

# Fjárfestingarstefna 2025



**ALMENNI**  
LÍFEYRISSJÓÐURINN





## Efnisyfirlit

<b>I.</b>	<b>Um Almenna lífeyrissjóðinn</b> .....	<b>2</b>
	Helstu breytingar frá fjárfestingarstefnu 2024.....	2
	Séreignarsjóður .....	3
	Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs .....	3
	Ævileiðin.....	4
	Ráðgjöf og áherslur í stýringu.....	5
	Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs .....	5
	Samtryggingarsjóður .....	6
<b>II.</b>	<b>Söguleg ávöxtun</b> .....	<b>12</b>
	Um samspil ávöxtunar og áhættu .....	15
	Meðalávöxtun og flökt.....	16
<b>III.</b>	<b>Efnahagshorfur, vænt ávöxtun og framreikningur</b> .....	<b>18</b>
	Hagkerfið kólnar og lækunarferli stýrivaxta hafið .....	18
	Stigmögnun stríðsátaka eykur óvissu .....	19
	Ávöxtun skuldabréfa og hlutabréfa á markaði .....	19
	Samfylgni vísitalna.....	20
	Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins .....	21
<b>IV.</b>	<b>Fjárfestingarstefna 2025</b> .....	<b>25</b>
	Mat á fjárfestingarkostum og fjárfestingarferli .....	25
	Ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna.....	26
	Ávöxtunarleiðir.....	26
	Önnur atriði úr fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins .....	29
	Eignasamsetning og fjárfestingarstefna .....	29
	Takmarkanir sem gilda bæði fyrir lágmarks- og viðbótartryggingavernd .....	29
	Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir lágmarkstryggingavernd .....	30
	Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir viðbótartryggingavernd.....	30
	Veðhlutföll veðskuldabréfa.....	31
	Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn .....	31
	Fjárfestingar í fasteignum.....	31
	Fjármálagerningar fyrirtækja .....	31
	Ábending um frávík frá fjárfestingarstefnu.....	31
	Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting .....	31
	Erlend hlutabréf .....	32
	Erlend skuldabréf.....	33
	Lausafjárstýring .....	33
<b>V.</b>	<b>Viðmið</b> .....	<b>36</b>
	Viðmið fyrir skuldabréf .....	36
	Skuldabréf með opinbert lánsþæfismat.....	36
	Skuldabréf án opinbers lánsþæfismats .....	37
	Skuldabréf sveitarfélaga .....	38
	Skuldabréf fyrirtækja .....	39
	Skuldabréf sérhæfðra sjóða.....	40
	Viðmið fyrir hlutabréf.....	40
	Sérhæfðir sjóðir.....	42
	<b>Viðauki: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða</b> .....	<b>43</b>
	<b>Fylgiskjal 1: Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar</b> .....	<b>45</b>
	<b>Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins</b> .....	<b>47</b>
	<b>Fylgiskjal 3: Reglur um lán til sjóðfélaga</b> .....	<b>50</b>

## I. Um Almenna lífeyrissjóðinn

Almenni lífeyrissjóðurinn er fullgildur lífeyrissjóður og hefur starfsleyfi samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

- Almenni lífeyrissjóðurinn er öllum opinn og er jafnframt starfsgreinasjóður arkitekta, leiðsögumanna, lækna, hljómlistarmanna og tæknifræðinga. Lífeyrissjóðir þessara stétta hafa sameinast Almenna lífeyrissjóðnum og greiða félagar þeirra lágmarksiðgjöld í sjóðinn.
- Sjóðurinn hentar einnig þeim sem geta valið í hvaða lífeyrissjóð þeir greiða lágmarksiðgjald og einnig þeim sem vilja greiða viðbótariðgjöld í lífeyrissjóð til að auka ráðstöfunartekjur sínar á eftirlaunaárunum.

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins er að tryggja sjóðfélögum sínum sem hæstan lífeyri við starfslok, veita sjóðfélögum tryggingavernd vegna tekjumissis í kjölfar örorku og stuðla að auknu fjárhagslegu öryggi aðstandenda við andlát.

Almenni lífeyrissjóðurinn er blandaður lífeyrissjóður. Lágmarksiðgjald er nú 15,5% af launum og skiptist þannig að 8,5% greiðist í samtryggingarsjóð og 7% í séreignarsjóð. Viðbótariðgjald (iðgjald umfram lágmarksiðgjald) er greitt í séreignarsjóð.

Í séreignarsjóði geta sjóðfélagar valið á milli sex ávöxtunarleiða í samræmi við aldur eða valið ávöxtunarleið eftir áhættuþoli. Einnig er hægt að velja **Ævileiðina** en þá flyst inneign á milli verðbréfasafna með það fyrir augum að draga úr vægi hlutabréfa og minnka áhættu eftir því sem nær dregur starfslokum. Samtryggingarsjóður ávaxtar fé sjóðfélaga í sérgreindu verðbréfasafni.

### Helstu breytingar frá fjárfestingarstefnu 2024

- Litlar breytingar eru gerðar á fjárfestingarstefnu blandaðra ávöxtunarleiða, Ævisafns I – III og samtryggingarsjóðs, á milli ára. Hlutföllum einstakra eignaflokka í stefnu safnanna hefur verið hnikað til og lítilsháttar breytingar gerðar á viðmiði fyrir meðallíftíma skuldabréfa.
- Stefna um fjárfestingar í erlendum sérhæfðum hlutabréfasjóðum hefur verið aukin lítillega, úr 7% í 8% í Samtryggingarsjóði og Ævisafni II, úr 4% í 4,5% í Ævisafni III og úr 9% í 10% í Ævisafni I. Á móti er dregið úr vægi skráðra erlendra hlutabréfa í stefnu safnanna. Er þessi breyting gerð með sveiflujöfnun og hærri vænta ávöxtun í huga og áhættudreifingarsjónarmið vega hér jafnframt þungt, en samþjöppun á skráðum erlendum hlutabréfamarkaði hefur aukist talsvert á undanförunum árum.
- Stefna um fjárfestingar í erlendum skuldabréfum hefur jafnframt verið aukin lítillega, úr 5% í 6% í Samtryggingarsjóði og Ævisafni II og úr 3,5% í 4% í Ævisafni I. Á móti er dregið úr vægi innlána. Fjárfestingar lífeyrissjóðsins í erlendum skuldabréfum hafa aukist á undanförunum misserum m.a. vegna markaðsaðstæðna og þessi breyting í stefnu fellur að þeim áherslum.
- Breytingar eru gerðar á fjárfestingarstefnu Húsnæðissafns á þann hátt að safnið stefni að fjárfestingum í **dreifðu safni innlendra skuldabréfa**, bæði ríkisskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum, sveitarfélagabréfum, fyrirtækjaskuldabréfum og veðskuldabréfum, í stað þess að stefna að fjárfestingum að mestu í veðskuldabréfum og ríkisskuldabréfum. Til samræmis við breytta stefnu er nafni safnsins breytt í **Skuldabréfasafn**. Þessar breytingar verða jafnframt kynntar eigendum safnsins.
- Ný ávöxtunarleið séreignarsparnaðar sem fjárfestir í erlendum verðbréfum hefur litið dagsins ljós og ber nafnið **Erlent verðbréfasafn**. Fjárfestingarstefna gerir ráð fyrir að safnið fjárfesti um 70% í erlendum hlutabréfum og 30% í erlendum skuldabréfum. Mikil áhættudreifing á eignaflokka, lönd og atvinnugreinar einkennir undirliggjandi eignir safnsins, en sveiflur í ávöxtun geta jafnframt verið miklar.

- Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna eru staðfestar sérstaklega af stjórn og eru fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu. Óverulegar breytingar eru gerðar á stefnunum á milli ára.

## Séreignarsjóður

Í séreignarsjóði eru iðgjöld sjóðfélaga færð á sérreikning hans auk ávöxtunar. Iðgjöld hvers sjóðfélaga eru hans séreign en eru ávöxtuð með iðgjöldum annarra sjóðfélaga. Inneign í séreignarsjóði erfist við fráfall sjóðfélaga og er greidd út samkvæmt erfðareglum.

Ávöxtunarleiðir í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins eru sjö talsins. Þær eru Ævisafn I, Ævisafn II, Ævisafn III, Ríkissafn, Innlánasafn, Skuldabréfasafn (áður Húsnæðissafn) og Erlent verðbréfasafn. Ævisöfn I, II og III eru blönduð verðbréfasöfn með skuldabréfum, hlutabréfum og innlánum. Eignasamsetning safnanna er mismunandi og lagt er til að sjóðfélagar greiði í söfnin eftir aldri þannig að vægi skuldabréfa aukist með aldrinum. Innlánasafn fjárfestir eingöngu í innlánum, Ríkissafn fjárfestir í ríkisskuldabréfum með meðallöngum meðallíftíma, Skuldabréfasafn fjárfestir í dreifðu safni innlendra skuldabréfa með tiltölulega stuttan meðallíftíma og Erlent verðbréfasafn fjárfestir í erlendum verðbréfum.

## Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs

**Ævisafn I** hentar þeim sem eru að ávaxta lífeyrissparnað sinn til langs tíma og er hugsað fyrir sjóðfélaga á aldrinum 16-44 ára. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði 15-20 ár. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með því að fjárfesta um 70% af eignum í hlutabréfum. Búast má við miklum sveiflum í ávöxtun safnsins en á löngum tíma er reiknað með að sjóðfélögum verði umbunað fyrir sveiflurnar með hærri ávöxtun.

**Ævisafn II** hentar þeim sem eru að ávaxta lífeyrissparnað sinn til langs tíma og er hugsað fyrir sjóðfélaga á aldrinum 45-56 ára. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði 10-15 ár. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með fjárfestingum í hlutabréfum sem vega um 55% í stefnu og skuldabréfum sem vega um 45% í stefnu safnsins. Sveiflur í ávöxtun geta verið miklar en þó má búast við minni sveiflum og að sama skapi lægri ávöxtun en í Ævisafni I til lengri tíma litið.

**Ævisafn III** er fyrir sjóðfélaga sem vilja taka minni áhættu en í Ævisafni II og hentar vel fyrir sjóðfélaga sem eru 57 ára og eldri. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna og að tryggja sjóðfélögum tiltölulega jafna ávöxtun en þó geta sveiflur í ávöxtun verið nokkrar, þar sem fjárfestingarstefnan gerir ráð fyrir að um 30% eigna sé í innlendum og erlendum hlutabréfum en um 70% er hins vegar ávaxtaður í skuldabréfum og innlánum. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði um 5-20 ár. Með auknu vægi skuldabréfa er stefnt að minni sveiflum en í Ævisöfnum I og II en um leið má búast við lægri ávöxtun til lengri tíma litið.

**Innlánasafn** er ávaxtað að öllu leyti á innlánsreikningum og hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína alfarið í innlendum bankainnlánnum. Ávöxtun er sambærileg og ávöxtun á verðtryggðum bankareikningum með hæstu vöxtum á hverjum tíma. Stefnt er að því að dreifa eignum Innlánasafnsins á 3 - 4 innlánastofnanir. Breytingar á markaðsvöxtum hafa ekki áhrif á höfuðstól innlána og því eru gengissveiflur litlar og safnið getur hentað vel fyrir þau sem eru að ganga á inneign sína eða hyggjast gera það á næstunni. Inneignir sjóðfélaga í Innlánasafninu falla undir ákvæði laga nr. 98/1999 um innstæðutryggingar.

**Ríkissafn** hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína í innlendum ríkisskuldabréfum og geta þolað nokkrar sveiflur í ávöxtun. Áætlaður meðaltími safnsins er 3-8 ár og safnið fjárfestir í skuldabréfum með ábyrgð íslenska ríkisins sem eru að hluta verðtryggð. Sveiflur geta verið í ávöxtun safnsins þar sem meðaltími ríkisskuldabréfanna getur verið langur og hentar safnið sjóðfélögum sem eru 57 ára og yngri, þola sveiflur í ávöxtun og vilja ávaxta lífeyrissparnað sinn að stærstum hluta í innlendum ríkisskuldabréfum.

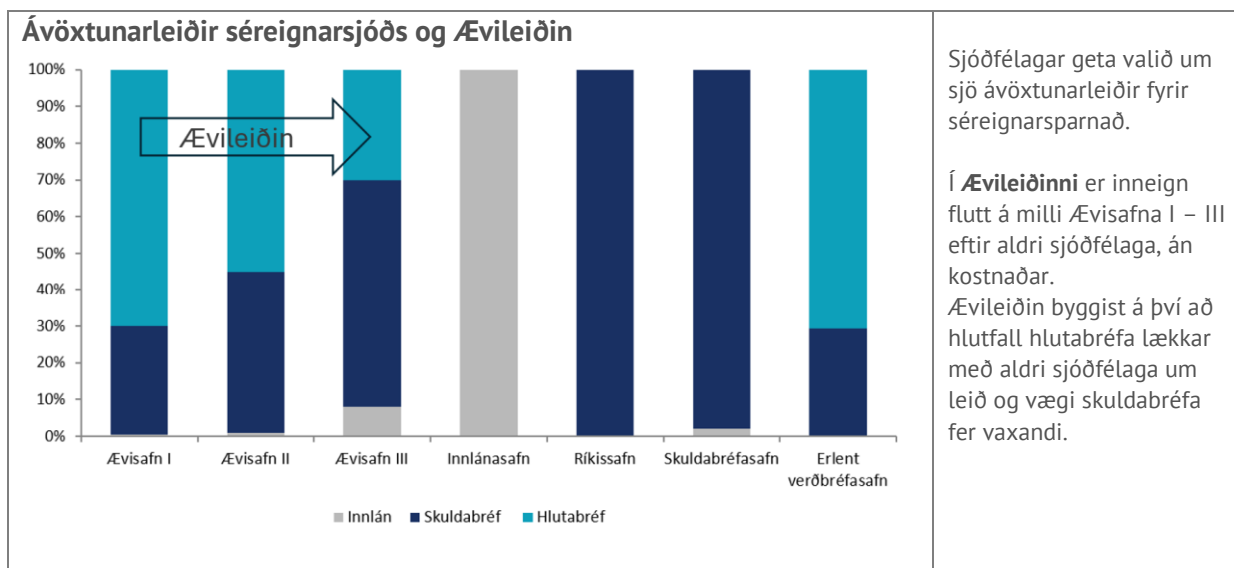
**Skuldabréfasafn** (áður Húsnæðissafn) fjárfestir í dreifðu safni innlendra skuldabréfa, bæði ríkisskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum, sveitarfélagabréfum, fyrirtækjaskuldabréfum og veðskuldabréfum. Gert er ráð fyrir því að sveiflur í ávöxtun safnsins verði að jafnaði litlar. Safnið hentar þeim sem vilja dreift safn innlendra skuldabréfa með tiltölulega litlum sveiflum og sem er að stórum hluta verðtryggt. Stór hluti safnsins er í dreifðum markaðsskuldabréfum með tiltölulega stuttan meðallíftíma (2 – 3 ár) og jafnframt er gert ráð fyrir að um fjórðungur safnsins séu veðskuldabréf sem gerð eru upp m.v. vaxtakjör bréfanna (uppgreiðsluverðmæti) og taka því ekki hefðbundnum markaðssveiflum.

**Erlent verðbréfasafn** hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína alfarið í erlendum verðbréfum og þola nokkrar sveiflur í ávöxtun. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með því að fjárfesta í erlendum hlutabréfum sem vega um 70% í stefnu og erlendum skuldabréfum sem vega um 30% í stefnu safnsins. Góð áhættudreifing á eignaflokka, lönd og atvinnugreinar einkennir undirliggjandi eignir safnsins en þrátt fyrir það má búast við miklum sveiflum í ávöxtun. Talsverðar verðsveiflur geta orðið á erlendum verðbréfamörkuðum og þá hafa breytingar á gengi erlendra gjaldmiðla einnig áhrif á uppgjörsvirði eigna safnsins.

## Ævileiðin

Ævileiðin byggir á því að inneign sjóðfélaga er ávöxtuð í blönduðum verðbréfasöfnum sem taka mið af aldri sjóðfélaga. Þar er ævinni skipt í þrjá hluta:

- Fram til 44 ára aldurs er inneign ávöxtuð í Ævisafni I
- Á aldrinum 45 til 48 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafn II
- Á aldrinum 57-60 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafn II



Í Ævileiðinni er innbyggð áhættudreifing þar sem hlutfall hlutabréfa lækkar með aldri og hlutfall skuldabréfa vex að sama skapi. Að öllu jöfnu er óhætt að taka meiri áhættu á fyrri hluta ævinnar, enda er þá góður tími til að vinna upp tap, en á eftirlaunaárunum ætti yfirleitt að taka minni áhættu, enda þarf fólk þá að lifa af eignum sínum.

## Ráðgjöf og áherslur í stýringu

Ráðgjöf Almenna lífeyrissjóðsins er að blönduð og vel dreifð verðbréfasöfn séu góður kostur fyrir lífeyrissparnað, skili góðri ávöxtun til lengri tíma og veiti góða áhættudreifingu. Í efnahagsáföllum hefur komið í ljós mikilvægi þess að vera með vel dreifð eignasöfn. Mikilvægt er að dreifa fjárfestingum á milli ólíkra eignaflokka, m.a. innlána, skuldabréfa og hlutabréfa og einnig á milli ólíkra hagkerfa heimsins.

## Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs

Áhersla er lögð á lausafjárstýringu í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins. Sjóðfélagar geta fært inneign sína á milli safna hjá lífeyrissjóðnum og á milli vörsluaðila og því er mikilvægt að sjóðurinn geti ávallt brugðist við óvæntu útstreymi. Þá er í gildi heimild til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán, sbr. lög um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð. Einnig er enn heimilt skv. lögum að greiða séreignarsparnað inn á húsnæðislán, upp að ákveðnu marki og gildir sú heimild til ársloka 2025. Sú heimild dregur tímabundið úr innflæði í söfnin þar sem iðgjöld sjóðfélaga verða nýtt til að greiða inn á húsnæðislán hjá þeim sem óska eftir því.

Taflan sýnir eignir séreignarsjóðs í lok október 2024, hversu hátt hlutfall eigna er laust til útborgunar og hvað muni losna á næstu fimm árum.

Séreignarsjóður		60 ára og eldri	55 - 59 ára	Greiðsluflæði	
	Eignir í okt 2024	Laust til útborgunar	Losnar næstu 5 ár	Iðgjöld - lífeyrir millj. kr. 1.1. - 24.10.2024	Taflan sýnir áætlun um hlutfall eigna sem eru lausar til útborgunar og losna á næstu fimm árum.
Ávöxtunarleið	millj.kr.	%	%		
Ævisafn I	58.383	10%	9%	3.815	Einnig koma fram upplýsingar um greiðsluflæði í söfnum
Ævisafn II	99.566	39%	26%	1.123	
Ævisafn III	51.415	85%	14%	-407	
Innlánasafn	35.214	54%	17%	-45	
Skuldabréfasafn	1.121	24%	3%	90	
Ríkissafn	1.497	54%	13%	3	
<b>Samtals</b>	<b>247.196</b>	<b>44%</b>	<b>18%</b>	<b>4.579</b>	

Aftasti dálkurinn sýnir greiðsluflæði ávöxtunarleiða eða iðgjöld að frádregnum lífeyrisgreiðslum. Greiðsluflæði í stærstu séreignarsöfnunum, Ævisafni I og II, er jákvætt.

Taflan sýnir að séreignarsöfnin þurfa að leggja sérstaka áherslu á lausafjárstýringu og auðseljanlegar eignir. Um 44% eigna safna í heild eru lausar til útborgunar strax (mismunandi eftir söfnum) og á næstu fimm árum losna til viðbótar um 18% af heildareignum safna. Í IV. Kafla fjárfestingarstefnunnar er fjallað sérstaklega um lausafjárstýringu og í útdrætti úr áhættustefnu er fjallað um lausafjánhættu.

## Samtryggingarsjóður

Með greiðslum í samtryggingarsjóð ávinna sjóðfélagar sér rétt á ævilöngum ellilífeyrisgreiðslum, örorku- og barnalífeyri við starfsorkumissi og maka- og barnalífeyri til eftirlifandi maka og barna við fráfall.

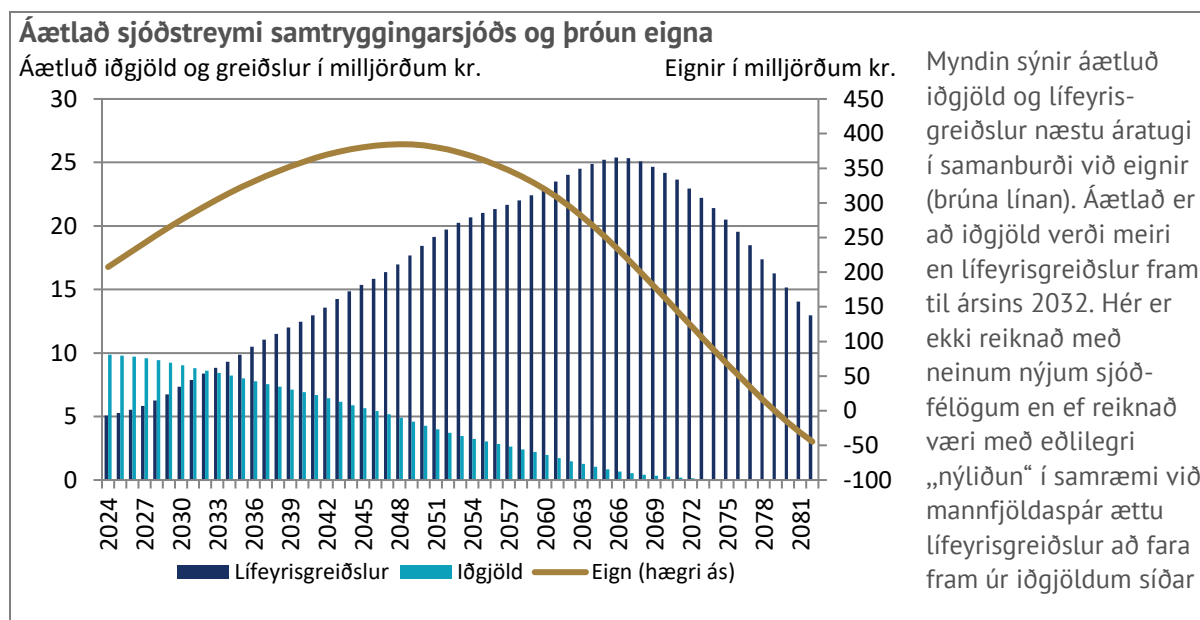
- Sjóðfélagar geta hafið töku ellilífeyris á aldrinum 60 til 80 ára.
- Örorkulífeyrir er greiddur ef sjóðfélagi missir starfsgetu og orkutap er metið 50% eða meira.
- Makalífeyrir er greiddur úr samtryggingarsjóði við fráfall sjóðfélaga. Makalífeyrir er alltaf greiddur í 2,5 ár og lengur ef yngsta barn sjóðfélaga er yngri en 20 ára.
- Barnalífeyrir er greiddur vegna barna yngri en 20 ára við fráfall eða við starfsorkumissi sjóðfélaga.

