

# Fjárfestingarstefna

# 2024



Fjárfestingarstefna Brúar lífeyrissjóðs er sett fram fyrir eignasöfn deilda sjóðsins, annars vegar A og V deild og hins vegar B deild. Stefnan dregur fram áherslur í stýringu eigna sjóðsins til næstu ára ásamt helstu áhættuþáttum.

Hluti af fjárfestingarstefnu sjóðsins er stefna um ábyrgar fjárfestinga og hluthafastefna.

Fjárfestingarstefnan er birt á heimasíðu sjóðsins, [www.lifbru.is](http://www.lifbru.is).



Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga

[lifbru@lifbru.is](mailto:lifbru@lifbru.is)

| Sími: 540 0700

| Sigtúni 42, 105 Reykjavík

# FJÁRFESTINGARSTEFNA

Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga

## EFNISYFIRLIT

<b>1. INNGANGUR</b> .....	<b>3</b>
1.1. FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR .....	3
1.2. MIKILSHÁTTAR FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAR SEM PURFA SAMÞYKKI STJÓRNAR .....	3
1.3. SÉRHÆFÐAR FJÁRFESTINGAR (E. ALTERNATIVES) .....	3
1.4. HLUTABRÉFATENGÐ SKULDABRÉF .....	4
1.5. MARKAÐSYFIRLIT OG HORFUR.....	4
<b>2. FJÁRFESTINGARSTEFNA A OG V DEILDA</b> .....	<b>7</b>
2.1. MARKMIÐ OG ÁHERSLUR UM EIGNASAMSETNINGU .....	8
2.2. ÁHÆTTA OG VÆNT ÁVÖXTUN.....	10
2.3. SKULDBINDINGAR SJÓÐSINS.....	12
2.3.1. <i>Umfjöllun um réttindakerfi</i> .....	12
2.3.2. <i>Tryggingafræðilegt mat</i> .....	13
2.3.3. <i>Áætlað framtíðargreiðsluflæði</i> .....	13
2.3.4. <i>Áætluð lífeyrisbyrði</i> .....	16
2.3.5. <i>Aldurssamsetning A og V deildar</i> .....	17
<b>3. FJÁRFESTINGARSTEFNA B DEILDAR</b> .....	<b>18</b>
3.1. MARKMIÐ OG ÁHERSLUR UM EIGNASAMSETNINGU .....	18
3.2. ÁHÆTTA OG VÆNT ÁVÖXTUN.....	19
3.3. SKULDBINDINGAR SJÓÐSINS.....	22
3.3.1. <i>Umfjöllun um réttindakerfi</i> .....	22
3.3.2. <i>Tryggingafræðilegt mat</i> .....	22
3.3.3. <i>Áætlað framtíðargreiðsluflæði</i> .....	22
3.3.4. <i>Áætluð lífeyrisbyrði</i> .....	23
3.3.5. <i>Aldurssamsetning B deildar</i> .....	24
<b>4. MAT Á ÁHÆTTU</b> .....	<b>25</b>
<b>5. EFTIRLIT</b> .....	<b>28</b>
<b>6. STEFNA UM ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR</b> .....	<b>29</b>
<b>7. HLUTHAFASTEFTA</b> .....	<b>31</b>
<b>8. UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA</b> .....	<b>33</b>
<b>9. VIÐAUKI 1: FYLGISKJÖL</b> .....	<b>34</b>
9.1. FYLGISKJAL IA .....	34
9.2. FYLGISKJAL IB .....	35

## 1. Inngangur

.....

Markmið Brúar lífeyrissjóðs er að ávaxta eignir sjóðsins svo hann geti staðið við skuldbindingar sínar gagnvart sjóðfélögum. Til að ná þessu markmiði er eignasamsetning ákveðin samkvæmt fyrirfram mótaðri fjárfestingarstefnu og innan þeirra heimilda sem sjóðnum er gert að starfa eftir skv. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrissréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Áhersla er lögð á að byggja upp eignir sjóðsins með faglegum hætti og vanda til þeirrar vinnu sem liggur að baki ákvörðunum um fjárfestingar og eftirfylgni með eignasafni sjóðsins.

Haustið 2021 skrifaði Brú undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um fjárfestingu fyrir 323 milljónir Bandaríkjadala, eða rúmlega 42 milljarða króna, í verkefnum sem tengjast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Í eignasafni sjóðsins eru nú þegar fjárfestingar fyrir rúmlega 13 milljarða króna sem flokkast undir skilgreiningu slíkra grænna fjárfestinga og áhersla á grænar fjárfestingar er í samræmi við stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar.

### 1.1. Fjárfestingarákvarðanir

Eignastýring sér um heildarstýringu eigna sjóðsins og er áhersla lögð á faglega greiningarvinnu þegar kemur að vali fjárfestingarkosta á hverjum tíma og eftirfylgni með þeim eignum sem fjárfest hefur verið í. Stjórn sjóðsins og starfsfólk vinna ávallt með hag sjóðfélaga í huga og greiningarvinna að baki fjárfestingum og eftirlit með þeim er margþætt, sjá nánar um eftirlit í 5. kafla hér fyrir aftan. Leitast er við að framkvæma viðskipti fyrir sjóðinn með hagkvæmum hætti og skila góðri ávöxtun að teknu tilliti til áhættu og eignaflokka.

Eignastýring tekur ákvarðanir um fjárfestingar og sér um framkvæmd viðskipta í takt við fyrirbyggjandi áherslur fjárfestingaráðs og stjórnar. Eignastýring vinnur og leggur fyrir fjárfestingaráð mál til umfjöllunar bæði varðandi eignir og eignaflokka sjóðsins sem og ný fjárfestingatækifæri. Notast er við þá gagnagrunna og tæki sem sjóðurinn hefur aðgang að til að vinna sjálfstæðar greiningar á fjárfestingarkostum eins og þurfa þykir hverju sinni og meta möguleika á árangri hverrar fjárfestingar. Fjárfestingaráð tekur ákvarðanir um ný fjárfestingatækifæri og áherslur í eignaflokkum og leggur fram fjárfestingatillögur fyrir stjórn til ákvörðunar varðandi ákveðin mál, sbr. kafla 1.2 hér fyrir neðan.

### 1.2. Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Þær fjárfestingaákvarðanir sem þurfa að fara fyrir stjórn sjóðsins eru fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, nema ef um nýja útgáfu er að ræða og skráning fyrirhuguð, fjárfestingar í fagfjárfestastjóðum og öðrum sérhæfðum fjárfestingum, gerð afleiðusamninga og fjárfestingar umfram fjárhæðamörk fyrir einstaka eignaflokka, sem stjórn hefur ákvarðað. Undanþegnar eru þó ákvarðanir varðandi viðbót við þegar samþykktar fjárfestingar, eða sölu, ef fjárhæðir eru innan við fjárhæðamörk sem stjórn hefur sett.

### 1.3. Sérhæfðar fjárfestingar (e. alternatives)

Sérhæfðar fjárfestingar eru t.d. vogunarsjóðir (e. hedge funds), framtakssjóðir (e. private equity), fasteignir (e. real estate) og hrávörur (e. commodities). Sérhæfðar fjárfestingar eru oftast í formi fagfjárfestastjóða. Flestar eru þessar fjárfestingar óskráðar og lúta ekki opinberu eftirliti fjármálaeftirlits. Sérhæfðar fjárfestingar flokkast undir hlutdeildarskírteini og hluti annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og geta bæði verið innlendar og erlendar. Fjárfesting í sérhæfðum fjárfestingum getur verið fjárfesting í fagfjárfestastjóðum, samlagsfélögum, hlutafélögum eða sambærilegum erlendum fjárfestingaformum.

#### 1.4. Hlutabréfatengd skuldabréf

Sjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta í hlutabréfatengdum skuldabréfum. Flokkunin fer eftir útgefendum.

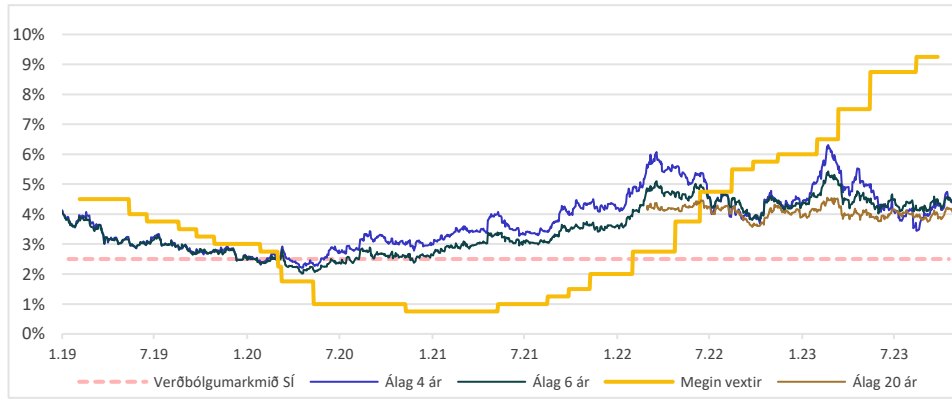
#### 1.5. Markaðsyfirlit og horfur

Árið 2023 hefur einkennst af hárrí verðbólgu og hækkandi vöxtum. Fjöldi ferðamanna sem heimsækja landið er aftur orðinn verulegur og atvinnuleysi í sögulegu lágmarki. Eftir mikla hækkun á húsnæðismarkaði greip Seðlabankinn til ráðstafana til þess að hægja á vexti með því að herða lántökuskilyrði. Hagvöxtur mældist 4,5% á árinu 2021 og 7,2% á árinu 2022 samkvæmt mælingum Hagstofunnar. Seðlabankinn gerir ráð fyrir í útgáfu sinni Peningamálum 2023/3 að hægja muni á vexti hagkerfisins þannig að hagvöxtur mælist 3,5% á árinu 2023, 2,6% á árinu 2024 og 2,7% á árinu 2025.

Íslenska krónan hefur á fyrstu tíu mánuðum ársins 2023 styrkst lítillega gagnvart tveimur stærstu viðskiptamyntum Íslands, þ.e. gagnvart bandaríkjadollara um 0,9% og gagnvart evru um 0,7%. Þó svo að styrking krónunnar á móti bandaríkjadollar og evru sé innan við eitt prósent frá áramótum hafa sveiflur innan ársins verið talsverðar. Á þessu tímabili hefur gengi bandaríkjadollara farið lægst í 129,9 krónur og hæst í 145,6 krónur. Eftir að Seðlabankinn hætti með regluleg inngrip á gjaldeyrismarkaði í apríl 2021 hefur inngripum bankans fækkað mikið og á árinu 2023 hefur hann einungis gripið inn í markaðinn einu sinni en það var í janúar.

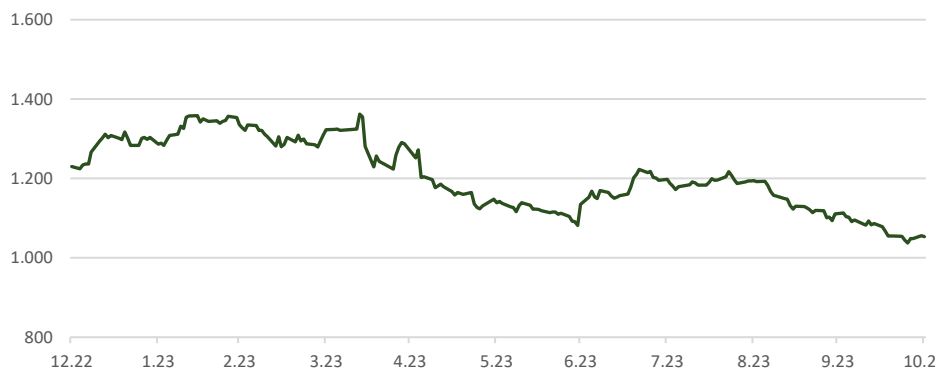
Meginvextir Seðlabanka Íslands í lok október standa í 9,25%. Hefur Seðlabankinn hækkað þá um 3,25% frá áramótum í þeim tilgangi að draga úr spennu í efnahagslífinu og tryggja verðstöðugleika. Markaðsaðilar gera ráð fyrir að farið sé að líða undir lok á þeirri vaxtahækkunarhrinu sem hófst vorið 2021 en framundan eru kjarasamningsviðræður sem geta haft áhrif á hvað verður gert í framhaldinu. Árið 2023 hefur verið þungt á innlendum skuldabréfamarkaði. Vaxtahækkunar Seðlabankans hafa áhrif á ávöxtunarkröfu þvert yfir markaðinn. Frá áramótum hefur ávöxtunarkrafa bæði verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hækkað. Ávöxtunarkrafa á óverðtryggð skuldabréf hefur hækkað einna mest og hafa því skilað slökustu ávöxtuninni.

Verðbólga hefur aukist jafnt og þétt undanfarin ár og toppaði í febrúar þegar 12 mánaða verðbólga mældist 10,2%, en í október mælist 12 mánaða takturinn 7,9%. Verðbólguþáttur Seðlabanka er 2,5% með 1,5% vikmörkum í báðar áttir. Verðbólga hefur verið fyrir ofan efri vikmörk markmiðsins frá því í nóvember 2021. Hækkun á húsnæðisliðnum í neysliverðsvísitölunni er ein helsta orsökina ásamt hækkun á mat og drykkjarvörum. Þessir tveir liðir standa fyrir rúmlega 56% af hækkun neysliverðsvísitölunnar frá áramótum. Verðbólguþáttur Seðlabankans sem birt var í Peningamálum 2023/3 gerir ráð fyrir að verðbólga hafi náð hámarki á fyrsta ársfjórðungi 2023 og muni fara lækkandi á næstu árum. Seðlabankinn gerir ekki ráð fyrir að verðbólga muni ná markmiði Seðlabankans á spátímanum sem nær til þriðja ársfjórðungs 2026. Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði endurspeglar þessa þróun eins og sjá má á mynd 1.5.1.



