

---

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags  
Íslands

Fjárfestingarstefna 2025

---

## Efnisyfirlit

1.	Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands .....	2
2.	Lög og reglugerðir .....	2
3.	Siðferðisleg viðmið .....	2
4.	Uppbygging sjóðsins og tryggingafræðileg athugun .....	2
4.1.	Samtryggingardeild .....	3
4.1.1.	Réttindakerfi .....	3
4.1.2.	Tryggingafræðileg staða .....	4
4.1.3.	Framtíðargreiðsluflæði og lífeyrisbyrði .....	5
4.2.	Séreignardeild .....	6
4.2.1.	Aldurssamsetning .....	7
4.2.2.	Lífeyrisbyrði .....	8
4.2.3.	Seljanleiki eigna .....	9
4.3.	Núverandi eignasamsetning sjóðsins .....	9
5.	Efnahagshorfur .....	10
5.1.	Hagvöxtur .....	10
5.2.	Verðbólga .....	10
5.3.	Meginvextir Seðlabankans .....	10
5.4.	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 vikiörk .....	13
7.3.1.	Séreignardeild .....	13
7.3.2.	Samtryggingardeild .....	14
7.4.	Eignadreifing .....	15
7.5.	Aðrar takmarkanir í fjárfestingarstefnu .....	16
7.5.1.	Afleiður .....	16
7.5.2.	Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum sama útgefanda .....	16
7.5.3.	Hámarkshlutdeild í einstöku hlutafélagi .....	16
7.5.4.	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sama verðbréfasjóðs .....	16
7.5.5.	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sama sérhæfðs sjóðs .....	17
7.5.6.	Hámarkshlutdeild í sjóðum innan sama rekstrarfélags .....	17
7.5.7.	Fasteignaveðtryggð lán til sjóðfélaga .....	17
7.5.8.	Hámarksfjárfesting í óskráðum fjármálagerningum .....	17
7.5.9.	Hámarksfjárfesting í erlendum gjaldmiðlum .....	17
7.5.10.	Lausafjárlutfall .....	17
7.5.11.	Seljanleiki .....	17
7.6.	Viðmið fjárfestingarstefnu sjóðsins .....	18
7.7.	Vænt ávöxtun og áhætta .....	18
8.	Fjárfestingarákvarðanir .....	19
8.1.	Skuldabréf .....	19
8.2.	Hlutabréf .....	19
8.3.	Sérhæfðar fjárfestingar .....	19
8.4.	Fjárfestingar utan heimilda eignastýringaraðila .....	19
9.	Birting fjárfestingarstefnunnar .....	20
10.	Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra .....	21
	Viðauki – Fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu .....	22

# 1. Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands (LTFÍ) starfar samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (lífeyrislög) og hefur til þess fullgilt starfsleyfi. Hlutverk lífeyrissjóðsins, samkvæmt 2. gr. samþykktu, er að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga og tryggja þeim og eftirlifandi mökum og börnum lífeyri samkvæmt ákvæðum samþykktanna.

Lífeyrissjóðurinn veitir viðtöku iðgjalds vegna skyldutryggingu lífeyrisréttinda og iðgjalds vegna viðbótartryggingaverndar. Lífeyrissjóðurinn nýtir sér heimild skv. 4. gr. lífeyrslaganna 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.

LTFÍ skiptist í tvær deildir, samtryggingardeild og séreignardeild. Samtryggingardeild veitir viðtöku iðgjalds til greiðslu lífeyris vegna elli til æviloka, örorku eða andláts samkvæmt nánari ákvæðum samþykktu sjóðsins. Séreignardeild veitir viðtöku þess hluta lágmarksíðgjalds 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.

## 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 lífeyrissjóðsins sett sjóðnum siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sem birtast í stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar sem finna má á vefsvæði sjóðsins. Stefnan tekur mið af reglum og öðrum stefnum sjóðsins, svo sem 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

Lífeyrissjóður Tannlæknafélags Íslands 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.

Lífeyrissjóðurinn nýtir sér heimild í lögum og samtvinnað 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, framtíðargreiðslufæðis 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 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.

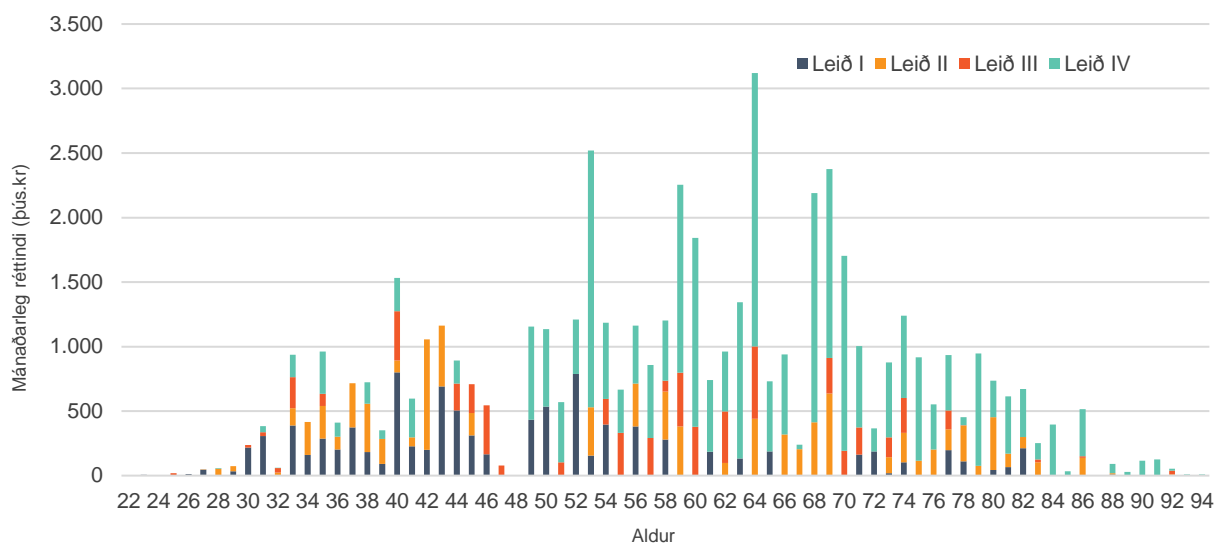
Tafla 1: Leiðir til öflunar lágmarkstryggingaverndar

	Leið I	Leið II	Leið III	Leið IV
Samtrygging	9,22%	7,31%	5,53%	4,18%
Bundin séreign	0,00%	2,60%	4,69%	6,56%
Frjáls séreign	6,28%	5,59%	5,28%	4,76%
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 samþykpta 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 IV en af útgreiðsluleiðunum fjórum fer lægsta hlutfallið af lögbundnu iðgjaldi í samtryggingu í þeirri leið. Veginn meðalaldur með tilliti til réttinda í þeirri leið er 63,7 ár. Miðað við réttindi er veginn meðalaldur þar sem hægt er að hefja töku lífeyris úr samtryggingardeild 80 ár en veginn meðalaldur deildarinnar er 59,1 ár.