Lífeyrisgreiðslur eru verðtryggðar og breytast mánaðarlega í takt við breytingar á vísitölu neysluverðs. Áunnin lífeyrisréttindi og skuldbindingar samtryggingarsjóðs breytast samsvarandi með breytingum á vísitölunni.

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni. Markmið þess er langtíma-hækkun eigna með fjárfestingum í hlutabréfum, skuldabréfum og innlánum. Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs tekur mið af réttindakerfi, lífeyrisbyrði, aldurssamsetningu sjóðfélaga og áætluðu framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga sjóðsins.

- Stefnt er að því að hlutabréf vegi 55% og skuldabréf 45% af eignum samtryggingarsjóðs. Vægi skuldabréfa og innlána í lok september 2024 var 43,4% og vægi hlutabréfa 56,6%.
- Ákvörðun um vægi hlutabréfa í fjárfestingarstefnu er tekin með hliðsjón af lífeyrisbyrði (hlutfall lífeyrisgreiðslna og iðgjalda) og áætluðu greiðsluflæði samtryggingarsjóðs.

- Lífeyrisbyrði á árinu 2023 var 46,2% og reiknað er með að iðgjöld verði meiri en lífeyrisgreiðslur að minnsta kosti til ársins 2032 (sjá mynd) skv. framreikningi. Meðalaldur sjóðfélaga í árslok 2023 voru 42,9 ár.
- Samtryggingarsjóðurinn þolir því að taka á sig sveiflur á verði hlutabréfa og býr ekki við þá áhættu að þurfa að selja hlutabréf þegar hlutabréfaverð er lágt á mörkuðum og getur því fjárfest nokkuð hátt hlutfall af eignum í hlutabréfum.



Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs miðar að því að hámarka markaðsvirði eigna sjóðsins til lengri tíma með ásættanlegri áhættudreifingu á eignaflokka, atvinnugreinir og ólík hagkerfi.

Samkvæmt lögum ber lífeyrissjóðum að breyta lífeyrisréttindum ef fjárhagsstaða þeirra breytist og mismunur á eignum og skuldbindingum fer út fyrir tiltekin mörk. Við mat á fjárhagsstöðu samtryggingarsjóða eru eignir bornar saman við skuldbindingar. Tryggingafræðileg staða skiptist í þrjú hluta.

- **Áunnin staða.** Núverandi eignir eru bornar saman við skuldbindingar vegna áunninna réttinda sem sjóðfélagar eru búnir að ávinna sér með greiðslum í sjóðinn.
- **Framtíðarstaða.** Núvirði iðgjalda virkra sjóðfélaga til 70 ára aldurs er borið saman við réttindi sem framtíðariðgjöld mynda.
- **Heildarstaða.** Heildarskuldbindingar eru samtala áunninna skuldbindinga og framtíðarskuldbindinga. Heildareignir eru samtala núverandi eigna og núvirði framtíðariðgjalda.



## Fjárhagsstaða samtryggingarsjóða

### Áunnin staða

- Núverandi eignir
- Skuldbindingar vegna þegar greiddra iðgjalda

+

### Framtíðarstaða

- Iðgjöld virkra sjóðfélaga til 70 ára
- Skuldbindingar vegna framtíðariðgjalda

=

### Heildarstaða

Mat á eignum og áætluðum skuldbindingum

Gögn úr lífeyriskerfi

- Iðgjöld
- Uppsöfnuð réttindi
- Lífeyrisgreiðslur

Helstu forsendur:

- Árleg raunávöxtun 3,5%
- Sérhæfðar dánarlíkur miðað við reynslu sjóðfélaga á tímabilinu 2018 til 2022. Dánartöflur eru m.v. spá FÍT um lækkandi dánartíðni til framtíðar með 20% frádragi
- Sérhæfðar örorkulíkur sjóðfélaga 2014 til 2018
- Íslenskar barneigna- og hjúskaparlíkur skv. stöðluðum forsendum

Tryggingafræðileg athugun eða uppgjör felur í sér samanburð á eignum og áætluðum skuldbindingum

Ef niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjors sýnir að heildarstaða, sem hlutfall af heildarskuldbindingum, er +/-10% í eitt ár verður samtryggingarsjóður samkvæmt lögum að breyta réttindum sjóðfélaga. Ef heildarstaða er +/-5% af heildarskuldbindingum samfellt í fimm ár verður einnig að breyta réttindum.

Stjórn Almenna lífeyrissjóðsins hefur samþykkt eftirfarandi markmið fyrir samtryggingarsjóðinn og stefnu um tryggingafræðilega stöðu. Markmið samtryggingarsjóðsins er að:

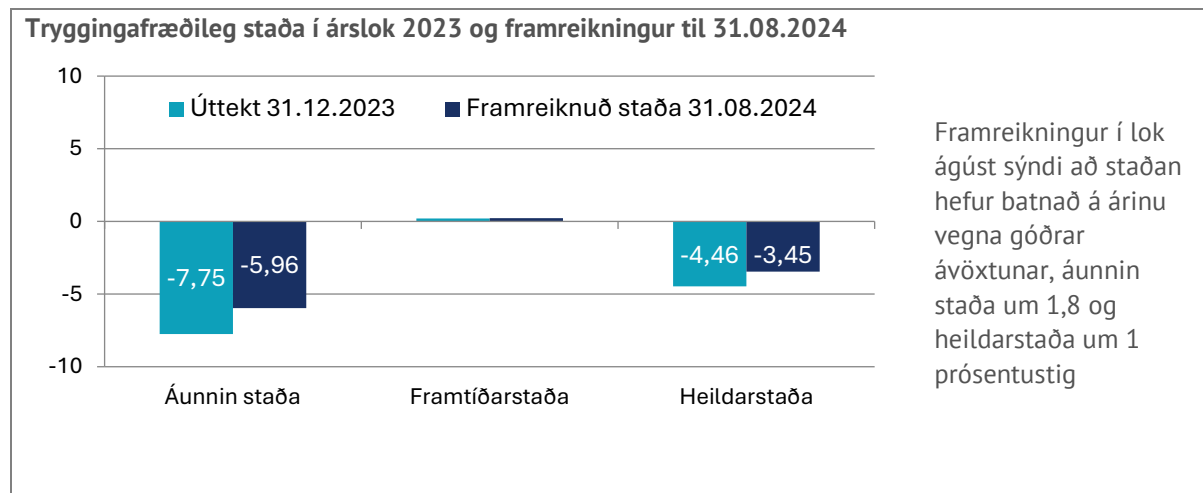
- Tryggja sjóðfélögum lífeyri til æviloka í hlutfalli við inngreiðslur og verja þá og fjölskyldur þeirra fyrir tekjumissi vegna örorku eða fráfalls sjóðfélaga með því að greiða áfallalífeyri (örorku, maka- og barnalífeyri).
- Eignum sjóðsins verði vel dreift á milli eignaflokka, atvinnugreina, útgefenda og landa til að tryggja góða áhættudreifingu og draga þannig úr sveiflum í ávöxtun og áföllum á eignahlið.
- Sjóðurinn stefnir á að tryggingafræðileg staða sé í jafnvægi. Með því er átt við (1) að áunnin staða annars vegar og (2) framtíðarstaða hins vegar, sé innan við +/-5% af skuldbindingum.

Tryggingafræðileg úttekt miðað við 31. desember 2023 sýnir að heildareignir samtryggingarsjóðs eru 346,9 milljarðar sem samanstendur af núvirtum eignum og framtíðariðgjöldum. Heildarskuldbinding er 363,1 milljarðar og eru því skuldbindingar umfram eignir 16,2 milljarðar eða sem nemur 4,5% af heildarskuldbindingum. Staðan breyttist lítið á árinu 2023 þar sem raunávöxtun eigna var svipuð og núvirðingarkrafa skuldbindinga.

Á stjórnarfundum 25. september 2024 lögðu starfsmenn fram framreikning á tryggingafræðilegri stöðu 31. desember 2023 til 31. ágúst 2024. Rétt er að taka fram að framreikningur er ekki það sama og tryggingafræðileg úttekt. Með framreikningi er gerð áætlun um tryggingafræðilega

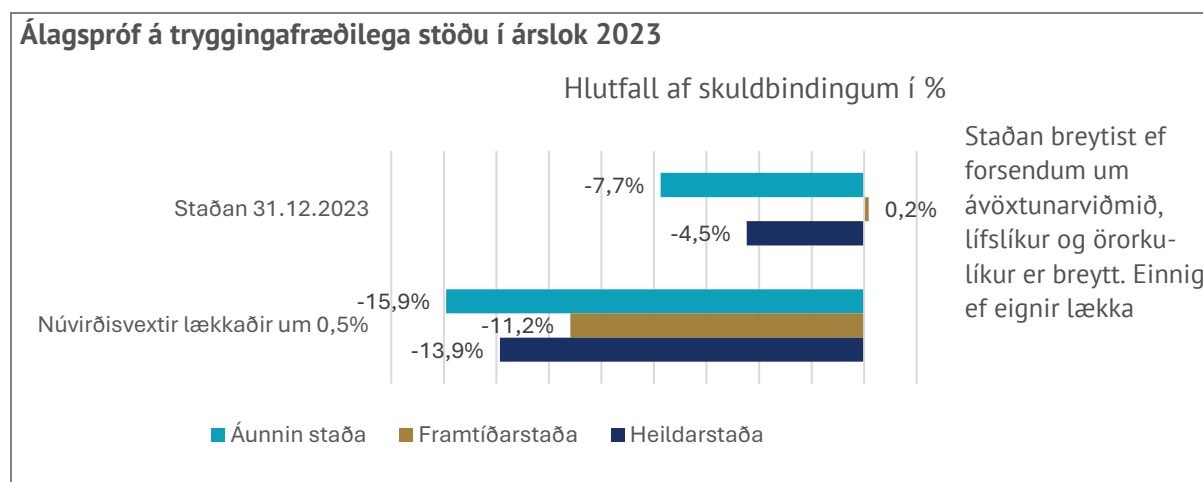
stöðu út frá hreyfingum og ávöxtun. Hann gefur því vísbandingu um þróun á árinu. Vegna hagstæðrar ávöxtunar á árinu hafði áfallin staða batnað.

- Áfallnar skuldbindingar voru 5,96% umfram eignir.
- Áætlað núvirði framtíðariðgjalda var 0,02% umfram framtíðarskuldbindingar.
- Heildarskuldbindingar voru 3,45% umfram heildareignir.

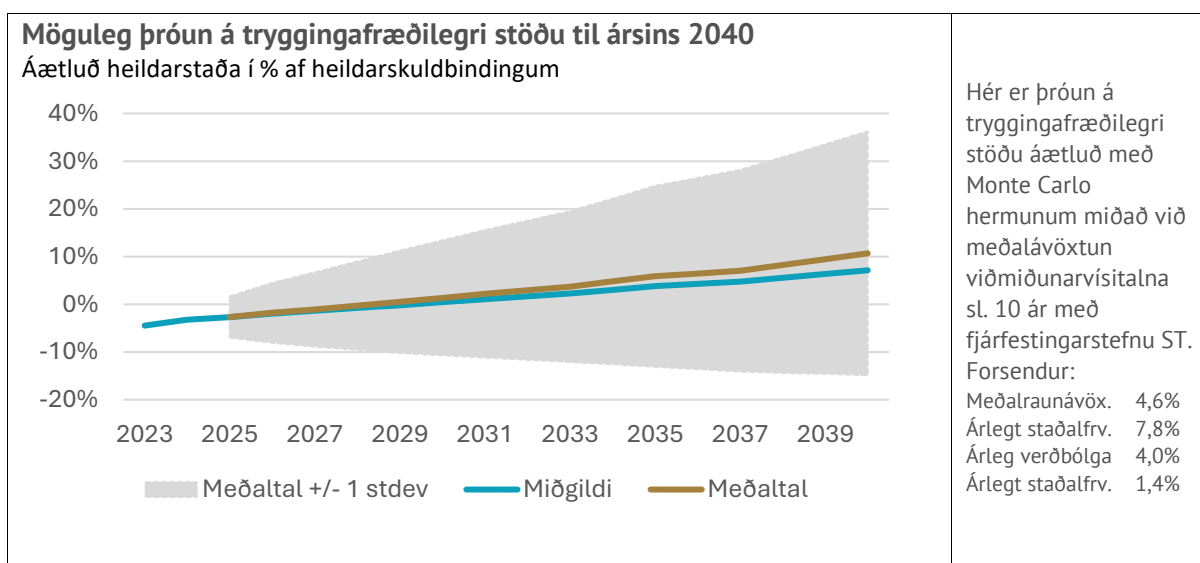


Á fyrstu átta mánuðum ársins hækkuðu áunnar skuldbindingar með framreikningi um 8,3% á meðan eignir jukust um 10,4%. Skuldbindingar hækka með iðgjöldum umfram lífeyri, verðbólgu og reiknaðri raunávöxtun sem er 3,5% á ári (2,3% janúar til ágúst). Hækkun varð á erlendum hlutabréfamörkuðum en á móti skiluðu innlend hlutabréf neikvæðri ávöxtun. Eignir hækka með iðgjöldum umfram lífeyri og ávöxtun. Samtryggingarsjóður miðað við mat eigna í tryggingafræðilegu uppgjöri skilaði 4,5% jákvæðri raunávöxtun á fyrstu átta mánuðum ársins.

Í framhaldi af tryggingafræðilegri úttekt framkvæmir tryggingafræðingur svokallað álagspróf en þá er reiknað hvernig tryggingafræðileg staða breytist við breyttar forsendur. Tilgangurinn með prófinu er að stjórndendur séu betur meðvitaðir um helstu áhættur og afleiðingar þeirra. Myndin sýnir niðurstöðu álagsprófs ef núvirðisvextir yrðu lækkaðir um 0,5% en þá myndi staða sjóðsins versna verulega. Í raun sýnir prófið hvernig tryggingafræðileg staða, eins og hún var í ársbyrjun, breytist ef langtímaávöxtun samtryggingarsjóðs yrði 3,0% á meðan réttindatöflur miða við 3,5%.



Vænt langtímaávöxtun eignaflokka og áætluð ávöxtun ST til langs tíma er lykilforsenda við val á eignasamsetningu eða fjárfestingarstefnu. Ef forsendur um meðalævilengd, örorku og dánartíðni halda verður áætluð meðalávöxtun að lágmarki að vera 3,5% að viðbættu álagi vegna verðsveiflna á markaði. Í tengslum við endurskoðun á Eftirlitskerfi með áhættu voru framkvæmdir útreikningar á mögulegri þróun á tryggingafræðilegri stöðu miðað við ólíkar forsendur um vænta meðalávöxtun, staðalfrávik meðalávöxtunar, meðalverðbólgu og staðalfrávik verðbólgu. Myndin sýnir niðurstöður útreikninga þar sem reiknað var með meðalávöxtun viðmiðunarvísitalna sl. 10 ár í sömu hlutföllum og fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs. Myndin sýnir að staðan batnar á spátímabilinu en einnig að töluverðar líkur eru á að heildareignir (eignir plús framtíðariðgjöld) verði 10% meiri eða minni en áætlaðar heildarskuldbindingar (áunnar skuldbindingar plús framtíðarskuldbindingar).



Lífeyrissjóðurinn reiknar daglega markaðsverð eigna og fylgist þannig með verðbreytingum og ávöxtun. Breytingar á markaðsverði hafa þó ekki afgerandi áhrif á hæfi lífeyrissjóðsins til að greiða lífeyri eins og það er metið í tryggingafræðilegri úttekt. Ástæðan er sú að í tryggingafræðilegu uppgjöri eru skuldabréf metin miðað við fasta 3,5% raunávöxtunarkröfu og þróun á kröfu á markaði hefur því engin áhrif. Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðsins og áætluð áhrif eignaflokka á eignir vegna verðsveiflna.

**Eignasamsetning í október 2024 og áhrif eignaflokka á áunna stöðu**

	Vægi	Sveiflur	Áhrif	Skýringar
Innlend skuldabréf	37,9%	Engar		Eru metin m.v. 3,5% kröfu og sveiflast því ekki í verði
Innlend hlutabréf	12,8%	31,2%	4,0%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend hlutabréf	43,7%	16,1%	7,0%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend skuldabréf	4,2%	12,2%	0,5%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Innlán	1,4%	Engar		Innlán sveiflast ekki en vextir eru breytilegir
Samtals	100%		11,6%	

Hátt hlutfall eigna eru skuldabréf sem sveiflast ekki þar sem þau eru metin í tryggingafræðilegu uppgjöri miðað við 3,5% raunávöxtunarkröfu. Þær eignir sem sveiflast í tryggingafræðilegu uppgjöri eru íslensk hlutabréf og erlend verðbréf, bæði hlutabréf og skuldabréf. Miðað við sveiflur viðmiðunarvísitalna í íslenskum krónum er staðalfrávik meðalávöxtunar 16,1% á erlendum hlutabréfum, 12,2% á erlendum skuldabréfum og 31,2% á íslenskum hlutabréfum. Ef tekið er tillit



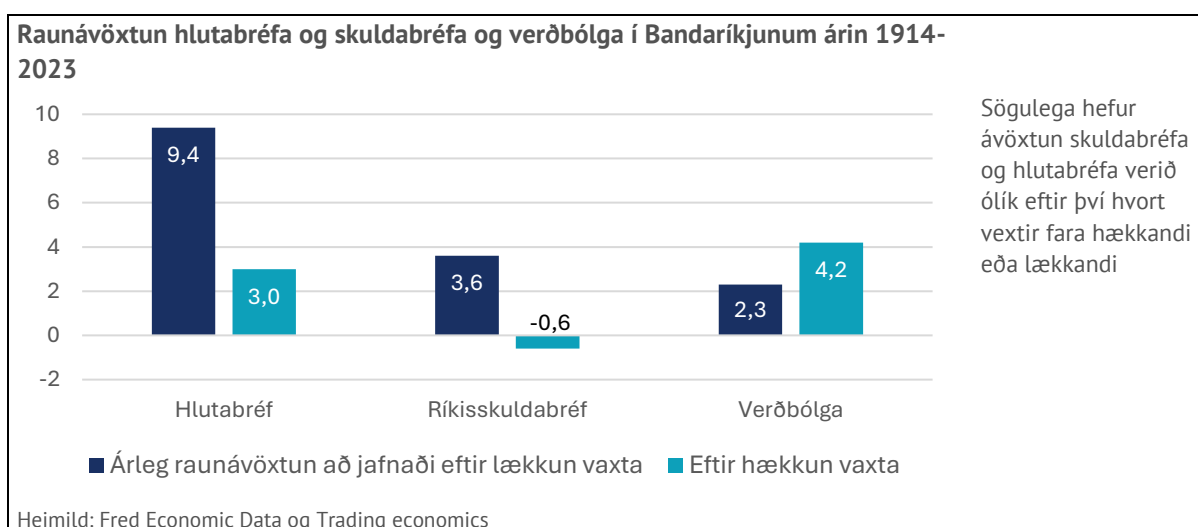


til vægi þessara eignaflokka í eignasamsetningu getur sveifla upp á eitt staðalfrávik breytt eignastöðu um 11,6%, bæði til hækkunar og lækkunar. Í álagsprófi sem gert var á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2023 voru m.a. reiknuð áhrif 10% lækkunar á erlendum hlutabréfum á tryggingafræðilega stöðu. Samkvæmt þeim útreikningum myndi heildarstaða lækka úr -4,5% í -6,8% af skuldbindingum.



- Fyrirtækjaskuldabréf eru stór eignaflokkur með útistandandi verðmæti um 44 billjónir Bandaríkjadala í árslok 2023, um það bil helmingi minna en verðmæti alþjóðlegra hlutabréfa og tæplega tveir þriðju hlutar ríkisskuldabréfa.
- Langtímaávöxtun fyrirtækjaskuldabréfa með lánsþæfismat (investment grade bonds) umfram ríkisskuldabréf er 1% sem endurspeglar hærri mótaðilaáhættu. Áhættuálag á skuldabréf án lánsþæfismats (high yield bonds) er tveimur prósentustigum hærri.
- Sögulega hafa um 1,5% útgefinna skuldabréfa lent í greiðsluferfiðleikum en hlutfall tapaðra krafna er um 1%. Tapshlutfall skuldabréfa án lánsþæfismats er 2,7% en 0,2% á skuldabréfum með lánsþæfismat.

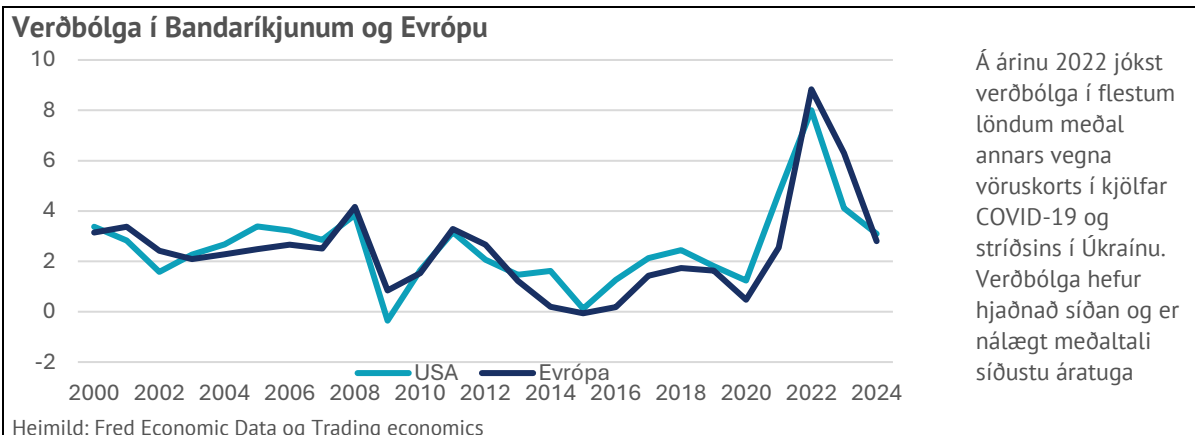
Tölur um ávöxtun sýna marktæka fylgni ávöxtunar við vaxtalækkunarferli eða eftir því hvort vextir á markaði fara hækkandi eða lækkandi. Þegar vextir fara lækkandi hækkar yfirleitt eignaverð sem skilar sér í ávöxtun yfir langtímameðaltali bæði hlutabréfa og skuldabréfa. Á hinn bóginn er ávöxtunin lakari þegar vextir hækka sem leiðir að jafnaði til lækkunar eignaverðs.



