



Fjárfestingarstefna 2025

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins B-deild





EFNISYFIRLIT

1.	Um B-deild Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins	3
2.	Forsendur fjárfestingarstefnu	3
2.1.	Almennt	3
2.2.	Aldurssamsetning, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði	4
2.3.	Áhættustýring	5
2.4.	Markaðir og efnahagshorfur	6
2.5.	Samfélagsleg ábyrgð.....	7
3.	Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu	8
3.1.	Eignasamsetning, markmið og vilmörk.....	8
3.2.	Nánari umfjöllun um eignaflokka	10
3.3.	Vægi eignaflokka, skráning og útgáfa.....	11
3.4.	Mótaðilaáhætta.....	12
3.5.	Gjaldmiðlaáhætta.....	13
3.6.	Aðrar takmarkanir og viðmið	13
4.	Fjárfestingar	15
4.1.	Almennt um skynsemireglu.....	15
4.2.	Hagsmunir sjóðfélaga	16
4.3.	Aldurssamsetning og tryggingafræðilegir þættir	17
4.4.	Greining upplýsinga fyrir fjárfestingaákvörðanir	18
4.5.	Samþjöppun eigna	20
4.6.	Siðferðileg viðmið	21
5.	Staðfesting stjórnar.....	23
	Viðauki A	24
	Viðauki B.....	25



1. UM B-DEILD LÍFEYRISSJÓÐS STARFSMANNA RÍKISINS

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, hér eftir nefndur „LSR“, er starfræktur í fjórum deildum og er hver deild með aðskilinn fjárhag. Deildir LSR eru: A-deild, B-deild, Séreign LSR og Tilgreind séreign.

B-deild, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, er eldra kerfi ríkisstarfsmanna og var lokað fyrir nýjum launagreiðendum og sjóðfélögum í árslok 1996 með lögum nr. 141/1996, en með þeim voru gerðar breytingar á lífeyrissjóðakerfi ríkisstarfsmanna. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en að stærstum hluta með **samtímagreiðslum** frá launagreiðendum og ríkissjóði. Lífeyriskerfi B-deildar felur því einungis að litlu leyti í sér sjóðsöfnun og byggist fjármögnunin aðallega á **gegnumstreymi**. Lífeyrisbyrði sjóðsins er há og fer hækkandi, eðli málsins samkvæmt með lokaðan sjóð. Iðgjald til sjóðsins er 12% þar sem sjóðfélagi greiðir 4% og launagreiðandi 8%. Hlutverk sjóðsins er:

- Að taka við iðgjöldum og varðveita upplýsingar um réttindi sjóðfélaga.
- Að ávaxta fjármuni sjóðsins með sem bestum hætti með hliðsjón af fjárfestingarstefnu og að teknu tilliti til áhættu.
- Að greiða sjóðfélögum eftirlaun.
- Að tryggja sjóðfélaga fyrir tekjumissi í kjölfar örorku og stuðla að fjárhagslegu öryggi maka og barna við andlát sjóðfélaga.

2. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

2.1. ALMENNT

LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, hér eftir einnig nefnd „lög um lífeyrissjóði“, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, samþykktum sjóðsins og öðrum reglum sem finna má m.a. á vef sjóðsins¹. **Fjárfestingarstefna** sjóðsins er unnin samkvæmt VII kafla laga um lífeyrissjóði og samkvæmt reglugerð nr. 916/2009 með áorðnum breytingum. Þá tekur fjárfestingarstefnan mið af eigendastefnu sjóðsins, áhættustefnu, sjálfbærnistefnu og reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða.

Fjárfestingarstefnan er send til Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands fyrir 1. desember ár hvert og er birt á vef LSR, www.lsr.is, sbr. 4. gr. reglugerðar nr. 916/2009.

Fjárfestingarstefna sjóðsins er sett árlega til fimm ára í senn. Við árlega endurskoðun er tekið tillit til fjölmargra þátta m.a. þróun á efnahagsumhverfi og verðbréfamörkuðum, áhættuvilja og áhættuþoli sjóðsins sem og þróun á væntu framtíðargreiðsluflæði og aldurssamsetningu sjóðfélaga. Jafnframt er tekið tillit til breytinga sem kunna að hafa orðið á rekstrar- og starfsumhverfi sjóðsins.

Fyrir upphaf hvers árs gerir stjórn LSR **áætlun** um fjárfestingar ársins. Fjárfestingaráætlunin byggir á gildandi fjárfestingarstefnu, tekur mið af eignasamsetningu, stöðu sjóðsins, horfum og fjárfestingatækifærum á verðbréfamörkuðum. Við gerð áætlunarinnar er tekið tillit til áætlaðra iðgjalda, lífeyrisgreiðslna, fjármagnstekna og endurgreiðslna af verðbréfaeign sjóðsins.

¹ <https://www.lsr.is/um-lsr/log-og-samthykkir/>



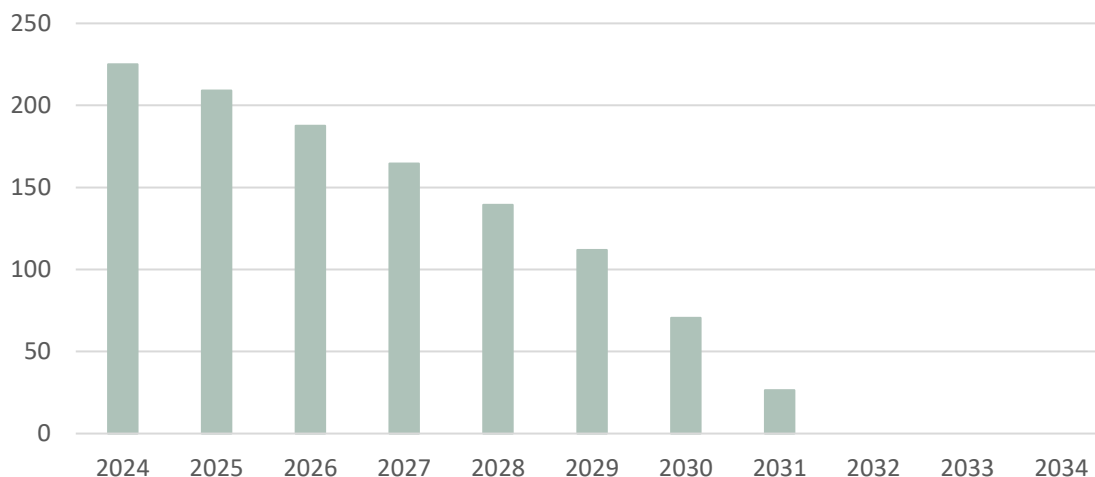
2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Meðalfjöldi greiðandi sjóðfélaga í B-deild LSR var 843 á árinu 2023 og meðalaldur þeirra var 62 ár. Greiðandi sjóðfélögum mun **fækka hratt** á komandi árum og þannig dregur úr greiddum iðgjöldum til sjóðsins. Alls áttu 34.728 sjóðfélagar réttindi hjá sjóðnum í desember 2023 og var meðalaldur þeirra 69,5 ár. **Meðalfjöldi** lífeyrisþega á árinu 2023 var 18.556 en gert er ráð fyrir því að fjöldi lífeyrisþega nái hámarki á árunum 2033 til 2035 en fari svo fækkandi eftir það. Lífeyrisgreiðslur hafa hækkað mikið á undanförunum árum og gert er ráð fyrir framhaldi þar á. Á sama tíma **dregur verulega úr innflæði** í sjóðinn á milli ára og er innflæði í sjóðinn langt frá því að standa undir greiðslu lífeyris til sjóðfélaga. Sjóðurinn þarf því að selja eignir og nota afborganir af skuldabréfum til að standa undir greiðslu lífeyris á hverjum tíma. Án aukinna innborgana vegna skuldbindinga mun þessi halli á innflæði í sjóðinn aukast á komandi árum.

Lífeyrisbyrði B-deildar var 177,2% á árinu 2023, að teknu tilliti til endurgreiðslna launagreiðenda vegna lífeyrishækkana, viðbótariðgjalda, framlags ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði og árlegs uppgjörs skuldbindinga. Lífeyrisbyrði kemur til með að fara hækkanandi í framtíðinni þar sem B-deild er lokaður sjóður og tekur ekki við iðgjöldum frá nýjum sjóðfélögum. Ríkissjóður hefur frá árinu 1999 greitt aukalega inn á skuldbindingar sínar við B-deild en án aukagreiðslna hefðu eignir sjóðsins klárast í nóvember 2015. Aukagreiðslur ríkissjóðs hafa styrkt fjárhagsstöðu B-deildar verulega. Samkvæmt fjármálaáætlun sem ríkisstjórn Íslands hefur sett fram vegna komandi ára er áformað að greiða 10,3 milljarða kr. á ári til B-deildar árinu 2025 en fjárhæðin mun svo fara stighækkanandi og vera 11,4 milljarðar kr. á árinu 2029. Í fjárfestingaráætlun B-deildar er gert ráð fyrir þessum aukagreiðslum frá ríkissjóði inn á skuldbindingar vegna áranna 2025 til 2029. Í stað þess að B-deild hefði klárað sínar eignir á árinu 2015 hefur með greiðslum frá ríkissjóði út árið 2023 tekist að fresta því til ársins 2030 að B-deildin tæmist, miðað við tryggingafræðilega úttekt í árslok 2023. Til þess að tryggja að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar á hverjum tíma með eignum sínum þyrftu árlegar aukagreiðslur frá ríkissjóði að vera að meðaltali 16 milljarðar kr. á ári næstu 20 árin, miðað við verðlag í árslok 2023.

Við mat á **framtíðargreiðsluflæði** er gert ráð fyrir að jafnaði 6% árlegri nafnávöxtun á spátímabilinu. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er neikvætt sem verður til þess að áætluð hrein eign sjóðsins fer lækkandi á ári hverju eins og sjá má á mynd 1.

Áætlun um hreina eign til greiðslu lífeyris (ma.kr.)





