



# Fjárfestingarstefna 2025

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins Séreign

Leið I, Leið II og Leið III





## EFNISYFIRLIT

1.	Um Séreign 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 .....	8
3.	Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu .....	9
3.1.	Leið I: Eignasamsetning, markmið og vikmörk .....	9
3.2.	Leið II: Eignasamsetning, markmið og vikmörk .....	10
3.3.	Leið III: Eignasamsetning, markmið og vikmörk .....	11
3.4.	Eftirfylgni fjárfestingarstefnu .....	11
3.5.	Fjárfestingaheimildir .....	12
3.6.	Nánari umfjöllun um eignaflokka .....	12
3.7.	Mótaðila- og gjaldmiðlaáhætta, skráning og útgáfa .....	13
3.8.	Aðrar takmarkanir og viðmið .....	14
4.	Fjárfestingar .....	17
4.1.	Almennt um skynsemireglu .....	17
4.2.	Hagsmunir sjóðfélaga .....	18
4.3.	Aldurssamsetning .....	19
4.4.	Greining upplýsinga fyrir fjárfestingaákvörðanir .....	19
4.5.	Samþjöppun eigna .....	21
4.6.	Siðferðileg viðmið .....	22
5.	Staðfesting stjórnar .....	24
	Viðauki A .....	25
	Viðauki B .....	28



## 1. UM SÉREIGN 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.

Séreign LSR, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, er séreignarlífeyrissjóður stofnaður 1. janúar 1999. Sjóðnum er skipt í **þrjár fjárfestingarleiðir**, auk **Sér-leiðar**. Við inngöngu hefur sjóðfélagi val um Leið I, Leið II eða Leið III:

Leið I er **hlutabréfaleið** sem þýðir að sveiflur í ávöxtun geta orðið nokkrar. Leið I hentar þeim sem eiga mörg ár til starfsloka og hafa því tímann fyrir sig til að jafna út sveiflurnar og eiga von á að uppskera háa ávöxtun.

Leið II er **skuldabréfaleið** sem þýðir að sveiflur í ávöxtun verða minni en í leið I og áhættan er þ.a.l. minni. Leið II hentar þeim sem eiga þó nokkur ár til starfsloka en vilja taka miðlungsáhættu og vilja litlar sveiflur í ávöxtun.

Leið III er **innlánsleið** og séreignarsparnaðurinn er ávaxtaður á verðtryggðum og að hluta til á óverðtryggðum innlánsreikningum. Þessi leið hentar einkum þeim sem eiga skammt í lífeyristöku eða þeim sem vilja lágmarks áhættu og lágmarka sveiflur í ávöxtun. Ávöxtun í Leið III er sambærileg við ávöxtun á bankareikningi með hæstu verðtryggðu vöxtum og breytast vextirnir með almennu vaxtastigi.

Jafnframt getur sjóðfélagi valið **Sér-leið**, þ.e. þá fer sjóðfélagi úr þeirri leið sem hann valdi í Leið III við 55 ára aldur. Tilfærsla eigna milli leiða er með jöfnum mánaðarlegum færslum í þrjú ár frá 55 ára aldri. Sér-leið er því tvær mismunandi fjárfestingarleiðir: Leið I og Leið III eða Leið II og Leið III. Einnig er unnt að nýta sér fleiri en eina fjárfestingaleið og dreifa áhættunni kjósi sjóðfélagar svo.

## 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 sjóðsins<sup>1</sup>. **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](http://www.lsr.is), sbr. 4. gr. reglugerðar nr. 916/2009.

Fjárfestingarstefna Séreignar 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 framtíðargreiðslufæði og aldursamsetningu sjóðfélaga. Jafnframt er tekið tillit til breytinga sem kunna að hafa orðið á rekstrar- og starfsumhverfi sjóðsins.

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



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.

Fjárfestingastefnur Leiðar I, II og III eru birtar hér í einu lagi en tekið er sérstaklega fram ef einhver grein stefnunnar á ekki við um tiltekna leið innan Séreignar LSR.

