# FJÁRFESTINGARSTEFNA 2026

## B-DEILD

LSR

EFNISYFIRLIT

1. Um B-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 vikmörk ....9
3.2. Nánari umfjöllun um eignaflokka ....11
3.3. Vægi eignaflokka, skráning og útgáfa ....12
3.4. Mótaðilaáhætta ....13
3.5. Gjaldmiðlaáhætta ....14
3.6. Aðrar takmarkanir og viðmið ....14
4. Fjárfestingar ....16
4.1. Almennt um skynsemireglu ....16
4.2. Hagsmunir sjóðfélaga ....17
4.3. Aldurssamsetning og tryggingafræðilegir þættir ....19
4.4. Greining upplýsinga fyrir fjárfestingaákvarðanir ....19
4.5. Samþjöppun eigna ....21
4.6. Siðferðileg viðmið ....23
5. Staðfesting stjórnar ....25
Viðauki A ....26
Viðauki B ....27

## 1. UM B-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.

B-deild, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, er eldra kerfi ríkisstarfsmanna og var lokað fyrir nýjum launagreiðendum og sjóðfélögum í árslok 1996 með lögum nr. 141/1996, en með þeim voru gerðar breytingar á lífeyrissjóðakerfi ríkisstarfsmanna. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en að stærstum hluta með **samtímagreiðslum** frá launagreiðendum og ríkissjóði. Lífeyriskerfi B-deildar felur því einungis að litlu leyti í sér sjóðsöfnun og byggist fjármögnunin aðallega á **gegnumstreymi**. Lífeyrisbyrði sjóðsins er há og fer hækkandi, eðli málsins samkvæmt með lokaðan sjóð. Iðgjald til sjóðsins er 12% þar sem sjóðfélagi greiðir 4% og launagreiðandi 8%. Hlutverk sjóðsins er:

- 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 sjóðsins[1]. **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. Við endurskoðun er tekið tillit til fjölmargra þátta m.a. breytinga á lögbundnum magntakmörkunum, þróun á efnahagsumhverfi og verðbréfamörkuðum, áhættuvilja og áhættuþoli sjóðsins sem og þróun á væntu framtíðargreiðsluflæði 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. Stefna þessi er endurskoðuð samhliða gildistöku laga nr. 61/2026, en lögin tóku gildi 1. júlí 2026. Með lögunum voru gerðar breytingar á lagaákvæðum laga nr. 129/1997 um lífeyrissjóði þannig að allnokkur tilslökun var gerð á þeim magntakmörkunum sem lífeyrissjóðum var áður gert að fylgja við fjárfestingar. Við þá

[1] https://www.lsr.is/um-lsr/log-og-samthykktir/

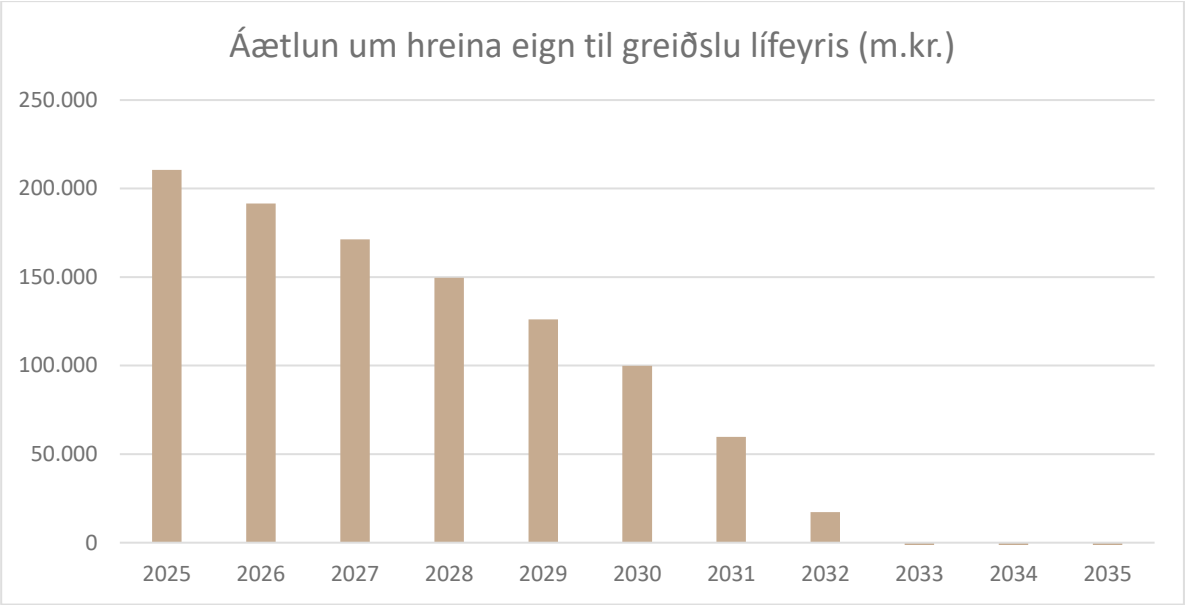
ráðstöfun eykst vægi svonefndrar skynsemisreglu í framkvæmd fjárfestingarstefnu sjóðanna, sjá nánar 4. kafla í stefnu þessari. Sú endurskoðun sem nú á sér stað tekur einkum til þess að áður lögákveðnar magntakmarkanir sem teknar höfðu verið upp í stefnuna eru felldar brott. Að svo stöddu eru þó ekki gerðar afgerandi breytingar á markmiðum um eignasamsetningu eða fjárfestingu sjóðsins fyrir árið 2026.Fyrir upphaf hvers árs gerir stjórn LSR **áætlun** um fjárfestingar ársins. Fjárfestingaráætlunin byggir á gildandi fjárfestingarstefnu, tekur mið af eignasamsetningu, stöðu sjóðsins, horfum og fjárfestingatækifærum á verðbréfamörkuðum. Við gerð áætlunarinnar er tekið tillit til áætlaðra iðgjalda, lífeyrisgreiðslna, fjármagnstekna og endurgreiðslna af verðbréfaeign sjóðsins.