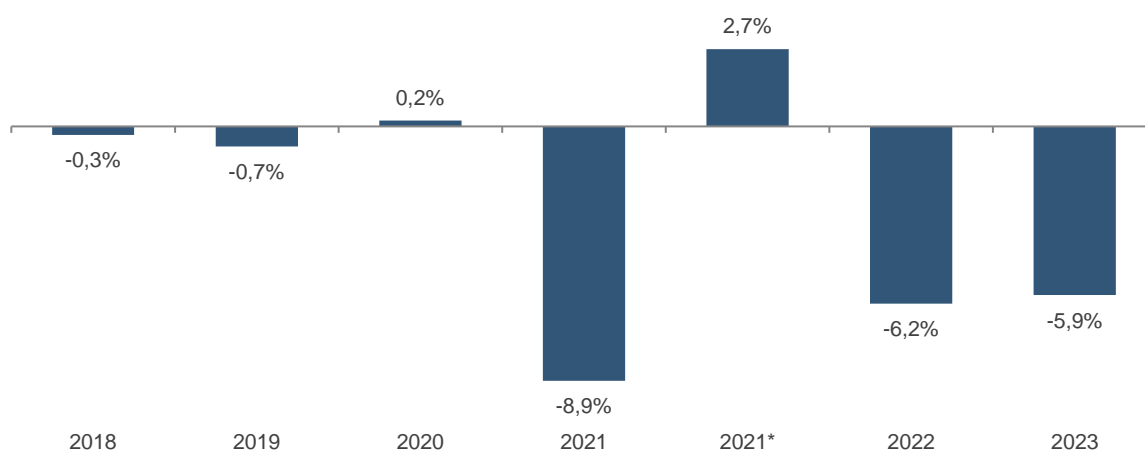
Mynd 1: Mánaðarleg réttindi í samtryggingardeild eftir aldri



#### 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 5,9% í lok árs 2023. Mikill munur var þó á áfallinni stöðu og framtíðarstöðu en áfallin staða var neikvæð um 10,0% en framtíðarstaða var neikvæð um 0,9%. 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 LTFÍ 2018-2023

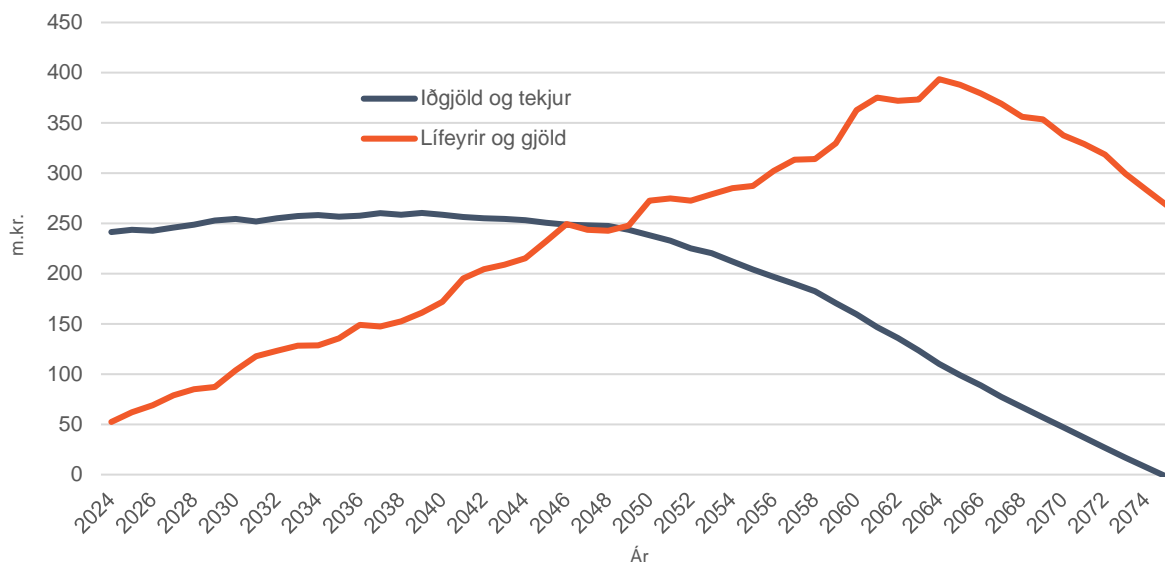


\* Eftir breytingar á réttindaöflun

### 4.1.3. Framtíðargreiðsluflæði og lífeyrisbyrði

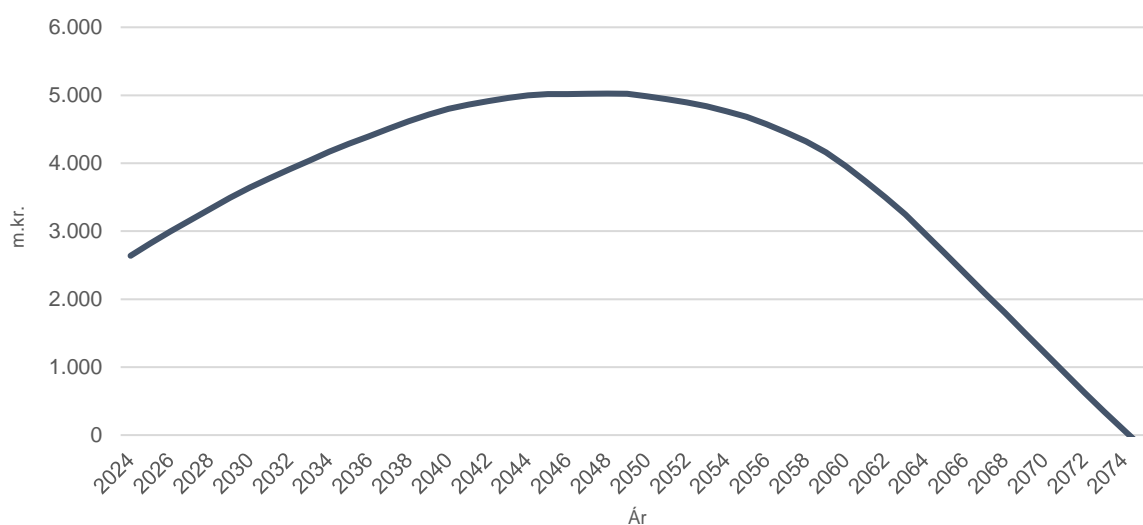
Forsendur útreikninga framtíðargreiðsluflæðis eru byggðar á tryggingafræðilegri úttekt í árslok 2023. Á mynd 3 má sjá vænt framtíðargreiðsluflæði miðað við núverandi sjóðfélagagrunn, byggt á þeirri forsendu að engin nýliðun verði í sjóðnum. Iðgjöld og tekjur munu aukast til ársins 2039 en þá dregur úr þeim á meðan lífeyrir og gjöld aukast jafnt og þétt. Eftir 2048 verða lífeyrir og gjöld hærri en iðgjöld og tekjur. Greiðslur lífeyris verða hæstar árið 2064.

