
Fjárfestingarstefna 2026



ÍSLENSKI
LÍFEYRISJÓÐURINN

Efnisyfirlit

1. Um Íslenska lífeyrissjóðinn.....	2
2. Lög og reglugerðir.....	2
3. Siðferðisleg viðmið.....	2
4. Uppbygging sjóðsins og tryggingafræðileg athugun.....	2
4.1. Samtryggingardeild.....	3
4.2. Séreignardeild.....	7
4.3. Núverandi eignasamsetning sjóðsins.....	9
5. Efnahagshorfur.....	11
5.1. Hagvöxtur.....	11
5.2. Verðbólga og vextir.....	11
5.3. Efnahagshorfur erlendis.....	11
6. Viðhorf til áhættu og ávöxtunar.....	12
6.1. Vænt ávöxtun.....	12
7. Fjárfestingarstefna 2025.....	13
7.1. Forsendur fjárfestingarstefnu.....	13
7.2. Helstu breytingar frá fyrri fjárfestingarstefnu.....	13
7.3. Fjárfestingarstefnur og vökmörk.....	14
7.4. Eignadreifing.....	18
7.5. Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu.....	20
7.6. Viðmið fjárfestingarstefnu sjóðsins.....	22
7.7. Vænt ávöxtun og áhætta ávöxtunarleiða.....	22
8. Fjárfestingarákvarðanir.....	23
8.1. Skuldabréf.....	23
8.2. Hlutabréf.....	23
8.3. Sérhæfðar fjárfestingar.....	23
8.4. Fjárfestingar utan heimilda eignastýringaraðila.....	24
9. Birting fjárfestingarstefnunnar.....	24
10. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra.....	25
Viðauki – Fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu.....	26

1. Um Íslenska lífeyrissjóðinn

Íslenski lífeyrissjóðurinn var stofnaður í júní 1990 og staðfesti fjármálaráðuneytið samþykktir hans þann tuttugasta þess mánaðar. Hlutverk lífeyrissjóðsins, samkvæmt 2. gr. samþykktar, er að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga og tryggja þeim og eftirlifandi mökum og börnum lífeyri samkvæmt ákvæðum samþykktanna.

Íslenski lífeyrissjóðurinn veitir viðtöku iðgjalds vegna skyldutryggingu lífeyrisréttinda og iðgjalds vegna viðbótartryggingaverndar. Lífeyrissjóðurinn nýtir sér heimild skv. 4. gr. laga nr. 129/1997 þar sem kveðið er á um að lífeyrissjóði sé heimilt, í samræmi við tryggingafræðilega athugun, að ákveða lágmark tryggingaverndar þannig að iðgjaldi sé varið að hluta til öflunar lífeyrisréttinda í séreign og að hluta til öflunar lífeyrisréttinda í samtryggingardeild. Frjáls aðild er að lífeyrissjóðnum og er öllum heimilt, sem ekki er skylt að greiða lágmarksiðgjald til annars lífeyrissjóðs, að greiða til Íslenska lífeyrissjóðsins.

Lífeyrissjóðurinn skiptist í tvær deildir, samtryggingardeild og séreignardeild. Samtryggingardeild veitir viðtöku iðgjalds til greiðslu lífeyris vegna elli til æviloka, örorku eða andláts samkvæmt nánari ákvæðum samþykktar sjóðsins. Séreignardeild veitir viðtöku þess hluta lágmarksiðgjalds sem varið er til öflunar lífeyrisréttinda í séreign og iðgjalds vegna viðbótartryggingaverndar. Sjóðfélagar geta valið fjórar greiðsluleiðir við öflun lágmarkstryggingaverndar, leiðir I, II, III og IV en munurinn á milli þeirra felst í því hvernig iðgjald skiptist á milli samtryggingar, frjálsrar séreignar og bundinnar séreignar.

Innan séreignardeildar eru fjórar ávöxtunarleiðir, Líf I, II, III og IV og geta sjóðfélagar valið einstakar ávöxtunarleiðir eða Lífsbraut en þar eru réttindi sjóðfélaga flutt á milli ávöxtunarleiða eftir því sem sjóðfélagi eldist.

2. Lög og reglugerðir

Fjárfestingarstefnan er byggð á eftirfarandi lögum og reglugerðum:

- Lög nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (Lífeyrislög).
- Reglugerð nr. 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar.
- Reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða.

3. Siðferðisleg viðmið

Í samræmi við ákvæði 5. tölul. 1. mgr. 36. gr. lífeyrislaga hefur stjórn Íslenska lífeyrissjóðsins sett sjóðnum siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sem birtast í stefnu sjóðsins um sjálfbærni og ábyrgar fjárfestingar sem finna má á vefsíðu sjóðsins. Stefnan tekur mið af reglum og öðrum stefnum lífeyrissjóðsins, s.s. fjárfestingarstefnu, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu, starfs- og siðareglum og yfirlýsingu um góða stjórnarhætti. Með stefnunni leitast lífeyrissjóðurinn við að stuðla að heilbrigðara atvinnulífi og bættum samskiptum við hagsmunaaðila. Í stefnunni er fjallað um áherslur sjóðsins við að leggja aukna áherslu á umhverfis- og loftslagsmál, jákvæð samfélagsáhrif og góða stjórnarhætti við rekstur sjóðsins og fjárfestingarákvarðanir.

4. Uppbygging sjóðsins og tryggingafræðileg athugun

Íslenski lífeyrissjóðurinn rekur samtryggingardeild og séreignardeild sem hafa mismunandi eiginleika. Í tryggingafræðilegri athugun eru verðmæti eigna og iðgjalda borin saman við þær skuldbindingar sem felast í samþykktum sjóðsins. Lífeyrissjóðurinn tekur við lögbundnu iðgjaldi og tryggir ákveðin lífeyrisréttindi frá töku lífeyris til æviloka. Íslenski lífeyrissjóðurinn nýtir sér heimild í lögum og samtvinnar samtryggingu og séreign við öflun lífeyrisréttinda.

Séreignardeild sjóðsins tryggir ekki ákveðin lífeyrisréttindi, heldur greiðir sjóðfélögum við lífeyristöku eingöngu það sem hefur verið greitt inn í sjóðinn að viðbætti ávöxtun.

4.1. Samtryggingardeild

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

4.1.1. Réttindakerfi

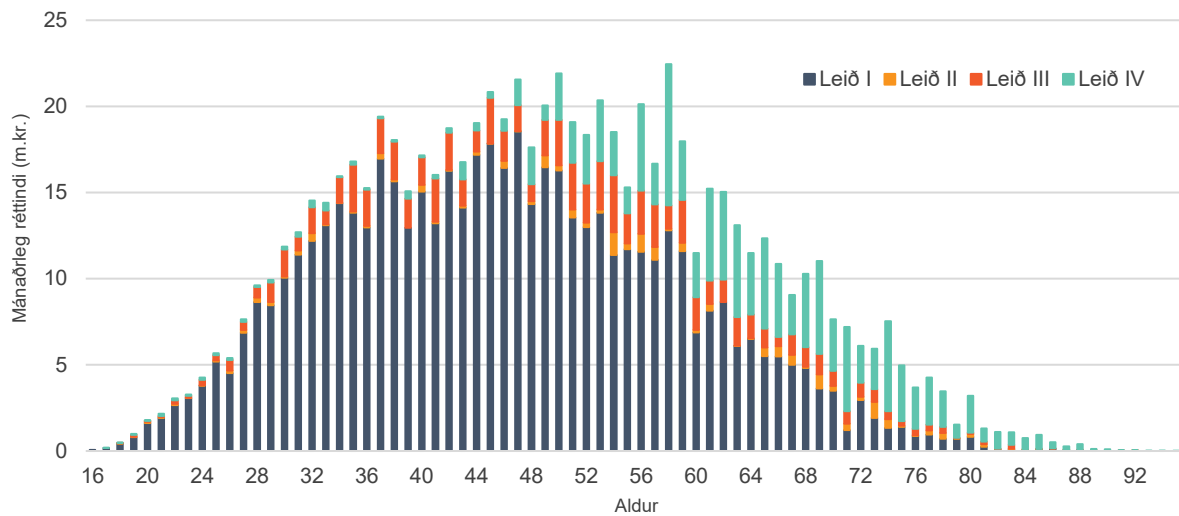
Lögbundnum iðgjöldum til Íslenska lífeyrissjóðsins er ráðstafað til frjálsrar séreignar, bundinnar séreignar og samtryggingar. Samningur sjóðfélaga við lífeyrissjóðinn og val á leið til lágmarkstryggingaverndar ræður því hvernig iðgjaldi hans er ráðstafað. Boðið er upp á fjórar útgreiðsluleiðir, leiðir I til IV, en munurinn á milli leiða felst í því hvernig iðgjaldi sjóðfélaga er ráðstafað á milli frjálsrar séreignar, bundinnar séreignar og samtryggingar.

Tafla 1: Leiðir til öflunar lágmarkstryggingaverndar

	Leið I	Leið II	Leið III	Leið IV
Samtrygging	8,80%	6,90%	5,14%	3,80%
Bundin séreign		2,60%	4,69%	6,56%
Frjáls séreign	6,70%	6,00%	5,67%	5,14%
Samtals	15,50%	15,50%	15,50%	15,50%
Lífeyrisgreiðslur úr samtryggingu frá:	70 ára	75 ára	80 ára	85 ára

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 samþykktu sjóðsins. Mynd 1 sýnir skiptingu sjóðfélaga eftir aldri út frá áunnum mánaðarlegum lífeyrisréttindum og í hvaða útgreiðsluleið þeir eru. Af myndinni má sjá að mest réttindi eru í leið I en af útgreiðsluleiðunum fjórum fer hæsta hlutfallið af lögbundnu iðgjaldi í samtryggingu í þeirri leið. Veginn meðalaldur með tilliti til réttinda í þeirri leið er 45,8 ár. Miðað við réttindi er veginn meðalaldur þar sem hægt er að hefja töku lífeyris úr samtryggingardeild 73,6 ár en veginn meðalaldur deildarinnar er 49,3 ár.