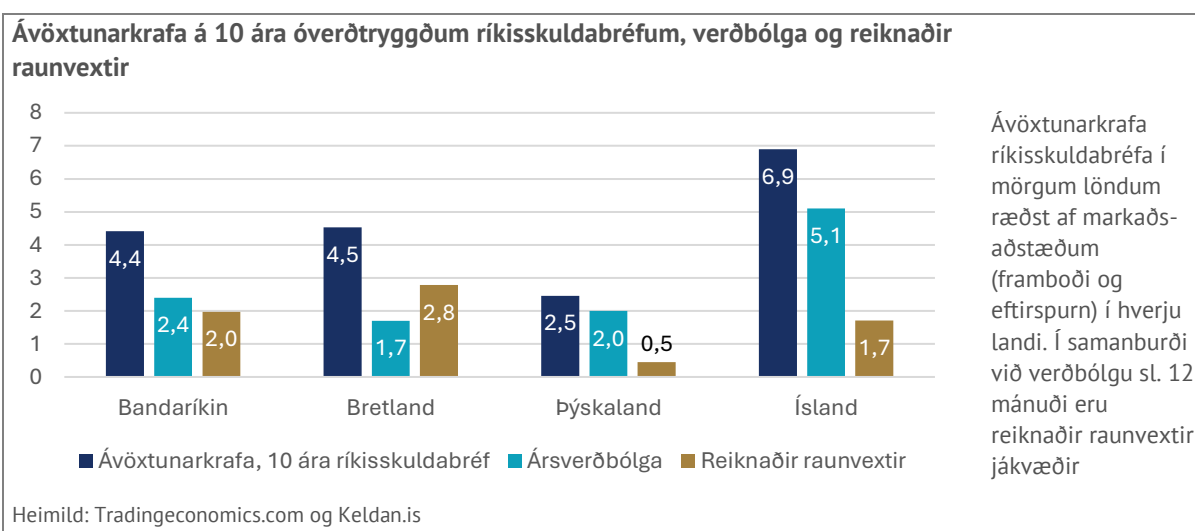
Vaxtalækkunarferli fer yfirleitt saman við þróun verðbólgu eða væntinga um þróun verðlags. Seðlabankar heimsins beita flestir stýrivöxtum til að hafa áhrif á efnahagssumsvif, hagvöxt og verðbólgu. Á verðbréfamörkuðum hækkar eða lækkar verðbólguálag óverðtryggða skuldabréfa eftir væntingum fjárfesta um þróun verðlags.

Verðbólga á heimsvísu tók að hækka á árinu 2021 eftir langt tímabil stöðugs verðlags. Helstu ástæður hækkandi verðlags voru rof í aðfangakeðjum ýmissa vara í kjölfar heimsfaraldurs og hækkun á hrávörum og orku vegna stríðsátaka í Evrópu. Verðbólga í flestum löndum hefur hjaðnað aftur og má sem dæmi nefna að ársverðbólga í Bandaríkjunum mældist 2,4% í september 2024 og 2,0% í Evrópu í október. Seðlabankar víðast hvar brugðust við vaxandi verðbólgu með hækkun stýrivaxta árin 2022 og 2023 og fóru þeir hæst í 5,5% í Bandaríkjunum en 4,5% í Evrópu. Með lækkandi verðbólgu hafa seðlabankar byrjað að lækka stýrivexti aftur, Evrópski seðlabankinn hóf lækkunarferlið í júní 2024 og hefur lækkað vextina þrisvar, nú síðast í 3,4% í október. Bandaríski seðlabankinn lækkaði stýrivexti úr 5,5% í 5,0% í september 2024 en þá höfðu stýrivextirnir verið óbreyttir frá því júní 2023. Á Íslandi voru stýrivextir lækkaðir úr 9,25% í 9,0% í byrjun október 2024 en það var í fyrsta sinn síðan í nóvember 2020 sem Seðlabanki Íslands lækkar vextina.





Vextir hafa lækkað mikið á undanförunum áratugum og náðu lágmarki árið 2021. Vextir hækkuðu hins vegar hratt á árunum 2022 og 2023 og má sem dæmi nefna að verðtryggðir vextir á 10 ára bandarískum ríkisskuldabréfum hækkðu úr -1,1% í byrjun janúar 2022 í 2,5% í janúar 2024. Sömu sögu er að segja um ávöxtunarkröfu óverðtryggðra ríkisskuldabréfa. Í kjölfar hækkandi verðbólgu hefur ávöxtunarkrafa hækkað víðast hvar sem gerir það að verkum að skuldabréf eru nú vænlegri ávöxtunarkostur heldur en í lágvaxtaumhverfinu í byrjun áratugarins. Takist stjórnvöldum og seðlabönkum að halda verðbólgu í skefjum ættu fjárfestar að fá jákvæða raunávöxtun til framtíðar.



### Ávöxtunarkrafa á 10 ára verðtryggðum ríkisskuldabréfum



Eftir samfellda lækkun vaxta ávöxtunarkröfu á löngum ríkisskuldabréfum hefur ávöxtunarkrafa tekið að hækka aftur. Myndin sýnir kröfu á 10 ára verðtryggðum ríkisskuldabréfum í USA og á Íslandi. Töluverð fylgni virðist vera á þróun verðtryggðra vaxta í löndunum

Heimild: Fred Economic Data

Greining á sögulegum gögnum og ávöxtun verðbréfa gefur yfirsýn um þróun markaða við mismunandi efnahagsaðstæður og ytri skilyrði í fortíð. Hér hefur verið einblínt á langtímaávöxtun eignaflokka en lesendur þurfa að hafa í huga að til skamms tíma geta markaðir þróast með allt öðrum hætti og ávöxtun orðið önnur en sagan bendir til. Þrátt fyrir að hlutabréf hafi í gegnum árin skilað hæstu ávöxtun eignaflokka getur enginn gengið út frá því sem vísu að fjárfestingar í hlutabréfum skili alltaf góðri ávöxtun. Þannig geymir sagan dæmi um löng tímabil inn á milli þar sem hlutabréf hafa skilað lægri ávöxtun en aðrir eignaflokkar og jafnvel tapi.

### Um samspil ávöxtunar og áhættu

**Markaðsáhætta** er hættan á fjárhagslegu tapi vegna verðbreytinga á fjármálagningum sem skráðir eru á markað eða hafa beina tengingu við skráð markaðsbréf. Eðli verðbréfa er að verð þeirra sveiflast en til lengri tíma litið hækka verðbréf að jafnaði í verði. Verðbreytingar eru mismiklar eftir tegundum verðbréfa en almennt má segja að því meiri sem sveiflurnar eru því hærri geti ávöxtunin orðið.

- Sagan segir að hlutabréf gefi að jafnaði hærri ávöxtun en skuldabréf en sveiflur í ávöxtun hlutabréfa eru meiri en skuldabréfa. Þó verður að hafa í huga að á ákveðnum tímabilum hafa skuldabréf skilað hærri ávöxtun en hlutabréf.
- Til skamms tíma draga skuldabréf í verðbréfasöfnum úr sveiflum en að sama skapi má gera ráð fyrir lægri ávöxtun. Ef sparnaðartíminn er langur, vegur há ávöxtun hlutabréfa þyngra en sveiflujöfnunarhrif skuldabréfa og þess vegna er eftirsóknarvert að hafa vægi hlutabréfa hátt.
- Sá sem kaupir skuldabréf með föstum vöxtum og á það til gjalddaga fær þá ávöxtun sem miðað var við þegar skuldabréfið var keypt. Markaðsverð skuldabréfa breytist hins vegar þegar vextir á markaði breytast og þess vegna sveiflast ávöxtun skuldabréfs frá kaupdegi til gjalddaga. Verðbreytingar skuldabréfa ráðast af breytingu á markaðsvöxtum og lánstíma skuldabréfanna. Verð skuldabréfa hækkar þegar markaðsvextir lækka og öfugt. Því meira sem markaðsvextir breytast og því lengri sem lánstíminn er því meiri verða verðbreytingarnar og öfugt. Stutt skuldabréf sveiflast því minna í verði en löng og henta því betur þeim sem vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun.
- Á innlánsreikningum banka og sparisjóða breytist höfuðstóllinn ekki þótt breytingar verði á markaðsvöxtum. Við vaxtabreytingar breyta innlánsstofnanir vöxtum á innlánsreikningum og gilda þá nýir vextir eftir það. Til langs tíma má búast við því að innlánsstofnanir geti boðið

sparifjäreigendum svipaða vexti og eru á markaðsskuldabréfum hverju sinni. Til þess að innlánsreikningar borgi sig verða bankarnir að geta lánað peningana á hærri vöxtum en þeir greiða sparifjäreigendum og útlánsvextir geta aldrei annað en endurspeglað markaðsvexti á hverjum tíma.

- Innlánsreikningar draga úr áhættu á gengistapi vegna vaxtahækkana en á hinn bóginn missir eigandi þeirra af gengishækkun skuldabréfa ef vextir lækka. Við ávöxtun eftirlaunasparnaðar getur hentað þeim sem vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun að geyma hluta sparnaðarins á innlánsreikningum til að draga úr sveiflum í ávöxtun þar sem höfuðstóllinn breytist ekki við breytingar á markaðsvöxtum.

**Mótaðilaáhætta** er hættan á að mótaðili í viðskiptum eða útgefandi verðbréfs geti ekki staðið við skuldbindingu sína þ.e. að fjárfesting tapist að öllu leyti eða hluta vegna fjárhagslegra erfiðleika eða gjaldþrots útgefanda verðbréfs.

- Hlutabréf eru aftasta krafan í kröfuröð og hafa því hæstu tapsáhættuna.
- Skuldabréf hafa minni tapsáhættu en þau teljast til almennra krafna nema að sérstaklega sé kveðið á um að tiltekið skuldabréf skuli víkja fyrir almennum kröfum.
- Innstæður hvers innstæðueiganda í íslenskum fjármálastofnunum eru tryggðar í samræmi við lög um innstæðutryggingar og tryggingarkerfi fyrir fjárfesta nr. 98/1999, en þó einungis ef innstæðan er tryggingarhæf og ekki undanskilin tryggingu skv. m.a. 9. gr. sl. Til viðbótar geta innstæður sem ekki eru tryggðar skv. nefndum lögum nr. 98/1999 talist til krafna sem njóta forgangs umfram almennar ótryggjar kröfur, sbr. 85. gr. a. laga nr. 70/2020 um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja.

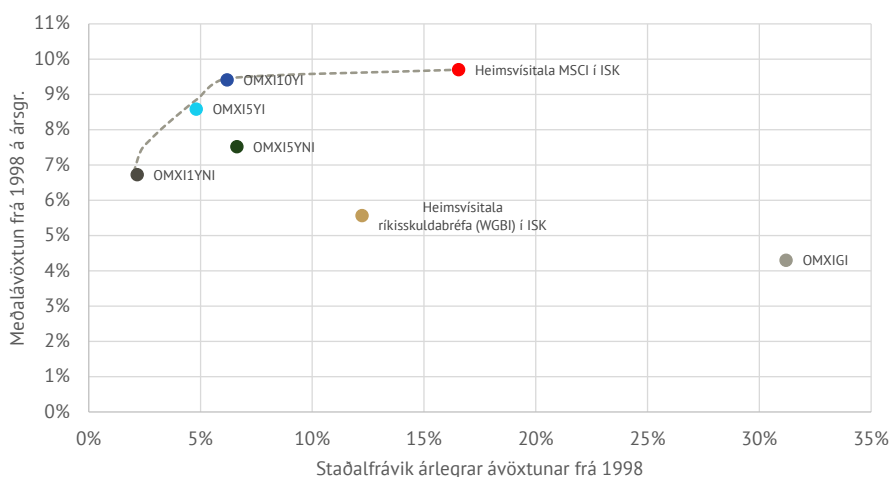
Mikilvægt er að huga vel að mótaðilaáhættu og leitast við að draga úr henni með því að vanda val á útgefendum og með því að dreifa eignum á mikinn fjölda verðbréfa, útgefanda, atvinnugreina og landssvæða.

## Meðalávöxtun og flökt

Myndin fyrir neðan sýnir sögulega meðalávöxtun og flökt ávöxtunar (staðalfrávik ávöxtunar) helstu verðbréfaflokka frá 1998 til 2024. Lóðrétti ásinn sýnir meðalársávöxtun verðbréfaflokksins en lárétti ásinn staðalfrávik meðalávöxtunar sem er mælikvarði á flökt ávöxtunar. Fyrir neðan myndina er tafla sem sýnir hvaða vísitölur eru skoðaðar og auðkenni þeirra.



### Söguleg ávöxtun og flökt 1998-2024



Myndin sýnir ávöxtun og flökt frá 1998 til september 2024 fyrir innendar hlutabréfa- og skuldabréfavísitölur, heimsvísitölu skuldabréfa og heimsvísitölu hlutabréfa. Erlendar vísitölur eru umreiknaðar yfir í íslenskar krónur.

Auðkenni	Nafn	Auðkenni	Nafn
OMXI11YNI	Skbr. vísitala 1 árs óverðtryggð	OMXIGI	Innlend hlutabréfavísitala
OMXI5YI	Skbr. vísitala 5 ára verðtryggð	Heimsvísitala MSCI í ISK	Heimsvísitala hlutabréfa í ISK
OMXI5YNI	Skbr. vísitala 5 ára óverðtryggð	Heimsvísitala ríkisskuldabréfa (WGBI) í ISK	Heimsvísitala ríkisskuldabréfa í ISK
OMXI10YI	Skbr. vísitala 10 ára verðtryggð		

Við skoðun á sögulegri ávöxtun getur val á tímabili haft áhrif á niðurstöðuna. Einstök áföll og stóratburðir geta haft mikil áhrif á ávöxtun yfir stutt tímabil, auk þess sem hafa verið í huga að efnahagssumhverfi getur verið mjög mismunandi milli tímabila. Myndin hér fyrir ofan sýnir ávöxtun og flökt frá upphafi árs 1998 en það tímabil er fyrst og fremst valið með hliðsjón af tiltækum gögnum fyrir íslenska markaði. Frá upphafi árs 1998 eru tiltækar íslenskar skuldabréfavísitölur, auk þess sem rökstyðja má að íslenskur hlutabréfamarkaður hafi verið óþroskaður ef horft er langt aftur fyrir 1998.

Frá 1998 hefur ávöxtun verðtryggðra íslenskra ríkisskuldabréfa (OMXI10YI, OMXI5YI) verið há í samanburði við aðra fjárfestingakosti vegna hærra vaxtastigs á Íslandi en í helstu viðskiptalöndum, hárrar verðbólgu og lækkun ávöxtunarkröfunnar á tímabilinu. Ávöxtun 10 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur verið um 9,4% á ári að jafnaði og staðalfrávik um 6,2%. Samanburðurinn sýnir að innlendir hlutabréfamarkaður gaf talsvert lakari ávöxtun og sveiflaðist meira á tímabilinu enda nokkur áföll á tímabilinu, sér í lagi fjármálahrunið 2008. Þá hefur heimsvísitala hlutabréfa skilað svipaðri ávöxtun og löng verðtryggð íslensk skuldabréf en sveiflaðist talsvert meira á tímabilinu. Þetta skýrist m.a. af hárra verðbólgu og háu vaxtastigi á tímabilinu Íslandi. Ef horft er til stærri erlendra markaða hefur ávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa að jafnaði verið hærri en skuldabréfa yfir lengra tímabil, en þar vegur bandaríski markaðurinn þungt.

### III. Efnahagshorfur, vænt ávöxtun og framreikningur

Við mótun fjárfestingarstefnu er mikilvægt að horfa til framtíðar og meta vænta ávöxtun helstu verðbréfaflokka. Þegar reynt er að meta vænta ávöxtun næstu ára er bæði horft til sögulegrar ávöxtunar og reynt að leggja mat á núverandi efnahagsástand og framtíðarhorfur. Í þessum kafla er tafla um vænta langtímaávöxtun og er framreikningur á ávöxtun eignasafna lífeyrissjóðsins byggður á þeim væntingum og sögulegum gögnum um flökt ávöxtunar og samfylgni verðbréfaflokka (staðalfrávik).

#### Hagkerfið kólnar og lækkunarferli stýrivaxta hafið

Hagvöxtur á Íslandi hefur verið nokkuð kröftugur á sl. þremur árum eftir töluverðan samdrátt árið 2020. Hagvöxturinn var neikvæður um 6,9% árið 2020 en tók við sér strax aftur ári síðar þegar hann var jákvæður um 5,3% árið 2021, 9,0% árið 2022 og 5,0% árið 2023. Það hefur hins vegar orðið viðsnúningur í hagvexti á fyrri hluta ársins 2024 frá sama tíma 2023 og miklar stýrivaxtahækkunir, mikil verðbólga og loðnubrestur drógu úr hagvextinum og mældist hann neikvæður um 1,9% milli ára. Samdráttur hefur jafnframt mælst í utanríkisviðskiptum og einkaneyslu á tímabilinu. Mikill samdráttur var í varanlegum neysluvörum og þá einna helst bifreiðakaupum. Hagvaxtarspár greiningaraðila, Hagstofu Íslands og Seðlabanka Íslands (greinendur) gera ráð fyrir heldur minni hagvexti á komandi árum en verið hefur á undanförunum árum. Spárnar gera ráð fyrir að hagvöxtur á árinu 2024 verði nær enginn en taki svo við sér á næstu árum, að miklu leyti vegna vexti í einkaneyslu, og verði að meðaltali um 1,9% árið 2025 og um 2,5% árin 2026 og 2027.

Vegna aukinnar verðbólgu og verðbólguvæntinga höfðu stýrivextir Seðlabanka Íslands (SÍ) verið hækkaðir stöðugt frá maí 2021 þegar þeir voru lægstir í 0,75% þar til þeir náðu hámarki í ágúst 2023 í 9,25%. Vegna hjöðunar verðbólgu, sem er búin að vera á breiðum grunni, lækkunar verðbólguvæntinga og hækkunar raunvaxta undanfarið hóf SÍ vaxtalækkunarferli sitt í október 2024 með 25 pkt. lækkun og fylgdi henni eftir í nóvember með annarri 50 pkt. lækkun og eru stýrivextir nú 8,5%. Mæld verðbólga hefur verið að hjaðna undanfarin misseri frá því að tólf mánaða takturinn náði hámarki í 10,2% í febrúar 2023. Tólf mánaða verðbólga var 7,7% í árslok 2023 og var hún komin niður í 5,1% í október 2024.

Verðbólguvæntingar gera ráð fyrir að verðbólga haldi áfram að hjaðna og verði að meðaltali um 4% í lok árs 2025 og í kringum 3% á árunum 2026 og 2027. Af greinendum er Seðlabankinn með lægstu verðbólguþána og gerir hann ráð fyrir að verðbólga verði um 3,2% í lok árs 2024, og um 2,5% í lok árs 2026 og 2027. Aðrir greinendur gera jafnframt ráð fyrir því að stýrivextir haldi áfram að lækka og að meðaltali verði þeir komnir í 7,5% í lok árs 2025, 6,0% í lok árs 2026 og 5,5% í lok árs 2027. Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði gefur til kynna að verðbólga verði nær 3% eftir tvö ár en vaxi svo aftur í rúm 3,5% á lengri enda vaxtaferilsins.

Háir stýrivextir hafa kælt fasteignamarkaðinn sem hefur verið einn af drifkröftum verðbólgunnar undanfarin misseri og er hætt við því að of hröð lækkun stýrivaxta geti glætt markaðinn lífi að nýju og hann tekið hressilega við sér þar sem spurnin eftir íbúðarhúsnæði hefur verið sterk.

Það er nokkur óvissa um þessar mundir sem gætu haft neikvæð áhrif á hagvöxt, verðbólgu og stýrivexti sem snýr m.a. að náttúruhamförum á Reykjanesi, alþingiskosningum og fjármögnun ríkisins, deilum á vinnumarkaði, horfum í grundvallar atvinnugreinum á Íslandi t.a.m. ferðaþjónustu og sjávarútvegi, aukinni spennu í alþjóðasamskiptum, -viðskiptum og stríðsátökum og alþjóðlegum efnahagshorfum.