Mynd 3: Samtryggingardeild - áætlað framtíðargreiðsluflæði



Mynd 4 sýnir endurmetna hreina eign deildarinnar út frá áætluðu greiðsluflæði hennar, þ.e. inn- og útborganir, byggt á þeirri forsendu að engin nýliðun verði í sjóðnum. Samkvæmt því mun stærð deildarinnar ná hámarki árið 2048 og eftir það munu eignir dragast saman. Þar sem tryggingafræðileg staða sjóðsins er neikvæð verður endurmetin hrein eign orðin neikvæð árið 2075.

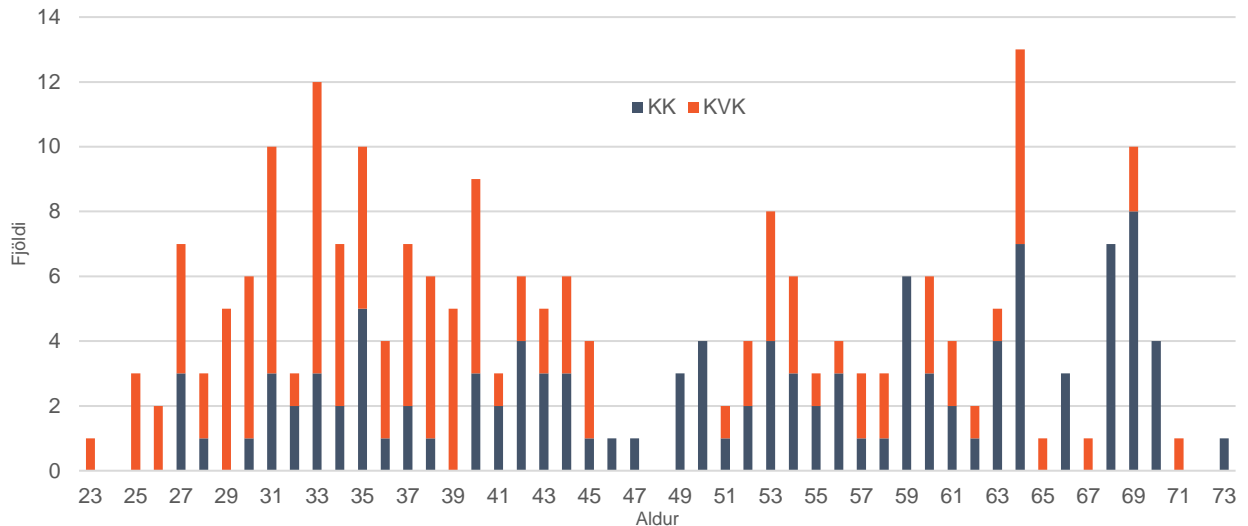
Mynd 4: Endurmetin hrein eign samtryggingardeildar



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.

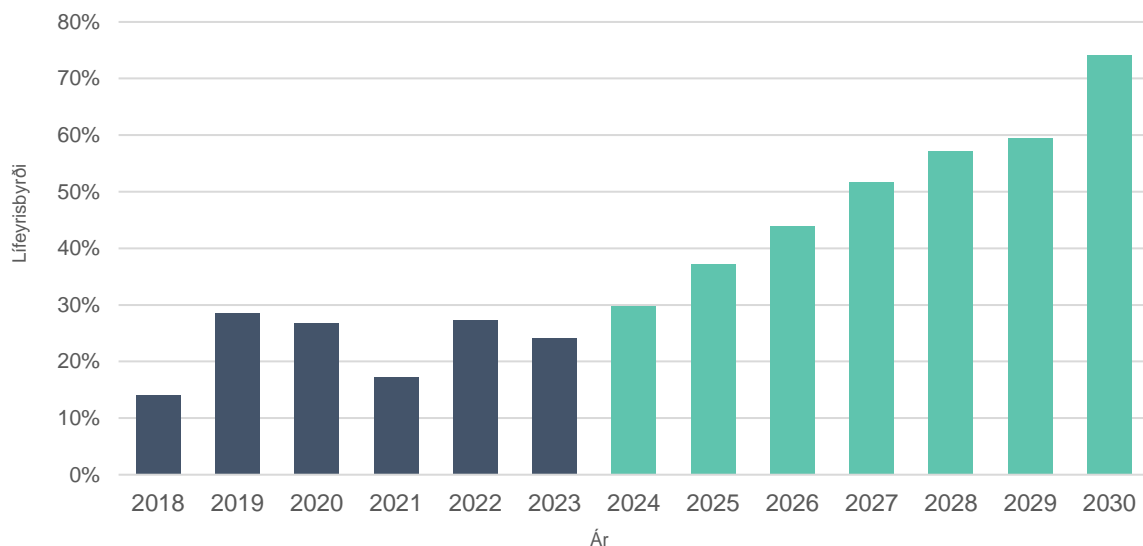
Alls voru 230 einstaklingar sem öfluðu sér réttinda í samtryggingardeild sjóðsins á tímabilinu 01.10.2023 - 30.09.2024, 118 konur og 112 karlar. Meðalaldur greiðenda í deildina var 46,7 ár.

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



Lífeyrisbyrði<sup>1</sup> deildarinnar hefur aukist hægt og rólega en á árunum 2018-2023 var hún að meðaltali 23,0%. Á árinu 2023 nam lífeyrisbyrðin 24,2% og gert er ráð fyrir að hún muni aukast á komandi árum. Á mynd 6 má sjá lífeyrisbyrði á árunum 2018-2023 og áætlaða lífeyrisbyrði á árunum 2024-2030. Í tryggingafræðilegri úttekt er ekki gert ráð fyrir neinni nýliðun í sjóðnum og þar með talsverðri aukningu á lífeyrisbyrði á komandi árum. Ef nýir sjóðfélagar bætast í sjóðinn má gera ráð fyrir að aukning á lífeyrisbyrði verði hægari en ella.

Mynd 6: Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar



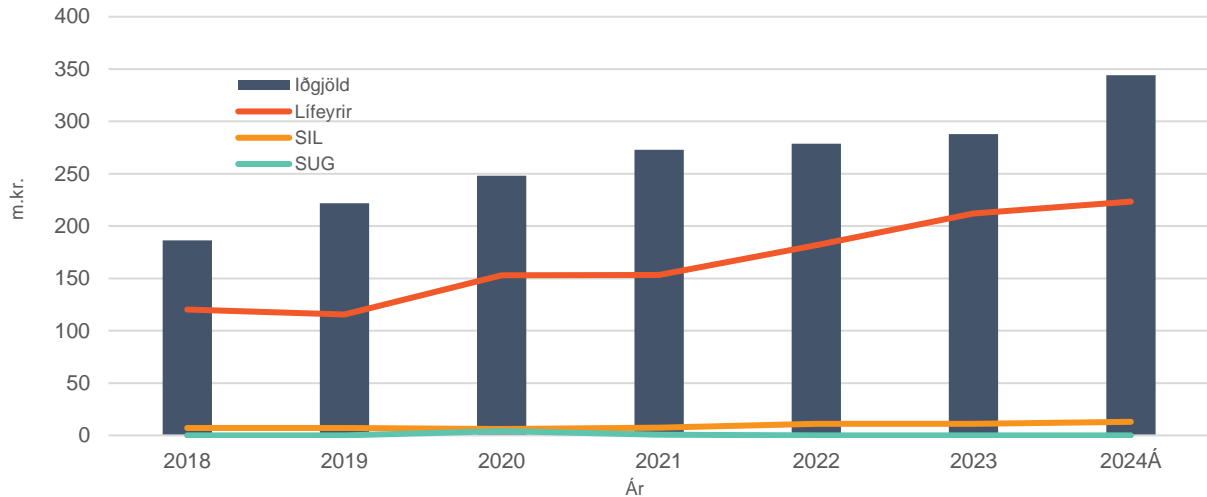
## 4.2. Séreignardeild

Mikilvægur þáttur í mótun fjárfestingarstefnu séreignardeildar sjóðsins er að taka tillit til þess útfærðis sem getur orðið með skömmum fyrirvara. Sjóðfélagar séreignardeildar geta flutt