2.3. ÁHÆTTUSTÝRING

Áhættustefna LSR² er **stefnumarkandi yfirlýsing** þar sem m.a. kemur fram vilji stjórnar LSR til áhættutöku fyrir lífeyrissjóðinn. Stjórn LSR ber ábyrgð á að fjárfestingarstefnan sé í samræmi við áhættuvilja.

Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

Áhættustefna og fjárfestingarstefna stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái **settum markmiðum** með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

Fjárfestingarstefna LSR miðar að því að ná sem hagkvæmastri ávöxtun eignasafnsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum sjóðsins og hámarka réttindi sjóðsfélaga í samræmi við áhættuvilja stjórnar. Fjárfestingarstefnan skilgreinir ákveðin fjárfestingarmarkmið fyrir hvern eignaflokk í safni sjóðsins ásamt leyfilegum vikmörkum þar sem tekið er mið af lykilmælikvörðum í áhættustefnu sem marka ramma um áhættuvilja stjórnar. Fjárfestingarstefna sjóðsins gegnir því mikilvægu hlutverki í áhættustýringu sjóðsins.

Áhættustýringarvið LSR hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins. Öll frávik frá samþykktri fjárfestingarstefnu eru tilkynnt til framkvæmdastjóra og sviðsstjóra eignastýringar.

Áhættuvilji (e. Risk appetite) er sú áhætta sem stjórn er reiðubúin að taka í því skyni að ná settum markmiðum. **Áhættuþol** (e. Risk tolerance) er sú áhætta sem lífeyrissjóður þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða.

Áhættuþáttum er snúa að rekstri sjóðsins er skipt upp í sex yfirflokkka: fjárfestingar, lausafjárstýringu, lífeyrisskuldbindingar, upplýsingatækni, rekstur og loftslagsáhættu sem saman mynda **áhættusnið** sjóðsins (e. Risk profile). Þessum flokkum er skipt upp í áhættuþætti sem allir eru áhættumetnir auk þess sem ákvarðaður er áhættuvilji og áhættuþol fyrir þá eftir því sem við á.

Helstu **áhættuþættir** sjóðsins sem hafa áhrif á verðmæti eigna hans eru:

Fjárfestingar				Lausafjárstýring	Loftslag
Markaðsáhætta	Mótaðila- og samþj.áhætta	Vaxtaáhætta	Útlánaáhætta	Lausafjárahætta	Raunlæg- og umbreytingar-áhætta
Gjaldeyrir			Lögaðilar		
Verðbólga			Sjóðfélagar		
Hlutabréf					

Tafla 1

Við mat á áhættuvilja og áhættuþoli er fyrst og fremst horft til þeirra laga og reglna sem gilda um starfsemina, t.d. hvað varðar ávöxtunarkröfu og lífeyrisskuldbindingar sjóðsins. Fjárfestingarstefna endurspeglar áhættuvilja stjórnar og áhættuþol sjóðsins.

² www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Ahaettustefna-LSR-2023.pdf



Áhættuvilji stjórnar endurspeglast í fjárfestingarstefnu m.a. sem:

- Samsetning eignasafns m.a. það hlutfall sem stefnt er að í hverjum eignaflokki.
- Hámarkshlutfeld í hlutabréfum einstakra félaga, eða hlutdeildarskírteinum einstakra sérhæfðra sjóða sem endurspeglar þá mótaðilaáhættu sem sjóðurinn er tilbúinn að taka gagnvart einstökum útgefendum.
- Hámark fjárfestinga í erlendum gjaldmiðlum sem endurspeglar þá gjaldeyrisáhættu sem sjóðurinn er reiðubúinn að taka.

Áhættuþol fjárfestinga markast af efri vikmörkum í viðkomandi eignaflokki skv. fjárfestingarstefnu, þ.e. hámarkshlutfall eignaflokksins. Við hreyfingu út fyrir sett vikmörk ber að grípa til viðeigandi aðgerða, m.a. með breytingum á eignasafni.

Áhættuþol lausafjár tekur m.a. mið af mánaðarlegum lífeyrisgreiðslum mismunandi deilda sjóðsins ásamt öðrum skuldbindingum er tengjast fjárfestingum.

Áhættuvilji og áhættuþol vegna loftslagsáhættu hefur ekki verið skilgreint.

2.4. MARKAÐIR OG EFNAHAGSHORFUR

Á árinu 2024 hefur áfram verið ágætur taktur í hagkerfum heimsins. Dregið hefur úr **verðbólgu** og seðlabankar hafa flestir stigið skref í átt að lækkun stýrivaxta. Hægfara kólnun hagkerfa og lægri verðbólga hefur haft áhrif á verðlagningu markaða en verðmyndun hefur verið breytileg, sem er til marks um ólíkar væntingar fjárfesta til verðbólgu og vaxtaþróunar. Seðlabanki Evrópu lækkaði fyrst meginvexti í 4,25% í júní og hafa Seðlabankar Bretlands og Bandaríkjanna fylgt í kjölfarið. Heilt yfir standa væntingar fjárfesta til þess að verðbólguáhrif sé að baki en að verðbólgan verði þó hærri og breytilegri til næstu missera en hún var á árunum 2015-2020. Þrátt fyrir langvarandi innrásarstríð í Úkraínu, **átök** fyrir botni Miðjarðarhafs, spennu Kína og Taiwan og mikla **skuldsetningu ríkja** endurspeglar verðlagning á verðbréfamörkuðum þær væntingar fjárfesta að verðbólga verði nálægt markmiði og að vextir lækki hratt og verði einungis litlu hærri en þeir hafa að meðaltali verið undanfarin mörg ár.

Aðlögun heimshagkerfisins að breyttum aðstæðum hefur tekist betur en margur þorði að vona og eru sem stendur engar vísbendingar um annað en að **mjúkri lendingu hagkerfa** verði náð og litlar vísbendingar eru um snarpan efnahagssamdrátt. Vinnumarkaðir hafa verið sterkir og eftirspurn heimila fylgt þeirri jákvæðu þróun. Hagspár gera ráð fyrir jákvæðum hagvexti til næstu ára en þó þannig að **hagvöxtur** verði undir langtíma meðaltali síðustu ára.

Alþjóðleg stjórnsmál hafa verið líflæg en nýlega hefur slitnað upp úr ríkisstjórnarsamstarfi á Íslandi og í Þýskalandi og boðað verið til **kosninga**. Í byrjun nóvember sigraði Trump forsetakosningar í BNA og er það almennt talið geta haft víðtæk áhrif á markaði. Trump hefur boðað margvíslegar breytingar sem geta, ef þau raungerast, haft víðtæk áhrif á heimsmarkaði. Heilt yfir boðar hann verulega auknar áherslur á innanlandsmál fremur en utanríkismál, háa tolla á innfluttar vörur og skattalækkanir. Kjör hans veikir hlutfallslega stöðu Evrópu og Asíu og vekur upp áleitnar spurningar um öryggismál vegna vaxandi ágreinings og átaka í heiminum. Viðbrögð á skuldabréfamarkaði gefa vísbendingar um að fjárfestar vænti nú hærri verðbólgu í kjölfar kjörs hans og getur það verið fyrirboði um verðsveiflur á mörkuðum.

Kínverska hagkerfið stendur veikari fótum um þessar mundir en oft áður. Þar virðist runnið upp umbreytingaskeið, eftir langt tímabil mikils hagvaxtar, í átt að sjálfbærara hagkerfi í stað



útflytningardrifsins vaxtar. **Lýðfræðileg þróun** er neikvæð fyrir eignaverð þar í landi og vandræði á húsnæðismarkaði hafa dregið úr mætti hagkerfisins. Minnkandi eftirspurn frá þessu stóra ríki hefur t.a.m. haldið heimsolíuverði niðri, þrátt fyrir vaxandi átök í Mið-Austurlöndum. Kínversk stjórnvöld hafa boðað aðgerðir til að styðja við hagkerfið en enn er óvíst hvert umfang þeirra aðgerða verður, og þ.a.l. um afleiðingar fyrir heimshagkerfið.

Greiningaraðilar hafa nefnt að verðlagning á mörkuðum endurspegli væntingar um jákvæða þróun áhrifaþátta út frá núverandi stöðu. Í ljósi þróunar í **alþjóðlegum stjórnmálum** má vænta þess að verðsveiflur á mörkuðum geti farið vaxandi.

Ávöxtun á heimsmarkaði hlutabréfa hefur verið góð á árinu 2024 og áfram hafa stóru tæknifyrirtækin í Bandaríkjunum drifið ávöxtun áfram. Ávöxtun á heimsmarkaði hefur þó verið á breiðari grundvelli en misserin þar á undan. Heimsvísitölur skuldabréfa hafa þróast með ólíkum hætti þar sem af er ári og endurspeglar það helst breytilegar verðbólguvæntingar og áhættuálag.

Ef lítið er til Íslands þá hafa aðstæður lítið breyst á milli ára, þó verðbólguþrýstingur hafi verið meiri en almennt búist var við. Útflytningsgreinar lentu í lítilsháttar mótvindi sem m.a. má rekja til loðnubrests og breytts neyslumynsturs erlendra ferðamanna, sem dvöldu skemur og drógu úr neyslu þó fjöldinn hafi verið innan væntinga. **Styrkur íslenska hagkerfisins** endurspeglast í því hversu stöðugt **raungengi krónunnar** hefur haldist enda hafa horfur til meðallangs- og langs tíma ekki breyst. Álverð hefur haldist stöðugt yfir langtímameðaltali frá áramótum og búast má við að laxeldi, nýsköpunar- og lyfjaiðnaður muni styðja enn frekar við útflytning.

