna viðkomandi séreignarleiðar.

3.4.2 Vægi eigna samkvæmt 2. mgr. 36. gr. b laga um lífeyrissjóði

Meiri hluti eigna hverrar séreignarleiðar samkvæmt töflu í viðauka skal vera ávaxtaður í einum eða fleiri eftirfarandi flokkum:

a eignum samkvæmt 1. tölul. 2. mgr. 36. gr. a laga nr. 129/1997,

b innlánum viðskiptabanka og sparisjóða,

c fjármálagerningum sem eru skráðir á skipulegum markaði á Evrópska efnahagssvæðinu eða í aðildarríki Fríverslunarsamtaka Evrópu eða OECD eða hafa verið teknir til viðskipta á annars konar viðskiptavettvangi á Evrópska efnahagssvæðinu eða samsvarandi markaði í öðru ríki sem Fjármálaeftirlitið hefur viðurkennt, eða

d hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu sem innleysanleg eru að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.

3.4.3 Önnur skilyrði samkvæmt 36. gr. b laga um lífeyrissjóði

a **Aðrir fjármálagerningar:** Fjármálagerningar sem ekki falla undir c-lið 3.4.2 skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða Evrópska efnahagssvæðisins.

b **Afleiður:** Fjallað er um afleiður, m.a. skráningu þeirra og skilyrði fyrir fjárfestingu í óskráðum afleiðum í kafla 2.6.

3.5 Mótaðilaáhætta

3.5.1 Hámark á hvern útgefanda

a Lífeyrissjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna viðkomandi séreignarleiðar í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a. laga nr. 129/1997.

b Þrátt fyrir a-lið er óheimilt að binda meira en 5% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.

c Við mat á hlutfalli afleiðna samkvæmt a- og b-lið skal hrein neikvæð staða metin á sama hátt og hrein jákvæð staða.

3.5.2 Hámark varðandi viðskiptabanka og sparisjóði

Þrátt fyrir ákvæði kafla 3.5.1 má samanlögð eign hverrar séreignaleiðar í fjármálagerningum og innlánum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs ekki vera umfram 25% af heildareignum.

3.6 Hámark eftir tegundum fjármálagerninga

3.6.1 Hámark af hlutafé í hlutafélagi

Hverri séreignaleið er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í félagi með hlutabréf sem eru skráð á skipulegum markaði.

3.6.2 Hámark í verðbréfasjóðum / einstakri deild þeirra

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

3.6.3 Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hverri séreignarleið er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða

hlutum í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags.

3.6.4 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.

3.7 Önnur viðmið

3.7.1 Reglur varðandi fasteignatryggð skuldabréf og aðrar reglur

Sbr. b-lið 1. töluliðar 2. mgr. gr. 36 a laga nr. 129/1997.

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

3.7.2 Nýsköpunarverkefni og áhættufjármögnun

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

3.7.3 Eigendur hlutafélags

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

3.8 Útgreiðslur úr B-deild (séreignarleiðir)

Væntar útgreiðslur úr B-deild 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 séreignarleiðir innan B-deildar er fyrir hendi.

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

3.9 Útgreiðslur úr C-deild (tilgreind séreign, séreignarleiðir)

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

Sjóðfélögum er heimilt að flytja eign sína til annars vörsluaðila lífeyrissparnaðar. Möguleg áhætta vegna þessa fyrir séreignarleiðir innan C-deildar er fyrir hendi.

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

3.10 Samningar sem stofnað var til fyrir 1. júlí 2017 (B-deild)

Samningar sem tóku gildi og greiðslur sem hófust fyrir 1. júlí 2017 eru ávaxtaðar í Verðbréfaleið. Verðbréfaleið er sjálfstæð séreignarleið með eigið eignasafn og sérstaka fjárfestingarstefnu. Áhættusnið leiðarinnar og samanlagt markmið um vægi hlutabréfa er með sama sniði og sú stefna sem áður gilti þegar leiðin fylgdi eignasamsetningu sameignardeildar. Sundurliðun eigna Verðbréfaleiðar með hliðsjón af 36. gr. a laga nr. 129/1997 má finna í Viðauka.

3.10.1 Núverandi eignir Verðbréfaleiðar, iðgjöld og samsetning sjóðfélaga

Þann 30.09.2026 námu heildareignir kr. 25.918 milljónum króna. Þar af áttu sjóðfélagar yngri en 40 ára 2% af heildareignum Verðbréfaleiðar, sjóðfélagar á aldrinum 40 til 49 ára áttu 15%, sjóðfélagar á aldrinum 50 til 59 ára 30% og sjóðfélagar 60 ára og eldri 53%.

Séreignariðgjöld til Verðbréfaleiðar námu 869 milljónum króna árið 2024 en iðgjöld ársins 2025 eru áætluð um 934 milljónir króna.

Samanlagðar lífeyrisgreiðslur námu 655 milljónum króna á árinu 2024 en lífeyrisgreiðslur ársins 2025 eru áætlaðar um 806 milljónir króna.

3.10.2 Útgreiðslur úr B-deild (Verðbréfaleið)

Væntar útgreiðslur séreignarleiðinni Verðbréfaleið 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 til öflunar húsnæðissparnaðar áhrif á væntar útgreiðslur.

Möguleg útgreiðslu- og flutningsáhætta er til staðar þar sem sjóðfélögum er heimilt að hefja útgreiðslur frá 60 ára aldri og flytja eignir til annars vörsluaðila. Við eignastýringu Verðbréfaleiðar skal því sérstaklega horft til áætlaðs greiðsluflæðis og seljanleika eignasafnsins.

Fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs verzlunarmanna 2027

Breytingar á fjárfestingarstefnu taka gildi 9. desember 2026, þó þannig að ný fjárfestingarstefna Verðbréfaleiðar tekur gildi við framkvæmd aðskilnaðar Verðbréfaleiðar frá sameignardeild í desember 2026.

Samþykkt þann 11. nóvember 2026

Skjalið er undirritað rafrænt:

Stjórn

Jón Ólafur Halldórsson, formaður

Arnar Guðmundsson

Guðmunda Ólafsdóttir

Páll Ásgrímsson

Stefán Sveinbjörnsson, varaformaður

Drífa Snædal

Guðrún Ragna Garðarsdóttir

Sigrún Helgadóttir

Framkvæmdastjóri

Guðmundur Þ. Þórhallsson

Viðauki: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða

Viðauki þessi inniheldur fylgiskjal með fjárfestingarstefnum, byggt á tegundarflokkun 1.-6. töluliðar 36. gr. a laga nr. 129/1997 miðað við 30.9.2026.

		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
	Sameignardeild	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.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	11,8%	5,0%	30%	11,1%	100%	0,0%	0%	5%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,6%	5,0%	22%	10,6%	100%	0,0%	0%	5%			
A.c.	Sértryggð skuldabréf	5,0%	0%	10%	5,0%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	0%	10%	4,9%	100%	0,0%	0%	5%	0,2%	0%	5%
B.b.	Innlán	0,8%	0%	7,5%	0,9%	100%	0,5%	0%	7,5%			
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,1%	0%	5%	0,1%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	4,1%	0%	53%	6,1%	80%	4,1%	0%	53%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,6%	0%	10%	4,7%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,6%	0%	10%	0,6%	60%	0,0%	0%	5%	0,4%	0%	5%
E.a.	Hlutabréf félaga	46,8%	10,0%	60%	45,3%	60%	35,5%	0%	53%	2,3%	0%	10%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	10,6%	0%	20%	10,6%	60%	8,8%	0%	20%	10,6%	0%	15%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	48,9%	20%	54,5%*	49,3%	54,5%*						

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

	Verðbréfaleið - séreignarleið	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.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	11,3%	5,0%	30%	11,1%	100%	0,0%	0%	5%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,4%	0%	22%	10,6%	100%	0,0%	0%	5%			
A.c.	Sértryggð skuldabréf	12,1%	0%	20%	5,0%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,7%	0%	10%	4,9%	100%	0,0%	0%	5%	0%	0%	5%
B.b.	Innlán	0,9%	0%	7,5%	0,9%	100%	0,4%	0%	7,5%			
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,1%	0%	5%	0,1%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	47,1%	0%	80%	6,1%	80%	47,1%	0%	54,5%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	8,7%	0%	15%	4,7%	60%	0,0%	0%	5%	7,2%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	10%	0,6%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
E.a.	Hlutabréf félaga	14,8%	10,0%	60%	45,3%	60%	2,0%	0%	54,5%	1,0%	0%	10%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	0,0%	0%	20%	10,6%	60%	0,0%	0%	20%	0%	0%	15%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	49,5%	20%	54,5%*	49,3%	54,5%*						

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

	Ævileið I - séreignarleið	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.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	11,9%	0%	50%	11,8%	100%	0%	0%	10%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,5%	0%	15%	0,5%	100%	0%	0%	10%			
A.c.	Sértryggð skuldabréf	16,2%	0%	40%	16,4%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	8,9%	0%	20%	9,1%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	2,9%	0%	30%	2,5%	100%	0%	0%	30%			
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	0%	0,0%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	31,7%	0%	70%	31,1%	80%	31,1%	0%	53%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	6,9%	0%	20%	7,1%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	20,1%	0%	60%	20,6%	60%	2,9%	0%	53%	0%	0%	20%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	0,9%	0%	50%	0,9%	60%	0%	0%	50%	0,02%	0%	20%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0%	0%	5%	0%	0%	10%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	35%	10%	54,5%*	34,1%	54,5%*						

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

	Ævileið II - séreignarleið	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.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22,5%	0%	50%	22,2%	100%	0%	0%	10%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,8%	0%	15%	0,8%	100%	0%	0%	10%			
A.c.	Sértryggð skuldabréf	20,1%	0%	40%	19,5%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10,5%	0%	20%	10,7%	100%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	1,7%	0%	30%	2,5%	100%	0%	0%	30%			
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	0%	0,0%	80%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	17,2%	0%	80%	16,8%	80%	16,8%	0%	30%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	8,8%	0%	30%	8,9%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	10%	0%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	12,3%	0%	50%	12,6%	60%	1,7%	0%	10%	0%	0%	20%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	6,1%	0%	50%	6,2%	60%	0%	0%	30%	0,02%	0%	20%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0%	0%	5%	0%	0%	10%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	19%	5%	54,5%*	18,5%	54,5%*						

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

	Ævileið III - séreignarleið	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.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	43,4%	0%	100%	43,2%	100%	0%	0%	0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,8%	0%	30%	0,8%	100%	0%	0%	0%			
A.c.	Sértryggð skuldabréf	20,6%	0%	50%	19,7%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,6%	0%	20%	3,7%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
B.b.	Innlán	4,0%	0%	30%	5,1%	100%	0%	0%	0%			
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátr.f., án víkjandi skbr.	0,0%	0%	0%	0,0%	80%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	4,1%	0%	70%	4,1%	80%	0%	0%	0%			
D.a.	Skuldabréf og peningam.skjöl félaga og víkjandi skbr. fjármálaft.	4,3%	0%	25%	4,3%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
D.b.	Skuldabréf og peningam.skjöl annarra sjóða	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.a.	Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða	19,1%	0%	50%	19,0%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0%	5%	0,0%	60%	0%	0%	0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0%	5%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0%	0%	0,0%	54,5%						