## 2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Á árinu 2023 var **meðalfjöldi** greiðandi sjóðfélaga í Leið I 939, í Leið II 699 og í Leið III 1268. Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga Séreignar á árinu 2023 var 54 ár. **Meðalaldur** skipist þannig á milli leiða að hann var 49 ár í Leið I, 48 ár í Leið II og 60 ár í Leið III. Tiltölulega hár meðalaldur og lítil nýliðun hefur í för með sér auknar útgreiðslur í náinni framtíð. Með hækkandi aldri er eðlilegt að draga úr vægi áhættumeiri fjárfestinga og því er gert ráð fyrir að **eignaflutningar** muni aukast úr Leiðum I og II yfir í Leið III. Það skýrir að hluta til þá hækkun sem áætlað er að verði á hreinni eign Leiðar III á komandi árum, sjá mynd 1.

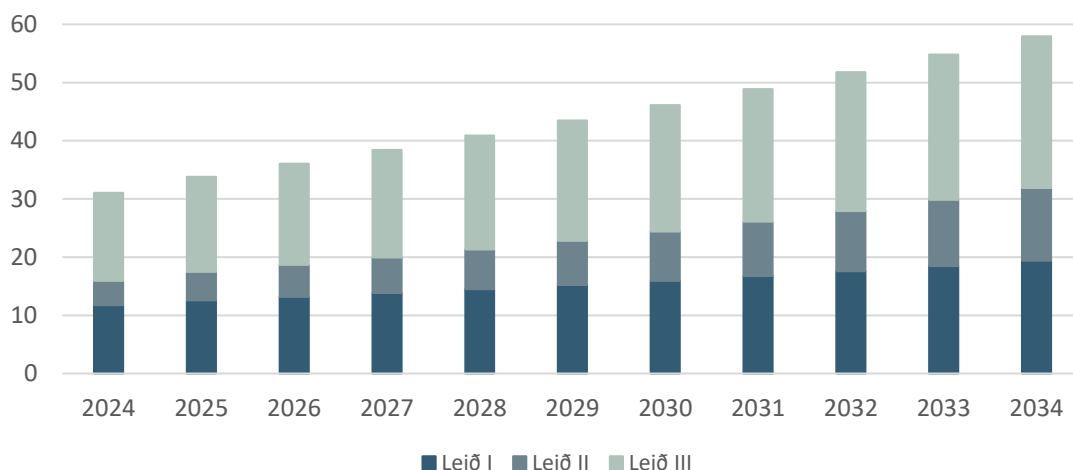
Árið 2023 voru 525 lífeyrisþegar í Séreign LSR og var **lífeyrisbyrði** Séreignar 68,4%. Hún skiptist þannig að lífeyrisbyrði Leiðar I var -1.487,1%, Leiðar II var 36,7% og Leiðar III 45,7%. Lífeyrisbyrði í Leið I var neikvæð þar sem eignaflutningar úr Leið I yfir í Leið III voru miklir og voru iðgjöld í Leið I þar af leiðandi neikvæð. Leið I var því nettó seljandi verðbréfa á árinu 2023. Það sem af er árinu 2024 hafa iðgjaldtekjur Leiðar I hins vegar verið jákvæðar. Sjóðfélagar í Séreign geta flutt eignasafn sitt milli fjárfestingaleiða innan LSR eða til annarra vörsluaðila og skapar það **óvissu** þegar útlæði er metið sem og áætlað framtíðargreiðsluflæði. Til að bregðast við þessu er hlutfall seljanlegra eigna í Leið I og II hátt. Í stefnu Leiðar III er hlutfall óbundinna innlána hækkað eins og kemur fram í kafla 3.3. Að öllu óbreyttu mun lífeyrisbyrði aukast á komandi árum vegna hás meðalaldurs sjóðfélaga og líttillar nýliðunar.

Talsverð óvissa er um **greiðslustreymi** í Séreign vegna heimildar um nýtingu séreignarsparnaðar til greiðslu við fasteignarkaup og til greiðslu inn á fasteignalán (SIL) en núverandi úrræði er í gildi til 31. desember 2024. Greiðslur sjóðfélaga Séreignar LSR inn á fasteignalán námu 28,4% af iðgjaldtekjum á árinu 2023. Ráðstöfun á séreignarsparnaði vegna fyrstu kaupa á fasteign verður áfram í gildi en að óbreyttu mun draga verulega úr útlæði úr séreign vegna niðurfellingar á ráðstöfun séreignar inn á fasteignalán.