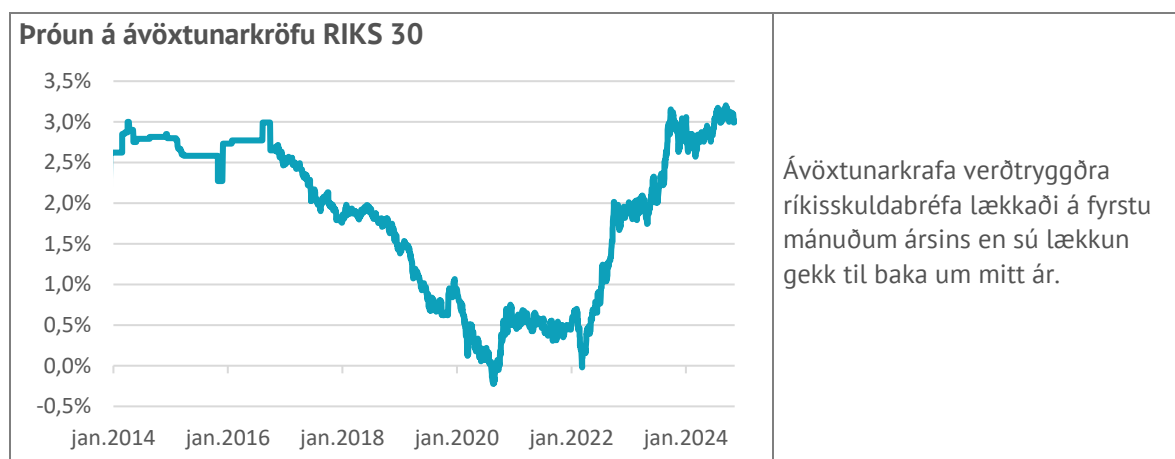
## Stigmögnun stríðsátaka eykur óvissu

Stríðsátök í Úkraínu, Rússlandi, Ísrael, Palestínu og löndum þar í kring eru til þess fallin að valda óróa á mörkuðum vegna aukinnar óvissu um líkleg áhrif þeirra á kostnað ríkja, hrávöruverð, verðbólguþróun og væntan hagvöxt í Evrópu og annars staðar í heiminum. Það eru mörg flögg á lofti í heimsmálunum um þessar mundir sem vert er að fylgjast með á komandi misserum og árum. Mikil óvissa er uppi varðandi áframhaldandi stigmögnun á stríðsátökum í Úkraínu og fyrir botni Miðjarðarhafs sem getur dregið fleiri þjóðir með auknum krafti inn í átökin og haft t.a.m. neikvæð áhrif á hrávöruverð, landsframleiðslu og hagsæld ríkjanna. Stigmögnun í tollastríði milli Bandaríkjanna og Kína geta aukið verðbólguþrýsting í Bandaríkjunum sem og ef Bandaríkin setja tolla á innfluttar vörur frá Evrópu og öðrum ríkjum en það getur jafnframt haft neikvæð áhrif m.a. á landsframleiðslu og hagvöxt viðkomandi ríkja. Þá hefur einnig verið titringur í Suður-Kínahafi um deilur Kína og t.a.m. Taívan og hætt er við því að þróun hernaðaráttaka í Evrópu og fyrir botni Miðjarðarhafs hristi upp ríkjum í Suður-Kínahafi og magni upp titringinn þar.

Í Peningamállum Seðlabanka Íslands er spáð að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði um 1,4% á árinu 2024 samanborið við 3,3% hagvöxt árið 2022. Horft er til þess að áfram verði kröftugur hagvöxtur í Bandaríkjunum en að hagvaxtarhorfur á evrusvæðinu verði áfram tiltölulega daprar. Spáir bankinn því að hagvaxtartölur hækki í 1,7% árið 2026. Alþjóðleg verðbólga hefur verið að hjaðna og var komin í 2,2% á þriðja fjórðungi 2024 og reiknar bankinn með að hún verði komin í 2% undir lok næsta árs. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að hagvöxtur heimsins verði um 3% á næstu árum og gert er ráð fyrir að hann skiptist þannig að um 1,8% vöxtur verður hjá þróuðum ríkjum og 4,2% vöxtur hjá nýmarkaðs- og þróunarríkjum.

Seðlabankar heimsins hafa flestir hafið lækunarferli stýrivaxta eftir miklar vaxtahækkunarir í kjölfar COVID og aukins verðbólguþrýstings í kjölfar stríðsátaka í Úkraínu. Stýrivextir í Bandaríkjunum hækkuðu úr 0,25% í 5,5% á stuttum tíma eða frá febrúar 2022 til september 2023 vegna mikillar verðbólgu og undirliggjandi verðbólguþrýstings. Vegna hjöðunar verðbólgu og verðbólguvæntinga undanfarinna mánaða hóf seðlabanki Bandaríkjanna að lækka vexti um 50 pkt. í september 2024 og svo aftur um 25 pkt. í nóvember og eru þeir þá komnir í 4,75%. Seðlabanki Evrópu hækkaði stýrivextir sína úr -0,5% í 4% frá miðju ári 2022 fram á seinni hluta ársins 2023 en hóf að lækka þá aftur um mitt ár 2024 og voru þeir komnir niður í 3,25% í október. Reiknað er með að stýrivextir í Bandaríkjunum og Evrópu haldi áfram að lækka á komandi misserum en verði væntanlega ekki jafn lágir og þeir voru fyrir COVID tímabilið.

## Ávöxtun skuldabréfa og hlutabréfa á markaði



- Síðastliðin 10 ár hefur innlendir hlutabréfamarkaður hækkað um 12,2% á ári og sl. 5 ár hefur hækkunin verið um 11,7% á ári. Fyrstu níu mánuði ársins 2024 hefur heildarvísitala aðallista hækkað um 1,9%.
- Erlendir hlutabréfamarkaðir hafa hækkað á árinu og hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 18,9% í USD á fyrstu níu mánuðum ársins. Mælt í USD hefur vísitalan hækkað að meðaltali um 13% á ári sl. 5 ár og um 10,1% á ári sl. 10 ár. Síðastliðin 5 ár hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 15% á ári í ISK og um 11,2% í ISK sl. 10 ár.

Hér að neðan er tafla um vænta nafnvöxtun eignaflokka til næstu 5 ára ásamt sögulegri ávöxtun og sögulegu flökti (árlegu staðalfrávik 1998-2024). Neðangreindar forsendur eru notaðar í ávöxtunarútreikningum fjárfestingarstefnunnar. Í ávöxtunarforsendum er m.a. stuðst við innlent og erlent greiningarefni og staðalfrávik byggir á sögulegum gögnum.

Ávöxtun og flökt				Staðal- frávik frá 1998	Búið er við að innlend hlutabréf hækki mest á næstu árum en að sama skapi verði sveiflur í ávöxtun þeirra miklar.
	Vænt ávöxtun til 5 ára	Ávöxtun sl. 5 ár			
Innlend skuldabréf (verðtr. 10 ára mt.)	7,5%	3,7%	6,2%		
Heimsvísitala hlutabréfa (USD)	8,0%	13,0%	15,8%		
Heimsvísitala hlutabréfa (ISK)	9,5%	15,0%	16,5%		
Innlend hlutabréf	11,0%	11,7%	31,2%		
Erlend skuldabréf (USD)	4,0%	-2,1%	6,9%		
Erlend skuldabréf (ISK)	5,5%	-0,3%	12,2%		
	<b>Breyting</b>				
Áætluð verðbólga á Íslandi	4,0%				

## Samfylgni vísitalna

Mikilvægt er að hafa ólíka eignaflokka í verðbréfasöfnum til að ná góðri eignadreifingu, koma í veg fyrir samþjöppun og draga úr heildaráhættu safna.

- Með því að fjárfesta í ólíkum eignaflokkum má draga úr sveiflum í ávöxtun safna og velja saman verðbréf sem hafa lága fylgni.
- Áhættudreifing er einnig mikilvæg til að draga úr tapi vegna einstakra útgefenda, atvinnugreina eða landssvæða.
- Í fjárfestingarstefnu safna Almenna lífeyrissjóðsins er eignum dreift á fjölda útgefenda, eignaflokka, gjaldmiðla og atvinnugreinar og er með þeim hætti stefnt að því að lágmarka áhættu á samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasöfnum.

Taflan fyrir neðan sýnir fylgni á milli ávöxtunar mismunandi verðbréfaflokka frá 1998-2024. Í töflunni kemur t.d. fram að lítil eða neikvæð fylgni er á milli innlendra hlutabréfa og annarra eignaflokka, það sama á við um erlend hlutabréf mælt í íslenskum krónum. Jafnframt er lítil fylgni milli verðtryggðra og óverðtryggðra innlendra skuldabréfa. Með því að velja verðbréfaflokka með lága eða neikvæða fylgni er hægt að draga úr áhættu án þess að fórna væntri arðsemi safnsins.



Samfylgni ávöxtunar									
	Vísitala lána	OMXI1YNI	OMXI5YNI	OMXI5YI	OMXI10YI	Heimsvísitala rikisskuldabréfa (WGBI) í ISK	Heimsvísitala MSCI í ISK	OMXIGI	
Vísitala lána	1,00	0,17	0,03	0,13	0,07	0,12	-0,01	-0,20	
OMXI1YNI	0,17	1,00	0,70	0,20	0,24	-0,15	-0,13	0,01	
OMXI5YNI	0,03	0,70	1,00	0,17	0,31	-0,26	-0,18	0,14	
OMXI5YI	0,13	0,20	0,17	1,00	0,85	0,32	0,21	0,02	
OMXI10YI	0,07	0,24	0,31	0,85	1,00	0,26	0,18	-0,05	
Heimsvísitala rikisskuldabréfa (WGBI) í ISK	0,12	-0,15	-0,26	0,32	0,26	1,00	0,44	-0,27	
Heimsvísitala MSCI í ISK	-0,01	-0,13	-0,18	0,21	0,18	0,44	1,00	0,16	
OMXIGI	-0,20	0,01	0,14	0,02	-0,05	-0,27	0,16	1,00	

Rétt er að benda á að fylgni á milli ávöxtunar verðbréfaflokka er ekki meitluð í stein heldur breytist á milli tímabila. Fylgni í fortíð er því einungis vísbending um framtíðarþróun. Fylgni verðbréfaflokka getur til dæmis aukist þegar mikið uppnám verður á verðbréfamörkuðum, einmitt þegar fjárfestar myndu ekki slá hendinni á móti lítilli fylgni.

## Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins

Í töflunni kemur fram samsetning viðmiðunarvísitalna safna Almenna lífeyrissjóðsins, bæði safna sem eru í boði fyrir séreign, þ.e.a.s. Innlánasafn (IS), Ríkissafn (RS), Skuldabréfasafn (SBS), Erlent verðbréfasafn (EVS), Ævisafn I (ÆI), Ævisafn II (ÆII) og Ævisafn III (ÆIII) og fyrir samtryggingarsjóð (ST).

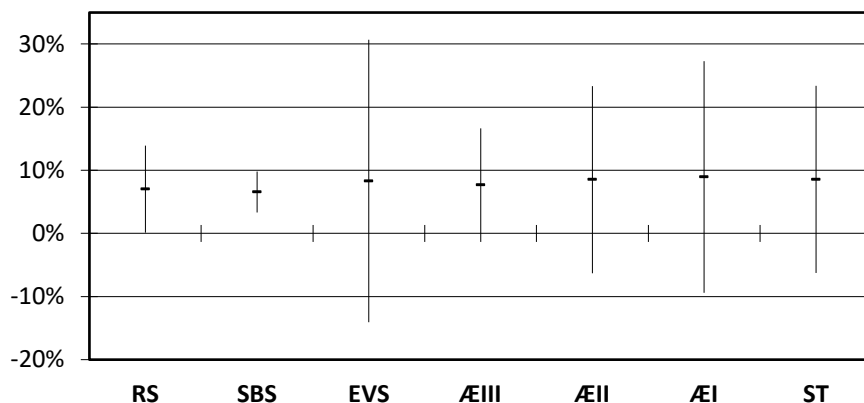
Viðmiðunarvísitölur safna									
Safn	Auðkenni	IS	RS	SBS	EVS	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf og innlán		100%	100%	100%	30%	70%	45%	30%	45%
Hlutabréf		0%	0%	0%	70%	30%	55%	70%	55%
<b>Skuldabréf</b>									
Skuldabréf 1 ár, óvtr.	OMXI1YNI			47%		11%	1%	1%	1%
Skuldabréf 5 ár, óvtr.	OMXI5YNI		30%	5%		6%	4%	2%	2%
Skuldabréf 5 ár, vtr.	OMXI5YI		70%	23%		22%	15%	10%	7%
Skuldabréf 10 ár, vtr.	OMXI10YI					4%	7%	5%	14%
Erlent skuldabréf	WGBI Index				30%	9%	6%	4%	6%
Sjóðfélagalán	Vísitala lána AL			25%		19%	12%	8%	15%
Meðaltími skuldabréfa, ár			5	5	5	6,5	7,5	7,5	9
Meðaltími markaðsskuldabréfa, ár			5	2,5	5	4,5	6	6	7
<b>Hlutabréf</b>									
Heimsvísitala	MSCI World TR	0%	0%	0%	70%	24%	43%	55%	43%
Innlend hlutabréf	OMXIGI	0%	0%	0%	0%	6%	12%	15%	12%

Í töflunni hér fyrir ofan kemur annars vegar fram viðmið fyrir meðaltíma skuldabréfa í söfnum Almenna og hins vegar viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa. Viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa er styttra fyrir þau söfn þar sem samsett skuldabréfavísitala inniheldur vísitölu lána AL og er marktækari mælikvarði á sveiflur í ávöxtun fyrir þau söfn þar sem sjóðfélagalán eru gerð upp m.v. vaxtakjör bréfanna (uppgreiðsluverð) og taka því ekki hefðbundnum markaðssveiflum.

Í næstu töflu og mynd kemur fram hvernig ávöxtun getur sveiflast einstök ár miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð.

### Vænt langtímaávöxtun og flökt

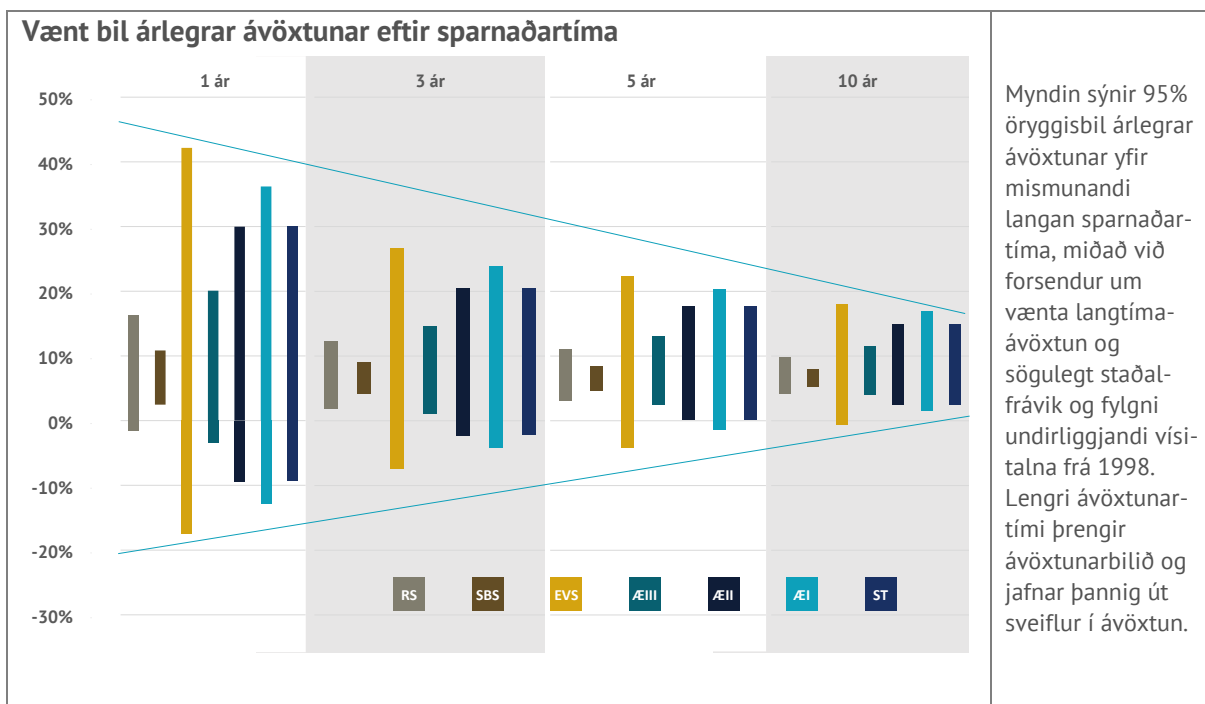
Safn	RS	SBS	EVS	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf og innlán	100%	100%	30%	70%	45%	30%	45%
Hlutabréf	0%	0%	70%	30%	55%	70%	55%
Vænt meðalávöxtun	7,0%	6,6%	8,3%	7,7%	8,5%	8,9%	8,6%
Árlegt flökt	4,2%	2,0%	13,6%	5,5%	9,0%	11,2%	9,0%



Taflan sýnir vænta meðalávöxtun miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð. Myndin sýnir áætlaða meðalávöxtun +/- tvö staðalfrávik. Sem dæmi má nefna að 45% líkur eru á að ávöxtun ÆII verði á bilinu -6,3% til 8,5% og einnig eru 45% líkur á að ávöxtun verði á bilinu 8,5% til 23,3%

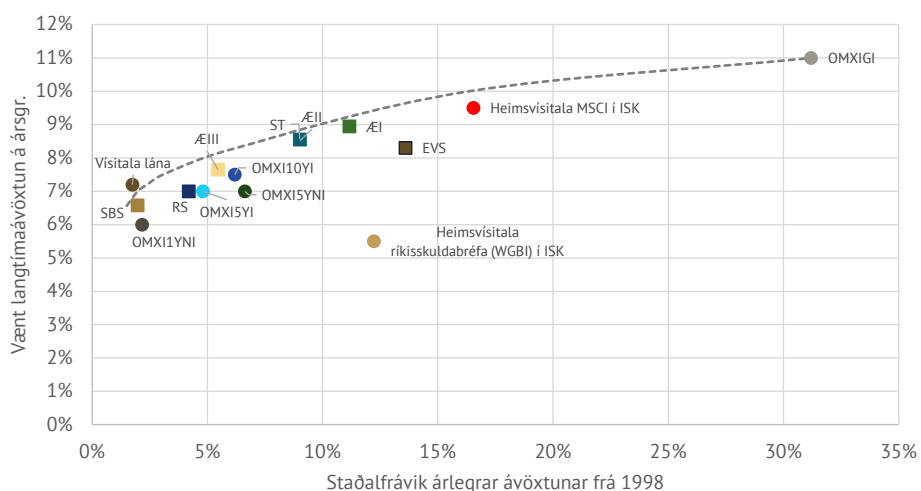
- Vænt ávöxtun og sveiflur í ávöxtun safna eru byggð á sögulegum gögnum á verðbréfamarkaði og væntingum um ávöxtun í framtíðinni. Ávöxtun verðbréfa er háð mörgum þáttum og því verður að taka tölunum með fyrirvara.
- Taflan hér að ofan sýnir að vænt ávöxtun eykst með vægi hlutabréfa á kostnað skuldabréfa en um leið eykst vænt flökt ársávöxtunar.

Sagan sýnir að fjárfestar sem ávaxta eignir sínar í áhættusamari fjárfestingarkostum, svo sem hlutabréfum, sé umbunað á löngum tíma með hærri ávöxtun þótt sveiflurnar til skemmri tíma geti verið talsverðar. Á löngum tíma skiptir hver prósentu í ávöxtun máli og þess vegna er skynsamlegt fyrir þá sem ætla að spara til lengri tíma að fjárfesta í eignum með hærri vænta ávöxtun þrátt fyrir mögulegar sveiflur. Yfir lengri tíma minnka sveiflurnar samanborið við hærri ávöxtun þar sem tímabil hárrar og lágrar ávöxtunar skiptast á. Myndin hér fyrir neðan sýnir þessi áhrif fyrir ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins miðað við forsendur um vænta ávöxtun og sögulegt flökt viðmiðunarvísitalna.



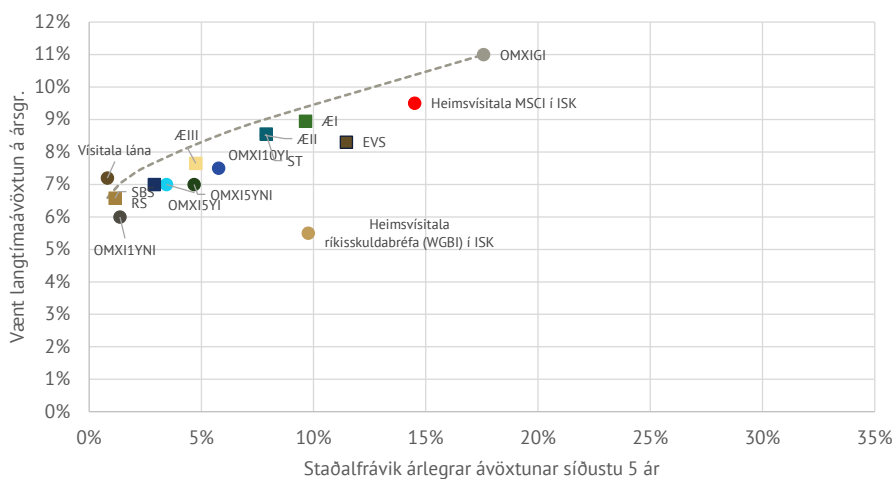
Næstu tvær myndir í þessum kafla sýna svo framföll (efficient frontier) miðað við spá um vænta ávöxtun og sögulegt staðalfrávik eignaflokka. Framföllin sýna þá eignasamsetningu eignaflokka sem gefa hæstu mögulegu ávöxtun miðað við áhættu. Eignaflokkarnir sem valið er á milli í greiningunni eru vísitölurnar sem sýndar eru með hringjum á myndinni. Kassarnir á myndinni sýna svo ávöxtunleiðir Almenna lífeyrissjóðsins miðað við að þær séu settar saman af vísitölunum. Framföllin eru hér sýnd miðað við reiknað flökt fyrir tvö tímabil; 1998-2024 annars vegar og síðastliðin 5 ár hins vegar. Á lengra tímabilinu skulu á íslenskum fjárfestum fjögur stóraföll, netbólán (2000), banka- og krónuhrunið 2008, kórónuveiran (2020) og Úkraínustríðið (2022). Við teljum skemmra tímabilið endurspeglar betur væntingar okkar til lengri tíma þar sem áhrif fjármálahrunsins, sér í lagi á íslenska verðbréfamarkaðinn, voru svo afgerandi á lengra tímabilinu. Hagkerfið nú byggir á sterkari stöðum, regluverk hefur verið stórbætt og gjaldeyrisforði SÍ styður við krónuna. Engu að síður er fall íslenska hlutabréfamarkaðarins í fjármálahruninu áminning um nauðsyn áhættudreifingar. Fræðilega séð liggja bestu eignasöfnin á framfalli eða nálægt því og má því segja að mótun fjárfestingarstefnu snúi að því að setja saman söfn sem liggja sem næst framfalli. Þó er ýmislegt sem hafa þarf huga við túlkun á svona framfallsgreiningu. Söguleg gögn eru t.d. ófullkomin vísbending um framtíðarþróun. Þá skiptir valið á grunnmynt máli og til hversu langs tíma flökt er metið. Til dæmis mælist heimsvísitala ríkisskuldabréfa tiltölulega áhættumikil í greiningunni, en þar leika gengissveiflur krónunnar stórt hlutverk. Ef áhættan og flökkið væru mæld í erlendri mynt, t.d. USD, yrði niðurstaðan mun hagfelldari erlendum skuldabréfum á meðan íslenskar eignir kæmu verr út. Því er framfallsgreining aðeins eitt af mörgum verkfærum sem nota þarf til að vega og meta ákvörðun um heppilegustu eignasamsetningu.

