

Fjárfestingarstefna 2024

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins Séreign

Leið I, Leið II og Leið III





EFNISYFIRLIT

1.	Um Séreign Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins	3
2.	Forsendur fjárfestingarstefnu	3
2.1.	Almennt	3
2.2.	Aldurssamsetning, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluf læði	4
2.3.	Áhættustýring	5
2.4.	Markaðir og efnahagshorfur	6
2.5.	Samfélagsleg ábyrgð.....	6
3.	Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu	9
3.1.	Leið I: Eignasamsetning, markmið og vikiörk.....	9
3.2.	Leið II: Eignasamsetning, markmið og vikiörk.....	10
3.3.	Leið III: Eignasamsetning, markmið og vikiörk.....	11
3.4.	Eftirfylgni fjárfestingastefnu.....	11
3.5.	Fjárfestingaheimildir.....	12
3.6.	Nánari umfjöllun um eignaflokka	12
3.7.	Mótaðila- og gjaldmiðlaáhætta, skráning og útgáfa	13
3.7.1.	Mótaðilaáhætta	13
3.7.2.	Gjaldmiðlaáhætta	13
3.7.3.	Skráning fjármálagerna	14
3.7.4.	Óskráðir fjármálagerna	14
3.7.5.	Markaðstorg fjármálagerna	14
3.8.	Takmarkanir og viðmið	14
3.8.1.	Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni.....	14
3.8.2.	Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum, reglur um veðsetningarhlutföll og veðandlög	14
3.8.3.	Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra féla	14
3.8.4.	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild hans (UCITS)	15
3.8.5.	Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða deild þeirra	15
3.8.6.	Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	15
3.8.7.	Viðmið um notkun afleiða	15
3.8.8.	Hlutfall eigna í virkri stýringu	15
3.8.9.	Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	15
3.8.10.	Markmið um hlutfall lausafjár	16
3.8.11.	Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild	16
3.8.12.	Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns.....	16
3.8.13.	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	16
4.	Fjárfestingar	17
4.1.	Almennt	17
4.2.	Hagsmunir sjóðféla	17
4.3.	Aldurssamsetning	18
4.4.	Greining upplýsinga fyrir fjárfestingaákvörðanir	19
4.5.	Samþjöppun eigna	20
4.6.	Siðferðileg viðmið	21
Viðauki A	24	
Viðauki B.....	27	



1. UM SÉREIGN 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, Séreign LSR og Tilgreind séreign.

Séreign LSR, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, er séreignarlífeyrissjóður stofnaður 1. janúar 1999. Sjóðnum er skipt í **þrjár fjárfestingarleiðir**, auk Sér-leiðar. Við inngöngu hefur sjóðfélagi val um Leið I, Leið II eða Leið III:

Leið I er **hlutabréfaleið** sem þýðir að sveiflur í ávöxtun geta orðið nokkrar. Leið I hentar þeim sem eiga mörg ár til starfsloka og hafa því tímann fyrir sig til að jafna út sveiflurnar og eiga von á að uppskera háa ávöxtun.

Leið II er **skuldabréfaleið** sem þýðir að sveiflur í ávöxtun verða minni en í leið I og áhættan er þ.a.l. minni. Leið II hentar þeim sem eiga þó nokkur ár til starfsloka en vilja taka miðlungsáhættu og vilja litlar sveiflur í ávöxtun.

Leið III er **innlánsleið** og séreignarsparnaðurinn er ávaxtaður á verðtryggðum og að hluta til á óverðtryggðum innlánsreikningum. Þessi leið hentar einkum þeim sem eiga skammt í lífeyristöku eða þeim sem vilja lágmarks áhættu og lágmarka sveiflur í ávöxtun. Ávöxtun í Leið III er sambærileg við ávöxtun á bankareikningi með hæstu verðtryggðu vöxtum og breytast vextirnir með almennu vaxtastigi.

Jafnframt getur sjóðfélagi valið Sér-leið, þ.e. þá fer sjóðfélagi úr þeirri leið sem hann valdi í Leið III við 55 ára aldur. Tilfærsla eigna milli leiða er með jöfnum mánaðarlegum færslum í þrjú ár frá 55 ára aldri. Sér-leið er því tvær mismunandi fjárfestingarleiðir: Leið I og Leið III eða Leið II og Leið III. Einnig er unnt að nýta sér fleiri en eina fjárfestingaleið og dreifa áhættunni kjósi sjóðfélagar svo.

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“, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, samþykktum sjóðsins og öðrum reglum 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 sjóðsins, áhættustefnu, sjálfbærnistefnu og reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða.

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.

Fjárfestingarstefna Séreignar er sett árlega til fimm ára í senn. Engu að síður tekur stjórn LSR fjárfestingarstefnu sjóðsins til athugunar a.m.k. einu sinni á ári og gerir á henni breytingar telji hún þess þörf. Við þá endurskoðun er tekið tillit til fjölmargra þátta m.a. þróun á efnahagsumhverfi og verðbréfamörkuðum, áhættuvilja og áhættuþoli sjóðsins sem og þróun á væntu

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



framtíðargreiðsluflæði og aldurssamsetningu sjóðfélaga. Jafnframt er tekið tillit til breytinga sem kunna að hafa orðið á rekstrar- og starfsumhverfi sjóðsins.

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.

Fjárfestingarstefnur Leiðar I, II og III eru birtar hér í einu lagi en tekið er sérstaklega fram ef einhver grein stefnunnar á ekki við um tiltekna leið innan Séreignar LSR.

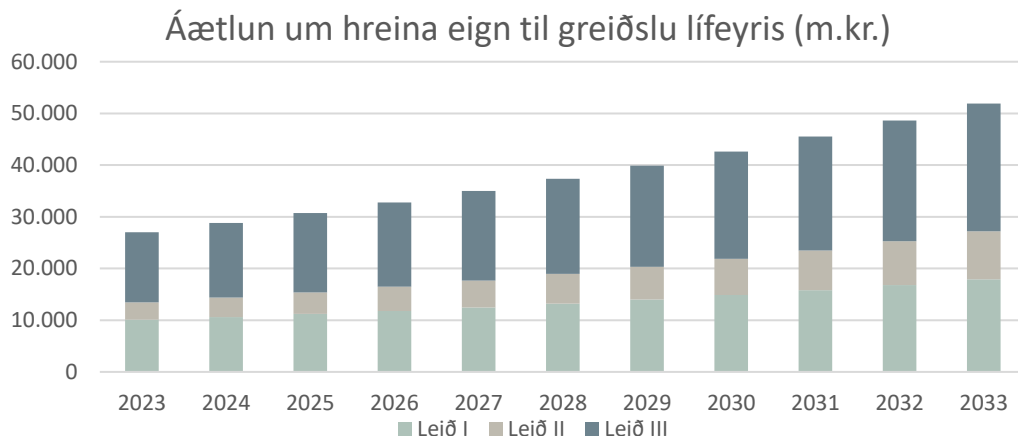
2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Á árinu 2022 var **meðalfjöldi** greiðandi sjóðfélaga í Leið I 970, í Leið II 711 og í Leið III 1.311. Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga Séreignar á árinu 2022 var 54 ár. **Meðalaldur** skipist þannig á milli leiða að hann var 50 ár í Leið I, 48 ár í Leið II og 60 ár í Leið III. Tiltölulega hár meðalaldur og lítil nýliðun hefur í för með sér auknar útgreiðslur í náinni framtíð. Með hækkandi aldri er eðlilegt að draga úr vægi áhættumeiri fjárfestinga og því er gert ráð fyrir að **eignaflutningar** muni aukast úr Leiðum I og II yfir í Leið III. Það skýrir að hluta til þá hækkun sem áætlað er að verði á hreinni eign Leiðar III á komandi árum, sjá mynd 1.