Við mat á framtíðargreiðsluflæði er gert ráð fyrir hækkandi lífeyrisbyrði, að jafnaði 6% nafnávöxtun á verðbréfaeignum sjóðsins og 3,5% á innlánaleið. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er jákvætt í öllum leiðum Séreignar sem verður til þess að hrein eign sjóðsins hækkar með hverju árinu eins og sjá má á mynd 1.



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



Mynd 1

### 2.3. ÁHÆTTUSTÝRING

Áhættustefna LSR<sup>2</sup> 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 hagkvæmasti 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.

Áhættustýringarsvið 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 fimm yfirflokkka í Séreign: fjárfestingar, lausafjárstýringu, 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.

<sup>2</sup> [www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Ahaettustefna-LSR-2023.pdf](http://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Ahaettustefna-LSR-2023.pdf)



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. Fjárfestingarstefna sjóðsins endurspeglar áhættuvilja stjórnar og áhættuþol sjóðsins.

**Áhættuvilji** stjórnar endurspeglast í fjárfestingarstefnu m.a. sem:

- Samsetning eignasafns m.a. það hlutfall sem stefnt er að í hverjum eignaflokki.
- Hámarkshlutdeild 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 sem og þeirri heimild sem fyrir hendi er að flytja eignasafn milli fjárfestingaleiða innan LSR eða til annarra vörsluaðila

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

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

Tafla 1

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 verðbólguáhrifurinn 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. Vinnuþættir 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 langtímameðaltali 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 útflutningsdrifins 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 endurspeglar væntingar um jákvæða þróun áhrifaþátta út frá núverandi stöðu. Í ljósi þróunar í **alþjóðlegum stjórnsmálum** 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. Útflutningsgreinarnar 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 útflutning.

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. Hækkanir 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 litið fram á veginn eru undirstöður íslenska hagkerfisins áfram hlutfallslega sterkar þó að smæð verðbrefamarkaðarins 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 hækkanandi eignaverði. Vænta má að verðlækkunar síðustu missera skapi tækifæri fyrir langtímafjárfesta og auki líkur á góðri ávöxtun til lengri tíma litið.

## 2.5. SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

**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 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 endurspeglar 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 ötullega 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

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 kafla 3.2 viðauka B. Í töflum 2-4 hér að aftan má sjá fimm ára stefnu sjóðsins um **eignasamsetningu** og **vikmörk** sem og eignasamsetningu þann 30. september 2024 fyrir einstakar fjárfestingaleiðir þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokkka og 15 undirflokkka, 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, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans.

Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni Séreignar sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum.

#### 3.1. LEIÐ I: EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.24	Stefna 2025-29	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		4,7%	4%		
Ríkisbréf	A.a	3,8%	3%	0%	15%
Sveitarfélagabréf	B.a	0,9%	1%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		1,0%	1%		
Sjóðfélagalán	A.b	0,0%	0%	0%	0%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,0%	0%	0%	5%
Sértryggð bréf	B.c	1,0%	1%	0%	5%
Erlend skuldabréf		0,0%	0%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Skuldabréf - önnur		27,9%	28%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	0,0%	0%	0%	5%
Lánastofnanabréf	C.a	0,0%	0%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	27,9%	28%	0%	50%
Laust fé		2,2%	2%		
Innlán	B.b	2,2%	2%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	10%
Innlend hlutabréf		11,2%	15%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	11,2%	15%	0%	30%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Erlend hlutabréf		53,1%	50%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	53,1%	50%	0%	65%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	0%
<b>Samtals</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		

Tafla 2



Stefna Leiðar I tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Stefna tekur mjög litlum breytingum frá fyrra ári og er hlutfall hlutabréfa í eignasafni 65% og hlutfall skuldabréfa 35%. Eftir sem áður er áhersla lögð á fjárfestingar í seljanlegum eignaflokkum og þá einna helst í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum. Hlutfall gengisbundinna eigna í fjárfestingarstefnu er 50% af eignum.

