



**ÍSLENSKI**  
LIFEYRISJÓÐURINN

# **Fjárfestingarstefna 2021**

## Efnisyfirlit

Um Íslenska lífeyrissjóðinn.....	4
Ábyrgar fjárfestingar.....	4
Núverandi staða sjóðsins .....	5
Samtryggingardeild.....	5
Tryggingafræðileg staða .....	5
Réttindakerfi.....	5
Framtíðargreiðsluflæði og lífeyrisbyrði .....	6
Séreignardeild.....	8
Lífeyrisbyrði.....	9
Núverandi eignastaða samtryggingar- og séreignardeilda .....	10
Efnahagshorfur.....	11
Efnahagshorfur á Íslandi .....	11
Hagvöxtur .....	11
Verðbólga .....	12
Efnahagshorfur erlendis .....	12
Fjárfestingarstefna 2020 .....	14
Fjárfestingarstefna – forsendur .....	14
Eignaflokkar fjárfestingarstefnunnar.....	14
Fjárfestingarstefnur og vikmörk.....	16
Eignadreifing .....	19
Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu .....	19
Viðmið fjárfestingarstefnu sjóðsins .....	21
Helstu breytingar frá fyrri fjárfestingarstefnu .....	21
Vænt ávöxtun fjárfestingarstefnunnar .....	23
Fjárfestingarákvarðanir.....	23
Áhætta fjárfestingarstefnunnar.....	24
Fjárfestingar utan heimilda eignastýringaraðila .....	25
Áhættu- og áhættustýringarstefna .....	25
Áhættueftirlit .....	25
Birting fjárfestingarstefnunnar .....	25
Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra.....	26

## Myndir

Mynd 1: Tryggingafræðileg staða

Mynd 2: Endurmetin eign

Mynd 3: Samtryggingardeild – áætlaðar tekjur og gjöld

Mynd 4: Fjöldi og kyn sjóðfélaga sem aflaði réttinda í sameign á tímabilinu 1.10.2019 - 30.09.2020

Mynd 5: Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar

Mynd 6: Iðgjöld í séreign, lífeyrir og séreign inn á lán (SIL)

Mynd 7: Eign 60 ára og eldri í séreignardeildum

Mynd 8: Eign 60 ára og eldri í frjálsri séreign

Mynd 9: Lífeyrisbyrði séreignardeildar

Mynd 10: Hagspár

Mynd 11: Verðbólga

Mynd 12: Meginvextir Seðlabanka Íslands

Mynd 13: Framfall

## Töflur

Tafla 1: Leiðir til öflunar lágmarkstryggingaverndar

Tafla 2: Seljanleiki eigna

Tafla 3: Eignasamsetning deilda Íslenska lífeyrissjóðsins

Tafla 4: Eignasamsetning deilda Íslenska lífeyrissjóðsins - eignaflokkar skv. lögum 129/1997

Tafla 5: Undirliðir landsframleiðslu 2021

Tafla 6: Hagspá AGS

Tafla 7: Fjárfestingarstefna deilda Íslenska lífeyrissjóðsins og viðmið

Tafla 8: Fjárfestingarstefna Líf I skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Tafla 9: Fjárfestingarstefna Líf II skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Tafla 10: Fjárfestingarstefna Líf III skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Tafla 11: Fjárfestingarstefna Líf IV skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Tafla 12: Fjárfestingarstefna samtryggingar skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Tafla 13: Viðmið um atvinnugreinaskiptingu

Tafla 14: Gjaldmiðlasamsetning erlendra hlutabréfa

Tafla 15: Gjaldmiðlasamsetning erlendra skuldabréfa

Tafla 16: Gjaldmiðlasamsetning deilda sjóðsins m.v. fjárfestingarstefnu

Tafla 17: Fjárfestingarstefna Líf I og breytingar á milli ára

Tafla 18: Fjárfestingarstefna Líf II og breytingar á milli ára

Tafla 19: Fjárfestingarstefna Líf III og breytingar á milli ára

Tafla 20: Fjárfestingarstefna Líf IV og breytingar á milli ára

Tafla 21: Fjárfestingarstefna samtryggingar og breytingar á milli ára

Tafla 22: Vænt ávöxtun eignaflokka

Tafla 23: Vænt ávöxtun deilda sjóðsins

Tafla 24: Áhættukvarði

Tafla 25: Söguleg áhættuflokkun deilda sjóðsins

## Um Íslenska lífeyrissjóðinn

Íslenski lífeyrissjóðurinn var stofnaður í júní 1990 og staðfesti fjármálaráðuneytið samþykktir sjóðsins þann tuttugasta þess mánaðar. Hlutverk sjóðsins, samkvæmt 2. gr. samþykktanna, er að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga og tryggja þeim og eftirlifandi mökum og börnum lífeyri samkvæmt ákvæðum samþykktanna. Á sjóðfélagafundi 30. júní 1998 var samþykkt að breyta Íslenska lífeyrissjóðnum í alhliða lífeyrissjóð samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Fjármálaráðuneytið veitti sjóðnum starfsleyfi lífeyrissjóðs þann 20. október 1999.

Í dag starfrækir sjóðurinn eina samtryggingardeild og fjórar ávöxtunarleiðir fyrir séreignarlífeyrissparnað. Samtryggingardeild veitir viðtöku iðgjalds til greiðslu lífeyris vegna elli til æviloka, örorku eða andláts samkvæmt nánari ákvæðum samþykktanna sjóðsins. Frjáls aðild er að lífeyrissjóðnum og er öllum heimilt, sem ekki er skylt að greiða lágmarksiðgjald til annars lífeyrissjóðs, að greiða til Íslenska lífeyrissjóðsins.

Séreignarleiðir Íslenska lífeyrissjóðsins taka við viðbótariðgjöldum sjóðfélaga. Í séreignardeild geta sjóðfélagar valið einstakar ávöxtunarleiðir eða Lífsbraut. Í Lífsbraut eru réttindi sjóðfélaga flutt á milli ávöxtunarleiða eftir því sem sjóðfélagi eldist.

## Ábyrgar fjárfestingar

Íslenski lífeyrissjóðurinn tekur samfélagsábyrgð alvarlega og vill starfa í sátt við samfélagið. Íslenski lífeyrissjóðurinn hefur það markmið að varðveita og ávaxta iðgjöld sjóðfélaga sinna með ábyrgum hætti. Við ákvörðun fjárfestinga er lagt til grundvallar að sjóðurinn er langtímafjárfestir og allir fjárfestingarkostir metnir sem slíkir. Ábyrgur rekstur, góðir stjórnarhættir, sjálfbærni, samfélagsleg ábyrgð og eftirfylgni við lög og reglur er að mati Íslenska lífeyrissjóðsins grundvöllur árangurs og framfara. Við mat fjárfestingarkosta er litið til framangreindra þátta og þeir lagðir til grundvallar fjárfestingarákvarðana auk hefðbundinna arðsemissjónarmiða. Með því að setja sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar stuðlar Íslenski lífeyrissjóðurinn að heilbrigðara atvinnulífi og bættum samskiptum við hagsmunaaðila. Stefnan tekur mið af reglum og öðrum stefnum Íslenska lífeyrissjóðsins, svo sem áhættustýringarstefnu, fjárfestingarstefnu, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu, starfs- og siðareglum og yfirlýsingu um góða stjórnarhætti.

Ábyrgar fjárfestingar fela í sér:

- Að Íslenski lífeyrissjóðurinn fari að lögum og reglum sem gilda á hverjum tíma og á viðkomandi markaði.
- Að með fjárfestingum verði ávallt leitast við að lágmarka neikvæð áhrif og ýta undir jákvæð áhrif fjárfestingarinnar á umhverfi, starfsfólk og aðra hagsmunaaðila.
- Að Íslenski lífeyrissjóðurinn skuldbindi sig til að stuðla að stöðugum umbótum á sviði umhverfis- og samfélagsmála og stjórnarháttanna.
- Að Íslenski lífeyrissjóðurinn innleiði áhættumat þar sem meta skal umhverfispætti, samfélagslega þætti og stjórnarhætti fyrirtækja þegar hugað er að fjárfestingum í þeim.

Stefna Íslenska lífeyrissjóðsins varðandi ábyrgar fjárfestingar er sett með hliðsjón af reglum um ábyrgar fjárfestingar, Principles for Responsible Investment, (UN PRI) sem eru alþjóðleg samtök fjárfesta sem vinna saman að því að innleiða tiltekin grundvallarviðmið um ábyrgar fjárfestingar og njóta til þess stuðnings Sameinuðu þjóðanna.

Íslenski lífeyrissjóðurinn leggur áherslu á ábyrgar fjárfestingar á Íslandi þar sem slík stefna hefur jákvæð áhrif á ávöxtun fjárfestinga til lengri tíma og dregur úr rekstraráhættu hans. Stefnunni er ætlað að skilgreina ramma sem gerir lífeyrissjóðnum kleift að samþætta samfélagsábyrgð í fjárfestingaákvörðanir. Stefnan á fyrst og fremst við fjárfestingar lífeyrissjóðsins í skráðum og óskráðum verðbréfum.

Íslenski lífeyrissjóðurinn er stofnaðili að IcelandSIF sem er íslenskur umræðuvettvangur fyrir ábyrgar og sjálfbærar fjárfestingar, sem stofnaður var 13. nóvember 2017. Tilgangur félagsins er að efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærna og ábygrra fjárfestinga og auka umræður um ábyrgar og sjálfbærar fjárfestingar.

Stefna Íslenska lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar, auk starfs- og siðareglanna, marka siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum. Stefnan og reglurnar eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins, [www.islenskilif.is](http://www.islenskilif.is).

## Núverandi staða sjóðsins

Samtryggingardeildir og séreignardeildir hafa mismunandi eiginleika og mismunandi reglur gilda um þær. Lífeyrissjóðurinn tekur við lögbundnu iðgjaldi og tryggir ákveðin lífeyrisréttindi frá töku lífeyris til æviloka. Samkvæmt lögum ber samtryggingardeildum að tryggja launþegum 56% af meðaltekjum miðað við 40 ára inngreiðslutíma, frá töku lífeyris til æviloka (lágmarkstryggingarvernd). Íslenski lífeyrissjóðurinn nýtir sér heimild í lögum og samtvinnar samtryggingu og séreign við öflun lágmarkstryggingaverndar. Séreignardeildir sjóðsins tryggja ekki ákveðin lífeyrisréttindi, heldur greiða sjóðfélögum við lífeyristöku eingöngu það sem hefur verið greitt inn í sjóðinn að viðbættri ávöxtun.