## 2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Meðalfjöldi greiðandi sjóðfélaga í B-deild LSR var 670 á árinu 2024 og meðalaldur þeirra var 62 ár. Greiðandi sjóðfélögum mun **fækka hratt** á komandi árum og þannig dregur úr greiddum iðgjöldum til sjóðsins. Alls áttu 34.065 sjóðfélagar réttindi hjá sjóðnum í desember 2024 og var meðalaldur þeirra 69,5 ár. **Meðalfjöldi** lífeyrisþega á árinu 2024 var 18.984 en gert er ráð fyrir því að fjöldi lífeyrisþega nái hámarki á árunum 2033 til 2035 en fari svo fækkandi eftir það. Lífeyrisgreiðslur hafa hækkað mikið á undanförnum árum og gert er ráð fyrir framhaldi þar á. Á sama tíma **dregur verulega úr innflæði** í sjóðinn á milli ára og er innflæði í sjóðinn langt frá því að standa undir greiðslu lífeyris til sjóðfélaga. Sjóðurinn þarf því að selja eignir og nota afborganir af skuldabréfum til að standa undir greiðslu lífeyris á hverjum tíma. Án aukinna innborgana vegna skuldbindinga mun þessi halli á innflæði í sjóðinn aukast mjög á komandi árum.

**Lífeyrisbyrði** B-deildar var 179,4% á árinu 2024, að teknu tilliti til endurgreiðslna launagreiðenda vegna lífeyrishækkana, aukagreiðslna úr ríkissjóði, framlags ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði og árlegs uppgjörs skuldbindinga. Lífeyrisgreiðslur munu fara hækkandi á næstu árum og hefbundin iðgjöld munu fara lækkandi þar sem B-deild er lokaður sjóður og tekur ekki við nýjum sjóðfélögum. Hinsvegar þá mun hlutdeild launagreiðenda í lífeyrisgreiðslum sjóðsins fara hækkandi til framtíðar. Ríkissjóður hefur frá árinu 1999 greitt aukalega inn á skuldbindingar sínar við B-deild en án aukagreiðslna hefðu eignir sjóðsins klárast í nóvember 2015. Aukagreiðslur ríkissjóðs hafa styrkt fjárhagsstöðu B-deildar verulega. Samkvæmt fjármálaáætlun sem ríkisstjórn Íslands hefur sett fram til fimm ára er áformað að greiða 10,7 milljarða kr. á ári til B-deildar á árinu 2026 en fjárhæðin mun svo fara stighækkandi og vera 11,8 milljarðar kr. á árinu 2030. Í fjárfestingaráætlun B-deildar er gert ráð fyrir þessum aukagreiðslum frá ríkissjóði inn á skuldbindingar vegna áranna 2025 til 2030. Í stað þess að B-deild hefði klárað sínar eignir á árinu 2015 hefur með greiðslum frá ríkissjóði út árið 2024 tekist að fresta því til ársins 2031 að B-deildin tæmist, miðað við tryggingafræðilega úttekt í árslok 2024 og fimm ára fjármálaáætlun ríksins. Til þess að tryggja að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar á hverjum tíma með eignum sínum þyrftu árlegar aukagreiðslur frá ríkissjóði að vera að meðaltali 16,3 milljarðar kr. á ári næstu 20 árin, miðað við verðlag í árslok 2024.