### 3.2. LEIÐ II: EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.24	Stefna 2025-29	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		9,0%	11%		
Ríkisbréf	A.a	5,6%	7%	0%	15%
Sveitarfélagabréf	B.a	3,4%	4%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		5,0%	5%		
Sjóðfélagalán	A.b	0,0%	0%	0%	0%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Sértryggð bréf	B.c	5,0%	5%	0%	10%
Erlend skuldabréf		0,0%	0%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,0%	0%	0%	5%
Skuldabréf - önnur		45,3%	47%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	0,0%	0%	0%	5%
Lánastofnanabréf	C.a	0,0%	0%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	45,3%	47%	0%	70%
Laust fé		3,1%	2%		
Innlán	B.b	3,1%	2%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	10%
Innlend hlutabréf		8,4%	8%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	8,4%	8%	0%	20%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Erlend hlutabréf		29,2%	27%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	29,2%	27%	0%	45%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	0%
<b>Samtals</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		

Tafla 3

Stefna Leiðar II tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Stefna Leiðar II er óbreytt frá árinu 2024 og skiptist þannig að hlutfall skuldabréfa í eignasafni er 65% og hlutfall hlutabréfa er 35%. Eftir sem áður er áhersla lögð á fjárfestingar í seljanlegum eignaflokkum og þá einna helst í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum. Hlutfall gengisbundinna í eigna í fjárfestingarstefnu Leiðar II er 27% af eignum.



### 3.3. LEIÐ III: EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.24	Stefna 2025-29	Vikmörk
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		0,0%	0,0%	
Ríkisbréf	A.a	0,0%	0,0%	0% 0%
Sveitarfélagabréf	B.a	0,0%	0,0%	0% 0%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		0,0%	0,0%	
Sjóðfélagalán	A.b	0,0%	0,0%	0% 0%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,0%	0,0%	0% 0%
Sértryggð bréf	B.c	0,0%	0,0%	0% 0%
Erlend skuldabréf		0,0%	0,0%	
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,0%	0,0%	0% 0%
Skuldabréf - önnur		0,0%	0,0%	
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	0,0%	0,0%	0% 0%
Lánastofnanabréf	C.a	0,0%	0,0%	0% 0%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	0,0%	0,0%	0% 0%
Laust fé		100,0%	100,0%	0% 100%
Innlán	B.b	100,0%	100,0%	0% 100%
Lausafjársgjóðir	E.b	0,0%	0,0%	0% 0%
Innlend hlutabréf		0,0%	0,0%	
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	0,0%	0,0%	0% 0%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,0%	0,0%	0% 0%
Erlend hlutabréf		0,0%	0,0%	
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	0,0%	0,0%	0% 0%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,0%	0,0%	0% 0%
<b>Samtals</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	

Tafla 4

Samkvæmt stefnu eru eignir Leiðar III eingöngu innlán. Til innlána teljast annars vegar verðtryggðir innlánsreikningar og hins vegar óverðtryggðir innlánsreikningar sem nauðsynlegir eru til að geta mætt bæði óvæntu útstreymi úr sjóðunum og flutningum á milli fjárfestingaleiða. Í stefnu Leiðar III fyrir árið 2025 er gert ráð fyrir að hlutfall óverðtryggðra innlána verði 10% af eignum leiðarinnar en það er gert til að bregðast við hækkandi meðalaldris sjóðfélaga og þar með auknum líkum á hækkandi lífeyrisgreiðslum. Nánar er fjallað um þessa stöðu í kafla 2.2. Stefna Leiðar III er óbreytt á milli ára.

### 3.4. EFTIRFYLGNI FJÁRFESTINGARSTEFNU

Í **inni reglum** sjóðsins eru tilgreindir þeir starfsmenn sem hafa heimild til fjárfestinga fyrir hönd sjóðsins. Svíðsstjóri 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 3.5.

**Fjárfestingarskýrsla** er unnin ársfjórðungslega og lögð fyrir stjórn. Í skýrslunni er gerð grein fyrir framkvæmd fjárfestingarstefnu og öðrum þáttum er varða fjárfestingastarfsemi 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 endurspegla **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 fjárfestingaákvæðanir, 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.

### 3.5. 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 ákvæðanir 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.

### 3.6. NÁNARI UMFJÖLLUN UM EIGNAFLOKKA

Í köflum 3.1 – 3.3 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.

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 og samsvarandi skuldabréf útgefin á Íslandi.

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 innlánnum, víxlum, skuldabréfum og öðrum stuttum fjármálagerningum.

Innlend hlutabréf: Hlutabréf í íslenskum félögum 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 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.