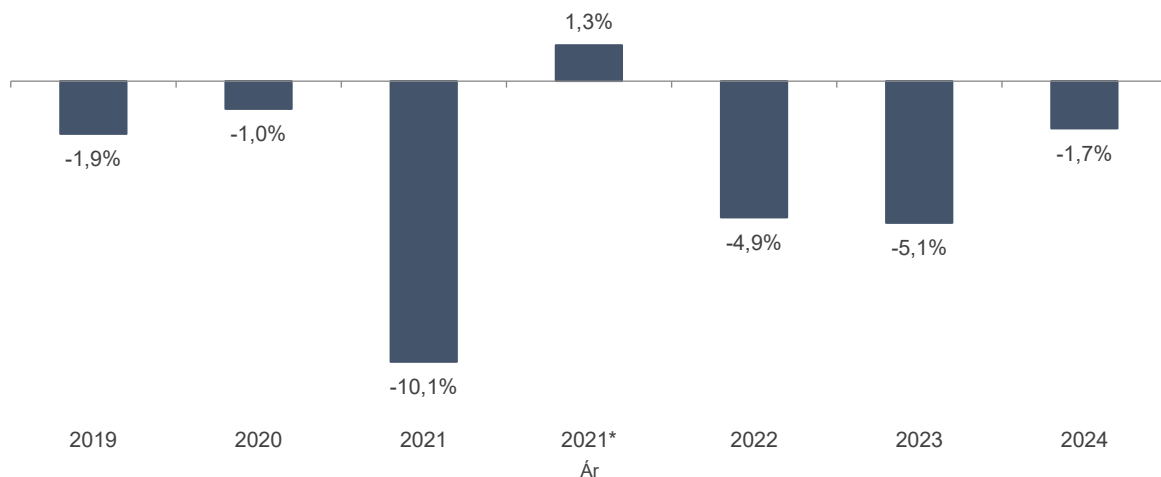
Mynd 1: Mánaðarleg réttindi í samtryggingardeild eftir aldri



4.1.2. Tryggingafræðileg staða

Nýjar réttindatöflur voru samþykktar á aukaársfundi sem haldinn var í nóvember 2022. Þörf var á að gera breytingar á réttindatöflum þar sem tryggingafræðileg staða sjóðsins hafði versnað mikið í lok árs 2021 eftir að fjármála- og efnahagsráðherra gaf út nýjar dánar- og eftirlifendatöflur. Grundvallarbreytingin á réttindatöflunum var sú að réttindaöflun tekur mið af fæðingarári, auk þess að taka mið af aldri og útgreiðsluleið sem greitt er til. Samkvæmt úttekt tryggingastærðfræðings var tryggingafræðileg staða deildarinnar neikvæð um 1,7% í lok árs 2024. Munur var þó á áfallinni stöðu og framtíðarstöðu en áfallin staða var neikvæð um 8,1% en framtíðarstaða var jákvæð um 2,7%. Forsendur í tryggingafræðilegri úttekt gera ekki ráð fyrir nýliðun í sjóðinn. Ólíklegt er að engin nýliðun verði í sjóðnum á næstu árum. Stjórn telur að niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar og vænt greiðsluflæði samtryggingardeildar setji ekki teljandi skorður við ákvörðun um fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Mynd 2: Tryggingafræðileg staða



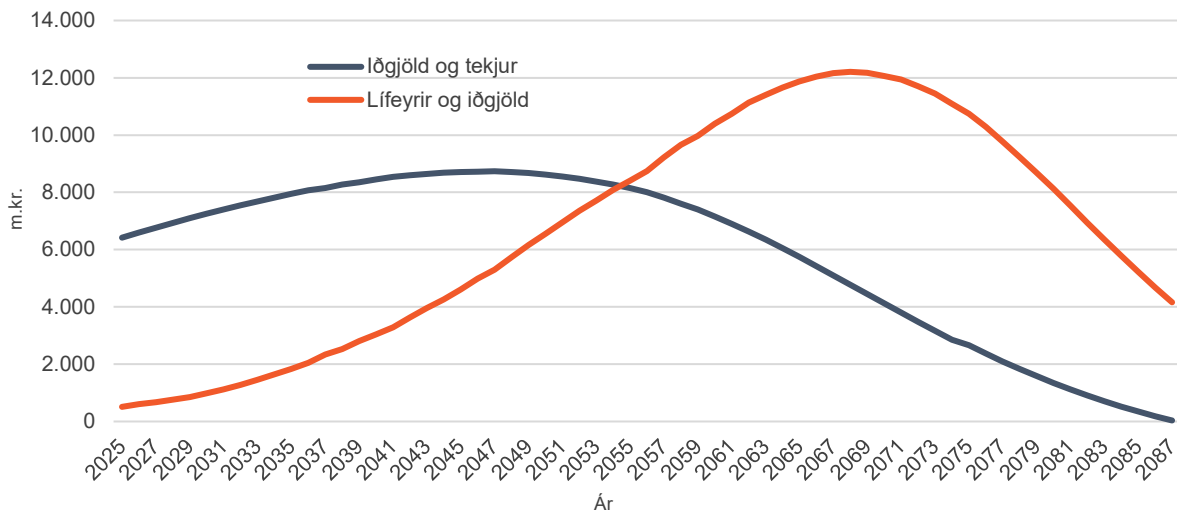
*Eftir breytingar á samþykktum og réttindatöflum

4.1.3. Framtíðargreiðsluflæði og lífeyrissbyrði

Forsendur útreikninga framtíðargreiðsluflæðis eru byggðar á tryggingafræðilegri úttekt í árslok 2024. Á mynd 3 má sjá vænt framtíðargreiðsluflæði miðað við núverandi sjóðfélagagrunn, byggt á þeirri forsendu að engin nýliðun verði í sjóðnum. Iðgjöld og tekjur munu aukast til

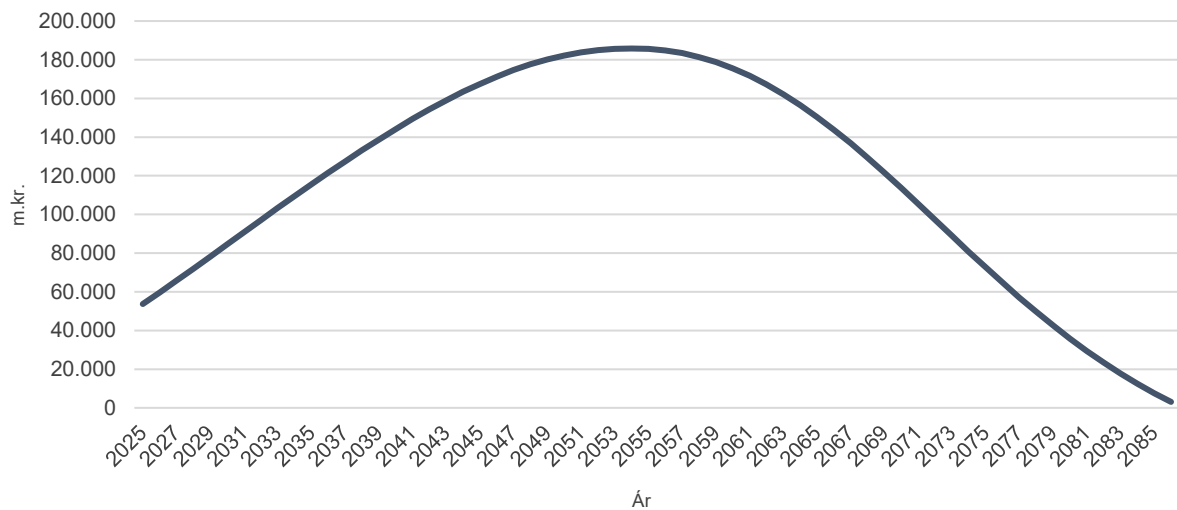
ársins 2047 en þá dregur úr þeim á meðan lífeyrir og gjöld aukast jafnt og þétt. Eftir 2055 verða lífeyrir og gjöld hærri en iðgjöld og tekjur. Greiðslur lífeyris verða hæstar árið 2068.

Mynd 3: Samtryggingardeild - áætlað framtíðargreiðsluflæði



Mynd 4 sýnir endurmetna hreina eign deildarinnar út frá áætluðu greiðsluflæði hennar, þ.e. inn- og útborgunum, byggt á þeirri forsendu að engin nýliðun verði í sjóðnum. Samkvæmt því mun stærð deildarinnar ná hámarki árið 2054 og eftir það munu eignir dragast saman. Þar sem tryggingafræðileg staða sjóðsins er neikvæð verður endurmetin hrein eign orðin neikvæð árið 2087.