Kaupmáttur og sparnaður heimila hafa vaxið mikið síðustu ár samhliða litlu atvinnuleysi á sama tíma og ríkisútgjöld- og raunvaxtaaðhald hafa ekki dregið nægjanlega úr eftirspurn. Slíkt samspil eykur á eftirspurn og verðbólgu sem verður óviðráðanlegri án aðgerða. Óvænt áhrif **jarðhræringa** á Reykjanesi voru aukinn eftirspurnarþrýstingur á fasteignamarkaði vegna uppkaupa ríkisins á eignum í Grindavík. Seðlabankinn hefur því haldið stýrivöxtum háum á árinu og aukið **raunvaxtaaðhald** til að bregðast við auknum verðbólguþrýstingi. Afleiðing af því eru að raunvaxtavæntingar hafa haldist hærri en búist var við og valdið töluverðum sveiflum á eignamörkuðum það sem af er ári. Verðbólgan hefur lækkað úr 6,7% í 5,1% frá áramótum en meginvextir Seðlabankans einungis lækkað úr 9,25% í 8,5%. Ávöxtunarkrafa stysta verðtryggða ríkisbréfaflokksins hefur hækkað um rúmt 1% á meðan önnur ríkisskuldabréf hafa breyst smávægilega. **Verðtryggð útlánakjör** bankastofnana hafa hækkað skarpt vegna mikillar tilfærslu úr óverðtryggðum í verðtryggð lán. Verðtryggð lán eru með léttari greiðslubyrði. Búast má við að raunvextir séu búnir að ná hámarki en haldist hlutfallslega háir næstu misserin þrátt fyrir að **meginvextir Seðlabankans** muni lækka samhliða lægri verðbólgu. Sú staða mun áfram draga úr kaupmætti og þrótti hagkerfisins.

Eftir erfið ár á **innlendum hlutabréfamarkaði** hefur ávöxtun byrjað að taka við sér seinni hluta ársins 2024 og skilað ásættanlegri ávöxtun það sem af er ári. Hækkunir frá áramótum hafa hvoru tveggja verið drifnar áfram af nýjum vaxtafélögum og rótgrónum rekstrarfélögum. Sögulega hafa eignamarkaðir skilað góðri ávöxtun í aðdraganda og í framkvæmd vaxtalækkunarferlis.

Sé lítið fram á veginn eru undirstöður íslenska hagkerfisins áfram hlutfallslega sterkar þó að smæð verðbréfamarkaðarins valdi meiri sveiflum en almennt gerist á stærri mörkuðum. Háir raunvextir endurspeglar þanþol og styrk hagkerfisins sem er verið að bremsa af. Væntingar um lækkandi raunvexti mun að öðru óbreyttu skila sér í hækkandi eignaverði. Vænta má að verðlækkunir síðustu missera skapi tækifæri fyrir langtímajárfesta og auki líkur á góðri ávöxtun til lengri tíma lítið.



Sjálfbærnistefna LSR lýsir megináherslum sjóðsins varðandi sjálfbærni og hvernig sjóðurinn tileinkar sér þær áherslur í starfsemi sinni. Stefnan tekur bæði til innri starfsemi sjóðsins og sjálfbærni í fjárfestingum. Í stefnunni er greint frá aðferðafræði sjóðsins varðandi ábyrgar fjárfestingar og skilgreind þau grunnviðmið sem sjóðurinn leggur til grundvallar við mat og ákvörðun á fjárfestingum:

LSR er **langtímafjárfestir** sem hefur það að markmiði að ná sem bestri ávöxtun á eignum sjóðsins. LSR leitast einnig við að vera ábyrgur fjárfestir sem stuðlar að **góðum starfsháttum** á fjármálamarkaði og sýnir það í verki með því að huga að gæðum samfélagsins, stöðugleika og fjölbreytni við fjárfestingaákvörðanir sínar. Tekið er tillit til sjálfbærrar þróunar og að starfsemi LSR endurspegli og sé í samræmi við þær kröfur sem gerðar eru.

Fjárfest er með **hagsmuni sjóðfélaga** að leiðarljósi. Tekið er tillit til viðeigandi áhættu tengdri sjálfbærni, þar með talið langtímaáhættu sem getur falist í umhverfislegum þáttum, félagslegum þáttum og stjórnarháttum. Mat á áhættu tengdri sjálfbærni er því hluti af fjárfestingarákvörðun sjóðsins sem og eftirfylgni við fjárfestingar til lengri tíma litið.

Að mati LSR hafa umhverfislegir þættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir (UFS) áhrif á rekstur og **samkeppnishæfni** fyrirtækja. LSR leitast við að þau félög sem fjárfest er í leggi ríka áherslu á sjálfbærni og vinni ótulllega að sjálfbærnimálum sem og stuðli að sjálfbærri nýtingu auðlinda sem samræmist langtímahagsmunum sjóðsins, sjóðfélaga og samfélagsins í heild. Tekið er mið af lögum og reglum er varðar sjálfbærni ásamt því að fara eftir viðurkenndum alþjóðlegum stöðlum og mælikvörðum er varðar upplýsingagjöf til að stuðla að áreiðanleika og gagnsæi.

Til að styðja við ábyrgar fjárfestingar sjóðsins hefur LSR mótað aðferðafræði sem byggir á leiðarvísi frá **PRI (Principles for Responsible Investment)** ásamt því að horfa til heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna um sjálfbæra þróun. Sjóðurinn hefur ákveðið að styðja sérstaklega við þrjú heimsmarkmið í fjárfestingum sínum en þau eru jafnrétti kynjanna, sjálfbær orka og nýsköpun og uppbygging. Hvernig LSR styður við þessi markmið er nánar útlistað í kafla 4.6. .



Mynd 2

3. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU

3.1. EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Samkvæmt lögum um lífeyrissjóði er sjóðnum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er að veita lágmarkstryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Jafnframt skal flokka eignir sjóðsins í eignaflokka A-F, sbr. 36. gr. a í lögum nr. 129/1997, sjá nánar í viðauka B. Í töflu 2 hér að neðan má sjá fimm ára stefnu sjóðsins um **eignasamsetningu** og **vikmörk** sem og eignasamsetningu þann 30. september 2024 þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokka og 15 undirflokka, eftir eðli og tegund



fjármálagerninga. Gert er ráð fyrir að markmiði um eignasamsetningu verði náð eigi síðar en 2029. Stefnan tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættupoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans.

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.24	Stefna 2025-29	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		23,9%	28%		
Ríkisbréf	A.a	21,8%	23%	10%	30%
Sveitarfélagabréf	B.a	2,1%	5%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		10,7%	13%		
Sjóðfélagalán	A.b	8,7%	8%	0%	15%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,7%	1%	0%	5%
Sértryggð bréf	B.c	1,3%	4%	0%	10%
Erlend skuldabréf		0,6%	2%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,6%	2%	0%	10%
Skuldabréf - önnur		5,6%	7%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	4,9%	5%	0%	10%
Lánastofnanabréf	C.a	0,7%	2%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	0,0%	0%	0%	5%
Laust fé		4,6%	5%		
Innlán	B.b	4,6%	5%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	5%
Innlend hlutabréf		14,6%	12%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	14,2%	12%	0%	25%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,4%	0%	0%	5%
Erlend hlutabréf		40,1%	33%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	39,5%	33%	10%	50%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,6%	0%	0%	5%
Samtals		100,0%	100,0%		

Tafla 2

B-deild LSR er að stærstum hluta gegnumstreymissjóður og hefur verið lokaður fyrir nýjum sjóðfélögum og launagreiðendum síðan í árslok 1996. Lífeyrisbyrði B-deildar er há og var 177,2% á árinu 2023 og stendur innflæði í sjóðinn ekki undir útgreiðslum. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en er að stærstum hluta fjármagnaður með samtímagreiðslum frá launagreiðendum og frá ríkissjóði. Selja þarf verðbréf í B-deild til að standa undir þessu neikvæða streymi en sjóðurinn fær þó afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem draga úr þeirri sölu. Í ljósi stöðu sjóðsins þá eru það seljanlegar eignir og eignir með stuttan líftíma sem henta vel inn í eignasafn B-deildar.

Fjárfestingarstefna B-deildar tekur litlum breytingum frá fyrra ári. Hlutfall skuldabréfa og lausafjár í eignasafni B-deildar er áætlað 55% og hlutabréfa 45% til lengri tíma litið. Til að ná þessu markmiði er gert ráð fyrir sölu í flestum eignaflokkum í safni sjóðsins. Ekki er gert ráð fyrir að B-deild fjárfesti frekar í innlendum og erlendum sérhæfðum sjóðum eða öðrum óskráðum eignum með takmarkaðan seljanleika. Sjóðurinn getur aftur á móti stutt við núverandi fjárfestingar sínar með aukinni þátttöku í fjárfestingunni að undangengnu mati á arðsemi á áhættu.

Gert er ráð fyrir að hlutfall gengisbundinna eigna verði 35% árið 2029 og til lengri tíma litið er stefnt að því að hlutfall gengisbundinna eigna verði 30%, sjá nánar kafla 3.5.

Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum. Jafnframt er tekið tillit til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarháttanna við mat á fjárhagslegri áhættu fjárfestingakosta í samræmi við stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar.

3.1.1. EFTIRFYLGNI FJÁRFESTINGARSTEFNU



Í **innri reglum** sjóðsins eru tilgreindir þeir starfsmenn sem hafa heimild til fjárfestinga fyrir hönd sjóðsins. Sviðsstjóri eignastýringar sem og aðrir starfsmenn eignastýringar sem til þess eru nefndir, taka **daglegar ákvarðanir** um verðbréfavíðskipti, með aðkomu framkvæmdastjóra eftir atvikum. Fjallað er um hvaða fjárfestingar þurfa samþykki fjárfestingarnefndar eða stjórnar sjóðsins í kafla 3.1.2.

Fjárfestingarskýrsla er unnin ársfjórðungslega og lögð fyrir stjórn. Í skýrslunni er gerð grein fyrir framkvæmd fjárfestingarstefnu og öðrum þáttum er varða fjárfestingarstarfsemi sjóðsins.

Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnunnar en í því eftirliti er eignasafnið borið saman við fjárfestingarstefnu og kannað hversu nálægt efri og neðri vikmörkum eignasamsetning sjóðsins er miðað við stefnu. Eru þessir útreikningar framkvæmdir fyrir öll skilgreind vikmörk og viðmið stefnunnar sem og lagaleg mörk. Vikmörkin eru þeir áhættumælikvarðar sem notaðir eru í **reglulegri vöktun** sjóðsins og endurspeglar **áhættuvilja** stjórnar. Aðrir áhættuþættir geta verið notaðir í sérstökum greiningum eða skýrslum um eignasafn og einstakar fjárfestingar sjóðsins og er því eftirliti nánar lýst í áhættustefnu sjóðsins. Áhættustefnan skilgreinir sérstaklega hvernig brugðist skuli við frávikum og brotum á skilgreindum vikmörkum í fjárfestingarstefnu sem og lagalegum mörkum.

Við gerð og eftirfylgni á fjárfestingarstefnu er gætt að **samþjöppun** í eignasafni og hún lágmarkuð sem kostur er. Hugað er að **mótaðilaáhættu** við fjárfestingaákvarðanir, sjá nánar í kafla 3.4. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir með reglubundnum hætti þar sem safnið er greint á margvíslega vegu, t.a.m. eru innlend og erlend verðbréf greind niður á einstaka útgefendur verðbréfa og rekstrarfélög og erlend verðbréf eru greind niður á landsvæði og atvinnugreinar. Við mat á innlendri samþjöppun er horft á beinan og óbeinan eignarhlut í félögum. Þessir útreikningar, ásamt fleirum, eru birtir í ársfjórðungslegri fjárfestingarskýrslu en jafnframt er stuðst við þessa útreikninga í greiningu við mat á fjárfestingakostum.

3.1.2. FJÁRFESTINGAHEIMILDIR

Fjárfestingaheimildir starfsmanna og framkvæmdastjóra í einstökum flokkum verðbréfa eru tilgreindar í innri reglum sjóðsins. Jafnframt er greint frá hvaða fjárfestingar eru einungis heimilar að fengnu samþykki frá fjárfestingarnefnd eða stjórn. Leita skal eftir fyrirfram **samþykki stjórnar** LSR þegar fjárfest er í sjóðum sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020 (og erlenda sambærilega sjóði), öðrum en sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta, í þeim tilfellum þar sem LSR hefur ekki fjárfest hjá viðkomandi rekstrarfélagi áður. Einnig skal leita eftir fyrirfram samþykki stjórnar LSR þegar fjárfesta skal í fyrsta sinn í félögum sem ekki eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga en þó teljast til undantekninga þau félög þar sem stefnt er að skráningu í aðdraganda útboðs. Jafnframt skal leita fyrirfram eftir samþykki stjórnar þegar fjárfesta skal í óskráðum skuldabréfum útgefnum af lögaðila sem er ekki nú þegar í eignasafni LSR (þó ekki ef útgefandi er skráð félag), sé veðsetningarhlutfall herra en 70% af virði veðandlags eða skuldabréfið óveðtryggt. Í **fjárfestingarnefnd** eru teknar ákvarðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda starfsmanna. Ráðstafanir sem eru **óvenjulegar** eða **mikilsháttar** eru einungis heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.

3.2. NÁNARI UMFJÖLLUN UM EIGNAFLOKKA

Í kafla 3.1 er greint frá eignasamsetningu, markmiðum og vikmörkum einstakra eignaflokka í fjárfestingarstefnu. Hér eru skilgreindar nánar hvaða fjárfestingar falla þar undir:



Ríkisbréf: Skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands. Hluti ríkisskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Sveitarfélagabréf: Skuldabréf sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast, beint eða óbeint. Hluti sveitarfélagabréfa er færður á kaupkröfu.

Sjóðfélagalán: Skuldabréf veitt til sjóðfélaga með undirliggjandi fasteignaveði. Sjóðfélagalán eru færð á kaupkröfu.

Veðskuldabréf og -sjóðir: Skuldabréf með veði í atvinnuhúsnæði eða hlutir og hlutdeildarskírteini í veðskuldabréfasjóðum. Hluti veðskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Sértryggð bréf: Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf.

Erlend skuldabréf: Erlend skuldabréf og hlutdeildarskírteini í skráðum skuldabréfasjóðum og sérhæfðum lánasjóðum.

Fyrirtækjabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl, útgefin af félögum. Hluti fyrirtækjaskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Lánastofnanabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl (einnig víkjandi bréf) útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum.

Skuldabréfasjóðir: Hlutir og hlutdeildarskírteini í innlendum blönduðum skuldabréfasjóðum, þó ekki veðskuldabréfasjóðum.

Innlán: Bundin og óbundin innlán hjá viðskiptabönkum í krónum og erlendri mynt.

Lausafjár sjóðir: Hlutir og hlutdeildarskírteini þeirra sjóða sem hafa að meginstefnu að fjárfesta í innlánum, víxlum, skuldabréfum og öðrum stuttum fjármálagerningum

Innlend hlutabréf: Hlutabréf í íslenskum félögum ásamt heimildar- og hlutdeildarskírteinum sem eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga, óskráð hlutabréf og samlagshlutafélög sem flokkast ekki meðal sérhæfðra sjóða skv. lögum um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020. Einnig hlutdeildarskírteini skráð til viðskipta í innlendum hlutabréfasjóðum, skráðum og óskráðum.

Innlendir sérhæfðir sjóðir: Innlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini sérhæfðra sjóða á innköllunarformi (aðrir en lánasjóðir) sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020 svo sem framtakssjóðir, nýsköpunarsjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

Erlend hlutabréf: Erlendir hlutir og hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða og sérgreind söfn

Erlendir sérhæfðir sjóðir: Erlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini sérhæfðra sjóða á innköllunarformi (aðrir en lánasjóðir) sambærilegir þeim innlendu sjóðum sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða skv. lögum nr. 45/2020 svo sem framtakssjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

3.3. VÆGI EIGNAFLOKKA, SKRÁNING OG ÚTGÁFA



3.3.1. VÆGI EIGNAFLOKKA

Vægi eignaflokka skal vera innan eftirtalinna marka:

1. Eignir skv. 3.-6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
2. Eignir skv. 4.-6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
3. Eignir skv. 6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

3.3.2. SKRÁNING FJÁRMÁLAGERNINGA

Fjármálagerningar skv. 2.-6. tölulið í viðauka B skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr.129/1997. Þrátt fyrir 1. másl. er lífeyrissjóðnum heimilt að fjárfesta í hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.

3.3.3. ÓSKRÁÐIR FJÁRMÁLAGERNINGAR

Þrátt fyrir ákvæði í kafla 3.3.2 er sjóðnum heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði. Þeir skulu þó gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.

3.3.4. MARKAÐSTORG FJÁRMÁLAGERNINGA

Að viðbættum kafla 3.3.3 er sjóðnum heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gildan.

3.4. MÓTAÐILAÁHÆTTA

3.4.1. SAMI ÚTGEFANDI

Sjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölulið í viðauka B. Þar af er sjóðnum óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið í viðauka B.

3.4.2. SÉRTRYGGÐ SKULDABRÉF

Þrátt fyrir hámark í kafla 3.4.1 er sjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar í viðauka B.

3.4.3. INNLÁN / VIÐSKIPTABANKI

Samanlögð eign sjóðsins í fjármálagerningum skv. ákvæðum í köflum 3.4.1 og 3.4.2 ásamt innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.

3.4.4. AFLEIÐUR

Sjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir í köflum 3.4.1 og 3.4.3 hér að framan. Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili sjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gilt. Þá skal vera unnt að reikna



verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti og skal tryggt að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni. Heimilt er að gera afleiðusamninga í þeim tilgangi að draga úr áhættu sjóðsins eða ef þeir fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi enda sé viðmið þeirra fjárfestingaheimildir skv. viðauka B, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Slíkir samningar skulu vera í samræmi við skilgreiningu í lið F.a í viðauka B. Ekki er gert ráð fyrir að stofna til afleiðusamninga á tímabilinu.

3.4.5. TENGDIR AÐILAR / AÐILAR SÖMU SAMSTÆÐU

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning.

3.4.6. VERÐBRÉFASJÓÐUR

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í hverjum verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

3.4.7. HLUTAFÉLAG

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi. Þó er sjóðnum heimilt að eiga allt að 50% í félagi þar sem meginstarfsemi er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga.

3.4.8. AÐRIR SJÓÐIR UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans. Þó er sjóðnum heimilt að eiga allt að 50% í hlutum eða hlutdeildarskírteinum sjóða sem fjárfesta eingöngu í félögum sem hafa að meginstarfsemi langtímaleigu íbúðarhúsnæðis til einstaklinga. Þá er sjóðnum heimilt að eiga allt að 35% hlutdeildarskírteina eða hluta í sjóðum sem fjárfesta í litlum eða meðalstórum fyrirtækjum skv. ákvæðum laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki. Um síðastnefnda heimild gildir lagaákvæði til bráðabirgða en kynnt hafa verið áform um að sú heimild verði varanleg.

3.4.9. ÞJÓNUSTUVERKEFNI

Sjóðnum er heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Sjóðurinn á ekki eignahlut í slíku félagi.

3.5. GJALDMIÐLAÁHÆTTA

Lífeyrissjóðum er heimilt að hafa allt að 53% eigna í erlendum gjaldmiðlum á árinu 2025 og mun það hámark hækka um 1,5 prósentustig 1. janúar ár hvert til 1. janúar 2027. Eftir það hækkar hámarkið um eitt prósentustig 1. janúar ár hvert þar til það nær 65% 1. janúar 2036. Hlutfall gengisbundinna eigna í B-deild var 40,8% þann 30. september 2024. Á næstu fimm árum er stefnt að því að minnka vægi gengisbundinna eigna í 35% með vikmörkum 10-53%. Til lengri tíma litið er stefnt að því að hlutfall gengisbundinna eigna verði 30% í B-deild.

Ekki er í stefnu sjóðsins áætlun um að verja gjaldeyrisáhættu vegna eigna í erlendum gjaldmiðlum.