### 3.7. MÓTADILA- OG GJALDMIÐLAÁHÆTTA, SKRÁNING OG ÚTGÁFA

#### 3.7.1. MÓTADILAÁHÆTTA

Samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í fjármálagerningum sem falla undir 2.-6. tölulið í viðauka B, útgefnum af sama aðila, skal ekki vera meiri en 20% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

#### 3.7.2. GJALDMIÐLAÁHÆTTA

Stefna Leiðar I er að hafa gengisbundnar eignir 50% af heildareignum sjóðsins með vikmörkum 0-65%. Stefna Leiðar II er að hafa gengisbundnar eignir 27% af heildareignum sjóðsins með vikmörkum 0-45%.

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



---

### 3.7.3. 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.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

### 3.7.4. ÓSKRÁÐIR FJÁRMÁLAGERNINGAR

Þrátt fyrir ákvæði í kafla 3.7.3 er 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.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

### 3.7.5. MARKAÐSTORG FJÁRMÁLAGERNINGA

Að viðbættum kafla 3.7.4 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.

## 3.8. 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:

---

### 3.8.1. HÁMARKSFJÁRFESTING Í FJÁRMÁLAGERNINGUM OG INNLÁNUM ÚTGEFNUM AF SAMA AÐILA, TENGDUM AÐILUM SEM TILHEYRA SÖMU SAMSTÆÐUNNI

Séreign LSR er heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölulið í viðauka B. Þar af er lífeyrissjóðnum óheimilt að binda meira en 10% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið í viðauka B.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

### 3.8.2. HÁMARKSFJÁRFESTING Í FASTEIGNAVEÐTRYGGÐUM SKULDABRÉFUM, REGLUR UM VEÐSETNINGARHLUTFÖLL OG VEÐANDLÖG

Þetta viðmið á ekki við þar sem Leiðir I, II og III fjárfesta ekki beint í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.

---

### 3.8.3. HÁMARKSHLUTDEILD Í HLUTAFÉ EINSTAKRA FÉLAGA

Leiðum I og II er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.





---

#### 3.8.4. HÁMARKSHLUTDEILD Í HLOTDEILDARSKÍRTEINUM ÚTGEFNUM AF VERÐBRÉFASJÓÐI EÐA DEILD HANS (UCITS)

Leiðum I og II er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í hverjum verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

#### 3.8.5. HÁMARKSHLUTDEILD Í HLOTDEILDARSKÍRTEINUM ÚTGEFNUM AF ÖÐRUM SJÓÐUM UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU EÐA DEILD ÞEIRRA

Leiðum I og II er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

#### 3.8.6. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Að hámarki mega 50% eigna í Leið I og II vera í sjóðum í rekstri sama rekstrarfélags.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

#### 3.8.7. VIÐMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA

Sjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir í kafla 3.7.1 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.

---

#### 3.8.8. 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, verðtryggð innlán og fasteignaveðtryggð útlán til sjóðfélaga. Þann 30. september 2024 var hlutfall eigna í virkri stýringu 71,6% af hreinni eign Leiðar I og 82,3% af hreinni eign Leiðar II.

Þar sem Leið III hefur heimild til að ávaxta allt að 10% af innlánnum á óverðtryggðum reikningum getur hlutfall Leiðar III í virkri stýringu verið á bilinu 0 - 10% af eignum.

---

#### 3.8.9. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Meðallíftími skuldabréfasafna Leiða I og II skal vera á bilinu 4-7 ár. Við sérstakar aðstæður er heimilt að hafa meðallíftíma safnsins skemmri eða lengri.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.



---

### 3.8.10. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að deildir Séreignar eigi ávallt nægar auðseljanlegar eignir svo þær geti staðið undir væntu greiðslufleði. Í tilfalli Leiðar I og II skulu auðseljanlegar eignir vera hærri en áætlað nettó útfleði næstu 12 mánaða. Til auðseljanlegra eigna teljast m.a. óbundin innlán, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða og erlend hlutabréf og skuldabréf.

Miða skal við að vægi innlána í Leiðum I og II sé 2% af heildareign en þó að hámarki 10%. Miða skal við að meirihluti innlána sé laus á hverjum tíma til að geta mætt óvæntu útstreymi úr sjóðunum og flutningum á milli fjárfestingaleiða, óski sjóðfélagi eftir því.

Miða skal við að vægi innlána í Leið III sé 100%. Markmið Leiðar III er að ávaxta fé á verðtryggðum innlánsreikningum en heimilt er að ávaxta fé á óbundnum óverðtryggðum reikningum vegna mánaðarlegs greiðslustreymis sjóðsins og til að mæta óvæntu útstreymi úr sjóðnum. Hlutfall óverðtryggðra innlána verður 10% af eignum í fjárfestingarstefnu 2025.