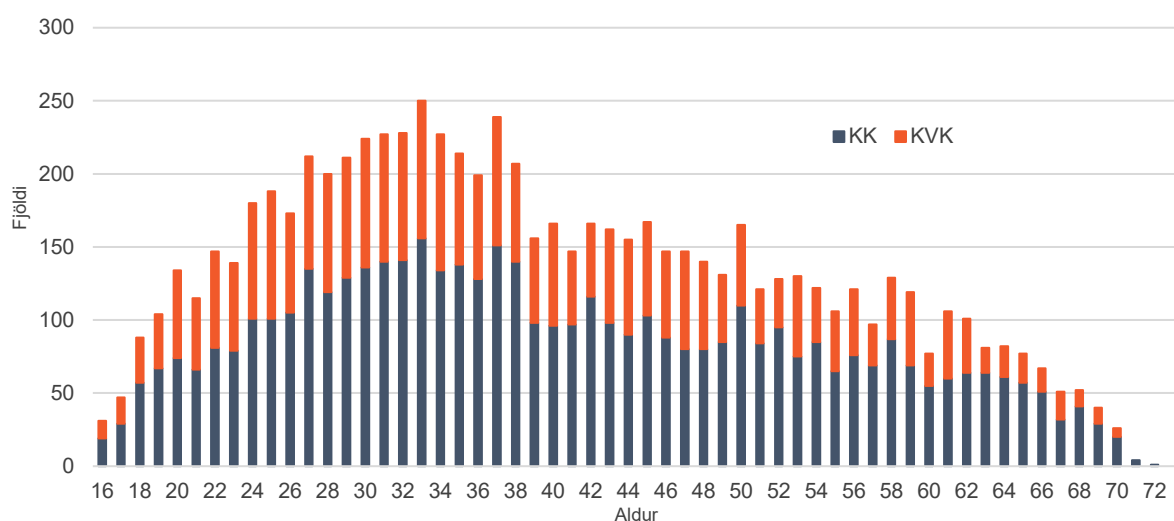
Mynd 4: Endurmetin hrein eign samtryggingardeildar



Ólíklegt er að þróunin sem sýnd er á myndum 3 og 4 raungerist því ef gert er ráð fyrir eðlilegri nýliðun munu iðgjöld þróast á annan veg og endurmetin hrein eign ekki lækka á sama hátt og sýnt er á myndinni.

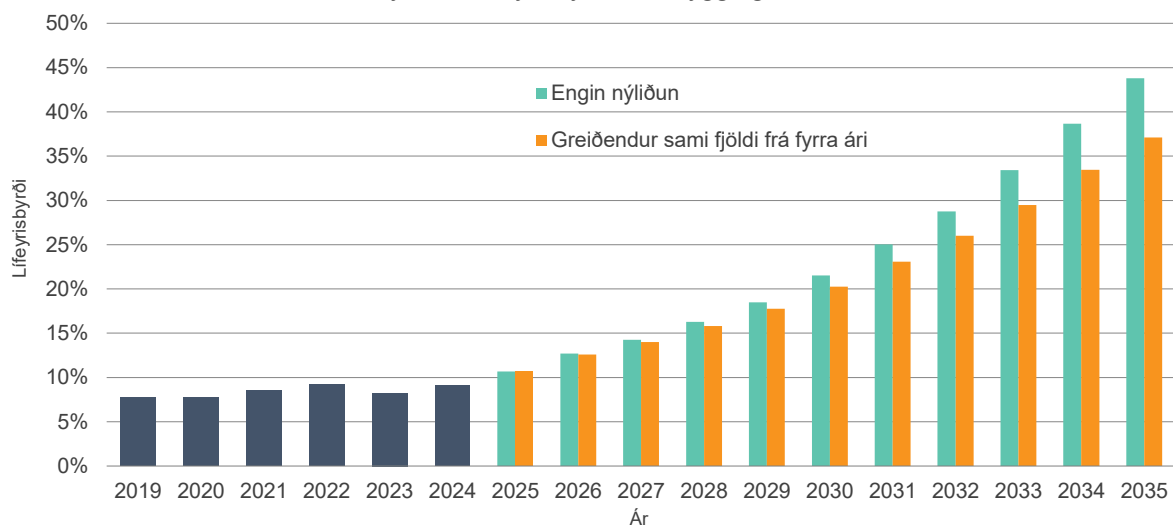
Alls voru tæplega 7.700 einstaklingar sem öfluðu sér réttinda í samtryggingardeild sjóðsins á tímabilinu 01.10.2024 - 30.09.2025. Eins og sést á mynd 5 var meirihluti þeirra sem aflaði sér réttinda í deildinni karlar og meðalaldur greiðenda í deildina var 40 ár.

Mynd 5: Fjöldi og kyn sjóðfélaga sem greiddu í samtryggingardeild sl. 12 mánuði



Lífeyrisbyrði¹ deildarinnar hefur aukist hægt og rólega en á árunum 2019-2024 var hún að meðaltali 8,4%. Á árinu 2024 nam lífeyrisbyrðin 9,1% og gert er ráð fyrir að hún muni aukast á komandi árum. Á mynd 6 má sjá lífeyrisbyrði á árunum 2019-2024 og áætlaða lífeyrisbyrði á árunum 2025-2035. Í tryggingafræðilegri úttekt er ekki gert ráð fyrir neinni nýliðun í sjóðnum og þar með talsverðri aukningu á lífeyrisbyrði á komandi árum. Ef gert er ráð fyrir þeirri forsendu að á hverju ári verði sami fjöldi greiðandi og var á fyrra ári má sjá að hækkun á lífeyrisbyrði verði hægari en ella.

Mynd 6: Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar

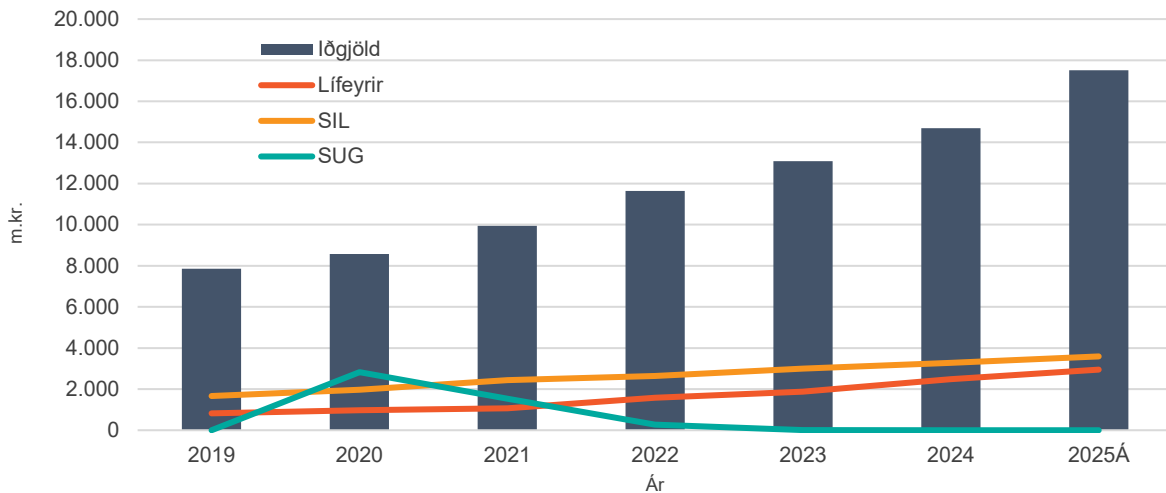


¹ Lífeyrisbyrði er reiknuð sem hlutfall lífeyris á móti iðgjöldum.

4.2. Séreignardeild

Mikilvægur þáttur í mótun fjárfestingarstefnu séreignardeildar sjóðsins er að taka tillit til þess útfærðis sem getur orðið með skömmum fyrirvara. Sjóðfélagar séreignardeildar geta flutt inneign sína á milli ávöxtunarleiða og til annarra vörsluaðila. Þegar sjóðfélagar ná 60 ára aldri geta þeir tekið út alla frjálsu séreign sína í eingreiðslu. Á undanförunum árum hefur löggjafinn einnig heimilað útgreiðslur vegna greiðslna inn á höfuðstól íbúðalána og öflunar íbúðarhúsnæðis fyrstu kaupenda (SIL) og sérstakrar útgreiðslu séreignarsparnaðar vegna COVID (SUG).

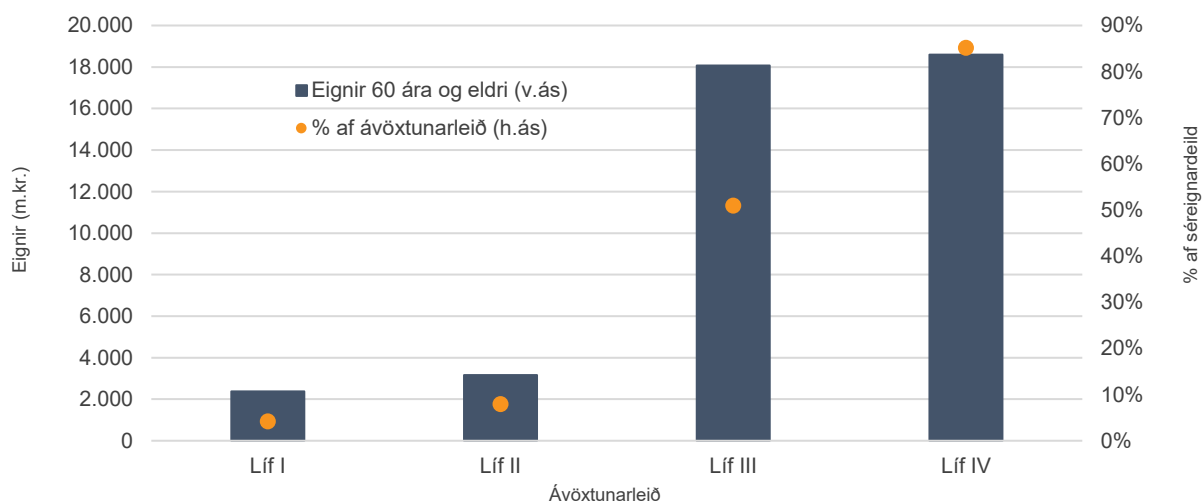
Mynd 7: Löggjöld í séreign, lífeyrir, sérstök útgreiðsla og séreign inn á lán



