

FJÁRFESTINGARSTEFNA 2026

A-DEILD



EFNISYFIRLIT

1.	Um A-deild Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins.....	3
2.	Forsendur fjárfestingarstefnu	3
2.1.	Almennt.....	3
2.2.	Aldurssamsetning, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði.....	4
2.3.	Áhættustýring	5
2.4.	Markaðir og efnahagshorfur	6
2.5.	Sjálfbærni og ábyrgar fjárfestingar.....	8
3.	Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu	9
3.1.	Eignasamsetning, markmið og vökmörk	9
3.2.	Nánari umfjöllun um eignaflokka	11
3.3.	Vægi eignaflokka, skráning og útgáfa.....	13
3.4.	Mótaðilaáhætta	13
3.5.	Gjaldmiðlaáhætta	15
3.6.	Aðrar takmarkanir og viðmið	15
4.	Fjárfestingar.....	17
4.1.	Almennt um skynsemissreglu.....	17
4.2.	Hagsmunir sjóðfélaga	18
4.3.	Aldurssamsetning og tryggingafræðilegir þættir	19
4.4.	Greining upplýsinga fyrir fjárfestingaákvörðanir	20
4.5.	Samþjöppun eigna	22
4.6.	Siðferðisleg viðmið	23
5.	Staðfesting stjórnar	26
	Viðauki A.....	27
	Viðauki B.....	28

1. UM A-DEILD LÍFEYRISSJÓÐS STARFSMANNA RÍKISINS

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, hér eftir nefndur „LSR“, er starfræktur í fjórum deildum og er hver deild með aðskilinn fjárhag. Deildir LSR eru: A-deild, B-deild, séreignardeild og tilgreind séreignardeild.

A-deild, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, var stofnuð árið 1997. Á sama tíma var B-deild LSR, sem er eldra réttindakerfi, lokað fyrir nýjum sjóðfélögum. Iðgjald til sjóðsins er 15,5% af heildarlaunum þar sem sjóðfélaginn greiðir 4% iðgjald og launagreiðandinn 11,5%. Sjóðfélagar geta ráðstafað allt að 3,5% af iðgjaldi í tilgreinda séreign. Í A-deild fá nýir sjóðfélagar réttindi eftir **aldursháðri** réttindatöflu í hlutfalli við greidd iðgjöld. Þeir sjóðfélagar sem voru í A-deild fyrir 1. júní 2017, og uppfylla ákveðin skilyrði, eru í **jafnri ávinnslu** réttinda með framlagi úr lífeyrisaukasjóði sem ætlað er að brúa bilið milli aldurstengdrar og jafnrar réttindaávinnslu. **Réttindi** sjóðfélaga eru **verðtryggð** með vísitölu neysluverðs og eru skilgreind sérstaklega í samþykktum sjóðsins. Hlutverk sjóðsins eru:

- Að taka við iðgjöldum og varðveita upplýsingar um réttindi sjóðfélaga.
- Að ávaxta fjármuni sjóðsins með sem bestum hætti með hliðsjón af fjárfestingarstefnu og að teknu tilliti til áhættu.
- Að greiða sjóðfélögum eftirlaun.
- Að tryggja sjóðfélaga fyrir tekjumissi í kjölfar örorku og stuðla að fjárhagslegu öryggi maka og barna við andlát sjóðfélaga.

2. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

2.1. ALMENNT

LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, hér eftir einnig nefnd „lög um lífeyrissjóði“. Þá gilda um sjóðinn lög nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, samþykktir sjóðsins og ýmsar aðrar reglur sem finna má m.a. á vef sjóðsins¹. **Fjárfestingarstefna** sjóðsins er unnin samkvæmt VII kafla laga um lífeyrissjóði og samkvæmt reglugerð nr. 916/2009 með áorðnum breytingum. Þá tekur fjárfestingarstefnan mið af eigendastefnu, áhættustefnu og sjálfbærnistefnu sjóðsins.

Fjárfestingarstefna sjóðsins er endurskoðuð árlega. Sjóðurinn er í eðli sínu langtímafjárfestir enda tryggir sjóðurinn hagsmunum tengda starfsævi sjóðfélaga. Markmið sjóðsins í fjárfestingum geta þrátt fyrir það verið til lengri eða skemmri tíma. Við árlega endurskoðun er tekið tillit til fjölmargra þátta m.a. breytinga á lögbundnum magntakmörkunum, þróun á efnahagsumhverfi og verðbrefamörkuðum, áhættuvilja og áhættupoli sjóðsins sem og þróun á væntu framtíðargreiðslufæði og aldurssamsetningu sjóðfélaga. Jafnframt er tekið tillit til breytinga sem kunna að hafa orðið á rekstrar- og starfsumhverfi sjóðsins.

Fjárfestingarstefnan er send til Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands fyrir 1. desember ár hvert og er birt á vef LSR, www.lsr.is, sbr. 4. gr. reglugerðar nr. 916/2009.

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

Fyrir upphaf hvers árs gerir stjórn LSR **áætlun** um fjárfestingar ársins. Fjárfestingaráætlunin byggir á gildandi fjárfestingarstefnu, tekur mið af eignasamsetningu, stöðu sjóðsins, horfum og fjárfestingartækifærum á verðbréfamörkuðum. Við gerð áætlunarinnar er tekið tillit til áætlaðra iðgjalda, lífeyrisgreiðslna, fjármagnstekna og endurgreiðslna af verðbréfaeign sjóðsins.

2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Meðalaldur sjóðfélaga í A-deild var 48,9 ár í árslok 2024 og hefur meðalaldurinn hækkað um 4 ár á síðastliðnum 10 árum. Meðalaldur virkra sjóðfélaga hefur hins vegar lækkað um 1,1 ár síðastliðin 10 ár en hann var 43,8 ár í árslok 2024. Meðalfjöldi greiðandi sjóðfélaga var 31.053 á árinu. **Meðalfjöldi** lífeyrisþega var 14.054 og var meðalaldur þeirra 69,3 ár í lok árs 2024, reiknað án þeirra sem fá greiddan barnalífeyri.

Lífeyrisbyrði A-deildar hefur farið hækkandi undanfarin ár. Lífeyrisbyrði reiknast sem lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjaldagreiðslum og var 53,9% á árinu 2024 og hækkaði um 8,0 prósentustig frá fyrra ári.

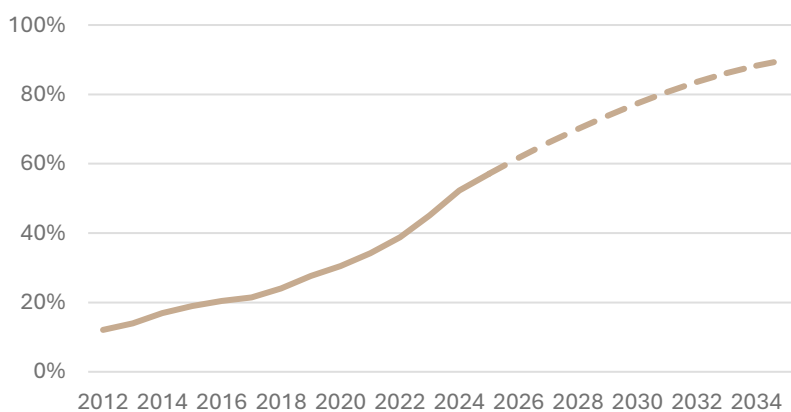
Áætlanir gera ráð fyrir að samhlíða hækkandi meðalaldri sjóðfélaga muni

greiðandi sjóðfélögum fjölga á komandi árum sem nemur annars vegar fækkun greiðandi sjóðfélaga í B-deild LSR og hins vegar hækkun í takt við fjölgun á vinnumarkaði á Íslandi. Lífeyrisþegum í A-deild fjölgar hraðar en greiðandi sjóðfélögum samkvæmt áætlunum sem veldur áframhaldandi hækkun á lífeyrisbyrði á komandi árum.

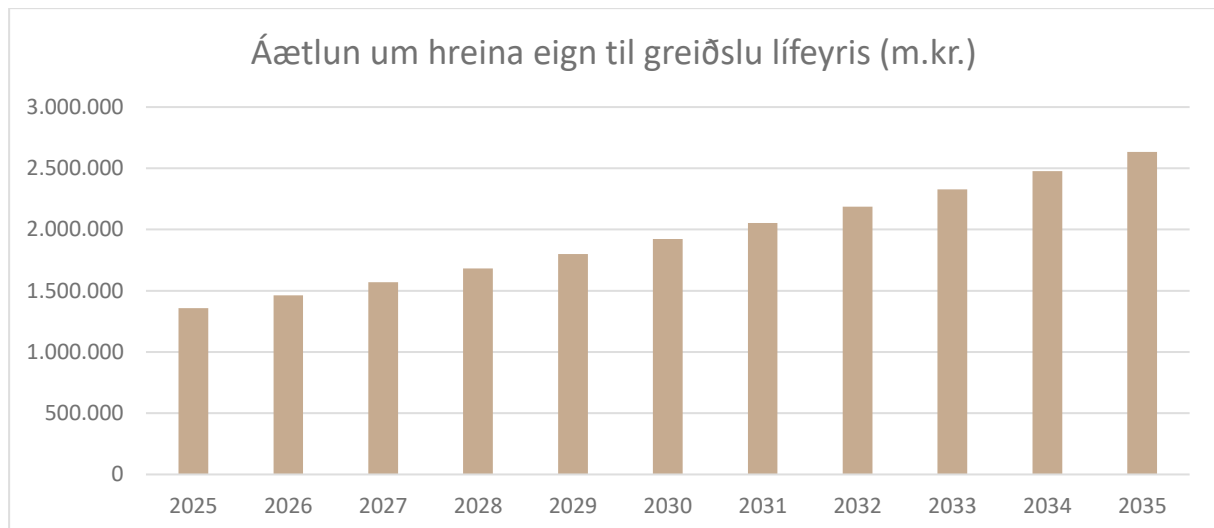
Heimild sjóðfélaga A-deildar til að ráðstafa hluta samtryggingariðgjalds í tilgreinda séreign hefur nú staðið í rúm tvö ár. Nú hafa tæplega 10,6% af sjóðfélagum A-deildar valið að nýta sér tilgreinda séreign en gert er ráð fyrir að þeim muni fara fjölga á komandi árum. Þessi ráðstöfun dregur úr innflæði í A-deild og lífeyrisbyrði sjóðsins verður hærri en ella.