---

### 3.8.11. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU EFTIR TEGUNDAFLOKKUM OG Í HEILD

Gjaldmiðlasamsetning eigna skal taka sem mest mið af samsetningu viðmiðunarvísitölu hvers eignaflokks, sjá nánar í kafla 3.8.13.

Eignir Leiðar III skulu ávaxtaðar á bankareikningum í íslenskum krónum.

---

### 3.8.12. MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU EIGNASAFNS

Atvinnugreinaskipting innlendra hlutabréfa Séreignar skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu OMXIGI vísitölnnar (auðkenni: OMXIGI).

Atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfafjárfestinga sjóðsins skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu MSCI World vísitölnnar (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.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

---

### 3.8.13. 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 5.



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%	KVIKAcb: Sértryggð skuldabréf	KVIKAcb
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 5

Við mat á væntri nafnávöxtun er miðað við fimm áraávöxtun 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 Séreign LSR markast af lögum um fjárfestingaheimildir lífeyrissjóða, samþykktum sjóðsins, fjárfestingarstefnu, fjárfestingaráætlun, áhættustefnu og eigendastefnu. Ávaxta skal fé sjóðsins í samræmi við eftirtaldar reglur sbr. 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997:

- Lífeyrissjóður skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi.
- Lífeyrissjóður skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar.
- Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með **öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi** safnsins í heild í huga.
- 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.
- 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 **skynsemisreglu**.

Til að ná þessum markmiðum er vandað bæði 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 3.7 - 3.8.



## 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 og starfsemi Séreignar LSR lýtur að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu séreignarlífeyris. Starfsemi sjóðsins er lögbundin, en LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997, 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 hagsmuna 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 byggja 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 hagsmunaárekstra 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 Séreign LSR gæta að jafnvægi milli eigna og útgreiðslna. Þar af leiðandi þarf sjóðurinn að horfa til fjárfestinga í seljanlegum eignum t.d. fjárfestinga í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir og ná þannig góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar með tilliti til arðsemi og áhættu. Við fjárfestingaákvæðanir 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. kaflar 3.1-3.3 í fjárfestingarstefnu þessari. Markmið um eignasamsetningu fjárfestingaleiða í Séreign tekur mið af mismunandi aldursamsetningu sjóðfélaga og viðhorfi þeirra til áhættu.

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 fjárfestingaákvæðanir 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 útlistaðar 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 **þolinmóður 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 hagsmunum 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

LSR skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra þátta sem hafa áhrif á **útgreiðslur** úr sjóðnum. Þegar kemur að fjárfestingarstefnu Séreignar LSR þá er horft sérstaklega til aldurssamsetningar sjóðfélaga og þeirra útgreiðsluheimilda sem ríkja á hverjum tíma.

**Meðalaldur** greiðandi sjóðfélaga í Séreign á árinu 2023 var 54 ár. Meðalaldurinn skipist þannig á milli leiða að hann var 49 ár í Leið I, 48 ár í Leið II og 60 ár í Leið III. Tiltölulega hár meðalaldur og lítil nýliðun getur haft í för með sér auknar útgreiðslur í náinni framtíð. Með hækkandi aldri er eðlilegt að draga úr vægi áhættumeiri fjárfestinga og því er gert ráð fyrir að eignaflutningar muni aukast úr Leiðum I og II yfir í Leið III á komandi árum.

Í Leiðum I og II í Séreign LSR er lögð megináhersla á fjárfestingar í **seljanlegum eignum** og á undanförunum árum hefur verið vikið frá fjárfestingum í óskráðum eignum sem fela í sér langtímaskuldbindingu, t.d. í sérhæfðum sjóðum. Langstærstur hluti eignasafns er því í seljanlegum og skráðum eignum, sbr. 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr. 129/1997.