4.2.1. Aldurssamsetning

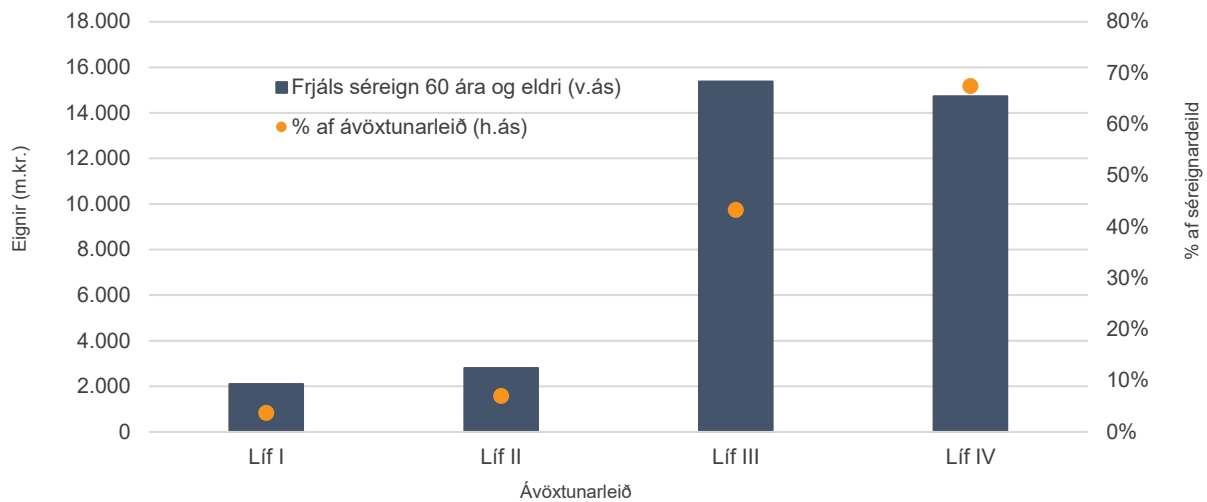
Af eignum séreignardeildar er minnihluti í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri eða 27,4%. Samkvæmt mynd 8 er mismunandi á milli ávöxtunarleiða hversu hátt hlutfallið er en það er hæst Líf IV eða 85,1%.

Mynd 8: Eignir 60 ára og eldri í séreignardeild



Af séreignardeildinni er frjáls séreign kvikasti hlutinn, þ.e. þegar sjóðfélagar verða 60 ára, geta þeir tekið hana út í eingreiðslu. Af eignum séreignardeildar eru 22,7% frjáls séreign í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri og þar er einnig hlutfallið hæst í Líf IV eða 67,4%.

Mynd 9: Frjáls séreign í eigu 60 ára og eldri

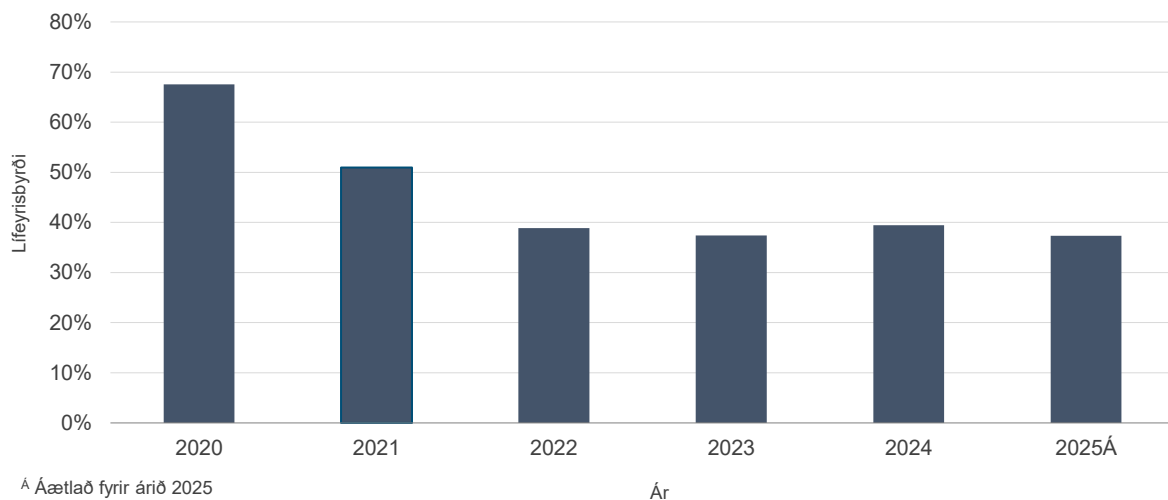


Frjáls séreign í eigu sjóðfélaga á aldrinum 55-59 ára nemur 22,9 ma.kr. eða 14,8% af séreignardeild. Þeir fjármunir munu smám saman verða lausir til útgreiðslu á næstu 5 árum.

4.2.2. Lífeyrissbyrði

Lífeyrissbyrði² séreignardeildar hefur verið sveiflukennd síðustu ár eða 44,4% að meðaltali á árunum 2019 til 2024. Þetta helgast af því að mikið útfæði var í gegnum sérstaka útgreiðslu séreignarsparnaðar sem gerð var heimil árið 2020 og greiðslu séreignar inn á lán sem heimiluð var árið 2014. Áætluð lífeyrissbyrði fyrir árið 2025 er 37,4%.

Mynd 10: Lífeyrissbyrði séreignardeildar



² Lífeyrissbyrði séreignardeildar er reiknuð sem hlutfall lífeyris, SIL og SUG á móti iðgjöldum.

4.2.3. Seljanleiki eigna

Ljóst er að stór hluti eigna sjóðsins þarf að vera seljanlegur, þ.e. eignir sem eru skráðar á skipulegum verðbréfamörkuðum og hægt er að selja með skömmum fyrirvara og á ásættanlegu verðbili við eðlilegar markaðsaðstæður. Þær eignir sem skilgreindar eru sem auðseljanlegar eru innlán, ríkisvixlar, ríkisbréf, verðtryggð spariskírteini og skráð hlutabréf. Einnig eru eftirfarandi skuldabréf sem eru með viðskiptavakt flokkuð sem auðseljanleg: Skuldabréf sveitarfélaga, sértryggð skuldabréf fjármálastofnana og skuldabréf fyrirtækja. Í töflu 2 má sjá vægi auðseljanlegra eigna sem hlutfall af heildareignum þann 30. september 2025. Þannig voru 84,1% af eignum séreignardeildar í innlánum og seljanlegum fjármálagerningum. Sú staða skapar sjóðnum sveigjanleika til þess að takast á við mikið og óvænt útlæði úr sjóðnum.

Tafla 2: Seljanleiki eigna

	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV
Seljanlegar eignir	81,5%	80,5%	80,5%	84,1%
Óbundin innlán	3,2%	3,0%	3,4%	0,1%
Samtals	84,7%	83,4%	84,0%	84,2%

4.3. Núverandi eignasamsetning sjóðsins

Í töflum 3 og 4 má sjá eignasamsetningu sjóðsins þann 30.09.2025.

Tafla 3: Eignasamsetning Íslenska lífeyrissjóðsins

Eignaflokkur	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
Innlán	3,2%	3,0%	3,4%	0,1%	3,2%
Innlend skuldabréf	43,3%	51,8%	61,5%	99,9%	52,9%
Ábyrgð ríkis	16,7%	21,1%	27,3%	55,0%	21,8%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	14,3%	16,3%	17,5%	18,8%	16,3%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	1,4%	1,8%	2,1%	7,5%	2,2%
Sveitarfélög	5,2%	5,7%	6,8%	11,7%	6,1%
Fasteignatryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Önnur verðbréf	5,6%	6,8%	7,8%	7,0%	6,5%
Innlend hlutabréf	9,9%	8,1%	6,0%	0,0%	7,8%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	4,8%	4,4%	3,5%	0,0%	4,3%
Erlend skuldabréf og innlán	1,7%	1,9%	2,8%	0,0%	2,1%
Erlend hlutabréf	33,6%	27,6%	20,5%	0,0%	26,9%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	3,2%	2,2%	0,0%	2,9%
Samtals	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tafla 4: Eignasamsetning Íslenska lífeyrissjóðsins - eignaflokkar skv. 36. gr. lífeyrislaga

Eignaflokkur	Líf I	Líf II	Líf III	Líf IV	Samtrygging
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	16,7%	21,1%	27,3%	55,0%	21,8%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	5,2%	5,7%	6,8%	11,7%	6,1%
B.b. Innlán	3,2%	3,0%	3,4%	0,1%	3,2%
B.c. Sértryggð skuldabréf	14,3%	16,3%	17,5%	18,8%	16,3%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,9%	0,9%	1,2%	1,8%	1,1%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	33,2%	27,9%	22,1%	0,0%	27,3%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	4,7%	5,8%	6,7%	11,3%	6,1%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	1,3%	1,7%	1,9%	1,3%	1,3%
E.a. Hlutabréf félaga	8,3%	6,6%	5,0%	0,0%	6,5%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	12,0%	10,7%	8,0%	0,0%	10,2%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,2%
Samtals	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

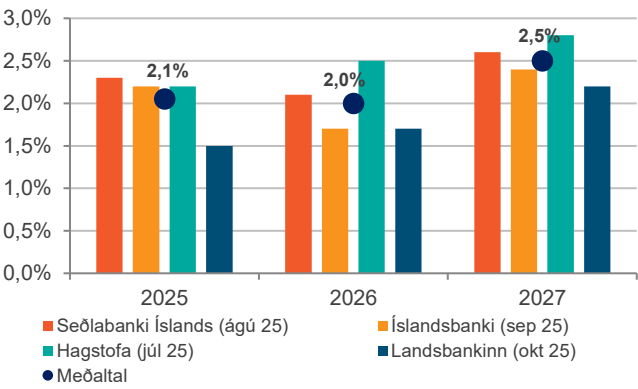
Núverandi eignasamsetning er í stórum dráttum í samræmi við fjárfestingarstefnu og innan vikmarka og setur ekki sérstakar skorður við ákvarðanir um fjárfestingarstefnu.