Við mat á **framtíðargreiðsluflæði** er gert ráð fyrir að jafnaði 6% árlegri nafnávöxtun á spátímabilinu. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er neikvætt sem verður til þess að áætluð hrein eign sjóðsins fer lækkandi á ári hverju eins og sjá má á mynd 1.




*Mynd 1*

## 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 sjóðsfélaga og ábyrga 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,
- **Gjaldeyrisáhætta**, vegna erlendra eigna,
- **Lausafjáráhætta**, sem varðar getu sjóðsins til að standa undir skuldbindingum,

[2] https://www.lsr.is/media/dlwfjj1c/ahaettustefna-lsr-2024.pdf

- **Rekstraráhætta**, sem stafar af innri ferlum, upplýsingakerfum eða mannlegum mistökum,
- **Sjálfbærniáhætta**, sem tengist umhverfis-, félags- og stjórnarháttum (ESG).

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 samþykktri 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 sem og sett svip sinn á markaði hérlendis.

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. Síbreytileg 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 til 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 loðnuvertíð 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 heildarútflutningi 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 útflutningi 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 endurspegla 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 fjárfestingaákvarðanir 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 grunnviðmið sem lögð eru til grundvallar við sjálfbærnimat og 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 fjárfestingaákvarðanir 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 veruleg neikvæð áhrif á virði fjárfestinga. UFS-þættir eru hluti af heildaráhættumati sjóðsins við fjárfestingaákvarðanir 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.

## 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 innlánum 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 fjárfestingarstefnu sjóðsins um **eignasamsetningu** og **vikmörk** fyrir árið 2026 sem og eignasamsetningu þann 31. desember 2025 þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokka og 15 undirflokka, eftir eðli og tegund fjármálagerninga. Stefnan tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættuþoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans.

| Eignaflokkar | Flokkar skv. 36.gr. | Eign 31.12.25 | Stefna 2026 | Vikmörk | |
|---|---|---|---|---|---|
| Skuldabréf - ríki og sveitarfélög | | 22,6% | 28% | | |
| Ríkisbréf | A.a | 20,5% | 25% | 10% | 35% |
| Sveitarfélagabréf | B.a | 2,1% | 3% | 0% | 10% |
| Fasteignaveðtryggð verðbréf | | 9,4% | 12% | | |
| Sjóðfélagalán | A.b | 7,9% | 10% | 0% | 15% |
| Veðskuldabréf og -sjóðir | A.b, D.b, E.b | 0,6% | 1% | 0% | 5% |
| Sértryggð bréf | A.c | 0,9% | 1% | 0% | 10% |
| Erlend skuldabréf | | 0,5% | 1% | | |
| Erlend skuldabréf | B.c,C.b, E.b | 0,5% | 1% | 0% | 10% |
| Skuldabréf - önnur | | 5,8% | 6% | | |
| Fyrirtækjabréf | D.a, D.b. | 5,1% | 5% | 0% | 10% |
| Lánastofnanabréf | C.a | 0,7% | 1% | 0% | 5% |
| Skuldabréfasjóðir | B.c, C.b, E.b | 0,0% | 0% | 0% | 5% |
| Laust fé | | 9,4% | 5% | | |
| Innlán | B.b | 8,0% | 5% | 0% | 15% |
| Lausafjársjóðir | E.b | 1,4% | 0% | 0% | 5% |
| Innlend hlutabréf | | 15,7% | 13% | | |
| Innlend hlutabréf | E.a, E.b, C.b., F.a | 15,4% | 13% | 0% | 25% |
| Innlendar sérhæfðar fjárfestingar | E.a, E.b | 0,4% | 0% | 0% | 5% |
| Erlend hlutabréf | | 36,5% | 35% | | |
| Erlend hlutabréf | C.b, E.a | 35,9% | 35% | 10% | 50% |
| Erlendar sérhæfðar fjárfestingar | E.b | 0,5% | 0% | 0% | 5% |
| **Samtals** | | **100%** | **100%** | | |

*Tafla 1*

B-deild LSR er að stærstum hluta gegnumstreymissjóður og hefur verið lokaður fyrir nýjum sjóðfélögum og launagreiðendum síðan í árslok 1996. Lífeyrisbyrði B-deildar er há og var 179,4% á árinu 2024 og stendur innflæði í sjóðinn ekki undir útgreiðslum. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en er að stærstum hluta fjármagnaður með samtímagreiðslum frá launagreiðendum og frá ríkissjóði. Selja þarf verðbréf í B-deild til að standa undir þessu neikvæða streymi en sjóðurinn fær þó afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem draga úr þeirri sölu. Í ljósi stöðu sjóðsins þá eru það seljanlegar eignir og eignir með stuttan líftíma sem henta vel inn í eignasafn B-deildar.