#### 4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

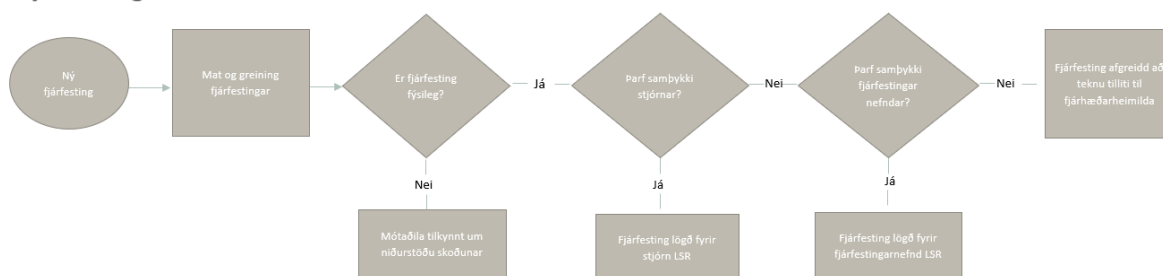
Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í huga. Ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta eru metnir til móts við áhættu þeirra sem og farið er yfir samfélagslega þætti þeirra.



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.

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 fjárfestinganefnd eru teknar ákvörðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda einstakra starfsmanna. Fulltrúi áhættustýringar situr fundi fjárfestingarnefndar sem áheyrnarfulltrúi. Einróma samþykki fjárfestingarnefndar þarf fyrir fjárfestingu, annars fer fjárfestingartillagan til stjórnar sem tekur hana til skoðunar. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar eru einungis heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.

#### Fjárfestingaákvörðanir



Mynd 3

Fjárfestingar í innlendum og erlendum hlutabréfum og skuldabréfum í Séreign LSR fara að langmestu leyti fram í **verðbréfasjóðum og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta**. Þá er m.a. horft til fjárfestingarstefnu, 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. Mat og greining á innlendum og 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 og fyrirliggjandi greiningum. Við mat á einstökum skuldabréfum er m.a. horft til tegundar og skilmála skuldabréfs, verðlagningar og seljanleika skuldabréfs, rekstrarsögu útgefenda og fjárhagslegs styrkleika hans. Einnig er horft til þess hvort veitt verði veð til trygginga á greiðslum. Val á sjóðum og önnur stýring í eignasafni Séreignar LSR er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Lausafjárstaða Séreignar LSR er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Í Leið I og Leið II er fjárfest að stærstum hluta í auðseljanlegum fjármálagerningum til þess að mögulegt sé að standa undir óvæntu greiðsluflæði úr sjóðnum, til að bregðast við flutningum sjóðfélaga á milli fjárfestingaleiða eða flutningum til annars vörsluaðila. Stefna Leiðar I og Leiðar II er að hafa 2% eigna í lausu fé með vikmörkum 0-10%.





Í Leið III skal miða við að vægi innlána sé 100%. Markmið Leiðar III er að ávaxta fé á **verðtryggðum innlánsreikningum** en heimilt er að ávaxta fé á óbundnum óverðtryggðum reikningum og er viðmiðið 10% af innstæðum Leiðar III. Þetta er vegna mánaðarlegs greiðslustreymis sjóðsins og til að mæta óvæntu útstreymi úr sjóðnum.

#### 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 fjárfestingarstefnu Séreignar LSR 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. Virkri eignastýringu er beitt til að mæta þeim kröfum sem settar eru fram í fjárfestingarstefnu. Þannig er komið í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni. Jafnframt er leitast við að lágmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins vegna verðsveiflna á markaði að því marki sem kostur er. Í köflum 3.7 – 3.8 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 í eigna á mismunandi hagkerfi, gjaldmiðla, atvinnugreinar og einstaka útgefendur.

Sjóðurinn leggur sig fram um að tryggja dreifingu fjárfestinga á **ólíka eignaflokka** og atvinnugreinar, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum, eins og best verður á kosið. Fjárfestingar Séreignar LSR á erlendum verðbréfamörkuðum eru vel dreifðar á landsvæði og atvinnugreinar. Meginuppistaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta á heimsvísu. Hlutfall erlendra eigna þann 30. september 2024 var 53,2% í Leið I og 29,2% í Leið II.