5. Efnahagshorfur

5.1. Hagvöxtur

Hagvaxtarkippurinn sem varð hér á landi eftir COVID hefur hjaðnað og var hagvöxtur neikvæður á árinu 2024. Þar hafa ýmsir þættir áhrif, svo sem að tekið hafi að hægja á vexti ferðapjónustu, loðnubrestur og kröftugur innflutningur. Hagvaxtarspár fyrir árið 2025 eru að meðaltali 2,1% þrátt fyrir einungis 0,3% hagvöxt á fyrri árshelmingi. Það er ljóst að þrátt fyrir ágæt skilyrði í hagkerfinu, launaskrið og hátt atvinnustig þá eru háir vextir farnir að bíta og spenna í hagkerfinu er farin að minnka. Hagvaxtarspár fyrir árin 2026 og 2027 eru 2,0% og 2,5%.

Mynd 11: Spár um hagvöxt



5.2. Verðbólga og vextir

Verðbólga hefur legið í kringum 4% nánast allt árið 2025 og því hefur Seðlabankinn hægt verulega á lækkunarferli stýrivaxta. Þar sem atvinnuleysi hefur þökast upp á við og fleiri fyrirtæki hafa gefið það út að þau hyggist fækka starfsfólki heldur en bæta við er því spáð að lækkunarferli stýrivaxta verði fram haldið í enda árs 2025. Þá hefur krónan styrkst gagnvart erlendum myntum sem hjálpar í baráttunni við verðbólguna en á móti kemur styrking krónunnar niður á útflutningsgreinum. Meðaltal verðbólguþá gerir ráð fyrir að verðbólga lækki hægt og bítandi í átt að verðbólguþá Seðlabanka Íslands og verði komin þangað á seinni hluta árs 2027. Stýrivextir standa nú í 7,25% en þeir fóru hæst í 9,25%. Peningastefnunefnd hóf vaxtalækkunarferlið í lok árs 2024 eftir að hafa haldið þeim óbreyttum í 9,25% í rúmlega ár.

5.3. Efnahagshorfur erlendis

Heimshagkerfið hefur staðið frammi fyrir ýmsum áskorunum á árinu 2025, þar má nefna áframhaldandi ófrið á ýmsum svæðum, tollastríð og viðskiptaþvinganir. Í byrjun apríl tilkynntu yfirvöld í Bandaríkjunum um umfangsmiklar tollahækkanir á öll lönd í heiminum. Markaðir höfðu átt von á slíkum yfirlýsingum en ekki að því marki sem tilkynningin gaf fyrirheit um. Því lækkuðu hlutabréfamarkaðir skarpt í kjölfarið ásamt því að dollarinn gaf eftir gagnvart öðrum myntum. Fljótlega varð ljóst að um var að ræða einhvers konar samningstaktík þar sem lokaniðurstaðan yrði langt frá upphaflegri yfirlýsingu. Við það tóku hlutabréfamarkaðir við sér og hafa hækkað mjög frá botninum sem náð var í byrjun apríl og ávöxtun ársins hingað til er með

Tafla 5: Hagvaxtarspá AGS

	Spár		
	2024	2025	2026
Heimshagvöxtur	3,3%	3,2%	3,1%
Þróuð ríki	1,8%	1,6%	1,6%
Bandaríkin	2,8%	2,0%	2,1%
Evrusvæðið	0,9%	1,2%	1,1%
Japan	0,1%	1,1%	0,6%
Bretland	1,1%	1,3%	1,3%
Kanada	1,6%	1,2%	1,5%
Önnur þróuð ríki	2,3%	1,8%	2,0%
Nýmarkaðsríki	4,3%	4,2%	4,0%
Nýmarkaðsríki - Asía	5,3%	5,2%	4,7%
Kína	5,0%	4,8%	4,2%
Indland	6,5%	6,6%	6,2%
Nýmarkaðsríki - Evrópa	3,5%	1,8%	2,2%
Rússland	4,3%	0,6%	1,0%
Nýmarkaðsríki - S-Ameríka	2,4%	2,4%	2,3%
Brasilía	3,4%	2,4%	1,9%
Mexíkó	1,4%	1,0%	1,5%
Nýmarkaðsríki - Mið-austurlönd	2,6%	3,5%	3,8%
Afríka, sunnan Sahara	4,1%	4,1%	4,4%
Nígíría	4,1%	3,9%	4,2%
Suður Afríka	0,5%	1,1%	1,2%
Þróunarlönd	4,2%	4,4%	5,0%

ágætum. Þar hjálpar til að stýrivextir eru á niðurleið í helstu viðskiptalöndum Íslands og þrátt fyrir að Seðlabanki Bandaríkjanna hafi tekið sér pásu í sínu lækkunarferli er það hafið á ný. Einnig má nefna tilkynningar ýmissa Evrópuríkja um aukin fjárframlög til varnarmála og innviðauppbýggingar. Svo hafa stærstu tölvufyrirtæki heims tilkynnt um miklar fjárfestingar í gagnaverum sem rekja má til gervigreindarbyltingarinnar.

Hagvöxtur í heiminum á árinu 2024 var 3,3% samkvæmt Alþjóðagjaldeyrissjóðnum (AGS) og spár hans gera ráð fyrir svipuðum hagvexti í ár og á því næsta. Í þróuðum ríkjum er gert ráð fyrir hagvexti á bilinu 1-3% sem er í línu við langtíma meðaltal. AGS telur þó óvissu í hagkerfum heimsins vera meiri en oft áður og þá sérstaklega vegna tollastefnu Bandaríkjanna. Þrátt fyrir að enn sem komið er hafi áhrif af tollum verið með minna móti, telur AGS að áhrifin séu ekki að fullu komin fram. Þar er sérstaklega bent á fyrirhyggju fyrirtækja í að panta vörur áður en tollar lögðust á af fullum þunga og svo að ýmis lönd og svæði hafa samið við Bandaríkin um mun lægri tolla en í upphaflega tilkynntum áformum. Að auki hafa ýmis ríki Evrópu tilkynnt um aukin ríkisútgjöld eins og áður hefur verið fjallað um og svo hafa stjórnvöld í Kína verið að styðja við atvinnulífið og almenning með ýmsum sértækum aðgerðum. Ef litið er til verðbólgu þá hefur hún heilt yfir lækkað með einhverjum undantekningum þar sem ríkir óðaverðbólga eins og í Tyrklandi og Argentínu.

6. Viðhorf til áhættu og ávöxtunar

Stjórn lífeyrissjóðsins hefur sett sér áhættustefnu og áhættustýringarstefnu. Í áhættustefnunni er skilgreindur áhættuvilji og áhættuþol sjóðsins sem og skilgreining á þeim áhættuþáttum sem snerta sjóðinn. Í áhættustýringarstefnunni er þeim aðferðum lýst sem sjóðurinn styðst við til að greina, meta og vakta þá áhættuþætti sem áhættustefnan nær til ásamt því að skilgreina hlutverk og ábyrgð stjórnar, framkvæmdastjóra og annarra aðila er koma að framkvæmd stefnunnar.

Stjórn sjóðsins telur áhættustýringu vera einn af hornsteinum í rekstri sjóðsins og leggur áherslu á að hafa virkt eftirlit með þeirri áhættu sem fylgir starfsemi hans. Stjórn ræðir reglulega viðhorf til áhættu og við mótun fjárfestingarstefnu 2026 tók stjórnin viðhorfskönnun til áhættu og voru niðurstöður hennar ræddar. Helstu niðurstöður könnunarinnar voru þær að stjórn var í meginatriðum sátt við áhættustigið sem falist hefur í fjárfestingarstefnu sjóðsins og vill leitast við að ná sem hæstri ávöxtun miðað við þá áhættu sem tekin er í samtryggingardeild og einstökum ávöxtunarleiðum séreignardeildar.

6.1. Vænt ávöxtun

Í töflu 7 má sjá vænta nafnávöxtun eignaflokka. Vænt ávöxtun er reiknuð út frá eftirfarandi forsendum:

- **Innlend skuldabréf:** Vænt ávöxtun er reiknuð út frá ávöxtunarkröfu skuldabréfa sem eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði.
- **Innlend hlutabréf og innlendar sérhæfðar fjárfestingar:** Vænt ávöxtun er reiknuð út frá meðalávöxtun skráðra innlendra hlutabréfa á árunum 2010-2024.
- **Erlend skuldabréf:** Vænt ávöxtun er reiknuð út frá ávöxtunarkröfu skuldabréfa í þeirri viðmiðunarvísitölu sem notuð er fyrir erlend skuldabréf.
- **Erlend hlutabréf og erlendar sérhæfðar fjárfestingar:** Vænt ávöxtun er reiknuð út frá meðalávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa á árunum 2010-2024.
- Vænt verðbólga er reiknuð út frá meðaltali hagspáa Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans.

Tafla 7: Vænt nafnávöxtun eignaflokka

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun
Innlend skuldabréf	
Ábyrgð ríkis / ríkisst.	7,2%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	7,8%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	9,0%
Sveitarfélög	8,0%
Fasteignatryggð skuldabréf	7,9%
Skuldabréf fyrirtækja og önnur verðbréf	8,0%
Innlend hlutabréf	8,7%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	8,7%
Erlend skuldabréf	3,7%
Erlend hlutabréf	7,1%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	7,1%
Verðbólguþá 2025	3,9%

Í töflu 8 má sjá sögulega ávöxtun eignaflokka bæði út frá gögnum síðan 2010 og frá 1993 og þróun erlendra eigna bæði í íslenskum krónum (ISK) og bandaríkjadollar (USD).