Í fjárfestingarstefnu er hlutfall skuldabréfa og lausafjár í eignasafni B-deildar áætlað 52% og hlutfall hlutabréfa er áætlað 48% til lengri tíma litið. Til að ná þessu markmiði er gert ráð fyrir sölu bæði hlutabréfa og skuldabréfa úr safni sjóðsins. Ekki er gert ráð fyrir að B-deild fjárfesti í innlendum og erlendum sérhæfðum sjóðum eða öðrum óskráðum eignum með takmarkaðan seljanleika. Sjóðurinn getur aftur á móti stutt við núverandi fjárfestingar sínar með aukinni þátttöku í fjárfestingunni að undangengnu mati á arðsemi á áhættu.

Gert er ráð fyrir að hlutfall gengisbundinna eigna verði 40%, sjá nánar kafla 3.5.

Þau viðmið sem hér hafa verið tilgreind eru í samræmi við áhættuvilja B-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 verðbréfaviðskipti, 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. 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 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 **samþjöppun** í eignasafni og hún lágmörkuð sem kostur er. Hugað er að **mótaðilaáhættu** við fjárfestingaákvarðanir, 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.

### 3.1.2. 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 vátryggingafélögum.

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

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

Lausafjársjóðir: 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. 6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

### 3.3.2. SKRÁNING FJÁRMÁLAGERNINGA

Meiri hluti eigna lífeyrissjóðs skal vera ávaxtaður í:

a. eignum skv. 1. tölul. 2. mgr. 36. gr. a í lögum nr. 129/1997,

b. innlánum viðskiptabanka og sparisjóða,

c. fjármálagerningum sem eru skráðir á skipulegum markaði á Evrópska efnahagssvæðinu eða í aðildarríki Fríverslunarsamtaka Evrópu eða OECD eða hafa verið teknir til viðskipta á annars konar viðskiptavettvangi á Evrópska efnahagssvæðinu eða samsvarandi markaði í öðru ríki sem Fjármálaeftirlitið hefur viðurkennt,

d. hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu þar sem kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu fjárfestis á hverjum tíma.

Hlutfall óskráðra eigna í eignasafni B-deildar ræðst af ýmsum þáttum, svo sem eignasamsetningu sjóðsins, skuldbindingum hans, tryggingafræðilegum þáttum, lausafjárstöðu og ávöxtunarmarkmiðum á hverjum tíma.

## 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. Takmörkunin tekur ekki til fjárfestinga í verðbréfasjóðum (UCITS).

### 3.4.2. INNLÁN / VIÐSKIPTABANKI

Samanlögð eign sjóðsins í fjármálagerningum skv. ákvæðum í kafla 3.4.1 ásamt innlánum útgefnum af sömu lánastofnun skal vera innan við 25% heildareigna.

### 3.4.3. AFLEIÐUR

Sjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir í köflum 3.4.1 og 3.4.2 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 og afleiður sem stuðla að skilvirkri stýringu sjóðsins. 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.

### 3.4.4. 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.

## 3.5. GJALDMIÐLAÁHÆTTA

Lífeyrissjóðnum er heimilt að hafa allt að 54,5% eigna í erlendum gjaldmiðlum á árinu 2026 Hlutfall gengisbundinna eigna í B-deild var 41,1% þann 31. desember 2025. Áætlað er að hlutfall gengisbundinna eigna verði 40% á næstu árum.

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 20% 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 31. desember 2025 var hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa 8,3% af heildareign sjóðsins.

### 3.6.2. HÁMARKSFJÁRFESTING Í HLUTAFÉLÖGUM, VERÐBRÉFASJÓÐUM OG ÖÐRUM SJÓÐUM UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í félagi sem skráð er á skipulegum markaði. Hámarkshlutdeild sjóðsins í öðrum hlutafélögum, verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu er 100% og skal fjárfestingaákvörðun taka mið af arðsemis- og áhættusjónarmiðum sjóðsins hverju sinni og vera í samræmi við þær reglur sem skilgreindar eru í 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997.

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

### 3.6.3. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

B-deild má að hámarki eiga 15% af eignum sínum í sjóðum innan sama rekstrarfélags.

### 3.6.4. HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Að lágmarki skal 51% af heildareignum sjóðsins vera í virkri stýringu. Til eigna í virkri stýringu teljast allar eignir nema vísitölusjóðir og fasteignaveðtryggð útlán til sjóðfélaga. Þann 31. desember 2025 var hlutfall eigna í virkri stýringu 76,3% af heildareign sjóðsins.