<sup>1</sup> Lífeyrisbyrði er reiknuð sem hlutfall lífeyris á móti iðgjöldum.

inneign sína á milli ávöxtunarleiða og til annarra vörsluaðila. Þegar sjóðfélagar ná 60 ára aldri geta þeir tekið út alla frjálsa 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).

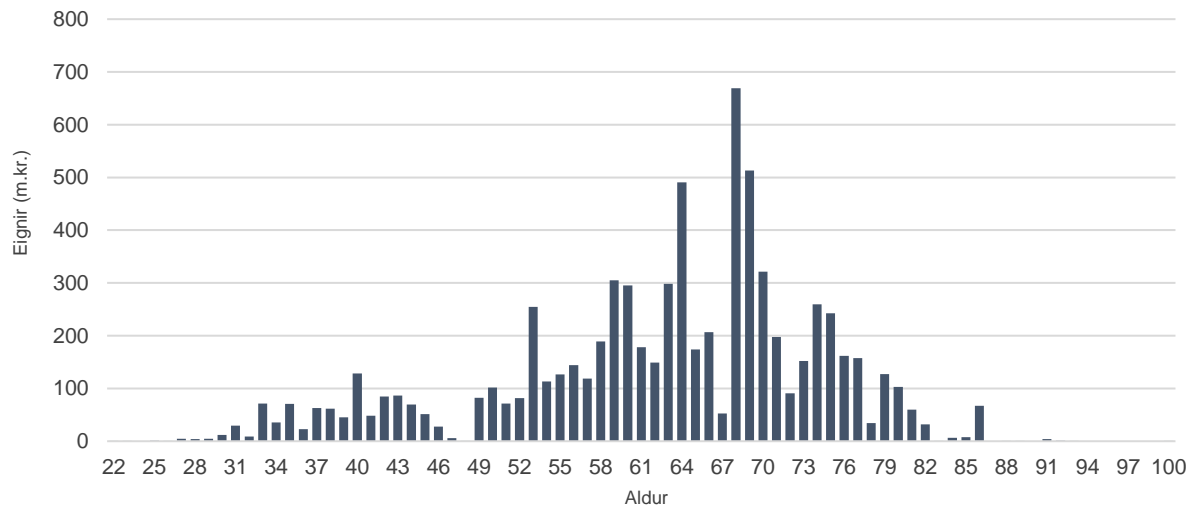
Mynd 7: Löggjöld í séreign, lífeyrir, sérstök útgreiðsla og séreign inn á lán



#### 4.2.1. Aldurssamsetning

Af heildareignum lífeyrissjóðsins eru 73,6% í séreignardeild sjóðsins. Leiðir I-IV, við öflun lágmarkstryggingaverndar, bjóða upp á mismunandi framlag í bundna og frjálsa séreign. Flestir sjóðfélagar greiða nú í leið IV þar sem hæsta hlutfallið fer í séreign, bæði bundna og frjálsa.

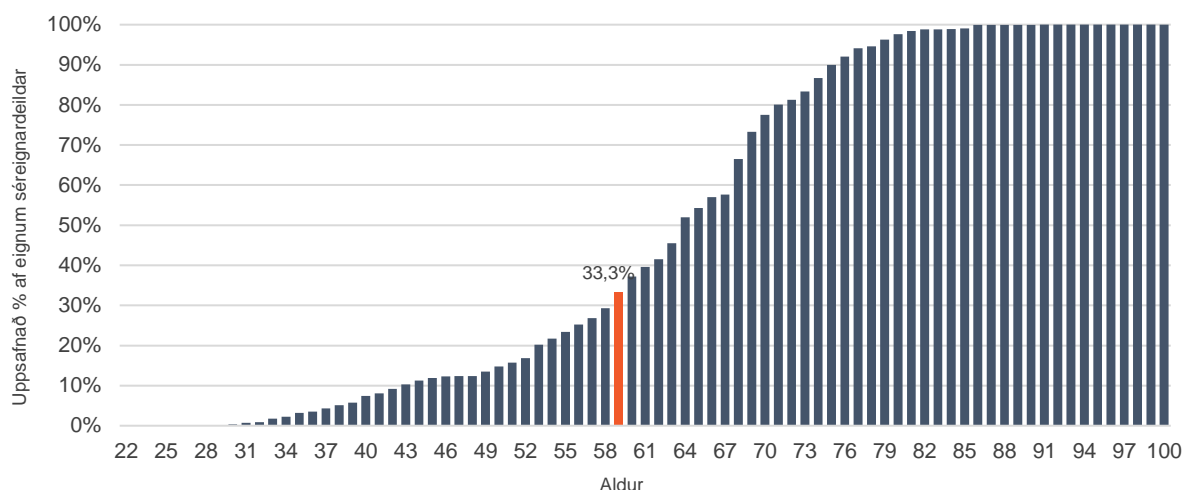
Mynd 8: Aldurssamsetning sjóðfélaga í séreignardeild



Þegar uppsöfnuð séreign sjóðfélaga er skoðuð eftir aldri má sjá að 33,3% af eignum lífeyrissjóðsins eru í eigu sjóðfélaga undir 60 ára aldri og því 66,7% í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri.