3.6. AÐRAR TAKMARKANIR OG VIÐMIÐ



Eftirfarandi eru takmarkanir og viðmið í eignasafni sem stjórn hefur sett sjóðnum í samræmi við þau atriði sem fjallað er um í reglugerð nr. 916/2009 með áorðnum breytingum:

3.6.1. HÁMARKSFJÁRFESTING Í FASTEIGNAVEÐTRYGGÐUM SKULDABRÉFUM, REGLUR UM VEÐSETNINGARHLUTFÖLL OG VEÐANDLÖG

Samkvæmt flokkun 36. gr. laga nr. 129/1997 falla sjóðfélagalán og önnur veðskuldabréf undir fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b). Þau skulu að hámarki vera 20% af heildareign sjóðsins. Hámarksveðsetning sjóðfélagalána skal taka mið af gildandi lánareglum sjóðsins hverju sinni. Fjárhæð sjóðfélagalána getur þó aldrei verið hærri en samtala brunabótamats og lóðarmats. Veðsetningarhlutfall vegna annarra fasteigna má að hámarki vera 50% af markaðsvirði. Þann 30. september 2024 var hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa 9,1% af heildareign sjóðsins.

3.6.2. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Sjóðurinn má að hámarki eiga 10% í verðbréfasjóðum og fjárfestingasjóðum innan sama rekstrarfélags.

3.6.3. HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Að lágmarki skal 51% af eignum sjóðsins vera í virkri stýringu. Til eigna í virkri stýringu teljast allar eignir nema vísitölusjóðir og fasteignaveðtryggð útlán til sjóðfélaga. Þann 30. september 2024 var hlutfall eigna í virkri stýringu 77,2% af heildareign sjóðsins.

3.6.4. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftímaskuldabréfasafns meðallöngum og skal meðallíftíma safnsins ekki vera skemmri en 4 ár. Við sérstakar aðstæður er heimilt að hafa meðallíftíma safnsins skemmri.

3.6.5. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að B-deild eigi ávallt nægar auðseljanlegar eignir svo hún geti staðið undir væntu greiðsluflæði. Auðseljanlegar eignir skulu vera hærri en áætlað nettó útlæði næstu 12 mánaða. Til auðseljanlegra eigna teljast m.a. óbundin innlán, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða og erlend hlutabréf og skuldabréf.

Miða skal við að vægi innlána sé 5% af heildareign en þó að hámarki 10%. Að jafnaði skal ekki binda innlán til lengri tíma.

3.6.6. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU EFTIR TEGUNDAFLOKKUM OG Í HEILD

Gengisbundnar eignir mega að hámarki vera 53% af heildareign sjóðsins árið 2025, sbr. 1. mgr. 36. gr. d í lögum nr. 129/1997.

Gjaldmiðlasamsetning eigna skal taka sem mest mið af samsetningu viðmiðunarvísitölu hvers eignaflokks, sjá nánar í kafla 3.6.8.

3.6.7. MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU EIGNASAFNS

Miðað skal við að vægi hlutabréfa í innlendum fyrirtækjum, í einni atvinnugrein eða í tengdum atvinnugreinum, verði ekki meira en 50% af verðmæti hlutabréfa í hlutabréfasafni sjóðsins. Heimilt er



að víkja frá þessari reglu ef ein atvinnugrein er stærri hluti af OMX Iceland All-Share GI vísitölunni (auðkenni: OMXIGI).

Í safni innlendra fyrirtækjaskuldabréfa skal leitast við að dreifa fjárfestingum á ólíkar atvinnugreinar.

Atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfafjárfestinga sjóðsins skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu MSCI World vísitölunnar (auðkenni: NDDUWI) en samsetning safnsins getur brugðið frá skiptingu viðmiðsins. Við stýringu erlenda skuldabréfasafnsins er leitast við að dreifa fjárfestingum á ólíka markaði og atvinnugreinar.

3.6.8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Skipting eigna er ákveðin með hliðsjón af áhættu, ávöxtun og væntingum um ávöxtun mismunandi eignaflokka. Ávöxtun eigna sjóðsins er reiknuð með reglubundnum hætti og eigi sjaldnar en ársfjórðungslega og er ávöxtun þeirra eigna sem gerðar eru upp á markaðsvirði borin saman við ávöxtun samkvæmt settum viðmiðum hvers eignaflokks. Í kafla 2.3 er jafnframt greint frá helstu áhættuþáttum fjárfestinga. Viðmiðunarvísitölur eru valdar með hliðsjón af eðli hvers eignaflokks fyrir sig, sjá töflu 3.

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun viðmiðs	Vænt flökt	Heiti viðmiðunarvísitölu	Auðkenni
Ríkisbréf	7,5%	4,5%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Sveitarfélagabréf	7,5%	4,5%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Sértryggð skuldabréf	8,1%	2,4%	KVIKAc: Sértryggð skuldabréf	KVIKAc
Veðskuldabréf og sjóðir	8,5%	4,7%	OMX Iceland 10 Year Indexed	OMXI10YI
Erlend skuldabréf	6,0%	10,1%	Barclays Global-Aggregate TR Index, ISK	LEGATRUU
Fyrirtækjabréf	7,5%	4,5%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Lánastofananabréf	7,5%	4,5%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Skuldabréfasjóðir	7,5%	4,5%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Laust fé	6,0%	1,7%	OMX Iceland 1Y Non-Indexed	OMXI1YNI
Innlend hlutabréf	12,5%	14,6%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Innlendir sérhæfðir sjóðir	12,5%	14,6%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Erlend hlutabréf	11,0%	15,0%	MSCI World Index, ISK	NDDUWI
Erlendir sérhæfðir sjóðir	11,0%	15,0%	MSCI World Index, ISK	NDDUWI

Tafla 3

Við mat á væntri nafnávöxtun er miðað við fimm ára ávöxtun viðmiðunarvísitölu. Við mat á væntri nafnávöxtun sem og væntu flökti er m.a. tekið mið af sögulegri þróun undirliggjandi viðmiðunarvísitalna og mati eignastýringar LSR á framtíðarhorfum og markaðsaðstæðum. Ávöxtun og flökt fyrir allar viðmiðunarvísitölur er í krónum talið.

4. FJÁRFESTINGAR

4.1. ALMENNT UM SKYNSEMIREGLU

Ákvarðanir um fjárfestingar í B-deild LSR markast af lögum um fjárfestingaheimildir lífeyrissjóða, samþykktum sjóðsins, fjárfestingarstefnu, fjárfestingaráætlun, áhættustefnu og eigendastefnu. Ávaxta skal fé sjóðsins í samræmi við eftirtaldir reglur sbr. 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997:

- Lífeyrissjóður skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi.



- b) Lífeyrissjóður skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar.
- c) Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum **með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi** safnsins í heild í huga.
- d) Lífeyrissjóður skal 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.
- e) Lífeyrissjóður skal setja sér **siðferðisleg viðmið** í fjárfestingum.

Reglurnar eru að meginstefnu í samræmi við reglur OECD um hinar bestu venjur við fjárfestingu lífeyrissjóða, sem felast í svokallaðri **skynsemissreglu**.

Til að ná þessum markmiðum er vandað til allra ákvarðana um fjárfestingar og við vörslu eigna. Í þessum kafla er nánar greint frá því hvernig sjóðurinn tryggir að fjárfestingar hans séu í samræmi við framangreindar reglur, sbr. 2. málslíður 2. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997 en þar kemur fram að fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðs skuli fylgja **greinargerð** um það hvernig sjóðurinn fylgir framangreindum reglum. Athygli er vakin á að umfjöllun um hvernig sjóðurinn er að fylgja framangreindum reglum er einnig að finna víðar í fjárfestingarstefnu þessari, m.a. í umfjöllun um einstaka fjármálagerninga sbr. t.d. í köflum 3.3 – 3.5.

4.2. HAGSMUNIR SJÓÐFÉLAGA

LSR ber að hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi við ávöxtun á eignum sjóðsins. Í því tilliti verður að líta til þess að hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri. Starfsemi sjóðsins skal lúta að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Starfsemi sjóðsins er lögbundin, en LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, ásamt samþykktum sjóðsins, sjálfbærnistefnu, eigendastefnu, áhættustefnu og öðrum reglum sem m.a. má finna á vef sjóðsins.

LSR skal ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til þess að taka við og ávaxta iðgjöld og greiða lífeyri. LSR hefur sett sér þá reglu að stjórnarmenn og framkvæmdastjóri LSR taki ekki sæti í stjórnnum fyrirtækja í umboði sjóðsins. Stjórnarmönnum og framkvæmdastjóra er jafnframt óheimilt að sitja í stjórnnum fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í. Það sama á við um starfsfólk sjóðsins nema samþykki framkvæmdstjóra liggja fyrir í einstaka tilvikum. Starfsmönnum er þó heimilt að sitja í fjárfestingar- og hagsmunaráðum sjóða og fyrirtækja sem LSR fjárfestir í.

Í **starfsreglum** stjórnar LSR er fjallað um hæfi stjórnarmanna og framkvæmdastjóra til að taka þátt í meðferð mála sem varða sjóðinn og þá persónulega. Þar er jafnframt kveðið á um að stjórnarmenn megi ekki gera ráðstafanir sem eru til þess fallnar að afla ákveðnum sjóðfélögum, fyrirtækjum eða öðrum hagsmunum umfram aðra aðila eða á kostnað sjóðsins.

Stjórn LSR hefur sett sér og starfsfólki **siða- og samskiptareglur** sem birtar eru á heimasíðu sjóðsins. Með reglunum er lögð áhersla á að samskipti starfsfólks sjóðsins við aðila á fjármálamarkaði og útgefendur verðbréfa byggi á almennum grunnreglum sem stuðli að góðu viðskiptasiðferði á sama tíma og hagsmunir sjóðfélaga eru hafðir að leiðarljósi. Í reglunum er áréttað að stjórnarmönnum og starfsmönnum beri að forðast hvers konar hagsmunaaðrekstra og vera vakandi fyrir því sem getur leitt slíkra tengsla. Þá ber þessum aðilum að gæta að eigin hæfi og mega þeir ekki taka þátt í meðferð máls ef aðstæður eru til þess fallnar að draga óhlutdrægni þeirra í efa.