Tafla 8: Sögulegt flökt eignaflokka

Eignaflokkar	Gögn frá 2010		Gögn frá 1993	
	Árleg meðalávöxtun	Staðalfrávik	Árleg meðalávöxtun	Staðalfrávik
Innlend ríkisskuldabréf	6,4%	4,3%	8,4%	6,5%
Önnur skuldabréf	7,1%	3,4%	8,2%	4,9%
Erlend skuldabréf (ISK)	1,6%	9,0%	6,4%	20,4%
Erlend skuldabréf (USD)	1,0%	6,5%	3,9%	7,1%
Innlend hlutabréf	8,7%	18,4%	6,6%	30,3%
Erlend hlutabréf (ISK)	7,8%	12,1%	8,7%	15,9%
Erlend hlutabréf (USD)	7,1%	13,6%	6,2%	17,3%

Markmið um ávöxtun samtryggingardeildar er 3,5% raunávöxtun til framtíðar sem er sú ávöxtunarkrafa sem notuð er til núvirðingar á framtíðarskuldbindingum deildarinnar. Staða og framtíðargreiðslufærni deildarinnar kemur fram í tryggingafræðilegri úttekt sjóðsins. Fyrir ávöxtunarleiðir í séreignardeild er markmiðið að ná hámarksávöxtun m.v. fjárfestingarstefnu og áhættu hverrar ávöxtunarleiðar.

7. Fjárfestingarstefna 2025

7.1. Forsendur fjárfestingarstefnu

Fjárfestingarstefnan byggir á flokkun verðbréfa og takmörkunum skv. 36. gr. a lífeyrislaga og nánari skiptingu á eignaflokka. Fjárfestingarstefnan skal vera innan ramma laga um lífeyrissjóði. Stjórn sjóðsins skal endurskoða fjárfestingarstefnuna að lágmarki einu sinni á ári. Fjárfestingarstefnan markast af uppbyggingu sjóðsins, aldri sjóðfélaga, markmiðum og áhættuþoli.

7.2. Helstu breytingar frá fyrri fjárfestingarstefnu

Helstu breytingar á fjárfestingarstefnunni á milli ára eru:

- Hámarksfjárfesting í erlendum gjaldmiðlum hækkar úr 53,0% í 54,5% í samræmi við 2. mgr. 36. gr. d lífeyrislaga.

- Í Líf I, Líf II og samtryggingu eru gerðar þessar breytingar:
 - Vægi innlendra skuldabréfa er lækkað.
 - Vægi innlendra hlutabréfa og innlendra sérhæfðra fjárfestinga er hækkað lítillega.
 - Vægi erlendra hlutabréfa og erlendra sérhæfðra fjárfestinga er hækkað.
 - Vægi erlendra skuldabréfa er lækkað lítillega.

7.3. Fjárfestingarstefnur og vikiörk

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir í fjárfestingarstefnu og innan vikmarka. Eignaskipting getur tímabundið farið út fyrir vikörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsverði verðbréfa. Skal þá leitast við að breyta eignasamsetningu þannig að hún sé innan vikmarka eins fljótt og skynsamlegt er, að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins.

7.3.1. Líf I

Tafla 9: Fjárfestingarstefna Líf I - eignaflokkar skv. lífeyrslögum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámärk
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	12,5%	5,0%	80,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	10,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	3,0%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,5%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	1,0%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	40,0%	0,0%	70,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	5,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	9,0%	0,0%	50,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	17,0%	0,0%	40,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%	10,0%
Samtals	100,0%		

Takmarkanir á vægi eignaflokka	Hámärk	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	72,0%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	31,0%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 10: Fjárfestingarstefna Líf I - nánari skipting á eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
Innlend skuldabréf	34,0%	5,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	10,5%	0,0%	25,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	7,0%	0,0%	18,0%
Erlend skuldabréf	2,0%	0,0%	30,0%
Erlend hlutabréf	41,5%	0,0%	54,5%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	5,0%	0,0%	10,0%

7.3.2. Líf II

Tafla 11: Fjárfestingarstefna Líf II - eignaflokkar skv. lífeyrislögum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	19,0%	10,0%	80,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	10,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	4,5%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,5%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	1,0%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	33,0%	0,0%	70,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	7,0%	0,0%	40,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	13,0%	0,0%	40,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%	10,0%
Samtals	100,0%		

Takmarkanir á vægi eignaflokka	Hámark	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	61,0%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	27,0%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 12: Fjárfestingarstefna Líf II - nánari skipting á eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
Innlend skuldabréf	47,0%	10,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	8,5%	0,0%	20,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	5,5%	0,0%	15,0%
Erlend skuldabréf	4,0%	0,0%	30,0%
Erlend hlutabréf	31,5%	0,0%	45,0%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	0,0%	8,0%

7.3.3. Líf III

Tafla 13: Fjárfestingarstefna Líf III - eignaflokkar skv. lífeyrslögum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	26,0%	10,0%	80,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	10,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	6,0%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	19,0%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	1,5%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	27,0%	0,0%	70,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	8,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	4,0%	0,0%	30,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	8,5%	0,0%	40,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%	10,0%
Samtals	100,0%		

Takmarkanir á vægi eignaflokka	Hámark	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	49,0%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	20,5%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 14: Fjárfestingarstefna Líf III - nánari skipting á eignaflokkum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
Innlend skuldabréf	60,5%	10,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	6,0%	0,0%	15,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	4,0%	0,0%	13,0%
Erlend skuldabréf	6,0%	0,0%	30,0%
Erlend hlutabréf	21,5%	0,0%	35,0%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	2,0%	0,0%	5,0%

7.3.4. Líf IV

Tafla 15: Fjárfestingarstefna Líf IV - eignaflokkar skv. lífeyrslögum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	60,0%	50,0%	100,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	10,0%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	20,0%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	0,0%	0,0%	60,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	10,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	0,0%	0,0%	5,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	5,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%	0,0%
Samtals	100,0%		

Takmarkanir á vægi eignaflokka	Hámark	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	10,0%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	10,0%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 16: Fjárfestingarstefna Líf IV - nánari skipting á eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	20,0%
Innlend skuldabréf	100,0%	80,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	0,0%	0,0%	5,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	0,0%	0,0%	0,0%
Erlend skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%
Erlend hlutabréf	0,0%	0,0%	0,0%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	0,0%	0,0%	0,0%

7.3.5. Samtryggingardeild

Tafla 17: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar - eignaflokkar skv. lífeyrislögum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	19,0%	10,0%	80,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	10,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	4,5%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,5%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	1,0%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	33,0%	0,0%	70,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	7,0%	0,0%	40,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	13,0%	0,0%	40,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%	10,0%
Samtals	100,0%		

Takmarkanir á vægi eignaflokka	Hámark	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	61,0%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	27,0%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 18: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar - nánari skipting á eignaflokkum

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	25,0%
Innlend skuldabréf	47,0%	10,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	8,5%	0,0%	20,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	5,5%	0,0%	15,0%
Erlend skuldabréf	4,0%	0,0%	30,0%
Erlend hlutabréf	31,5%	0,0%	45,0%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	0,0%	8,0%

7.4. Eignadreifing

Stefnt er að því að eignir í eignasöfnum lífeyrissjóðsins séu fjölbreyttar og fjárfest sé í ólíkum eignaflokkum með lága innbyrðis fylgni, 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, annað hvort beint eða óbeint í gegnum sjóði, í mörgum ólíkum útgefendum innlendra skuldabréfa, hvort sem um er að ræða skuldabréf útgefnum af ríki, sveitarfélögum, fjármálafyrirtækjum eða fyrirtækjum.
- **Innlend hlutabréf:** Fjárfest er, annað hvort beint eða óbeint í gegnum sjóði, í mörgum ólíkum útgefendum skráðra og óskráðra innlendra hlutabréfa.
- **Innlendar sérhæfðar fjárfestingar:** Sérhæfðar fjárfestingar eru í gegnum sérhæfða sjóði fyrir fagfjárfesta. Í fjárfestingarstefnu sjóðanna er gerð nánari grein fyrir fjárfestingum þeirra og fjárfestingarstíl en dæmi um það eru:

- Óskráð hlutabréf (e. Private equity)
- Óskráð skuldabréf (e. Private debt)
- Fasteignir (tilbúnaðar eða í byggingu, lóðir og landsvæði)
- Innviðir
- Vogunarsjóðir (e. Hedge funds)
- Vísisjóðir (e. Venture capital funds)

Fjárfestingarnar eiga yfirleitt sér stað á tvennan hátt:

- Áskriftarfyrirkomulag þar sem lífeyrissjóðurinn skuldbindur sig til að fjárfesta fyrir ákveðna upphæð (áskriftarloforð) og fjármunir síðan kallaðir inn (e. capital call) eftir því sem fjárfestingum vindur fram.
- Öll fjárfestingin er í upphafi og lífeyrissjóðurinn fær afhenta hluti/hlutdeildarskírteini í kjölfarið.

Með sérhæfðum fjárfestingum næst meiri áhættudreifing í eignasöfnum lífeyrissjóðsins þar sem fjárfestingar einskorðast ekki aðeins við fjármálagerninga sem skráðir eru á skipulegan verðbréfamarkað.