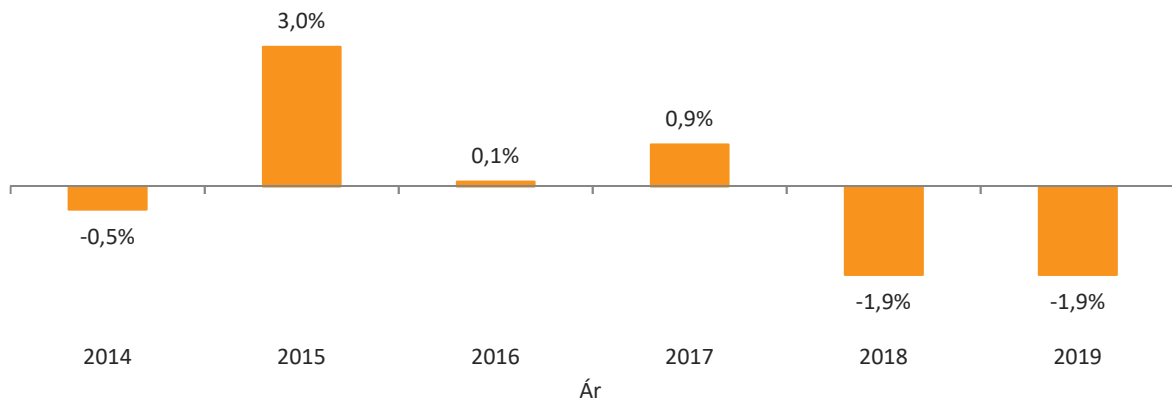
## Samtryggingardeild

Við mótun á fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar lífeyrissjóðsins er nauðsynlegt að taka tillit til stöðu deildarinnar, réttindaávinnslu, tryggingafræðilegrar stöðu, aldursamsetningu, framtíðargreiðsluflæðis og lífeyrisbyrðar. Staða deildarinnar ákvarðar hve mikla áhættu hún getur tekið til þess að geta staðið undir skuldbindingum sínum.

## Tryggingafræðileg staða

Samkvæmt tryggingafræðilegri úttekt m.v. lok árs 2019 var höfuðstóll sjóðsins og núvirði framtíðariðgjalda 1,9% lægri en heildarskuldbindingar. Á mynd 1 má sjá niðurstöður úr tryggingafræðilegri úttekt s.l. 6 ára.

Mynd 1: Tryggingafræðileg staða



## Réttindakerfi

Lögbundnum iðgjöldum til Íslenska lífeyrissjóðsins er ráðstafað til frjálsrar séreignar, bundinnar séreignar og samtryggingar. Samningur sjóðfélaga við lífeyrissjóðinn og val á leið til lágmarkstryggingaverndar ræður því hvernig iðgjaldi hans er ráðstafað. Boðið er upp á fjórar útgreiðsluleiðir, leiðir I-IV, þar sem sjóðfélagar hafa val um mismunandi samsetningu samtryggingar, bundinnar séreignar og frjálsrar séreignar.

Tafla 1: Leiðir til öflunar lágmarkstryggingaverndar

	Leið I	Leið II	Leið III	Leið IV
Samtrygging	7,99%	5,83%	4,27%	3,27%
Bundin séreign	0,00%	2,60%	4,69%	6,56%
Frjáls séreign	4,01%	3,57%	3,04%	2,17%

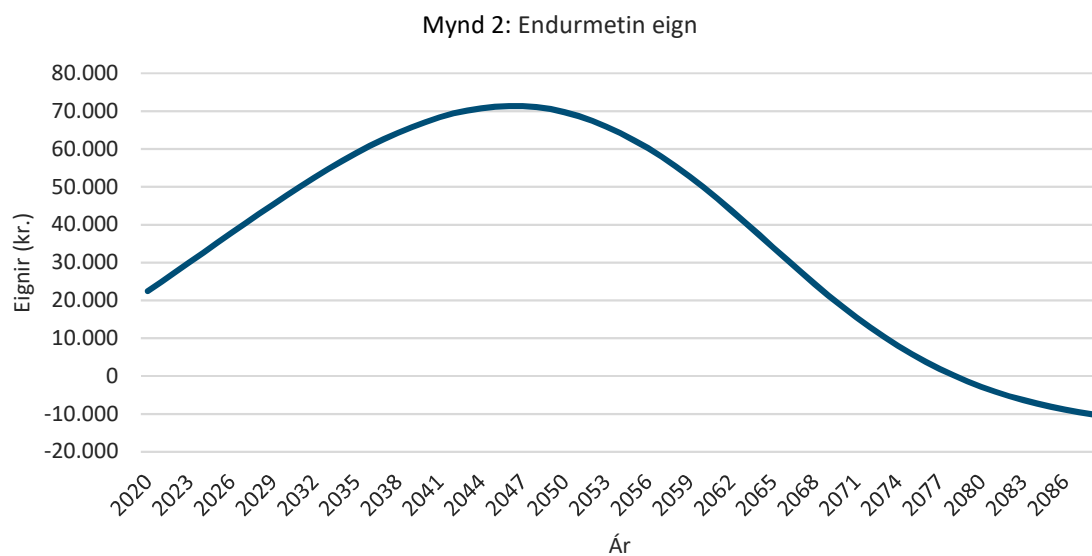
Réttindaöflun í sjóðnum er háð aldri við innborgun iðgjalds og er þeim mun meiri sem sjóðfélaginn er yngri.

Ellilífeyrir úr samtryggingunni er greiddur frá 70 til 85 ára aldri og fer eftir því hvaða útgreiðsluleið hefur verið valin. Einnig veitir samtryggingin örorkulífeyri, makalífeyri og barnalífeyri skv. samþykktum sjóðsins. Sjóðfélagi á rétt á örorkulífeyri til 70 ára aldurs ef hann verður fyrir orkutapi sem metið er meira en 50% og hafi hann greitt til lífeyrissjóðsins í a.m.k. tvö ár. Sjóðfélagi á rétt á framreikningi að vissum skilyrðum uppfylltum. Fullur makalífeyrir er 50% af áunnum ellilífeyrisréttindum sjóðfélaga við andlát. Barnalífeyrir er greiddur þar til barn verður 18 ára.

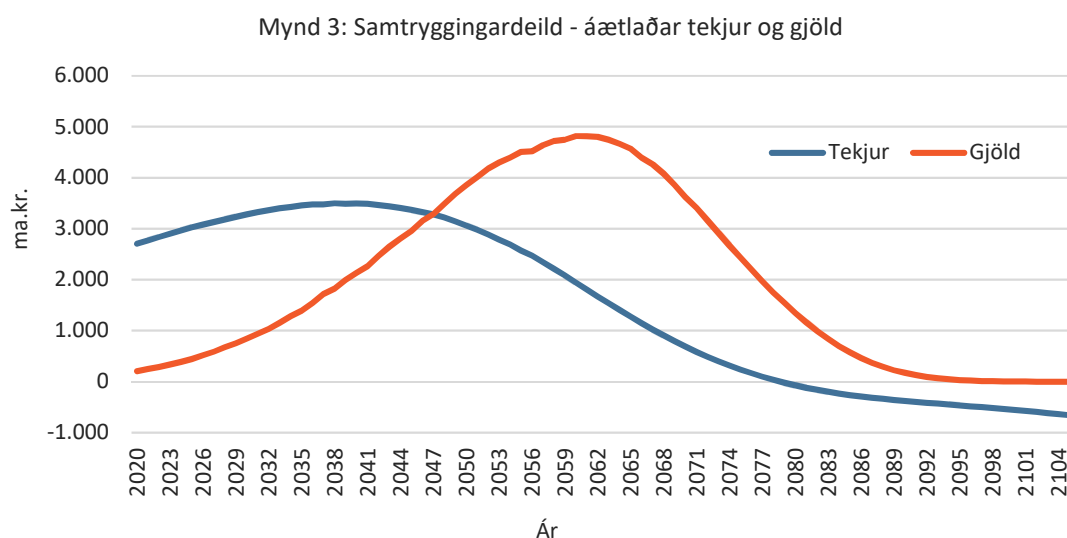
Réttindi sjóðfélaga til lífeyris í samtryggingardeild og skylda þeirra til greiðslu iðgjalda til sjóðsins fara eftir ákvæðum samþykka sjóðsins.

### Framtíðargreiðsluflæði og lífeyrisbyrði

Forsendur útreikninga framtíðargreiðsluflæðis eru byggðar á tryggingafræðilegri úttekt ársins 2019. Mynd 2 sýnir þróun heildareigna miðað við að ekki bætist við fleiri sjóðfélagar.

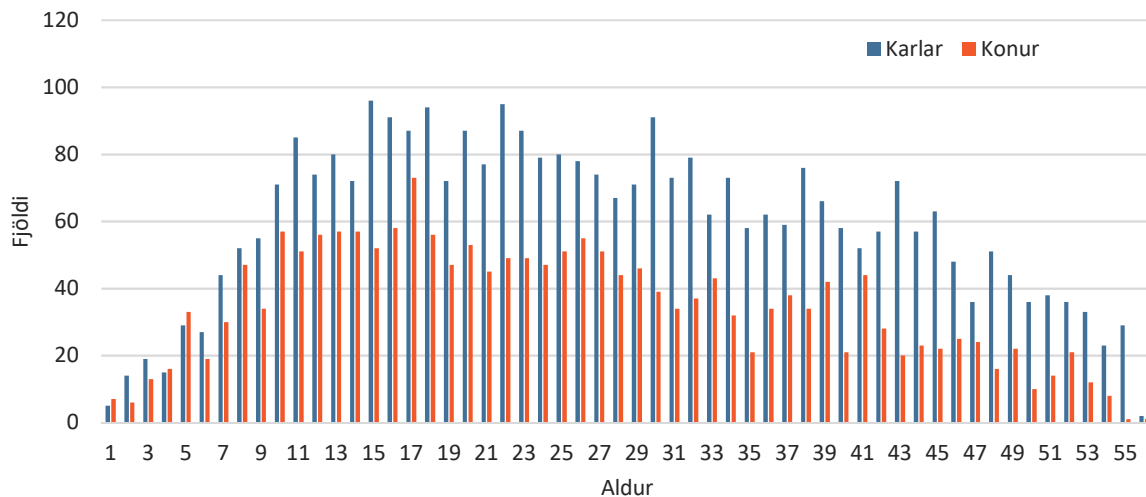


Af myndinni má sjá að árið 2047 ná eignir hámarki og er þá byrjað að ganga á höfuðstól sjóðsins.



Á mynd 3 má sjá væntar tekjur og gjöld miðað við núverandi sjóðfélagagrunn. Miðað við þessa áætlun munu tekjur aukast til ársins 2038 en þá dregur úr tekjum á meðan gjöld aukast jafnt og þétt. Eftir 2048 munu gjöld vera hærri en tekjur sjóðsins og munu þau ná hámarki árið 2060.

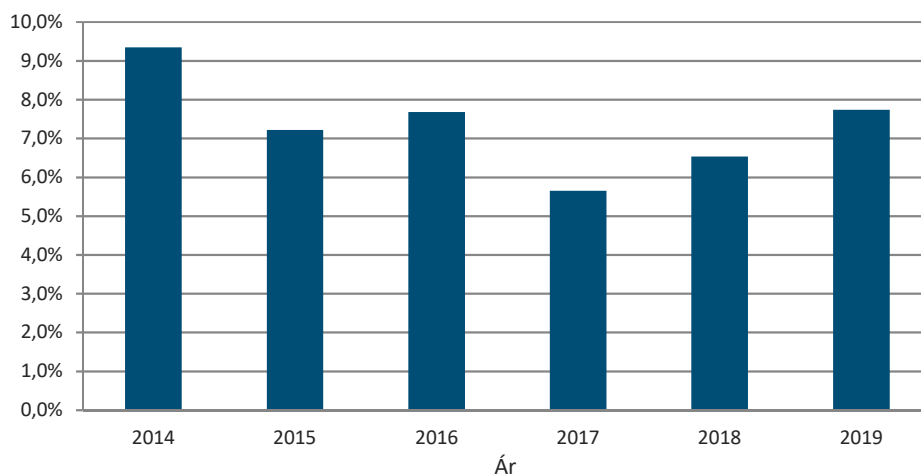
Mynd 4: Fjöldi og kyn sjóðfélaga sem aflaði réttinda í sameign 1.10.2019 - 30.09.2020



Alls voru 5236 einstaklingar sem öfluðu sér réttinda í samtryggingardeild sjóðsins á tímabilinu 01.10.2019 - 30.09.2020. Eins og sést á mynd 4 var meirihluti þeirra sem aflaði sér réttinda í deildinni karlar og meðalaldur greiðenda í deildina var 42 ár.