Við mat á framtíðargreiðsluflæði er gert ráð fyrir að jafnaði 6% árlegri nafnávöxtun á spátímabilinu sem nær til 2035. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er jákvætt sem verður til þess að áætluð hrein eign sjóðsins hækkar umtalsvert á næstu árum eins og sjá má á mynd 2.

Þróun og áætlun um lífeyrisbyrði



Mynd 1



Mynd 2

2.3. ÁHÆTTUSTÝRING

Markmið áhættustýringar er að tryggja að áhætta í fjárfestingum sjóðsins sé innan þeirra marka sem stjórn hefur ákveðið í **áhættustefnu**² og sé í samræmi við langtímaávöxtunarmarkmið og skuldbindingar sjóðsins. Áhættustýring skal stuðla að stöðugleika, vernd réttinda sjóðfélaga og ábyrgri nýtingu fjármuna.

Áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er ætlað að ná utan um þær áhættur sem eru til staðar hjá sjóðnum. Í áhættustefnu hefur stjórn skilgreint **áhættuvilja** (e. risk appetite) og **áhættuþol** (e. risk tolerance) fyrir einstaka áhættuþætti. Áhættuvilji er sú áhætta sem stjórn er reiðubúin að taka til að ná settum markmiðum, en áhættuþol er sú áhætta sem sjóðurinn þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða.

Í formlegum, reglubundnum skýrslum áhættustýringar eru helstu áhættur sem sjóðurinn stendur frammi fyrir metnar og vaktaðar, m.a.:

- **Markaðsáhætta hlutabréfa og vaxtaáhætta**, sem tengist sveiflum á verðbréfamörkuðum,
- **Verðbólguáhætta**, vegna hættu á hækkun lífeyrisskuldbindinga umfram raunávöxtun óverðtryggðra eigna,
- **Mótaðila- og samþjöppunaráhætta**, vegna áhættu af einstökum útgefendum eða mörkuðum,
- **Gjaldeyrishætta**, vegna erlendra eigna,
- **Lausafjárahætta**, sem varðar getu sjóðsins til að standa undir skuldbindingum,
- **Rekstraráhætta**, sem stafar af innri ferlum, upplýsingakerfum eða mannlegum mistökum,
- **Sjálfbærniáhætta**, sem tengist umhverfis-, félags- og stjórnarháttum (UFS).

² <https://www.lsr.is/media/dlwfjj1c/ahaettustefna-lsr-2024.pdf>

Stjórn sjóðsins ber ábyrgð á að fjárfestingarstefnan sé í samræmi við áhættuvilja sjóðsins, eins og hann er skilgreindur í áhættustefnu hans, og stuðli að því að markmið um langtímaávöxtun og tryggingafræðilega stöðu náist með ásættanlegri áhættu.

Áhættustýringarsvið sjóðsins hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnu með því að fylgjast daglega með stöðu eignasafnsins og bera saman við skilgreind vikmörk. Auk þess eru notaðir ýmsir mælikvarðar til að mæla, vakta og meta áhættu, s.s. staðalfrávik ávöxtunar (flökt), Value-at-Risk (VaR) útreikningar og aðrir viðeigandi áhættumælikvarðar. Öll frávik frá samþykktu fjárfestingarstefnu eru tilkynnt til framkvæmdastjóra og sviðsstjóra eignastýringar og gripið skal tafarlaust til viðeigandi aðgerða.

Eigið áhættumat sjóðsins er framkvæmt árlega, eða oftar ef verulegar breytingar verða á áhættusniði hans. Það nær yfir helstu áhættuþætti og veitir heildstæða sýn á áhættustöðu sjóðsins. Áhættustýring ber jafnframt ábyrgð á reglubundinni upplýsingagjöf til stjórnar, framkvæmdastjóra og eignastýringar um stöðu áhættu og fylgni við áhættuvilja sjóðsins.

2.4. MARKAÐIR OG EFNAHAGSHORFUR

Árið 2025 hefur verið umbrotasamt í heiminum og verður að líkindum talið eftirminnilegt í sögubókum framtíðarinnar. Donald Trump tók við embætti forseta Bandaríkjanna undir lok janúar 2025 og hefur farið mikinn á flestum sviðum efnahagsmála og alþjóðlegra stjórnmála síðan. Aðgerðir forseta á sviði tolla- og utanríkismála hafa haft veruleg áhrif á þróun verðbréfamarkaða á árinu 2025 á alþjóðlegum mörkuðum og einnig sett svip sinn á markaði héraðs.

Innrásarstríð Rússa í Úkraínu hélt áfram á árinu 2025 og Ísrael hefur staðið fyrir nær samfelldum árásum á Gaza-svæðið og gert árásir í nágrannalöndunum Líbanon, Sýrlandi, Íran og Katar. Bandaríkin gerðu tilraun til að eyðileggja kjarnorkuframleiðslu Írana. Í október 2025 náðist friðarsamkomulag á Gaza-svæðinu sem virðist brothætt. Staðan í heimsmálum er því áhættusamari nú en verið hefur um langt skeið auk þess sem staða mannréttindamála víðsvegar um heiminn hefur þróast til hins verra.

Þrátt fyrir þessi umbrot og átök þá hafa flestir hlutabréfamarkaðir hækkað á árinu 2025. Ástæður þess eru helst væntingar um uppbyggingu og arðsemi gervigreindar, boðaðar fjárfestingar tengdum varnarmálum í Evrópu og tilslakanir á regluverki banka í Bandaríkjunum. Að sama skapi hafa verðsveiflur sýnt að fjárfestar hafi heilt yfir trú á að bakslag í alþjóðaviðskiptum muni ekki skaða fjárfestingaumhverfið að markverðu leyti. Staða vinnumarkaðar í helstu hagkerfum hefur haldist sterk og eftirspurn þar af leiðandi viðhaldist. Verðbólga hefur lækkað í markmið Seðlabanka Evrópu og í áttina að markmiðum Seðlabanka Bandaríkjanna en verðbólgan hefur þó reynst þrálátari en vonast hafði verið eftir. Síðbreytileg stefnumörkun um tollamál Bandaríkjaforseta veldur mestri óvissu um verðbólguhorfur.

Seðlabanki Bandaríkjanna lækkaði meginvexti sína úr 4,5% í 4,25% á árinu 2025 en væntingar markaðsaðila eru að bankinn lækki vexti meira á fjórða ársfjórðungi ársins 2025 með vísan í að dregið hafi úr styrk vinnumarkaðarins. Evrópski Seðlabankinn hefur lækkað meginvexti sína í fjórum skrefum í 2% og er talið að vaxtalækkunarferli hans sé lokið í þessari hagsveiflu. Staða mála í mörgum nýmarkaðsríkjum hefur glæðst eftir því sem liðið hefur á árið 2025, meðal annars

vegna minni ógnar af tollastefnu Bandaríkjanna sem og vegna þess að veikari dollar bætir hag flestra þessara ríkja.

Ávöxtun á skuldabréfamörkuðum hefur verið ágæt en skuldaraálag hefur haldist lágt sem getur verið vísbending um að fjárfestar vænti þess að seðlabankavextir fari lækkandi næstu misserin.

Horfur á helstu verðbréfamörkuðum utan landsteinanna eru af greiningaraðilum taldar jákvæðar, þrátt fyrir að verðlagning sé almennt talin há og búast megi við auknu flökti í verðlagningu vegna meiri undirliggjandi áhættu. Í því samhengi má einnig nefna að verð á gulli og rafmyntum hefur hækkað mikið á árinu, bæði vegna vaxandi eftirspurnar en einnig vegna tilrauna fjárfesta áhættudreifingar út fyrir hefðbundnari eignaflokka. Væntingar um þann virðisauka sem gervigreind getur skilað hagkerfum heimsins hefur ráðið miklu um þróun eignaverðs og mun halda áfram að gera það næstu misseri. Án nýrra áfalla í heimsmálunum eru mestar líkur á því að hagkerfi heimsins muni ná mjúkri lendingu, eftir langt tímabil hagvaxtar og hagsældar.

Á Íslandi hefur hlutfallslega sterk staða þjóðarbúsins, mikill kaupmáttur og sparnaður heimila stutt við innlenda hagkerfið og viðhaldið meiri þenslu en búist var við í lok árs 2024.

Raungengi krónunnar hefur styrkst á árinu 2025 þrátt fyrir miklar verðsveiflur verðbréfamarkaða, aukna óvissu á alþjóðamörkuðum og litla loðnuvertið eftir loðnubrest 2024. Mikil uppbygging í laxeldi og lyfjaiðnaði litaði enn fremur vöruskiptajöfnuð á árinu 2025 en sú fjárfesting mun skila sér til framtíðar sem sterkari stoð í heildarútlutningi landsins. Ferðaþjónustan hélt betur velli en væntingar stóðu til og skilaði áfram aukningu ferðamanna á milli ára. Þrátt fyrir það féll flugfélagið FlyPlay á árinu 2025 sem eykur atvinnuleysi í greininni. Álverð hefur haldist yfir langtímameðaltali en minni framleiðsla hjá Norðuráli á Grundartanga vegna bilunar dregur tímabundið úr útlutningi og veldur óvissu næstu misserin.

Verðbólga hér á landi hefur haldist umfram markmið Seðlabankans undanfarin misseri sem hefur hægt á vaxtalækkunarferli Seðlabankans sem þó lækkaði stýrivexti úr 8,5% í 7,5% á fyrstu fimm mánuðum ársins 2025. Undir lok árs 2025 er raunvaxtastig hátt og aðhald peningastefnunnar er ennþá til staðar, þó dregið hafi úr því á árinu 2025. Í október 2025 voru kjörvextir Íslandsbanka dæmdir ólöglegir sem vaxtaviðmið á breytilegum útlánum sem veldur a.m.k. til skemmri tíma hærri greiðslubyrði lánþega sem dregur úr kaupmætti á fasteignamarkaði. Líkur eru því til þess að fasteignamarkaðurinn kólni hraðar en áður var búist við og gæti haft áhrif á þróun fasteignaverðs á árinu 2026.