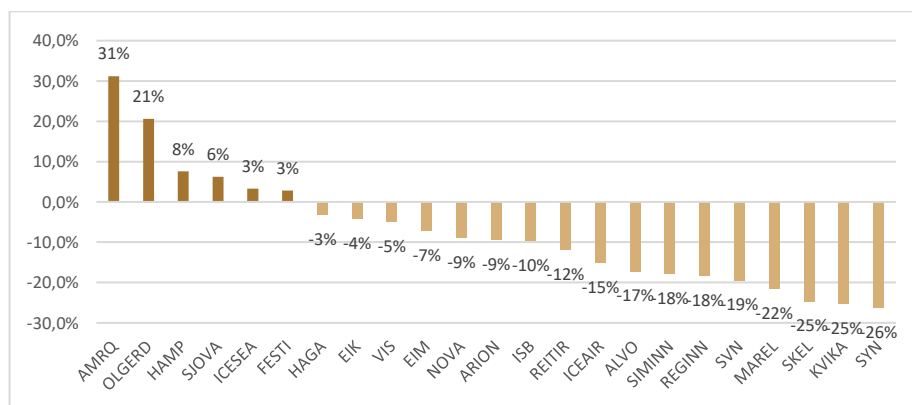
Mynd 1.5.1 Breyting á verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði frá ársbyrjun 2019 til október 2023

Árið 2023 hefur verið tíðindamikið á hlutabréfamörkuðum um heim allan. Á Íslandi hefur vísitala allra skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) lækkað um 14,4% á fyrstu tíu mánuðum ársins og hafa sveiflur yfir árið verið miklar. Launaþrýstingur og kostnaðarverðshækkningar hafa einnig set strík í rekstur flestra félaga á Íslandi. Þá hafa vaxtahækkningar Seðlabankans haft neikvæð áhrif á eignaverð á mörkuðum. Mikill órói og óvissa hefur einkennt heimsmarkaði en þar helst nefna stríðið í Úkraínu, óróann fyrir botni Miðjarðarhafs og hækkandi vextir og þrálát verðbólga.



Mynd 1.5.2 Gengisþróun vísitölu skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) fyrstu tíu mánuði ársins 2023

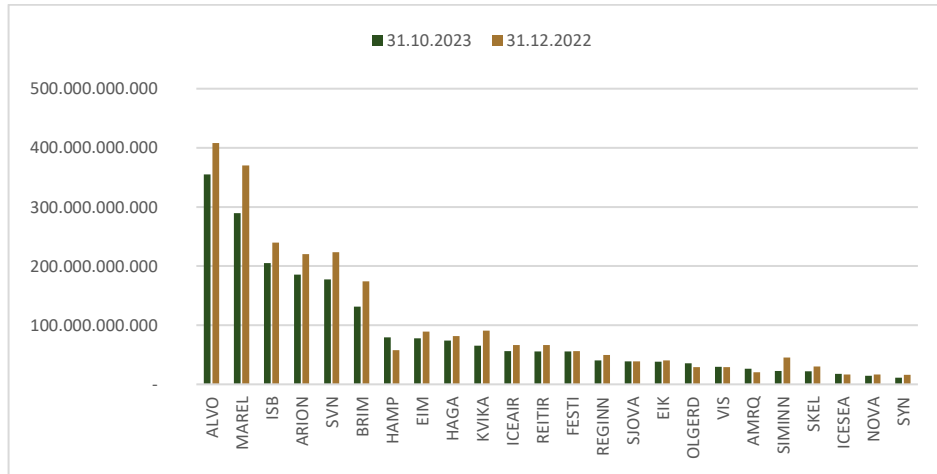
Eins og sjá má á mynd 1.5.3 hafa verðbreytingar innlendra hlutabréfa verið breytilegar á fyrstu tíu mánuðum ársins 2023.



Mynd 1.5.3 Verðbreyting innlendra hlutabréfa fyrstu tíu mánuði ársins 2023 a.t.t. arðgreiðsla

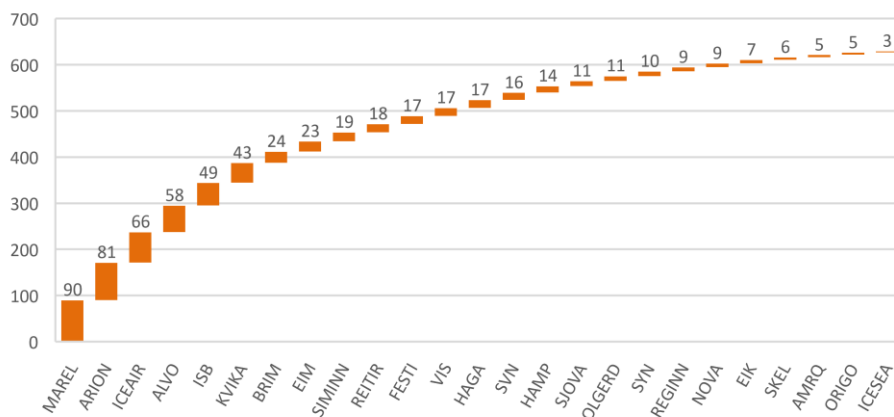
Lítið var um nýskráningar hlutafélaga á markað á árinu en þrjú félög færðust af First North markaðnum yfir á aðallista kauphallarinnar. Hampiðjan hélt almennt hlutfjárútbóð samhliða færslu yfir á aðalmarkaðinn og gekk útboðið farsællega þar sem eftirspurn var töluverð. Önnur félög sem færðust frá First North yfir á aðallistann voru lyfjaframleiðandinn Alvotech og námufélagið Amaroq Minerals. Félagið Icelandic Salmon AS, sem hingað til hefur eingöngu verið skráð í Noregi, var tekið til viðskipta á First North markaðnum hér á landi. Eitt félag var afskráð á árinu en það var hugbúnaðarfélagið Origo.

Mynd 1.5.4 dregur fram þann mun sem er á markaðsvirði innlendra félaga á aðallista kauphallar í upphafi árs og í lok október 2023. Samanlögð stærð félaga á aðallista er um 2.106 milljarðar króna í lok október og hefur lækkað um rúma 370 milljarða króna frá áramótum.



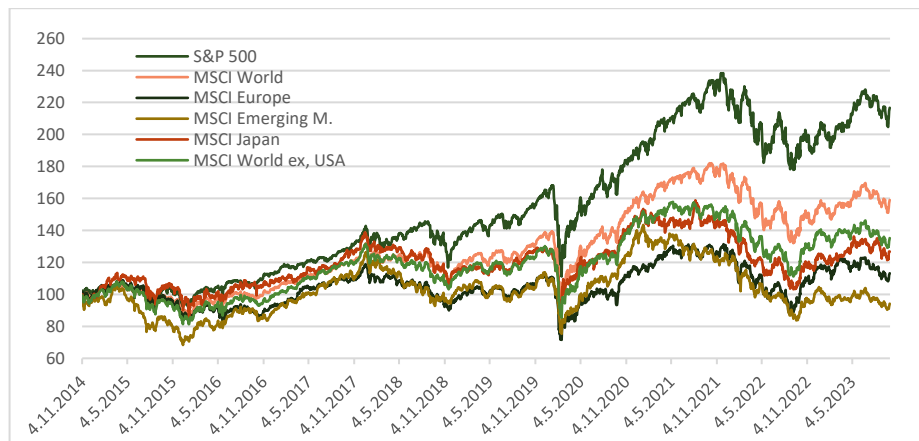
Mynd 1.5.4 Markaðsverðmæti innlendra hlutafélaga í ársbyrjun og lok október 2023

Velta á aðallista kauphallarinnar lækkaði töluvert milli ára og nam um 329 milljörðum króna á fyrstu tíu mánuðum ársins samanborið við um 898 milljarða króna fyrstu tíu mánuði ársins 2022, og er þá talin með velta þeirra félaga sem færðust af First North markaðnum á árinu.



Mynd 1.5.5 Velta innlendra hlutabréfa í milljörðum, fyrstu tíu mánuði ársins 2023

Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI All Country, MXWD Index) hefur hækkað um 5,17% fyrstu tíu mánuði ársins á meðan S&P 500 vísitalan hefur á sama tímabili hækkað um 9,23%.



Mynd 1.5.6 Verðþróun alþjóðlegra hlutabréfavisitalna í bandaríkjadollar frá 2014 til október 2023

Á mynd 1.5.6 má sjá hvernig hlutabréfamarkaðir hafa sveiflast með mismunandi hætti á síðastliðnum árum. Talsvert flökt hefur verið á mörkuðum og líkt og komið hefur fram eru skýringarnar margþættar. Flestir hlutabréfamarkaðir hafa hækkað á árinu 2023 að undanskilinni vísitölu nýmarkaðsríkja (MSCI Emerging markets, MXEF Index). Eftir tímabil lágra vaxta og mikillar peningaprentunar hefur verðbólga í öllum helstu ríkjum aukist og verið þrautseigari en væntingar voru upphaflega um. Seðlabankar heims hafa brugðist við ástandinu með hröðum og miklum vaxtahækkunum til að reyna að kæla hagkerfin með tilheyrandi áhrifum á eftirspurn og eignaverð. Þrátt fyrir þessar miklu vaxtahækkunir hefur hagvöxtur verið öflugur og atvinnuleysi haldist lágt. Hröð hækkun vaxta í Bandaríkjunum hefur orðið til þess að gengi bandaríkjadollara hefur styrkst sem getur skapað erfiðleika hjá fyrirtækjum eða jafnvel löndum sem eru mikið skuldsett í bandaríkjadollar en hafa tekjur í öðrum myntum.

Helstu seðlabankar hafa jafnframt hætt skuldabréfakaupum eða magnbundinni íhlutun (e. quantitative easing) sem er ígildi peningaprentunar og snúið sér að því að minnka efnahagsreikning sinn með sölu skuldabréfa. Sala á skuldabréfum er til þess fallin að draga úr peningamagni í umferð en þessi breyting á peningalegu aðhaldi hefur neikvæð áhrif á eignaverð á mörkuðum. Enn gætir ójafnvægis á hinum ýmsu mörkuðum í kjölfar heimsfaraldurs kórónuveiru, áframhaldandi stríðsástands í Úkraínu ásamt aukinni spennu fyrir botni Miðjarðarhafs. Öfugt við aðra seðlabanka í heiminum hefur Seðlabanki Kína verið að reyna að örva hagkerfið með vaxtalækkunum, þar sem vöxtur hagkerfisins hefur ekki komið nægilega sterkt til baka eftir mikinn samdrátt kórónaveirutímabilsins. Jafnframt hefur atvinnuleysi aukist og mikill titringur verið í kringum fasteignamarkaðinn þar í landi.

## 2. Fjárfestingarstefna A og V deilda

.....

### 2.1. Markmið og áherslur um eignasamsetningu

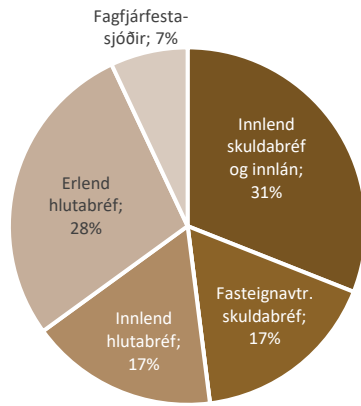
Fjárfestingarstefna fyrir árið 2024 er eins fyrir A og V deild þar sem eignasafn deildanna er sameiginlegt. Við ákvörðun um samsetningu eigna sjóðsins er horft til núverandi ávöxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins, aldersdreifing sjóðsfélaga og áætlun um greiðsluflæði liggur jafnframt til grundvallar. Markaðsverðmæti eignaflokka getur sveiflast nokkuð og er vikmörkum í stefnunni ætlað að koma til móts við það auk þess að gefa svigrúm til þess að stýra eignum eftir markaðsaðstæðum.

Tafla 2.1.1 og skífurit sýna fjárfestingarstefnu 2024 fyrir A og V deild með áherslu á samandregna eignaflokka skuldabréfa og innlána annars vegar og hlutabréfa og fagfjárfestasjóða hins vegar. Ennfremur sjást hlutföll stefnunnar þegar kemur að innlendum og erlendum eignum. Eignasamsetning í lok september 2023 er sýnd í töflunni til samanburðar við fjárfestingarstefnuna. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan vikmarka og nálægt stefnu. Stefnan miðar áfram að því að auka vægi hlutabréfa og þá sérstaklega erlendra hlutabréfa í safninu næstu árin enda hentar eignaflokkurinn vel til uppbyggingar eigna. Vægi skuldabréfa í safninu mun á móti dragast saman. Nánari sundurliðun á undirliggjandi eignaflokkum ásamt vikmörkum er að finna í viðauka.