- **Erlend skuldabréf:** Stærsti hluti safnsins sem fjárfestur er í erlendum skuldabréfum er í sjóðum og næst þannig dreifing á fjölda útgefenda.
- **Erlend hlutabréf:** 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 sjóði með mismunandi áherslur og aðferðir. Með því móti næst dreifing á fjölda útgefenda, landsvæða, atvinnugreinar og gjaldmiðla.
- **Erlendar sérhæfðar fjárfestingar:** Sérhæfðar fjárfestingar eru í gegnum sérhæfða sjóði fyrir fagfjárfesta. Í fjárfestingarstefnu sjóðanna er gerð nánari grein fyrir fjárfestingum þeirra og fjárfestingarstíl en dæmi um það eru:
 - Óskráð hlutabréf (e. Private equity)
 - Óskráð skuldabréf (e. Private debt)
 - Fasteignir (tilbúnaðar eða í byggingu, lóðir og landsvæði)
 - Innviðir
 - Vogunarsjóðir (e. Hedge funds)
 - Vísisjóðir (e. Venture capital funds)
 - Sjóðasjóðir sem fjárfesta í ofangreindu í gegnum fjölda mismunandi sjóða

Fjárfestingarnar eiga yfirleitt sér stað á tvennan hátt:

- Áskriftarfyrirkomulag þar sem lífeyrissjóðurinn skuldbindur sig til að fjárfesta fyrir ákveðna upphæð (áskriftarloforð) og fjármunir síðan kallaðir inn (e. capital call) eftir því sem fjárfestingum vindur fram.
- Öll fjárfestingin er í upphafi og lífeyrissjóðurinn fær afhenta hluti/hlutdeildarskírteini í kjölfarið.

Í töflu 19 má sjá fylgni á árlegri ávöxtun á milli mismunandi eignaflokka. Útreikningarnir eru byggðir á gögnum frá 1993. Gögn um erlend skuldabréf og erlend hlutabréf eru bæði reiknuð í íslenskum krónum (ISK) og í bandaríkjadólar (USD).

Tafla 19: Fylgni eignaflokka

	Innlend ríkisuldabréf	Önnur innlend skuldabréf	Innlend hlutabréf	Erlend hlutabréf (USD)	Erlend hlutabréf (ISK)	Erlend skuldabréf (USD)	Erlend skuldabréf (ISK)
Innlend ríkisskuldabréf	1,00						
Önnur innlend skuldabréf	0,72	1,00					
Innlend hlutabréf	-0,43	-0,01	1,00				
Erlend hlutabréf (USD)	-0,29	0,17	0,55	1,00			
Erlend hlutabréf (ISK)	0,12	0,20	0,10	0,66	1,00		
Erlend skuldabréf (USD)	0,33	0,41	0,05	0,24	0,06	1,00	
Erlend skuldabréf (ISK)	0,74	0,23	-0,61	-0,46	0,26	0,17	1,00

7.5. Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu

7.5.1. Afleiður

Lífeyrissjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu enda sé viðmið þeirra neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Einnig er heimild til afleiðunotkunar sem felur aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Heimilt er að nota afleiðusamninga til að verja erlenda markaðsáhættu og/eða til að verja framtíðarskuldbindingar sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum.

7.5.2. Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum sama útgefanda

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sama útgefanda fer eftir ákvæðum lífeyrislaga en samkvæmt þeim er lífeyrissjóðnum nú heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a laganna. 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.

Þrátt fyrir ofangreindar takmarkanir er lífeyrissjóðnum nú heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. tölul. 2. mgr. 36. gr. a. Samanlögð eign lífeyrissjóðsins í fjármálagerningum og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparissjóðs fer eftir ákvæðum lífeyrislaga en samkvæmt þeim skal hún nú vera innan við 25%.

7.5.3. Hámarkshlutdeild í einstöku hlutafélagi

Hámarkshlutdeild lífeyrissjóðsins í einstöku hlutafélagi fer eftir ákvæðum lífeyrislaga. Samkvæmt þeim skal hámarkshlutdeild nú vera 20% af útgefnu hlutafélagi félagsins. Heimilt er þó að eiga stærri hluta en 20% í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn sjálfan.

7.5.4. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sama verðbréfasjóðs

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða deild hans fer eftir ákvæðum lífeyrislaga. Samkvæmt þeim skal hámarkshlutdeild nú vera 25%.

7.5.5. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sama sérhæfða sjóðs

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af sérhæfðum sjóði eða deild hans fer eftir ákvæðum lífeyrislaga. Samkvæmt þeim skal hámarkshlutdeild nú vera 20%.

7.5.6. Hámarkshlutdeild í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hámarkseign í verðbréfasjóðum eða öðrum sjóðum innan sama rekstrarfélags skal vera 30% af hreinni eign lífeyrissjóðsins.

7.5.7. Fasteignaveðtryggð lán til sjóðfélaga

Lífeyrissjóðurinn hefur heimild til þess að veita fasteignaveðtryggð lán til sjóðfélaga og skulu takmarkanir um veðhlutföll og aðrar takmarkanir fara eftir ákvæðum lífeyrislaga og, eftir atvikum, lögum nr. 33/2013 um neytendalán. Samkvæmt gildandi lögum skal lánið vera tryggt með veði í fasteign að hámarki 75% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

7.5.8. Hámarksfjárfesting í óskráðum fjármálagerningum

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði fer eftir ákvæðum lífeyrislaga. Samkvæmt þeim er lífeyrissjóðnum nú heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði. Að því viðbættu er sjóðnum heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga í ríkjum EES, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gildan.

7.5.9. Hámarksfjárfesting í erlendum gjaldmiðlum

Hámarksfjárfesting í erlendum gjaldmiðlum er 54,5%.

7.5.10. Lausafjárlutfall

Lausafjárlutfall skal að jafnaði vera 1% af hreinni eign lífeyrissjóðsins. Þó er heimilt að lausafjárlutfall sé hærra eða lægra ef stjórn eða stýringaraðili telji það hagfelld.

7.5.11. Seljanleiki

Miða skal við að 65% af heildareignum hvernar ávöxtunarleiðar/samtryggingardeildar skuli vera í eignum sem flokkaðar eru sem seljanlegar, þ.e. fjármálagerningar sem hægt er að koma í verð á innan við tveimur vikum og á ásættanlegu verðbili við eðlilegar markaðsaðstæður.

7.6. Viðmið fjárfestingarstefnu sjóðsins

Tafla 20 sýnir þau viðmið sem sjóðurinn notar til viðmiðunar um eignasamsetningu og árangur ávöxtunar.

Tafla 20: Viðmið í fjárfestingarstefnu

Viðmið	LÍF I	LÍF II	LÍF III	LÍF IV	Samtrygging
Skuldabréf					
NOMXIREALTA Index	8,0%	12,5%	17,0%	39,0%	12,5%
NOMXINOM Index	4,5%	6,5%	9,0%	21,0%	6,5%
KVIKAXGOVI Index	21,5%	28,0%	34,5%	40,0%	28,0%
Innlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar					
OMXI All-Share Price Index	17,5%	14,0%	10,0%	0,0%	14,0%
Erlend hlutabréf og erlendir framtakssjóðir					
MSCI ACWI Index	46,5%	35,0%	23,5%	0,0%	35,0%
Erlend skuldabréf					
FTSE World Broad Investment-Grade Bond Index	2,0%	4,0%	6,0%	0,0%	4,0%
Markmið um meðallíftíma skuldabréfasafns	5,0 ár	5,1 ár	5,1 ár	5,1 ár	5,1 ár
Hlutfall eigna í virkri stýringu	100%	100%	100%	100%	100%
Markmið eignasamsetningu í erlendri mynt	42,5%	36,0%	29,5%	0,0%	36,0%

- Markmið um atvinnugreinaskiptingu byggir á að fjárfestingar sjóðsins í verðbréfum séu vel dreifðar milli helstu atvinnugreina og stefnir sjóðurinn á að viðhalda, án mikilla frávika, þeirri samsetningu sem fæst af atvinnugreinaskiptingu þeirra vísitalna og hlutfalla sem eru í töflu 20.
- Markmið sjóðsins um gjaldmiðlasamsetningu snýr annars vegar að þeim eignum í íslenskum krónum sem sjóðurinn stefnir á að eiga samkvæmt stefnunni og hins vegar gjaldmiðlaskiptingu þeirra erlendu eigna sem sjóðurinn stefnir á að eiga. Gjaldmiðlasamsetning erlendu verðbréfaeignar sjóðsins tekur mið af gjaldmiðlasamsetningu þeirra vísitalna sem sjá má í töflu 20.

7.7. Vænt ávöxtun og áhætta ávöxtunarleiða

Vænt ávöxtun er reiknuð út frá væntri ávöxtun eignaflokka í töflu 7 og hlutföllum eignaflokkanna í fjárfestingarstefnu hverrar ávöxtunarleiðar.

Tafla 21: Vænt nafnávöxtun sjóðsins

Deild / ávöxtunarleið	Vænt ávöxtun
Líf I	7,5%
Líf II	7,4%
Líf III	7,4%
Líf IV	7,5%
Samtrygging	7,4%

Áhætta eignasafns hvernar ávöxtunarleiðar má sjá í töflu 22 en hún er reiknuð út frá flökti eignaflokka (staðalfrávik á árlegri ávöxtun) og hlutfalli þeirra í fjárfestingarstefnu. Áhættan er reiknuð annars vegar út frá því að í sögulegum gögnum séu erlendar eignir í USD og hins vegar í ISK. Áhættan er einnig reiknuð út frá sögulegum gögnum frá 2010 annars vegar og frá 1993 hins vegar.