### Framfall og vænt árleg ávöxtun til lengri tíma og staðalfrávik frá 1998



Hér má sjá framfall m.v. forsendur um vænta langtímaávöxtun og sögulegt staðalfrávik verðbréfaflokkanna. Ávöxtunarleiðir Almenna sem fjárfesta í verðbréfum liggja nálægt framfallinu enda byggir fjárfestingarstefnan á forsendum um eignaflokka til lengri tíma.

### Framfall, vænt árleg ávöxtun til lengri tíma og staðalfrávik síðastliðin 5 ár





## IV. Fjárfestingarstefna 2025

*í samræmi við reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða*

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins er að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim sem besta ávöxtun miðað við áhættu (skilgreind með flökki ársávöxtunar). Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins eru hagsmunir sjóðfélaga hafðir að leiðarljósi og miðað við að hámarka verðmæti eigna sjóðsins.

Sjóðstjórar skulu ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Eignasamsetning Almenna lífeyrissjóðsins skal vera í samræmi við heimildir í VII. og VII. kafla A laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum.

Almenni lífeyrissjóðurinn stefnir að því að halda fjárfestingarkostnaði í lágmarki þannig að ávöxtunin skili sér sem mest til sjóðfélaga.

### Mat á fjárfestingarkostum og fjárfestingarferli

Í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru tilgreind eignasöfn, langtímastefna um eignasamsetningu, vænt ávöxtun safna og sveiflur í ávöxtun (flökt). Jafnframt er skilgreint hlutfall auðseljanlegra eigna í söfnum til að tryggja viðeigandi lausafjárstöðu. Eignum sjóðsins er stýrt í samræmi við fjárfestingarstefnu, stefnu um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefnu og eignir sjóðsins eru byggðar upp með arðsemi heildareignasafns sjóðsins í huga. Í stýringunni er leitast við að hámarka ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Mótun fjárfestingarstefnu byggir fremur á greiningum á áhrifaþáttum þvert á eignaflokka en stýring innan einstakra eignaflokka krefst sértækari greininga. Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, skulu fjárfestingar byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Slík greining getur verið misumfangsmikil og fer eftir eðli fjárfestinga. Í verkferli um eignastýringu og verðbréfavíðskipti sjóðsins er skilgreint hvað felst að jafnaði í slíkri greiningu og þá er einnig tilgreint með hvaða fjármálagerninga er heimilt að eiga víðskipti án þess að sérstök greining fari fram. Í verkferlinum er jafnframt umfjöllun um greiningu á tengdum aðilum, þ.e. aðilum sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra víðskiptavina, sbr. lög nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Forsendur og greining á tengdum aðilum byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar hverju sinni.

Við mat á fjárfestingarkostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma og áhrifaþættir sem líklegastir þykja til að hafa áhrif á verðmæti fjárfestingarinnar eru rýndir. Er þá eftir atvikum horft til innri greininga sem og greininga utanaðkomandi aðila. Helstu forsendur stærri fjárfestingarákvarðana eru að jafnaði skjalaðar hjá sjóðnum í samræmi við verkferil um eignastýringu og verðbréfavíðskipti sjóðsins. Þar er eftir atvikum fjallað um þá þætti sem helst eru taldir hafa áhrif á fjárfestinguna, m.v. fyrirliggjandi upplýsingar á þeim tíma sem ákvörðunin er tekin.

Í fjárfestingarstefnu sjóðsins er fjallað sérstaklega um viðmið um rekstur og fjárhagslegan styrkleika útgefanda verðbréfa, sjá kafla V hér að neðan. Viðmiðin setja ramma um ákveðin lágmarksskilyrði fyrir útgefendur og gilda bæði um eignir lífeyrissjóðsins og fjárfestingarkosti í skoðun. Í áhættustefnu kemur fram með hvaða hætti brugðist er við ef ákveðnar eignir uppfylla ekki lengur viðmið í fjárfestingarstefnu.

Viðskipti yfir tilteknum fjárhæðartakmörkunum sem eru tilgreind í verklagsreglu um viðskipti sjóðsins, stjórnar og starfsmanna þarfnast samþykki stjórnar. Jafnframt þarf stjórn að samþykkja nýja sjóði sem fjárfest verður í fyrir hönd Almenna lífeyrissjóðsins.

## Ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna

Almenni lífeyrissjóðurinn er langtímafjárfestir og meginmarkmið sjóðsins er að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt í samræmi við fjárfestingarstefnu á hverjum tíma og tryggja sjóðfélögum sem hæstan lífeyri við starfslok.

Með ábyrgum fjárfestingum er átt við að horft sé til umhverfismála, félagslegra málefna og stjórnarháttá (UFS þátta) í fjárfestingum. Lífeyrissjóðurinn telur að áhersla á UFS þætti sé mikilvæg forsenda fyrir því að fyrirtæki geti orðið sjálfbær í rekstri, stuðlað að sjálfbærri nýtingu auðlinda og skilað góðri afkomu til langs tíma, sem samræmist langtímasjónarmiðum í fjárfestingum.

Lífeyrissjóðurinn hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar og hefur jafnframt skilgreint nánar viðmið og áherslur um stjórnarhætti í eigendastefnu lífeyrissjóðsins. Stefna um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna marka siðferðisleg viðmið Almenna lífeyrissjóðsins í fjárfestingum. Stefnur þessar eru fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu og eru að auki aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins. Á heimasíðunni er jafnframt að finna upplýsingaskjöl um samþættingu sjálfbærniáhættu í fjárfestingarákvörðunartökufærli og yfirlýsingu um neikvæð áhrif fjárfestingarákvarðana á sjálfbærniþætti. Þær upplýsingar eru í samræmi við Evrópulöggjöf um upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu.

## Ávöxtunarleiðir

Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins geta sjóðfélagar valið á milli þriggja blandaðra verðbréfasafna, Ævisafns I, II og III, með mismunandi eignasamsetningu og áhættu og fjögurra sérhæfðra safna, Innlánasafns, Ríkissafns, Skuldabréfasafns og Erlends verðbréfasafns.

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni og er markmið þess að sjóðurinn eigi ávallt fyrir skuldbindingum og skili á löngum tíma ávöxtun umfram viðmiðunarávöxtun (3,5% raunávöxtun).

Almenni lífeyrissjóðurinn		
<b>Samtryggingarsjóður</b>	<b>Séreignarsjóður</b>	Ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins eru alls átta, sjö fyrir séreignarsjóð og ein fyrir samtryggingarsjóð.
<i>Ellilífeyrir til æviloka</i>	Ævisafn I	
<i>Örorkulífeyrir</i>	Ævisafn II	
<i>Makalífeyrir</i>	Ævisafn III	
<i>Barnalífeyrir</i>	Skuldabréfasafn	
	Innlánasafn	
	Ríkissafn	
	Erlent verðbréfasafn	



Hér á eftir er að finna fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiðanna. Fyrri taflan sýnir fjárfestingarstefnu blandaðra safna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. fjárfestingarstefnu ævisafnanna þriggja og fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs.

	Ævisafn I 30.09.				Ævisafn II 30.09.				Ævisafn III 30.09.				Samtryggingarsj. 30.09.			
	Stefna	Vikmörk			Stefna	Vikmörk			Stefna	Vikmörk			Stefna	Vikmörk		
	Neðri	Efri	Staðan	Stefna	Neðri	Efri	Staðan	Stefna	Neðri	Efri	Staðan	Stefna	Neðri	Efri	Staðan	
<b>Fjárfestingarstefna í %</b>																
<b>Skuldabréf og innlán</b>	<b>30</b>	<b>20</b>	<b>50</b>	<b>28,1</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>65</b>	<b>43,4</b>	<b>70</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	<b>69,2</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>65</b>	<b>43,4</b>
Innlán, laust fé	0,5	0	11	2,1	1	0	12	2,0	8	0	20	11,3	1	0	12	1,4
Með ábyrgð íslenska ríkisins	6,5	2	27	6,7	10	3	40	11,0	15	5	40	10,9	10	3	40	11,5
Bæjar- og sveitarfélög	3,5	0	11	2,7	5	0	15	4,5	4	0	15	3,5	4	0	15	5,0
Fjármálastofnanir	0	0	3	0,5	0	0	4	0,8	0	0	4	1,2	0	0	4	0,6
Fjármálastofnanir - sértryggt skuldabréf	3,5	0	11	1,4	5	0	15	2,3	7	0	17	5,0	4	0	15	1,3
Veðskuldabréf	8	0	13	7,1	12	0	20	10,9	19	0	25	17,1	15	0	30	13,4
Önnur skuldabréf	4	0	10	4,6	6	0	16	7,5	8	0	19	12,4	5	0	15	6,0
Erlend skuldabréf og lánasamningar	4	0	8	3,1	6	0	12	4,5	9	0	15	8,0	6	0	12	4,2
<b>Hlutabréf og sérhæfðir sjóðir</b>	<b>70</b>	<b>50</b>	<b>80</b>	<b>71,9</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>65</b>	<b>56,7</b>	<b>30</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>30,8</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>65</b>	<b>56,6</b>
Innlend hlutabréf og innlendir sérhæfðir sjóðir	15	5	23	16,0	12	4	18	12,8	6	2	9	6,4	12	4	18	12,8
Innlend hlutabréf	10	5	23	10,6	8	4	18	8,5	4	2	9	4,2	8	4	18	8,5
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	5	0	10	5,4	4	0	8	4,4	2	0	4	2,2	4	0	8	4,4
Erlend hlutabréf og erlendir sérhæfðir sjóðir	55	35	75	56,0	43	25	60	43,8	24	13	34	24,4	43	25	60	43,7
Erlend hlutabréf	45	35	75	47,5	35	25	60	37,2	19,5	13	34	20,7	35	25	60	37,1
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	10	0	20	8,5	8	0	16	6,7	4,5	0	9	3,7	8	0	16	6,6
<b>Eignastýringaraðferðir</b>																
Virk stýring innlendra hlutabréfa			100%				100%				100%				100%	
Virk stýring skuldabréfa			100%				100%				100%				100%	
Virk stýring erlendra hlutabréfa	30%	10%	50%		30%	10%	50%		30%	10%	50%		30%	10%	50%	
Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa	70%	50%	90%		70%	50%	90%		70%	50%	90%		70%	50%	90%	
<b>Markmið um gjaldmiðlasamsetningu</b>																
Eignir í erlendra mynt	59,0	35	83		49	25	60		33	13	49		49	25	60	
Eignir í innlendra mynt	41,0	17	65		51	40	75		67	51	87		51	40	75	
<b>Ávöxtun og áhætta, %</b>																
Vænt langtímaávöxtun			9,0%				8,5%				7,7%				8,6%	
Flókt ársávöxtunar			11,2%				9,0%				5,5%				9,0%	
<b>Viðmið, %</b>																
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 7 ár															24%	
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 6 ár			18%				27%									
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 4,5 ár											42%					
Vísitala sjóðfélagalána AL			8%				12%				19%				15%	
Erlend skuldabréfavisitala, WGBI Index			4%				6%				9%				6%	
Vísitala aðallista			15%				12%				6%				12%	
Heimsvísitala hlutabréfa			55%				43%				24%				43%	
Viðmið fyrir meðaltíma skuldabréfa			7,5 ár				7,5 ár				6,5 ár				9 ár	
Leyfilegur meðaltími safna			5-10 ár				5-10 ár				3-8 ár				6-11 ár	
Viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa			6 ár				6 ár				4,5 ár				7 ár	
Leyfilegur meðaltími markaðsskuldabréfa			4-8 ár				4-8 ár				2-7 ár				5-9 ár	

Seinni taflan sýnir fjárfestingarstefnu safna sem fjárfesta annars vegar í skuldabréfum og innlánnum, þ.e. fjárfestingarstefnu Ríkissafns, Innlánaafns og Skuldabréfasafns og hins vegar í erlendum eignum, þ.e. fjárfestingarstefnu Erlends verðbréfasafns.

	Ríkissafn 30.09.				Innlánasafn 30.09.				Skuldabréfasafn 30.09.				Erlent verðbréfasafn 30.09.			
	Vikmörk				Vikmörk				Vikmörk				Vikmörk			
	Stefna	Neðri	Efri	Staðan	Stefna	Neðri	Efri	Staðan	Stefna	Neðri	Efri	Staðan	Stefna	Neðri	Efri	Staðan
<b>Fjárfestingarstefna í %</b>																
<b>Skuldabréf og innlán</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	30	15	60	0
Innlán, laust fé		0	30	6,1	100	100	100	100	2	0	20	5,7	1	0	100	
Með ábyrgð íslenska ríkisins	100	70	100	93,9					15	5	40	27,5				
Bæjar- og sveitarfélög									3	0	15					
Fjármálastofnanir									0	0	5					
Fjármálastofnanir - sértrygð skuldabréf									20	0	40	10,5				
Veðskuldabréf									25	0	90	56,3				
Önnur skuldabréf									35	0	60					
Erlent skuldabréf og lánaþingningar													29	15	60	
<b>Hlutabréf og sérhæfðir sjóðir</b>													70	40	85	0
Erlent hlutabréf og erlendir sérhæfðir sjóðir													70	40	85	
Erlent hlutabréf													57	35	85	
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar													13	0	26	
<b>Eignastýringaraðferðir</b>																
Virk stýring skuldabréfa		100%							100%					100%		
Virk stýring erlendra hlutabréfa													30%	10%	50%	
Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa													70%	50%	90%	
<b>Markmið um gjaldmiðlasamsetningu</b>																
Eignir í erlendri mynt														100%		
Eignir í innlendri mynt		100%				100%			100%							
<b>Ávöxtun og áhætta, %</b>																
Vænt langtímaávöxtun		7,0%				6,0%			6,6%				8,3%			
Flökt ársávöxtunar		4,2%							2,0%				13,6%			
<b>Viðmiðun, %</b>																
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 5 ár		100%														
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 2,5 ár									75%							
Vísitala sjóðfélagala AL									25%							
Erlent skuldabréfavisitala, WGBI Index													30%			
Meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá viðskiptabönkum						100%										
Heimsvísitala hlutabréfa													70%			
Viðmiðun fyrir meðaltíma skuldabréfa		5 ár							5 ár				5 ár			
Leyfilegur meðaltími safna		3-8 ár							3-11 ár				3-8 ár			
Viðmiðun fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa		5 ár							2,5 ár				5 ár			
Leyfilegur meðaltími markaðsskuldabréfa		3-8 ár							0-5 ár				3-8 ár			

Í töflunum eru eftirfarandi upplýsingar:

- Fjárfestingarstefna** Fremst í hverju safni kemur fram langtímamarkmið um eignasamsetningu safnsins, síðan upplýsingar um vikmörk, sem segja til um leyfileg frávik frá langtíma stefnunni.
- Eignastýringaraðferðir** Að lágmarki er stefnt að því að 50% af erlendri hlutabréfaeign verði í hlutlausri stýringu. Fyrir fjárfestingar í innlendum hlutabréfum er stýringin að öllu leyti virk. Fyrir fjárfestingar í skuldabréfum sem eru tæk til stýringar er stýringin að öllu leyti virk.
- Ávöxtun og áhætta** Vænt ávöxtun og flökt ársávöxtunar taka mið af fjárfestingarstefnu hvers safns fyrir sig og byggja á væntingum um langtímaávöxtun helstu verðbréfaflokka og sögulegum gögnum um flökt og samfylgni ávöxtunar m.v. mánaðarlegar mælingar á árunum 1998 til september 2024.
- Viðmiðunarvísitala** Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Ævísöfn I og II hefur 7,5 ára meðaltíma, fyrir samtryggingarsjóð 9 ára meðaltíma og fyrir Ævísafn III 6,5 ára meðaltíma. Þessar vísitölur eru settar saman úr skuldabréfavitölum NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar),



vísitölu sjóðfélagalána AL og erlendri ríkisskuldabréfavísitölu, WGBI Index. Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er vísitala heildarávöxtunar aðallista NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar) og fyrir erlend hlutabréf er notuð heimsvísitala MSCI.

Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn er samsett vísitala byggð á verðtryggðri og óverðtryggðri skuldabréfavísitölum NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar) með 5 ára meðaltíma. Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Skuldabréfasafn hefur 5 ára meðaltíma og er sett saman úr skuldabréfavísitölu NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar) með 2,5 ára meðaltíma og vísitölu sjóðfélagalána AL. Viðmiðunarvísitala fyrir Erlent verðbréfasafn er sett saman úr erlendri ríkisskuldabréfavísitölu, WGBI Index og heimsvísitölu hlutabréfa MSCI. Viðmiðun fyrir Innlánasafn er meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá innlendum viðskiptabönkum.

Hér fyrir neðan er skýringarmynd á fjárfestingarheimildum lágmarkstryggingaverndar samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997

Fjárfestingarheimildir	
Eignaflokkar og magntakmarkanir í 36. grein a. lífeyrissjóðalaganna.	
Eignaflokkar	Hámark (% af eignum)
A. Ríkisskuldabréf (fjármálagerningar sem aðildarríki OECD ábyrgjast)	A 100%
B. Sveitarfélög, innlán og sértryggð skuldabréf	B 100%
C. Skuldabréf lánastofnana og váttryggingarfélaga, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	C, D, E, F samtals 80%
D. Skuldabréf félaga, annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	
E. Hlutabréf félaga, hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu, fasteignir	D, E, F samtals 60%
F. Afleiður og aðrir fjármálagerningar	F 10%

Í viðauka er að finna fjárfestingarstefnur safna Almenna miðað við þessa eignaflokka

## Önnur atriði úr fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins

### Eignasamsetning og fjárfestingarstefna

Hér á eftir eru tilgreindar takmarkanir fyrir annars vegar þær ávöxtunarleiðir sem hafa heimild til að taka á móti lágmarksiðgjöldum og falla undir VII. kafla í lögum um lífeyrissjóði og hins vegar um þær ávöxtunarleiðir sem hafa heimild til að taka á móti viðbótarsparnaði og falla undir VII. kafla A í lögum um lífeyrissjóði. Séreignariðgjöld sem falla undir lágmarkstryggingavernd eru iðgjöld sem greidd eru vegna bundinnar/skilyrtrar séreignar og tilgreindrar séreignar.

### Takmarkanir sem gilda bæði fyrir lágmarks- og viðbótartryggingavernd

Fjárfestingarstefna allra safna Almenna lífeyrissjóðsins er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Heimilt er að fjárfesta fyrir allt að 20% heildareigna hvarrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum markaði. Að því viðbættu er heimilt

að fjárfesta allt að 5% heildareigna hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum EES.

- Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka koma fram í fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiða á blaðsíðu 27 og 28.
- Óheimilt er að eiga yfir 20% af hlutafé í hverju félagi eða hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.
- Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir sjóðsins, neysluverðsvisitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla mega að hámarki veða 10% af heildareignum hvernar ávöxtunarleiðar.
- Ekkert hámark er sett á fjárfestingar í sjóðum innan sama rekstrarfélags.

## Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir lágmarkstryggingavernd

Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs, Ævisafns II, Ævisafns III, Ríkissafns og Skuldabréfasafns er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 5% af heildareignum hvers safns. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir skráða útgefendur fasteignatryggðra skuldabréfa, 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa, 10% fyrir verðbréfasjóði samkvæmt lögum nr. 116/2021 eða tilskipun 2009/65/EB (UCITS) og 10% fyrir sérhæfða sjóði samkvæmt lögum nr. 45/2020. Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af fjármálastofnunum skal að hámarki vera 5% að undanskildri eign í sértryggðum skuldabréfum viðkomandi fjármálastofnunar. Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES og Færeyjar gefa út eða ábyrgjast eru undanskilin þessari takmörkun.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni að viðbættum innlánnum skal ekki veða yfir 25% af heildareignum hvernar ávöxtunarleiðar.
- Samtals eign ávöxtunarleiða sem tilheyra lágmarkstryggingavernd má að hámarki vera 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.
- Ávöxtunarleiðir sem tilheyra lágmarkstryggingavernd skulu takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 53% af heildareignum sjóðsins.

## Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir viðbótartryggingavernd

Fjárfestingarstefna Ævisafns I, Erlends verðbréfasafns og Innlánasafns er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 5% af heildareignum hvers safns. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir skráða útgefendur fasteignatryggðra skuldabréfa, 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa og 20% fyrir verðbréfasjóði samkvæmt lögum nr. 116/2021 eða tilskipun 2009/65/EB (UCITS) og 20% fyrir sérhæfða sjóði samkvæmt lögum nr. 45/2020. Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af fjármálastofnunum skal að hámarki vera 5% að undanskildri eign í sértryggðum skuldabréfum viðkomandi fjármálastofnunar. Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES og Færeyjar gefa út eða ábyrgjast eru undanskilin þessari takmörkun.

- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni að viðbættum innlánnum skal ekki veða yfir 45% af heildareignum hvernar ávöxtunarleiðar. Þetta hlutfall skal vera allt að 100% fyrir Erlent verðbréfasafn sem er í uppbyggingarfasa.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar má ekki veða yfir 35% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

## Veðhlutföll veðskuldabréfa

Veðhlutföll fasteignatryggðra skuldabréfa skulu að hámarki vera 75% af metnu markaðsverði fasteignar. Samkvæmt gildandi lánareglum í nóvember 2024 fyrir nýlánveitingar er veðhlutfall á lánum til sjóðfélaga að hámarki 70% af kaupverði fasteignar eða af nýjasta fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands en þó aldrei hærra en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðis ásamt lóðarmati. Ef um er að ræða aðrar fasteignir en íbúðarhúsnæði er hámarkið 50% af metnu markaðsverði.

Lán til sjóðfélaga eru veitt samkvæmt lánareglum sem birtar eru í fylgiskjali fjárfestingarstefnunnar.

## Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

Almenni lífeyrissjóðurinn á ekki í neinum fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

## Fjárfestingar í fasteignum

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta beint í fasteignum í aðildarríkjum OECD og aðildarríkjum EES og Færeyjum. Sjóðurinn stefnir þó ekki að slíku.