<i>Eignaflokkar</i>	<b>Staða 30.9.2023</b>	<b>Stefna 2024</b>
<b><i>Skuldabréf og innlán</i></b>	<b>53%</b>	<b>48%</b>
<i>Innlend skuldabréf og innlán</i>	34%	31%
<i>Fasteignaveðtryggð skuldabréf</i>	18%	17%
<i>Erlend skuldabréf og innlán</i>	1%	0%
<b><i>Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir</i></b>	<b>47%</b>	<b>52%</b>
<i>Innlend hlutabréf</i>	14%	17%
<i>Erlend hlutabréf</i>	27%	28%
<i>Fagfjárfestasjóðir</i>	6%	7%
<b><i>Samtals:</i></b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tafla 2.1.1 Fjárfestingarstefna 2024 fyrir A og V deild



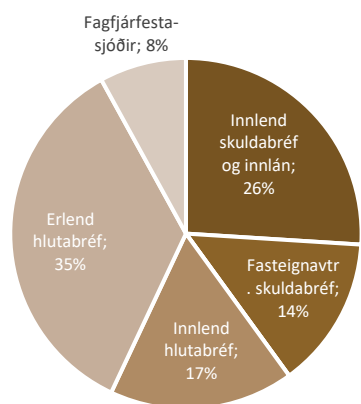


Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins með tilliti til markaðsaðstæðna hverju sinni. Áherslur í skuldabréfum og hlutabréfum sýna 31% í innlendum skuldabréfum og innlánum til viðbótar við 17% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum. Stefnan er sett á 17% í innlendum hlutabréfum, 28% í erlendum hlutabréfum og 7% í fagfjárfestasjóðum. Eignasafn sjóðsins var tæplega 348 milljarðar króna í lok september 2023.

Fjárfestingarstefnuna setta upp til næstu fimm ára eða til loka árs 2028 má sjá í töflu 2.1.2 hér fyrir neðan ásamt skífuriti. Áherslur í stefnunni endurspeglar áframhaldandi langtímasjónarmið.

Eignaflokkar	Stefna 2024	Stefna 2028
<b>Skuldabréf og innlán</b>	<b>48%</b>	<b>40%</b>
<i>Innlend skuldabréf og innlán</i>	31%	26%
<i>Fasteignaveðtryggð skuldabréf</i>	17%	14%
<i>Erlend skuldabréf og innlán</i>	0%	0%
<b>Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir</b>	<b>52%</b>	<b>60%</b>
<i>Innlend hlutabréf</i>	17%	17%
<i>Erlend hlutabréf</i>	28%	35%
<i>Fagfjárfestasjóðir</i>	7%	8%
<b>Samtals:</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tafla 2.1.2 Fimm ára fjárfestingarstefna fyrir A og V deild, til ársins 2028



Skífuritið hér til hægri dregur fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Hlutfall erlendra hlutabréfa hækkar í 35%, innlend hlutabréf eru 17% og fagfjárfestasjóðir 8%. Innlend skuldabréf og innlán lækka niður í 26% og fasteignaveðtryggð skuldabréf 14%. Hlutfall hlutabréfa og fagfjárfestasjóða í eignasafninu endurspeglar þannig 40% á meðan 60% vægi er í skuldabréfum og innlánum.

## 2.2. Áhætta og vænt ávöxtun

### a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Mat á væntri ávöxtun horft til 12 mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Lífeyrissjóðir eru í eðli sínu langtímafjárfestar en löng meðaltöl ávöxtunar geta gefið ágætis viðmið. Jafnframt þarf að líta til fleiri þátta sem kunna að hafa áhrif á væntingar á hverjum tíma, sérstaklega þegar horft er til skamms tíma. Þar má m.a. nefna hátt flökt á ávöxtun hlutabréfa t.d. innan árs í samanburði við langtímaávöxtun hlutabréfa.

Við mat á viðmiði um ávöxtun og áhættu má m.a. líta til sögulegrar nálgunar með framfalls-greiningu (e. efficient frontier) sem Harry M. Markowitz setti fram árið 1952. Kjarninn í þessari kenningu er mikilvægi þess að dreifa eignum og þar með áhættu með því að búa til skilvirkt eignasafn. Áhætta er þá skilgreind sem dreifni eða staðalfrávik út frá sögulegri ávöxtun tiltekinna fjárfestingakosta.

Við mat á framfalli þarf að hafa í huga forsendur aðferðafræðinnar, t.d:

1. Útreikningar á áhættu (þ.e. sveiflur á ávöxtun) byggja á sögulegum gögnum.
2. Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar, en verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina eru ekki endilega normaldreifðar. Tekið er mið af væntri ávöxtun eigna fyrir 2024.
3. Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2024 um 3,7% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (mæld sem staðalfrávik ávöxtunar) fjárfestingarstefnunnar um 8,2%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik nafnávöxtunar úr 13,4% í 8,2% eða um 5,2% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns Lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávöxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávöxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættu-stýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 4,6% á árinu 2024. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru um 66% líkur á að nafnávöxtun næsta árs verði á bilinu 0,3% til 13,4%. Til viðmiðunar má sjá markmið um eignaskiptingu í árslok 2028 ásamt væntri ávöxtun og áhættu.

Eignaflokkar (uppfæra)	Hlutfall eigna / markmið 2024	Vænt nafnvöxtun 2024	Staðalfrávik ávöxtunar 2024	Hlutfall eigna / markmið 2028	Vænt nafnvöxtun 2028	Staðalfrávik ávöxtunar 2028	Viðmiðunar-vísitala
Ríkisbréf	11%	7,5%	7,4%	8%	7,5%	7,4%	KVIKAGOV1
Veðskuldabréf	17%	8,5%	2,1%	14%	8,5%	2,1%	AV*
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0%	5,8%	11,0%	0%	5,8%	11,0%	KVIKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	7%	8,3%	11,0%	6%	8,3%	11,0%	KVIKAXGO
Innlán	0%	2,6%	2,5%	0%	2,6%	2,5%	OMXH1YNI
Sértryggð skuldabréf	5%	8,5%	16,8%	5%	8,5%	16,8%	KVIKAcB
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0%	9,4%	11,0%	0%	9,4%	11,0%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	0%	5,0%	11,0%	0%	5,0%	11,0%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	28%	8,5%	19,6%	35%	8,5%	19,6%	SP500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	6%	8,7%	11,0%	5%	8,7%	11,0%	KVIKAXGO
Hlutabréf sjóða	1%	10,5%	11,0%	1%	10,5%	11,0%	KVIKAXGO
Hlutabréf	17%	8,0%	15,3%	17%	8,0%	15,3%	OMXIGI
Fagfjárfestasjóðir	7%	11,5%	23,7%	8%	11,5%	23,7%	SPLPEQTR
<b>Vænt nafnvöxtun / meðaltal staðalfrávik</b>	<b>100%</b>	<b>8,5%</b>	<b>13,4%</b>	<b>100%</b>	<b>8,7%</b>	<b>14,5%</b>	
<b>Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu</b>			<b>8,2%</b>			<b>9,5%</b>	
<b>Vænt verðbólga</b>		<b>4,6%</b>			<b>2,8%</b>		
<b>Vænt raunávöxtun</b>		<b>3,7%</b>			<b>5,6%</b>		

\*Skuldabréfavisitala sem endurspeglar skuldabréf á kaupkröfu sem haldið er til lokagjalddaga

Tafla 2.2.1 Vænt raunávöxtun og staðalfrávik byggt á sögulegri nálgun viðmiðunarvísitalna

## b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánunum útgefnum af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sama útgefanda er 10%. Hámarksfjárfesting í afleiðum útgefnum af sama aðila er 5%.

## c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði eru lögum samkvæmt að hámarki 75% af markaðsvirði en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu til þess að falla í eignaflokkinn fasteignaveðtryggð skuldabréf.

## d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga er 20%.

## e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra er að hámarki 25%

## f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20%.

## g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Þrátt fyrir aðrar takmarkanir er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærri hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

## h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Fjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags er að hámarki 25%.

## i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka

Sjóðurinn hefur ekki sett sér frekari takmörkun en kveðið er á um í lögum.

## **j) Viðmið um notkun afleiða**

---

Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins eða sem fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt 36. gr. a. laga nr. 129/1997, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting er að hámarki 5% heildareigna.

## **k) Hlutfall eigna í virkri stýringu**

---

Eignastýring sjóðsins sér um heildarstýringu á safninu.

## **l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka**

---

Samkvæmt áhættustefnu er markmið um meðallíftíma skuldabréfa ekki skilgreindur, heldur skal meðallíftími taka mið af verðtryggðum langtímaskuldbindingum og markaðsaðstæðum hverju sinni. Framboð á skuldabréfum og vaxtaumhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Núverandi meðallíftími skuldabréfa er um 11,2 ár. Verðtryggingarhlutfall eigna er 39%. Líftími áfallinna skuldbindinga A deildar er 21,9 ár en V deildar 28,7 ár.

## **m) Markmið um hlutfall lausafjár**

---

Við lausafjárstýringu sjóðsins er gætt að því að ávallt sé hægt að mæta væntu greiðsluflæði. Markmiðið er að fjárhæð lausafjár nemi að lágmarki eins mánaða lífeyrisgreiðslum og að hámarki þriggja mánaða lífeyrisgreiðslum.

## **n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild**

---

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnt er að því að 32% verði í erlendum verðbréfum í árslok 2024. Gjaldmiðlaskipting erlenda hluta safnsins ræðst af vali á erlendum fjárfestingum og uppgjörsmýnt þeirra. Fjárfestingarákvarðanir ráðast af aðstæðum á hverjum tíma og byggja á greiningu á fjárfestingartækifærum.

## **o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns**

---

Leitast er við að draga úr áhættu í eignasafninu með því að dreifa fjárfestingum á mismunandi atvinnugreinum. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendra hlutabréfaeign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af, en sé ekki bundin við, skiptingu MSCI heimsvísitölnunnar. Miðað er við að vægi innlendra skuldabréfa í hverri atvinnugrein (á ekki við um skuldabréf hins opinbera eða einstaklinga) fari ekki yfir 30% af heildareign í skuldabréfum.

## **2.3. Skuldbindingar sjóðsins**

### **2.3.1. Umfjöllun um réttindakerfi**

Fram til 31. maí 2017 var réttindaávinnsla í A deild jöfn en frá 1. júní 2017 er ávinnslan aldurstengd. A deildinni er engu að síður viðhaldið en allir nýir sjóðfélagar eftir gildistöku laganna fara í aldurstengda réttindaávinnslu. Með breytingunum var einnig lífeyrisaldur samræmdur við almennan vinnumarkað og er nú 67 ár og mótframlag launagreiðenda lækkaði úr 12% í 11,5%. Réttindi sjóðfélaga eru framvegis bundin tryggingafræðilegri stöðu og geta lækkað eða hækkað eftir afkomu sjóðsins. Þetta á bæði við um áunnin réttindi fyrir breytinguna og framtíðarréttindi sjóðfélaga.

Í byrjun árs voru gerðar breytingarnar á samþykktum sjóðsins er varða framtíðarávinnslu aldurstengda réttinda deildarinnar og þau lækkuð vegna breyttra forsendna um lífaldur sjóðfélaga en þar af leiðandir voru teknar í notkun nýjar réttindatöflur sem taka mið af bæði aldri og fæðingarári.

V deildin er aldurstengd en lífeyrisaldurinn var á árinu 2017 breytt í 67 ár. Lífeyrisréttindi í V deild eru bundin tryggingafræðilegri stöðu hverju sinni. Í byrjun árs voru gerðar breytingarnar á samþykktum sjóðsins er varða framtíðarávinnslu réttinda deildarinnar og þau lækkuð vegna breyttra forsendna um lífaldur sjóðfélaga en þar af leiðandir voru teknar í notkun nýjar réttindatöflur sem taka mið af bæði aldri og fæðingarári.

### 2.3.2. Tryggingafræðilegt mat

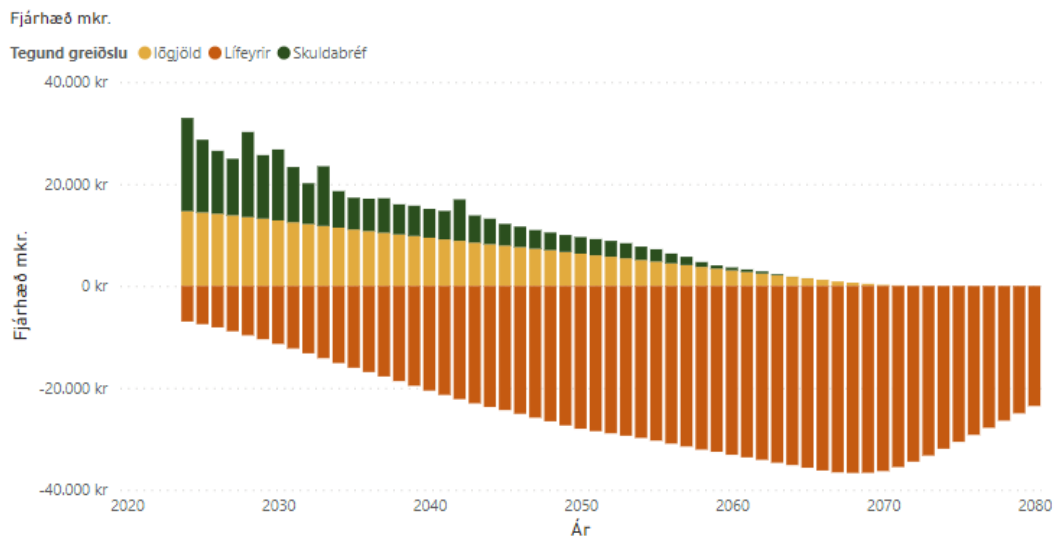
Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 er tryggingafræðileg athugun gerð árlega af tryggingastærðfræðingi. Athugin er unnin samkvæmt samþykktum sjóðsins og í samræmi við fyrrgreind lög og ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Áfallin skuldbinding er reiknuð miðað við réttindi sem sjóðfélagar hafa áunnið sér og heildarskuldbinding miðað við að sjóðfélagar haldi áfram að greiða í sjóðinn þar til þeir fara á lífeyri. Í tryggingafræðilegri athugun er miðað við að ávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið staðfesti þann 22. desember 2021 tillögur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) um breytingar á forsendum reiknigrunnis um lífslíkur. Breytingar á forsendum reiknigrunnisins ganga út á að reikna lífslíkur út frá spám sem byggja á að meðalævi landsmanna haldi áfram að lengjast í stað þess að reikna lífslíkur út frá reynslu fortíðar. Áhrifin af þessum breytingum eru þau að gert er ráð fyrir lengri lífslíkum sem eykur skuldbindingar lífeyrissjóða þar sem þeir greiða eftirlaun til æviloka. Sjóðurinn innleiddi nýju forsendurnar í tryggingafræðilegri athugun fyrir árið 2021 en áhrif þeirra höfðu verulega neikvæð áhrif á tryggingafræðilega stöðu A og V deilda.