Tafla 22: Áhætta ávöxtunarleiða

	Erlendar eignir í USD		Erlendar eignir í ISK	
	Söguleg þróun frá 2010	Söguleg þróun frá 1993	Söguleg þróun frá 2010	Söguleg þróun frá 1993
Líf I	8,7%	11,6%	8,1%	9,5%
Líf II	7,1%	9,0%	6,7%	7,6%
Líf III	5,7%	6,6%	5,3%	6,1%
Líf IV	3,6%	5,4%	3,6%	5,4%
Samtrygging	7,1%	9,0%	6,7%	7,6%

8. Fjárfestingarákvarðanir

Fjárfestingar lífeyrissjóðsins skulu vera í samræmi við þær magnbundnu heimildir í fjárfestingarstefnu og skal horft til siðferðislegra viðmiða sem getið er um í 3. kafla. Hafa skal skynsemisregluna að leiðarljósi þegar teknar eru ákvarðanir um fjárfestingar. Hér á eftir er gerð grein fyrir þeim aðferðum sem stuðst er við í fjárfestingarferli mismunandi eignaflokka.

8.1. Skuldabréf

Einkum er horft til útgefandans, þ.e. fjárhagslegs styrkleika og rekstrarsögu og hvort veð séu veitt til tryggingar greiðslu. Þegar útgefandi veitir veð til tryggingar greiðslu er einnig horft til eignarinnar sem sett er að veði. Ávöxtunarkrafa skuldabréfsins er skoðuð og þá með tilliti til áhættu og álags (e. spread) ofan á vaxtaferla skuldabréfa með ábyrgð ríkis. Þegar fjárfest er í skuldabréfum í gegnum verðbréfasjóð eða sérhæfðan sjóð fyrir almenna fjárfesta skal horfa til fjárfestingarstefnu sjóðsins, orðspors rekstrarfélags sjóðsins og þeirra einstaklinga sem taka ákvörðun um fjárfestingar og sögulegan árangur þeirra við eignastýringu.

8.2. Hlutabréf

Einkum er horft á útgefanda hlutabréfanna, verðlagningu og fjárhagslegan styrkleika. Þegar fjárfest er í hlutabréfum í gegnum verðbréfasjóð eða sérhæfðan sjóð fyrir almenna fjárfesta skal horfa til fjárfestingarstefnu sjóðsins, orðspors rekstrarfélags sjóðsins og þeirra einstaklinga sem taka ákvörðun um fjárfestingar og sögulegan árangur þeirra við eignastýringu.

8.3. Sérhæfðar fjárfestingar

Sérhæfðar fjárfestingar eru að megninu til í gegnum sérhæfða sjóði fyrir fagfjárfesta (fagfjárfestasjóði). Horft er til fjárfestingarstefnu fagfjárfestasjóðsins og skoðað hvort þær tegundir eigna sem fyrirhugað er að fjárfesta í henti inn í eignasafn lífeyrissjóðsins með tilliti til áhættu og væntrar ávöxtunar. Einnig er horft til orðspors rekstrarfélags sjóðsins og þeirra einstaklinga sem taka ákvörðun um fjárfestingar, hvort sem um ræðir sjóðstjóra eða fjárfestingaráð. Ef sambærilegir sjóðir hafa verið reknir af rekstrarfélaginu er saga þeirra og árangur skoðaður. Þar sem líftími flestra fagfjárfestasjóða er langur og seljanleiki lítill skal horfa sérstaklega til skynsemisreglunnar áður en áskriftarloforð eru gefin og huga að seljanleika eignasafns lífeyrissjóðsins. Í upphafi skal huga að hlutdeild lífeyrissjóðsins af heildar áskriftarloforðum fagfjárfestasjóðsins og skal hlutfallið vera innan marka 7. mgr. 36. gr. c lífeyrislaga.

8.4. 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 12 mánaða frá fjárfestingu.
- Fagfjárfestasjóðir.

9. Birting fjárfestingarstefnunnar

Fjárfestingarstefnan verður birt á vef Íslenska lífeyrissjóðsins, <http://www.islenskilif.is>.

10. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Fjárfestingarstefnan er undirrituð af stjórn og framkvæmdastjóra með rafrænni undirritun.

Stjórn

Atli Atlason, stjórnarformaður

Snorri Ómarsson, varaformaður stjórnar

Kristín Hrefna Halldórsdóttir

Una Eypórsdóttir

Þórir Óskarsson

Framkvæmdastjóri

Ólafur Páll Gunnarsson, framkvæmdastjóri

Viðauki – Fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu

Tafla 23: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissj-Lífsbraut 1, kennitala: 660898-9059, LEI: 549300Y2P7I1HDN1L796

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I. Markmið um eignasamsetningu	II.		III. Núverandi eignasamsetning	IV. Hámark skv. samþykktum ***	V. Gengisbundin verðbréf	VI.		VII. Óskráð verðbréf	VIII.	
			Vikmörk**					Vikmörk			Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	12,5%	5,0%	80%	16,70%	100,0%	0,0%	0,0%	30,0%			
A.b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10%	0,00%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0,0%	20%	5,06%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
B.b.	Innlán	0,0%	0,0%	25%	3,22%	100,0%	0,0%	0,0%	25,0%			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	12,5%	0,0%	30%	14,34%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
C.a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,0%	0,0%	20%	0,87%	80,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	40,0%	0,0%	70%	33,19%	80,0%	42,5%	0,0%	54,5%			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	5,0%	0,0%	20%	4,83%	60,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15%	1,35%	60,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	15,0%
E.a.	Hlutabréf félaga	9,0%	0,0%	50%	8,46%	60,0%	0,0%	0,0%	35,0%	0,0%	0,0%	20,0%
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	17,0%	0,0%	40%	11,98%	60,0%	6,0%	0,0%	40,0%	12,0%	0,0%	20,0%
E.c.	Fasteignir	0,0%	0,0%	15%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
F.a.	Afleiður	0,0%	0,0%	10%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
F.b.	Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	10%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli:		48,5%	0,0%	54,5%	40,61%	54,5%						

* eða annarra vörsluaðila

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

*** Hámark samkvæmt lögum

Tafla 24: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissj-Lífsbraut 2, kennitala: 660898-9139, LEI: 5493002IFTAN17LINZ32

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	19,0%	10,0%	80,0%	21,10%	100,0%	0,0%	0,0%	30,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,5%	0,0%	20,0%	5,58%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%	2,97%	100,0%	0,0%	0,0%	25,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,5%	0,0%	30,0%	16,33%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,0%	0,0%	20,0%	0,92%	80,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	33,0%	0,0%	70,0%	27,91%	80,0%	34,5%	0,0%	54,5%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,0%	0,0%	20,0%	5,97%	60,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15,0%	1,73%	60,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	7,0%	0,0%	40,0%	6,77%	60,0%	0,0%	0,0%	30,0%	0,0%	0,0%	20,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	13,0%	0,0%	40,0%	10,72%	60,0%	4,5%	0,0%	40,0%	9,0%	0,0%	20,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli:	39,0%	0,0%	54,5%	34,22%	54,5%						

* eða annarra vörsluaðila

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

*** Hámark samkvæmt lögum

Tafla 25: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissj-Lífsbraut 3, kennitala: 660898-9219, LEI: 549300TMOWL1XC68J310

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	26,0%	10,0%	80,0%	27,25%	100,0%	0,0%	0,0%	30,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6,0%	0,0%	20,0%	6,68%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%	3,44%	100,0%	0,0%	0,0%	25,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	19,0%	0,0%	30,0%	17,54%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,5%	0,0%	20,0%	1,16%	80,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27,0%	0,0%	70,0%	22,09%	80,0%	27,0%	0,0%	54,5%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8,0%	0,0%	20,0%	6,84%	60,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15,0%	1,87%	60,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	4,0%	0,0%	30,0%	5,08%	60,0%	0,0%	0,0%	25,0%	0,0%	0,0%	20,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8,5%	0,0%	40,0%	8,03%	60,0%	2,5%	0,0%	40,0%	6,0%	0,0%	20,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli:	29,5%	0,0%	54,5%	27,63%	54,5%						

* eða annarra vörsluaðila

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

*** Hámark samkvæmt lögum

Tafla 26: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissj-Lífsbraut 4, kennitala: 480507-9160, LEI: 549300G3J93IMX6R4711

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	60,0%	50,0%	100,0%	54,97%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10,0%	0,0%	20,0%	11,67%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%	0,09%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	20,0%	0,0%	30,0%	18,81%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	20,0%	1,81%	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0,0%	0,0%	60,0%	0,00%	80,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	10,0%	0,0%	20,0%	11,32%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15,0%	1,33%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	5,0%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	5,0%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	5,0%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli:	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%	54,5%						

* eða annarra vörsluaðila

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

*** Hámark samkvæmt lögum

Tafla 27: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Íslenski lífeyrissj-samtrygging, kennitala: 421299-9009, LEI: 54930089AC7EQIDMB675

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	19,0%	10,0%	80,0%	21,83%	100,0%	0,0%	0,0%	30,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,5%	0,0%	20,0%	6,05%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	25,0%	3,22%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,5%	0,0%	30,0%	16,26%	100,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,0%	0,0%	20,0%	1,06%	80,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	33,0%	0,0%	70,0%	27,30%	80,0%	34,5%	0,0%	54,5%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,0%	0,0%	20,0%	6,18%	60,0%	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15,0%	1,30%	60,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	7,0%	0,0%	40,0%	6,65%	60,0%	0,0%	0,0%	30,0%	0,0%	0,0%	20,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	13,0%	0,0%	40,0%	10,16%	60,0%	4,5%	0,0%	40,0%	9,0%	0,0%	20,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	15,0%	0,00%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar	0,0%	0,0%	10,0%	0,00%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli:	39,0%	0,0%	54,5%	33,81%	54,5%						

* eða annarra vörsluaðila

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

*** Hámark samkvæmt lögum

Undirritunarsíða

Atli Atlason

Snorri Ómarsson

Kristín Hrefna Halldórsdóttir

Una Eypórsdóttir

Þórir Óskarsson

Ólafur Páll Gunnarsson