### 3.6.5. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftímaskuldabréfasafns meðallöngum og skal meðallíftími safnsins ekki vera skemmri en 4 ár. Við sérstakar aðstæður er heimilt að hafa meðallíftíma safnsins skemmri.

### 3.6.6. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að B-deild eigi ávallt nægar auðseljanlegar eignir svo hún geti staðið við skuldbindingar sínar hvað varðar væntar lífeyrisgreiðslur sjóðsins. . Auðseljanlegar eignir skulu vera hærri en áætlað nettó útflæði næstu 12 mánaða. Til auðseljanlegra eigna teljast m.a. óbundin innlán, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða og innlend og erlend hlutabréf og skuldabréf sem hægt er að selja á fjórum virkum dögum eða skemur.

Miða skal við að vægi innlána sé 5% af heildareign en þó að hámarki 15%. Að jafnaði skal ekki binda innlán til lengri tíma.

### 3.6.7. 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.

### 3.6.8. 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 World All Country 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.

### 3.6.9. 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 |

*Tafla 2*

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 UM SKYNSEMIREGLU

Ákvarðanir um fjárfestingar í B-deild LSR markast af lögum um fjárfestingaheimildir lífeyrissjóða, samþykktum sjóðsins, fjárfestingarstefnu, fjárfestingaráætlun, áhættustefnu og eigendastefnu. Ávaxta skal fé sjóðsins í samræmi við eftirtaldar reglur sbr. 1. mgr. 36. gr. laga 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 **skynsemisreglu.**

Til að ná þessum markmiðum er vandað 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. málsliður 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 fjármálagerninga 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 stjórnum fyrirtækja í umboði sjóðsins. Stjórnarmönnum og framkvæmdastjóra er jafnframt óheimilt að sitja í stjórnum 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 fjármálamarkaði 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. LSR leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar með tilliti til arðsemi og áhættu. Við fjárfestingaákvarðanir þarf að huga að gæðum samfélagsins, **stöðugleika** og fjölbreytni yfir líftíma sjóðsins. 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. Þróun á fjárfestingastefnu sjóðsins undanfarin ár er ætlað að draga úr seljanleikaáhættu einstakra eigna sem og að draga úr lausafjáráhættu sjóðsins. Það er meðal annars gert með því að fjárfesta í auknum mæli í seljanlegum eignum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum, skuldabréfum með styttri líftíma og forðast langtímaskuldbindingar í sjóði sem eru á innköllunarformi.

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 leggi 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 fjárfestingaákvarðanir 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 tilteknar kröfur sem sjóðurinn gerir sem eigandi og jafnframt sett umgjörð um ákvarðanatöku í tengslum við beitingu eigendaréttinda.

Sjóðurinn er **virkur fjárfestir**. 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.

B-deild er lokaður sjóður sem hefur ekki tekið við nýjum sjóðfélögum síðan 1996. Lífeyrisbyrði sjóðsins hækkar með tímanum en iðgjöld lækka. Taka verður tillit til þessa við stýringu eignasafns sjóðsins og getur hann því ekki leyft sér að vera jafn þolinmóður fjárfestir og sjóðir sem eru í vaxtarferli. Sjóðurinn leggur því ekki upp í langar fjárfestingar. Þrátt fyrir það leggur sjóðurinn upp með að hafa áhrif á fjárfestingar sínar með uppbyggilegu samtali. 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 skemmri og lengri tíma. þær tryggi hagsmuni hluthafa til skemmri og 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.

Markmið um eignarsamsetningu sjóðsins tekur mið af háum meðalaldri sjóðfélaga sem er um 62 ár. Lífeyrisbyrði B-deildar var 179,4% á árinu 2024 og stendur innflæði í sjóðinn ekki undir útgreiðslum. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en er að stærstum hluta fjármagnaður með samtímagreiðslum frá launagreiðendum og frá ríkissjóði. Ríkissjóður hefur frá árinu 1999 greitt aukalega inn á skuldbindingar sínar við B-deild en án aukagreiðslna hefðu eignir sjóðsins klárast í nóvember 2015. Aukagreiðslur ríkissjóðs hafa styrkt fjárhagsstöðu B-deildar verulega. Samkvæmt fjármálaáætlun sem ríkisstjórn Íslands hefur sett fram vegna komandi ára er áformað að greiða rúmlega tíu milljarða kr. á ári til B-deildar. Í stað þess að B-deild hefði klárað sínar eignir á árinu 2015 hefur tekist að fresta því til ársins 2031 miðað við tryggingafræðilega úttekt í árslok 2024. Til þess að tryggja að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar á hverjum tíma með eignum sínum þyrftu árlegar aukagreiðslur frá ríkissjóði að vera að meðaltali 16 milljarðar kr. næstu 20 ár, miðað við verðlag í árslok 2024.