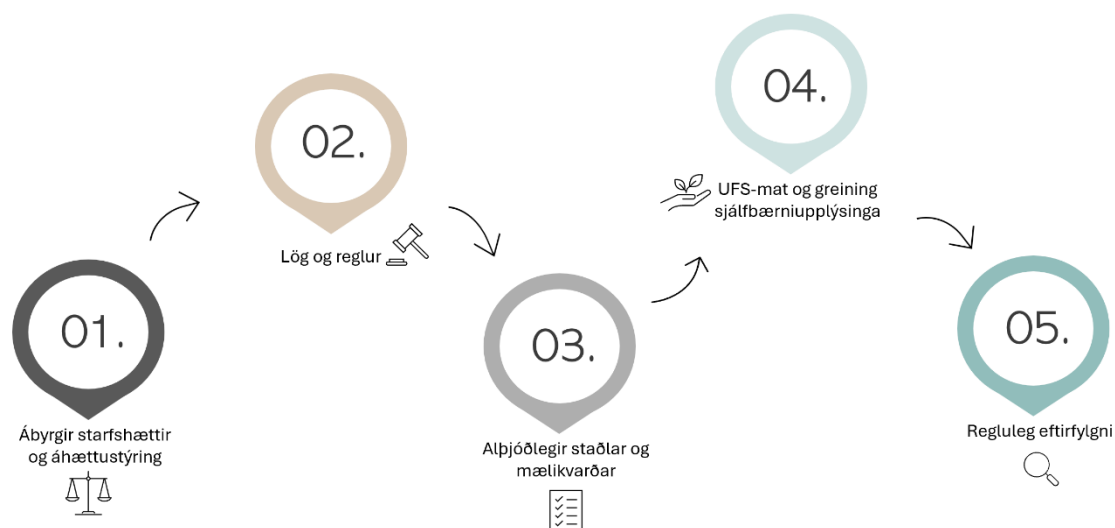
Gætt er að samþjöppun í eignasafni og hún **lágörkuð** sem kostur er. Hugað er að mótaðilaáhættu við fjárfestingaákvæðanir og greiningar framkvæmdar við mat á fjárfestingum, þar sem sérstaklega er horft til þess að Leiðir I og II mega að hámarki eiga 50% í verðbréfasjóðum og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta innan sama rekstrarfélags. Jafnframt er Leiðum I og II ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans. 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.

Áhættustýring LSR hefur eftirlit með **framfylgni** fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins, fyrir hverja fjárfestingarleið Séreignar fyrir sig. Að auki er ítarleg greining á eignasafninu framkvæmd ársfjórðungslega og birt stjórn 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 fjárfestingaerferlinu. 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 áhættumót** 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 sjálfbærnisráðgjafarskýrslu, 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 fjármálagerninga.

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 sjálfbærnisráðgjafarskýrslur 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



starfseminni og hvort það séu til staðar viðmið og stefna um samfélagslega ábyrgð. Til viðbótar er horft til annarra sjálfbærnigagna 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 umhverfismál 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 fjármögnunaramma. 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 Séreignar LSR fyrir árið 2025 á stjórnarfundum 27. nóvember 2024, undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Stjórn:

Guðrún Ögmundsdóttir, formaður

Magnús Þór Jónsson, varaformaður

Árni Stefán Jónsson

Þórdís Steinsdóttir

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnildur Jónsdóttir

Sonja Ýr Þorbergsdóttir

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Framkvæmdarstjóri:

Harpa Jónsdóttir

Leið I

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	3,0%	0,0%	15,0%	3,8%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1,0%	0,0%	10,0%	0,9%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	10,0%	2,2%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	5,0%	1,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	66,0%	0,0%	90,0%	69,5%	100,0%	50,0%	0,0%	65,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	27,0%	0,0%	40,0%	22,6%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	100,0%	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 fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	50,0%	0,0%	65,0%	53,2%	100,0%						

\* eða annarra vörsluaðila.

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

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



## Leið II

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eigna - samsetning	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	7,0%	0,0%	15,0%	5,6%	100%	0,0%	0,0%	10,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0,0%	10,0%	3,4%	100%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	10,0%	3,1%	100%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	5,0%	0,0%	10,0%	5,0%	100%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	50,0%	0,0%	80,0%	53,1%	100%	27,0%	0,0%	45,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	100%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	32,0%	0,0%	50,0%	29,8%	100%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	100%	0,0%	0,0%	1,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10%	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%	100%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	27,0%	0,0%	45,0%	29,2%	100%						

\* eða annarra vörsluaðila.

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

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





## Leið III

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

\* 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 tryggð 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 sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka 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 stjórnáslufyrirmælum 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

Magnús Þór Jónsson

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnhildur Jónsdóttir

Sonja Ýr Þorbergsdóttir

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Þórdís Steinsdóttir

Harpa Jónsdóttir