## Fjármálagerningar fyrirtækja

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í fjármálagerningum fyrirtækja (hlutabréfum og skuldabréfum) með trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu til að hækka ávöxtun sjóðsins og dreifa áhættu. Sjóðurinn stefnir á að eiga hlutabréf í innlendum hlutafélögum í vel dreifðu safni bæði hvað varðar fjölda félaga og atvinnugreinar. Almenni stefnir á að innlent hlutabréfasafn dreifist að lágmarki á fimm atvinnugreinar. Fyrirtæki og fjármálagerningar útgefni af þeim skulu uppfylla viðmið í V. kafla. Við ákvörðun um vægi útgefanda og val á fjármálagerningum er horft til mótaðilaáhættu, markaðsvigtar og greiningar á fjárhagsskipan og framtíðarreksturs. Litið er til þess að breytanleg og víkjandi skuldabréf hafi svipaða mótaðilaáhættu og hlutabréf.

## Ábending um frávik frá fjárfestingarstefnu

Sjóðfélögum er bent á að eignir ávöxtunarleiða Almenna lífeyrissjóðsins geta verið frábrugðnar fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiðanna á hverjum tíma. Fyrir hverja ávöxtunarleið er skilgreind stefna og efri og neðri vikið stefnu. Eignir geta vikið frá stefnu á hverjum tíma og verið innan skilgreindra vikmarka. Eignabreytingar geta orðið vegna viðskipta lífeyrissjóðsins og einnig getur eignastaða ávöxtunarleiða breyst vegna verðbreytinga á markaði.

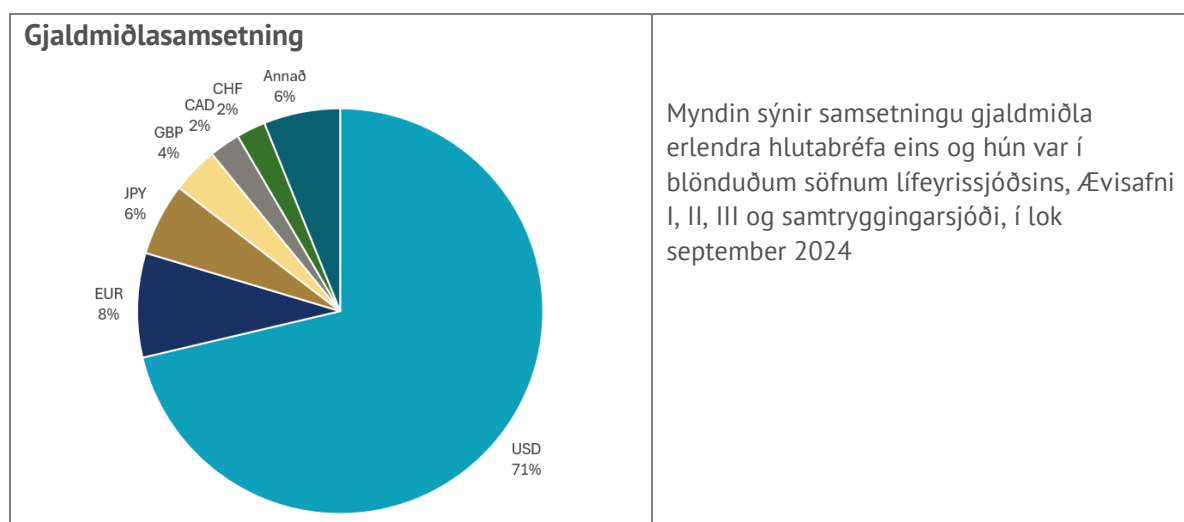
## Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting

Erlend verðbréf eru hluti af eignum blandaðra verðbréfasafna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. í ævisöfnum og samtryggingarsjóði. Tilgangurinn er að dreifa áhættu og hækka vænta ávöxtun til

lengri tíma litið. Stærstur hluti erlendra fjárfestinga er í skráðum hlutabréfum, en sérhæfðar fjárfestingar og skuldabréf eru einnig hluti af erlendum fjárfestingum lífeyrissjóðsins.

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafna:

- Ævisafn I stefnir að því að 59% eigna verði í erlendri mynt og 41% í íslenskum krónum.
- Ævisafn II stefnir að því að 49% eigna verði í erlendri mynt og 51% í íslenskum krónum.
- Ævisafn III stefnir að því að 33% eigna verði í erlendri mynt og 67% í íslenskum krónum.
- Samtr.sjóður stefnir að því að 49% eigna verði í erlendri mynt og 51% í íslenskum krónum.
- Innlánasafn, Skuldabréfasafn og Ríkissafn stefna að því að allar eignir verði í íslenskum krónum.
- Erlent verðbréfasafn stefnir að því að allar eignir verði í erlendri mynt



## Erlend hlutabréf

Erlend skráð hlutabréf eru að jafnaði keypt með milligöngu verðbréfasjóða (UCITS) og framtaksfjárfestingar eru að jafnaði gerðar með milligöngu sérhæfðra sjóða.

Sjóðurinn skiptir erlendum hlutabréfafjárfestingum í þrjá hluta; markaðssjóði, virka sjóði og sérhæfða sjóði. Markaðssjóðir mynda kjarna sem er grunnur að traustri eignamyndun og vel skilgreindri áhættu. Tilgangurinn með virkum og sérhæfðum sjóðum er að ná ávöxtun umfram viðmiðunarvísitölu og jafnframt geta slíkir sjóðir sveiflast með öðrum hætti en markaðssjóðir og þannig dregið úr flökki í eignasafni.

- Stefnt er að því að um **70%** af erlendri hlutabréfaeign séu **markaðssjóðir** (index funds) sem fylgja skilgreindum viðmiðunarvísitölum og fjárfesta í sömu hlutföllum og hlutabréf í vísitölnni vega á tilteknum markaði. Þannig næst að mynda kjarna með góðri áhættudreifingu í erlendu hlutabréfasafni. Einnig er rétt að benda á að kostnaður í markaðssjóðum er yfirleitt mun lægri en í virkum sjóðum sem þýðir að ávöxtun skilar sér að stærstum hluta til eigenda.
- Stefnt er að því að um **15%** af erlendri hlutabréfaeign séu **virkir sjóðir** með skráðum verðbréfum, þ.e. sjóðir sem velja einstök fyrirtæki með það að markmiði að ná hærri ávöxtun en heimsvísitala hlutabréfa. Með virkri stýringu er stefnt að umframávöxtun, en um leið eykst áhætta.

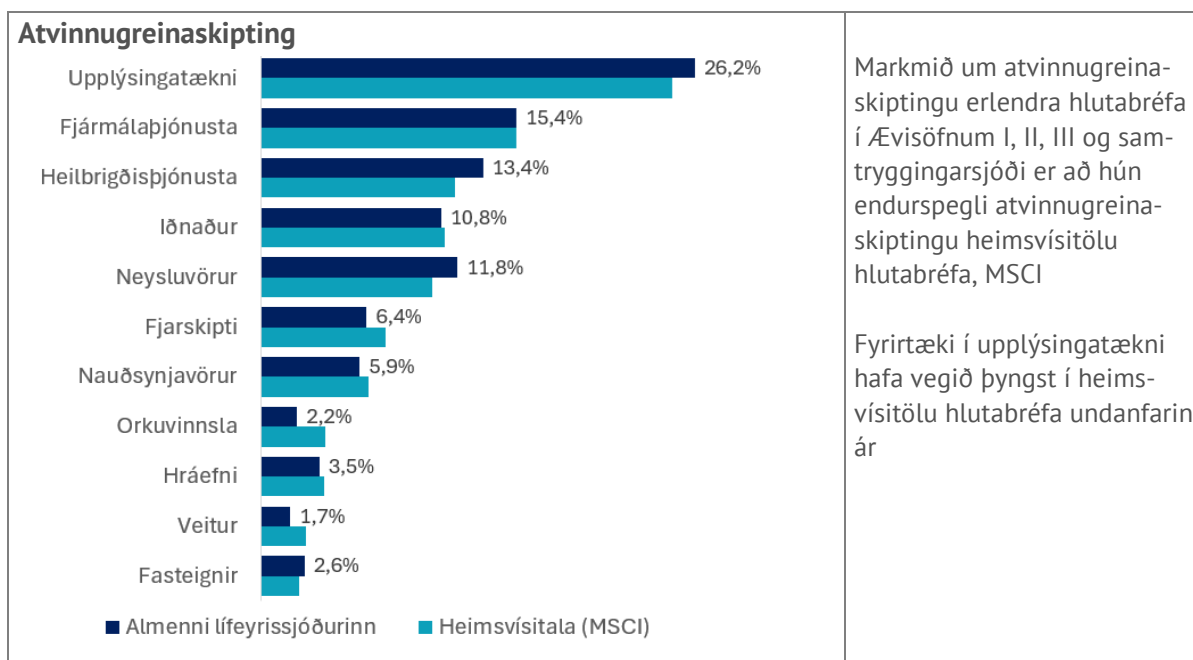


- Stefnt er að því að um **15%** af erlendri hlutabréfaeign sé í **sérhæfðum sjóðum** sem fjárfesta í óskráðum hlutafélögum (private equity) og í innviðum (infrastructure). Þá er einnig heimild til að fjárfesta í öðrum sérhæfðum sjóðum fyrir 0-5% af erlendum eignum.

Við greiningu á erlendum hlutabréfasjóðum er m.a. horft til eftirtalinna atriða:

- Ávöxtun sjóðs, árangur til langs tíma.
- Rekstraraðili, fjárfestingarteymi, umgjörð, bakland, form og eftirlit.
- Stefnu rekstraraðila sjóðs í ábyrgum fjárfestingum.
- Starfstími. Horft er til þess að sjóðir hafi starfað í a.m.k. 3-5 ár.
- Æskilegt að virkir hlutabréfasjóðir hafi lága fylgni við heimsvísitölu hlutabréfa.
- Fjárfestingarkostnaður. Almenni lífeyrissjóðurinn hefur það að markmiði að árlegur umsýslukostnaður skráðra hlutabréfasjóða í eignasafni lífeyrissjóðsins sé að meðaltali ekki hærri en 0,5%.

Sjóðurinn stefnir á að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa sé sambærileg og í heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI.



## Erlend skuldabréf

Með erlendum skuldabréfafjárfestingum er áhættudreifing aukin í skuldabréfasafni lífeyrissjóðsins og skuldabréfafjárfestingum dreift á útgefendur í ólíkum hagkerfum heimsins.

Skráð skuldabréf eru að jafnaði keypt með milligöngu verðbréfasjóða (UCITS) og fjárfestingar í óskráðum skuldabréfum/lánasamningum erlendra fyrirtækja eru að jafnaði gerðar með milligöngu sérhæfðra sjóða. Áhættudreifing á milli ólíkra fyrirtækja, atvinnugreina og hagkerfa er mikilvægur þáttur í erlendum skuldabréfafjárfestingum.

## Lausafjárstýring

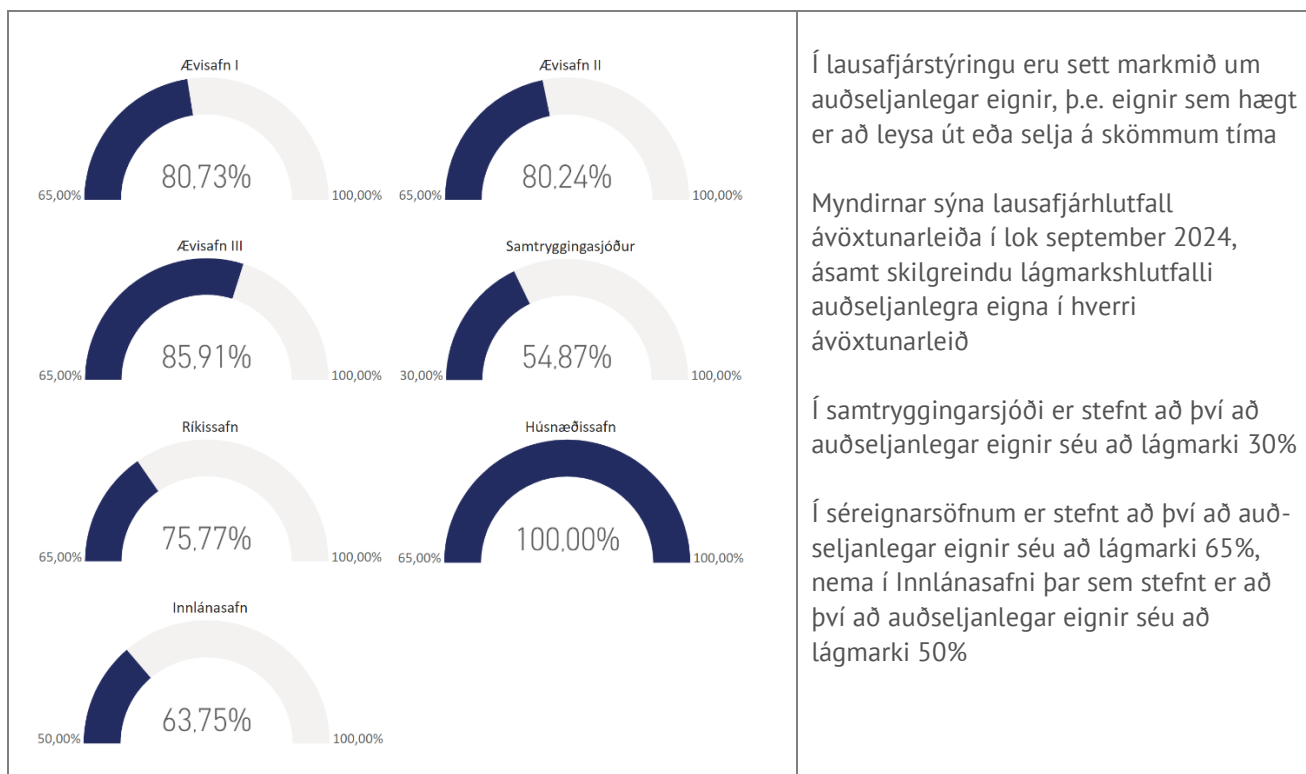
Lausafjárstýring til skemmri tíma tekur mið af greiðsluflæði ávöxtunarleiða sem ræðst að mestu af iðgjöldum og lífeyrisgreiðslum. Í samtryggingarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er jákvætt

greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld eru hærri en útgreiddur lífeyrir. Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er einnig jákvætt greiðsluflæði í stærstu séreignarsöfnunum.

Sjóðfélagar sem eru eldri en 60 ára geta tekið inneign sína í séreignarsjóði út með eingreiðslu eða á stuttum tíma, þó getur úttekt á tilgreindri séreign fyrst hafist við 62ja ára aldur. Jafnframt geta allir sjóðfélagar fært inneign sína á milli ávöxtunarleiða og á milli vörsluaðila. Þá er jafnframt í gildi heimild til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán og enn er heimilt skv. lögum að greiða séreignarsparnað inn á húsnæðislán, upp að ákveðnu marki og gildir sú heimild til ársloka 2024. Sérstök áhersla er því lögð á lausafjárstýringu í séreignarsöfnum Almenna lífeyrissjóðsins.

Lausafjárstýring til lengri tíma byggir m.a. á eftirfarandi atriðum.

- Innland ríkisskuldabréf eru hluti af eignum ævisafna og samtryggingarsjóðs, markaður með slík bréf er tiltölulega virkur og seljanleiki almennt mikill.
- Skuldabréfastýring leggur áherslu á að skuldabréf séu með jöfnum greiðslum eða afborgunum í stað árlegra vaxtagreiðslna og eingreiðslu í lok tímabils.
- Ævisöfnin stefna að því að fjárfesta að stærstum hluta í skráðum verðbréfum, sem hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulögðum markaði. Tilgangurinn er að sjóðurinn geti brugðist við útlæði með því að selja sneið af öllum eignum þannig að eignasamsetning annarra sjóðfélaga breytist ekki.
- Erlendar eignir lífeyrissjóðsins eru að stærstum hluta ávaxtaðar í skráðum erlendum verðbréfasjóðum, þar sem seljanleiki er mikill.



Í samtryggingarsjóði er hlutfall auðseljanlegra eigna lækkað um rúm 11% til að mæta mögulegum kaupum á sjóðfélagalánunum af séreignarleiðum.

Vegna jákvæðs greiðsluflæðis getur samtryggingarsjóður átt eignir í töluverðum mæli sem ekki eru auðseljanlegar. Í samtryggingarsjóði er stefnt að því að minnst 30% af eignum séu auðseljanlegar.

Í séreignarsöfnum er sjóðfélögum heimilt að flytja eignir á milli vörsluaðila. Því er talið æskilegt að minnst 65% af eignum séreignarsafna (að Innlánasafni frátöldu) séu auðseljanlegar til að geta brugðist við mögulegu útstreymi. Í Innlánasafni er markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna 50% og er það skilgreint lægra vegna samninga sem gerðir eru um bundin verðtryggð innlán.

Sjóðfélagalán eru hluti af fjárfestingarstefnu Ævisafna I – III. Sjóðfélagalán eru þar flokkuð sem seljanleg þar sem þau falla vel að fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs og væri hann kaupandi að sjóðfélagalánum séreignarsafna, allt skv. heimildum í fjárfestingarstefnu. Á móti er hlutfall auðseljanlegra eigna í samtryggingarsjóði lækkað sem því nemur.

Aðrar eignir sem skilgreindar eru auðseljanlegar eru eignir sem hægt er að selja á skömmum tíma. Þær eignir sem uppfylla þetta skilyrði eru eignir í innlendum og erlendum verðbréfasjóðum, ríkisskuldabréf, skráð markaðsskuldabréf (að frátöldum skráðum skuldabréfum sérhæfðra sjóða), skráð innlend hlutabréf og óbundin innlán, þar með talin innlán sem ekki eru bundin sérstaklega. Skuldabréf með ríkisábyrgð sem útgefin eru af ÍL-sjóði eru ekki flokkuð sem auðseljanleg vegna óvissu um uppgjör bréfanna.

Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir árið 2025 uppfylltu öll söfn Almenna lífeyrissjóðsins skilgreint markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna.

## V. Viðmið

Ákvörðun um fjárfestingu í verðbréfum ræðst af fýsileika fjárfestingarinnar, þ.e. að hún samræmist markmiði sjóðsins um að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Við mat á fjárfestingakostum er grundvallaratriði að meta mótaðilaáhættu þeirra. Sjóðurinn hefur skilgreint viðmið sem sjóðstjóri skal hafa til hliðsjónar við val á verðbréfum til að draga úr mótaðilaáhættu eins og hægt er. Eftirfarandi er umfjöllun um viðmið Almenna en í kaflanum er fyrst fjallað um viðmið hinna ýmsu flokka skuldabréfa og síðan um þau viðmið sem gilda um hlutabréfafjárfestingar.

### Viðmið fyrir skuldabréf

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í fjölbreyttum tegundum skuldabréfa. Mat á greiðslugetu útgefanda er lykilatriði við mat á skuldabréfum, hvort sem er við nýfjárfestingu eða endurmat á bréfum í eigu sjóðsins. Almennnt er mati á útgefanda skipt upp í eðlislæga og mælanlega þætti útgefanda og útgáfunnar. Eðlislægir þættir eru t.d. atvinnugrein, lagaumhverfi og skilmálar útgáfu. Þeir mælanlegu þættir sem horft er til við mat á láns hæfi útgefanda varða fjármagnsskipan, greiðslugetu og arðsemi.

Sjóðurinn hefur skilgreint viðmið sem þurfa að vera til staðar til þess að sjóðurinn kaupir skuldabréf án trygginga á sveitarfélög, fyrirtæki og sérhæfða sjóði. Sambærileg viðmið gilda fyrir aðra skuldara án ríkisábyrgðar. Ef skuldabréf uppfyllir ekki viðmið sjóðsins verður útgefandi að leggja fram tryggingar fyrir skuldinni og/eða setja inn skilmála til að tryggja endurgreiðslu skuldabréfsins.

Ef sjóðurinn fer fram á viðbótartryggingar til greiðslu á skuldabréfum skal taka tillit til fjárhagslegs styrkleika útgefanda og tímalengdar skuldabréfa. Tryggingar sem sjóðurinn metur gildar eru t.d.:

- Veð í auðseljanlegum eignum sem uppfylla skilyrði sjóðsins um veðhlutföll.
- Veð í leigusamningum við opinbera aðila eða aðila sem uppfylla viðmið sjóðsins.
- Skilyrðislaus ábyrgð annars greiðanda sem uppfyllir viðmið sjóðsins.

Eftirfarandi umfjöllun er skipt niður eftir helstu flokkum útgefanda.

### Skuldabréf með opinbert láns hæfismat

Við kaup á skuldabréfum útgefnum af erlendum útgefendum sem eru með opinbert láns hæfismat skal miðað við að skuldari hafi a.m.k. láns hæfismat eins og fram kemur í töflunni fyrir neðan eða sambærilegt mat frá öðrum láns hæfis fyrirtækjum.

Fjárfestingartími	Lánshæfisfyrirtæki			Um lánshæfismat
	Fitch	Moodys	S&P	
< 2 ár	BBB	Baa2	BBB	Útgefandi er metinn hæfur til að standa við skuldbindingar sínar en er næmur fyrir breyttum aðstæðum og neikvæðum efnahagsskilyrðum.
2-5 ár	A-	A3	A-	Útgefandi hefur mikla getu til að standa við skuldbindingar sínar en er nokkuð næmari fyrir neikvæðum áhrifum breytinga á efnahagslegum skilyrðum en útgefendur með hæstu lánshæfiseinkunnir (AAA hjá Fitch og S&P, Aa3 hjá Moody's).
>5 ár	A	A2	A	

Lánshæfismat er mat á greiðslufallslíkum viðkomandi skuldara. Lánshæfismat matsfyrirtækja er almennt unnið kerfisbundið og byggir á matsgrind sem er mismunandi milli atvinnugreina. Alla jafna gilda fjárhagskennitölur á bilinu 30-50% af heildareinkunn en aðrir þættir tengjast sjóðstreymi og öryggi. Þar má m.a. nefna áhættu, samkeppnisstöðu og þróun markaða.

### Skuldabréf án opinbers lánshæfismats

Við kaup á innlendum og erlendum skuldabréfum sem hafa ekki lánshæfismat skulu sjóðstjórar hafa eftirtalin atriði til hliðsjónar við mat á því hvort skuldarar uppfylli skilyrði um trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu.