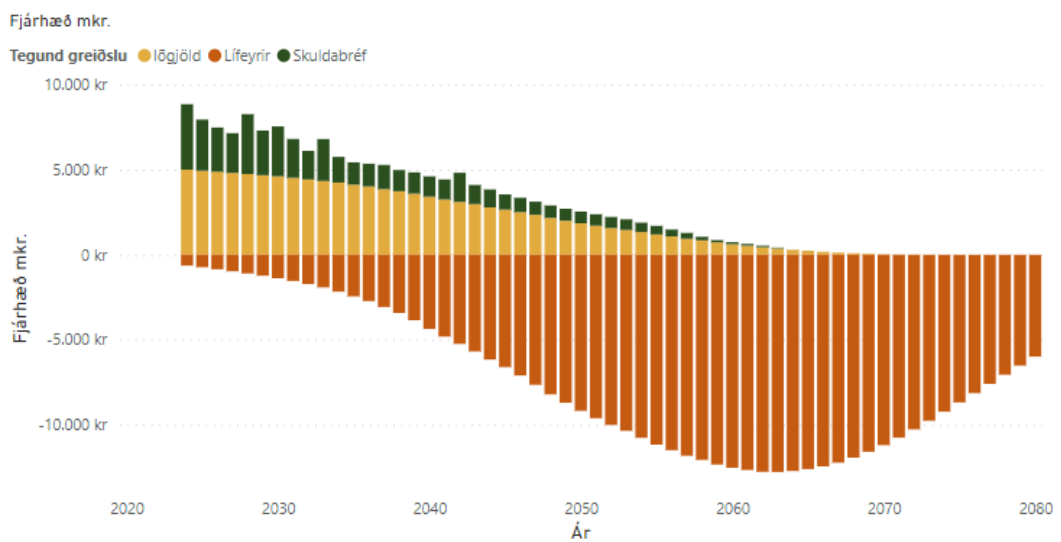
Tryggingafræðileg athugun á A deild sýnir að staða hennar er -10,8% sem er utan þeirra marka sem áskilin eru í 39. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Heildareignir umfram skuldbindingar voru í árslok neikvæðar um 60 milljarða króna. Stjórn sjóðsins hefur brugðist við í samræmi við tillögur frá tryggingastærðfræðingi sjóðsins en fyrsta skrefið var tekið í byrjun ársins 2022 með breytingum á samþykktum þar sem nýjar réttindatöflur tóku gildi er varða aldurstengda ávinnslu. Í október samþykkti stjórn breytingar á samþykktum sjóðsins er varða framtíðarávinnslu jafnra réttinda í A deild og breytingar á áunnum réttindum bæði í A og V deild. Þær breytingar hafa ekki verið innleiddar þar sem samþykktirnar eru í ferli hjá Fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Tryggingafræðileg staða V deildar var neikvæð um -5,4% í árslok 2022. Heildareignir umfram skuldbindingar voru í árslok neikvæðar um 7,7 milljarða króna.

### 2.3.3. Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Myndir 2.3.3.1 og 2.3.3.2 sýna áætlað framtíðargreiðsluflæði A og V deilda frá og með árinu 2024. Myndirnar sýna niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun að viðbættu væntu greiðsluflæði skuldabréfa. Efri hluti myndanna, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjalda-greiðslur til sjóðanna og greiðsluflæði skuldabréfa. Neðri hluti myndanna, neikvæðar tölur, sýnir væntar lífeyrisgreiðslur í framtíðinni m.v. stöðuna 30.9.2023.

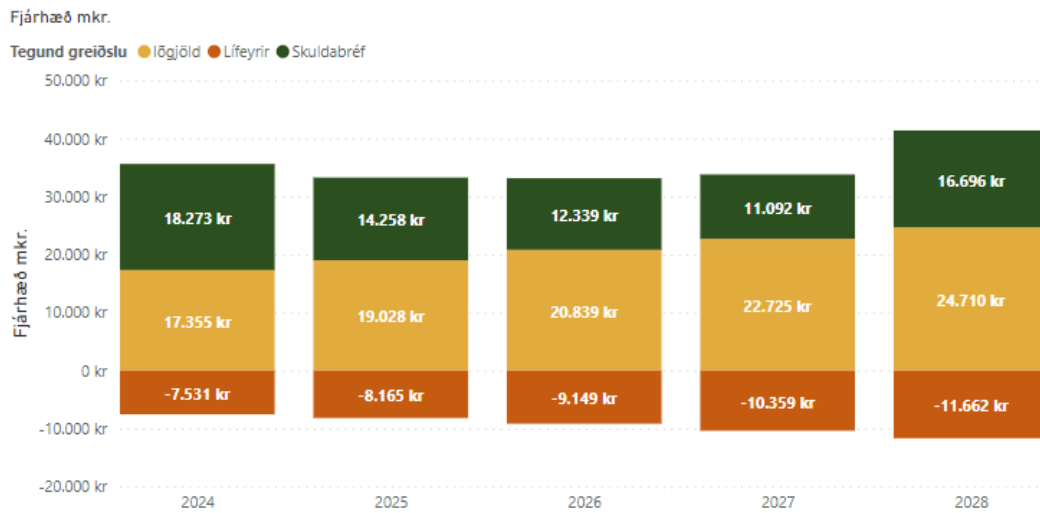


Mynd 2.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun á A deild

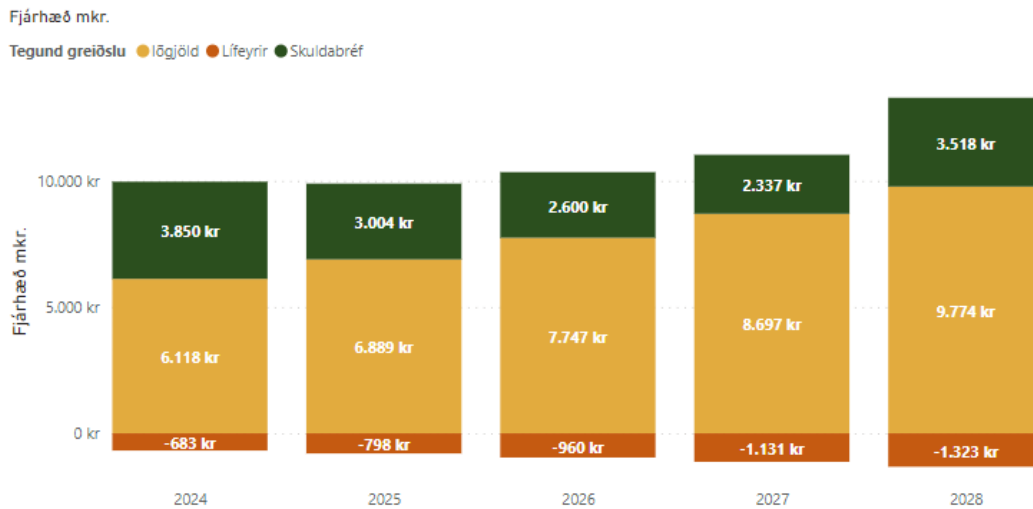


Mynd 2.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun á V deild

Myndir 2.3.3.2 og 2.3.3.3 sýna áætlað árlegt fjárflæði fyrir árin 2024-2028. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur A-deildar yfir þetta tímabil nema um 46,9 milljörðum króna en um 4,9 milljörðum fyrir V-deild.

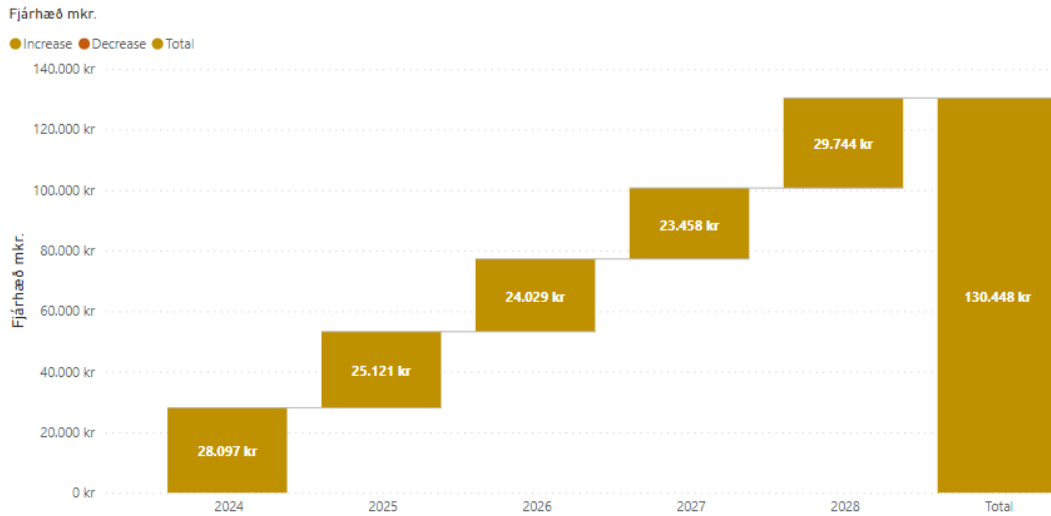


Mynd 2.3.3.2 Áætlað fjárflæði á árunum 2024 til 2028 fyrir A deild

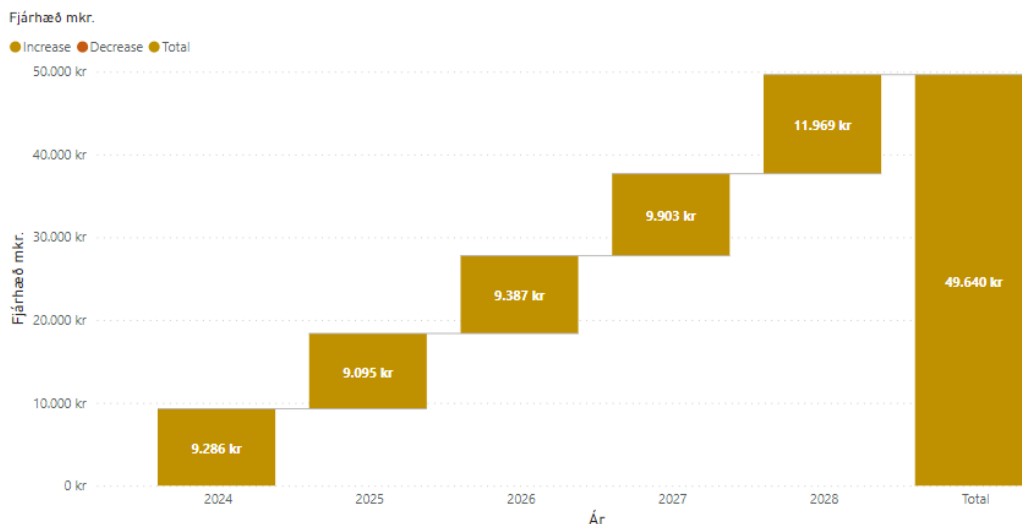


Mynd 2.3.3.3 Áætlað fjárflæði á árunum 2024 til 2028 fyrir V deild

Verulegt jákvætt nettó fjárlæði er inn í bæði A og V deildirnar. Áætluð fjárfestingarþörf næstu fimm árin nemur samanlagt um 180 milljörðum króna að öðru óbreyttu.



Mynd 2.3.3.4 Áætlað nettó árlegt greiðslufæði í A deild á árunum 2024 til 2028



Mynd 2.3.3.5 Áætlað nettó árlegt greiðslufæði í V deild á árunum 2024 til 2028

### 2.3.4. Áætluð lífeyrisbyrði

Hér fyrir neðan er sýnd þróun á lífeyrisbyrði A og V deilda (lífeyrir/iðgjöld án aukaframlaga) fyrir síðustu fimm ár. Eins og sjá má er lífeyrisbyrði lág en fer hækkandi.