Selja þarf verðbréf í B-deild til að standa undir neikvæðu fjárstreymi sjóðsins en sjóðurinn fær þó arðgreiðslur af hlutabréfaeign og afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem draga úr þeirri sölupörf. Í ljósi stöðu sjóðsins þá eru það seljanlegar eignir og eignir með stuttan líftíma sem henta vel inn í eignasafn B-deildar.

Er kemur að tryggingafræðilegum þáttum þá taka lífeyrisréttindi sjóðfélaga í B-deild mið af þróun dagvinnulaun opinberra starfsmanna. Umtalsverður halli er á sjóðnum og var tryggingafræðileg staða sjóðsins -79,8% í árslok 2024 og -79,5% árið áður. Eignum sjóðsins hefur aldrei verið ætlað að standa undir lífeyrisgreiðslum nema að hluta en ríkisábyrgð er á skuldbindingum sjóðsins.

## 4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

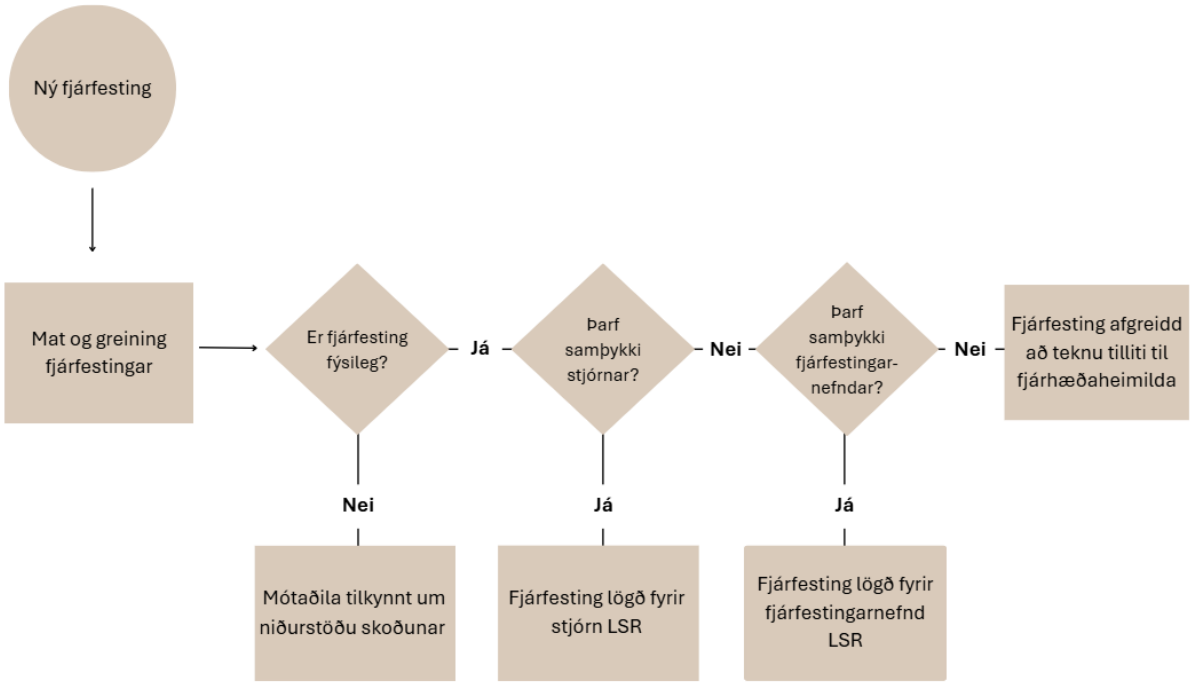
Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í huga og eru ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta metnir m.t.t. áhættu þeirra.

Fjárfestingaákvarðanir 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 fjármálagerninga. 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 lokagjalddaga 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 fjárfestinganefndar sem áheyrnarfulltrúi. Einróma samþykki fjárfestinganefndar 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 2*

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 lausafjáráhættu 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 fjárfestingastefnu, 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 auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu.