Lífeyrisbyrði deildarinnar er í lægri kantinum en hún nam 7,7% á árinu 2019. Frá árinu 2014 hefur lífeyrisbyrðin verið tiltölulega stöðug og er að meðaltali 7,4% á þessu tímabili.

Mynd 5: Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar

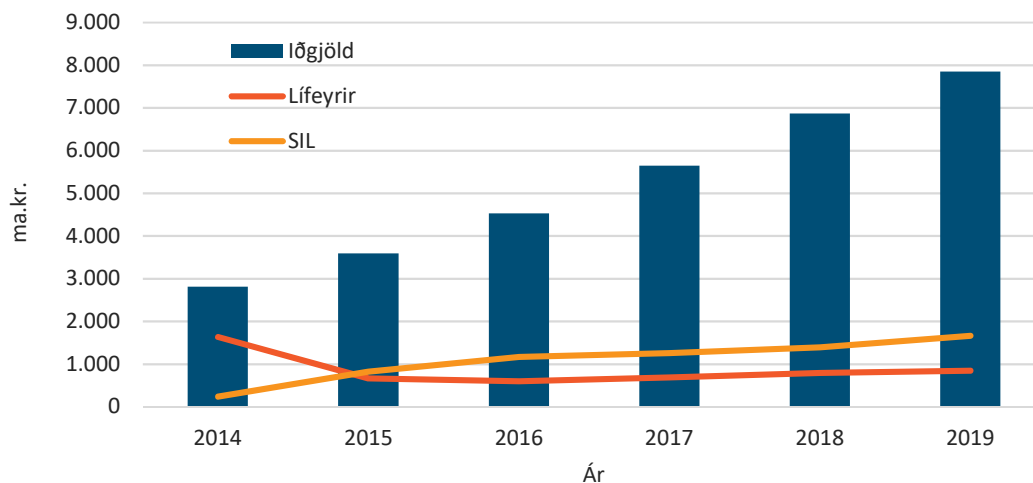


## Séreignardeild

Mikilvægur þáttur í mótun fjárfestingarstefnu séreignardeilda sjóðsins er að taka tillit til þess útlæðis sem getur orðið með litlum fyrirvara. Sjóðfélagar séreignardeilda geta flutt inneign sína á milli ávöxtunarleidda og til annarra vörsluaðila. Þegar sjóðfélagar ná 60 ára aldri geta þeir tekið út alla frjálsu séreignina í eingreiðslu.

Samkvæmt ákvæði til bráðabirgða við lög nr. 129/1997 er réttihöfum séreignarsparnaðar heimilt að taka út viðbótariðgjald skattfrjálst og nýta til öflunar íbúðarhúsnæðis til eigin nota eða greiðslu inn á höfuðstól íbúðalána. Heimildin takmarkast við kr. 500.000 á almanaksári fyrir einstaklinga og kr. 750.000 fyrir hjón. Þá hefur verið lögfest úrræði til framtíðar sem veitir kaupendum sem eru að kaupa sína fyrstu fasteign heimild til að safna fyrir útborgun og eða greiða inn á fasteignalán sem tryggt er með veði í fyrstu íbúð og tekið var vegna kaupanna. Heimildin takmarkast við kr. 500.000 á einstakling á ári og gildir til 10 ára fyrir hvern einstakling. Iðgjöld sjóðfélaga munu fara inn í sjóðinn en sjóðurinn mun standa skil á greiðslum inn á höfuðstól þeirra lána sem sjóðfélagi hefur valið að greitt sé inn á eigi sjaldnar en fjórum sinnum á ári. Á árinu 2020 var veitt heimild til sérstakrar útgreiðslu séreignarsparnaðar vegna COVID. Hámarksútborgun er kr. 12.000.000 yfir 15 mánaða tímabil og útborgun hvers mánaðar getur því numið allt að kr. 800.000. Ef sótt er um lægri upphæð en kr. 12.000.000 dreifast greiðslur á færri mánuði. Hluti iðgjalda í séreignardeildir sjóðsins mun því vera greiddur aftur út innan skamms tíma.

Mynd 6: Iðgjöld í séreign, lífeyrir og séreign inn á lán (SIL)



Ljóst er að stór hluti eigna sjóðsins þarf að vera seljanlegur. Sjóðurinn hefur markað sér þá stefnu að fjárfesta meirihluta eigna sinna í skráðum eignum sem möguleiki er að selja á skipulögðum verðbréfamörkuðum með skömmum fyrirvara.

Í töflu 2 má sjá vægi auðseljanlegra eigna m.v. eignasamsetningu sjóðsins þann 31. október 2020. Þær eignir sem skilgreindar eru sem auðseljanlegar eru innlán, ríkisskuldabréf og skráð hlutabréf. Einnig eru eftirfarandi skuldabréf sem eru með viðskiptavakt flokkuð sem auðseljanleg: Skuldabréf sveitarfélaga, sértryggð skuldabréf fjármálastofnana og skuldabréf fyrirtækja. Í dag er eignasamsetning sjóðsins þannig að að meðaltali eru um 89,9% af eignum séreignarleiðanna í innlánnum og verðbréfum sem hægt er að selja á tiltölulega skömmum tíma á ásættanlegu verðbili. Sú staða skapar sjóðnum sveigjanleika til þess að takast á við mikið og óvænt útlæði úr sjóðnum.

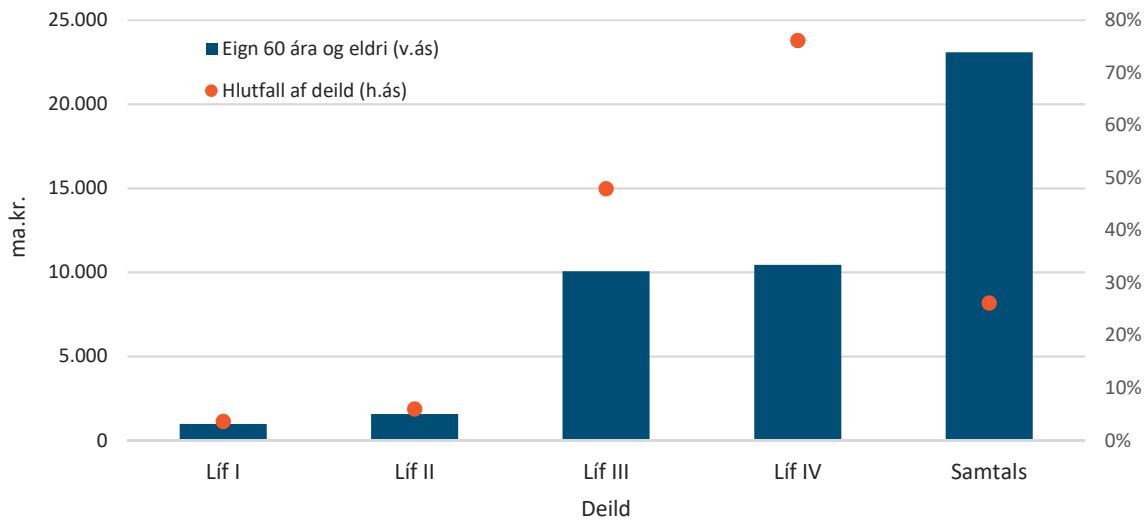
Tafla 2: Seljanleiki eigna

Skipting eigna	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV
Auðseljanlegar eignir	92,4%	89,2%	90,5%	84,7%
Breyting frá fyrra ári	6,8%	3,2%	4,7%	-11,3%



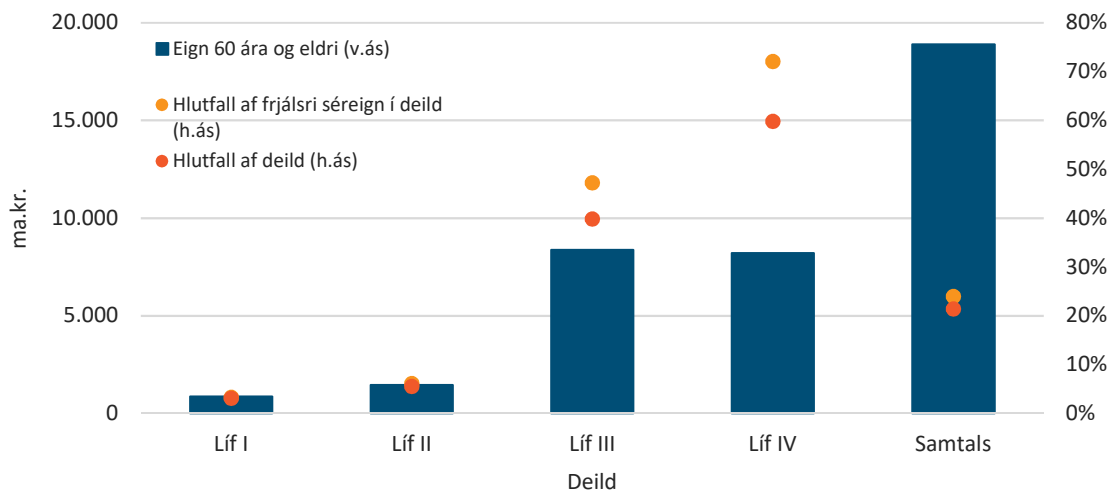
Aldurssamsetning sjóðfélaga er þannig að minnihluti sjóðfélaga hefur náð 60 ára aldri en samkvæmt mynd 7 eru um 26,2% af eignum séreignardeildanna í eigu sjóðfélaga sem hafa náð þeim aldri. Hæst er það hlutfall í Líf IV eða um 76,1%.

Mynd 7: Eign 60 ára og eldri í séreignardeildum



Af séreignarhlutanum er frjálsa séreignin kvikasti hlutinn, þ.e. þegar sjóðfélagar verða 60 ára, geta þeir tekið hana út í eingreiðslu. Af eignum séreignardeilda eru 21,4% frjáls séreign í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri og þar er einnig hlutfallið hæst í Líf IV eða 59,8%.

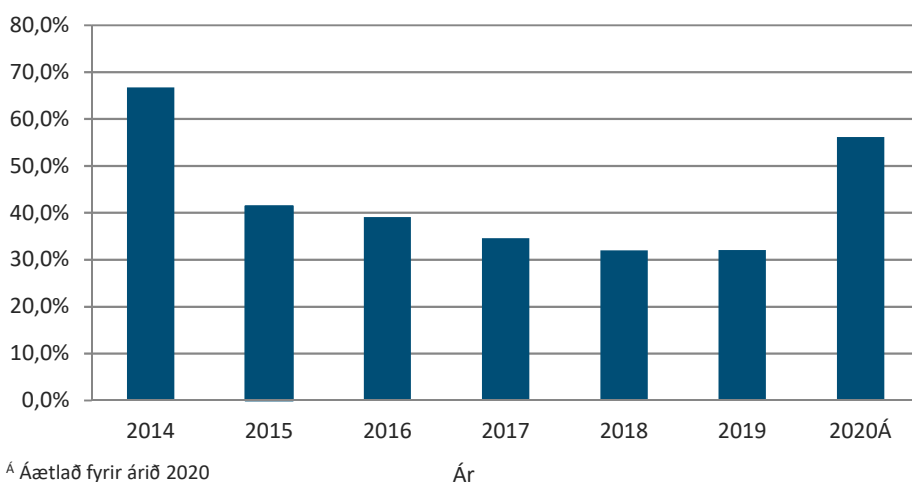
Mynd 8: Eign 60 ára og eldri í frjálsri séreign



### Lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði séreignardeildar (iðgjöld/útgreiðslur) hefur verið umtalsverð síðustu ár eða 41,0% að meðaltali á árunum 2014 til 2019. Þetta helgast að stærstu leyti af því að mikið útlæði hefur verið í gegnum sérstöku útgreiðsluna sem gerð var heimil árið 2009 og greiðslu séreignar inn á lán sem heimiluð var árið 2014. Áætluð lífeyrisbyrði ársins 2020 er 56,1% sem er mikil hækkun frá árinu á undan en það skýrist af sérstakri útgreiðslu séreignarsparnaðar vegna COVID.