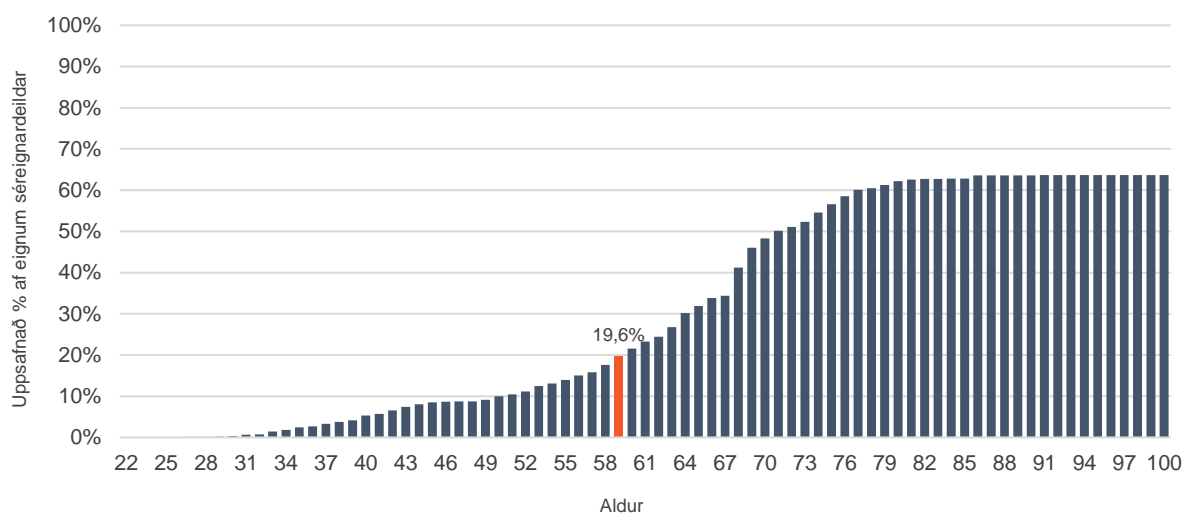
Mynd 9: Uppsöfnuð séreign eftir aldri sjóðfélaga



Sú eign er blanda af frjálsri séreign og bundinni séreign en þeir sjóðfélagar sem hafa náð 60 ára aldri er heimilt að taka út alla frjálsu séreignina sína í eingreiðslu. Þar af leiðandi er frjáls séreign sem er í eigu sjóðfélaga sem hafa náð 60 ára aldri laus til úttektar. Af eignum séreignardeildarinnar eru um 63,7% frjáls séreign.

Ef skoðað er hlutfall frjálsrar séreignar af séreignardeild eftir aldri þá eru 19,6% í eigu sjóðfélaga undir 60 ára aldri en 44,0% í eigu sjóðfélaga sem eru orðnir 60 ára og geta þar með tekið út frjálsa séreign sína út í eingreiðslu. Frjáls séreign í eigu sjóðfélaga sem eru á aldrinum 55-59 ára nemur 494,4 m.kr. eða 6,5% af séreignardeild og þeir fjármunir munu verða lausir til útgreiðslu á næstu 5 árum.

Mynd 10: Uppsöfnuð frjáls séreign eftir aldri sjóðfélaga

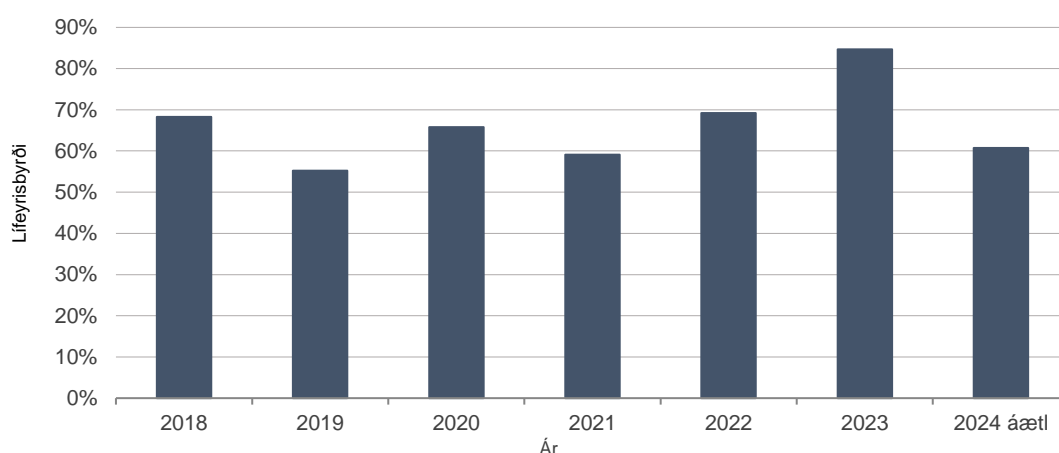


#### 4.2.2. Lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði<sup>2</sup> séreignardeildar hefur verið breytileg undanfarin ár en á árunum 2018-2023 var hún að meðaltali 67%. Áætluð lífeyrisbyrði fyrir árið 2024 er 61%

<sup>2</sup> Lífeyrisbyrði séreignardeildar er reiknuð sem hlutfall lífeyris, SIL og SUG á móti iðgjöldum.

Mynd 11: Lífeyrisbyrði séreignardeildar



#### 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. Þann 30. september 2024 voru 84,5% af eignum séreignardeildar í innlánnum og seljanlegum fjármálagerningum. Sú staða skapar sjóðnum sveigjanleika til þess að takast á við mikið og óvænt útlæði úr sjóðnum.

#### 4.3. Núverandi eignasamsetning sjóðsins

Í töflum 2 og 3 má sjá eignastöðu deilda sjóðsins þann 30. september 2024. Sjóðurinn er alls staðar innan vikmarka fjárfestingarstefnu.

Tafla 2: Eignasamsetning deilda lífeyrissjóðsins

Eignaflokkur	Séreignardeild	Samtryggingardeild
<b>Innlán</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,9%</b>
<b>Innlend skuldabréf</b>	<b>40,6%</b>	<b>41,4%</b>
Ábyrgð ríkis	18,0%	19,4%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	12,2%	12,5%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	1,4%	1,6%
Sveitarfélög	4,7%	5,0%
Önnur verðbréf	4,2%	2,9%
Sjóðfélagalán	0,1%	0,0%
<b>Innlend hlutabréf</b>	<b>11,6%</b>	<b>11,2%</b>
<b>Innlendar sérhæfðar fjárfestingar</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Erlend skuldabréf</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,5%</b>
<b>Erlend hlutabréf</b>	<b>40,2%</b>	<b>39,5%</b>
<b>Erlendar sérhæfðar fjárfestingar</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Tafla 3: Eignasamsetning deilda lífeyrissjóðsins - eignaflokkar skv. lífeyrslögum

Eignaflokkur	Séreignardeild	Samtryggingardeild
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	18,0%	19,4%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,1%	0,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	5,0%	5,0%
B.b. Innlán	1,6%	3,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,2%	12,5%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,8%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	42,2%	41,4%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	4,7%	4,5%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,1%	0,1%
E.a. Hlutabréf félaga	10,1%	9,8%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	5,1%	4,4%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar (þó ekki afleiður)	0,0%	0,0%
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

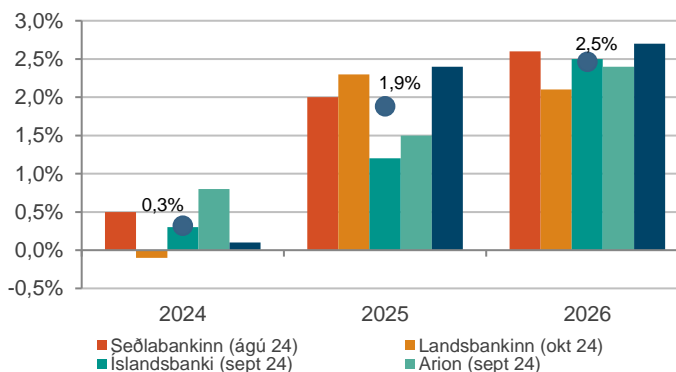
Núverandi eignasamsetning er í stórum dráttum í samræmi við fjárfestingarstefnu og innan vikmarka og setur ekki sérstakar skorður við ákvarðanir um fjárfestingarstefnu.