Almenn en mikilvæg atriði sem hafa þarf í huga við mat á skuldabréfum og greiðsluhæfi:

- Við mat á framtíðargreiðslugetu skal höfð í huga geta skuldara til að standa skil á greiðslum afborgana og vaxta við skilyrði óhagstæðra efnahagslegra og/eða rekstrarlegra aðstæðna.
- Sérstök aðgát skal höfð þegar um ræðir starfsemi/fyrirtæki sem hefur ekki langa rekstrarsögu. Að öðru óbreyttu eru skuldabréf fyrirtækja sem hafa ágæta rekstrarsögu áhugaverðari en skuldabréf fyrirtækja sem miklar vonir eru bundnar við að nái árangri í framtíð.
- Gæta þarf að ef fyrirtæki eru að vaxa mjög hratt. Hér þarf að huga að því hvort vöxtur sé fjármagnaður í óhóflegum mæli með lánsfjármagni og einnig því hvort fyrirtækið sé að vaxa í rekstri sem það hefur ótvíræða þekkingu á eða hvort vöxturinn sé í meira eða minna óskyldum rekstri.
- Huga þarf að „eðli“ þeirrar atvinnugreinar sem viðkomandi útgefandi starfar í. Flestar atvinnugreinar lenda í tímabilum þar sem gefur á bátinn. Í atvinnugreinum þar sem búast má við (löngum) tímabilum erfiðs rekstrar getur komið upp sú staða að skuldabréfaeigandi þurfi að treysta um of á að fjárhagslegur styrkur skuldara sé nægur til að hagsmunum kröfuhafa verði ekki ógnað. Slíkt er ekki ákjósanleg staða.
- Hafa þarf í huga hvort afkoma útgefanda sé mjög háð þróun sem hann getur lítil áhrif haft á. Sem dæmi má nefna fyrirtæki sem á eignir, t.d. hlutabréf, sem geta breyst verulega í verði og haft marktæk áhrif á greiðsluhæfi útgefanda í bráð og lengd.
- Skoða þarf þróun rekstrar yfir langt tímabil. Þar þarf m.a. að skoða hvort vísbendingar séu um að arðsemi og fjárhagur fari smátt og smátt hnignandi sem geti komið fram í lakari greiðslugetu til lengri tíma litið.
- Skoða þarf hvort tekjuflæði fyrirtækja er stöðugt eða sveiflukennt. Breytilegt tekjuflæði getur haft mikil áhrif á greiðslugetu skuldara á stuttum tíma.
- Skoða þarf hlutfall útlána og innlána hjá fjármálafyrirtækjum. Fari hlutfallið yfir 100% þarf að skoða það sérstaklega.



- Útgefandi sem á óveðsettar eignir telst traustari skuldari en félag sem á eingöngu veðsettar eignir, að öðru óbreyttu. Greina þarf hvort hinar óveðsettu eignir séu efnislegar eða óefnislegar. Skoða þarf skilmála leiguréttinda og -skuldbindinga. Skoða þarf seljanleika efnislegra eigna og hrakvirði viðskiptavildar og annarra óefnislegra eigna við aðstæður þar sem greiðslugetu skuldara hrakar.

Skilmálar skuldabréfa veita eigendum aukna vörn gegn þróun sem ógnar hagsmunum þeirra enda feli þau í sér heimild til að gjaldfella skuldabréfin einhliða og án fyrirvara. Sjóðurinn kaupir ekki óveðtryggð skuldabréf nema þau innihaldi sem flesta af neðangreindum skilmálum:

- **Upplýsingaskylda.** Útgefandi skuldbindur sig til að veita reglulega upplýsingar um fjárhagslega stöðu sína og rekstur, að lágmarki tvisvar á ári.
- **Eiginfjárvöð.** Gjaldfellingarheimild ef eiginfjárlutfall fer niður fyrir tiltekin mörk.
- **Breytingar á grundvallar rekstrarþáttum.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja breytingu á starfsemi útgefanda sem er skilgreind fyrirfram í skilmálum.
- **Breyting á eignarhaldi.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja breytingar á eignarhaldi útgefanda samkvæmt nánari skilgreiningu í skilmálum.
- **Sala eigna.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja alla sölu á eignum útgefanda umfram tiltekna fjárhæð.
- **Skuldsetning.** Útgefendur skuldabréfa skuldbinda sig til að auka ekki skuldir umfram tiltekin mörk.
- **Veðsetning eigna.** Útgefendur skuldabréfa skuldbinda sig til að veðsetja ekki eignir umfram tiltekin mörk sem eru skilgreind í skilmálum.
- **Vanskil annarra skuldbindinga (cross default).** Gjaldfellingarheimild ef aðrar skuldir eða skuldbindingar útgefanda umfram tiltekin mörk eru vanefndar.
- **Arðgreiðslur.** Útgefandi skuldabréfa skuldbindur sig til að við arðgreiðslur fari fjárhagslegar kennitölur ekki niður fyrir mörk sem skilgreind eru í skilmálum.
- **Réttur kröfuhafa.** Ákvæði um að krafa samkvæmt útgáfunni sé a.m.k. jafn rétthá og aðrar óveðtryggðar kröfur á útgefanda (pari passu).
- **Vaxtaþekja.** Ákvæði um að rekstrarhagnaður fyrir vaxtagjöld og skatta dugi fyrir vaxtagjöldum.

## Skuldabréf sveitarfélaga

Við mat á láns hæfi sveitarfélaga skal horfa til skuldsetningar þeirra og getu til að standast skuldbindingar. Mat á skuldsetningu sveitarfélags byggist á heildarskuldstöðu í hlutfalli við árlegar heildartekjur. Miða skal við allar skuldir A og B-hluta efnahagsreiknings. Óreglulegir tekjuliðir skulu einnig undanskildir, s.s. söluhagnaður eigna og/eða tekjur af lóðasölu.

Lífeyrissjóðurinn kaupir skuldabréf sveitarfélaga ef skuldsetning þeirra, að teknu tilliti til skuldabréfaútgáfu, er undir 150% af heildartekjum á ári samkvæmt ofangreindum matsreglum. Skuldabréf sveitarfélaga með skuldsetningu yfir 150% eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Heimilt er að víkja frá þessu ákvæði til ársins 2025 í samræmi við bráðabirgðaákvæði nr. VII í sveitarstjórnarlögum nr. 138/2011. Við kaup á skuldabréfum sveitarfélaga er jafnframt horft til hlutfalls veltufjár frá rekstri af tekjum að teknu tilliti til skuldahlutfalls viðkomandi sveitarfélags. Tafla sýnir lágmarkshlutfall veltufjár frá rekstri sem hlutfalli af tekjum í samanburði við nettó skuldahlutfalls A+B hluta sveitarfélaga. Horft er til þess að sveitarfélög uppfylli að jafnaði þetta lágmarks-hlutfall veltufjár frá rekstri sem hlutfall af tekjum.

### Viðmið fyrir sveitarfélög

Nettó skuldahlutfall A+B hluta	50%	100%	150%	200%
Veltufé frá rekstri sem hlutfall af tekjum	2,5%	5,0%	7,5%	10,0%

### Skuldabréf fyrirtækja

Samkvæmt kauphallarstöðlum (GICS) um atvinnugreinaflokkun eru flokkarnir ellefu. Hér er útgefendum fyrirtækjaskuldabréfa skipt upp í fimm flokka; rekstrarfélög, fasteignafélög, banka, tryggingafélög og önnur fjármálafyrirtæki. Taflan sýnir viðmið sem litið er til eftir tegundum félaga.

Viðmið	Rekstrar- félög	Fasteigna- félög	Bankar	Trygginga- félög	Fjármála- fyrirtæki, önnur
Eiginfjárlutfall	> 25%	>= 25%			> 15,0% (*)
Veltufjárlutfall	> 1,2	> 1,0			
Lausafjárlutfall	>= 0,9	>= 1,0			
Vaxtaþekja	>= 1,5	>= 1,0			
Gjaldþolshlutfall				>= 1,3	
Arðsemissaga			3 ár	3 ár	

\* Eiginfjárlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR)

Sjóðurinn kaupir skuldabréf rekstrarfélaga ef eiginfjárlutfall þeirra er 25% eða hærra, veltufjárlutfall er hærra en 1,2, lausafjárlutfall a.m.k. 0,9 og vaxtaþekja ekki undir 1,5. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal horft sérstaklega til hennar við mat á eigin fé. Skuldabréf rekstrarfélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um slíkar tryggingar eru einföld ábyrgð ríkis eða sveitarfélags.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf fasteignafélaga ef eiginfjárlutfall þeirra er 25% eða hærra, veltufjárlutfall er hærra en 1,0, lausafjárlutfall a.m.k. 1,0 og vaxtaþekja ekki undir 1. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal eftir atvikum tekið tillit til hennar við mat á eigin fé. Skuldabréf fasteignafélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar, þó er gerð krafa um að eiginfjárlutfall sé að lágmarki 20%.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf banka ef þeir hafa minnst þriggja ára rekstrarsögu. Eiginfjárlutfall banka skal á hverjum tíma uppfylla kröfur Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands. Skuldabréf banka sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um slíkar tryggingar eru sértrygð skuldabréf útgefin samkvæmt lögum nr. 11/2008. Viðmið fyrir skuldabréf banka eru m.a. höfð til hliðsjónar við mat á mótaðilaáhættu fyrir innlán.

Sjóðurinn kaupir víkjandi skuldabréf þeirra banka sem uppfylla kröfur Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands. Í slíkum tilfellum þarf að skoða hvert tilvik fyrir sig og ástæðu fyrir útgáfu þeirra. Við mat á fjárhagslegum styrkleika banka sem gefa út víkjandi skuldabréf þarf að hafa til hliðsjónar þau viðmið sem gerð eru til kaupa á hlutafé.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf tryggingafélaga ef þau halda gjaldþolshlutfalli sem er minnst 1,3-falt reiknað gjaldþol félagsins skv. kröfum laga um váttryggingastarfsemi (Solvency II) og hafa minnst

3 ára rekstrarsögu. Skuldabréf tryggingafélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf annarra fjármálafyrirtækja ef eiginfjárlutfall þeirra er 15% eða hærra skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR). Þessi flokkur getur talið ólík fjármálafyrirtæki og því er hér ekki um tæmandi lista viðmiða að ræða, fjalla þarf sérstaklega um hvern útgefanda fyrir sig. Við mat á minni fjármálafyrirtækjum þarf að hafa til hliðsjónar þær kröfur sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands gerir til stærri fjármálastofnana sem eru kerfislega mikilvægar, m.a. auknar eiginfjárkröfur. Skuldabréf fjármálafyrirtækja sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Sjóðurinn kaupir breytanleg skuldabréf fyrirtækja en í slíkum tilfellum þarf að skoða hvert tilvik fyrir sig eftir eðli fyrirtækja og ástæðu fyrir útgáfu þeirra. Við mat á fjárhagslegum styrkleika fyrirtækja sem gefa út breytanlegt skuldabréf þarf að hafa til hliðsjónar þau viðmið sem gerð eru til kaupa á hlutafé.

Til fyrirtækja með einfalda ríkisábyrgð eða lögbundna einkaleyfisvernd eru ekki gerðar jafn strangar kröfur um ofangreind viðmið. Er fjárhagsstaða þeirra metin í hverju tilviki fyrir sig en geta til að standa við skuldbindingar verður að vera fyrir hendi.

### Skuldabréf sérhæfðra sjóða

Sjóðurinn kaupir skuldabréf útgefin af sérhæfðum sjóðum sem starfa í samræmi við lög nr. 45/2020 með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um tryggingar væri veð í leigugreiðslum og/eða óuppsegjanlegur leigusamningur við opinbera aðila eða fyrirtæki sem uppfyllir viðmið sem sjóðurinn setur við kaup á skuldabréfum. Veðsetningarhlutfall þeirra trygginga sem eru í eigu útgefanda (sérhæfða sjóðsins) má að hámarki vera 80% af verðmati við kaup.

### Viðmið fyrir hlutabréf

Samkvæmt fjárfestingarstefnu er stefnt að því að innlend hlutabréf vegi 6% - 15% af blönduðum verðbréfasöfnum sjóðsins. Uppbygging innlenda hlutabréfasafnsins fer að meirihluta fram með fjárfestingum í skráðum hlutafélögum og sérhæfðum sjóðum. Stefnt er að því að byggja upp safn fyrirtækja sem hafa sterkan tekjugrunn, traustan efnahag og geta skilað góðri ávöxtun til framtíðar. Hlutabréfasafni er stýrt með virkri stýringu og beita sjóðstjórar faglega viðurkenndum aðferðum við verðmat og áhættugreiningu. Viðmið fyrir skuldabréf eru m.a. höfð til hliðsjónar við mat á hlutabréfum.

Við mat á fjárhagslegum styrkleika og verðlagningu hlutafélaga eru eftirfarandi mælikvarðar hafðir til viðmiðunar:

		Rekstrar- félög	Fasteigna- félög	Bankar	Trygginga- félög	Fjármálafyrirtæki, önnur
Fjárhagslegur styrkleiki	Eiginfjárlutfall	> 25%	> 25%			> 15,0% (*)
	Gjaldþolshlutfall				>= 1,3	
	NIBL / EBITDA (T12)	< 4,5				
Verðlagning hlutafjár	EV / EBITDA (T12)		< 20,0			
	V / I (e. P/B)				< 2,5	
	V / H (e. P/E)	< 30,0		< 15,0		

\* Eiginfjárlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR)

NIBL = Hreinar vaxtaberandi skuldir (e. Net Interest Bearing Liabilities)

EBITDA = hagnaður fyrir fjármagnsliði, skatta, afskriftir og virðisrýmun

EV = Heildarvirði (e. Enterprise Value)

T12 = síðastliðna 12 mánuði

V / I (e. P/B) Markaðsvirði hlutafjár / hagnaði án einsk.liða (T12)

V / H (e. P/E) Markaðsvirði hlutafjár / hagnaði án einsk.liða (T12)

Líta verður til þess að uppgjörsaðferðir og einkiptisliðir geta haft markverð áhrif á rekstrarafkomu milli tímabila. Til dæmis geta áhrif á rekstrarafkomu verið ólík ef fyrirtæki gjaldfærir eða eignfærir rannsóknar- og þróunarkostnað eða viðhaldskostnað. Einnig verður að líta til þess að breytingar kunna að leiða til þess að rekstrarafkoma síðastliðna 12 mánuði endurspeglar ekki rekstrarafkomu í nánustu framtíð, t.d. hjá nýjum fyrirtækjum og hjá fyrirtækjum sem keypt hafa aðrar rekstrareiningar. Uppfylli fyrirtæki ekki eitt eða fleiri af ofangreindum viðmiðum fara þau á athugunarlista og verða frávik rökstudd og bókuð í minnisblaði.

Auk ofangreindra viðmiða um fjárhagslegan styrkleika og verðlagningu ber að hafa eftirfarandi almennu atriði í huga við mat á hlutabréfum:

- Hlutafélag er talið góður fjárfestingarkostur til langs tíma. Í því felst að lífeyrissjóðurinn hefur trú á framtíðaráformum og markmiðum og væntir þess að félagið geti skilað góðri arðsemi til langs tíma.
- Leitast skal við að fjárfesta í félögum sem eru á sanngjörnu verði byggt á stöðu félagsins og teljist á hagstæðu verði miðað við framtíðarhorfur sem metnar eru með hóflegum hætti.
- Að jafnaði skal fjárfesta í fyrirtækjum sem sinna beint/óbeint skilgreindum rekstri eða eignum.
- Mikilvægt er að fyrirtæki ráði, með eignarhaldi eða traustum langtímasamningum, yfir öllum grundvallarþáttum starfsemi sinnar, þ.m.t. einkaleyfum, höfundarrétti, fasteignum og vörumerkjum.
- Meta skal getu hlutafélags til að standa við lán og aðrar skuldbindingar án fjárhagslegrar endurskipulagningar eða hlutafjárukningar.
- Reynt skal að haga fjárfestingum þannig að endursölumöguleikar séu fyrir hendi, þ.e. að nægjanlega mikil velta sé með bréf viðkomandi félags.
- Heimilt er að fjárfesta í óskráðum félögum sem hafa það að markmiði að verða skráð á markað innan 3-5 ára frá kaupum. Einnig er heimilt að fjárfesta í óskráðum félögum sem stefna ekki að því að verða skráð á markað, séu þau með skýra arðgreiðslustefnu eða þar sem hluthafasamkomulag tryggir ásættanlega minnihlutavernd.
- Heimilt er að fjárfesta í fyrirtækjum sem ekki uppfylla ofangreind skilyrði, ef um er að ræða nýsköpunar-, sprota- eða vaxtafyrirtæki þar sem fjárfest er í vaxtartækifærum. Áætlanir slíkra fyrirtækja skulu uppfylla skilyrði um góðar framtíðarhorfur, t.d. hvað varðar væntan framtíðarvöxt hagnaðar. Fjárfestingar í slíkum fjárfestingatækifærum fara að jafnaði fram í gegnum sjóði til að tryggja áhættudreifingu og auka hagkvæmni í umsýslu.

- Hámarksfjárfesting í einstökum félögum er 20% af hlutafé viðkomandi fyrirtækis.

## Sérhæfðir sjóðir

Sérhæfðir sjóðir er yfirheiti annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu en verðbréfasjóða. Almenn geta sérhæfðir sjóðir verið af ýmsum toga m.t.t. rekstrarforms og fjárfestingarheimilda og fer það eftir ákvæðum laga þess ríkis þar sem þeir eru stofnaðir. Áherslur í fjárfestingum sérhæfðra sjóða geta verið ólíkar, t.d. fjárfestingar í óskráðum hlutabréfum fyrirtækja, lánasjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

- **Sérhæfðir hlutabréfasjóðir** (private equity) eru sjóðir sem fjárfesta í óskráðum félögum í þeim tilgangi að fjármagna einhvers konar breytingar innan fyrirtækjanna. Fjárfestingar slíkra sjóða eru m.a. flokkaðar í kaup/yfirtöku á fyrirtækjum (buyout), millilagsfjármögnun (mezzanine), sérstakar aðstæður (special situations) og sprotafjárfestingar (venture capital). Slíkir sjóðir geta sérhæft sig í einstökum eignaflokkum eða dreift fjárfestingum á milli þeirra.
- **Lánasjóðir** eru sjóðir sem sérhæfa sig í fjárfestingum á lánamörkuðum og fjárfesta oftast í óskráðum eignum, þ.e. skuldabréfum og lánasamningum fyrirtækja.
- **Innviðasjóðir** fjárfesta í hvers kyns innviðum, t.d. endurvinnanlegri orku, vatnsveitum, samgöngum, orkutengdum iðnaði og fjarskiptum. Gjarnan er um að ræða áþreifanlegar undirliggjandi eignir, t.d. dreifikerfi raforku.
- **Fasteignasjóðir** eru sjóðir sem sérhæfa sig í fjárfestingum í fasteignum. Algengt er að fasteignasjóðir sérhæfi sig í fjárfestingum í atvinnuhúsnæði til útleigu.

Meta verður hvern sjóð sérstaklega með ítarlegum hætti. Almenn viðmið um fjárfestingar í sérhæfðum sjóðum eru m.a. þessi:

- Sérhæfðir sjóðir þurfa að hafa fjárfestingarstefnu sem skilgreinir með skýrum hætti þær áherslur sem verða í fjárfestingum og hverjar heimildir eru til fjárfestinga.
- Seljanleiki sérhæfðra sjóða er að jafnaði lítill og líftími slíkra sjóða langur. Mikilvægt er að skilmálar sjóðanna séu skýrir og vel skilgreindir í upphafi.
- Fjárfestingartími þarf að vera skilgreindur og áætlun um lok sjóðsins þarf að liggja fyrir.
- Meta þarf hæfni rekstraraðila og aðgengi þeirra að fjárfestingartækifærum.
- Huga þarf að kostnaði við sjóðina; rekstrarkostnaði, umsýsluþóknun og árangurstengingu



## Viðauki: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða

Hér fyrir neðan er fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða Almenna lífeyrissjóðsins þar sem fjárfestingarstefna hvers safns byggir á tegundaflokkun 1.-6. töluíðar 36 gr. a laga nr. 129/1997.