Innlendur hlutabréfamarkaður hefur átt á brattann að sækja og sveiflur verið töluverðar í heilt yfir lækkandi markaði. Auk loðnubrests og tolla höfðu breytingar á veiðigjöldum enn neikvæðari áhrif á verðlagningu sjávarútvegsfélaganna. Innlend rekstrarfélög hafa þó notið góðs af sterkum undirstöðum íslensks efnahagslífs á meðan útflutningsfyrirtækin hafa staðið veikari fótum og dregið heildarávöxtun niður.

Sé litið fram á veginn eru undirstöður íslenska hagkerfisins áfram sterkar þó að smæð verðbréfamarkaðarins valdi meiri sveiflum en almennt gerist á stærri mörkuðum. Háir raunvextir endurspeglar þanþol og styrk hagkerfisins sem er verið að bremsa af. Skýr merki eru um að raunvaxtaaðhald sé byrjað að hægja á hagkerfinu sem sést m.a. á minnkandi eftirspurn á fasteignamarkaði. Lækkandi raunvextir hafa að öðru óbreyttu jákvæð áhrif á verðlagningu

verðbréfamarkaða. Áhætta innlenda hagkerfisins er fyrst og fremst fólgin í ytri áföllum og áframhaldandi takmörkunum á alþjóðaviðskiptum.

Ljóst er að óvissa á heimsmörkuðum og á innlendum markaði hefur aukist upp á síðkastið sem mun eflaust hafa áhrif á þróun fjármálamarkaða og þar með fjárfestingaákvörðanir komandi árs 2026.

2.5. SJÁLFBÆRNI OG ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR

Sjálfbærnistefna LSR lýsir megináherslum sjóðsins varðandi sjálfbærni og hvernig hann tileinkar sér þær áherslur í starfsemi sinni. Stefnan tekur bæði til innri reksturs og fjárfestingarstarfsemi sjóðsins. Í sjálfbærnistefnu er greint frá aðferðafræði sjóðsins varðandi ábyrgar fjárfestingar og skilgreind þau viðmið sem lögð eru til grundvallar við sjálfbærnimat, ákvörðun á fjárfestingum og eftirfylgni þeirra:

LSR er **langtímafjárfestir** sem hefur það að markmiði að ná sem bestri ávöxtun á eignum sjóðsins. LSR leitast einnig við að vera ábyrgur fjárfestir sem stuðlar að **góðum starfsháttum** á fjármálamarkaði og sýnir það í verki með því að huga að gæðum samfélagsins, stöðugleika og fjölbreytni við fjárfestingaákvörðanir sínar. Tekið er tillit til sjálfbærrar þróunar og að starfsemi LSR endurspegli og sé í samræmi við þær kröfur sem gerðar eru.

Fjárfest er með **hagsmuni sjóðfélaga** að leiðarljósi. Mikilvægt er að taka ekki einungis tillit til viðeigandi fjárhagslegrar áhættu heldur einnig viðeigandi **sjálfbærniáhættu** sem getur haft neikvæð áhrif á virði fjárfestinga til lengri tíma lítið. UFS-þættir eru hluti af heildaráhættumati sjóðsins við fjárfestingaákvörðanir og eftirfylgni þar sem þeir geta haft áhrif á ávöxtun og áhættu til lengri tíma.

Að mati LSR hafa umhverfislegir þættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir (UFS) áhrif á rekstur og **samkeppnishæfni** fyrirtækja. LSR leitast við að þau félög sem fjárfest er í samræmist langtímahagsmunum sjóðsins, sjóðfélaga og samfélagsins með því að huga að sjálfbærni í rekstri og ábyrgri nýtingu auðlinda.

Tekið er mið af lögum og reglum er varðar sjálfbærni ásamt því að fara eftir viðurkenndum alþjóðlegum stöðlum og mælikvörðum er varðar upplýsingagjöf til að stuðla að áreiðanleika og gagnsæi. Með þessu móti leitast sjóðurinn við að vernda



hagsmuni sjóðfélaga og stuðla að ábyrgri fjárfestingu sem skilar ávöxtun til lengri tíma litið. Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu

3. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU

3.1. EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Samkvæmt lögum um lífeyrissjóði er sjóðnum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er að veita lágmarkstryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Jafnframt skal flokka eignir sjóðsins í eignaflokka A-F, sbr. 36. gr. a í lögum nr. 129/1997, sjá nánar í viðauka B. Í töflu 1 hér að neðan má sjá fjárfestingastefnu sjóðsins um **eignasamsetningu** og **vikmörk** fyrir árið 2026 sem og eignasamsetningu þann 30. september 2025 þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokka og 15 undirflokka, eftir eðli og tegund fjármálagerninga. Stefnan tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðslufæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.25	Stefna 2026	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		15,7%	16%		
Ríkisbréf	A.a	12,9%	13%	5%	30%
Sveitarfélagabréf	B.a	2,9%	3%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		14,1%	14%		
Sjóðfélagalán	A.b	9,4%	10%	0%	15%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	2,1%	2%	0%	10%
Sértryggð bréf	B.c	2,6%	2%	0%	10%
Erlend skuldabréf		3,0%	4%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	3,0%	4%	0%	10%
Skuldabréf - önnur		7,6%	7%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	6,1%	6%	0%	15%
Lánastofnanabréf	C.a	1,4%	1%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	0,1%	0%	0%	5%
Laust fé		2,5%	1%		
Innlán	B.b	2,0%	1%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,5%	0%	0%	5%
Innlend hlutabréf		15,0%	15%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	13,4%	11%	0%	30%
Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	E.a, E.b	1,5%	4%	0%	10%
Erlend hlutabréf		42,0%	43%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	32,8%	34%	10%	50%
Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	E.b	9,2%	9%	0%	20%
Samtals		100%	100%		

Tafla 1

Hlutfall skuldabréfa og lausafjár í stefnu A-deildar fyrir árið 2026 er 42% og hlutfall hlutabréfa er 58%. Langtímamarkmið sjóðsins er að skuldabréf og lausafé séu um 40% af eignasafni og hlutabréf um 60%. Hlutfall gengisbundinna eigna í stefnu sjóðsins fyrir árið er 51% og hækkar um 4% frá fyrra ári. Gert er ráð fyrir í langtímastefnu sjóðsins að þetta hlutfall fari hækkandi samhliða hækkun á lögbundnu hámarki gengisbundinna eigna.

Vaxandi hlutfall fjárfestinga á erlendri grundu er mikilvægur þáttur í áhættudreifingu fjárfestinga sjóðsins. Erlendar fjárfestingar eru í hlutabréfum og skuldabréfum, skráðum og óskráðum í gegnum sjóði hjá erlendum eignastýringaraðilum. Stýringin er bæði virk (e. active) og fylgir vísitölu (e. passive). Í erlendum fjárfestingum sjóðsins er sífellt unnið að aukinni eignadreifingu með

fjárfestingum á skuldabréfamarkaði og í innviðum samhliða fjárfestingum í skráðum og óskráðum hlutabréfum á heimsvísu.

Sjóðurinn tekur virkan þátt í fjárfestingum á innlendum verðbréfamarkaði, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum. Í fjárfestingum sjóðsins á innlendum markaði er lögð áhersla á góða eignadreifingu á ólíkar tegundir fjárfestinga, mismunandi atvinnugreinar og útgefendur. A-deild LSR er langtímafjárfestir og tiltölulega ungur að árum og staða sjóðsins gefur því tækifæri til fjárfestinga í fjármálagerningum með langan líftíma, t.d. í veðskuldabréfum og sérhæfðum fjárfestingum m.a. lánasjóðum, innviðasjóðum, fasteignasjóðum, nýsköpunarsjóðum og framtakssjóðum). Þessir eignaflokkar hafa sögulega séð gefið góða ávöxtun en hafa einnig litla eða jafnvel neikvæða fylgni við aðra stærri verðbréfamarkaði sem A-deild fjárfestir á og því mikilvægur þáttur í að draga úr verðsveiflum í verðbréfasafninu.

LSR horfir til þess að dreifa fjárfestingum á fyrirtækjamarkaði, innanlands og erlendis, m.t.t. stærðar félaga, tegundar áhættu og almennt með fjölbreyttum eiginleikum sem lágmarka einsleitni í eignasafninu. Fjárfestingar eru framkvæmdar að undangenginni ítarlegri fjárhagslegri greiningu, mati á verðlagningu og mati á UFS þáttum, sjá nánari lýsingu í kafla 4 í fjárfestingarstefnu þessari. Það á við um allar fjárfestingar en sér í lagi áhættumeiri fjárfestingar sjóðsins. Vegna stærðar sjóðsins á innlendum verðbréfamarkaði er sérstaklega hugað að samþjöppunaráhættu og seljanleikaáhættu við mat á þeim fjárfestingum. Ein afleiðing þess er að hlutfall óskráðra eigna í safni A-deildar LSR hefur farið hækkandi á undanförunum árum en sjóðurinn hefur talið það óhjákvæmilegt til að tryggja fjölbreytileika eigna og takmarka samþjöppun í safninu.

Þau viðmið sem hér hafa verið tilgreind eru í samræmi við áhættuvilja A-deildar eins og hann er skilgreindur í áhættustefnu sjóðsins. Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum.

3.1.1. EFTIRFYLGNI FJÁRFESTINGARSTEFNU

Í **innri reglum** sjóðsins eru tilgreindir þeir starfsmenn sem hafa heimild til fjárfestinga fyrir hönd sjóðsins. Sviðsstjóri eignastýringar sem og aðrir starfsmenn eignastýringar sem til þess eru nefndir, taka **daglegar ákvarðanir** um verðbréfavíðskipti, með aðkomu framkvæmdastjóra eftir atvikum. Fjallað er um hvaða fjárfestingar þurfa samþykki fjárfestingarnefndar eða stjórnar sjóðsins í kafla 3.1.2.