Við ávöxtun fjár skal gæta að jafnvægi milli eigna og lífeyrisskuldbindinga sjóðsins. LSR leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar með tilliti til arðsemi og áhættu. Við fjárfestingaákvörðanir þarf að huga að gæðum samfélagsins, **stöðugleika** og fjölbreytni til langs tíma. Um starfsemina gilda reglur og viðmið er kemur að eignasamsetningu og fjárfestingum sbr. kafla 3.1 í fjárfestingarstefnu. Markmið um eignasamsetningu tekur m.a. mið af aldurssamsetningu sjóðfélaga og áætluðu framtíðargreiðsluflæði. Þróun á fjárfestingastefnu sjóðsins undanfarin ár er ætlað að draga úr seljanleikaáhættu einstakra eigna sem og að draga úr lausafjárahættu sjóðsins. Það er meðal annars gert með því að fjárfesta í auknum mæli í seljanlegum eignum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum, skuldabréfum með styttri líftíma og forðast langtímaskuldbindingar í sjóði sem eru á innköllunarformi.

Á vef LSR má finna **stefnuyfirlýsingu** sjóðsins, en þar kemur fram: „LSR tileinki sér ábyrga starfshætti, með vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði að leiðarljósi. Sjóðurinn leggi áherslu á fyrirmyndarþjónustu og öfluga upplýsingatækni. Þannig verði LSR traustur lífeyrissjóður og sjóðfélögum örugg samfylgd.“ Stefnuyfirlýsing sjóðsins gildir fyrir fjárfestingar hans sem og aðra starfsemi sjóðsins. Stefnuyfirlýsingu sjóðsins er fylgt eftir m.a. með ítarlegum greiningum á fjárfestingakostum, eftirfylgni fjárfestinga og áhættueftirliti.

Á sjóðnum hvílir rík **umboðsskylda** gagnvart sjóðfélögum og í sjálfbærnistefnu sjóðsins er m.a. fjallað um þá umboðsskyldu sem eitt af grundvallarviðmiðum stefnunnar. Í öllum fjárfestingum sjóðsins skal taka mið af sjálfbærnistefnu sjóðsins. Hafa skal hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingaákvörðanir að teknu tilliti til viðeigandi áhættu, þar með talið þeirri langtímaáhættu sem getur falist í umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum við mat, ákvörðun og eftirfylgni allra fjárfestinga sjóðsins.

Sjóðurinn birtir **eigendastefnu** sína á heimasíðu sinni. Stefnan gildir fyrir alla eignaflokka. Sjóðurinn kynnir stefnuna fyrir forsvarsmönnum þeirra félaga sem hann fjárfestir í auk einstakra áherslumála eftir því sem hann telur ástæðu til. Í stefnunni er leitast við að lýsa LSR sem fjárfesti og hvers útgefendur mega vænta af sjóðnum við fjárfestingu. Þá eru útlitaðar tiltekna kröfur sem sjóðurinn gerir sem eigandi og jafnframt sett umgjörð um ákvarðanatöku í tengslum við beitingu eigendaréttinda.

Sjóðurinn er **virkur fjárfestir** sem horfir til langs tíma. Beiting eigendastefnunnar kann að birtast með ólíkum hætti eftir aðstæðum og hagsmunamati hverju sinni. Þar skiptir t.d. máli hvort sjóðurinn telji sig geta haft áhrif til virðisaukningar eða hvort um sérstök áherslumál við framkvæmd stefnunnar sé að ræða hverju sinni. Sjóðurinn leitast við að koma fram sem ábyrgur hluthafi og stuðla að framþróun starfshátta á fjármagnsmörkuðum.

Vegna hins langa fjárfestingartíma sjóðsins getur hann leyft sér að vera **polinmóður fjárfestir** og þannig lagt upp í lengri vegferð um áherslumál sín en margir aðrir fjárfestar. Sjóðurinn er stór fjárfestir á innlendum markaði og getur haft veruleg áhrif með uppbyggilegu samtali. Sjóðurinn leggur áherslu á að mæta til hluthafafunda og tekur virkan þátt í afgreiðslu þeirra mála sem þar koma til afgreiðslu. LSR telur að virkt samtal milli útgefenda og fjárfesta verði að liggja til grundvallar þeim ákvörðunum sem hluthafafundur tekur. Þannig styður sjóðurinn almennt tillögur stjórnar þegar gerð hefur verið viðhlítandi grein fyrir þeim og hvernig þær tryggja hagsmuni hluthafa til lengri tíma.

LSR birtir **yfirlit um beitingu atkvæðisréttar** á hluthafafundum skráðra hlutafélaga á heimasíðu sinni í kjölfar hvers fundar. Sjóðurinn á í margvíslegum samskiptum vegna framkvæmdar hluthafastefnunnar. Telji sjóðurinn upplýsingar um beitingu stefnunnar eða eigendaréttinda almennt eigi erindi í almenna umræðu birtir hann upplýsingar þar að lútandi, t.d. á formi opinna bréfa, tilkynninga á heimasíðu eða fréttatilkynninga.

4.3. ALDURSSAMSETNING OG TRYGGINGAFRÆÐILEGIR ÞÆTTIR



LSR skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra **tryggingafræðilegra** þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar. Nauðsynlegt er að gæta að samræmi á milli eigna og skuldbindinga sjóðsins. LSR horfir sérstaklega til aldurssamsetningar sjóðfélaga þegar kemur að fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Markmið um eignarsamsetningu sjóðsins tekur mið af háum meðalaldri sjóðfélaga sem er um 61 ár. Lífeyrisbyrði B-deildar var 177,2% á árinu 2023 og stendur innflæði í sjóðinn ekki undir útgreiðslum. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en er að stærstum hluta fjármagnaður með samtímagreiðslum frá launagreiðendum og frá ríkissjóði. Ríkissjóður hefur frá árinu 1999 greitt aukalega inn á skuldbindingar sínar við B-deild en án aukagreiðslna hefðu eignir sjóðsins klárast í nóvember 2015. Aukagreiðslur ríkissjóðs hafa styrkt fjárhagsstöðu B-deildar verulega. Samkvæmt fjármálaáætlun sem ríkisstjórn Íslands hefur sett fram vegna komandi ára er áformað að greiða tíu milljarða kr. á ári til B-deildar. Í stað þess að B-deild hefði klárað sínar eignir á árinu 2015 hefur tekist að fresta því til ársins 2032 miðað við tryggingafræðilega úttekt í árslok 2023. Til þess að tryggja að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar á hverjum tíma með eignum sínum þyrftu árlegar aukagreiðslur frá ríkissjóði að vera að meðaltali 16 milljarðar kr. næstu 20 ár, miðað við verðlag í árslok 2023.

Selja þarf verðbréf í B-deild til að standa undir neikvæðu fjárstreymi sjóðsins en sjóðurinn fær þó arðgreiðslur af hlutabréfaeign og afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem draga úr þeirri sölubörf. Í ljósi stöðu sjóðsins þá eru það seljanlegar eignir og eignir með stuttan líftíma sem henta vel inn í eignasafn B-deildar.

Er kemur að tryggingafræðilegum þáttum þá taka lífeyrisréttindi sjóðfélaga í B-deild mið af þróun dagvinnulaun opinberra starfsmanna. Umtalsverður halli er á sjóðnum og var tryggingafræðileg staða sjóðsins -79,5% í árslok 2023 og -77,9% árið áður. Eignum sjóðsins hefur aldrei verið ætlað að standa undir lífeyrisgreiðslum nema að hluta en ríkisábyrgð er á skuldbindingum sjóðsins.

4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjástöðu og arðsemi safnsins í huga og eru ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta metnir m.t.t. áhættu þeirra.

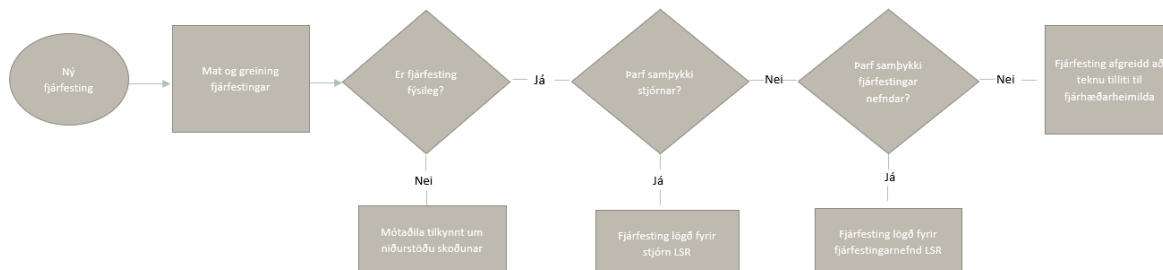
Fjárfestingaákvörðanir eru teknar þannig að unnt sé að gera grein fyrir **forsendum** þeirra með greinargóðum hætti og rökstyðja hvernig þær falla annars vegar að gildandi lögum og reglum sem sjóðurinn starfar eftir og hins vegar þeim verklagsreglum sem sjóðurinn hefur sett sér við fjárfestingar og meðferð fjármálagerninga. Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er farið eftir verkferlum, verklýsingum og innri reglum sjóðsins og þær greiningar sem viðeigandi þykja hverju sinni eru framkvæmdar. Stuðst er við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum og fyrirliggjandi greiningum. Greiningar á fjárfestingakostum taka mið af ýmsum þáttum til að tryggja sem best **öryggi og gæði** fjárfestinga og þar með safnsins í heild. Jafnframt er leitast við að lágmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins sem kunna að verða vegna verðbreytinga á mörkuðum að því marki sem kostur er. Í því samhengi er hluti skuldabréfasafns bókfært á kaupkröfu í stað markaðskröfu sem uppfærð er yfir líftíma skuldabréfanna og þannig dregið úr sveiflum í ávöxtun sjóðsins og fylgni ávöxtunar við aðra eignaflokka.