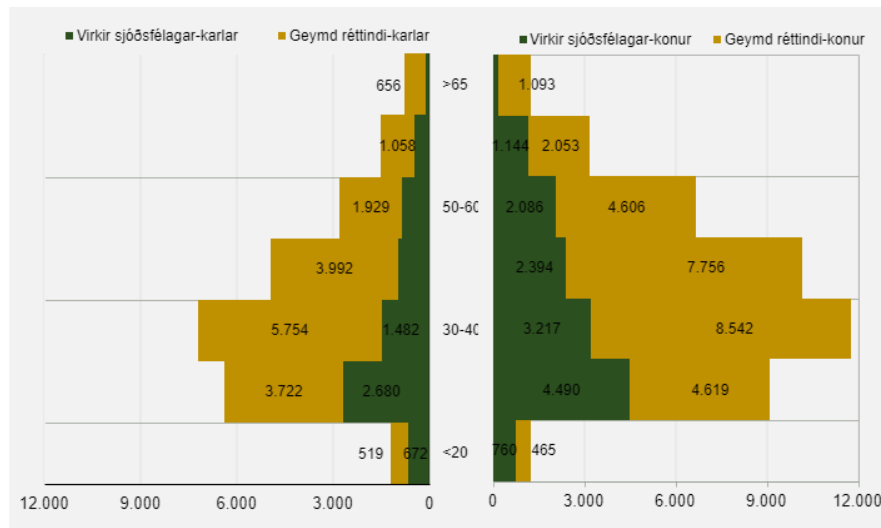
A deild	2018	2019	2020	2021	2022
Lífeyrisbyrði	29,2%	32,3%	33,1%	34,9%	38,5%

V deild	2018	2019	2020	2021	2022
Lífeyrisbyrði	8,6%	9,5%	12,1%	11,6%	12,5%



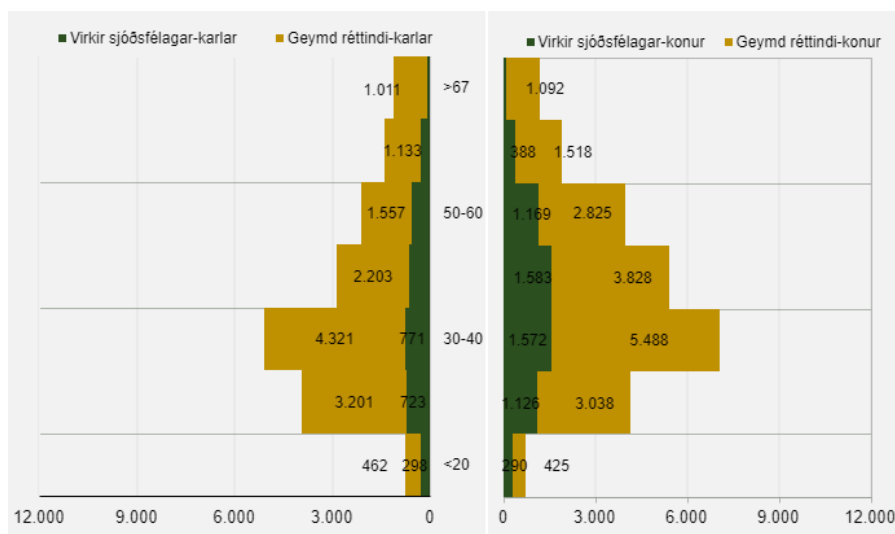
### 2.3.5. Aldurssamsetning A og V deildar

Í árslok 2022 greiddu 21.504 sjóðfélagar iðgjöld í A-deildina og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar 7.253 en konur 14.251. Alls eru 46.764 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiða ekki í sjóðinn en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar eru 17.630 og konur 29.134. Alls fengu 4.548 einstaklingar greiddan ellilífeyri í árslok 2022, 1.705 fengu greiddan örorkulífeyri, 246 fengu greiddan makalífeyri og 609 fengu greiddan barnalífeyri.



Mynd 2.3.5.1 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga í A deild eftir kyni

Í árslok 2022 greiddu 9.592 sjóðfélagar iðgjöld í V deildina og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar 3.377 en konur 6.215. Alls eru 32.102 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiða ekki í sjóðinn en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar eru 13.888 og konur 18.214. Alls fengu 956 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 547 fengu greiddan örorkulífeyri, 15 fengu greiddan makalífeyri og 183 fengu greiddan barnalífeyri.



Mynd 2.3.5.2 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga í V deild eftir kyni

### 3. Fjárfestingarstefna B deildar

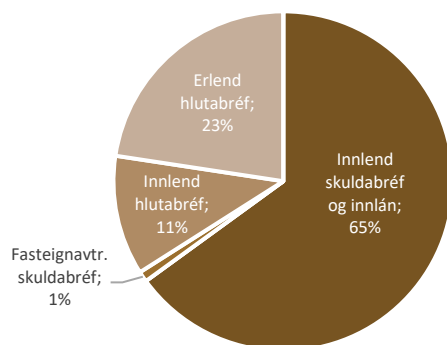
#### 3.1. Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Fjárfestingastefna fyrir B deild er sem fyrr varkár en markmiðið er að ekki reyni frekar á bakábyrgð sveitarfélaganna. Við ákvörðun um samsetningu eigna sjóðsins er horft til núverandi ávöxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins, aldursdreifing sjóðsfélaga og áætlun um greiðsluflæði liggur jafnframt til grundvallar. Markaðsverðmæti eignaflokka getur sveiflast nokkuð og er vikmörkum í stefnunni ætlað að koma til móts við það auk þess að gefa svigrúm til þess að stýra eignum eftir markaðsaðstæðum.

Tafla 3.1.1 og skífurit sýna fjárfestingarstefnu 2024 fyrir B deild með áherslu á samandregna eignaflokka skuldabréfa og innlána annars vegar og hlutabréfa og fagfjárfestasjóða hins vegar. Ennfremur sjást hlutföll stefnunnar þegar kemur að innlendum og erlendum eignum. Eignasamsetning í lok september 2023 er sýnd í töflunni til samanburðar við fjárfestingarstefnuna. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan vikmarka og nálægt stefnu. Nánari sundurliðun á undirliggjandi eignaflokkum ásamt vikmörkum er að finna í viðauka.

<b>Eignaflokkar</b>	<b>Staða 30.9.2023</b>	<b>Stefna 2024</b>
<b>Skuldabréf og innlán</b>	<b>67%</b>	<b>66%</b>
<i>Innlend skuldabréf og innlán</i>	64%	65%
<i>Erlend skuldabréf og innlán</i>	1%	0%
<i>Fasteignaveðtryggð skuldabréf</i>	1%	1%
<b>Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>
<i>Innlend hlutabréf</i>	11%	11%
<i>Erlend hlutabréf</i>	22%	23%
<i>Fagfjárfestasjóðir</i>	0%	0%
<b>Samtals:</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tafla 3.1.1 Fjárfestingarstefna 2024 fyrir B deild

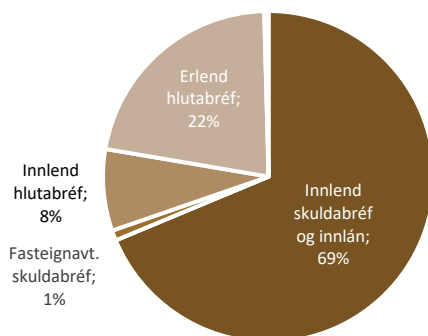


Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu og markaðsaðstæður hverju sinni. Áherslur í skuldabréfum sýna 65% í innlendum skuldabréfum og innlánum til viðbótar við 1% í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum. Horft er til þess að 11% séu í innlendum hlutabréfum og 23% í erlendum hlutabréfum. Eignasafn sjóðsins var tæpir 15 milljarðar króna í lok september 2023.

Fjárfestingarstefnuna setta upp til næstu fimm ára eða til loka árs 2028 má sjá í töflu 3.1.2 hér fyrir neðan ásamt skífuriti. Áherslur í stefnunni endurspeglar áframhaldandi langtímasjónarmið.

<b>Eignaflokkar</b>	<b>Stefna 2024</b>	<b>Stefna 2028</b>
<b>Skuldabréf og innlán</b>	<b>66%</b>	<b>70%</b>
<i>Innlend skuldabréf og innlán</i>	65%	69%
<i>Erlend skuldabréf og innlán</i>	0%	0%
<i>Fasteignaveðtryggð skuldabréf</i>	1%	1%
<b>Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir</b>	<b>34%</b>	<b>30%</b>
<i>Innlend hlutabréf</i>	11%	8%
<i>Erlend hlutabréf</i>	23%	22%
<i>Fagfjárfestasjóðir</i>	0%	0%
<b>Samtals:</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tafla 3.1.2 Fimm ára fjárfestingarstefna fyrir B deild, til ársins 2028



Skífuritið hér til hægri dregur fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Hlutfall innlendra skuldabréfa og innlána hækkar í 69% og fasteignaveðtryggð skuldabréf eru áfram 1%. Innlend hlutabréf lækka í 8% og erlend hlutabréf í 22%. Hlutfall skuldabréfa og innlána endurspeglar varkára nálgun stefnunnar með 70% af eignasafninu og vægi hlutabréfa fer í 30%.

## 3.2. Áhætta og vænt ávöxtun

### a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Hrein eign B deildar til greiðslu lífeyris í lok 2022 nam um 14,7 ma.kr. en áfallnar skuldbindingar um 69,6 ma.kr. og er því hlutfall eigna á móti skuldbindingum einungis 21,6%. Eins og sjá má í álagsprófi fyrir B deildina hafa breytingar á virði eigna ekki mikil áhrif á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins.

Mat á væntri ávöxtun horft 12 mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Lífeyrissjóðir eru í eðli sínu langtímafjárfestar en löng meðaltöl ávöxtunar geta gefið ágætis viðmið. Jafnframt þarf að líta til fleiri þátta sem kunna að hafa áhrif á væntingar á hverjum tíma, sérstaklega þegar horft er til skamms tíma. Þar má m.a. nefna hátt flökt á ávöxtun hlutabréfa t.d. innan árs í samanburði við langtímaávöxtun hlutabréfa. Við mat á viðmiði um ávöxtun og áhættu má m.a. líta til sögulegrar nálgunar með framfallsgreiningu (e. efficient frontier).

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2024 um 3,1% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (mæld sem staðalfrávik ávöxtunar) fjárfestingarstefnunnar um 6,6%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik nafnávöxtunar úr 12,3% í 6,6% eða um 5,7% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávöxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávöxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættu- stýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglja eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 4,6% á árinu 2024. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.

Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru um 66% líkur á að nafnávöxtun næsta árs verði á bilinu 1,2% til 14,4%. Til viðmiðunar má sjá markmið um eignaskiptingu í árslok 2028 ásamt væntri ávöxtun og áhættu.

Eignaflokkar	Hlutfall eigna / markmið 2024	Vænt nafnávöxtun 2024	Staðalfrávik ávöxtunar 2024	Hlutfall eigna / markmið 2028	Vænt nafnávöxtun 2028	Staðalfrávik ávöxtunar 2028	Viðmiðunarvísitala
Ríkisbréf	36%	7,5%	7,4%	42%	7,5%	7,4%	KVIKAGOVI B*
Veðskuldabréf	1%	8,5%	3,7%	1%	8,5%	3,7%	
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0%	5,8%	11,0%	0%	5,8%	11,0%	KVIKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	7%	8,3%	11,0%	8%	8,3%	11,0%	KVIKAXGO
Innlán	3%	2,6%	2,5%	3%	2,6%	2,5%	OMX1YNI
Sértrygð skuldabréf	7%	8,5%	16,8%	8%	8,5%	16,8%	KVIKAcB
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0%	9,4%	11,0%	0%	9,4%	11,0%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	0%	5,0%	11,0%	0%	5,0%	11,0%	KVIKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	23%	8,5%	19,6%	22%	8,5%	19,6%	SP 500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	7%	8,7%	11,4%	7%	8,7%	11,4%	KVIKAXGO
Skuldabréf sjóða	0%	10,5%	11,4%	0%	10,5%	11,4%	KVIKAXGO
Hlutabréf	11%	8,0%	15,3%	8%	8,0%	15,3%	OMXIGI
Fagfjárfestingsjóðir	0%	11,5%	23,7%	0%	11,5%	23,7%	SPLPEQTR
Fjárfestingasjóðir	5%	9,2%	11,0%	1%	9,2%	11,0%	KVIKAXGO
<b>Vænt nafnávöxtun / meðaltal staðalfrávik</b>	<b>100%</b>	<b>7,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>100%</b>	<b>8,0%</b>	<b>11,9%</b>	
<b>Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu</b>			<b>6,6%</b>			<b>6,5%</b>	
<b>Vænt verðbólga</b>		<b>4,6%</b>			<b>2,8%</b>		
<b>Vænt raunávöxtun</b>		<b>3,1%</b>			<b>5,0%</b>		

\*Skuldabréfavísitala sem endurspeglar skuldabréf á kaupkröfu sem haldið er til lokagjalddaga

Tafla 3.2.1 Vænt ávöxtun og staðalfrávik byggt á sögulegri nálgun viðmiðunarvísitalna

### b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sama útgefanda er 10%. Hámarksfjárfesting í afleiðum útgefnum af sama aðila er 5%.

### c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði eru lögum samkvæmt að hámarki 75% af markaðsvirði en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu til þess að falla í eignaflokkinn fasteignaveðtryggð skuldabréf.

### d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga er 20%.

### e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra er að hámarki 25%.

#### **f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu**

---

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20%.

#### **g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum**

---

Þrátt fyrir aðrar takmarkanir er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærri hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

#### **h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags**

---

Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags er 25%.

#### **i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka**

---

Sjóðurinn hefur ekki sett sér frekari takmörkun en kveðið er á um í lögum.

#### **j) Viðmið um notkun afleiða**

---

Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins eða sem fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt 36. gr. a. laga nr. 129/1997, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting er að hámarki 5% heildareigna.

#### **k) Hlutfall eigna í virkri stýringu**

---

Eignastýring sjóðsins sér um heildarstýringu á safninu.

#### **l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka**

---

Samkvæmt áhættustefnu er markmið um meðallíftíma skuldabréfa ekki skilgreindur, heldur skal meðallíftími taka mið af verðtryggðum langtímaskuldbindingum og markaðsaðstæðum hverju sinni. Framboð á skuldabréfum og vaxtaumhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Núverandi meðallíftími skuldabréfa er um 7,2 ár en líftími áfallinna skuldbindinga er um 10,5 ár. Verðtryggingarhlutfall eignasafns er um 54%.

#### **m) Markmið um hlutfall lausafjár**

---

Við lausafjárstýringu sjóðsins er gætt að því að ávallt sé hægt að mæta væntu greiðslufleði. Markmiðið er að fjárhæð lausafjár nemi að lágmarki eins mánaða lífeyrisgreiðslum og að hámarki þriggja mánaða lífeyrisgreiðslum.