Mynd 9: Lífeyrisbyrði séreignardeildar



## Núverandi eignastaða samtryggingar- og séreignardeilda

Í töflum 3 og 4 má sjá eignasamsetningu sjóðsins m.v. 31.10.2020.

Tafla 3: Eignasamsetning deilda Íslenska lífeyrissjóðsins

Eignaflokkur	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
Innlán	8,2%	6,7%	5,8%	0,2%	6,3%
Innlend skuldabréf	42,8%	54,3%	64,2%	99,8%	56,8%
Innlend hlutabréf	10,6%	8,4%	6,3%	0,0%	8,2%
Innlendar framt.fjárfestingar	4,3%	3,4%	2,8%	0,0%	2,8%
Erlend skuldabréf og innlán	2,0%	1,9%	1,9%	0,0%	1,6%
Erlend hlutabréf	31,3%	24,7%	18,4%	0,0%	23,7%
Erlendar framt.fjárfestingar	0,7%	0,6%	0,5%	0,0%	0,6%

Tafla 4: Eignasamsetning deilda Íslenska lífeyrissjóðsins - eignaflokkar skv. lögum 129/1997

Eignaflokkur	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	22,09%	29,4%	35,9%	99,8%	31,9%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	3,60%	3,9%	4,5%	0,0%	4,3%
B.b. Innlán	8,23%	6,7%	5,8%	0,2%	6,3%
B.c. Sértryggð skuldabréf	13,18%	16,7%	19,4%	0,0%	16,3%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	31,88%	25,3%	19,0%	0,0%	24,1%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	2,89%	3,7%	3,7%	0,0%	3,5%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	1,42%	1,0%	1,3%	0,0%	1,1%
E.a. Hlutabréf félaga	8,80%	6,9%	5,3%	0,0%	6,8%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	7,90%	6,3%	5,3%	0,0%	5,7%
E.c. Fasteignir	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

## Efnahagshorfur

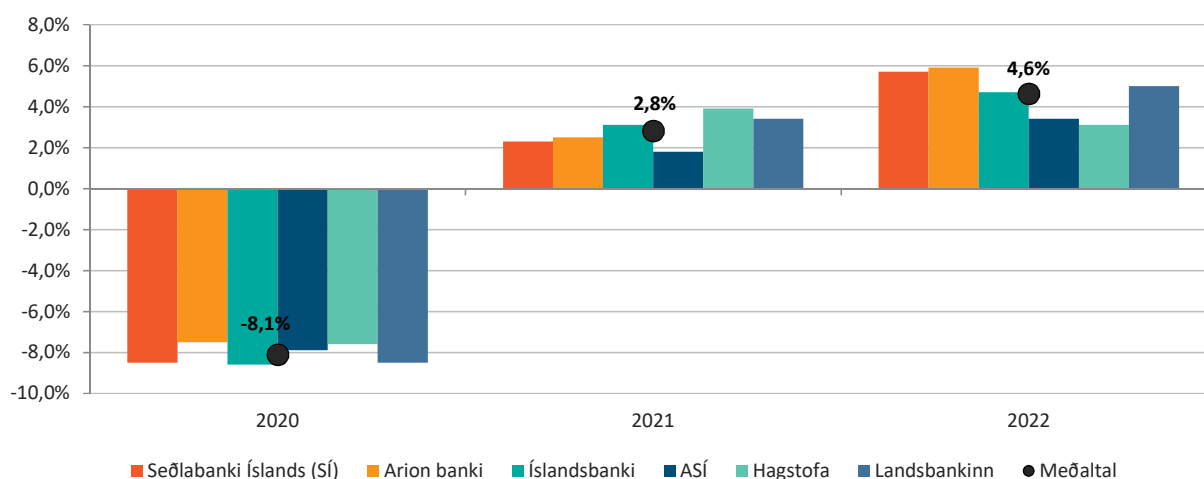
### Efnahagshorfur á Íslandi

Umfjöllun um efnahagshorfur er unnin upp úr hagspám Arion banka, Íslandsbanka, Landsbankans, ASÍ, Hagstofu Íslands og Peningamálum Seðlabanka Íslands.

### Hagvöxtur

Eftir samfelldan hagvöxt frá 2011 urðu ákveðin kaflaskil á árinu 2020 þar sem flest bendir til að landsframleiðslan dragist saman um í kringum 8%. Kórónufaraldurinn hefur haft gífurleg áhrif á efnahagsþróun alls heimsins og óvissa um hvernig hann þróast litar allar spár um hagvöxt næstu ára. Engu að síður hafa nýlega komið góð tíðindi af þróun bóluafnis sem vekur upp bjartsýni á að fljótt takist að vinna á þessum vágesti. Fjöldi ferðamanna á árinu 2020 dróst gífurlega saman og einungis er gert ráð fyrir um hálfri milljón manna í ár. Vonir standa þó til að samdráttarskeiðið verði stutt og að hagvöxtur verði um 2,6% á árinu 2021 og muni verða um 4,6% á árinu 2022.

Mynd 10: Hagspár



Áfram er gert ráð fyrir hóflegum vexti í einka- og samneyslu á komandi ári. Í fjármunamyndun er gert ráð fyrir aukningu hjá hinu opinbera til að vinna á móti skaðlegum áhrifum kórónufaraldursins.

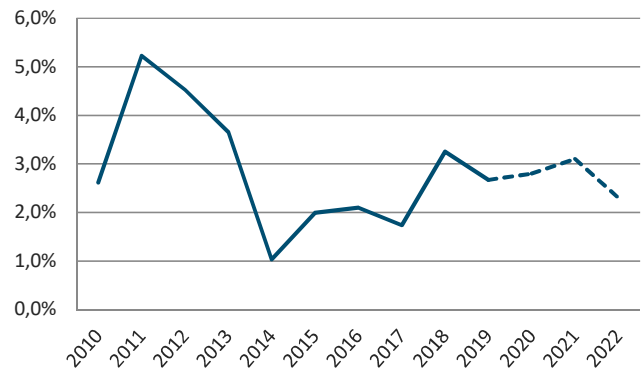
Tafla 5: Undirliðir landsframleiðslu 2021

Undirliðir	SÍ	Arion banki	Íslandsbanki	ASÍ	Hagstofa	Landsbankinn
Einkaneysla	2,7%	1,6%	1,7%	1,7%	4,2%	3,5%
Samneysla	1,0%	1,5%	1,8%	2,0%	1,8%	2,5%
Fjármunamyndun	3,1%	2,1%	1,5%	1,1%	5,5%	5,9%
<b>Þjóðarútgjöld</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,7%</b>
Útflutningur	11,7%	8,9%	10,1%	9,2%	17,1%	7,4%
Innflutningur	10,7%	8,0%	6,0%	8,6%	17,4%	8,2%
<b>Hagvöxtur</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,4%</b>

## Verðbólga

Verðbólga jókst á árinu sem er að líða og stefnir í að hún verði 2,8% á árinu 2020. Krónan hefur verið að veikjast jafnt og þétt yfir árið sem ýtti undir verðhækkunir innfluttra vara. Kórónuveiran hefur einnig haft áhrif til lækkunar á marga þætti eins og gistingu og flug. Þrátt fyrir nokkra óvissu á tímabili þá var kjarasamningum ekki sagt upp á árinu og því hefur dregið úr óvissu um launapróun. Markaðsaðilar eru þó nokkuð samstíga í því að spá að meðaltali lítilsháttar aukningu upp í 3,1% á næsta ári áður en hún kemur aftur niður í 2,3% á árinu 2022.

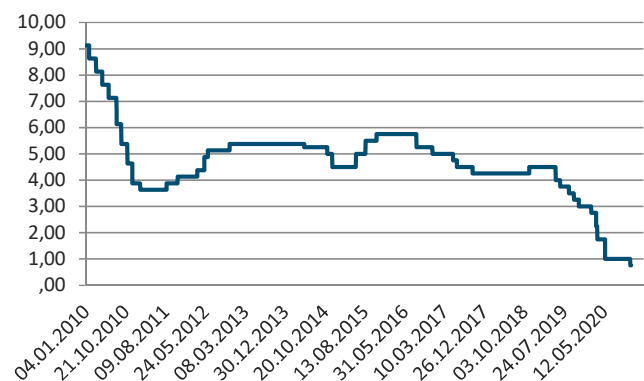
Mynd 11: Verðbólga



## Stýrivextir

Meginvextir Seðlabanka Íslands voru 3,0% í upphafi árs en voru lækkaðir skart á fyrri hluta ársins til að bæta aðgengi að lánsfé og örva eftirspurn til að vinna gegn neikvæðum áhrifum kórónafaraldursins og standa nú í lok nóvember í 0,75% og hafa ekki áður verið lægri.

Mynd 12: Meginvextir Seðlabanka Íslands



## Efnahagshorfur erlendis

Yfir ein milljón manna hafa látist af völdum COVID-19 síðan í upphafi árs 2020 og fer sú tala hækkandi.

Faraldurinn hefur sett mark sitt á öll hagkerfi heims og samkvæmt spám mun landsframleiðsla í nær öllum þeirra dragast saman. Seðlabankar helstu iðnríkja hafa lækkað vexti umtalsvert á árinu og ráðist í töluverðar örvunaraðgerðir sem hafa hjálpað til við að milda höggið sem farsóttinn hefur valdið.

Samkvæmt spá Alþjóða gjaldveyrissjóðsins (AGS) mun verða 4,4% samdráttur í landsframleiðslu á heimsvísu. Landsframleiðsla í þróuðum ríkjum mun dragast saman um 5,8% en mjög misjafnt er á milli landa hver áhrifin verða. Sem dæmi er spáð 4,3% samdrætti í Bandaríkjunum en 9,8% í Bretlandi. Einnig er misjafnt hvernig farsóttin leggst á hagkerfi nýmarkaðsríkja en spáð er 1,9% hagvexti í Kína en 10,3% samdrætti á Indlandi svo dæmi sé tekið.

Spáin gerir ráð fyrir að landsframleiðsla á heimsvísu muni vaxa á árinu 2021 um 5,2%, um 3,9% í þróuðum ríkjum og 6,0% í nýmarkaðsríkjum. Spáin er þó háð mikilli óvissu þar sem ekki er vitað hvernig tekst til við að ráða niðurlögum farsóttarinnar, enn á eftir að ná saman um viðskiptasamband á milli Breta og Evrópusambandsins og fleiri þætti.