Lausafjárstaða B-deildar er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Lífeyrisbyrði sjóðsins var 179,4% á árinu 2024, að teknu tilliti til endurgreiðslna vegna lífeyrishækkana, viðbótariðgjalda, framlags ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði og árlegs uppgjörs skuldbindinga. Í hverjum mánuði þarf að ganga á laust fé sjóðsins fyrir um 2,9 milljarða kr. til að standa undir lífeyrisgreiðslum. Á móti fær sjóðurinn inn arðgreiðslur af hlutabréfaeign og afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem dreifast að einhverju leyti óreglulega yfir árið en að teknu tilliti til þeirra greiðslna þarf sjóðurinn að meðaltali að selja eignir fyrir um 2-2,5 milljarða kr. mánaðarlega.

Miðað er við að 5% af eign sjóðsins sé í innlánum á hverjum tíma en þó að hámarki 10%. Vegna stöðu sjóðsins skulu innlán vera laus á hverjum tíma.

## 4.5. SAMÞJÖPPUN 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 fjárfestingarstefnunnar 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 fjárfestingastefnu. Á þann hátt er unnið að því að koma í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni.

Gætt er að samþjöppun í eignasafni og hún **lágmörkuð** sem kostur er. Hugað er að mótaðilaáhættu við fjárfestingaákvarðanir 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 eignaflokka, atvinnugreinar og útgefendur, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum, eins og best verður á kosið.

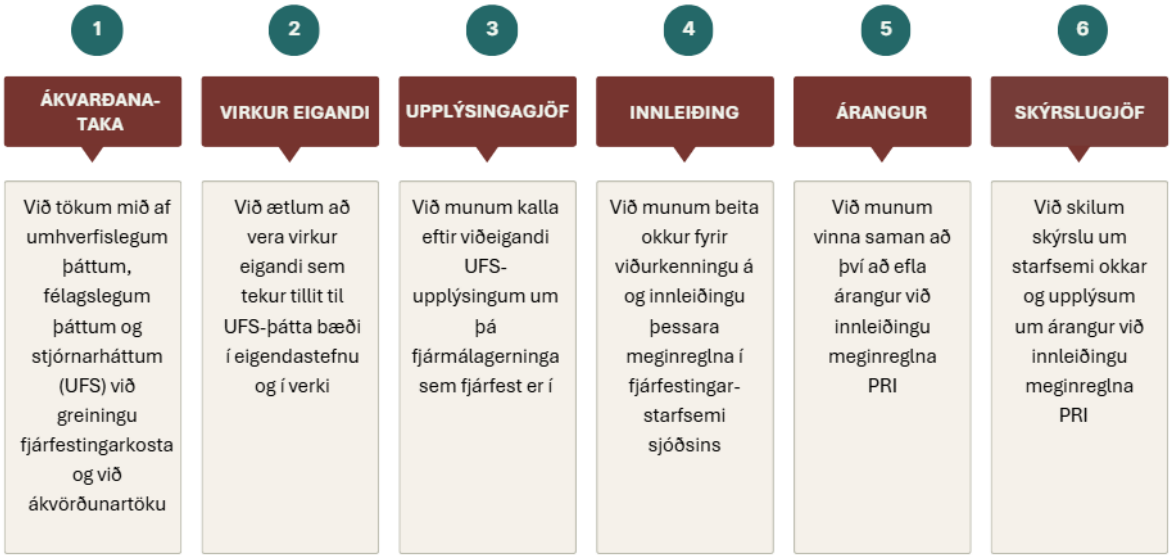
Fjárfestingar LSR á erlendum verðbréfamörkuðum eru vel dreifðar á **landsvæði og atvinnugreinar**. Meginuppistaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta í skráðum hlutabréfum á heimsvísu og þar af er ríflega 40% í vísitölusjóðum. Til að auka við áhættudreifingu á erlendum mörkuðum hefur sjóðurinn fjárfest í skuldabréfasjóðum á skráðum skuldabréfamarkaði og gætu þær fjárfestingar aukist, verði tækifæri á mörkuðum. Sögulega hefur hlutfall B-deildar í gengisbundnum eignum verið hátt sem hefur gert sjóðnum auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu þar sem seljanleiki erlendra eigna er almennt talinn meiri en innlendra eigna. Það er þó stefna B-deildar að draga lítillega úr hlutfalli erlendra eigna í eignasafninu og auka við hlutfall innlendra skráðra skuldabréfa, samhliða því sem útflæði úr sjóðnum eykst og sjóðurinn minnkar.