## 5. Efnahagshorfur

### 5.1. Hagvöxtur

Kröftugur hagvöxtur hefur verið síðustu þrjú ár, eða frá 5% og upp í 9%. Hagvöxturinn hefur verið drifinn áfram af snörpum viðsnúningi í ferðapjónustu auk þess sem bæði einkaneysla og atvinnuvegafjárfesting jukust umtalsvert. Hægt hefur verulega á öllu hagkerfinu á þessu ári enda hefur hagkerfið lifað við mjög háa vexti. Hagvaxtarspár fyrir árið 2024 eru að meðaltali 0,3% og fyrir næstu tvö ár eru þær 1,9% og 2,5% að meðaltali.

Mynd 12: Spár um hagvöxt



\*Í svigum er tilgreindur sá mánuður sem spá er gefin út í.

### 5.2. Verðbólga

Verðbólgan stendur núna í 5,1% en hún fór hæst í 10,2% í febrúar 2023. Húsnæðisliðurinn hefur átt stóran þátt í liðinni verðbólgu en verðbólga án húsnæðis stendur nú í 2,8%. Verðbólguþáttur gera ráð fyrir að verðbólga verði að meðaltali 4,1% á árinu 2025 og fari niður í 3,35% að meðaltali árið 2026.

### 5.3. Meginvextir Seðlabankans

Stýrivextir standa nú í 8,5% en þeir fóru hæst í 9,25%. Peningastefnunefnd hóf vaxtalækkunarferlið í byrjun október eftir að hafa haldið þeim óbreyttum í 9,25% í rúmlega ár.

## 5.4. Efnahagshorfur erlendis

Þrátt fyrir ýmis óvissumerki í hagkerfum heimsins hefur árið 2024 verið hagfellt á flestum erlendum hlutabréfamörkuðum.

Skuldabréfamarkaðir hafa ekki fylgt eftir og hefur t.d. 10 ára krafa í USA flókt nokkuð á árinu og er þegar þetta er ritað 4,3% eftir að hafa verið 3,8% í byrjun árs 2024. Eftir tímabil verðbólgu og hárra vaxta hefur heimshagkerfið kólnað og verðbólga lækkað. Nú er svo komið að verðbólga er komin nálægt eða á markmið í helstu viðskiptalöndum Íslands. Vaxtalækkunar hafa fylgt í kjölfarið og spár gera ráð fyrir frekari lækkunum á árinu 2025. Hagvöxtur í heiminum á árinu 2023 var 3,3% og spár gera ráð fyrir 3,2% hagvexti árið 2024 og verði sá sami árið 2025.

Samkvæmt spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins er ekki gert ráð fyrir neinum áföllum í hagkerfum heimsins á árinu 2025 þó hagvexti sé misskipt. Hagvöxtur á evrusvæðinu hefur til að mynda verið lágur og er þar helst um að kenna samdrætti í iðnframleiðslu, Þýskaland hefur farið einna verst út úr því enda mikil iðnframleiðsla þar í landi. Þar var hagvöxtur neikvæður um 0,3% á árinu 2023 og engum hagvexti spáð á árinu 2024. Á móti hefur spurn eftir þjónustu haldist ágæt og t.a.m. hefur Spánn hagnast á því og er 2,9% hagvexti spáð þar á árinu 2024. Verðbólga tekur mið af þessu og hefur þjónustuliður verðbólgu lækkað hægar en vöruliðurinn í flestum löndum. Í Bandaríkjunum er ágætur gangur og gert ráð fyrir meðaltalshagvexti næstu árin, þar er atvinnuleysi lítið þó það hafi þokast örlítið upp á við, verðbólga á niðurleið og Seðlabankinn byrjaður að lækka vexti. Í nýmarkaðsríkjum er hagvöxtur á ágætu róli. Þar eru þó einna helst áhyggjur af Kína þar sem enn ríkir fasteignakrísa en þarlend stjórnvöld og seðlabanki hafa þó reynt að halda uppi hagvexti með ýmsum örvunaraðgerðum.

Verðbólguþá AGS tekur mið af því að hagkerfi heimsins eru mörg hver að ljúka verðbólguþá sem hefur varað í rúm tvö ár. Verðbólga í þróuðum ríkjum fer hratt lækkandi en ýmis önnur lönd eiga við þráláta verðbólgu að etja og jafnvel óðaverðbólgu eins og t.d. Tyrkland og Argentína.

Tafla 4: Hagvaxtarþá AGS

	2023	Spár	
		2024	2025
Heimshagvöxtur	3,3%	3,2%	3,2%
Þróuð ríki	1,7%	1,8%	1,8%
Bandaríkin	2,9%	2,8%	2,2%
Evrusvæðið	0,4%	0,8%	1,2%
Japan	1,7%	0,2%	1,1%
Bretland	0,3%	1,1%	1,5%
Kanada	1,2%	1,3%	2,4%
Önnur þróuð ríki	1,8%	2,1%	2,2%
Nýmarkaðsríki	4,4%	4,2%	4,2%
Nýmarkaðsríki - Asía	5,7%	5,3%	5,0%
Kína	5,2%	4,8%	4,5%
Indland	8,2%	7,0%	6,5%
Nýmarkaðsríki - Evrópa	3,3%	3,2%	2,2%
Rússland	3,6%	3,6%	1,3%
Nýmarkaðsríki - S-Ameríka	2,2%	2,1%	2,5%
Brasilía	2,9%	3,0%	2,2%
Mexíkó	3,2%	1,5%	1,3%
Nýmarkaðsríki - Mið-austurlönd	2,1%	2,4%	3,9%
Afríka, sunnan Sahara	3,6%	3,6%	4,2%
Nígería	2,9%	2,9%	3,2%
Suður Afríka	0,7%	1,1%	1,5%
Þróunarlönd	4,1%	4,0%	4,7%

Tafla 5: Verðbólguþá AGS

	2023	Spár	
		2024	2025
Verðbólga			
Þróuð ríki	4,6%	2,6%	2,0%
Bandaríkin	4,1%	3,0%	1,9%
Evrusvæðið	5,4%	2,4%	2,0%
Japan	3,3%	2,2%	2,0%
Bretland	7,3%	2,6%	2,1%
Kanada	3,9%	2,4%	1,9%
Nýmarkaðsríki			
Nýmarkaðsríki - Asía	2,4%	2,1%	2,7%
Kína	0,2%	0,4%	1,7%
Indland	5,4%	4,4%	4,1%
Nýmarkaðsríki - Evrópa	17,1%	16,9%	11,1%
Rússland	5,9%	7,9%	5,9%
Tyrkland	53,9%	60,9%	33,0%
Nýmarkaðsríki - S-Ameríka	14,8%	16,8%	8,5%
Brasilía	4,6%	4,3%	3,6%
Mexíkó	5,5%	4,7%	3,8%
Nýmarkaðsríki - Mið-austurlönd	15,6%	14,6%	10,7%
Afríka, sunnan Sahara	17,6%	18,1%	12,3%
Nígería	24,7%	32,5%	25,0%
Suður Afríka	5,9%	4,7%	4,5%

## 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.

### 6.1. Vænt ávöxtun

Í töflu 6 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 í USD á árunum 2010-2024.
- Vænt verðbólga er reiknuð út frá meðaltali hagspáa Arion banka, Íslandsbanka og Landsbankans.