Tafla 6: Hagspá AGS

	2019	Spár	
		2020	2021
<b>Heimshagvöxtur</b>	<b>2,8%</b>	<b>-4,4%</b>	<b>5,2%</b>
<b>Þróuð ríki</b>	<b>1,7%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>3,9%</b>
Bandaríkin	2,2%	-4,3%	3,1%
Evrusvæðið	1,3%	-8,3%	5,2%
Japan	0,7%	-5,3%	2,3%
Bretland	1,5%	-9,8%	5,9%
Kanada	1,7%	-7,1%	5,2%
Önnur þróuð ríki	1,7%	-3,8%	3,6%
<b>Nýmarkaðsríki</b>	<b>3,7%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>6,0%</b>
Asía	5,5%	-1,7%	8,0%
Kína	6,1%	1,9%	8,2%
Indland	4,2%	-10,3%	8,8%
ASEAN ríki <sup>1</sup>	4,9%	-3,4%	6,2%
Nýmarkaðsríki Evrópu	2,1%	-4,6%	3,9%
Rússland	1,3%	-4,1%	2,8%
Suður Ameríka	0,0%	-8,1%	3,6%
Brasilía	1,1%	-5,8%	2,8%
Mexíkó	-0,3%	-9,0%	3,5%
Mið-austurlönd	1,4%	-4,1%	3,0%
Afríka - ríki sunnan Sahara	3,2%	-3,0%	3,1%
Nígería	2,2%	-4,3%	1,7%
Suður Afríka	0,2%	-8,0%	3,0%
Þróunarlönd	5,3%	-1,2%	4,9%

<sup>1</sup>ASEAN: Association of Southeast Asian Nations

Verðbólga í þróuðum hagkerfum á árinu 2019 nam 1,4% en 5,1% í nýmarkaðsríkjum. Á árinu 2020 er spáð lægri verðbólgu í þróuðum hagkerfum eða 0,8% og 1,6% á árinu 2021. Í nýmarkaðsríkjum er spáð verðbólgu á svipuðum slóðum og á árinu 2019 eða 5,0% á árinu 2020 og 4,7% á árinu 2021.

# Fjárfestingarstefna 2021

## Fjárfestingarstefna – forsendur

Fjárfestingarstefnan skal ætíð vera innan ramma laga um lífeyrissjóði og samþykka sjóðsins. Fjárfestingarstefnan markast af stöðu sjóðsins, aldri sjóðfélaga, markmiðum og áhættuþoli. Markmið um ávöxtun samtryggingardeildar er 3,5% raunávöxtun til framtíðar, svo hann standi undir framtíðarskuldbindingum sínum. Staða og framtíðargreiðsluflæði sjóðsins kemur fram í tryggingafræðilegri úttekt sjóðsins. Fyrir séreignardeildir sjóðsins er markmiðið að ná hámarksávöxtun m.v. fjárfestingarstefnu hans og áhættu.

## Eignaflokkar fjárfestingarstefnunnar

Fjárfestingarstefnan byggir á flokkun verðbréfa og takmörkunum skv. 36. gr. laga nr. 129/1997 um lífeyrissjóði. Eignaflokkum er skipt niður á sex flokka, eignaflokka A-F. Undir hverjum eignaflokki er síðan nánari skipting á tegund eigna.

### Eignaflokkur A

#### ***A.a. - Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast***

Fjármálagerningar útgefnir af ríkissjóði eða fyrirtækjum sem eru með ábyrgð ríkissjóðs.

Helstu útgefendur verðbréfa með ábyrgð ríkissjóðs eru:

Ríkissjóður Íslands (Lánamál ríkisins) gefur út víxla (RIKV) og lengri óverðtryggð ríkisbréf (RIKB) sem eru vaxtagreiðslubríf. Einnig gefur ríkissjóður út verðtryggð spariskírteini (RIKS).

Íbúðalánasjóður gaf út markaðsverðbréf, svokölluð íbúðarbréf, í þeim tilgangi að fjármagna útlánastarfssemi sína.

Landsvirkjun er með útistandandi einn skráðan innlendan skuldabréfaflokk, LAND 05 1. Samkvæmt lögum 42/1983 um Landsvirkjun er ríkið í einfaldri ábyrgð fyrir þeim skuldbindingum fyrirtækisins sem heimilaðar eru í 9. gr. laganna.

#### ***A.b. - Skuldabréf tryggð með veði í fasteign***

Lífeyrissjóðum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfum tryggðum með veði í fasteignum að hámarki 75% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnaðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

### Eignaflokkur B

#### ***B.a. - Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast***

Skuldaviðurkenningar útgefnar af bæjar- og sveitarfélögum sem og lánastofnunum sveitarfélaga. Stærstu útgefendur sveitarfélagaskuldabréfa eru:

Lánasjóður sveitarfélaga, en meginhlutverk sjóðsins er að tryggja íslenskum sveitarfélögum, stofnunum þeirra og fyrirtækjum lánsfé á hagstæðum kjörum með veitingu láns eða ábyrgða. Lánasjóðurinn hefur góðar tryggingar fyrir lánveitingum sínum til sveitarfélaga, en sveitarfélögin hafa sérstaka heimild í sveitastjórnarlögum til að veita lánasjóðnum veð í tekjum sínum.

Reykjavíkurborg er stærsta sveitarfélag landsins með tæplega 123 þúsund íbúa. Borgin er með nokkra skráða skuldabréfaflokka sem eru skráðir á markaði og hefur einnig gefið út einn flokk sem flokkast undir græn skuldabréf.

Kópavogsbær er næst stærsta sveitarfélag landsins með 37 þúsund íbúa. Sveitarfélagið er með þrjá skuldabréfaflokka útistandandi sem eru skráðir á markað.

### ***B.b. - Innlán viðskiptabanka og sparisjóða***

Undir innlán flokkast bundin innlán, gjaldeyrisreikningar og handbært fé á bankareikningum. Bundin innlán eru ýmist verðtryggð eða óverðtryggð. Verðtryggð innlán eru bundin til að lágmarki 3 ára. Innlán lífeyrissjóða flokkast sem heildsöluinnlán og þar af leiðandi falla þau ekki undir innlánstryggingu.

### ***B.c. - Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf***

Skuldabréf útgefin af viðskiptabanka, sparisjóði eða lánafyrirtæki sem gefin eru út samkvæmt lögum nr. 11/2008 um sértryggð skuldabréf og reglum um sértryggð skuldabréf nr. 528/2008.

Viðskiptabankarnir þrír, Arion banki, Landsbankinn og Íslandsbanki gefa allir út sértryggð skuldabréf sem hluta af sinni fjármögnun.

## **Eignaflokkur C**

### ***C.a. - Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum***

Skuldabréf og víxlar sem útgefnir eru af lánastofnunum sem og váttryggingafélögum. Innan þessa flokks eru þó ekki kröfur sem samið hefur verið um að víki fyrir öllum öðrum kröfum.

Arion banki, Landsbankinn, Íslandsbanki og Kvika banki hafa á undanförunum árum gefið út óveðtryggð skuldabréf og víxla.

### ***C.b. - Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði***

Hlutir eða hlutdeildarskírteini sem útgefin eru af verðbréfasjóðum samkvæmt lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnáslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

Undir þennan flokk falla bæði innlendir og erlendir verðbréfasjóðir.

## **Eignaflokkur D**

### ***D.a. - Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga***

Skuldabréf og víxlar sem útgefin eru af félögum, annarra en lánastofnana og váttryggingafélaga og sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

### ***D.b. - Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu***

Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl sem útgefin eru af sjóðum um sameiginlega fjárfestingu annarra en verðbréfasjóða.

Á undanförunum árum hafa verið stofnaðir sjóðir/félög með sérstakan tilgang (e. Special purpose vehicle, (SPV)) og hafa þeir verið notaðir sem millilag til fjármögnunar á öðrum fyrirtækjum.

## **Eignaflokkur E**

### ***E.a. - Hlutabréf félaga***

#### *Innlend hlutabréf*

Hlutabréf sem útgefin eru af hlutafélögum með heimilisfesti á Íslandi og íslenskum krónum. Í fjárfestingarstefnunni er aðallega horft til félaga sem eru skráð á Nasdaq OMX Iceland eða félaga sem gert er ráð fyrir að fari í skráningu á markað á næstu misserum.

#### *Erlend hlutabréf*

Hlutabréf sem útgefin eru af hlutafélögum með heimilisfesti í öðru landi en á Íslandi og í erlendri mynt. Í fjárfestingarstefnunni er horft til þess að fjárfesting í erlendum hlutabréfum verði í gegnum verðbréfasjóði og/eða fjárfestingarsjóði.

### E.b. - Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu

Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu annarra en verðbréfasjóða. Hér er því um að ræða fjárfestingu í fjárfestingarsjóðum og öðrum sérhæfðum sjóðum svo sem þeim sem eingöngu standa fagfjárfestum til boða. Sjóður sem starfræktur er sem samlagshlutafélag fellur undir þennan lið.

### E.c. - Fasteignir

Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.

## Eignaflokkur F

### F.a. - Afleiður

Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra neysluverðsvisitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.

### F.b. - Aðrir fjármálagerningar

Aðrir fjármálagerningar en þó ekki afleiður.

## Fjárfestingarstefnur og vikmörk

Tafla 7: Fjárfestingarstefna deilda Íslenska lífeyrissjóðsins og viðmið

Fjárfestingarstefna	LÍF I		LÍF II		LÍF III		LÍF VI		Samtrygging						
	Vikmörk	Stefna	Vikmörk	Stefna	Vikmörk	Stefna	Vikmörk	Stefna	Vikmörk	Stefna	Vikmörk				
<b>Innlán</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>0,0%</b>			
<b>Innlend skuldabréf</b>	<b>10%</b>	<b>100%</b>	<b>42,5%</b>	<b>15%</b>	<b>100%</b>	<b>52,0%</b>	<b>20%</b>	<b>100%</b>	<b>61,5%</b>	<b>80%</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>	<b>15%</b>	<b>100%</b>	<b>52,0%</b>
Ábyrgð ríkis / ríkisf.	10%	80%	22,5%	15%	80%	28,0%	20%	80%	33,5%	80%	100%	100,0%	15%	80%	28,0%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	0%	30%	12,5%	0%	30%	15,0%	0%	30%	17,5%	0%	0%	0,0%	0%	30%	15,0%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	0%	20%	0,0%	0%	20%	0,0%	0%	20%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	20%	0,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	0%	20%	2,5%	0%	20%	3,0%	0%	20%	3,5%	0%	0%	0,0%	0%	20%	3,0%
Fasteignatryggð skuldabréf	0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	10%	0,0%
Skuldabréf fyrirtækja og önnur verðbréf	0%	20%	5,0%	0%	20%	6,0%	0%	20%	7,0%	0%	0%	0,0%	0%	20%	6,0%
<b>Innlend hlutabréf</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>	<b>10,0%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>8,0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>8,0%</b>
<b>Innlendar framtaksfjárfestingar</b>	<b>0%</b>	<b>17,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>4,0%</b>	<b>0%</b>	<b>12,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>4,0%</b>
<b>Erlend skuldabréf og innlán</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	<b>5,0%</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	<b>6,0%</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	<b>7,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Erlend hlutabréf</b>	<b>0%</b>	<b>45%</b>	<b>35,5%</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>	<b>28,5%</b>	<b>0%</b>	<b>35%</b>	<b>21,5%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>	<b>28,5%</b>
<b>Erlendar framtaksfjárfestingar</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>2,0%</b>	<b>0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>1,5%</b>
<b>Viðmið</b>															
<b>Skuldabréf</b>															
NOMXIBB Index		13,5%			16,8%			20,1%			0,0%			16,8%	
NOMXIREALTA Index		9,0%			11,2%			13,4%			0,0%			11,2%	
KVIKAXGOVI Index		20,0%			24,0%			28,0%			0,0%			24,0%	
OMXISYI Index		0,0%			0,0%			0,0%			50,0%			0,0%	
OMXISYNI Index		0,0%			0,0%			0,0%			50,0%			0,0%	
<b>Innlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar</b>															
OMXI All-Share Price Index		15,0%			12,0%			9,0%			0,0%			12,0%	
<b>Erlend hlutabréf og erlendir framtakssjóðir</b>															
MSCI ACWI Index		37,5%			30,0%			22,5%			0,0%			30,0%	
<b>Erlend skuldabréf</b>															
Bloomberg Barclays Global-Aggregate TR Index		5,0%			6,0%			7,0%			0,0%			6,0%	
<b>Markmið um meðallífítíma skuldabréfasafns</b>		6,36 ár			6,35 ár			6,34 ár			5,00 ár			6,35 ár	
<b>Hlutfall eigna í virkri stýringu</b>		100%			100%			100%			100%			100%	
<b>Markmið eignasamsetningu í erlendra mynt</b>		42,5%			36,0%			29,5%			0,0%			36,0%	



Töflur 8-12 sýna fjárfestingarstefnur m.v. 36.gr.a. laga nr. 129/1997 ásamt takmörkunum á samtölum eignaflokka.