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 3*

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 sjálfbærniskýrslu, 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 uppfærð fjárfestingarstefna B-deildar LSR fyrir árið 2026 á stjórnarfundi 6. október 2026, undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Stjórn:

Jökull Heiðdal Úlfsson

Unnur Berglind Friðriksdóttir

Magnús Þór Jónsson

Ólafur Hvanndal Ólafsson

Ragnhildur Jónsdóttir

Sonja Ýr Þorbergsdóttir

Þórdís Steinsdóttir

Framkvæmdastjóri:

Harpa Jónsdóttir

## VIÐAUKI A

| *Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs** | I. Markmið um eignasam-setningu | II. Vikmörk** | | Núverandi eignasam-setning | Hámark skv. sam-þykktum *** | III. Gengis-bundin verðbréf | III. Vikmörk | | IV. Óskráð verðbréf | VI. Vikmörk | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Lægri | Efri | | | | Lægri | Efri | | Lægri | Efri |
| *A.a. Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs* | 25,0% | 10,0% | 30,0% | 20,3% | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | | | |
| *A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf* | 10,0% | 0,0% | 20,0% | 8,3% | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | | | |
| *A.c. Sértryggð skuldabréf* | 1,0% | 0,0% | 10,0% | 0,9% | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% |
| *B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga* | 3,0% | 0,0% | 10,0% | 2,1% | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 1,0% | 0,0% | 10,0% |
| *B.b. Innlán* | 5,0% | 0,0% | 15,0% | 8,8% | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | | | |
| *B.c. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (ríkisskuldabréfasjóðir)* | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 0,0% | 80,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | | | |
| *C.a. Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum* | 1,0% | 0,0% | 5,0% | 0,5% | 80,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% |
| *C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS* | 34,0% | 10,0% | 50,0% | 32,2% | 80,0% | 34,0% | 10,0% | 50,0% | | | |
| *D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga* | 5,0% | 0,0% | 10,0% | 5,3% | 80,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 1,0% | 0,0% | 5,0% |
| *D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu* | 1,0% | 0,0% | 5,0% | 0,2% | 80,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 1,0% | 0,0% | 5,0% |
| *E.a. Hlutabréf félaga* | 15,0% | 0,0% | 25,0% | 18,8% | 80,0% | 6,0% | 0,0% | 10,0% | 3,0% | 0,0% | 10,0% |
| *E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu* | 0,0% | 0,0% | 15,0% | 2,7% | 80,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% |
| *E.c. Fasteignir* | 0,0% | 0,0% | 1,0% | 0,0% | 80,0% | 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% | 10,0% | 0,0% | 0,0% | 1,0% | 0,0% | 0,0% | 1,0% |
| *Eignir í erlendum gjaldmiðli* | 40,0% | 10,0% | 54,5% | 41,1% | 54,5% | | | | | | |

** Eða annarra vörsluaðila.*

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

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

## VIÐAUKI B

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.
    c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.

2. *Eignaflokkur B.*
    a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
    b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
    c. 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), enda séu a.m.k. 90% eigna verðbréfasjóðanna samkvæmt síðasta birta ársreikningi eða árshlutareikningi eignir skv. 1. tölul. og a- og b-lið..

3. *Eignaflokkur C.*
    a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og vátryggingafélögum, 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 og önnur verðbréf sem eru ígildi hlutabréfa 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 fjárfestingaheimildir samkvæmt þessari grein, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla og afleiður sem stuðla að skilvirkri stýringu eigna sjóðsins.
    b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.

LSR

# Undirritunarsíða

## Jökull Heiðdal Úlfsson

Undirritað af:
Jökull Heiðdal Úlfsson
2007632119
Dags: 08.10.2026
Tími: 09:43:32
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Magnús Þór Jónsson

Undirritað af:
Magnús Þór Jónsson
1404713999
Dags: 08.10.2026
Tími: 13:00:58
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Ólafur Hvanndal Ólafsson

Undirritað af:
Ólafur Hvanndal Ólafsson
1311832329
Dags: 08.10.2026
Tími: 11:53:37
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Ragnhildur Jónsdóttir

Undirritað af:
Ragnhildur Jónsdóttir
1411793659
Dags: 15.10.2026
Tími: 12:39:55
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Sonja Ýr Þorbergsdóttir

Undirritað af:
Sonja Ýr Þorbergsdóttir
1508825599
Dags: 08.10.2026
Tími: 15:31:51
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Unnur Berglind Friðriksdóttir

Undirritað af:
Unnur Berglind Friðriksdóttir
0404684479
Dags: 15.10.2026
Tími: 12:52:59
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Þórdís Steinsdóttir

Undirritað af:
Þórdís Steinsdóttir
1707805829
Dags: 13.10.2026
Tími: 11:03:26
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3

## Harpa Jónsdóttir

Undirritað af:
Harpa Jónsdóttir
2003704579
Dags: 09.10.2026
Tími: 09:40:42
Ástæða: Samþykkt
Signet ID: f8a11e8a-1e96-41af-a3df-c083a34facf3