Árið 2022 voru 452 lífeyrisþegar í Séreign LSR og var **lífeyrisbyrði** Séreignar 56,4%. Hún skiptist þannig að lífeyrisbyrði Leiðar I var -85,1%, Leiðar II var 87% og Leiðar III 32%. Lífeyrisbyrði í Leið I var neikvæð þar sem eignaflutningar úr Leið I yfir í Leið III voru miklir og voru iðgjöld í Leið I þar af leiðandi neikvæð. Leið I var því nettó seljandi verðbréfa á árinu 2022. Sama þróun hefur verið á árinu 2023. Sjóðfélagar í Séreign geta flutt eignasafn sitt milli fjárfestingarleiða innan LSR eða til annarra vörsluaðila og skapar það **óvissu** þegar útlæði er metið sem og áætlað framtíðargreiðsluflæði. Til að bregðast við þessu er hlutfall seljanlegra eigna í Leið I og II hátt. Í stefnu Leiðar III er hlutfall óbundinna innlána hækkað eins og kemur fram í kafla 3.3. Að öllu óbreyttu mun lífeyrisbyrði aukast á komandi árum vegna hás meðalaldurs sjóðfélaga og lítillar nýliðunar.

Talsverð óvissa er um **greiðslustreymi** í Séreign vegna heimildar um nýtingu séreignarsparnaðar til greiðslu við fasteignarkaup og til greiðslu inn á fasteignalán (SIL) en núverandi úrræði er í gildi til 31. desember 2024. Greiðslur sjóðfélaga Séreignar LSR inn á fasteignalán námu 26% af iðgjaldatekjum á árinu 2022.

Við mat á framtíðargreiðsluflæði er gert ráð fyrir hækkandi lífeyrisbyrði, að jafnaði 6% nafnávöxtun á verðbréfaeignum sjóðsins og 3,5% á innlánaleið. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er jákvætt í öllum leiðum Séreignar sem verður til þess að hrein eign sjóðsins hækkar með hverju árinu eins og sjá má á mynd 1.



Mynd 1

2.3. ÁHÆTTUSTÝRING

Áhættustefna LSR² er **stefnumarkandi yfirlýsing** þar sem m.a. kemur fram vilji stjórnar LSR til áhættutöku fyrir lífeyrissjóðinn. Stjórn LSR ber ábyrgð á að fjárfestingarstefnan sé í samræmi við áhættuvilja.

Áhættustefna og fjárfestingarstefna stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái **settum markmiðum** með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

Fjárfestingarstefna LSR miðar að því að ná sem hagkvæmasti ávöxtun eignasafnsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum sjóðsins og hámarka réttindi sjóðsfélaga í samræmi við áhættuvilja stjórnar. Fjárfestingarstefnan skilgreinir ákveðin fjárfestingarmarkmið fyrir hvern eignaflokk í safni sjóðsins ásamt leyfilegum vikmörkum þar sem tekið er mið af lykilmælikvörðum í áhættustefnu sem marka ramma um áhættuvilja stjórnar. Fjárfestingarstefna sjóðsins gegnir því mikilvægu hlutverki í áhættustýringu 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. Öll frávik frá samþykktri fjárfestingarstefnu eru tilkynnt til framkvæmdastjóra og sviðsstjóra eignastýringar.

Áhættuvilji (e. Risk appetite) er sú áhætta sem stjórn er reiðubúin að taka í því skyni að ná settum markmiðum. **Áhættuþol** (e. Risk tolerance) er sú áhætta sem lífeyrissjóður þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða.

Áhættuþáttum er snúa að rekstri sjóðsins er skipt upp í fimm yfirflokka í Séreign: fjárfestingar, lausafjárstýringu, upplýsingatækni, rekstur og loftslagsáhættu sem saman mynda **áhættusnið** sjóðsins (e. Risk profile). Þessum flokkum er skipt upp í áhættuþætti sem allir eru áhættumetnir auk þess sem ákvarðaður er áhættuvilji og áhættuþol fyrir þá eftir því sem við á.

Við mat á áhættuvilja og áhættuþoli er fyrst og fremst horft til þeirra laga og reglna sem gilda um starfsemina, t.d. hvað varðar ávöxtunarkröfu. Fjárfestingarstefna sjóðsins, sem endurskoðuð er árlega, endurspeglar áhættuvilja stjórnar og áhættuþol sjóðsins.

² <https://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Ahaettustefna-LSR-2022-11.pdf>



Áhættuvilji stjórnar endurspeglast fyrst og fremst í fjárfestingastefnu m.a. sem:

- Samsetning eignasafns m.a. það hlutfall sem stefnt er að í hverjum eignaflokki.
- Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga, eða hlutdeildarskírteinum einstakra sérhæfðra sjóða sem endurspeglar þá mótaðilaáhættu sem sjóðurinn er tilbúinn að taka gagnvart einstökum útgefendum.
- Hámark fjárfestinga í erlendum gjaldmiðlum sem endurspeglar þá gjaldeyrisáhættu sem sjóðurinn er reiðubúinn að taka.
- Hlutfall innlána borið saman við hreina eign sem endurspeglar þá lausafjárahættu sem sjóðurinn er reiðubúinn að taka.

Áhættuþol fjárfestinga markast af efri vikiðmörkum í viðkomandi eignaflokki skv. fjárfestingastefnu, þ.e. hámarkshlutfall eignaflokksins. Við hreyfingu út fyrir sett vikiðmörk ber að grípa til viðeigandi aðgerða, m.a. með breytingum á eignasafni.