Fjárfestingarskýrsla er unnin ársfjórðungslega og lögð fyrir stjórn. Í skýrslunni er gerð grein fyrir framkvæmd fjárfestingarstefnu og öðrum þáttum er varða fjárfestingarstarfsemi sjóðsins.

Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnunnar en í því eftirliti er eignasafnið borið saman við fjárfestingarstefnu og kannað hversu nálægt efri og neðri vikmörkum eignasamsetning sjóðsins er miðað við stefnu. Þessir útreikningar eru framkvæmdir fyrir öll skilgreind vikmörk og viðmið stefnunnar sem og lagaleg mörk. Vikmörkin eru þeir áhættumælikvarðar sem notaðir eru í **reglulegri vöktun** sjóðsins og endurspegla **áhættuvilja** stjórnar sjóðsins. Aðrir áhættuþættir geta verið notaðir í sérstökum greiningum eða skýrslum um eignasafn og einstakar fjárfestingar sjóðsins og er því eftirliti nánar lýst í áhættustefnu sjóðsins.

Áhættustefnan skilgreinir sérstaklega hvernig brugðist skuli við frávikum og brotum á skilgreindum vikmörkum í fjárfestingarstefnu sem og lagalegum mörkum.

Við gerð og eftirfylgni á fjárfestingarstefnu er gætt að **sambjöppun** í eignasafni og hún lágmörkuð sem kostur er. Hugað er að **mótaðilaáhættu** við fjárfestingaákvæðanir, sjá nánar í kafla 3.4. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir með reglubundnum hætti þar sem safnið er greint á margvíslega vegu, t.a.m. eru innlend og erlend verðbréf greind niður á einstaka útgefendur verðbréfa og rekstrarfélög og erlend verðbréf eru greind niður á landsvæði og atvinnugreinar. Við mat á innlendri sambjöppun er horft á beinan og óbeinan eignarhlut í félögum. Þessir útreikningar, ásamt fleirum, eru birtir í ársfjórðungslegri fjárfestingarskýrslu en jafnframt er stuðst við þessa útreikninga í greiningu við mat á fjárfestingakostum.

3.1.2. FJÁRFESTINGAHEIMILDIR

Fjárfestingaheimildir starfsmanna og framkvæmdastjóra í einstökum flokkum verðbréfa eru tilgreindar í innri reglum sjóðsins. Jafnframt er greint frá hvaða fjárfestingar eru einungis heimilar að fengnu samþykki frá fjárfestingarnefnd eða stjórn. Leita skal eftir fyrirfram **samþykki stjórnar** LSR þegar fjárfest er í sjóðum sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020 (og erlenda sambærilega sjóði), öðrum en sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta, í þeim tilfellum þar sem LSR hefur ekki fjárfest hjá viðkomandi rekstrarfélagi áður. Einnig skal leita eftir fyrirfram samþykki stjórnar LSR þegar fjárfesta skal í fyrsta sinn í félögum sem ekki eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga en þó teljast til undantekninga þau félög þar sem stefnt er að skráningu í aðdraganda útboðs. Jafnframt skal leita fyrirfram eftir samþykki stjórnar þegar fjárfesta skal í óskráðum skuldabréfum útgefnum af lögaðila sem er ekki nú þegar í eignasafni LSR (þó ekki ef útgefandi er skráð félag), sé veðsetningarhlutfall hærra en 70% af virði veðandlags eða skuldabréfið óveðtryggt. Í **fjárfestingarnefnd** eru teknar ákvarðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda starfsmanna. Ráðstafanir sem eru **óvenjulegar** eða **mikilsháttar** eru einungis heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.

3.2. NÁNARI UMFJÖLLUN UM EIGNAFLOKKA

Í kafla 3.1 er greint frá eignasamsetningu, markmiðum og vikmörkum einstakra eignaflokka í fjárfestingarstefnu. Hér eru skilgreindar nánar hvaða fjárfestingar falla þar undir:

Ríkisbréf: Skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands. Hluti ríkisskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Sveitarfélagabréf: Skuldabréf sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast, beint eða óbeint. Hluti sveitarfélagabréfa er færður á kaupkröfu.

Sjóðfélagalán: Skuldabréf veitt til sjóðfélaga með undirliggjandi fasteignaveði. Sjóðfélagalán eru færð á kaupkröfu.

Veðskuldabréf og -sjóðir: Skuldabréf með veði í atvinnuhúsnæði eða hlutir og hlutdeildarskírteini í veðskuldabréfasjóðum. Hluti veðskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Sértryggð bréf: Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf.

Erlend skuldabréf: Erlend skuldabréf og hlutdeildarskírteini í skráðum skuldabréfasjóðum og sérhæfðum lánasjóðum á innköllunarformi.

Fyrirtækjabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl, útgefin af félögum. Hluti fyrirtækjaskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Lánastofnanabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl (einnig víkjandi bréf) útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum.

Skuldabréfasjóðir: Hlutir og hlutdeildarskírteini í innlendum blönduðum skuldabréfasjóðum, þó ekki veðskuldabréfasjóðum.

Innlán: Bundin og óbundin innlán hjá viðskiptabönkum í krónum og erlendri mynt.

Lausafjár sjóðir: Hlutir og hlutdeildarskírteini þeirra sjóða sem hafa að meginstefnu að fjárfesta í innlánum, víxlum, skuldabréfum og öðrum stuttum fjármálagerningum

Innlend hlutabréf: Skráð og óskráð hlutabréf í félögum sem hafa heimilisfesti á Íslandi eða stunda þar meginhluta starfsemi sinnar. Einnig heimildar- og hlutdeildarskírteini sem tengjast slíkum hlutabréfum og skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga. Hlutdeildarskírteini innlendra verðbréfasjóða og sérhæfðra sjóða fyrir almenna fjárfesta, sem fjárfesta að meginstefnu í hlutabréfum, teljast einnig til innlendra hlutabréfa í þessum skilningi.

Innlendar sérhæfðar fjárfestingar: Innlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini sérhæfðra sjóða á innköllunarformi (aðrir en lánasjóðir) sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020 svo sem framtakssjóðir, nýsköpunarsjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir. Einnig óskráð hlutabréf sem fjárfest er í samhliða eða vegna sérhæfðra fjárfestinga.

Erlend hlutabréf: Erlendir hlutir og hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða (UCITS) og hlutabréf vörsluð í sérgreindum söfnum.

Erlendar sérhæfðar fjárfestingar: Erlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini sérhæfðra sjóða á innköllunarformi (aðrir en lánasjóðir) sambærilegir þeim innlendu sjóðum sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða skv. lögum nr. 45/2020 svo sem framtakssjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

3.3. VÆGI EIGNAFLOKKA, SKRÁNING OG ÚTGÁFA

3.3.1. VÆGI EIGNAFLOKKA

Vægi eignaflokka skal vera innan eftirtalinna marka:

1. Eignir skv. 3.–6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
2. Eignir skv. 4.–6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
3. Eignir skv. 6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

3.3.2. SKRÁNING FJÁRMÁLAGERNINGA

Fjármálagerningar skv. 2.–6. tölulið í viðauka B skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr. 129/1997. Þrátt fyrir 1. máls. er lífeyrissjóðnum heimilt að fjárfesta í hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.

3.3.3. ÓSKRÁÐIR FJÁRMÁLAGERNINGAR

Þrátt fyrir ákvæði í kafla 3.3.2 er sjóðnum heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði. Þeir skulu þó gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins. Þá er sjóðnum að auki heimilt að binda allt að 5% heildareigna í hlutabréfum og skuldabréfum, sem ekki eru skráð á skipulegum markaði, útgefnum af félögum þar sem meginstarfsemin er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga.

3.3.4. MARKAÐSTORG FJÁRMÁLAGERNINGA

Að viðbættum kafla 3.3.3 er sjóðnum heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gildan.

3.4. MÓTAÐILAÁHÆTTA

3.4.1. SAMI ÚTGEFANDI

Sjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.–6. tölulið í viðauka B. Þar af er sjóðnum óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið í viðauka B.

3.4.2. SÉRTRYGGÐ SKULDABRÉF

Þrátt fyrir hámark í kafla 3.4.1 er sjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar í viðauka B.

3.4.3. INNLÁN / VIÐSKIPTABANKI

Samanlögð eign sjóðsins í fjármálagerningum skv. ákvæðum í köflum 3.4.1 og 3.4.2 ásamt innlánnum útgefnum af sömu lánastofnun skal vera innan við 25% heildareigna.

3.4.4. AFLEIÐUR

Sjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir í köflum 3.4.1 og 3.4.3 hér að framan. Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili sjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gilt. Þá skal vera unnt að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti og skal tryggt að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni. Heimilt er að gera afleiðusamninga í þeim tilgangi að draga úr áhættu sjóðsins eða ef þeir fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi enda sé viðmið þeirra fjárfestingaheimildir skv. viðauka B, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Slíkir samningar skulu vera í samræmi við skilgreiningu í lið F.a í viðauka B. Ekki er gert ráð fyrir að stofna til afleiðusamninga á tímabilinu.

3.4.5. TENGDIR AÐILAR / AÐILAR SÖMU SAMSTÆÐU

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning.

3.4.6. VERÐBRÉFASJÓÐUR

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í hverjum verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

3.4.7. HLUTAFÉLAG

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi. Þó er sjóðnum heimilt að eiga allt að 50% í félagi þar sem meginstarfsemi er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga.

3.4.8. AÐRIR SJÓÐIR UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans. Þó er sjóðnum heimilt að eiga allt að 50% í hlutum eða hlutdeildarskírteinum sjóða sem fjárfesta eingöngu í félögum sem hafa að meginstarfsemi langtímaleigu íbúðarhúsnæðis til einstaklinga. Þá er sjóðnum heimilt að eiga allt að 35% hlutdeildarskírteina eða hluta í sjóðum sem fjárfesta í litlum eða meðalstórum fyrirtækjum skv. ákvæðum laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki.