Tafla 8: Fjárfestingarstefna Líf I skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	10,0%	80,0%	22,50%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	10,0%	0,00%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	20,0%	2,50%
B.b. Innlán	0,0%	25,0%	0,00%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	30,0%	12,50%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,00%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	70,0%	39,50%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	20,0%	5,00%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	15,0%	0,00%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	50,0%	7,00%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	40,0%	11,00%
E.c. Fasteignir	0,0%	15,0%	0,00%
F.a. Afleiður	0,0%	10,0%	0,00%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	10,0%	0,00%
<b>Samtals</b>			<b>100,00%</b>

Takmarkanir - Líf I	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	62,5%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	23,0%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

Tafla 9: Fjárfestingarstefna Líf II skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	15,0%	80,0%	28,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	10,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	20,0%	3,0%
B.b. Innlán	0,0%	25,0%	0,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	30,0%	15,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	70,0%	33,5%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	20,0%	6,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	15,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	40,0%	5,5%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	40,0%	9,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	15,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	10,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	10,0%	0,0%
<b>Samtals</b>			<b>100,0%</b>

Takmarkanir - Líf II	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	54,0%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	20,5%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

Tafla 10: Fjárfestingarstefna Líf III skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	20,0%	80,0%	33,50%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	10,0%	0,00%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	20,0%	3,50%
B.b. Innlán	0,0%	25,0%	0,00%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	30,0%	17,50%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,00%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	70,0%	28,00%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	20,0%	7,00%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	15,0%	0,00%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	30,0%	4,00%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	40,0%	6,50%
E.c. Fasteignir	0,0%	15,0%	0,00%
F.a. Afleiður	0,0%	10,0%	0,00%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	10,0%	0,00%
<b>Samtals</b>			<b>100,00%</b>

Takmarkanir - Líf III	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	45,5%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	17,5%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

Tafla 11: Fjárfestingarstefna Líf IV skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	80,0%	100,0%	100,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	0,0%	0,0%
B.b. Innlán	0,0%	20,0%	0,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	60,0%	0,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	0,0%	0,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	10,0%	0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Samtals</b>			<b>100,0%</b>

Takmarkanir - Líf IV	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	0,0%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	0,0%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

Tafla 12: Fjárfestingarstefna samtryggingar skv. 36.gr.a. Laga nr. 129/1997

Eignaflokkur	Lágmark	Hámark	Stefna
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	15,0%	80,0%	28,00%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	10,0%	0,00%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	20,0%	3,00%
B.b. Innlán	0,0%	25,0%	0,00%
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	30,0%	15,00%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	20,0%	0,00%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	70,0%	33,50%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	20,0%	6,00%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	15,0%	0,00%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	40,0%	5,50%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	40,0%	9,00%
E.c. Fasteignir	0,0%	15,0%	0,00%
F.a. Afleiður	0,0%	10,0%	0,00%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	10,0%	0,00%
<b>Samtals</b>			<b>100,0%</b>

Takmarkanir - samtrygging	Hámark	Hlutfall í stefnu
Eignir samkvæmt 3.-6. töluliðar	80%	54,0%
Eignir samkvæmt 4.-6. töluliðar	60%	20,5%
Eignir samkvæmt 6. töluliðar	10%	0,0%

## Eignadreifing

Stefnt er að því að eignir í eignasöfnum Íslenska lífeyrissjóðsins séu fjölbreyttar og fjárfest sé í ólíkum eignaflokkum með það að markmiði að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu. Til þess að ná viðunandi eignadreifingu er fjárfestingum háttað á þessa leið:

- **Innlend skuldabréf:** Fjárfest er í mörgum ólíkum útgefendum innlendra skuldabréfa hvort sem um er að ræða skuldabréf útgefnum af ríki, sveitarfélögum, fjármálafyrirtækjum eða fyrirtækjum.
- **Innlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar:** Fjárfest er í mörgum ólíkum útgefendum skráðra innlendra hlutabréfa. Lífeyrissjóðurinn hefur skuldbundið sig til fjárfestingar í framtakssjóðum sem fjárfesta í óskráðum hlutabréfum og með því móti næst enn betri áhættudreifing heldur en ef einungis er fjárfest í skráðum hlutabréfum.
- **Erlend skuldabréf:** Stærsti hluti safnsins sem fjárfestur er í erlendum skuldabréfum er í sjóðum og næst þannig dreifing á hundruði útgefenda.
- **Erlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar:** Fjárfest er í mörgum ólíkum útgefendum skráðra erlendra hlutabréfa. Aðallega er fjárfest í hlutabréfasjóðum með bæði virka stýringu (e. active) og hlutlausu stýringu (e. passive). Notast er við 10-15 sjóði með mismunandi áherslur og aðferðir. Með því móti næst dreifing á þúsundir útgefenda. Lífeyrissjóðurinn hefur skuldbundið sig til fjárfestingar í framtakssjóðum sem fjárfesta í óskráðum hlutabréfum og skuldabréfum og með því móti næst enn betri áhættudreifing en ef einungis væri fjárfest í skráðum erlendum verðbréfum.

Undanskilið þessum áherslum er Líf IV þar sem einungis er fjárfest skuldabréfum með ábyrgð íslenska ríkisins.

## Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu

- Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins enda sé viðmið þeirra neysluverðsvisitölur, verðbréfavisitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Einnig er heimild til afleiðunotkunar sem felur aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi.
- Sjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölul. 2.mgr. 36.gr.a. laga nr. 129/1997. Þar af er sjóðnum óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a.

- Hámarkshlutdeild sjóðsins í einstöku hlutafélagi skal vera 20% af útgefnu hlutafé félagsins. Heimilt er þó að eiga stærri hluta en 20% í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn sjálfan.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða deild hans skal vera 25%.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða deild hans skal vera 20%.
- Hámarkseign í verðbréfa- eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags skal vera 30% af hreinni eign.
- Íslenski lífeyrissjóðurinn hefur heimild til þess að lána til sjóðfélaga. Lánið skal vera tryggt með veði í fasteign að hámarki 75% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
- Viðmið um atvinnugreinaskiptingu byggir á að fjárfestingar sjóðsins í hlutabréfum og skuldabréfum séu vel dreifðar milli helstu atvinnugreina. Viðmið um atvinnugreinaskiptingu sjóðsins er byggð á atvinnugreinaskiptingu í viðmiðunarvísitölum fjárfestingarstefnunnar.

Tafla 13: Viðmið um atvinnugreinaskiptingu

Atvinnugrein	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
Fjarskipti	4,3%	3,5%	2,7%	0,0%	3,5%
Munaðarvörur	4,1%	3,3%	2,5%	0,0%	3,3%
Nauðsynjavörur	4,6%	3,7%	2,8%	0,0%	3,7%
Orka	2,0%	1,6%	1,3%	0,0%	1,6%
Fjármálafyrirtæki	23,8%	24,8%	25,9%	0,0%	24,8%
Heilsa	4,7%	3,9%	3,1%	0,0%	3,9%
Iðnaður	12,4%	9,9%	7,5%	0,0%	9,9%
Upplýsingatækni	6,8%	5,5%	4,2%	0,0%	5,5%
Hrávörur og efnaiðnaður	1,8%	1,4%	1,1%	0,0%	1,4%
Fasteignir	2,6%	2,2%	1,9%	0,0%	2,2%
Veitur	2,7%	2,7%	2,8%	0,0%	2,7%
Opinber stjórnsýsla	30,2%	37,2%	44,2%	100,0%	37,2%

- Viðmið um gjaldmiðlasamsetningu erlendra hlutabréfa er svohljóðandi:

Tafla 14: Gjaldmiðlasamsetning erlendra hlutabréfa

Gjaldmiðill	Hlutfall
USD	61,2%
EUR	8,3%
GBP	3,6%
JPY	7,3%
Annað	19,6%

- Viðmið um gjaldmiðlasamsetningu erlendra skuldabréfa er svohljóðandi:

Tafla 15: Gjaldmiðlasamsetning erlendra skuldabréfa

Gjaldmiðill	Hlutfall
USD	42,9%
EUR	23,6%
GBP	4,9%
JPY	14,2%
Annað	14,5%

- Viðmið um gjaldmiðlasamsetningu deilda sjóðsins m.v. fjárfestingarstefnu:

Tafla 16: Gjaldmiðlasamsetning deilda sjóðsins m.v. fjárfestingarstefnu

Gjaldmiðill	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
ISK	57,50%	64,00%	70,50%	100,00%	64,00%
USD	25,10%	20,94%	16,77%	0,00%	20,94%
EUR	4,30%	3,91%	3,52%	0,00%	3,91%
GBP	1,59%	1,37%	1,15%	0,00%	1,37%
JPY	3,46%	3,05%	2,65%	0,00%	3,05%
Annað	8,06%	6,73%	5,41%	0,00%	6,73%

- Gerð er krafa til útgefanda verðbréfa sem sjóðurinn fjárfestir í að hann skili árlega endurskoðuðum ársreikningi sem Íslenski lífeyrissjóðurinn hefur aðgang að. Ef útgefandi bregst þessum kröfum skal kalla til fundar með forsvarsmönnum útgefanda og fá ástæður fyrir misbrestinum. Meta skal aðgerðir í framhaldinu.
- Lausafjárhlutfall skal að jafnaði vera 1% af hreinni eign sjóðsins.

## Viðmið fjárfestingarstefnu sjóðsins

Í Líf I-III og samtryggingu eru viðmið skuldabréfa NOMXIBB vísitalan (Nasdaq OMX Iceland Benchmark Bonds), NOMXIREALTA vísitalan (NASDAQ OMX Iceland Inflation-linked Benchmark Bonds-TA) og KVIKAXGOVI (Skuldabréfavisitala Kviku eignastýringar).

Í Líf IV er viðmiðinu skipt jafnt (50%/50%) á milli 5 ára óverðtryggðri skuldabréfavisitölu Nasdaq OMX Iceland og 5 ára verðtryggðri skuldabréfavisitölu Nasdaq OMX Iceland.

Viðmið innlendra hlutabréfa og innlendra framtaksfjárfestinga er OMXI All-Share Price Index.

Viðmið erlendra hlutabréfa og erlendra framtaksfjárfestinga er MSCI World All Country Index. Í viðmiði sjóðsins er hún reiknuð í ISK.