Áhættuþol lausafjár tekur m.a. mið af mánaðarlegum lífeyrisgreiðslum mismunandi deilda sjóðsins ásamt öðrum skuldbindingum er tengjast fjárfestingum sem og þeirri heimild sem fyrir hendi er að flytja eignasafn milli fjárfestingaleiða innan LSR eða til annarra vörsluaðila

Helstu **áhættuþættir** sjóðsins sem hafa áhrif á verðmæti eigna hans eru:

Fjárfestingar			Lausafjástýring	
Markaðsáhætta	Mótaðila- og samþj.áhætta	Vaxta- og endurfjárf.áhætta	Útlánaáhætta	Lausafjárahætta
Gjaldeyrir			Lögaðilar	
Verðbólga			Sjóðfélagar	
Hlutabréf				

Tafla 1

2.4. MARKAÐIR OG EFNAHAGSHORFUR

Á árinu 2023 hefur **heimurinn** tekist á við lækkandi en **þráláta verðbólgu** og **hækkandi vaxtastig**. Umræðan um lágvaxtaumhverfið hefur þagnað og standa væntingar nú til þess að á næsta áratug verði fjárfestingaumhverfið ólíkt reyndinni á síðustu 10-15 árum. Að baki eru árin þegar alþjóðaviðskipti blómstruðu í umhverfi heimsfriðar, vaxandi netverslunar, lágrar verðbólgu og lágra vaxta. **Friðurinn rofnaði** í Úkraínu og á Gasa ströndinni, Kínverjar ógna Taiwan og umhverfi alþjóðaviðskipta hefur látið á sjá vegna vaxandi verndarstefnu og innvistar framleiðsluþátta í aðfangakeðjum. Á síðustu árum hefur heimurinn rankað við sér varðandi **loftlagsvána**, gríðarlegra fjárfestinga er þörf vegna orkuskipta og innviðauppbýggingar. Þróaðri hagkerfi standa frammi fyrir öldrun þjóða, hlutfall vinnandi af mannafla fer lækkandi og skuldsetning þjóða hefur aukist mikið á undanförunum árum. Á móti vegur að tækniþróun heldur áfram að veita tækifæri til hagræðingar og verðmætasköpunar og vegur á móti fyrrgreindum þáttum sem eru í eðli sínu verðbólguhvetjandi. Eins dempar veik viðspyrna kínverska hagkerfisins eftir faraldurinn verðbólguhættuna fyrir næstu misseri.

Meginvextir seðlabanka Bandaríkjanna stóðu í 5,5% í október 2023 og höfðu þá hækkað um 1 prósentustig frá upphafi árs. Seðlabanki Evrópu var seinni til að hefja vaxtahækkunarferlið en á sama tímabili hækkuðu meginvextir bankans um 2 prósentustig og stóðu í 4,5% í lok október. Sala seðlabankanna á eignum til að draga úr stærð efnahagsreikninga sinna hefur á sama tíma aukið



aðhald á fjármálamörkuðum. Þrátt fyrir þessar áskoranir hefur **atvinnuleysi** í Bandaríkjunum og á Evrusvæðinu haldist mjög lágt og ágætur gangur verið í einkaneyslu. Skýrist það helst af því að mörg heimili áttu uppsafnaðan sparnað eftir faraldur kórónuveirunnar og að stór hluti fyrirtækja og heimila hafði fest fjármögnunarkjör á lágum vöxtum og hefur, til dagsins í dag, ekki þurft að takast beint á við hærra vaxtastig. Ýmsir hagspekingar tala nú um að hagsveiflan hafa fengið framlengdan tíma og reikna heldur með því að hagkerfi heimsins nái á næstu misserum **mjúkri lendingu** með vægum samdrætti. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga lækki frekar en verði áfram þrálát og að **hagvöxtur** á árinu 2023 og 2024 verði jákvæður en langt undir meðalvexti síðustu 15 ára sem er 3,8% hjá þróuðum ríkjum og í kringum 6% hjá nýmarkaðsríkjum. Hröð hækkun vaxtastigs hefur valdið titringi á mörkuðum og komið misjafnlega fram í ávöxtun eignaflokka. Meðan aðlögunin gengur yfir má vænta þess að sveiflur verði á eignavirði en að óbreyttu má reikna með hærri væntri ávöxtun en horfði til í lágvaxtaumhverfinu.

Ávöxtun á heimsmarkaði hlutabréfa hefur verið góð á árinu 2023 en hefur verið misskipt þar sem stóru tæknifyrirtækin í Bandaríkjunum hafa drifið ávöxtun áfram, byggt á væntingum um gervigreind. Hlutabréfaverð í Evrópu hefur hækkað nokkru minna og heimsvísitala nýmarkaðsríkja hefur lækkað. Heimsvísitölur skuldabréfa hafa lækkað lítillega að nafnvirði á árinu.

Sé litið til **efnahagshorfa á Íslandi** þá virðast allar helstu **útflutningsstoðir** standa styrkum fótum og lítil ástæða til að búast við öðru en að svo verði áfram. Ferðapjónustan reis hratt upp eftir að faraldri kórónuveirunnar lauk og hefur ferðamannafjöldi ársins 2023 nú þegar farið yfir tveggja milljóna múrinn en takmarkað gistiþláss og innviðir gætu hægt á vexti næstu árin. Sjávarútvegurinn heldur að venju stöðu sinni sem **lykilatvinnugrein**, þrátt fyrir sveiflукenndan loðnustofn, en auk þess eru væntingar um að laxeldi og nýsköpunar- og lyfjaiðnaður muni styðja við áframhaldandi raunvöxt útflutnings. Álverð hefur verið sveiflукennt síðustu ár en virðist vera að ná nýju jafnvægi yfir langtímameðaltali.

Verðbólgan hefur haldist hærri á Íslandi en í samanburðarlöndum sem er m.a. afleiðing af meiri hagvexti og spennu í hagkerfinu undanfarin ár. Lágt atvinnuleysi hefur ýtt undir launaskrið síðustu ár sem kemur bæði fram í hækkingu verðlagi auk þess sem innflutningur vinnuafsl eykur spurn eftir húsnæði sem ýtir upp fasteignaverð og þannig verðbólgu. Í upphafi árs mældist verðbólgan 9,6% en stóð í 7,9% í lok október. Á sama tímabili hækkuðu meginvextir Seðlabankans úr 6% í 9,25% og ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 0,85% til 1,6% eftir meðallíftíma bréfa. Raunvaxtahækkun Seðlabankans skilar sér hægt yfir í markaðskjör útlána en áhrifin eru ekki enn ekki komin fram að fullu m.v. október. Þegar óverðtryggð föst lánakjör síðustu ára koma til vaxtaendurskoðunar gæti staðan breyst hratt og kaupmáttur rýrnað hjá stórum hópi lántaka. **Hækkandi lánakjör** munu að óbreyttu draga úr efnahagsumsvifum næstu mánuðina. Sú þróun helst í hendur við væntingar opinberra greiningaraðila sem telja að vaxtahækkunarferlið nái hámarki í 9,25 til 9,75 prósentustigum og að í kjölfarið hjaðni verðbólgan á komandi misserum.

Jarðhræringar á Reykjanesi hófust seint á árinu og settu efnahagshorfur í enn meira uppnám með tilheyrandi veikingu á krónu og óvissu um afleiðingar eldgoss í nánd við mikilvæga innviði og bæjarfélag. Slíkt gæti orðið kostnaðarsamt fyrir þjóðarbúið á sama tíma og dregið gæti úr útflutningstekjum vegna ferðapjónustu.