3.4.9. ÞJÓNUSTUVERKEFNI

Sjóðnum er heimilt að eiga stærri hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Sjóðurinn á ekki eignahlut í slíku félagi.

3.5. GJALDMÍÐLAÁHÆTTA

Lífeyrissjóðnum er heimilt að hafa allt að 54,5% eigna í erlendum gjaldmiðlum á árinu 2026. Þrátt fyrir þetta ákvæði skal lífeyrissjóðurinn eiga eignir í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sem jafngilda væntum lífeyrisgreiðslum sameignarhluta hans til næstu þriggja ára. Hlutfall gengisbundinna eigna í A-deild var 46,8% þann 30. september 2025. Á árinu 2026 er stefnt að því að vægi gengisbundinna eigna sé 51% en fari svo hækkandi á næstu árum en samkvæmt lögum mun hámarkið fara hækkandi þar til það nær 65% af eignum á árinu 2036.

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

3.6. AÐRAR TAKMARKANIR OG VIÐMIÐ

Eftirfarandi eru takmarkanir og viðmið í eignasafni sem stjórn hefur sett sjóðnum í samræmi við þau atriði sem fjallað er um í reglugerð nr. 916/2009 með áorðnum breytingum:

3.6.1. HÁMARKSFJÁRFESTING Í FASTEIGNAVEÐTRYGGÐUM SKULDABRÉFUM, REGLUR UM VEÐSETNINGARHLUTFÖLL OG VEÐANDLÖG

Samkvæmt flokkun 36. gr. laga nr. 129/1997 falla sjóðfélagalán og önnur veðskuldabréf undir fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b). Þau skulu að hámarki vera 25% af heildareign sjóðsins. Hámarksveðsetning sjóðfélagalána skal taka mið af gildandi lánareglum sjóðsins hverju sinni. Fjárhæð sjóðfélagalána getur þó aldrei verið hærri en samtala brunabótamats og lóðarmats. Veðsetningarhlutfall vegna annarra fasteigna má að hámarki vera 50% af markaðsvirði. Þann 30. september 2025 var hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa 9,8% af heildareign sjóðsins.

3.6.2. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Sjóðurinn má að hámarki eiga 15% í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.

3.6.3. HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Að lágmarki skal 51% af eignum sjóðsins vera í virkri stýringu. Til eigna í virkri stýringu teljast allar eignir nema vísitölusjóðir og fasteignaveðtryggð útlán til sjóðfélaga. Þann 30. september 2025 var hlutfall eigna í virkri stýringu 77,5% af heildareign sjóðsins.

3.6.4. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftímaskuldabréfasafns löngum og skal meðallíftími safnsins ekki vera skemmri en 6 ár. Við sérstakar aðstæður er heimilt að hafa meðallíftíma safnsins skemmri.

3.6.5. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að A-deild eigi ávallt nægar auðseljanlegar eignir svo hún geti staðið undir væntu greiðsluf læði. Auðseljanlegar eignir skulu vera hærri en áætlað nettó útflæði næstu 12 mánaða.

Til auðseljanlegra eigna teljast m.a. óbundin innlán, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (þ.á.m. lausafjársgjafir) og erlend hlutabréf og skuldabréf sem hægt er að innleysa á 4 virkum dögum eða skemur.

Miða skal við að vægi innlána sé 1% af heildareign en þó að hámarki 10%. Þar af skal miða við að vægi óbundinna innlána (lausafé) sé að minnsta kosti 50% af stöðu innlána A-deildar.

3.6.6. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU EFTIR TEGUNDAFLOKKUM OG Í HEILD

Gengisbundnar eignir mega að hámarki vera 54,5% af heildareign sjóðsins árið 2026, sbr. 1. mgr. 36. gr. d í lögum nr. 129/1997.

Gjaldmiðlasamsetning eigna skal taka sem mest mið af samsetningu viðmiðunarvísitölu hvers eignaflokks, sjá nánar í kafla 3.6.8.

3.6.7. MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU EIGNASAFNS

Við stýringu eignasafns skal gæta að samþjöppun í safni og tryggja ásættanlega dreifingu eigna á atvinnugreinar. Miðað skal við að vægi hlutabréfa í innlendum fyrirtækjum, í einni atvinnugrein eða í tengdum atvinnugreinum, verði ekki meira en 50% af verðmæti hlutabréfa í hlutabréfasafni sjóðsins.

Í safni innlendra fyrirtækjaskuldabréfa skal leitast við að dreifa fjárfestingum á ólíkar atvinnugreinar.

Atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfafjárfestinga sjóðsins skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu MSCI All Country World vísitölunnar (auðkenni: NDUEACWF) en samsetning safnsins getur brugðið frá skiptingu viðmiðsins. Við stýringu erlenda skuldabréfasafnsins er leitast við að dreifa fjárfestingum á ólíka markaði og atvinnugreinar.

3.6.8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Skipting eigna er ákveðin með hliðsjón af áhættu, ávöxtun og væntingum um ávöxtun mismunandi eignaflokka. Ávöxtun eigna sjóðsins er reiknuð með reglubundnum hætti og eigi sjaldnar en ársfjórðungslega og er ávöxtun þeirra eigna sem gerðar eru upp á markaðsvirði borin saman við ávöxtun samkvæmt settum viðmiðum hvers eignaflokks. Í kafla 2.3 er jafnframt greint frá helstu áhættuþáttum fjárfestinga. Viðmiðunarvísitölur eru valdar með hliðsjón af eðli hvers eignaflokks fyrir sig, sjá töflu 2.

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun viðmiðs	Vænt flökt	Heiti viðmiðunarvísitölu	Auðkenni
Ríkisbréf	7,5%	4,3%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Sveitarfélagabréf	7,5%	4,3%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Sértryggð skuldabréf	8,1%	2,3%	KVIKAcb: Sértryggð skuldabréf	KVIKAcb
Veðskuldabréf og sjóðir	8,5%	4,5%	OMX Iceland 10 Year Indexed	OMXI10YI
Erlend skuldabréf	6,0%	9,9%	Barclays Global-Aggregate TR Index, ISK	LEGATRUU
Fyrirtækjabréf	7,5%	4,3%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Lánastofananabréf	7,5%	4,3%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Skuldabréfasjóðir	7,5%	4,3%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Laust fé	6,0%	1,7%	OMX Iceland 1Y Non-Indexed	OMXI1YNI
Innlend hlutabréf	12,5%	15,3%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Innlendir sérhæfðir sjóðir	12,5%	15,3%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Erlend hlutabréf	11,0%	14,6%	MSCI All Country World Index, ISK	NDUEACWF
Erlendir sérhæfðir sjóðir	11,0%	14,6%	MSCI All Country World Index, ISK	NDUEACWF

Við mat á væntri nafnávöxtun er miðað við fimm áraávöxtun viðmiðunarvísitölu. Væntu nafnávöxtun sem og væntu flökki er m.a. tekið mið af sögulegri þróun nafnávöxtunarvísitalna og mati eignastýringar LSR á framtíðarhorfum og markaðsaðstæðum. Ávöxtun og flökt fyrir allar viðmiðunarvísitölur er í krónum talið.

4. FJÁRFESTINGAR

4.1. ALMENNT UM SKYNSEMISSREGLU

Ákvarðanir um fjárfestingar í A-deild LSR markast af lögum um fjárfestingaheimildir lífeyrissjóða, samþykktum sjóðsins, fjárfestingarstefnu, fjárfestingaráætlun, áhættustefnu og eigendastefnu. Ávaxta skal fé sjóðsins í samræmi við eftirtaldir reglur sbr. 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997:

- Lífeyrissjóður skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi.
- Lífeyrissjóður skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar.
- Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með **öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi** safnsins í heild í huga.
- Lífeyrissjóður skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í **veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu** í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.
- Lífeyrissjóður skal setja sér **siðferðisleg viðmið** í fjárfestingum.

Reglurnar eru að meginstefnu í samræmi við reglur OECD um hinar bestu venjur við fjárfestingu lífeyrissjóða, sem felast í svokallaðri **skynsemissreglu**.

Til að ná þessum markmiðum er vandað bæði til allra ákvarðana um fjárfestingar og við vörslu eigna. Í þessum kafla er nánar greint frá því hvernig sjóðurinn tryggir að fjárfestingar hans séu í samræmi við framangreindar reglur, sbr. 2. málslíður 2. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997 en þar kemur fram að fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðs skuli fylgja **greinargerð** um það hvernig sjóðurinn fylgir framangreindum reglum. Athygli er vakin á að umfjöllun um hvernig sjóðurinn fylgir

framangreindum reglum er einnig að finna víðar í fjárfestingarstefnunni m.a. í umfjöllun um einstaka fjármálagæringa sbr. t.d. í köflum 3.3 – 3.5.

4.2. HAGSMUNIR SJÓÐFÉLAGA

LSR ber að hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi við ávöxtun á eignum sjóðsins. Í því tilliti verður að líta til þess að hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri. Starfsemi sjóðsins lýtur að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Starfsemi sjóðsins er lögbundin, en LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, ásamt samþykktum sjóðsins, sjálfbærnistefnu, eigendastefnu, áhættustefnu og öðrum reglum sem m.a. má finna á vef sjóðsins.

LSR skal ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til þess að taka við og ávaxta iðgjöld og greiða lífeyri. LSR hefur sett sér þá reglu að stjórnarmenn og framkvæmdastjóri LSR taki ekki sæti í stjórnnum fyrirtækja í umboði sjóðsins. Stjórnarmönnum og framkvæmdastjóra er jafnframt óheimilt að sitja í stjórnnum fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í. Það sama á við um starfsfólk sjóðsins en í undantekningartilvikum getur framkvæmdastjóri heimilað slíka stjórnarsetu. Starfsmönnum er þó heimilt að sitja í fjárfestingar- og hagsmunaráðum sjóða og fyrirtækja sem LSR fjárfestir í.