Viðmið erlendra skuldabréfa er Bloomberg Barclays Global-Aggregate TR Index. Í viðmiði sjóðsins er hún reiknuð í ISK.

## Helstu breytingar frá fyrri fjárfestingarstefnu

Helstu breytingar á fjárfestingarstefnunni á milli ára:

- Vægi innlendra skuldabréfa er minnkað.
- Vægi innlendra framtaksfjárfestinga er aukið.

Tafla 17: Fjárfestingarstefna Líf I og breytingar á milli ára

Líf I Fjárfestingarstefna	Stefna 2020			Stefna 2021			Breyting	
	Lágmark	Hámark	Stefna 2020	Staða 30.9.2020	Stefna 2021	Lágmark		Hámark
<b>Innlendar eignir</b>			<b>57,5%</b>	<b>66,0%</b>	<b>57,5%</b>			
Innlán	0,0%	25,0%	0,0%	8,2%	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%
Innlend skuldabréf	10,0%	100,0%	45,0%	42,8%	42,5%	10,0%	100,0%	-2,5%
Innlend hlutabréf	0,0%	25,0%	10,0%	10,6%	10,0%	0,0%	25,0%	0,0%
Innlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	17,5%	2,5%	4,3%	5,0%	0,0%	17,5%	2,5%
<b>Erlendar eignir</b>			<b>42,5%</b>	<b>34,0%</b>	<b>42,5%</b>			
Erlend skuldabréf og innlán	0,0%	30,0%	5,0%	2,0%	5,0%	0,0%	30,0%	0,0%
Erlend hlutabréf	0,0%	45,0%	35,5%	31,3%	35,5%	0,0%	45,0%	0,0%
Erlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	10,0%	2,0%	0,7%	2,0%	0,0%	10,0%	0,0%

Tafla 18: Fjárfestingarstefna Líf II og breytingar á milli ára

Líf II	Stefna 2020					Stefna 2021			
	Fjárfestingarstefna	Lágmark	Hámark	Stefna 2020	Staða 30.9.2020	Stefna 2021	Lágmark	Hámark	Breyting
<b>Innlendar eignir</b>			<b>64,0%</b>	<b>72,8%</b>	<b>64,0%</b>				
Innlán	0,0%	25,0%	0,0%	6,7%	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%	
Innlend skuldabréf	15,0%	100,0%	54,0%	54,3%	52,0%	15,0%	100,0%	-2,0%	
Innlend hlutabréf	0,0%	20,0%	8,0%	8,4%	8,0%	0,0%	20,0%	0,0%	
Innlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	15,0%	2,0%	3,4%	4,0%	0,0%	15,0%	2,0%	
<b>Erlendar eignir</b>			<b>36,0%</b>	<b>27,2%</b>	<b>36,0%</b>				
Erlend skuldabréf og innlán	0,0%	30,0%	6,0%	1,9%	6,0%	0,0%	30,0%	0,0%	
Erlend hlutabréf	0,0%	40,0%	28,5%	24,7%	28,5%	0,0%	40,0%	0,0%	
Erlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	7,5%	1,5%	0,6%	1,5%	0,0%	7,5%	0,0%	

Tafla 19: Fjárfestingarstefna Líf III og breytingar á milli ára

Líf III	Stefna 2020					Stefna 2021		
	Fjárfestingarstefna	Lágmark	Hámark	Stefna 2020	Staða 30.9.2020	Stefna 2021	Lágmark	Hámark
<b>Innlendar eignir</b>			<b>70,5%</b>	<b>79,1%</b>	<b>70,5%</b>			
Innlán	0,0%	25,0%	0,0%	5,8%	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%
Innlend skuldabréf	20,0%	100,0%	63,0%	64,2%	61,5%	20,0%	100,0%	-1,5%
Innlend hlutabréf	0,0%	15,0%	6,0%	6,3%	6,0%	0,0%	15,0%	0,0%
Innlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	12,5%	1,5%	2,8%	3,0%	0,0%	12,5%	1,5%
<b>Erlendar eignir</b>			<b>29,5%</b>	<b>20,9%</b>	<b>29,5%</b>			
Erlend skuldabréf og innlán	0,0%	30,0%	7,0%	1,9%	7,0%	0,0%	30,0%	0,0%
Erlend hlutabréf	0,0%	35,0%	21,5%	18,4%	21,5%	0,0%	35,0%	0,0%
Erlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	5,0%	1,0%	0,5%	1,0%	0,0%	5,0%	0,0%

Tafla 20: Fjárfestingarstefna Líf IV og breytingar á milli ára

Líf IV	Stefna 2020					Stefna 2021		
	Fjárfestingarstefna	Lágmark	Hámark	Stefna 2020	Staða 30.9.2020	Stefna 2021	Lágmark	Hámark
<b>Innlendar eignir</b>			<b>100,0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>			
Innlán	0,0%	20,0%	0,0%	0,2%	0,00%	0,0%	20,0%	0,0%
Innlend skuldabréf	80,0%	100,0%	100,0%	99,8%	100,00%	80,0%	100,0%	0,0%
Innlend hlutabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
Innlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Erlendar eignir</b>			<b>0,0%</b>	<b>0%</b>	<b>0,00%</b>			
Erlend skuldabréf og innlán	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlend hlutabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%

Tafla 21: Fjárfestingarstefna samtryggingar og breytingar á milli ára

Samtrygging	Stefna 2020					Stefna 2021		
	Fjárfestingarstefna	Lágmark	Hámark	Stefna 2020	Staða 30.9.2020	Stefna 2021	Lágmark	Hámark
<b>Innlendar eignir</b>			<b>64,0%</b>	<b>74,2%</b>	<b>64,0%</b>			
Innlán	0,0%	25,0%	0,0%	6,3%	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%
Innlend skuldabréf	15,0%	100,0%	54,0%	56,8%	52,0%	15,0%	100,0%	-2,0%
Innlend hlutabréf	0,0%	20,0%	8,0%	8,2%	8,0%	0,0%	20,0%	0,0%
Innlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	15,0%	2,0%	2,8%	4,0%	0,0%	15,0%	2,0%
<b>Erlendar eignir</b>			<b>36,0%</b>	<b>25,8%</b>	<b>36,0%</b>			
Erlend skuldabréf og innlán	0,0%	30,0%	6,0%	1,6%	6,0%	0,0%	30,0%	0,0%
Erlend hlutabréf	0,0%	40,0%	28,5%	23,7%	28,5%	0,0%	40,0%	0,0%
Erlendar framtaksfjárfestingar	0,0%	7,5%	1,5%	0,6%	1,5%	0,0%	7,5%	0,0%

Allar deildir Íslenska lífeyrissjóðsins eru innan vikmarka fjárfestingarstefnu. Það er áætlun sjóðsins að markmið um eignasamsetningu verði náð á árinu 2021.

## Vænt ávöxtun fjárfestingarstefnunnar

Í töflu 22 má sjá vænta ávöxtun eignaflokka fjárfestingarstefnunnar.

Tafla 22: Vænt ávöxtun eignaflokka

Eignaflokkar	Lægri mörk	Vænt ávöxtun	Hærri mörk
<b>Innlend skuldabréf</b>			
Ábyrgð ríkis / ríkisft.	0,0%	3,0%	6,0%
Fjármálastofnanir-sértryggð skuldabréf	0,0%	3,1%	6,5%
Fjármálastofnanir-óveðtryggð skuldabréf	0,0%	4,0%	7,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	0,0%	4,0%	7,0%
Fasteignatryggð skuldabréf	2,0%	3,5%	5,0%
Skuldabréf fyrirtækja	0,0%	4,5%	7,0%
<b>Innlend hlutabréf</b>	-24,5%	7,5%	39,0%
<b>Innlendar framtaksfjárfestingar</b>	-24,5%	7,5%	39,0%
<b>Erlend skuldabréf og innlán</b>	-1,5%	0,5%	5,0%
<b>Erlend hlutabréf</b>	-12,0%	5,6%	23,0%
<b>Erlendar framtaksfjárfestingar</b>	-12,0%	5,6%	23,0%

Út frá töflunni er vænt ávöxtun einstakra deilda sjóðsins eftirfarandi:

Tafla 23: Vænt ávöxtun deilda sjóðsins

Deild	Lægri mörk	Vænt ávöxtun	Hærri mörk
Líf I	-8,2%	4,6%	17,4%
Líf II	-6,6%	4,3%	15,2%
Líf III	-5,0%	4,0%	12,9%
Líf IV	0,0%	3,0%	6,0%
Samtrygging	-6,6%	4,3%	15,2%

## Fjárfestingarárskvarðanir

Við fjárfestingarárskvarðanir sjóðsins er leitast við að hámarka ávöxtun eigna sjóðsins. Fjárfestingarárskvarðanir taka mið af þeim magnbundnu heimildum sem birtast í fjárfestingarstefnu sjóðsins hverju sinni. Við mat á fjárfestingarkostum er byggt á skynsemisreglunni en í því felst m.a. að hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við allar fjárfestingarárskvarðanir, að gæta samræmis milli eigna og skuldbindinga sjóðsins, að byggja fjárfestingarárskvarðanir á viðeigandi greiningum, og að líta til áhættudreifingar eignasafnsins. Með hliðsjón af framansögðu er lögð sérstök áhersla á upplýsingaöflun og greiningu einstakra fjárfestingarkosta í samræmi við stærð, áhættu og eðli þeirra hverju sinni. Greining er jafnan ítarlegri þegar fjárfestingar í óskráðum eignum eru undirbúnar. Við undirbúning fjárfestinga er ýmist byggt á sjálfstæðum verðmötum og greiningum eða greiningum óháðra aðila á einstökum útgefendum og ytri áhrifaþáttum. Við mat á fjárfestingum er byggt á þeim upplýsingum sem eru fyrirbyggjandi hverju sinni. Við fjárfestingarárskvarðanir er stefna sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar höfð til hliðsjónar.

## Áhætta fjárfestingarstefnunnar

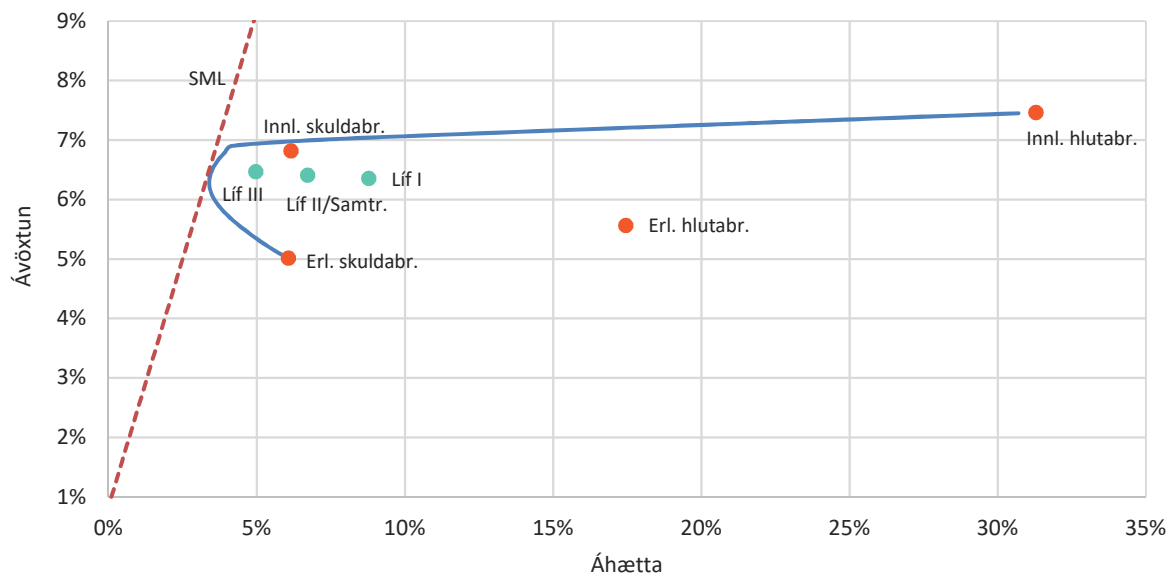
Innlendur hlutabréfamarkaður er tiltölulega ungur að árum, dýpt hans er ekki mikil og atburðir eins og bankahrunið árið 2008 gera það að verkum að söguleg gögn eru með mjög miklum frávikum. Söguleg gögn fyrir bæði innlend og erlend skuldabréf eru sömuleiðis ómarktæk þegar áætla á vænta ávöxtun þar sem vaxtastig síðustu áratuga var töluvert hærra en það er nú og söguleg gögn fyrir innlendar skuldabréfavísitölur ná ekki langt aftur í tímann.