Þrátt fyrir erfiðar ytri aðstæður hafa innlend rekstrarfélög skilað ágætis rekstri á meðan alþjóðlegu félögin Marel hf. og Alvotech hf. hafa ekki staðið undir væntingum markaðsaðila. Mikil verðlækkun á þessum stærstu félögum kauphallarinnar og framangreind óvissa um verðbólgu og afleiðingar jarðhræringa hafa valdið miklum lækkunum á innlendum hlutabréfamarkaði.

Sé litið fram á veginn eru undirstöður íslenska hagkerfisins áfram hlutfallslega sterkar þó að smæð verðbrefamarkaðarins valdi meiri sveiflum en almennt gerist á stærri mörkuðum. Vænta má þess að



skarpar lækkanir síðustu missera skapi góð tækifæri fyrir langtímafjárfesta og auki líkur á góðri ávöxtun til lengri tíma litið.

2.5. SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

Á árinu 2023 setti LSR sér **sjálfbærnistefnu**³ sem tók við af eldri stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar. Tilgangur sjálfbærnistefnunnar er að lýsa megináherslum sjóðsins varðandi sjálfbærni og hvernig sjóðurinn tileinkar sér þær áherslur í starfsemi sinni. Stefnan tekur bæði til innri starfsemi sjóðsins og sjálfbærni í fjárfestingum. Í stefnunni er greint frá aðferðafræði sjóðsins varðandi ábyrgar fjárfestingar og skilgreind þau grunnviðmið sem sjóðurinn leggur til grundvallar við mat á fjárfestingum:

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.

Fjárfestingar eru gerðar með **hagsmuni sjóðfélaga** að leiðarljósi. Tekið er tilliti til viðeigandi áhættu tengdri sjálfbærni, þar með talið langtímaáhættu sem getur falist í umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum. Mat á áhættu tengdri sjálfbærni er því hluti af fjárfestingarákvörðun sjóðsins sem og eftirfylgni við fjárfestingar til lengri tíma litið.

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 séu **sjálfbær** í rekstri og stuðli að sjálfbærri nýtingu auðlinda sem samræmist langtímahagsmunum sjóðsins, sjóðfélaga og samfélagsins í heild.

Til að styðja við ábyrgar fjárfestingar sjóðsins hefur LSR mótað aðferðafræði sem byggir á leiðarvísi frá **PRI (Principles for Responsible Investment)** þar sem ábyrgar fjárfestingar eru skilgreindar sem stýring á eignasafni út frá UFS-þáttum og framkvæmd virkrar eigendastefnu.

LSR tók þátt í sameiginlegri **viljayfirlýsingu** ríkisstjórnarinnar, lífeyrissjóða, fjármálastofnana um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar. Þar má nefna markmið um kolefnislaust Ísland eigi síðar en árið 2040, markmið Parísarsáttmálans um að dregið verði úr losun gróðurhúsalofttegunda þannig að hlýnun jarðar fari ekki yfir 1,5 gráður sem og **heimsmarkmið Sameinuðu þjóðanna um sjálfbæra þróun 2030**. Sjóðurinn hefur ákveðið að styðja sérstaklega við þrjú þeirra markmiða í fjárfestingum sínum, þau heimsmarkmið eru nr. 5 jafnrétti kynjanna, nr. 7 sjálfbær orka og nr. 9 nýsköpun og uppbygging.



Mynd 2

³ <https://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Sjalbbaernistefna-LSR-2023.pdf>



LSR er einn þrettán íslenskra lífeyrissjóða sem hefur skrifað undir viljayfirlýsingu á vegum **CIC (Climate Investment Coalition)**, en tilgangur samtakanna er að stuðla að auknum fjárfestingum í hreinum orkugjöfum og umhverfisvænum lausnum. LSR hefur sett sér það markmið að fjárfesta fyrir 100 milljarða króna í hreinum orkugjöfum og umhverfisvænum lausnum til ársins 2030. Með þátttöku sinni leggur LSR sitt á vogarskálarnar til að markmiðum Parísarsáttmálans um aðgerðir gegn loftslagsbreytingum verði náð. LSR er meðal stofnaðila **IcelandSIF** (Iceland Sustainable Investment Forum) og einnig aðili að **Festu** – miðstöð um sjálfbærni.

3. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU

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 kafla 3.2 viðauka B. Í töflum 2-4 hér að aftan má sjá fimm ára stefnu sjóðsins um **eignasamsetningu** og **vikmörk** sem og eignasamsetningu þann 30. september 2023 fyrir einstakar fjárfestingaleiðir þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokka og 15 undirflokka, eftir eðli og tegund fjármálagerninga. Gert er ráð fyrir að markmiði um eignasamsetningu verði náð eigi síðar en 2028. Stefnan tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Horfa skal til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarháttanna við mat og ákvarðanir á fjárfestingum sjóðsins.

Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni Séreignar sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum. Jafnframt er tekið tillit til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarháttanna við mat á fjárhagslegri áhættu fjárfestingakosta í samræmi við sjálfbærnistefnu sjóðsins.

3.1. LEIÐ I: EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.23	Stefna 2024-28	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		5,2%	4%		
Ríkisbréf	A.a	4,2%	3%	0%	15%
Sveitarfélagabréf	B.a	1,0%	1%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		1,1%	1%		
Sjóðfélagalán	A.b	0,0%	0%	0%	0%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,0%	0%	0%	5%
Sértryggð bréf	B.c	1,1%	1%	0%	5%
Erlend skuldabréf		0,0%	0%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Skuldabréf - önnur		30,0%	28%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	0,0%	0%	0%	5%
Lánastofnanabréf	C.a	0,0%	0%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	30,0%	28%	0%	50%
Laust fé		1,2%	2%		
Innlán	B.b	1,2%	2%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	10%
Innlend hlutabréf		9,2%	15%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	9,2%	15%	0%	30%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Erlend hlutabréf		53,3%	50%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	53,3%	50%	0%	65%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	0%
Samtals		100,0%	100,0%		

Tafla 2



Stefna Leiðar I tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Stefna tekur mjög litlum breytingum frá fyrra ári og er hlutfall hlutabréfa í eignasafni 65% og hlutfall skuldabréfa 35%. Eftir sem áður er áhersla lögð á fjárfestingar í seljanlegum eignaflokkum og þá einna helst í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum. Hlutfall gengisbundinna eigna í fjárfestingarstefnu er 50% af eignum.

3.2. LEIÐ II: EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.23	Stefna 2024-28	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		10,5%	11%		
Ríkisbréf	A.a	6,6%	7%	0%	15%
Sveitarfélagabréf	B.a	3,8%	4%	0%	10%
Fasteignaveðtryggt verðbréf		6,4%	5%		
Sjóðfélagalán	A.b	0,0%	0%	0%	0%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Sértryggt bréf	B.c	6,4%	5%	0%	10%
Erlend skuldabréf		0,0%	0%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,0%	0%	0%	5%
Skuldabréf - önnur		44,7%	47%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	0,0%	0%	0%	5%
Lánastofnanabréf	C.a	0,0%	0%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	44,7%	47%	0%	70%
Laust fé		3,3%	2%		
Innlán	B.b	3,3%	2%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	10%
Innlend hlutabréf		7,8%	8%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	7,8%	8%	0%	20%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,0%	0%	0%	0%
Erlend hlutabréf		27,4%	27%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	27,4%	27%	0%	45%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	0%
Samtals		100,0%	100,0%		

Tafla 3

Stefna Leiðar II tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Stefna Leiðar II er óbreytt frá árinu 2023 og skiptist þannig að hlutfall skuldabréfa í eignasafni er 65% og hlutfall hlutabréfa er 35%. Eftir sem áður er áhersla lögð á fjárfestingar í seljanlegum eignaflokkum og þá einna helst í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum. Hlutfall gengisbundinna í eigna í fjárfestingarstefnu Leiðar II er 27% af eignum.