#### **n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild**

---

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnt er að því að 20% verði í erlendum verðbréfum í árslok 2023. Gjaldmiðlaskipting erlenda hluta safnsins ræðst af vali á erlendum fjárfestingum og uppgjörsmýnt þeirra. Fjárfestingarákvarðanir ráðast af aðstæðum á hverjum tíma og byggja á greiningu á fjárfestingartækifærum.

#### **o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns**

---

Leitast er við að draga úr áhættu í eignasafninu með því að dreifa fjárfestingum á mismunandi atvinnugreinum. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendra hlutabréfaeign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af, en sé ekki bundin við, skiptingu MSCI heimsvísitölnnar. Miðað er við að vægi innlendra skuldabréfa í hverri atvinnugrein (á ekki við um skuldabréf hins opinbera eða einstaklinga) fari ekki yfir 30% af heildareign í skuldabréfum.

### 3.3. Skuldbindingar sjóðsins

#### 3.3.1. Umfjöllun um réttindakerfi

B deild sjóðsins samanstendur af sjó réttindasöfnum en réttindaávinnsla er hlutfallsleg eða 2% á ári fyrir 100% starf. Réttindasöfn eru tryggð með bakábyrgð þeirra sveitarfélaga sem þau tilheyra. B deild er lokuð fyrir nýjum sjóðfélögum með gildistöku laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða þann 1. júlí 1998.

Sveitarfélög sem standa að réttindasöfnum ábyrgjast skuldbindingar B deildar, en auk iðgjaldagreiðslna greiða þau viðbótariðgjöld sem er tiltekið hlutfall af lífeyrisgreiðslum. Hlutfallið er ákveðið af sveitarstjórnnum að fenginni umsögn tryggingastærðfræðings og sjóðsstjórnar. Endurgreiðsluhlutfall er breytilegt eftir réttindasöfnum.

#### 3.3.2. Tryggingafræðilegt mat

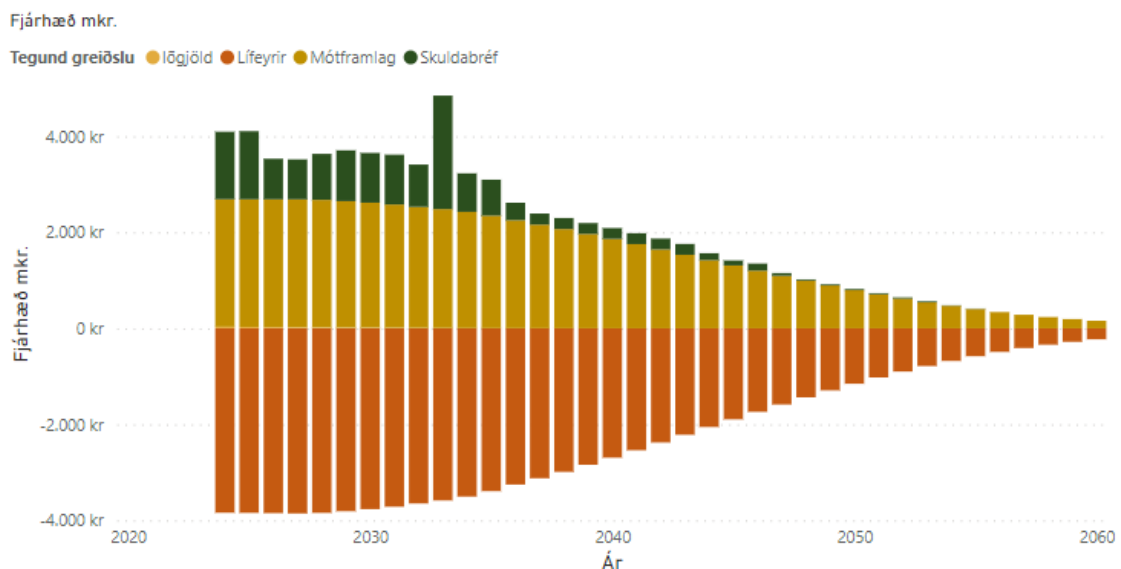
Tryggingafræðileg staða B deildar var neikvæð um 17,6% í árslok 2022 að teknu tilliti til viðbótariðgjaldanna. Áfallin skuldbinding var í árslok neikvæð um 12,5 milljarða króna. Í tryggingafræðilegu uppgjöri er miðað við að raunávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 2,0% umfram hækkun lífeyrisréttinda sem tryggð eru miðað við vísitölu meðallauna opinberra starfsmanna.

Sjóðurinn er eins og aðrir lífeyrissjóðir sem njóta bakábyrgðar undanþeginn þeim mörkum sem almennt eru áskilin í lögum nr. 129/1997 um hámarks vilmörk milli eigna og skuldbindinga.

Líkur eru á að reyna muni á bakábyrgð sveitarfélaga á skuldbindingum B deildar ef miðað er við óbreyttar viðbótargreiðslur en reikna má með að eignir verði uppnar á árunum 2020 til 2060 eftir réttindasöfnum. Í samþykktum sjóðsins er kveðið á um að hvert réttindasafn þurfi ávallt að eiga eignir sem nema tveggja ára útgreiðsluþörf í lífeyri og kostnaði.

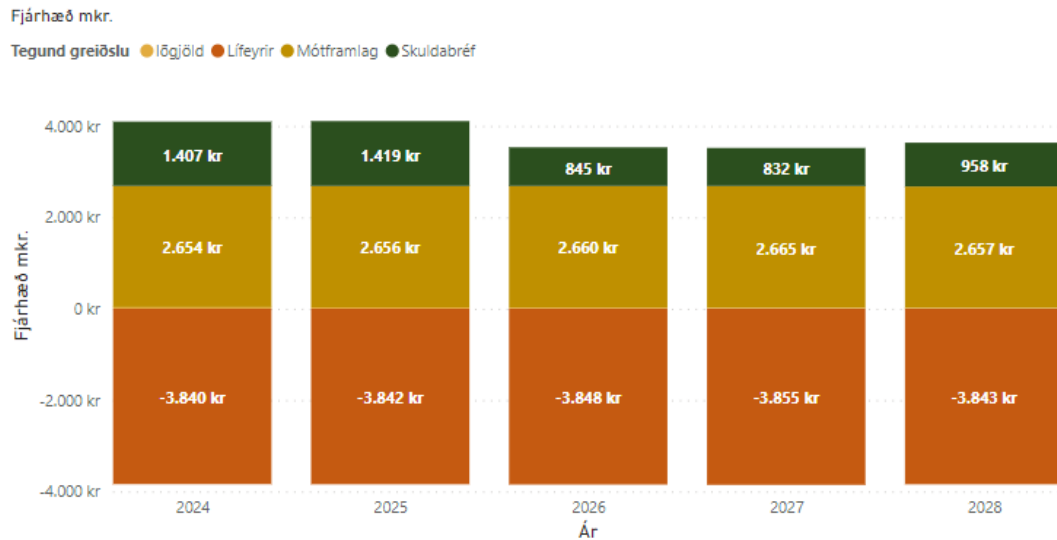
#### 3.3.3. Áætlað framtíðargreiðsluflæði

Mynd 3.3.3.1 sýnir niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar á myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun að viðbættu væntu greiðsluflæði skuldabréfa. Efri hluti myndarinnar, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjaldagreiðslur, framlag launagreiðenda og greiðsluflæði skuldabréfa. Neðri hluti myndarinnar, neikvæðar tölur, sýnir væntar lífeyrisgreiðslur í framtíðinni m.v. stöðuna 30.09.2023.



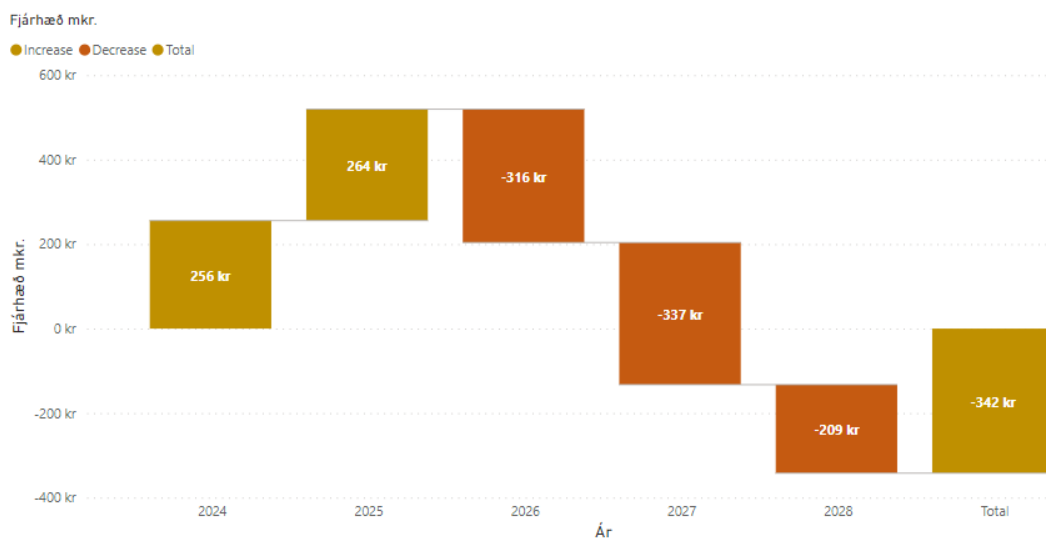
Mynd 3.3.3.1 Tryggingafræðileg athugun fyrir B deild

Mynd 3.3.3.2 sýnir áætlað árlegt fjárflæði á árunum 2024 til 2028. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur B deildar yfir þetta tímabil nema um 19,2 milljörðum króna.



Mynd 3.3.3.2 Áætlað fjárflæði B deildar á árunum 2024 til 2028

Myndin hér fyrir neðan sýnir vænt nettó fjárflæði inn í B-deild á árunum 2024 til 2028. Samtals er nettó uppsafnað greiðsluflæði neikvætt að fjárhæð 342 milljónir króna.



Mynd 3.3.3.3 Áætlað nettó árlegt greiðsluflæði B deildar á árunum 2024 til 2028

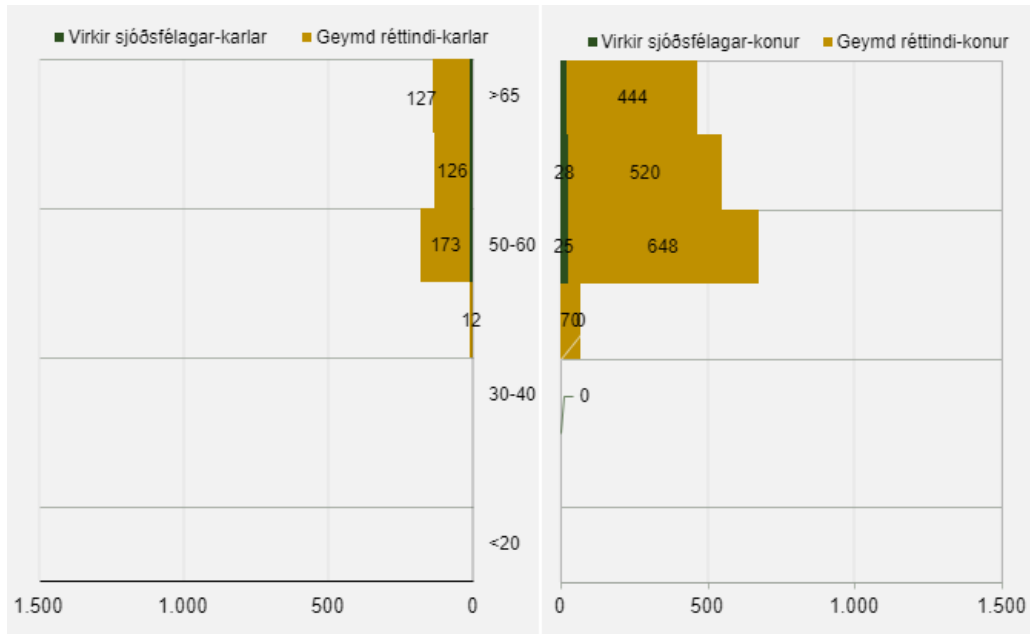
### 3.3.4. Áætluð lífeyrisbyrði

Lífeyrisbyrði er mæld sem hlutfall allra lífeyrisgreiðslna af heildariðgjöldum sjóðs að viðbættum endurgreiðslum. Gert er ráð fyrir að lífeyrisbyrðin fari hækkandi á næstu árum.

B deild	2018	2019	2020	2021	2022
Lífeyrisbyrði	147,7%	133,1%	127,4%	134,7%	138,9%

### 3.3.5. Aldurssamsetning B deildar

Í lok 2022 greiddu 101 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar voru 25 en konur 76. Alls voru 2.120 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiddu ekki í sjóðinn á árinu en eiga geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar voru 438 og konur 1.682. Alls fengu 1.513 einstaklingar greiddan ellilífeyri, 125 fengu greiddan örorkulífeyri, 253 fengu greiddan makalífeyri og 1 fékk greiddan barnalífeyri.



Mynd 3.3.5.1 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga í B deild eftir kyni



## 4. Mat á áhættu

.....

Markmið með áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri hans, en stefnan er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins. Sjóðurinn greinir og meðhöndlar áhættu í starfsemi sinni með reglubundnu áhættumati, markvissu eftirliti og aðgerðum. Sjóðurinn skilgreinir áhættuvilja sem viðmið fyrir það áhættustig sem telst vera ásættanlegt. Áhætta umfram áhættuvilja telst óásættanleg og skal við henni brugðist.