Í **starfsreglum** stjórnar LSR er fjallað um hæfi stjórnarmanna og framkvæmdastjóra til að taka þátt í meðferð mála sem varða sjóðinn og þá persónulega. Þar er jafnframt kveðið á um að stjórnarmenn megi ekki gera ráðstafanir sem eru til þess fallnar að afla ákveðnum sjóðfélögum, fyrirtækjum eða öðrum hagsmuni umfram aðra aðila eða á kostnað sjóðsins.

Stjórn LSR hefur sett sér og starfsfólki **siða- og samskiptareglur** sem birtar eru á heimasíðu sjóðsins. Með reglunum er lögð áhersla á að samskipti starfsfólks sjóðsins við aðila á fjármáلامarkaði og útgefendur verðbréfa byggi á almennum grunnreglum sem stuðli að góðu viðskiptasiðferði á sama tíma og hagsmunir sjóðfélaga eru hafðir að leiðarljósi. Í reglunum er áréttað að stjórnarmönnum og starfsmönnum beri að forðast hvers konar hagsmunaárekstra og vera vakandi fyrir því sem getur leitt slíkra tengsla. Þá ber þessum aðilum að gæta að eigin hæfi og mega þeir ekki taka þátt í meðferð máls ef aðstæður eru til þess fallnar að draga óhlutdrægni þeirra í efa.

Við ávöxtun skal gæta að jafnvægi milli eigna og lífeyrisskuldbindinga. Það þýðir að sjóðurinn þarf að horfa til langs tíma í fjárfestingum sínum. A-deild LSR er því **langtímafjárfestir** sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar með tilliti til arðsemi og áhættu. Við fjárfestingarákvarðanir þarf að huga að gæðum samfélagsins, stöðugleika og fjölbreytni til langs tíma. Um starfsemina gilda reglur og viðmið er kemur að eignasamsetningu og fjárfestingum sbr. kafla 3.1 í fjárfestingarstefnu. Markmið um eignasamsetningu tekur m.a. mið af aldurssamsetningu sjóðfélaga og áætluðu framtíðargreiðsluflæði. Áhættudreifing í safni sjóðsins hefur verið aukin á undanförunum árum eins og best verður á kosið m.a. með auknum fjárfestingum á erlendra grundu.

Á vef LSR má finna **stefnuyfirlýsingu** sjóðsins, en þar segir m.a.: „LSR tileinki sér ábyrga starfshætti, með vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði að leiðarljósi. Sjóðurinn leggja áherslu á fyrirmyndarþjónustu og öfluga upplýsingatækni. Þannig verði LSR traustur lífeyrissjóður og sjóðfélögum örugg samfylgd.“ Stefnuyfirlýsing sjóðsins gildir fyrir fjárfestingar hans sem og aðra starfsemi sjóðsins. Stefnuyfirlýsingu sjóðsins er fylgt eftir m.a. með ítarlegum greiningum á fjárfestingarkostum, eftirfylgni fjárfestinga og áhættueftirliti.

Á sjóðnum hvílir rík **umboðsskylda** gagnvart sjóðfélögum. Í sjálfbærnistefnu sjóðsins er m.a. fjallað um þá umboðsskyldu sem eitt af grundvallarviðmiðum stefnunnar. Í öllum fjárfestingum sjóðsins skal taka mið af sjálfbærnistefnu sjóðsins. Hafa skal hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingaákvörðanir að teknu tilliti til viðeigandi áhættu, þar með talið þeirri langtímaáhættu sem getur falist í umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum við mat, ákvörðun og eftirfylgni allra fjárfestinga sjóðsins.

Sjóðurinn birtir **eigendastefnu** sína á heimasíðu sinni. Stefnan gildir fyrir alla eignaflokka. Sjóðurinn kynnir stefnuna fyrir forsvarsmönnum þeirra félaga sem hann fjárfestir í auk einstakra áherslumála eftir því sem hann telur ástæðu til. Í stefnunni er leitast við að lýsa LSR sem fjárfesti og hvers útgefendur mega vænta af sjóðnum við fjárfestingu. Þá eru útlistaðar tiltekna kröfur sem sjóðurinn gerir sem eigandi og jafnframt sett umgjörð um ákvarðanatöku í tengslum við beitingu eigendaréttinda.

Sjóðurinn er **virkur fjárfestir** sem horfir til langs tíma. Beiting eigendastefnunnar kann að birtast með ólíkum hætti eftir aðstæðum og hagsmunamati hverju sinni. Þar skiptir t.d. máli hvort sjóðurinn telji sig geta haft áhrif til virðisaukningar eða hvort um sérstök áherslumál við framkvæmd stefnunnar sé að ræða hverju sinni. Sjóðurinn leitast við að koma fram sem ábyrgur hluthafi og stuðla að framþróun starfshátta á fjármagnsmörkuðum.

Vegna hins langa fjárfestingartíma sjóðsins getur hann leyft sér að vera **þolinmóður fjárfestir** og þannig lagt upp í lengri vegferð um áherslumál sín en margir aðrir fjárfestar. Sjóðurinn er stór fjárfestir á innlendum markaði og getur haft veruleg áhrif. Sjóðurinn leggur áherslu á að mæta til hluthafafunda og tekur virkan þátt í afgreiðslu þeirra mála sem þar koma til afgreiðslu. LSR telur að virkt samtal milli útgefenda og fjárfesta verði að liggja til grundvallar ákvörðunum hluthafafunda. Þannig styður sjóðurinn almennt tillögur stjórnar þegar gerð hefur verið viðhlítandi grein fyrir þeim og hvernig þær tryggi hagsmuni hluthafa til lengri tíma.

LSR birtir **yfirlit um beitingu atkvæðisréttar** á hluthafafundum skráðra hlutafélaga á heimasíðu sinni í kjölfar hvers fundar. Sjóðurinn á í margvíslegum samskiptum í tengslum við framkvæmd hluthafastefnunnar. Telji sjóðurinn upplýsingar um beitingu stefnunnar eða eigendaréttinda eiga erindi í almenna umræðu birtir hann upplýsingar þar að lútandi, t.d. á formi opinna bréfa, tilkynninga á heimasíðu eða fréttatilkynninga.

4.3. ALDURSSAMSETNING OG TRYGGINGAFRÆÐILEGIR ÞÆTTIR

LSR skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra **tryggingafræðilegra** þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar. Nauðsynlegt er að gæta að samræmi á milli eigna og skuldbindinga

sjóðsins. LSR horfir sérstaklega til aldurssamsetningar sjóðfélaga þegar kemur að fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Í kafla 2.2 í fjárfestingarstefnu er fjallað um lífeyrisbyrði sjóðsins. Sjóðfélagar A-deildar eru fremur ungir að árum en meðalaldur þeirra sem eiga réttindi hjá sjóðnum er 48,9 ár. Lágur meðalaldur og tiltölulega lág lífeyrisbyrði gefur sjóðnum tækifæri til að fjárfesta í fjármálagerningum með lengri líftíma líkt og í innviðafjárfestingum, veðskuldabréfum og eignaflokkum með hærri vænta arðsemi en jafnframt minni seljanleika, t.d. í sérhæfðum sjóðum og lánasjóðum. Að því sögðu skal þó ætíð horfa til þess að stærstur hluti eignasafns séu fjárfestingar í seljanlegum og skráðum eignum, sbr. 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr. 129/1997.

Er kemur að tryggingafræðilegum þáttum þá er kappkostað að halda tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins í jafnvægi og taka fjárfestingar og stefna um eignasamsetningu mið af því. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var 1,2% í árslok 2024 en var -1,5% árið áður. Bætt tryggingafræðileg staða sjóðsins helgast einkum af viðbrögðum sjóðsins vegna hækkandi lífaldurs sem komu til framkvæmda á árinu 2024.

Við mat á tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins er miðað við að ávöxtun eigna sjóðsins verði 3,5% umfram hækkun á vísitölu neysluverðs. Tækifæri kunna að finnast í áhættumeiri fjárfestingum en ávallt er þó ávöxtun og fýsileiki fjárfestingakosta metin að teknu tilliti til undirliggjandi áhættu þeirra.

4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

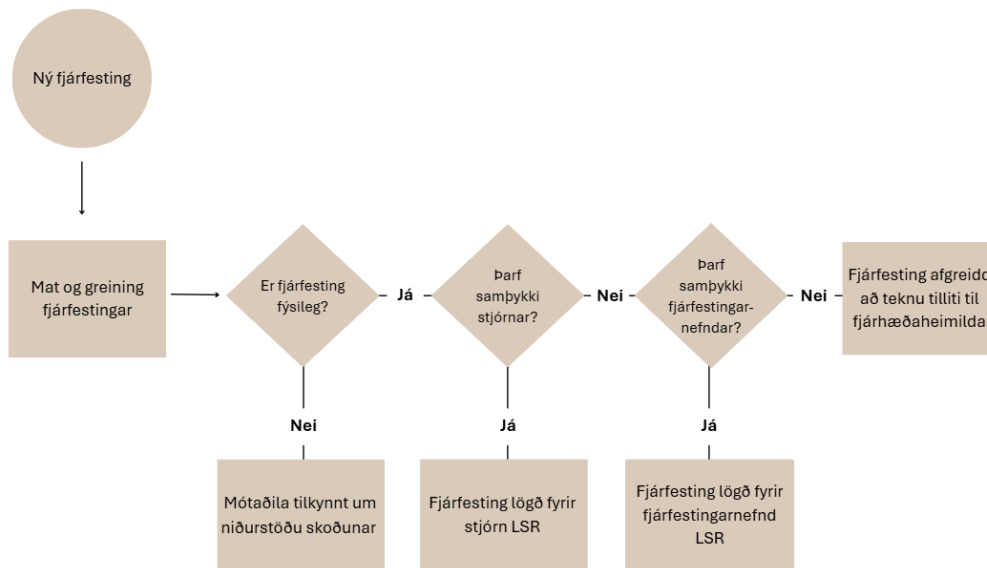
Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í huga og eru ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta metnir m.t.t. áhættu þeirra.