3.3. LEIÐ III: EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.23	Stefna 2024-28	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		0,0%	0,0%		
Ríkisbréf	A.a	0,0%	0,0%	0%	0%
Sveitarfélagabréf	B.a	0,0%	0,0%	0%	0%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		0,0%	0,0%		
Sjóðfélagalán	A.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Sértryggð bréf	B.c	0,0%	0,0%	0%	0%
Erlend skuldabréf		0,0%	0,0%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Skuldabréf - önnur		0,0%	0,0%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	0,0%	0,0%	0%	0%
Lánastofnanabréf	C.a	0,0%	0,0%	0%	0%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Laust fé		100,0%	100,0%	0%	100%
Innlán	B.b	100,0%	100,0%	0%	100%
Lausafjársgjóðir	E.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Innlend hlutabréf		0,0%	0,0%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	0,0%	0,0%	0%	0%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Erlend hlutabréf		0,0%	0,0%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	0,0%	0,0%	0%	0%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,0%	0,0%	0%	0%
Samtals		100,0%	100,0%		

Tafla 4

Samkvæmt stefnu eru eignir Leiðar III eingöngu innlán. Til innlána teljast annars vegar verðtryggðir innlánsreikningar og hins vegar óverðtryggðir innlánsreikningar sem nauðsynlegir eru til að geta mætt bæði óvæntu útstreymi úr sjóðunum og flutningum á milli fjárfestingaleiða. Í stefnu Leiðar III fyrir árið 2024 er gert ráð fyrir að hlutfall óverðtryggðra innlána verði 10% af eignum leiðarinnar en það er gert til að bregðast við hækkandi meðalaldris sjóðfélaga og þar með auknum líkum á hækkandi lífeyrisgreiðslum. Nánar er fjallað um þessa stöðu í kafla 2.2. Stefna Leiðar III er að öðru leyti óbreytt á milli ára.

3.4. EFTIRFYLGNI FJÁRFESTINGASTEFNU

Í **inni 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 fjárfestinganefndar eða stjórnar sjóðsins í kafla 3.5.

Fjárfestingaskýrsla er unnin ársfjórðungslega og lögð fyrir stjórn. Í skýrslunni er gerð grein fyrir framkvæmd fjárfestingarstefnu og öðrum þáttum er varða fjárfestingastarfsemi 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. eru þessir útreikningar framkvæmdir fyrir öll skilgreind vikmörk og viðmið stefnunnar sem og lagaleg mörk. Vikmörkin eru þeir áhættumælikvarðar sem notaðir eru í **reglulegri vöktun** sjóðsins og endurspeglar **áhættuvilja** stjórnar. 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 fjárfestingastefnu er gætt að **samþjöppun** í eignasafni og hún lágmarkuð 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 samþjöppun 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.

3.5. 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 fjárfestinganefnd 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 **fjárfestinganefnd** eru teknar ákvæðanir 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.

3.6. NÁNARI UMFJÖLLUN UM EIGNAFLOKKA

Í köflum 3.1 – 3.3 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.

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 og samsvarandi skuldabréf útgefin á Íslandi.

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



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 innlánnum, víxlum, skuldabréfum og öðrum stuttum fjármálagerningum

Innlend hlutabréf: Hlutabréf í íslenskum félögum skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga, óskráð hlutabréf og samlagshlutafélög sem flokkast ekki meðal sérhæfðra sjóða skv. lögum um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020. Einnig hlutdeildarskírteini í innlendum hlutabréfasjóðum, skráðum og óskráðum.

Innlendir sérhæfðir sjóðir: 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.

Erlend hlutabréf: Erlendir hlutir og hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða og sérgreind söfn

Erlendir sérhæfðir sjóðir: 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.

3.7. MÓTADILA- OG GJALDMIÐLAÁHÆTTA, SKRÁNING OG ÚTGÁFA

3.7.1. MÓTADILAÁHÆTTA

Samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í fjármálagerningum sem falla undir 2.-6. tölulið í viðauka B, útgefnum af sama aðila, skal ekki vera meiri en 20% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.7.2. GJALDMIÐLAÁHÆTTA

Stefna Leiðar I er að hafa gengisbundnar eignir 50% af heildareignum sjóðsins með vikmörkum 0-65%. Stefna Leiðar II er að hafa gengisbundnar eignir 27% af heildareignum sjóðsins með vikmörkum 0-45%.

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



3.7.3. 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. másl. 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.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.7.4. ÓSKRÁÐIR FJÁRMÁLAGERNINGAR

Þrátt fyrir ákvæði í kafla 3.7.3 er 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.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.7.5. MARKAÐSTORG FJÁRMÁLAGERNINGA

Að viðbættum kafla 3.7.4 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.

3.8. 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:

3.8.1. HÁMARKSFJÁRFESTING Í FJÁRMÁLAGERNINGUM OG INNLÁNUM ÚTGEFNUM AF SAMA AÐILA, TENGDUM AÐILUM SEM TILHEYRA SÖMU SAMSTÆÐUNNI

Séreign LSR er heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölulið í viðauka B. Þar af er lífeyrissjóðnum óheimilt að binda meira en 10% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið í viðauka B.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

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

Þetta viðmið á ekki við þar sem Leiðir I, II og III fjárfesta ekki beint í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.

3.8.3. HÁMARKSHLUTDEILD Í HLUTAFÉ EINSTAKRA FÉLAGA

Leiðum I og II er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.



3.8.4. HÁMARKSHLUTDEILD Í HLOTDEILDARSKÍRTEINUM ÚTGEFNUM AF VERÐBRÉFASJÓÐI EÐA DEILD HANS (UCITS)

Leiðum I og II er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í hverjum verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.8.5. HÁMARKSHLUTDEILD Í HLOTDEILDARSKÍRTEINUM ÚTGEFNUM AF ÖÐRUM SJÓÐUM UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU EÐA DEILD ÞEIRRA

Leiðum I og II er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.8.6. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Að hámarki mega 50% eigna í Leið I og II vera í sjóðum í rekstri sama rekstrarfélags.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.8.7. VIÐMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA

Sjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir í kafla 3.7.1 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 fjárfestingarheimildir 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.

3.8.8. 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, verðtryggð innlán og fasteignaveðtryggð útlán til sjóðfélaga. Þann 30. september 2023 var hlutfall eigna í virkri stýringu 69,4% af hreinni eign Leiðar I og 83,7% af hreinni eign Leiðar II.