Tafla 6: Vænt ávöxtun eignaflokka

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun
<b>Innlend skuldabréf</b>	
Ábyrgð ríkis / ríkisft.	7,4%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	8,6%
Fjármálastofnanir - óveðtryggð skuldabréf	9,5%
Sveitarfélög	8,0%
Fasteignatryggð skuldabréf	8,1%
Skuldabréf fyrirtækja og önnur verðbréf	8,7%
<b>Innlend hlutabréf</b>	8,3%
<b>Innlendar sérhæfðar fjárfestingar</b>	8,3%
<b>Erlend skuldabréf</b>	3,7%
<b>Erlend hlutabréf</b>	7,1%
<b>Erlendar sérhæfðar fjárfestingar</b>	7,1%
Verðbólguþá 2025	4,1%

Í töflu 7 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 7: Sögulegt flökt eignaflokka

Eignaflokkar	Meðalávöxtun á ári frá 2010	Staðalfrávik frá 2010	Meðalávöxtun á ári frá 1993	Staðalfrávik frá 1993
Innlend ríkisskuldabréf	6,3%	4,3%	8,3%	6,5%
Önnur skuldabréf	7,0%	3,3%	8,2%	4,9%
Erlend skuldabréf (ISK)	1,7%	9,0%	6,5%	20,4%
Erlend skuldabréf (USD)	1,1%	6,5%	4,0%	7,1%
Innlend hlutabréf	8,3%	18,3%	6,4%	30,3%
Erlend hlutabréf (ISK)	7,7%	12,0%	8,7%	15,9%
Erlend hlutabréf (USD)	7,1%	13,5%	6,1%	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 framtíðargreiðslufæði deildarinnar kemur fram í tryggingafræðilegri úttekt sjóðsins. Fyrir séreignardeild sjóðsins er markmiðið að ná hámarksávöxtun m.v. fjárfestingarstefnu og áhættu.

## 7. Fjárfestingarstefna 2025

### 7.1. Forsendur fjárfestingarstefnu

Fjárfestingarstefnan byggir á flokkun verðbréfa og takmörkunum skv. 36. gr. lífeyrislaga auk nánari takmarkana. 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

Hlutfall erlendra skuldabréfa er lækkað úr 5% niður í 0%.

Hlutfall erlendra hlutabréfa er hækkað úr 40% upp í 45%.

Hámarksfjárfesting í erlendum gjaldmiðlum hækkar úr 51,5% í 53,0% í samræmi við 2. mgr. 36. gr. d lífeyrislaga.

### 7.3. Fjárfestingarstefnur og vikiörk

#### 7.3.1. Séreignardeild

Tafla 8: Fjárfestingarstefna séreignardeildar skv. 36. gr. lífeyrislaga og takmarkanir á samtölu eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	25,0%	10,0%	80,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	1,0%	0,0%	10,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	2,5%	0,0%	15,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	40,0%
B.c. Sértryggð skuldabréf	14,0%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	42,0%	0,0%	70,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	3,5%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	5,0%	0,0%	45,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	7,0%	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%
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>		

Takmarkanir - séreign	Hámark	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	57,5%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	15,5%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 9: Fjárfestingarstefna séreignardeildar - nánari skipting á eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	40,0%
Innlend skuldabréf	46,0%	10,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	7,0%	0,0%	30,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	2,0%	0,0%	12,0%
Erlend skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%
Erlend hlutabréf	45,0%	0,0%	53,0%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	0,0%	0,0%	5,0%
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>		

### 7.3.2. Samtryggingardeild

Tafla 10: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar skv. 36. gr. lífeyrslaga og takmarkanir á samtölu eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
A.a. Fjármálagerningar með ábyrgð ríkis	25,0%	10,0%	80,0%
A.b. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán)	0,0%	0,0%	10,0%
B.a. Skuldabréf sveitarfélaga	2,5%	0,0%	15,0%
B.b. Innlán	0,0%	0,0%	40,0%
B.c. Sértrygð skuldabréf	15,0%	0,0%	30,0%
C.a. Skuldabréf lánastofnana og tryggingafélaga	0,0%	0,0%	20,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	42,0%	0,0%	70,0%
D.a. Skuldabréf fyrirtækja	3,5%	0,0%	20,0%
D.b. Skuldabréf annarra sjóða	0,0%	0,0%	15,0%
E.a. Hlutabréf félaga	5,0%	0,0%	45,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini annarra sjóða	7,0%	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%
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>		

Takmarkanir - samtrygging	Hámark	Hlutfall í stefnu
Samtals eignir í eignaflokkum C.a. - F.b.	80,0%	57,5%
Samtals eignir í eignaflokkum D.a. - F.b.	60,0%	15,5%
Samtals eignir í eignaflokki F.b.	10,0%	0,0%

Tafla 11: Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar- nánari skipting á eignaflokka

Eignaflokkar	Stefna	Lágmark	Hámark
Innlán	0,0%	0,0%	40,0%
Innlend skuldabréf	46,0%	10,0%	100,0%
Innlend hlutabréf	7,0%	0,0%	30,0%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	2,0%	0,0%	12,0%
Erlend skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%
Erlend hlutabréf	45,0%	0,0%	53,0%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	0,0%	0,0%	5,0%
<b>Samtals</b>	<b>100,0%</b>		

## 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 (tilbúnar 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 verðbrefamarkað.

- **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 (tilbúnar 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 12 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 bandaríkjadollar (USD).

Tafla 12: Fylgni eignaflokka

	Innlend ríkisskuldabréf	Önnur innlend skuldabréf	Innlend hlutabréf	Erlend hlutabréf (USD)	Erlend hlutabréf (ISK)	Erlend skuldabréf (USD)	Erlend skuldabréf (ISK)
Innlend ríkisskuldabréf	1						
Önnur innlend skuldabréf	0,72	1					
Innlend hlutabréf	-0,43	-0,01	1				
Erlend hlutabréf (USD)	-0,29	0,17	0,54	1,00			
Erlend hlutabréf (ISK)	0,12	0,20	0,09	0,66	1,00		
Erlend skuldabréf (USD)	0,34	0,42	0,06	0,25	0,07	1,00	
Erlend skuldabréf (ISK)	0,74	0,23	-0,61	-0,46	0,26	0,17	1

## 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 neysluverðsvisitölur, 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 lífeyrisslaga 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 lífeyrisslaga samkvæmt þeim skal hún nú vera innan við 25%.