Fjárfestingaákvörðanir eru teknar þannig að unnt sé að gera grein fyrir **forsendum** þeirra með greinargóðum hætti og rökstyðja hvernig þær falla annars vegar að gildandi lögum og reglum sem sjóðurinn starfar eftir og hins vegar þeim verklagsreglum sem sjóðurinn hefur sett sér við fjárfestingar og meðferð fjármálagerna. Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er farið eftir verkferlum, verklýsingum og innri reglum sjóðsins og þær greiningar sem viðeigandi þykja hverju sinni eru framkvæmdar. Stuðst er við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum og fyrirliggjandi greiningum. Greiningar á fjárfestingakostum taka mið af ýmsum þáttum til að tryggja sem best **öryggi og gæði** fjárfestinga og þar með safnsins í heild. Greiningar taka að auki mið af því hvort um nýfjárfestingu sé að ræða eða hvort sjóðurinn er að auka við núverandi eignastöðu.

Jafnframt er leitast við að takmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins sem kunna að verða vegna verðbreytinga á mörkuðum eftir því sem kostur er. Við kaup á skuldabréfum er t.d. metið hvort fyrirhugað sé að halda á bréfinu til lokagjalds og ef svo er þá eru skuldabréf bókfærð á fastri kaupkröfu í stað breytilegrar markaðskröfu og þannig dregið úr sveiflum í ávöxtun sjóðsins og fylgni ávöxtunar við aðra eignaflokka.

Í **innri reglum** sjóðsins er tilgreint hvaða fjárfestingatillögur þurfa samþykki stjórnar eða fjárfestingarnefndar sjóðsins og þar eru jafnframt skilgreindar fjárfestingaheimildir starfsmanna, sviðsstjóra eignastýringar og framkvæmdastjóra í einstökum flokkum. Í fjárfestingarnefnd eru teknar ákvarðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda einstakra starfsmanna. Fulltrúi áhættustýringar situr fundi fjárfestingarnefndar sem áheyrnarfulltrúi. Einróma samþykki fjárfestingarnefndar þarf fyrir fjárfestingu, annars fer fjárfestingartillagan til stjórnar sem tekur hana til ákvörðunar. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar eru einungis heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.

FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR



Mynd 3

Við mat á **skuldabréfum** er horft til ýmissa þátta á borð við tegund og skilmála, verðlagningu og seljanleika, rekstrarsögu útgefanda og fjárhagslegs styrkleika hans. Einnig er horft til þess hvort veitt verði veð til trygginga á greiðslum. Tekin er ákvörðun um hvort skuldabréfið skuli fært í bækur sjóðsins miðað við kaupkröfu skuldabréfs eða markaðskröfu og byggir það mat á því hvort ætlunin sé að eiga viðkomandi skuldabréf til lokagjalddaga bréfsins eða ekki, sbr. innri reglur sjóðsins um verðmat eigna. Greining og skuldabréfastýring er framkvæmd af starfsfólki LSR og er henni m.a. ætlað að tryggja stöðugt framtíðargreiðsluflæði í formi vaxtagreiðslna og afborgana af skuldabréfum og sjóðfélagalánum í framtíðinni sem dregur þá úr lausafjánhættu eftir því sem lífeyrisbyrði sjóðsins eykst.

Við fjárfestingar í skráðum innlendum **hlutabréfum** er m.a. horft til verðlagningar, fjárhagslegs styrkleika og markaðsstöðu, arðsemi og hvort framtíðarhorfur félags séu álitnar góðar. Horft er til rekstrarumhverfis félags, tækifæra til vaxtar og hvernig hluthafahópurinn er samansettur, t.d. hvort kjölfestufjárfestar séu til staðar í félaginu. Einnig er horft til orðspors félaga og annarra UFS-þátta, m.a. UFS greininga frá ytri greiningaraðilum. Fjárfestingar í óskráðum innlendum hlutabréfum fara bæði fram með beinum fjárfestingum og í gegnum sérhæfða sjóði. Sé um óskráð hlutabréf að ræða skal að auki horfa til seljanleika bréfanna, hluthafasamkomulags og hvaða útgöngumöguleikar séu til staðar. Sé um sérhæfðan sjóð að ræða er rekstraraðili sjóðsins rýndur, m.a. með tilliti til orðspors, teymis og árangurs fyrri sjóða, þóknana, ávöxtunarmöguleika og áhættu. Jafnframt er horft til ýmissa þátta á borð við stjórnenda- og lykilstarfsmannaákvæða,

meðfjárfesta, mögulegra hagsmunaárekstra, útgreiðslureglna og framsalstakmarkana. Stýring á innlendu hlutabréfasafni er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Eignastýring LSR hefur umsjón með daglegri stýringu á **erlendum verðbréfum** og við mat á skráðum erlendum verðbréfasjóðum er m.a. horft til fjárfestingarstefnu, stærðar sjóðs, áhættudreifingar, aðferðafræði, reynslu, árangurs, þóknana og sjálfbærni. Rekstraraðilar sjóða eru jafnframt metnir, meðal annars m.t.t. áreiðanleika, orðspors, árangurs og sjálfbærniþátta. Horft er til árangurs í UFS þáttum með greiningum frá ytri greiningaraðila þar sem sjóðir eru metnir á grundvelli undirliggjandi eigna. Við mat á erlendum sérhæfðum sjóðum er til viðbótar horft til ýmissa þátta sem tilgreindir eru hér að ofan fyrir innlenda sérhæfða sjóði m.a. til orðspors og áreiðanleika rekstraraðila, þóknana og ávöxtunarmöguleika og áhættu sem felst í fjárfestingunni. Mat og greining á erlendum sjóðum og rekstrarfélögum er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum, grunnskjölum og reglum fyrir fjárfestingarkostinn og úr fyrirliggjandi greiningum. Til lengri tíma hefur sjóðurinn dreift áhættu í eignasafni sínu með fjárfestingum á ólík markaðssvæði og mismunandi eignaflokka sem m.a. er hugsað til að auka seljanleika eigna. Það mun gera sjóðnum, þegar fram í sækir og lífeyrisbyrði hækkar, auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu.

Lausafjárstaða A-deildar er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Þrátt fyrir tiltölulega lága lífeyrisbyrði sjóðsins er stefna sjóðsins að hafa 1% eigna í lausu fé, með vikið 0-10%. Þá er jafnframt miðað við að vægi óbundinna innlána sé að minnsta kosti 50% af stöðu innlána en það er talið nægjanlegt í ljósi þess að hreint greiðslufæði til deildarinnar er jákvætt og lágrar lífeyrisbyrði sjóðsins.

4.5. SAMPJÖPPUN EIGNA

LSR skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega **fjölbreyttar** til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.

Í fjárfestingarstefnunni eru skilgreind viðmið um dreifingu eigna á einstaka eignaflokka og samþjöppun eigna, m.a. með **dreifingu** fjármálagerninga á ólíka eignaflokka, með hámarksfjárfestingu á einstaka útgefendur, með hámarksfjárfestingu á rekstrarfélag og gjaldmiðladreifingu fjármálagerninga. Í köflum 3.3 – 3.6 í fjárfestingarstefnu er greint frá þeim takmörkunum sem sjóðnum ber að fara eftir vegna mótaðilaáhættu, gjaldmiðlaáhættu og annarra takmarkana sem settar eru í 36. gr. laga nr. 129/1997 og reglugerð nr. 916/2009. Lagalegur rammi fjárfestingastefnunnar mótar grunninn að dreifingu eigna á milli mismunandi hagkerfa, gjaldmiðla, atvinnugreina og einstakra útgefenda. Sjóðurinn beitir virkri stýringu til að mæta þeim kröfum og skilyrðum sem sett eru fram í fjárfestingarstefnu. Á þann hátt er unnið að því að koma í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni.

Gætt er að samþjöppun í eignasafni og hún **lágmarkuð** sem kostur er. Hugað er að mótaðilaáhættu við fjárfestingaákvörðanir og greiningar framkvæmdar við mat á fjárfestingum. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir með reglubundnum hætti þar sem safnið er greint á

margvíslega vegu, t.a.m. eru innlend og erlend verðbréf greind niður á einstaka útgefendur verðbréfa og rekstrarfélög og erlend verðbréf eru greind niður á landsvæði og atvinnugreinar. Við mat á innlendri samþjöppun er horft á beinan og óbeinan eignarhlut í félögum. Þessir útreikningar, ásamt fleirum, eru birtir í fjárfestingarskýrslu en jafnframt er stuðst við þessa útreikninga í greiningu við mat á fjárfestingakostum.

Stærð LSR á innlendum verðbréfamarkaði gæti leitt til samþjöppunar fjárfestinga á einstaka útgefendur, tengda aðila eða atvinnugreinar og því er mikilvægt fyrir sjóðinn að fylgjast náið með því hvernig dreifing innan eignasafnsins er á hverjum tíma. Sjóðurinn leggur sig fram um að tryggja dreifingu fjárfestinga á ólíka eignaflokkum, atvinnugreinar og útgefendur, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum, eins og best verður á kosið. Vegna stærðar sjóðsins á innlendum verðbréfamarkaði er sérstaklega hugað að samþjöppunaráhættu og seljanleikaáhættu við mat á þeim fjárfestingum. Ein leið í þeirri vegferð er að fjárfesta í meira mæli í óskráðum innlendum sjóðum og eignum.

Fjárfestingar LSR á erlendum verðbréfamörkuðum eru vel dreifðar á **landsvæði og atvinnugreinar**. Meginuppistaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta í skráðum hlutabréfum á heimsvísu og þar af eru um 40% í vísitölusjóðum. Einnig er sjóðurinn að byggja upp eignasöfn í fjölbreyttu safni sjóða sem fjárfesta í safni óskráðra erlenda verðbréfa, m.a. erlendum lánasjóðum og innviðasjóðum. Þetta er æskilegt þar sem það eykur enn frekar á áhættudreifingu í eignasafni en þessar eignir hafa sögulega litla fylgni við hlutabréfamarkaði.