Þar sem Leið III hefur heimild til að ávaxta allt að 10% af innlánnum á óverðtryggðum reikningum getur hlutfall Leiðar III í virkri stýringu verið á bilinu 0 - 10% af eignum.

3.8.9. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Meðallíftími skuldabréfasafna Leiða I og II skal vera á bilinu 4-7 ár. Við sérstakar aðstæður er heimilt að hafa meðallíftíma safnsins skemmri eða lengri.

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.



3.8.10. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að vægi innlána í Leiðum I og II sé 2% af heildareign en þó að hámarki 10%. Miða skal við að meirihluti innlána sé laus á hverjum tíma til að geta mætt óvæntu útstreymi úr sjóðunum og flutningum á milli fjárfestingaleiða, óski sjóðfélagi eftir því.

Miða skal við að vægi innlána í Leið III sé 100%. Markmið Leiðar III er að ávaxta fé á verðtryggðum innlánsreikningum en heimilt er að ávaxta fé á óbundnum óverðtryggðum reikningum vegna mánaðarlegs greiðslustreymis sjóðsins og til að mæta óvæntu útstreymi úr sjóðnum. Hlutfall óverðtryggðra innlána verður 10% af eignum í fjárfestingarstefnu 2024..

3.8.11. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU EFTIR TEGUNDAFLOKKUM OG Í HEILD

Gjaldmiðlasamsetning eigna skal taka sem mest mið af samsetningu viðmiðunarvísitölu hvers eignaflokks, sjá nánar í kafla 3.8.13.

Eignir Leiðar III skulu ávaxtaðar á bankareikningum í íslenskum krónum.

3.8.12. MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU EIGNASAFNS

Atvinnugreinaskipting innlendra hlutabréfa Séreignar skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu OMXIGI vísitölnnar (auðkenni: OMXIGI).

Atvinnugreinaskipting erlendra fjárfestinga sjóðsins skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu MSCI World vísitölnnar (auðkenni: NDDUWI).

Þessi grein fjárfestingarstefnu á ekki við um Leið III.

3.8.13. 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 5.

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun	Vænt flökt	Heiti viðmiðunarvísitölu	Auðkenni
Ríkisbréf	7,5%	6,2%	KVIKAi: Verðtryggt	KVIKAi
Sveitarfélagabréf	7,5%	6,2%	KVIKAi: Verðtryggt	KVIKAi
Sértryggð skuldabréf	8,1%	6,5%	KVIKAcb: Sértryggð skuldabréf	KVIKAcb
Veðskuldabréf og sjóðir	8,5%	6,0%	OMX Iceland 10 Year Indexed	OMXI10YI
Erlend skuldabréf	6,0%	5,8%	Barclays Global-Aggregate Total Return Index ISK	LEGATRUU
Fyrirtækjabréf	7,5%	6,2%	KVIKAi: Verðtryggt	KVIKAi
Lánastofnanabréf	7,5%	6,2%	KVIKAi: Verðtryggt	KVIKAi
Skuldabréfasjóðir	7,5%	6,2%	KVIKAi: Verðtryggt	KVIKAi
Laust fé	6,0%	2,3%	OMX Iceland 1Y Non-Indexed	OMXI1YNI
Innlend hlutabréf	12,5%	17,7%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Innlendir sérhæfðir sjóðir	12,5%	17,7%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Erlend hlutabréf	11,0%	14,3%	MSCI World Index ISK	NDDUWI
Erlendir sérhæfðir sjóðir	11,0%	14,3%	MSCI World Index ISK	NDDUWI

Tafla 5

Við mat á væntri nafnávöxtun er miðað við fimm ára ávöxtun viðmiðunarvísitölu. Við mat á væntri nafnávöxtun sem og væntu flökti er m.a. tekið mið af sögulegri þróun undirliggjandi



viðmiðunarvísitalna og mati eignastýringar LSR á framtíðarhorfum og markaðsaðstæðum. Ávöxtun og flökt fyrir allar viðmiðunarvísitölur er í krónum talið.

4. FJÁRFESTINGAR

4.1. ALMENNT

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

- a) Lífeyrissjóður skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi.
- b) Lífeyrissjóður skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar.
- c) Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með **öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi** safnsins í heild í huga.
- d) 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.
- e) 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. Þó verður að vekja athygli á að umfjöllun um hvernig sjóðurinn er að fylgja framangreindum reglum er einnig að finna víðar í fjárfestingarstefnu þessari, m.a. í umfjöllun um einstaka fjármálagerninga sbr. t.d. í köflum 3.7 - 3.8.

4.2. HAGSMUNIR SJÓÐFÉLAGA

LSR skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi við ávöxtun á eignum sjóðsins.

Í því tilliti verður að líta til þess að hlutverk sjóðsins og starfsemi Séreignar LSR lýtur að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu séreignarlífeyris. Starfsemi sjóðsins er lögbundin, en LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, ásamt samþykktum sjóðsins, sjálfbærnistefnu, eigendastefnu 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 skulu ekki taka 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 starfsmenn sjóðsins. Starfsmenn sjóðsins geta þó tekið sæti í stjórnnum, fjárfestingarráðum og ráðgjafarráðum fyrirtækja sem stofnuð eru til að sinna sérstökum þáttum í starfsemi sjóðsins eða fyrirtækjum, sem sjóðurinn á hlut í, og hafa eingöngu fjárvörslu og fjármálaumsýslu að markmiði.



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 hagsmunum 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 er áhersla á að samskipti starfsfólks sjóðsins við aðila á fjármálamarkaði og útgefendur verðbréfa byggi á almennum grunnreglum sem stuðli að góðu viðskiptasiðferði á sama tíma og hafi hagsmuni sjóðfélaga 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 mega þeir ekki taka þátt í meðferð máls ef aðstæður eru til þess fallnar að draga óhlutdrægni þeirra í efa.

Við ávöxtun fjár skal Séreign LSR gæta að **jafnvægis** milli eigna og útgreiðslna og þar af leiðandi þarf sjóðurinn að horfa til fjárfestinga í seljanlegum eignum t.d. fjárfestinga í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir og ná þannig 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. Séreign LSR setur sér reglur og viðmið er kemur að eignasamsetningu og fjárfestingum sbr. kaflar 3.1-3.3 í fjárfestingarstefnu þessari. Markmið um eignasamsetningu fjárfestingaleiða í Séreign tekur mið af mismunandi aldursamsetningu sjóðfélaga og viðhorfi þeirra til áhættu.

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

Á sjóðnum hvílir rík **umboðsskylda** gagnvart sjóðfélögum og 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 fjárfestingaákvæðanir 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.

Sjóðnum hefur verið sett **eigendastefna**. Stefnan tekur til LSR í heild og gildir um ákvarðanatöku vegna allra eignaflokka. Stefnan lýsir sjóðnum sem ábyrgum og virkum fjárfesti á markaði og útskýrir hvers útgefendur mega vænta af sjóðnum við fjárfestingu og hvaða kröfur sjóðurinn gerir sem eigandi. Með stefnunni er mörkuð umgjörð um ákvarðanatöku sjóðsins og beitingu eigendaréttinda, t.d. á hluthafafundum, og til hvaða meginsjónarmiða er litið við hagsmunagæslu á grundvelli eignarhalds sjóðsins.