### 7.5.3. Hámarkshlutdeild í einstöku hlutafélagi

Hámarkshlutdeild lífeyrissjóðsins í einstöku hlutafélagi fer eftir ákvæðum lífeyrisslaga. Samkvæmt þeim skal hámarkshlutdeild nú vera 20% af útgefnu hlutafélagsins. 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 lífeyrisslaga. Samkvæmt þeim skal hámarkshlutdeild nú vera 25%.

#### 7.5.5. Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum sama sérhæfðs 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 53,0%.

#### 7.5.10. Lausafjárhlutfall

Lausafjárhlutfall skal að jafnaði vera 1% af hreinni eign lífeyrissjóðsins. Þó er heimilt að lausafjárhlutfall sé hærra eða lægra ef stjórn eða stýringaraðili telji það hagfelt.

#### 7.5.11. Seljanleiki

Miða skal við að 65% af heildareignum hvorrar deildar 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 13 sýnir þau viðmið sem sjóðurinn notar til viðmiðunar um eignasamsetningu og árangur ávöxtunar.

Tafla 13: Viðmið í fjárfestingarstefnu

Viðmið	Samtrygging	Séreign
<b>Skuldabréf</b>		
NOMXIREALTA Index	16,25%	16,25%
NOMXINOM Index	8,75%	8,75%
KVIKAXGOVI Index	21,00%	21,00%
<b>Innlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar</b>		
OMXI All-Share Price Index	9,00%	9,00%
<b>Erlend hlutabréf og erlendir framtakssjóðir</b>		
MSCI ACWI Index	45,00%	45,00%
<b>Markmið um meðallíftíma skuldabréfasafns</b>		
	5,1 ár	5,1 ár
<b>Hlutfall eigna í virkri stýringu</b>		
<b>Markmið um eignasamsetningu í erlendri mynt</b>	45,00%	45,00%

- Markmið um atvinnugreinaskiptingu byggir á að fjárfestingar sjóðsins í verðbréfum séu vel dreifðar milli helstu atvinnugreina og stefnir sjóðurinn á að viðhalda, án mikilla fráviks, þeirri samsetningu sem fæst af atvinnugreinaskiptingu þeirra vísitalna og hlutfalla sem eru í töflu 13.
- Markmið sjóðsins um gjaldmiðlasamsetningu snýr annars vegar að þeim eignum í íslenskum krónum sem sjóðurinn stefnir á að eiga samkvæmt stefnunni og hins vegar gjaldeyrisskiptingu þeirra erlendu eigna sem sjóðurinn stefnir á að eiga. Gjaldmiðlasamsetning erlendu verðbréfaeignar sjóðsins tekur mið af þeim vísitölum sem sjá má í töflu 13.

## 7.7. Vænt ávöxtun og áhætta

Vænt ávöxtun er reiknuð út frá væntri ávöxtun eignaflokka í töflu 6 og hlutföllum eignaflokkanna í fjárfestingarstefnu deildanna.

Tafla 14: Vænt ávöxtun deilda LTFÍ

Deild	Vænt ávöxtun
Séreign	7,4%
Sameign	7,4%

Áhætta eignasafna deilda lífeyrissjóðsins má sjá í töflu 15 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 15: Áhætta eignasafns

	Söguleg þróun frá 2010	Söguleg þróun frá 1993
Áhætta eignasafns (Erlendar eignir í USD)	7,0%	8,6%
Áhætta eignasafns (Erlendar eignir í ISK)	6,4%	7,8%

## 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 (fagfjárfestastjóði). Horft er til fjárfestingarstefnu fagfjárfestastjóðsins 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 fagfjárfestastjóða 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 fagfjárfestastjóðsins 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.
- Fagfjárfestastjóðir.

## 9. Birting fjárfestingarstefnunnar

Fjárfestingarstefnan verður birt á vef LTFÍ, [www.landsbankinn.is/lffi](http://www.landsbankinn.is/lffi).

## 10. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Fjárfestingarstefnan er undirrituð af stjórn og framkvæmdastjóra með rafrænni undirritun.

### Stjórn

Sigurgísli Ingimarsson, stjórnarformaður

Gísli Vilhjálmsson, varaformaður stjórnar

Heiðís Halldórsdóttir

Margrét Helgadóttir

Sæmundur Pálsson

### Framkvæmdastjóri

Ólafur Páll Gunnarsson, framkvæmdastjóri

## Viðauki – Fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu

Tafla 16: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Lífeyrissjóður Tannlæknafélag Ísl, kt. 430269-1519, LEI: 549300JYQ2GSHHJWJI83

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum***	III. Gengisbundin verðbréf	IV. Vikmörk		V. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	10%	80%	18,05%	100%	0,0%	0%	20%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0%	10%	0,14%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,5%	0%	15%	5,03%	100%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
B.b. Innlán	0,0%	0%	40%	1,60%	100%	0,0%	0%	40%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	14,0%	0%	30%	12,23%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	20%	0,79%	80%	0,0%	0%	10%	0%	0%	10%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	42,0%	0%	70%	42,15%	80%	45,0%	0%	53,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	3,5%	0%	20%	4,68%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	0,05%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	5,0%	0%	45%	10,14%	60%	0,0%	0%	30%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	7,0%	0%	40%	5,13%	60%	0,0%	0%	40%	2,0%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	10%			
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	45,0%	0,0%	53,0%	41,72%	53,0%						

\* eða annarra vörsluaðila

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

\*\*\* Hámark samkvæmt lögum

Tafla 17: Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu - Lífeyrissj Tannfél-samtrygging, kt. 421299-9199, LEI: 549300M82I6IY0U2VS90

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum***	III. Gengisbundin verðbréf	IV. Vikmörk		V. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	25,0%	10%	80%	19,40%	100%	0,0%	0%	20%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,00%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,5%	0%	15%	4,96%	100%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
B.b. Innlán	0,0%	0%	40%	2,97%	100%	0,0%	0%	40%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	15,0%	0%	30%	12,51%	100%	0,0%	0%	20%	0%	0%	20%
C.a. Skuldabréf og víxlar 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	42,0%	0%	70%	41,40%	80%	45,0%	0%	53,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	3,5%	0%	20%	4,47%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	15%	0,05%	60%	0,0%	0%	15%	0%	0%	15%
E.a. Hlutabréf félaga	5,0%	0%	45%	9,82%	60%	0,0%	0%	30%	0%	0%	20%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	7,0%	0%	40%	4,42%	60%	0,0%	0%	40%	2,0%	0%	20%
E.c. Fasteignir	0,0%	0%	15%	0,00%	60%	0,0%	0%	10%			
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	45,0%	0,0%	53,0%	39,93%	53,0%						

\* eða annarra vörsluaðila

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

\*\*\* Hámark samkvæmt lögum



# Undirritunarsíða

Sigurgísl Ingimarsson

Gísl Vilhjálmsson

Heiðís Halldórsdóttir

Margrét Helgadóttir

Sæmundur Pálsson

Ólafur Páll Gunnarsson