Við mat á áhættu í mánaðarlegum eiginmatsáhættuskýrslum sjóðsins eru helstu áhættuþættir sem snerta eignir og skuldbindingar dregnir upp ásamt umfjöllun um þá í tengslum við tryggingafræðilega stöðu. Álagspróf er framkvæmt til að sjá möguleg áhrif ýmissa óhagstæðra breytinga á stöðu eigna og tryggingafræðilega stöðu. A.m.k. árlega er stjórn jafnframt gerð grein fyrir niðurstöðum áhættueftirlits og rekstraráhættumats

Mánaðarlega er stjórn sjóðsins gerð grein fyrir ávöxtun og helstu áhættuþáttum í eignasafni sjóðsins. Viðhorf stjórnar til áhættu leiðir til varkárrar fjárfestingarstefnu. Stjórnin vill lágmarka líkur á því að þurfa að breyta réttindum en vill þó ná betri langtímarauðvöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins þarf að vera nokkuð aðhaldssöm og fela í sér að lágmarka líkur á að breyta þurfi réttindum í framtíðinni.

Við mat á áhættu samtryggingadeilda sjóðsins eru hér helstu áhættuþættir sem snerta eignir og skuldbindingar deildanna dregnir upp ásamt umfjöllun um þá í tengslum við tryggingafræðilega stöðu. Álagspróf er framkvæmt til að sjá möguleg áhrif ýmissa óhagstæðra breytinga á stöðu eigna og tryggingafræðilega stöðu.

**Markaðsáhætta:** Markaðsáhætta er skilgreind sem hættan á fjárhagslegu tapi eða óhagstæðum breytingum á fjárhagslegri stöðu sjóðanna sem stafar beint eða óbeint af sveiflum á virði eigna sem getur þ.a.l. haft áhrif á tryggingafræðilega stöðu til lengri eða skemmri tíma. Þessi áhætta er til staðar í vaxtatengdum fjármálagerningum (skuldabréfum), hlutabréfum og gjaldeyrisviðskiptum. Megináhættuþættir markaðsáhættu eru hluta- og skuldabréfaverð, vextir og gengi gjaldmiðla. Aðrir þættir á borð við fylgni og flökt, hafa hvorutveggja áhrif á einstaka áhættuþætti sem og heildar markaðsáhættu. Hluti sjóðsins er í markaðsverðbréfum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum. Um 59% hluti eigna A og B deildar og um 66% B deildar er gerður upp á markaðsvirði og er markaðsáhætta undirliggjandi eigna mæld daglega og vöktuð af starfsfólki eigna- og áhættustýringar.

**Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta:** Vaxtaáhætta beinist aðallega að bréfum sem gerð eru upp á markaðsvirði. Einnig er sú áhætta fyrir hendi að sjóðurinn geti ekki fjárfest í skuldabréfum án þess að verða fyrir tryggingafræðilegu tapi við kaupin. Þetta á við þegar sjóðnum stendur ekki til boða skuldabréf á a.m.k. 3,5% raunávöxtunarkröfu eða 6,1% óverðtryggðri kröfu sem er uppgjörskrafa í tryggingafræðilegri athugun. Sjóðurinn getur minnkað endurfjárfestingaráhættu með því að lengja líftíma eignasafns síns, t.d. auka vægi langra skuldabréfa, kaupa bréf með færri afborgunum eða takmarka hlutfall uppgreiðanlegra skuldabréfa.

**Verðbólguáhætta:** Hluti eigna sjóðanna er verðtryggður en skuldbindingar eru allar verðtryggðar. Verðbólguáhætta myndast þegar misræmi í breytingu á hlutfalli eigna annar vegar og skuldum er til staðar. Verðtryggingahlutfall er skilgreint sem hlutfall verðtryggðra eigna og skuldbindinga. Hlutfall verðtryggðra eigna af heildareignum í A og V deild er um 38%. Sem hlutfall af áföllnum skuldbindingum er hlutfallið í A deild um 39% og 35% í V deild. Hlutfall verðtryggðra eigna hefur farið lækkandi sem hlutfall af heildareignum. Í B deild breytast skuldbindingar í takti við þróun á vísitölu lífeyrisskuldbindinga fyrir opinberra starfsmenn. Frá áramótum til loka september 2023 hefur vísitala lífeyrisskuldbindinga hækkað um 2,6% stig umfram verðbólgu en eignir á móti áföllnum skuldbindingum er einungis um 22%.

**Gjaldeyrísáhætta:** Samkvæmt eignasamsetningu í lok september 2023 er um 32% eignasafns í erlendri mynt í A og V deild og um 22% í B deild. Bein gjaldeyrísáhætta sjóðsins liggur í þeim eignum en óbein gjaldeyrísáhætta liggur í gegnum tengsl gengis og verðbólgu.

**Mótaðilaáhætta:** Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og er eignasafn sjóðsins er þar engin undantekning. Samkvæmt núverandi stöðu eru eignir A og B flokki, þ.e. ríkisskuldabréf, fasteignaveðtryggð skuldabréf, innlán, skuldabréf sveitarfélaga og sértryggð skuldabréf um 45% af eignum A og V deildar en um 55% B deildar.

**Lausafjáraáhætta:** Stærstur hluti eigna sjóðsins er seljanlegur án mikilla vandkvæða. Seljanleikaáhættu er unnt að minnka upp að vissu marki með sölu illseljanlegra eigna en það er aðeins gert yfir langan tíma. Gerðar eru mánaðarlegar lausafjárskýrslur sem sýna áætlað fjárflæði til 12 mánaða og lausafjárstöðu í byrjun hvers mánaðar.

**Skuldbindingaráhætta:** Sjóðurinn ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingu á örorkulíkum. Þróunin undanfarin ár hefur verið þannig að lífaldur hefur farið hækkanandi sem hefur áhrif á skuldbindingar sjóðsins til hækkunar. Margt bendir til að þessi þróun geti haldið áfram en möguleikar sjóðsins til að verjast þessari tegund af áhættu eru takmarkaðir. Í B deild ber ábyrgðaraðili skuldbindingaráhættuna.

**Rekstraráhætta:** Sjóðurinn hefur að mati stjórnenda á að skipa hæfu starfsfólki. Virkt innra og ytra eftirlit er með starfsemi sjóðsins þar sem vinnulag, ferlar, fjárhagsupplýsingar og aðrir þættir sem tengjast starfsemi sjóðsins eru teknir út með reglubundnu áhættumati. Sjóðurinn úthýsir hluta af stýringu eigna til eignastýringarfyrirtækja þar sem aðilar eru undir öflugum eftirliti.

**Álagspróf:** Sjóðurinn framkvæmir álagspróf árlega.

		A – deild		V - deild		B – deild	
		Trygg.fr. staða	Breyting trygg.fr. stöðu	Trygg.fr. staða	Breyting trygg.fr. stöðu	Trygg.fr. staða	Breyting trygg.fr. stöðu
<b>Breyta</b>	<b>Breyting</b>						
Núverandi staða		-10,8%		-5,4%		-78,6%	
Innlend hlutabréf	-10,0%	-11,7%	-0,9%	-6,1%	-0,7%	-79,0%	-0,4%
Erlend hlutabréf	-10,0%	-12,2%	-1,4%	-6,5%	-1,1%	-79,0%	-0,4%
Markaðsskuldabréf	-10,0%	-12,0%	-1,2%	-6,3%	-0,9%	-79,4%	-0,7%
Sjóðfélagalán	-10,0%	-11,6%	-0,8%	-6,0%	-0,6%	-78,7%	-0,1%
Gengisvísitala	-10,0%	-12,3%	-1,5%	-6,6%	-1,2%	-79,1%	-0,4%
Vísitala neysliverðs	0,5%	-11,0%	-0,2%	-5,5%	-0,1%	-78,6%	0,0%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-19,6%	-8,8%	-15,7%	-10,3%	-79,4%	-0,8%

Tafla 4.1 Álagspróf m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2022

Í töflu 4.1 má sjá niðurstöðu álagsprófs sem gert var á stöðu A, V og B deildar í lok árs 2022. Stærsta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa A og V deildar verður lækkuð um 0,5% þá versnar tryggingafræðileg staða A deildar um 8,8% stig og V deildar um 10,3% stig. Ef erlend hlutabréf lækka í verði um 10% þá myndi það leiða til 1,4% stiga lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu A deildar, 1,1% stig í V deild og 0,4% stig í B deild. Styrking krónu hefur nokkur áhrif á A og V deildir en aðrar breytingar minni áhrif á tryggingafræðilega stöðu.

## 5. Eftirlit

.....

Eftirlit með fjárfestingum sjóðsins er margþætt. Starfsfólk eignastýringar sjá um daglega stýringu eigna sjóðsins og fylgjast vel með mörkuðum. Eignastýring stýrir eignum sjóðsins í samræmi við fjárfestingastefnu og gætir þess að fylgja henni og að ekki sé farið út fyrir sett vilmörk. Reglulega er farið yfir stöðu safnsins, skoðuð tækifæri á markaði og mismunandi eignaflokkar með tilliti til áhættu. Við stýringu og eftirlit eru notuð öflug kerfi sem sjóðurinn hefur innleitt, en auk þess eru mikil samskipti við innlenda og erlenda aðila. Áhættustýring sjóðsins er í samskiptum við eignastýringu um hvað er að gerast á mörkuðum og mælir áhættu eignasafnsins.

Fjárfestingaráð fundar reglulega og fer yfir mál er varða fjárfestingar sem taka þarf fyrir hverju sinni auk þess að fara yfir reglulegar skýrslur, fjárfestingarstefnu, stöðu markaða og yfirferð eignaflokka. Fjárfestingaráð er skipað framkvæmdastjóra, sviðstjóra eignastýringar og sérfræðingum í eignastýringu auk þess sem sviðstjóri og starfsfólk áhættustýringar sitja fundina.

Stjórnarfundir eru haldnir mánaðarlega þar sem farið er yfir starfsemi sjóðsins og eignasafn. Eignastýring fer yfir stöðu eignasafns og áhættustýring yfir helstu niðurstöður áhættuskýrslu með stjórn sjóðsins. Þá eru regluleg skýrsluskil til Seðlabanka Íslands.

Innri endurskoðendur fara með reglubundnum hætti yfir verklag eignastýringar- og áhættusviðs. Þá gera ytri endurskoðendur árlega úrtaksskoðanir á eignasafni sjóðsins þar sem skoðuð er kaup og sala eigna, aflað er staðfestingar frá ytri aðilum til að kanna tilvist eigna, yfirfarið virðismat stjórnenda, gerðar frekari greiningar og útreikningar.

## 6. Stefna um ábyrgar fjárfestingar

.....

### 1. gr. Inngangur

Stefna þessi markar stefnu sjóðsins um siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sem lífeyrissjóðum ber að setja sér samkvæmt 5. tl., 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Stefnan varðar mikilvæg viðmið gagnvart ábyrgum fjárfestingum og er horft til svokallaðra UFS þátta (e. ESG) við fjárfestingarákvarðanir, en það eru:

- umhverfis viðmið (loftslag, mengun, orkunýting)
- félagsleg viðmið (mannréttindi, kynjajafnrétti, aðbúnaður starfsfólks)
- viðmið um góða stjórnarhætti (samsetning stjórnna, starfskjör, upplýsingagjöf og gagnsæi)

Einnig er litið til heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna. Heimsmarkmiðin eru samþætt og mynda jafnvægi milli þriggja stoða sjálfbærrar þróunar; efnahagslegu, félagslegu og umhverfislegu. Ítarlegri áherslur um stjórnarhætti eru í hluthafastefnu sjóðsins.

### 2.gr. Markmið

Sjóðurinn hefur það hlutverk að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga með faglegum hætti til að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við stýringu eigna sjóðsins er horft til langtímasjónarmiða og fjárfestingar eru valdar út frá arðsemi og væntingum um ávöxtun og áhættu, í samræmi við fjárfestingastefnu sjóðsins á hverjum tíma.

Markmið þessarar stefnu er að setja fram siðferðisleg viðmið fyrir fjárfestingar sjóðsins. Með því að skilgreina viðmið gerir það sjóðnum kleift að axla ábyrgð og hafa uppbyggileg áhrif á umhverfið, samfélagið og stjórnarhætti félaga. Leitast er við að samþætta samfélagslega ábyrgð við fjárfestingarákvarðanir eftir því sem kostur er og styðja þannig við greiningu, mat og eftirfylgni á fjárfestingakostum. Í því sambandi er horft til UFS þátta og heimsmarkmiða sameinuðu þjóðanna og tekið tillit til þeirra eftir því sem fært er og að því marki sem rúmast innan fyrrgreinds hlutverks og fjárfestingastefnu sjóðsins. Áhersla á þessa þætti styður við grundvöll langtíma-ávöxtunar sjóðsins, uppfyllir kröfur um samfélagslega ábyrgð og sjálfbærni og getur þar með aukið gagnkvæman ávinning allra hagaðila.

Hluthafastefna sjóðsins endurspeglar áherslur sjóðsins hvað varðar góða og ábyrga stjórnarhætti. Sjóðurinn hefur sett sér viðmið um nýtingu atkvæðisréttar og birtir á heimasíðu sinni upplýsingar um ráðstöfun atkvæða í félögum sem skráð eru í Nasdaq Iceland kauphöllinni.

Sjóðurinn vill mæta áskorunum samtímans á sviði loftslagsmála og vinnur að gerð loftlagsstefnu. Markmið hennar verður að draga úr losun gróðurhúsalofttegunda í rekstri sjóðsins og eignasafni. Unnið er að mótun skilgreindra markmiða um samdrátt í losun gróðurhúsalofttegunda og kolefnisjöfnun sjóðsins ásamt aðgerðum til að fylgja þeim eftir. Sjóðurinn mun reikna losun gróðurhúsalofttegunda eignasafnsins frá og með árinu 2024 samkvæmt aðferðafræði PCAF en í framhaldinu mun sjóðurinn setja sér mælanleg markmið um losun. Þá mun sjóðurinn innleiða í sitt verklag mat á loftslagsáhættu eigna sjóðsins og tekið verður tillit til þeirrar áhættu við ákvörðun um fjárfestingar.