4.3. ALDURSSAMSETNING

LSR skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra þátta sem hafa áhrif á **útgreiðslur** úr sjóðnum. Þegar kemur að fjárfestingarstefnu Séreignar LSR þá er horft sérstaklega til aldurssamsetningar sjóðfélaga og þeirra útgreiðsluheimilda sem ríkja á hverjum tíma.



Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga í Séreign á árinu 2022 var 54 ár. Meðalaldurinn skipist þannig á milli leiða að hann var 50 ár í Leið I, 48 ár í Leið II og 60 ár í Leið III. Tiltölulega hár meðalaldur og lítil nýliðun getur haft í för með sér auknar útgreiðslur í náinni framtíð. Með hækkandi aldri er eðlilegt að draga úr vægi áhættumeiri fjárfestinga og því er gert ráð fyrir að eignaflutningar muni aukast úr Leiðum I og II yfir í Leið III á komandi árum.

Í Leiðum I og II í Séreign LSR er lögð megináhersla á fjárfestingar í **seljanlegum eignum** og á undanförunum árum hefur verið vikið frá fjárfestingum í óskráðum eignum sem fela í sér langtímaskuldbindingu, t.d. í sérhæfðum sjóðum. Langstærstur hluti eignasafns er því í seljanlegum og skráðum eignum, sbr. 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr. 129/1997.

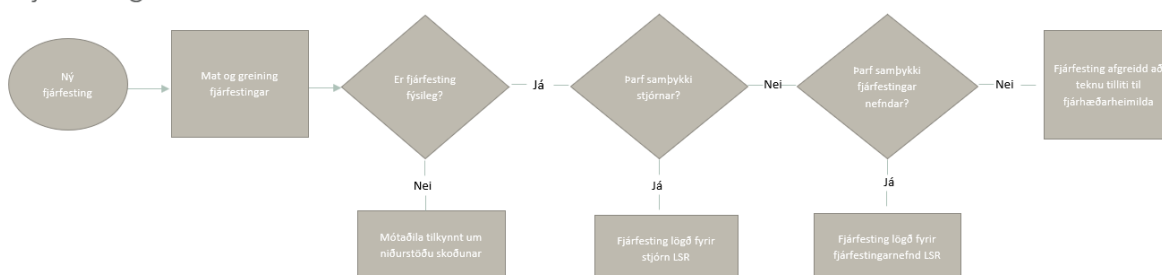
4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta eru metnir til móts við áhættu þeirra sem og farið er yfir samfélagslega þætti þeirra.

Fjárfestingarákvarðanir 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.

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

Fjárfestingaákvarðanir



Mynd 3

Fjárfestingar í innlendum og erlendum hlutabréfum og skuldabréfum í Séreign LSR fara að langmestu leyti fram í **verðbréfasjóðum og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta**. Þá er m.a. horft til



fjárfestingastefnu, stærðar sjóðs, áhættudreifingar, aðferðafræði, reynslu, árangurs, þóknana og samfélagsábyrðar sjóðsins. Jafnframt er rekstraraðili sjóðs metinn m.a. með tilliti til áreiðanleika, orðspors, árangurs og samfélagsábyrgðar. Horft er til árangurs í UFS þáttum með greiningum frá Morningstar þar sem sjóðir eru metnir á grundvelli undirliggjandi eigna sjóðunum. Mat og greining á innlendum og 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 og fyrirliggjandi greiningum. Við mat á einstökum skuldabréfum er m.a. horft til tegundar og skilmála skuldabréfs, verðlagningar og seljanleika skuldabréfs, rekstrarsögu útgefenda og fjárhagslegs styrkleika hans. Þess Einnig er horft til þess hvort veitt verði veð til trygginga á greiðslum.. Val á sjóðum og önnur stýring í eignasafni Séreignar LSR er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Lausafjárstaða Séreignar LSR er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Í Leið I og Leið II er fjárfest að stærstum hluta í auðseljanlegum fjármálagerningum til þess að mögulegt sé að standa undir óvæntu greiðsluflæði úr sjóðnum, til að bregðast við flutningum sjóðfélaga á milli fjárfestingaleiða eða flutningum til annars vörsluaðila. Stefna Leiðar I og Leiðar II er að hafa 2% eigna í lausu fé með vikmörkum 0-10%.

Í Leið III skal miða við að vægi innlána sé 100%. Markmið Leiðar III er að ávaxta fé á **verðtryggðum innlánsreikningum** en heimilt er að ávaxta fé á óbundnum óverðtryggðum reikningum og er viðmiðið 10% af innstæðum Leiðar III. Þetta er vegna mánaðarlegs greiðslustreymis sjóðsins og til að mæta óvæntu útstreymi úr sjóðnum.

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 fjárfestingarstefnu Séreignar LSR eru skilgreind viðmið um **dreifingu** eigna á einstaka eignaflokka og samþjöppun eigna, m.a. með dreifingu fjármálagerninga á ólíka eignaflokka, með hámarksfjárfestingu á einstaka útgefendum, með hámarksfjárfestingu á rekstrarfélag og gjaldmiðladreifingu fjármálagerninga. Virkri eignastýringu er beitt til að mæta þeim kröfum sem settar eru fram í fjárfestingarstefnu. Þannig er komið í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni. Jafnframt er leitast við að lágmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins vegna verðsveiflna á markaði að því marki sem kostur er. Í köflum 3.7 - 3.8 í fjárfestingastefnu er greint frá þeim takmörkunum sem sjóðnum ber að fara eftir vegna mótaðilaáhættu, gjaldmiðlaáhættu og annarra takmarkana sem settar eru í 36. gr. l. nr. 129/1997 og reglugerð nr. 916/2009. Lagalegur rammi fjárfestingastefnunnar mótar grunninn að dreifingu í eigna á mismunandi hagkerfi, gjaldmiðla, atvinnugreinar og einstaka útgefendum.

Sjóðurinn leggur sig fram um að tryggja dreifingu fjárfestinga á **ólíka eignaflokka** og atvinnugreinar, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum, eins og best verður á kosið. Fjárfestingar Séreignar LSR á erlendum verðbréfamörkuðum eru vel dreifðar á landsvæði og atvinnugreinar. Meginuppistaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta á heimsvísu. Hlutfall erlendra eigna þann 30. september 2023 var 53,3% í Leið I og 26,8% í Leið II.