Fjárfestingar í óskráðum eignum eru gerðar í því augnamiði að tryggja fjölbreytileika eigna, takmarka samþjöppun í eignasafninu og ná fram hærri og jafnari ávöxtun. Óskráðar fjárfestingar hafa farið vaxandi á undanförunum árum og stóðu í 15% af heildareignum A-deildar í lok þriðja ársfjórðungs 2025. Lífeyrissjóðum er heimilt að eiga allt að 20% heildareigna í óskráðum eignum og því líður að því að þessi magnbundna takmörkun sem gildir um samtryggingasjóði hér á landi fari að verða takmarkandi í fjárfestingum sjóðsins.

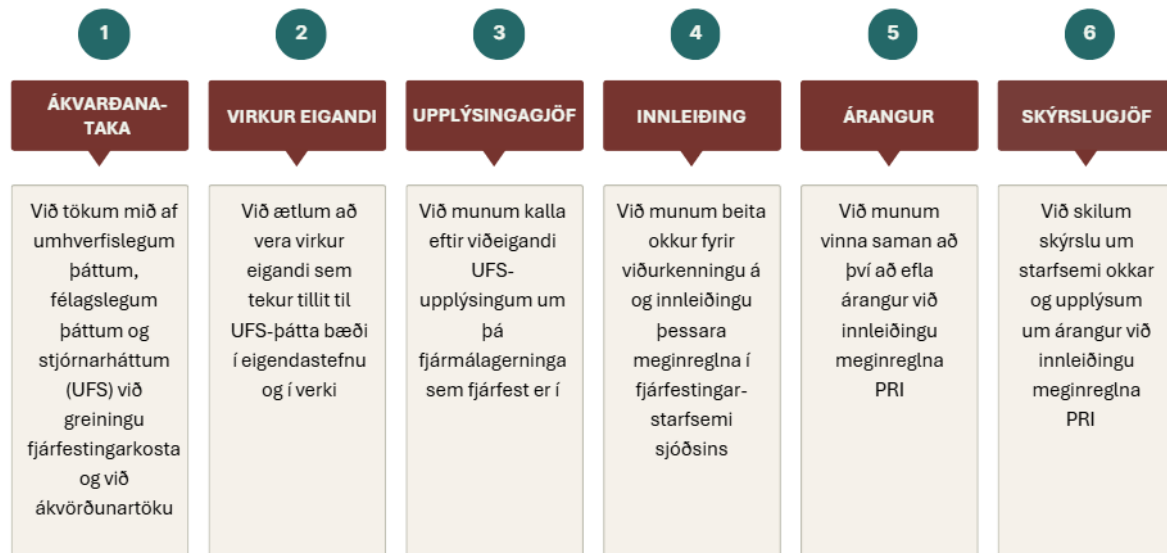
Áhættustýring LSR hefur eftirlit með **framfylgni** fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins og þar með mögulega samþjöppunaráhættu sjóðsins. Jafnframt er ítarleg greining á eignasafninu framkvæmd ársfjórðungslega og birt stjórn sjóðsins. Að auki vinnur áhættustýring árlega eigið áhættumat á helstu áhættuþáttum sjóðsins. Áhættustefnu er beitt samhliða fjárfestingarstefnu sem í sameiningu stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái settum markmiðum með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

4.6. SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ

Í sjálfbærnistefnu LSR, eigendastefnu sjóðsins sem og í kafla 2.5 í fjárfestingarstefnu þessari er greint frá þeim viðmiðum sem höfð skulu til grundvallar við mat á fjárfestingum og eftirfylgni við þær.

Lög og reglur er varða sjálfbærni ásamt sjálfbærnistefnu LSR hefur styrkt núverandi umgjörð LSR í sjálfbærnimálum og hvernig sjálfbærnisjónarmiðum er beitt í fjárfestingarferlinu. LSR er aðili að UN PRI – viðmiðum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (e. UN PRI - Principles for

Responsible Investment) og hefur sjóðurinn þar með skuldbundið sig til að horfa til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarhátta (UFS) við mat og ákvarðanir um fjárfestingar. Við fyrstu fjárfestingu í félagi eru UFS þættir rýndir og sjálfbærniáhætta fjárfestingarinnar metin og m.a. er skoðað með hvaða hætti sé hugað að umhverfislegum og félagslegum þáttum og stjórnarháttum í starfseminni og hvort það séu til staðar viðmið og stefna um sjálfbærni. Til viðbótar er horft til annarra sjálfbærniupplýsinga sem fyrir liggja. Á þetta bæði við innlendar og erlendar fjárfestingar.



Mynd 4

Við mat á starfsháttum fyrirtækja horfir sjóðurinn m.a. til aðstæðna á markaði, laga og almennt viðurkenndra reglna og gilda. Sjóðurinn á í margvíslegum samskiptum við þá útgefendur sem hann hefur fjárfest í, á grundvelli eigenda- og sjálfbærnistefnu sinnar. Telji sjóðurinn að upplýsingar um þau atriði sem hann leggur áherslu á hverju sinni eigi erindi í almenna umræðu, mun hann birta sérstaklega upplýsingar þar að lútandi. Frá þessu er nánar greint í eigendastefnu sjóðsins.

Í samræmi við auknar kröfur um eftirlit á **sjálfbærniáhættu** í fjárfestingum er mikilvægt að geta fylgst með, mælt og metið áhrif fjárfestinga á sjálfbærniþætti. Þetta felur í sér að við skoðun á fjárfestingakostum eru umhverfislegir þættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir metnir út frá fjárhagslegri áhættu. Áhætta tengd sjálfbærni er metin í fjárfestingarákvörðunarferlinu ásamt öðrum áhættuþáttum sem mynda áhættusnið sjóðsins. Hvernig þau sjónarmið er varða sjálfbærniáhættu eru samþætt í fjárfestingarákvarðanir getur verið mismunandi eftir eignaflokkum og tegundum fjárfestinga eftir því hvað á við hverju sinni og fer jafnframt eftir aðgengi að upplýsingum.

LSR hvetur þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í að stuðla að **gagnsæi** þegar kemur að sjálfbærni og skýra frá því, í ársskýrslu eða sjálfbærnisráðgjöf, hvernig fyrirtækið fylgi almennt viðurkenndum viðmiðum á þessu sviði svo sem alþjóðlegum stöðlum og mælikvörðum, heimsmarkmiðum Sameinuðu þjóðanna, UFS-viðmiðum kauphallarinnar eða leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja. Framangreint á jafnframt við um rekstrarfélög fyrir hönd þeirra sjóða sem þau

starfrækja, verðbréfasjóði og sérhæfða sjóði sem og útgefendur annarra fjármálagerninga. Með reglubundnum hætti eru yfirfarin möt á innlendum félögum og útgefendum skuldabréfa sem skráð eru í kauphöllinni á Íslandi með hliðsjón af sjálfbærniáhættu. Þá er bæði stuðst við mat ytri greiningaraðila en einnig mat sem sjóðurinn framkvæmir sjálfur byggt á viðeigandi gögnum og upplýsingum um þá fjármálagerninga sem fjárfest er í.

Við UFS-mat á erlenda eignasafni sjóðsins er stuðst við áhættumat frá ytri greiningaraðila. Slíku mati er úthlutað öllum skráðum verðbréfasjóðum sem eru með mælanlegan áhættustýringarramma utan um meirihluta eigna í eignasafni hvers sjóðs. Við mat á fjárfestingakostum er jafnframt stuðst við skýrslur frá rekstraraðilunum sjálfum á borð við sjálfbærniskýrslur og skýrslur um framkvæmd eigendastefnu. Telji sjóðurinn að félag eða rekstrarfélag sem fjárfest er hjá uppfylli ekki þau skilyrði sem sjóðurinn setur sér, þar á meðal út frá UFS-sjónarmiðum, alþjóðalögum eða alþjóðasáttmálum, getur það leitt til þess að fjárfesting sé endurskoðuð.

5. STAÐFESTING STJÓRNAR

Þannig samþykkt fjárfestingarstefna A-deildar LSR fyrir árið 2026 á stjórnarfund 26. nóvember 2025, undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Stjórn:

Jökull Heiðdal Úlfsson

Árni Stefán Jónsson

Fjölur Sæmundsson

Oddur S. Jakobsson

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnhildur Jónsdóttir

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Viðar Helgason

Framkvæmdarstjóri:

Harpa Jónsdóttir

VIÐAUKI A

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	13,0%	10,0%	30,0%	12,8%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,0%	0,0%	25,0%	9,8%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0,0%	10,0%	2,9%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	1,0%	0,0%	10,0%	2,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	2,0%	0,0%	10,0%	2,6%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,0%	0,0%	5,0%	0,8%	80,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	33,0%	10,0%	50,0%	31,4%	80,0%	33,0%	10,0%	50,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	6,0%	0,0%	15,0%	6,1%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	2,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,0%	0,0%	5,0%	1,6%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	13,0%	0,0%	30,0%	15,2%	60,0%	4,0%	0,0%	10,0%	2,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	17,0%	0,0%	25,0%	14,7%	60,0%	14,0%	0,0%	20,0%	14,0%	0,0%	20,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	1,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	2,0%	0,2%	10,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	51,0%	10,0%	54,5%	48,4%	54,5%						

* eða annarra vörsluaðila.

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

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

Flokka skal eignir sjóðsins í eignaflokka A–F, skv. 36. gr. a laga nr .129/1997.

1. *Eignaflokkur A.*

- a. Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
- b. Skuldabréf tryggð með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

2. *Eignaflokkur B.*

- a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
- b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
- c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.

3. *Eignaflokkur C.*

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

4. *Eignaflokkur D.*

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
- b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

5. *Eignaflokkur E.*

- a. Hlutabréf félaga.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- c. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.

6. *Eignaflokkur F.*

- a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi enda sé viðmið þeirra Fjáímildir samkvæmt þessari grein, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
- b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.



Undirritunarsíða

Árni Stefán Jónsson

Jökull Heiðdal Úlfsson

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnhildur Jónsdóttir

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Viðar Helgason

Fjölur Sæmundsson

Oddur Sigurður Jakobsson

Harpa Jónsdóttir