Í **innri reglum** sjóðsins er tilgreint hvaða fjárfestingatillögur þurfa samþykki stjórnar eða fjárfestingarnefndar sjóðsins og þar eru jafnframt skilgreindar fjárfestingaheimildir starfsmanna eignastýringar og framkvæmdastjóra í einstökum flokkum. Í fjárfestingarnefnd eru teknar ákvörðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda



einstakra starfsmanna. Fulltrúi áhættustýringar situr fundi fjárfestinganefndar sem áheyrnarfulltrúi. Einróma samþykki fjárfestinganefndar þarf fyrir fjárfestingu, annars fer fjárfestingartillagan til stjórnar sem tekur hana til ákvörðunar. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar eru einungis heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.

Fjárfestingaákvæðanir



Mynd 3

Við mat á **skuldabréfum** er horft til ýmissa þátta á borð við tegund og skilmála, verðlagningu og seljanleika, rekstrarsögu útgefanda og fjárhagslegs styrkleika hans. Einnig er horft til þess hvort veitt verði veð til trygginga á greiðslum. Tekin er ákvörðun um hvort skuldabréfið skuli fært í bækur sjóðsins miðað við kaupkröfu skuldabréfs eða markaðskröfu og byggir það mat á því hvort ætlunin sé að eiga viðkomandi skuldabréf til lokagjalddaga bréfsins eða ekki, sbr. innri reglur sjóðsins um verðmat eigna. Greining og skuldabréfastýring er framkvæmd af starfsfólki LSR og er henni m.a. ætlað að tryggja stöðugt framtíðargreiðsluflæði í formi vaxtagreiðslna og afborgana af skuldabréfum og sjóðfélagalánum í framtíðinni sem dregur þá úr lausafjánhættu eftir því sem lífeyrisbyrði sjóðsins eykst.

Við fjárfestingar í skráðum innlendum **hlutabréfum** er m.a. horft til verðlagningar, fjárhagslegs styrkleika og markaðsstöðu, arðsemi og hvort framtíðarhorfur félags séu álitnar góðar. Horft er til rekstrarumhverfis félags, tækifæra til vaxtar og hvernig hluthafahópurinn er samansettur, t.d. hvort kjölfestufjárfestar séu til staðar í félaginu. Einnig er horft til orðspors félaga og samfélagsábyrgðar þeirra m.a. með UFS greiningum frá Reitun. Fjárfestingar í óskráðum innlendum hlutabréfum fara bæði fram með beinum fjárfestingum og í gegnum sérhæfða sjóði. Sé um óskráð hlutabréf að ræða skal til viðbótar við greiningu á skráðum hlutabréfum horfa til seljanleika bréfanna, hluthafasamkomulags og hvaða útgöngumöguleikar séu til staðar. Sé um sérhæfðan sjóð að ræða er útgefandi sjóðsins rýndur, m.a. með tilliti til orðspors, teymis og árangurs fyrri sjóða, þóknana, ávöxtunarmöguleika og áhættu. Jafnframt er horft til ýmissa þátta á borð við stjórnenda- og lykilstarfsmannaákvæða, meðfjárfesta, mögulegra hagsmunaárekstra, útgreiðslureglna og framsalstakmarkana. Stýring á innlendu hlutabréfasafni er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Eignastýring LSR hefur umsjón með daglegri stýringu á **erlendum verðbréfum** og við mat á skráðum erlendum verðbréfasjóðum er m.a. horft til fjárfestingastefnu, stærðar sjóðs, áhættudreifingar, aðferðafræði, reynslu, árangurs, þóknana og samfélagsábyrgðar sjóðsins. Jafnframt er rekstraraðili sjóðs metinn m.a. með tilliti til áreiðanleika, orðspors, árangurs og samfélagsábyrgðar. Horft er til árangurs í UFS þáttum með greiningum frá Morningstar þar sem sjóðir eru metnir á grundvelli undirliggjandi eigna. Við mat á erlendum sérhæfðum sjóðum er til viðbótar horft til ýmissa þátta sem tilgreindir eru hér að ofan fyrir innlenda sérhæfða sjóði m.a. til orðspors og áreiðanleika rekstraraðila, þóknana og ávöxtunarmöguleika og áhættu sem felst í fjárfestingunni. Mat og greining á erlendum sjóðum og rekstrarfélögum er framkvæmd af starfsfólki LSR.



Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum, grunnskjöllum og reglum fyrir fjárfestingarkostinn og úr fyrirbyggjandi greiningum. Til lengri tíma hefur sjóðurinn dreift áhættu í eignasafni sínu með fjárfestingum á ólík markaðssvæði og mismunandi eignaflokka sem m.a. er hugsað til að auka seljanleika eigna. Það mun gera sjóðnum þegar fram í sækir auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu.

Lausafjárstaða B-deildar er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Lífeyrisbyrði sjóðsins var 177,2% á árinu 2023, að teknu tilliti til endurgreiðslna vegna lífeyrishækkana, viðbótariðgjalda, framlags ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði og árlegs uppgjörs skuldbindinga. Í hverjum mánuði þarf að ganga á laust fé sjóðsins fyrir um 2,7 milljarða kr. til að standa undir lífeyrisgreiðslum. Á móti fær sjóðurinn inn arðgreiðslur af hlutabréfaeign og afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánunum sem dreifast að einhverju leyti óreglulega yfir árið en að teknu tilliti til þeirra greiðslna þarf sjóðurinn að meðaltali að selja eignir fyrir um 1,9 milljarð kr. mánaðarlega.

Miðað er við að 5% af eign sjóðsins sé í innlánunum á hverjum tíma en þó að hámarki 10%. Vegna stöðu sjóðsins skulu innlán vera laus á hverjum tíma og ekki bundin til lengri tíma.

4.5. SAMÞJÖPPUN EIGNA

LSR skal 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.

Í fjárfestingarstefnunni eru skilgreind viðmið um dreifingu eigna á einstaka eignaflokka og samþjöppun eigna, m.a. með **dreifingu** fjármálagerninga á ólíka eignaflokka, með hámarksfjárfestingu á einstaka útgefendur, með hámarksfjárfestingu á rekstrarfélag og gjaldmiðladreifingu fjármálagerninga. Í köflum 3.3 – 3.6 í fjárfestingarstefnu er greint frá þeim takmörkunum sem sjóðnum ber að fara eftir vegna mótaðilaáhættu, gjaldmiðlaáhættu og annarra takmarkana sem settar eru í 36. gr. laga nr. 129/1997 og reglugerð nr. 916/2009. Lagalegur rammi fjárfestingarstefnunnar mótar grunninn að dreifingu eigna á milli mismunandi hagkerfa, gjaldmiðla, atvinnugreina og einstakra útgefenda. Sjóðurinn beitir virkri stýringu til að mæta þeim kröfum og skilyrðum sem sett eru fram í fjárfestingastefnu. Á þann hátt er unnið að því að koma í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni.

Gætt er að samþjöppun í eignasafni og hún **lágörkuð** sem kostur er. Hugað er að mótaðilaáhættu við fjárfestingaákvæðanir og greiningar framkvæmdar við mat á fjárfestingum. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir með reglubundnum hætti þar sem safnið er greint á margvíslega vegu, t.a.m. eru innlend og erlend verðbréf greind niður á einstaka útgefendur verðbréfa og rekstrarfélög og erlend verðbréf eru greind niður á landsvæði og atvinnugreinar. Við mat á innlendri samþjöppun er horft á beinan og óbeinan eignarhlut í félögum. Þessir útreikningar, ásamt fleirum, eru birtir í fjárfestingarskýrslu en jafnframt er stuðst við þessa útreikninga í greiningu við mat á fjárfestingakostum.

Stærð LSR á innlendum verðbréfamarkaði gæti leitt til samþjöppunar fjárfestinga á einstaka útgefendur, tengda aðila eða atvinnugreinar og því er mikilvægt fyrir sjóðinn að fylgjast náið með því hvernig dreifing innan eignasafnsins er á hverjum tíma. Sjóðurinn leggur sig fram um að tryggja dreifingu fjárfestinga á ólíka eignaflokka, atvinnugreinar og útgefendur, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum, eins og best verður á kosið.

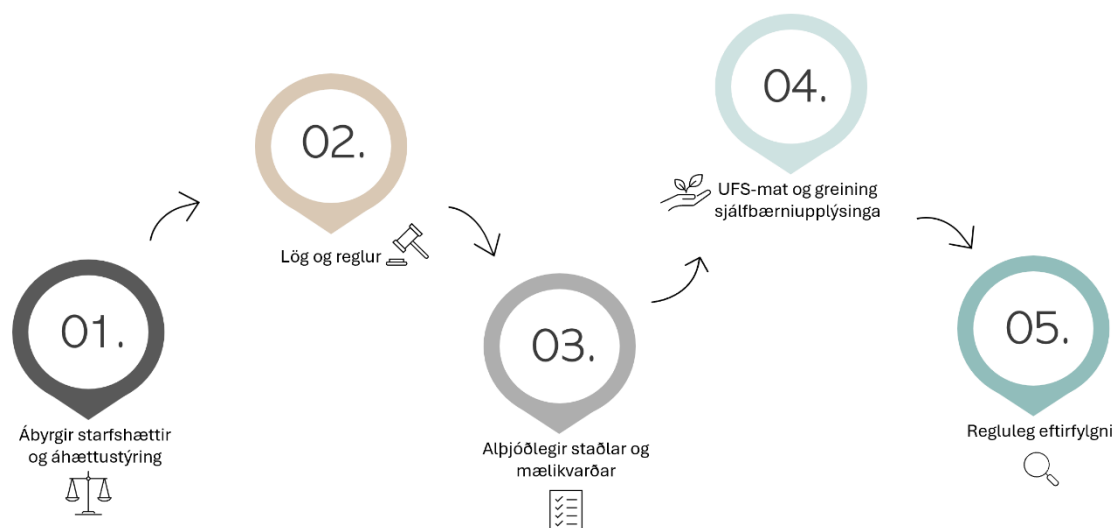


Fjárfestingar LSR á erlendum verðbréfamörkuðum eru vel dreifðar á **landsvæði og atvinnugreinar**. Meginuppistaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta á heimsvísu og þar af er ríflega þriðjungur safnsins í vísitölusjóðum. Til að auka við áhættudreifingu á erlendum mörkuðum hefur sjóðurinn fjárfest í skuldabréfasjóðum á skráðum skuldabréfamarkaði og gætu þær fjárfestingar aukist, verði tækifæri á mörkuðum. Sögulega hefur hlutfall B-deildar í gengisbundnum eignum verið hátt sem hefur gert sjóðnum auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu þar sem seljanleiki erlendra eigna er almennt talinn meiri en innlendra eigna. Það er þó stefna B-deildar að draga lítillega úr hlutfalli erlendra eigna í eignasafninu og auka við hlutfall innlendra skráðra skuldabréfa, samhliða því sem útlæði úr sjóðnum eykst og sjóðurinn minnkar.