Gætt er að samþjöppun í eignasafni og hún **lágörkuð** sem kostur er. Hugað er að mótaðilaáhættu við fjárfestingaákvæðanir og greiningar framkvæmdar við mat á fjárfestingum, þar sem sérstaklega er horft til þess að Leiðir I og II mega að hámarki eiga 50% í verðbréfasjóðum og sérhæfðum sjóðum

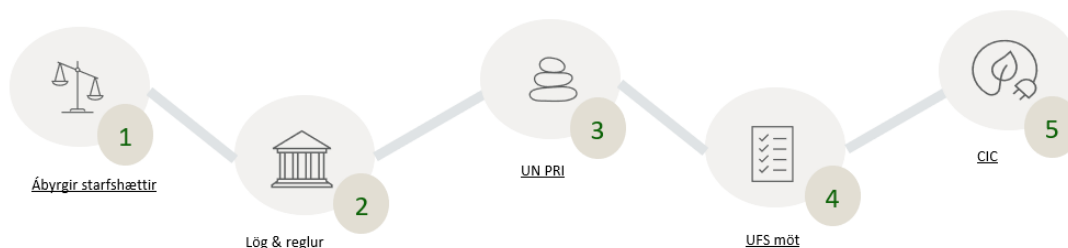


fyrir almenna fjárfesta innan sama rekstrarfélags. Jafnframt er Leiðum I og II ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs og 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir 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.

Áhættustýring LSR hefur eftirlit með **framfylgni** fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins, fyrir hverja fjárfestingaleið Séreignar fyrir sig. Að auki er ítarleg greining á eignasafninu framkvæmd ársfjórðungslega og birt stjórn sjóðsins. Áhættustefnu er beitt samhliða fjárfestingastefnu sem í sameiningu stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái settum markmiðum með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

4.6. SIÐFERÐILEG VIÐMIÐ

Ein af þeim skyldum sem hvíla á LSR er að setja sér siðferðileg viðmið í fjárfestingum, sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Í sjálfbærnistefnu LSR, eigendastefnu sjóðsins sem og í kafla 2.5 í fjárfestingastefnu þessari er greint frá þeim viðmiðum sem höfð skulu til grundvallar við mat á fjárfestingum og eftirfylgni við þær. LSR sem ábyrgur fjárfestir, skal tileinka sér ábyrga starfshætti og leggja áherslu á vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði.



Mynd 4

Með reglubundnum hætti eru yfirfarin mót á innlendumfélögum og útgefendum skuldabréfa sem skráð eru í kauphöllinni á Íslandi með hliðsjón af umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum. Mötin eru framkvæmdaf hálfu þriðja aðila, Reitunar, sem sérhæfir sig m.a. í að gera UFS áhættumöt á innlendum markaði. LSR hvetur þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í að sýna gagnsæi þegar kemur að UFS-málefnum og skýra frá því, í ársskýrslu eða samfélagsskýrslu, hvernig fyrirtækið fylgi almennt viðurkenndum viðmiðum á þessu sviði svo sem 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 fjármálagerna.

Við UFS-mat á erlendu eignasafni er stuðst við áhættumat frá Morningstar. 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 er stuðst við



skýrslur frá rekstraraðilunum sjálfum á borð við sjálfbærnisráðgjafar og skýrslur um framkvæmd eigendastefnu.

Við fyrstu fjárfestingu í félagi eða sjóði er sendur spurningalisti á mótaðila þar sem m.a. er spurt um með hvaða hætti sé hugað að umhverfislegum og samfélagslegum þáttum sem og stjórnarháttum í starfseminni og hvort það séu til staðar viðmið og stefna um samfélagslega ábyrgð. Á þetta bæði við innlendar og erlendar fjárfestingar. 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 eigendastefnu 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.

LSR leitast við að fjárfestingar sjóðsins hafi jákvæð áhrif á umhverfismál og félagslega þætti og styðji á sama tíma við þau heimsmarkmið sem sjóðurinn hefur lagt sérstaka áherslu á eins og greint er frá í kafla 2.5. Sjóðurinn telur mikilvægt að styðja við jöfn tækifæri kynja sem felur m.a. í sér stuðning við **þátttöku kvenna** og tækifæri þeirra til að verða leiðandi á öllum sviðum samfélags, þar með talið í efstu starfsmannalögum þeirra félaga sem fjárfest er í. Sem stór langtímafjárfestir telur LSR jafnframt mikilvægt að styðja við **nýsköpun** og styðja við félög á öllum þroskastigum. Fyrir langtímafjárfesta á borð við LSR er mikilvægt að styðja við sjálfbæra nýtingu auðlinda og stuðla að traustri uppbyggingu innviða hér á landi. Litið er jákvæðum augum til fjárfestinga í félögum og sjóðum sem stuðla að **orkuskiptum** yfir í endurnýjanlega orkugjafa sem og til fjárfestinga í skuldabréfum sem gefin eru út undir grænum eða félagslegslegum fjármögnunaramma. Einnig er litið til fjárfestinga í verkefnum sem stuðla að jákvæðum áhrifum á loftslagsmál sem og verkefni sem falla undir að styðja við hringrásarhagkerfi heimsins auk annarra gjaldgengra verkefna undir flokkunarkerfi Evrópusambandsins. Með þessu styður sjóðurinn við þau markmið sem hann hefur sett sér um fjárfestingu í sjálfbærum verkefnum.



Þannig samþykkt fjárfestingarstefna fyrir Séreign LSR á stjórnarfundum 22. nóvember 2023, undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Árni Stefán Jónsson, formaður

Guðrún Ögmundsdóttir, varaformaður

Georg Brynjarsson

Jökull Heiðdal Úlfsson

Magnús Þór Jónsson

Viðar Helgason

Þórdís Steinsdóttir

Þórveig Þormóðsdóttir

Harpa Jónsdóttir,
framkvæmdastjóri

Leið I

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	3,0%	0,0%	15,0%	4,2%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1,0%	0,0%	10,0%	1,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	10,0%	1,2%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	5,0%	1,1%	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	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	66,0%	0,0%	90,0%	70,7%	100,0%	50,0%	0,0%	65,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	27,0%	0,0%	40,0%	21,8%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	100,0%	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 fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	50,0%	0,0%	65,0%	53,3%	100,0%						

* eða annarra vörsluaðila.

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

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



Leið II

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengsbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	7,0%	0,0%	15,0%	6,5%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0,0%	10,0%	3,8%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	10,0%	5,2%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	5,0%	0,0%	10,0%	6,3%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.a. Skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
C.b. Hlutdeildarskifteini og hlutir í UCITS	50,0%	0,0%	80,0%	50,3%	100,0%	27,0%	0,0%	45,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	20,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskifteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	32,0%	0,0%	50,0%	28,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	100,0%	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%	1,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	27,0%	0,0%	45,0%	26,8%	100,0%						

* eða annarra vörsluaðila.

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

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



Leið III

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	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.b. Innlán	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.a. Skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%						

* 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 tryggt 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 sértryggt 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 stjórnáslufyrirmælum 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 fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysluserðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
- b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.



Undirritunarsíða

Árni Stefán Jónsson

Guðrún Ögmundsdóttir

Jökull Heiðdal Úlfsson

Magnús Þór Jónsson

Viðar Helgason

Þórveig Kristín Þormóðsdóttir

Georg Brynjarsson

Þórdís Steinsdóttir

Harpa Jónsdóttir