Það er þó hægt að setja upp framfall eins og mynd 13 sýnir en hafa verður í huga að gögnin sem stuðst er við eru reiknuð út frá mismunandi lengd tímabila og söguleg gögn skuldabréfa eru sett hrá inn í framfallið.

Framfallið er sett upp á þann veg að búnir eru til puntar út frá ávöxtun þar sem staðalfrávikin er lágmarkað. Þessir punktar eru samsettir úr fjórum eignaflokkum, innlendum skuldabréfum, innlendum hlutabréfum, erlendum hlutabréfum og erlendum skuldabréfum. Á hverjum punkti er reiknuð vænt ávöxtun og áhætta og þeir síðan teiknaðir upp á grafið.

Hægt er síðan að staðsetja ávöxtunarleiðir Íslenska lífeyrissjóðsins á framfallinu m.v. fjárfestingarstefnu hversrar leiðar.

Mynd 13: Framfall



Með einföldum útreikningum er hægt að áætla áhættu sjóðsins. Hverjum eignaflokki er þá gefinn áhættustuðull, stefnan reiknuð upp og borin saman við stefnuna frá árinu áður. Þetta er auðvitað takmörkuð aðferð að mörgu leyti, en sýnir þó breytingu í áhættu stefnunnar á milli ára.

Tafla 24: Áhættukvarði

	Áhættuflokkun	Eignaflokkar
Lítill áhætta	1	Innlán og skuldabréf með ábyrgð ríkis
	2	Skuldabréf sveitarfélaga og banka og sjóðfélagalán
	3	Erlend skuldabréf
	4	Skuldabréf fyrirtækja
Mikil áhætta	5	Hlutabréf og framsæknar fjárfestingar

Þessir mælikvarðar eru síðan notaðir til þess að leggja mat á áhættu fjárfestingarstefnunnar fyrir allar leiðir sjóðsins. Út frá fjárfestingarstefnu næsta árs má sjá hver áhættuflokkun deildanna er og til samanburðar áhættuflokkun fyrir fjárfestingarstefnur árána 2017-2020.



Tafla 25: Söguleg áhættuflokkun deilda sjóðsins

Áhættuflokkun	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
2017	2,88	2,53	2,18	1,00	2,53
2018	3,41	3,09	2,77	1,00	3,09
2019	3,41	3,09	2,77	1,00	3,09
2020	3,40	3,08	2,76	1,00	3,08
<b>2021</b>	<b>3,50</b>	<b>3,16</b>	<b>2,82</b>	<b>1,00</b>	<b>3,16</b>

Eins og sést í töflu 25 hækkar áhættustuðullinn lítillega á milli ára.

## Fjárfestingar utan heimilda eignastýringaraðila

Fjárfestingar sem eignastýringaraðili þarf að fá samþykki stjórnar fyrir:

- Óskráðir fjármálagerningar sem ekki stendur til að taka til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði innan 3 mánaða frá fjárfestingu.
- Fagfjárfestastjóðir.
- Aðrar fjárfestingar sem falla utan núverandi heimilda.

## Áhættu- og áhættustýringarstefna

Í nóvember 2020 samþykkti stjórn nýja áhættu- og áhættustýringarstefnu íslenska lífeyrissjóðsins. Í stefnunni eru settar fram verklagsreglur um það hvernig mæla skuli helstu áhættuþætti sem snerta rekstur sjóðsins; lífeyristryggingaáhættu, markaðsáhættu, eign- og skuldbindingajöfnuð, rekstraráhættu, orðsporsáhættu, stjórnhætti, mótaðilaáhættu, lausafjáraáhættu, samþjöppunaráhættu og aðra áhættuþætti sem lífeyrissjóðurinn telur geta haft áhrif á eignir og skuldbindingar sjóðsins. Áhættu- og áhættustýringarstefnan gerir ráð fyrir því að fylgst sé með breytingum á áhættu sjóðsins með reglubundnum hætti. Stjórnendur lífeyrissjóðsins geta því fylgst náið með því hvort breyting á fjárfestingarstefnu sjóðsins hafi veruleg og/eða óeðlileg áhrif á áhættu sjóðsins.

## Áhættueftirlit

Áhættustjóri er ábyrgðaraðili sjóðsins innan áhættustýringar og ber hann ábyrgð á því starfssviði áhættustýringar.

- Áhættustjóri hefur daglegt eftirlit með sjóðnum þar sem athugun er gerð á því hvort sjóðurinn sé innan ramma laga og vikmarka fjárfestingarstefnu.
- Áhættustjóri hefur umsjón með mánaðarlegum skýrsluskilum til stjórnar þar sem fram koma niðurstöður eftirlitsaðgerða.

## Birting fjárfestingarstefnunnar

Fjárfestingarstefnan verður birt á heimasíðu Íslenska lífeyrissjóðsins, [www.islenskilif.is](http://www.islenskilif.is).

## Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Staðfest með undirritun stjórnar Íslenska Lífeyrissjóðsins

Reykjavík, 26. maí 2021

---

Atli Atlason,  
Formaður stjórnar

---

Erla Ósk Ásgeirsdóttir

---

Snorri Ómarsson

---

Una Eyþórsdóttir

---

Þórir Óskarsson

---

Ólafur Páll Gunnarsson  
Framkvæmdastjóri

## Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissjóðurinn - Lífsbraut 1

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		III. Núverandi eignasamsetning	IV. Hámark skv. samþykktum ***	V. Gengisbundin verðbréf	VI. Vikmörk		VII. Óskráð verðbréf	VIII. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22,5%	10%	80%	22,09%	100%	0,0%	0%	30%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,5%	0%	20%	3,60%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
B.b. Innlán	0,0%	0%	25%	8,23%	100%	0,0%	0%	25%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,5%	0%	30%	13,18%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,00%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	39,5%	0%	70%	31,88%	80%	39,0%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	5,0%	0%	20%	2,89%	60%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	1,42%	60%	0,0%	0%	10%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	7,0%	0%	50%	8,80%	60%	0,0%	0%	35%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11,0%	0%	40%	7,90%	60%	3,5%	0%	40%	7,0%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	5%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
<b>Eignir í erlendum gjaldmiðli</b>	<b>42,5%</b>	<b>0,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>42,12%</b>	<b>50,0%</b>						

\* eða annarra vörsluaðila

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

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

## Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissjóðurinn - Lífsbraut 2

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		III. Núverandi eignasamsetning	IV. Hámark skv. samþykktum ***	V. Gengisbundin verðbréf	VI. Vikmörk		VII. Óskráð verðbréf	VIII. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	28,0%	15%	80%	29,44%	100%	0,0%	0%	30%			
A.b. Fasteignaveðtrygð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0%	20%	3,87%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
B.b. Innlán	0,0%	0%	25%	6,74%	100%	0,0%	0%	20%			
B.c. Sértrygð skuldabréf	15,0%	0%	30%	16,70%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,00%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	33,5%	0%	70%	25,32%	80%	33,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6,0%	0%	20%	3,70%	60%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	0,99%	60%	0,0%	0%	10%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	5,5%	0%	40%	6,93%	60%	0,0%	0%	30%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	9,0%	0%	40%	6,31%	60%	2,5%	0%	40%	5,5%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	5%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0%	10%	0,01%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
<b>Eignir í erlendum gjaldmiðli</b>	<b>36,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>33,9%</b>	<b>50,0%</b>						

\* eða annarra vörsluaðila

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

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

## Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissjóðurinn - Lífsbraut 3

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		III. Núverandi eignasamsetning	IV. Hámark skv. samþykktum ***	V. Gengisbundin verðbréf	VI. Vikmörk		VII. Óskráð verðbréf	VIII. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	33,5%	20%	80%	35,90%	100%	0,0%	0%	30%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,5%	0%	20%	4,46%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
B.b. Innlán	0,0%	0%	25%	5,77%	100%	0,0%	0%	20%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	17,5%	0%	30%	19,40%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,00%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	28,0%	0%	70%	19,00%	80%	27,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,0%	0%	20%	3,67%	60%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	1,25%	60%	0,0%	0%	10%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	4,0%	0%	30%	5,25%	60%	0,0%	0%	25%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	6,5%	0%	40%	5,29%	60%	2,0%	0%	40%	4,0%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	5%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	29,5%	0,0%	50,0%	26,7%	50,0%						

\* eða annarra vörsluaðila

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

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

## Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissjóðurinn - Lífsbraut 4

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		III. Núverandi eignasamsetning	IV. Hámark skv. samþykktum ***	V. Gengisbundin verðbréf	VI. Vikmörk		VII. Óskræð verðbréf	VIII. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	100,0%	80%	100%	99,82%	100%	0,0%	0%	0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0%	0%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
B.b. Innlán	0,0%	0%	20%	0,18%	100%	0,0%	0%	0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	0%	0,00%	80%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0,0%	0%	60%	0,00%	80%	0,0%	0%	0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0%	0%	0,00%	60%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,00%	60%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0,00%	60%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	10%	0,00%	60%	0,0%	0%	0%	0%	0%	10%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,00%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	0%	0,00%	10%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0%	0%	0,00%	10%	0,0%	0%	0%	0%	0%	0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%						

\* eða annarra vörsluaðila

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

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

## Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissjóðurinn - samtrygging

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		III. Núverandi eignasamsetning	IV. Hámark skv. samþykktum ***	V. Gengisbundin verðbréf	VI. Vikmörk		VII. Óskræð verðbréf	VIII. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	28,0%	15%	80%	31,93%	100%	0,0%	0%	30%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0%	20%	4,32%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
B.b. Innlán	0,0%	0%	25%	6,33%	100%	0,0%	0%	20%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,0%	0%	30%	16,33%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,00%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	33,5%	0%	70%	24,07%	80%	33,5%	0%	50%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6,0%	0%	20%	3,48%	60%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	1,06%	60%	0,0%	0%	10%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	5,5%	0%	40%	6,80%	60%	0,0%	0%	30%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	9,0%	0%	40%	5,69%	60%	2,5%	0%	40%	5,5%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	5%			
F.a. Afleiður	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0%	10%	0,00%	10%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	36,0%	0,0%	50,0%	32,2%	50,0%						

\* eða annarra vörsluaðila

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

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

# Undirritunarsíða

Ólafur Páll Gunnarsson

Atli Atlason

Snorri Ómarsson

Erla Ósk Ásgeirsdóttir

Una Eypórsdóttir

Þórir Óskarsson