### 3.gr. Grunnildi og viðmið

Fjárfestingarákvarðanir og eftirfylgni fjárfestinga byggja á lögum, reglum og innri reglum sjóðsins en einnig er stuðst við útgefnar reglur á alþjóðlegum vettvangi s.s. reglur Sameinuðu Þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar, UFS leiðbeiningar Nasdaq sem taka mið af umhverfinu, félagslegum þáttum auk góðra stjórnarháttá, GemmaQ mælikvarða á kynjahlutföll stjórnenda og stjórna félaga og heimsmarkmiða Sameinuðu Þjóðanna.

Sjóðurinn er stofnaðili að IcelandSIF en tilgangur samtakanna er að efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga. Sjóðurinn er virkur þátttakandi í starfi samtakanna en starf samtakanna hefur jákvæð áhrif á fjármagnsmarkaðinn í heild. Með ríkari kröfum fjárfesta sem horfa til framangreindra sjónarmiða við mat á fjárfestingarkostum munu útgefendur verðbréfa og rekstraraðilar sjóða leggja sig í auknum mæli fram um að viðhafa vönduð vinnubrögð. Sjóðurinn er einnig aðili að FESTU, miðstöð um samfélagslega ábyrgð en tilgangur Festu er að auka þekkingu á samfélagsábyrgð og efla getu fyrirtækja og stofnana til að innleiða og tileinka sér ábyrga starfshætti. Sem stofnaðili IcelandSIF og aðili að FESTU stuðlar sjóðurinn að stöðugum umbótum á sviði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga með það að markmiði að hagsmunir fjárfesta og samfélagsins fari saman.

Sjóðurinn hefur ennfremur skrifað undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um aukna fjárfestingu í verkefnum sem tengjast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Þátttaka sjóðsins í þessu samstarfi endurspeglar vilja til að fjárfesta með ábyrgum hætti og stuðla að minni kolefnislosun. Samtakamáttur stórra fjárfesta þegar kemur að því að setja slík markmið sendir einnig skýr skilaboð til markaðsaðila um kröfur og áherslur varðandi umhverfismál.

### 4.gr. Framkvæmd

Stefna þessi hefur áhrif á ákvarðanir sjóðsins um einstakar fjárfestingar og eftirfylgni með þeim ásamt mótun og endurskoðun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Unnið er markvisst að því að auka við mælingar og gagnsæi hvað varðar viðmið sem fela í sér að við fjárfestingaákvæðanir og eftirfylgni eru umhverfismál, félagslegir þættir og góðir stjórnarhættir hluti af heildrænni yfirferð og ákvarðanatöku. Tilgangur slíkrar greiningar er að varpa ljósi á frammistöðu og stjórnun félaga, útgefenda og undirliggjandi eigna sjóða þegar kemur að helstu UFS áhættuþáttum þeirra með áherslu á þau svið sem eru helst viðeigandi í viðkomandi rekstri. Haldið er utan um þessi viðmið með því að tilgreina ákveðnar lykilupplýsingar fyrir félög, útgefendur og sjóði sem sjóðurinn hefur fjárfest í eða eru til skoðunar á hverjum tíma. Mest vægi hefur slíkt mat á fjárfestingum í stökum verðbréfum.

Leitast er eftir því að rekstraraðilar sem sjóðurinn er í viðskiptum við eða skoðar að eiga viðskipti við hafi sett sér stefnu um siðferðisleg viðmið og ábyrga fjárfestingarstefnu. Lögð er áhersla á að félög, útgefendur og sjóðir sem sjóðurinn fjárfestir í fari eftir þeim lögum og reglum sem gilda um starfsemi þeirra. Komi upp tengsl eigna sjóðsins við óheilbrigða háttsemi eða brot á sviði umhverfismála, samfélagslegra málefna eða stjórnarháttá mun sjóðurinn beita sér fyrir því að brugðist sé við og gripið til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að ekki komi til sambærilegra atvika aftur. Beri slíkar aðgerðir ekki fullnægjandi árangur er sala á viðkomandi eignarhlut tekin til skoðunar í heild eða að hluta og getur viðvarandi eða ítrekuð háttsemi eða brot útilokað einstakar fjárfestingar.

## 7. Hluthafastefna

.....

### 1.gr. Inngangur

Brú lífeyrissjóður er langtímafjárfestir og hluthafastefna sjóðsins felur í sér þau viðmið sem eru að leiðarljósi um góða og ábyrga stjórnarhætti af hálfu ábyrgs hluthafa. Fjárfestingarstefna sjóðsins endurspeglar ávallt hagsmuni sjóðsfélaga og vill sjóðurinn beita sér eins og kostur er fyrir öruggum og heilbrigðum rekstri þar sem hann er hluthafi. Markmið sjóðsins er að hámarka ávöxtun eigna í samræmi við fjárfestingarstefnu, áhættu og siðferðisleg viðmið sem sjóðurinn setur sér.

Sjóðurinn telur mikilvægt að þau félög sem skráð eru á hlutabréfamarkaði framfylgi og viðhaldi opinberri stefnu um góða stjórnarhætti, starfskjör, umhverfismál og samfélagslega ábyrgð.

### 2.gr. Viðmið um beitingu atkvæða á hluthafafundum

Nýting atkvæðisréttar á hluthafafundum fyrirtækja þar sem sjóðurinn er hluthafi er liður í því að fylgja eftir hluthafastefnu sjóðsins. Áhersla er lögð á góða stjórnarhætti fyrirtækja og við mat á tillögum er litið til þess að þær séu í samræmi við gildandi lög og Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja sem eru útgefnar af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq Iceland og Samtökum atvinnulífsins. Sjóðurinn nýtir atkvæðisrétt sinn þar sem um verulega hagsmuni fyrir sjóðfélaga er að ræða í hlutfalli við heildareignir lífeyrissjóðsins og/eða sjóðurinn fer með stóran eignarhlut í félagi.

Fjárfestingaráð tekur afstöðu til tillagna sem lagðar eru fyrir hluthafafundi í samræmi við hluthafastefnu sjóðsins. Horft er til þess að tillögur styðji við hagsmuni sjóðsins sem langtímafjárfestis og séu til þess fallnar að auka virði hlutafjár og vera til hagsbóta fyrir viðkomandi fyrirtæki. Þyki tillaga ekki falla að hluthafastefnu sjóðsins getur sjóðurinn lagt fram breytingartillögu. Upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar sjóðsins í félögum sem eru skráð í Nasdaq Iceland eru birtar á heimasíðu sjóðsins.

### 3.gr. Stjórnir og stjórnarkjör

Stjórn er kjörin af hluthöfum. Stjórnarfolk skal vera sjálfstætt í sínum störfum, gæta hagsmuna allra hluthafa, vinna að framgangi viðkomandi félags af heilindum og leggja áherslu á góðan rekstur og arðsemi auk þess að styðja við góða stjórnarhætti og samfélagslega ábyrgð. Áhersla er lögð á að stjórnir vinni eftir settum starfsreglum og hagi störfum sínum í samræmi við gildandi lög og leiðbeiningar um góða stjórnarhætti fyrirtækja. Fjöldi stjórnarfólks í hverri stjórn þarf að vera í samræmi við rekstur og umfang starfsemi viðkomandi félags.

Fyrir stjórnarkjör á aðalfundum fer fjárfestingarráð yfir upplýsingar um frambjóðendur hverju sinni og skýrslu tilnefningarnefndar ef við á. Eftirfarandi atriði eru meðal þess sem horft er til þegar hæfi frambjóðenda er metið:

- Stjórnarfolk hafi þekkingu og reynslu til að sinna skyldum sínum fyrir viðkomandi félag.
- Meirihluti stjórnarfólks sé óháður viðkomandi félagi og daglegum stjórnendum þannig að eftirlitshlutverk stjórnar verði trúverðugt og raunverulegt.
- Samsetning stjórnar sé nægjanlega fjölbreytt hvað varðar menntun, reynslu og þekkingu.
- Kynjahlutföll í stjórnnum séu sem jöfnust og hlutfall hvors kyns fari ekki undir lögbindið 40% lágmark.
- Stjórnarfolk sem er í stjórn hafi sinnt hlutverki sínu á undangengnu starfsári.
- Stjórnarfolk sinni ekki öðrum störfum sem kunna að vekja upp spurningar um hagsmunatengsl.
- Stjórnarfolk hafi ekki sýnt af sér hegðun sem dregur úr trausti þeirra og trúverðugleika.

- Ekki er talið ákjósanlegt að framkvæmdastjóri félags sitji í stjórn þess.

#### 4.gr. Starfskjör stjórnara og stjórnenda

Við ákvörðun um starfskjör stjórnarfólks og stjórnenda telur sjóðurinn rétt að líta til umfangs starfsemi viðkomandi fyrirtækis og ábyrgðar starfsins sem og þeirra starfskjara sem bjóðast almennt á þeim markaði sem félagð starfar á. Starfskjarastefnur skulu lagðar fram af stjórn í samræmi við ákvæði laga og leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Framsetning starfskjarastefnu þarf að vera skýr og í samræmi við langtímahagsmuni félags. Stefnuna þarf að leggja fyrir aðalfund og mikilvægt er að hún sé hluthöfum aðgengileg tímanlega ásamt nauðsynlegum gögnum og skýringum.

Ef félag hyggst greiða stjórnendum árangurstengd laun til viðbótar föstum launum skal það koma fram með skýrum hætti í starfskjarastefnunni og helstu ákvæði slíkra samninga vera lögð fyrir hluthafafund til samþykktar. Árangur slíkra samninga þarf að vera skilgreindur fyrirfram með viðeigandi mælikvörðum sem miða sannanlega að því að auka virði félags til lengri tíma litið en ekki áhættu þess í rekstri. Líta þarf til þess að árangurstengd laun séu í eðlilegu hlutfalli við föst laun og að upplýst sé um alla áhrifaþætti árangurstengdra greiðslna og samhengi þeirra við langtímahagsmuni viðkomandi félags.

#### 5.gr. Upplýsingagjöf félaga

Sjóðurinn leggur áherslu á ríkulega og skýra upplýsingagjöf félaga til hluthafa hvort sem um er að ræða opinberar tilkynningar, afkomukynningar, hluthafafundi, upplýsingar á heimasíðu viðkomandi félags eða annað.

#### 6.gr. Samskipti við stjórnir

Ef ástæða þykir til þess að eiga bein samskipti við stjórnir félaga er haft samband við formenn stjórnara og gætt að starfsreglum þeirra. Haldin er skrá um öll slík samskipti.



## 8. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

.....

Þannig samþykkt af stjórn og framkvæmdastjóra á stjórnarfundum þann 28. nóvember 2023.

## 9. Viðauki 1: Fylgiskjöl

### 9.1. Fylgiskjal Ia

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2024

Eignasamsetning m.v. 30/9/23

A og V deildir Brúar lífeyrissjóðs

### Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36.gr., 36.gr.a. og 36.gr.b. laga nr. 129/1997 Markmið um samsetningu eigna

Fjárfestingaflokkun FME	Stefna 2024	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	11%	0%	25%	10,5%		0,0%	0%	5%			
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	17%	6%	25%	17,7%		0,0%	0%	5%			
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	7%	0%	20%	7,2%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
B.b Innlán	0%	0%	10%	1,5%		1,0%	0%	10%			
B.c Sértryggð skuldabréf	5%	0%	20%	8,2%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.a Skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0%	0%	3%	0,3%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	28%	0%	50%	26,6%		26,6%	0%	45%	0,0%	0%	3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6%	0%	12%	6,4%	60% **	0,1%	0%	5%	0,5%	0%	3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0%	5%	1,4%		0,0%	0%	5%	0,5%	0%	3%
E.a Hlutabréf félaga	17%	0%	25%	14,0%		0,2%	0%	5%	0,4%	0%	3%
E.b Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	7%	0%	20%	6,2%		4,3%	0%	13%	12,1%	0%	20%
E.c Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%			
F.a Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10% ***	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,1%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	32%	0%	40%	32,1%							

\* Eignir í flokkum Ca, Cb, Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.

\*\* Eignir í flokkum Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.

\*\*\* Eignir í flokkum Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

## 9.2. Fylgiskjal Ib

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2024

Eignasamsetning m.v. 30/9/23

B deild Brúar Lífeyrissjóðs

### Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36.gr., 36.gr.a. og 36.gr.b. laga nr. 129/1997 Markmið um samsetningu eigna

Fjárfestingaflokkun FME	Stefna 2024	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	36%	15%	50%	37,7%		0,0%	0%	5%			
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1%	0%	10%	1,5%		0,0%	0%	5%			
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	7%	0%	15%	5,4%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
B.b Innlán	3%	0%	15%	3,1%		1,2%	0%	10%			
B.c Sértryggð skuldabréf	7%	0%	15%	5,8%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0%	0%	5%	0,1%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
C.b Hlutdeildarskifteini og hlutir í UCITS	22%	0%	40%	21,2%		21,2%	0%	38%	0,0%	0%	3%
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7%	0%	15%	6,9%	60% **	0,2%	0%	5%	1,3%	0%	3%
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%
E.a Hlutabréf félaga	12%	0%	20%	11,9%		0,4%	0%	5%	0,0%	0%	3%
E.b Hlutdeildarskifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5%	0%	15%	6,4%		0,0%	0%	5%	4,6%	0%	15%
E.c Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%			
F.a Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10% ***	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
F.b Aðrir fjármálagemingar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	23%	0%	38%	23,1%							

\* Eignir í flokkum Ca, Cb, Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.

\*\* Eignir í flokkum Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.

\*\*\* Eignir í flokkum Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.