Áhættustýring LSR hefur eftirlit með **framfylgni** fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega útstöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins og þar með mögulega samþjöppunaráhættu sjóðsins. Jafnframt er ítarleg greining á eignasafninu framkvæmd ársfjórðungslega og birt stjórn sjóðsins. Að auki vinnur áhættustýring árlega eigið áhættumat á helstu áhættuþáttum sjóðsins. Áhættustefnu er beitt samhliða fjárfestingarstefnu sem í sameiningu stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái settum markmiðum með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

4.6. SIÐFERÐILEG VIÐMIÐ

Í sjálfbærnistefnu LSR, eigendastefnu sjóðsins sem og í kafla 2.5 í fjárfestingarstefnu þessari er greint frá þeim viðmiðum sem höfð skulu til grundvallar við mat á fjárfestingum og eftirfylgni við þær. LSR sem ábyrgur fjárfestir, skal tileinka sér ábyrga starfshætti og leggja áherslu á vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði.



Mynd 4

Lög og reglur er varðar sjálfbærni ásamt sjálfbærnistefnu LSR hefur styrkt núverandi umgjörð LSR í sjálfbærnimálum og hvernig sjálfbærnisjónarmiðum er beitt í fjárfestingarferlinu. Með reglubundnum hætti eru yfirfarin mót á innlendum félögum og útgefendum skuldabréfa sem skráð eru í kauphöllinni á Íslandi með hliðsjón af umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum. Mötin eru framkvæmd af hálfu þriðja aðila, Reitunar, sem sérhæfir sig m.a. í að gera **UFS áhættumöt** á innlendum markaði. Til að ná markmiðum sem LSR hefur sett sér er mikilvægt að geta greint og metið áhrif sjóðsins út frá mælanlegum viðmiðum. Á árinu 2024 var upplýsinga aflað um fjármagnaða



Losun á fjárfestingum og útlánum sjóðsins þar sem aðferðafræði frá **PCAF** (Partnership for Carbon Accounting Financials) var nýtt við útreikninga. Var þessi upplýsingaöflun þáttur í því að stuðla að áreiðanleika upplýsinga þeirra fyrirtækja sem fjárfest er í ásamt því að fylgjast með þróun sjálfbærniþátta. Sjóðurinn framkvæmdi **tvöfalda mikilvægisgreiningu** á árinu meðal hagaðila sjóðsins en markmið hennar er m.a. að greina áhrif og umfang LSR í sjálfbærnimálum og geta í kjölfarið metið þau fjárhagslegu áhrif sem þau kunna að hafa í för með sér.

LSR hvetur þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í að sýna **gagnsæi** þegar kemur að sjálfbærni og skýra frá því, í ársskýrslu eða sjálfbærnisráskýrslu, hvernig fyrirtækið fylgi almennt viðurkenndum viðmiðum á þessu sviði svo sem alþjóðlegum stöðlum og mælikvörðum, heimsmarkmiðum Sameinuðu þjóðanna, UFS-viðmiðum kauphallarinnar eða leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja. Framangreint á jafnframt við um rekstrarfélög fyrir hönd þeirra sjóða sem þau starfrækja, verðbréfasjóði og sérhæfða sjóði sem og útgefendur annarra fjármálagæringa.

Við UFS-mat á erlendu eignasafni er stuðst við áhættumat frá Morningstar. Slíku mati er úthlutað öllum skráðum verðbréfasjóðum sem eru með mælanlegan áhættustýringarramma utan um meirihluta eigna í eignasafni hvers sjóðs. Við mat á fjárfestingakostum er jafnframt stuðst við skýrslur frá rekstraraðilunum sjálfum á borð við sjálfbærnisráskýrslur og skýrslur um framkvæmd eigendastefnu.

Við fyrstu fjárfestingu í félagi eða sjóði er sendur spurningalisti á mótaðila þar sem m.a. er spurt um með hvaða hætti sé hugað að umhverfislegum og félagslegum þáttum sem og stjórnarháttum í starfsemi og hvort það séu til staðar viðmið og stefna um samfélagslega ábyrgð. Til viðbótar er horft til annarra **sjálfbærniupplýsinga** sem fyrir liggja t.d. skýrslur frá Reitun og Morningstar. Á þetta bæði við innlendar og erlendar fjárfestingar. Við mat á starfsháttum fyrirtækja horfir sjóðurinn m.a. til aðstæðna á markaði, laga og almennt viðurkenndra reglna og gilda. Sjóðurinn á í margvíslegum samskiptum við þá útgefendur sem hann hefur fjárfest í, á grundvelli eigendastefnu sinnar. Telji sjóðurinn að upplýsingar um þau atriði sem hann leggur áherslu á hverju sinni eigi erindi í almenna umræðu, mun hann birta sérstaklega upplýsingar þar að lútandi. Frá þessu er nánar greint í eigendastefnu sjóðsins.

LSR leitast við að fjárfestingar sjóðsins hafi jákvæð áhrif á umhverfislega og félagslega þætti og styðji á sama tíma við þau heimsmarkmið sem sjóðurinn hefur lagt sérstaka áherslu á eins og greint er frá í kafla 2.5. LSR tók þátt í sameiginlegri **viljayfirlýsingu** ríkisstjórnarinnar, lífeyrissjóða, fjármálastofnana um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar. Sjóðurinn telur mikilvægt að styðja við jöfn tækifæri kynja sem felur m.a. í sér stuðning við **þátttöku kvenna** og tækifæri þeirra til að verða leiðandi á öllum sviðum samfélags, þar með talið í efstu starfsmannalögum þeirra félaga sem fjárfest er í. Sem stór langtímafjárfestir telur LSR jafnframt mikilvægt að styðja við **nýsköpun** og styðja við félög á öllum þroskastigum. Fyrir langtímafjárfesta á borð við LSR er mikilvægt að styðja við sjálfbæra nýtingu auðlinda og stuðla að traustri uppbyggingu innviða hér á landi. Litið er jákvæðum augum til fjárfestinga í félögum og sjóðum sem stuðla að **orkuskiptum** yfir í endurnýjanlega orkugjafa sem og til fjárfestinga í skuldabréfum sem gefin eru út undir grænum eða félagslegslegum fjármögnunarramma. Einnig er litið til fjárfestinga í verkefnum sem stuðla að jákvæðum áhrifum á loftslagsmál sem og verkefni sem falla undir að styðja við hringrásarhagkerfi heimsins auk annarra gjaldgengra verkefna undir flokkunarkerfi Evrópusambandsins. Með þessu styður sjóðurinn við þau markmið sem hann hefur sett sér um fjárfestingu í sjálfbærum verkefnum.



5. STAÐFESTING STJÖRNAR

Þannig samþykkt fjárfestingarstefna B-deildar LSR fyrir árið 2025 á stjórnarfundum 22. janúar 2025, undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Stjórn:

Magnús Þór Jónsson, formaður

Jökull Heiðdal Úlfsson, varaformaður

Árni Stefán Jónsson

Guðrún Ögmundsdóttir

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnhildur Jónsdóttir

Sonja Ýr Þorbergsdóttir

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Framkvæmdarstjóri:

Harpa Jónsdóttir

VIÐAUKI A

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23,0%	10,0%	30,0%	21,8%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	9,0%	0,0%	20,0%	9,1%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	0,0%	10,0%	2,1%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	5,0%	0,0%	10,0%	4,6%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	4,0%	0,0%	10,0%	1,3%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.a. Skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	2,0%	0,0%	5,0%	0,4%	80,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	34,0%	10,0%	50,0%	35,7%	80,0%	34,0%	10,0%	50,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	5,0%	0,0%	10,0%	5,2%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,0%	0,0%	5,0%	0,3%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	12,0%	0,0%	25,0%	18,2%	60,0%	1,0%	0,0%	10,0%	3,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15,0%	1,4%	60,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	1,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	35,0%	10,0%	53,0%	40,8%	53,0%						

* Eða annarra vörsluaðila.

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

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Flokka skal eignir sjóðsins í eignaflokka A-F, skv. 36. gr. a laga nr .129/1997.

1. *Eignaflokkur A.*

- a. Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
- b. Skuldabréf tryggt með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

2. *Eignaflokkur B.*

- a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
- b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
- c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggt skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings ákFriverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.

3. *Eignaflokkur C.*

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

4. *Eignaflokkur D.*

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
- b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

5. *Eignaflokkur E.*

- a. Hlutabréf félaga.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- c. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.

6. *Eignaflokkur F.*

- a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi enda sé viðmið þeirra fjárfestingaheimildir samkvæmt þessari grein, neysliverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
- b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.



Undirritunarsíða

Árni Stefán Jónsson

Guðrún Ögmundsdóttir

Jökull Heiðdal Úlfsson

Magnús Þór Jónsson

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnildur Jónsdóttir

Sonja Ýr Þorbergsdóttir

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Harpa Jónsdóttir