	I.	II.		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykkt-um	III.	III.		IV. Óskráð verðbréf	IV.	
	Markmið um eignassamsetningu	Lægrri	Efri			Gengisbundin verðbréf	Lægrri	Efri		Lægrri	Efri
<b>Ævisafn I</b>											
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	6,5	0	27	6,4	100	0	0	27			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	8	0	13	7,1	100	0	0	13			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,5	0	11	2,7	100	0	0	11	0	0	11
B.b. Innlán	0,5	0	11	2,1	100	0	0	11			
B.c. Sértryggð skuldabréf	3,5	0	11	1,4	100	0	0	11	0	0	11
C.a. Skuldabréf og vixtar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	3	0,2	100	0	0	3	0	0	3
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	47	35	83	50,0	100	47	35	83			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	4	0	10	4,0	100	0	0	10	0	0	10
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	10	0,9	100	0	0	10	0	0	10
E.a. Hlutabréf félaga	10	5	23	12,9	100	0	0	23	0	0	20
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	17	0	38	12,4	100	12	0	28	17	0	20
E.c. Fasteignir	0	0	10	0,0	100	0	0	10			
F.a. Afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	10	0,0	100	0	0	10	0	0	10
Eignir í erlendum gjaldmiðli	59	35	83	60,2	100				20		
Samtals											
<b>Ævisafn II</b>											
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	10	0	40	10,6	100	0	0	40			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	12	0	20	10,9	100	0	0	20			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5	0	15	4,5	100	0	0	15	0	0	15
B.b. Innlán	1	0	12	2,0	100	0	0	12			
B.c. Sértryggð skuldabréf	5	0	15	2,3	100	0	0	15	0	0	15
C.a. Skuldabréf og vixtar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	4	0,4	80	0	0	4	0	0	4
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	38	25	72	40,8	80	38	25	60			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	6	0	16	6,5	60	0	0	16	0	0	16
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	16	1,5	60	0	0	16	0	0	16
E.a. Hlutabréf félaga	8	4	18	10,3	60	0	0	18	0	0	18
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	15	0	36	10,4	60	11	0	28	15	0	20
E.c. Fasteignir	0	0	10	0	60	0	0	10			
F.a. Afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)	49	25	53	49,5	53				20		
Samtals											
<b>Ævisafn III</b>											
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15	0	40	9,9	100	0	0	40			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	19	0	25	17,1	100	0	0	25			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4	0	15	3,5	100	0	0	15	0	0	15
B.b. Innlán	8	0	20	11,3	100	0	0	20			
B.c. Sértryggð skuldabréf	7	0	17	5,0	100	0	0	17	0	0	17
C.a. Skuldabréf og vixtar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	4	0,9	80	0	0	4	0	0	4
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	24	13	49	27,4	80	24	13	49			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	8	0	19	10,5	60	0	0	19	0	0	19
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	19	2,1	60	0	0	19	0	0	19
E.a. Hlutabréf félaga	4	2	9	5,1	60	0	0	9	0	0	9
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11	0	28	7,2	60	9	0	24	11	0	20
E.c. Fasteignir	0	0	10	0	60	0	0	10			
F.a. Afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)	33	13	49	33,8	53				20		
Samtals											
<b>Samtryggingarsjóður</b>											
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	10	0	40	11,4	100	0	0	40			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	15	0	30	13,4	100	0	0	30			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4	0	15	5,0	100	0	0	15	0	0	15
B.b. Innlán	1	0	12	1,4	100	0	0	12			
B.c. Sértryggð skuldabréf	4	0	15	1,3	100	0	0	15	0	0	15
C.a. Skuldabréf og vixtar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	4	0,1	80	0	0	4	0	0	4
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	38	25	72	40,3	80	38	25	60			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	5	0	15	5,2	60	0	0	15	0	0	15
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	15	1,2	60	0	0	15	0	0	15
E.a. Hlutabréf félaga	8	4	18	10,3	60	0	0	18	0	0	18
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	15	0	36	10,3	60	11	0	28	15	0	20
E.c. Fasteignir	0	0	10	0	60	0	0	10			
F.a. Afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	10	0,0	10	0	0	10	0	0	10
Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)	49	25	53	48,9	53				20		
Samtals											

Ríkissafn	I. Markmið um eignassamsetningu		II. Vikmörk		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykkt-um	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk	
	Lægri	Efri	Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	80	0	100		83,0	100	0	0	0			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0	0	0		0	100	0	0	0			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
B.b. Innlán	0	0	30		6,1	100	0	0	0			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0		0	80	0	0	0			
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	20	0	80		10,9	80	0	0	0			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	0	0	0		0	60	0	0	0	0	0	0
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0		0	60	0	0	0	0	0	0
E.a. Hlutabréf félaga	0	0	0		0	60	0	0	0	0	0	0
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0		0	60	0	0	0	0	0	0
E.c. Fasteignir	0	0	0		0	60	0	0	0			
F.a. Afleiður	0	0	10		0	10	0	0	0	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	0		0	10	0	0	0	0	0	0
Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)	0	0	0		0	53						
Samtals										20		

Innlánasafn	I. Markmið um eignassamsetningu		II. Vikmörk		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykkt-um	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk	
	Lægri	Efri	Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0	0	0		0	100	0	0	0			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0	0	0		0	100	0	0	0			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
B.b. Innlán	100	100	100		100	100	0	0	0			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0	0	0		0	100	0	0	0			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
E.a. Hlutabréf félaga	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
E.c. Fasteignir	0	0	0		0	100	0	0	0			
F.a. Afleiður	0	0	0		0	10	0	0	0	0	0	0
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0	0	0		0	100						
Samtals										20		

Skuldabréfasafn	I. Markmið um eignassamsetningu		II. Vikmörk		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykkt-um	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk	
	Lægri	Efri	Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15	0	40		20,9	100	0	0	10			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	25	0	90		56,3	100	0	0	10			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3	0	15		0	100	0	0	10	0	0	15
B.b. Innlán	2	0	20		5,7	100	0	0	10			
B.c. Sértryggð skuldabréf	20	0	40		10,5	100	0	0	10	0	0	20
C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	5		0	80	0	0	5	0	0	5
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0	0	50		6,6	80	0	0	10			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	35	0	60		0	60	0	0	10	0	0	20
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	60		0	60	0	0	10	0	0	20
E.a. Hlutabréf félaga	0	0	10		0	60	0	0	10	0	0	10
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	20		0	60	0	0	10	0	0	20
E.c. Fasteignir	0	0	10		0	60	0	0	10			
F.a. Afleiður	0	0	10		0	10	0	0	10	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	10		0,0	10	0	0	10	0	0	10
Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)	0	0	10		0	53						
Samtals										20		

Erlent verðbréfasafn	I. Markmið um eignassamsetningu		II. Vikmörk		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykkt-um	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk	
	Lægri	Efri	Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvaxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0	0	0		0	100	0	0	0			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0	0	0		0	100	0	0	0			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
B.b. Innlán	1	0	100		0	100	1	0	100			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	71,5	0	100		0	100	71,5	0	100			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskiöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0		0	100	0	0	0	0	0	0
E.a. Hlutabréf félaga	0	0	10		0	100	0	0	10	0	0	10
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	27,5	0	86		0	100	27,5	0	86	0	0	20
E.c. Fasteignir	0	0	10		0	100	0	0	10			
F.a. Afleiður	0	0	10		0	10	0	0	10	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0	0	10		0	100	0	0	10	0	0	10
Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)	100	0	100		0	100						
Samtals										20		

## Fylgiskjal 1: Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar

### Markmið stefnunnar

Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar, ásamt eigendastefnu sjóðsins, marka siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sjóðsins, sem lífeyrissjóðum ber að setja sér skv. 36. grein laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu og starfsemi lífeyrissjóða.

Með ábyrgum fjárfestingum er átt við að horft sé til umhverfismála, félagslegra málefna og stjórnarháttanna (UFS þátta) í fjárfestingum. Viðmið og áherslur Almenna lífeyrissjóðsins um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á verulegan eignarhlut í er jafnframt að finna í **eigendastefnu** sem er fylgiskjal með fjárfestingarstefnu sjóðsins.

### Sjálfbærni

Almenni lífeyrissjóðurinn er langtímafjárfestir og er meginmarkmið sjóðsins að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt í samræmi við fjárfestingarstefnu á hverjum tíma og tryggja sjóðfélögum sem hæstan lífeyri við starfslok.

Lífeyrissjóðurinn telur að áhersla á UFS þætti sé mikilvæg forsenda fyrir því að fyrirtæki geti orðið sjálfbær í rekstri, stuðlað að sjálfbærri nýtingu auðlinda og skilað góðri afkomu til langs tíma, sem samræmist langtímasjónarmiðum í fjárfestingum. Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins er stefnt að því að hámarka verðmæti eigna til lengri tíma litið, huga að góðri áhættudreifingu og jafnframt horfa til áhættuþátta tengdum sjálfbærni í heildaráhættumati fjárfestinga.

### Grunngildi og viðmið

Við mótnun fjárfestingarstefnu sjóðsins er m.a. horft til grunngilda Sameinuðu þjóðanna um samfélagsábyrgð (e. UN Global Compact), heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna (e. UN Sustainable Development Goals) og viðmiðunarreglna Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (e. UN Principle of Responsible Investment). Í reglunum er m.a. fjallað um hvernig áhersla fyrirtækja á umhverfismál, félagsleg málefni og góða stjórnarhætti geti stuðlað að betri ávöxtun fjárfesta. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og samfélagsins í stærra samhengi.

Almenni lífeyrissjóðurinn telur mikilvægt að fyrirtæki móti sér stefnu um umhverfismál, félagsleg málefni og stjórnarhætti. Markmiðið er m.a. að stuðla að sjálfbærri nýtingu auðlinda, draga úr mengun, lágmarka starfsemi sem er skaðleg fyrir umhverfið, virða mannréttindi og kjarasamninga starfsfólks ásamt því að innleiða góða stjórnarhætti sem eru í samræmi við gildandi reglur og viðmið hverju sinni.

Við mat á fjárfestingarkostum er horft til þessara þátta í starfsemi fyrirtækja, auk annarra þátta sem tengjast UFS sjónarmiðum, ss. að fyrirtæki fari eftir lögum og reglum á þessu sviði sem um starfsemi þeirra gilda, leitist við að draga úr neikvæðum áhrifum sem starfsemi þeirra getur haft á umhverfið og upplýsi hluthafa um viðeigandi UFS þætti, allt í samræmi við gildandi löggjöf á hverjum tíma.

## Framkvæmd stefnu og eftirfylgni

Stefna um ábyrgar fjárfestingar er hluti af fjárfestingarferli Almenna lífeyrissjóðsins og er jafnframt höfð til hliðsjónar við mótun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Við mat á fjárfestingarkostum í fjárfestingarferli lífeyrissjóðsins er stefna útgefanda verðbréfa í UFS málum greind sérstaklega og jafnframt er horft til greininga á umhverfisáhrifum fjárfestinga, að því marki sem slíkar upplýsingar eru til staðar og aðgengilegar lífeyrissjóðnum á hverjum tíma. Slík könnun og greining er hluti af heildaráhættumati á einstökum fjárfestingarkostum og þar með hluti af eigna- og áhættustýringu sjóðsins. Það sama á við um fjárfestingar í innlendum og erlendum sjóðum, en þá er hluti af mati lífeyrissjóðsins að greina stefnu rekstraraðila í ábyrgum fjárfestingum og jafnframt að kanna stefnu viðkomandi sjóðs, hvort og þá hvernig sjálfbærni er samþætt í fjárfestingarferli.

Almenni lífeyrissjóðurinn vinnur að því að greina umhverfisáhrif fjárfestinga sjóðsins og framkvæma viðeigandi mat, m.a. með það í huga að draga úr kolefnisspori og upplýsa sjóðfélaga um umhverfisáhrif fjárfestinga. Áherslur lífeyrissjóðsins á sjálfbærni í fjárfestingum birtast m.a. í viljayfirlýsingum og samtökum sem lífeyrissjóðurinn er aðili að.

- Viljayfirlýsing gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Invest Coalition um fjárfestingar í verkefnum sem tengjast hreinni orku og öðrum umhverfisvænum lausnum (2021).
- Viljayfirlýsing um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar, sem gefin var út af ríkisstjórn Íslands, lífeyrissjóðum og fjármálafyrirtækjum á Íslandi (2020).
- IcelandSIF, samtök með það að markmiði að efla þekkingu á aðferðarfræði sjálfbærra og ábyrga fjárfestinga. Almenni lífeyrissjóðurinn var einn af stofnaðilum IcelandSIF (2017)

## Upplýsingagjöf vegna áhættu tengdri sjálfbærni

Á heimasíðu sjóðsins má finna upplýsingar um samþættingu sjálfbærniáhættu í fjárfestingarákvörðunartökufæri lífeyrissjóðsins og jafnframt yfirlýsingu um neikvæð áhrif fjárfestingarákvarðana á sjálfbærniþætti og er þessi upplýsingagjöf í samræmi við reglugerð ESB um upplýsingagjöf um sjálfbærni (SFDR).

## Endurskoðun og birting stefnu

Stefna um ábyrgar fjárfestingar skal endurskoðuð a.m.k. árlega og eftir því sem tilefni er til. Stefnan er fylgiskjal með fjárfestingarstefnu og er birt á heimasíðu lífeyrissjóðsins.

Samþykkt á fundi stjórnar Almenna lífeyrissjóðsins þann 27. nóvember 2024

## Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins

### 1. Markmið Almenna lífeyrissjóðsins

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins (AL) er að tryggja sjóðfélögum sínum sem hæstan lífeyri við starfslok, veita sjóðfélögum tryggingavernd vegna tekjumissis í kjölfar örorku og stuðla að auknu fjárhagslegu öryggi aðstandenda við andlát. Sjóðurinn stuðlar að því að ná þessu meginmarkmiði með því að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins er miðað við að hámarka verðmæti eigna sjóðsins og stefna að góðri áhættudreifingu.

### 2. AL sem hluthafi og eigandi í félögum

Eigendastefna AL er stefnulýsing um það hvernig lífeyrissjóðurinn beitir sér sem hluthafi í félögum sem hann á verulegan eignarhlut í, þ.e. 5% eða hærri beinan eignahlut í einstöku félagi eða þar sem lífeyrissjóðurinn er meðal fimm stærstu hluthafa félags. Nýti AL atkvæðarétt sinn á hluthafafundum í félögum þar sem hann á minni hagsmuna að gæta hefur hann þessa stefnu að leiðarljósi. Alla jafna beitir Almenni ekki atkvæðisrétti sínum í félögum þar sem sjóðurinn á minna en 1% eignarhlut.

### 3. Grunnþættir stjórnarháttanna – almennar reglur

Almenn lög og reglur, t.d. hlutafélaga- og samkeppnislög, fjalla um stjórnarhætti í félögum, hlutverk og skyldur stjórnna, stjórnenda og félaga og marga fleiri þætti sem varða eigendastefnu þessa. AL horfir til þessara grundvallareglna varðandi réttindi sín sem hluthafa. AL horfir einnig til Leiðbeininga um stjórnarhætti fyrirtækja sem gefnar eru út af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq Iceland hf. og Samtökum atvinnulífsins.

### 4. Samskipti við fyrirtæki

Starfsmenn Almenna lífeyrissjóðsins sækja opna kynningarfundum félaga auk þess að kynna sér uppgjör, kynningar og annað opinbert útgáfuefni þeirra. Telji sjóðurinn ástæðu til að óska ítarlegri skýringa á tilteknum þáttum starfseminnar og skipulags leitar AL eftir einkafundi með stjórnendum. Forsenda slíkra samskipta er að leita ítarlegri skýringa á efnisatriðum sem stjórnendum er heimilt að gefa svör við.

Telji AL að koma þurfi ábendingum til stjórnar félags þá beinir framkvæmdastjóri AL þeim samskiptum til stjórnarformanns viðkomandi félags, nema starfsreglur þess veiti leiðbeiningar um annað.

### 5. Stjórnarhættir fyrirtækja

Stjórn félags ber endanlega ábyrgð á starfsemi og rekstri félags og fer með æðsta vald þess á milli hluthafafunda. Meginhlutverk stjórnna eru að stuðla að viðgangi félagsins og árangri til lengri tíma litið, hafa yfirumsjón með rekstrinum í heild og eftirlit með stjórnendum.

- AL leggur áherslu á að fyrirtæki stundi góða viðskiptahætti og beiti bestu stöðlum um stjórnarhætti sem kostur er á.
- Helstu áherslur AL við mat á stjórnarháttum félaga er að þeir styðji við markmið AL sem hluthafa, stuðli að gagnsæi, ítarlegri upplýsingagjöf og virku lýðræði hluthafanna.
- AL leggur áherslu á að fyrirtæki starfi af ábyrgð með sjálfbærni að leiðarljósi og leitist við að draga úr neiðkvæðum áhrifum sem starfsemi þess getur haft á umhverfið.



- AL hefur það að meginreglu að leita samstarfs við stjórnir félaga um breytingar á stjórnarháttum, telji sjóðurinn þess þörf, fremur en að hafa beint frumkvæði að breytingartillögum.

## 6. Hluthafafundir

AL er virkur hluthafi í félögum sem hann á verulegan eignarhlut í, beitir atkvæðum sínum á fundum hluthafa þeirra og leggur fram tillögur um breytingar telji hann þess þörf. Eignastýring hefur það hlutverk að greina tillögur hluthafafunda, yfirfara og mynda afstöðu til þeirra. Tillögur eru eftir atvikum bornar undir valnefnd sjóðsins.

Framkvæmda- og fjárfestingastjóri fara með atkvæðisrétt sjóðsins á hluthafafundum en er hverju sinni heimilt að veita öðrum starfsmönnum umboð til að fara með atkvæði sjóðsins eða tala máli hans. Þeim sem fer með atkvæði AL á hverjum fundi er heimilt að beita atkvæðum AL við afgreiðslu ófyrirséðra breytinga í stjórnarkjöri eða við afgreiðslu nýrra breytingartillagna, enda sé atkvæðagreiðslan metin, eftir bestu vitund, í samræmi við anda eigendastefnu AL og undirbúna afstöðu AL fyrir viðkomandi fund. Eignastýring útbýr minnisblöð um formleg samskipti við fyrirtæki og þátttöku á hluthafafundum.

AL birtir á heimasíðu sinni hvernig atkvæðum var beitt á þeim fundum þar sem lífeyrissjóðurinn tekur afstöðu.

## 7. Stjórnarkjör

AL lítur á það sem kost að félög hafi starfandi tilnefningarnefnd sem rýni framboð til stjórnar félaga og birtir rökstuddar tilnefningar til stjórna. Eigi AL þess kost að tilnefna fulltrúa í stjórnir félaga á grundvelli eignarhalds, gerir sjóðurinn það annað hvort einn og sér eða í samstarfi við aðra aðila.

Valnefnd sjóðsins, skipuð framkvæmdastjóra eða fjárfestingarstjóra og tveimur aðilum tilnefndum af stjórn, tilnefnir stjórnarmenn í hvert félag og velur hvernig sjóðurinn ráðstafar atkvæðum í stjórnarkjöri.

- Valnefnd styðst við tillögur eignastýringarteymis. Valnefnd AL byggir tilnefningar eða stuðning við tiltekna fulltrúa í stjórnarkjöri á faglegu ferli þar sem bakgrunnur, fagleg þekking, reynsla, færni og hæfi er kannað og tryggt að ekki séu til staðar hagsmunarárekstrar milli stjórnarmanna og félaga.
- Litið er á það sem kost fyrir hæfan fulltrúa að viðkomandi sé sjóðfélagi í AL.

Almenni lífeyrissjóðurinn tilnefnir ekki eigin stjórnarmenn eða starfsfólk í stjórnir félaga en heimilt er að tilnefna fulltrúa eignastýringarteymis í hagsmunaráð, stjórnir og fjárfestingaráð fagfjárfestasjóða/félaga utan um sérhæfðar fjárfestingar.

## 8. Starfskjör og hvatakerfi

Forstjóri/framkvæmdastjóri starfar í umboði stjórnar félags og stjórnin velur starfstíma hans og ákveður starfskjör. Stjórnin ber ábyrgð á því að ráðning og ákvörðun um starfskjör og hvatakerfi sé unnin á faglegum grunni. Í starfskjarastefnu sem stjórn leggur fyrir hluthafafundi til samþykktar er fjallað um launakjör og önnur réttindi sem helstu stjórnendur njóta. Stjórn ber að jafnaði að ákveða starfskjör innan þeirra heimilda sem stefnan veitir.

- AL leggur áherslu á að markmið og heimildir starfskjarastefnunnar séu sett fram með skýrum hætti og byggi á langtímahugsun. Æskilegt er að horft sé jafnræðis og launa-dreifingar innan félags að teknu tilliti til hæfni og ábyrgðar.
- AL horfir til þess að heildarlaun, þ.e. föst laun, hlunnindi og árangurstengdar greiðslur, stjórnenda séu í takti við stöðu þeirra, ábyrgð og vinnuálag og taki mið af samanburðar-félögum. AL horfir til ákvæða laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 varðandi viðmið um kaupaukagreiðslur til stjórnenda og að í starfskjarastefnu sé ákvæði um að rammi kaupaukakerfis sé lagður fyrir hluthafafund til samþykktar. Jafnframt telur AL æskilegt að takmarkanir fyrir veitingu annarra hlunninda og ákvæða í ráðningarsamningum séu skilgreind í starfskjarastefnu, til dæmis varðandi upphafsgreiðslur við ráðningu, uppsagarfrest og starfslokasamninga.
- Varðandi starfskjör stjórnarmanna horfir AL til þess að þóknun stjórnarmanna og þóknun fyrir störf í undirnefndum stjórnar endurspegli þá vinnu og ábyrgð sem störfunum fylgir og teljist í samræmi við sambærileg störf hjá samanburðarfélögum. AL horfir til þess að stjórnarmenn njóti ekki réttinda sem tengjast hlutabréfaverði eða viðskiptalegra hlunninda sem tengjast hlutabréfum félagsins, til dæmis forkaups-, kaup- og sölurétt.
- AL telur æskilegt að í starfskjarastefnu komi fram ákvæði um að viðskipti stjórnarmanna og stjórnenda við félag, önnur en þau sem fjallað er um í ráðningarsamningi, skuli framkvæmd út frá armslengdarsjónarmiðum.
- Í þeim tilvikum þar sem samið er um hvatakerfi er æskilegt að þau séu skilgreind með þeim hætti að áhersla sé lögð á að fjárhagslegir langtímahagsmunir haghafa félags og stjórnenda fari saman. Mikilvægt er að skammtímahagsmunir stjórnenda séu víkjandi og að hvatakerfi feli ekki í sér umboðsvanda gagnvart haghöfum félags. AL lítur á það sem kost að hvatakerfi nái til breiðs hóps starfsmanna fremur en að vera aðeins í boði fyrir fámennan hóp lykilstjórnenda.

Staðfest á stjórnarfundum Almenna lífeyrissjóðsins þann 27. nóvember 2024

## Fylgiskjal 3: Reglur um lán til sjóðfélaga

### Fasteignalán til sjóðfélaga

Lán Almenna lífeyrissjóðsins til sjóðfélaga fara eftir lögum um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016 og tilheyrandi reglugerð.

### 1. Skilyrði til að sækja um lán

Almenni lífeyrissjóðurinn lánar sjóðfélögum sem uppfylla skilyrði sjóðsins, gegn útgáfu skuldabréfa tryggðum með veði í fasteign, í þeim tilgangi að ávaxta fé sjóðsins.

#### Almenn regla um lánsrétt:

Umsækjendur þurfa að uppfylla eitt af eftirtöldum skilyrðum til að geta sótt um lán hjá sjóðnum:

Vera virkir sjóðfélagar, þ.e. hafa greitt lágmarksiðgjöld 6 af sl. 12 mánuðum fyrir umsókn.

Vera virkir sjóðfélagar, þ.e. hafa greitt viðbótariðgjald 24 af sl. 30 mánuðum fyrir umsókn.

#### Lánsréttur getur einnig myndast við neðangreindar forsendur:

Lífeyrisþegar geta auk þess átt lánsrétt hjá sjóðnum, enda hafi þeir haft lánsrétt þegar taka lífeyris hófst.

Hafi sjóðfélagi misst rétt á að sækja um lán vegna tímabundinnar fjarveru af vinnumarkaði þá stofnast réttur til að sækja um lán ef viðkomandi leggur fram gildan ráðningarsamning þar sem tilgreint er að sjóðfélagi greiði iðgjöld til Almenna lífeyrissjóðsins.

Þeir sjóðfélagar sem eru að kaupa sína fyrstu fasteign öðlast lánsrétt séu þeir að greiða lágmarksiðgjöld og/eða viðbótariðgjöld til sjóðsins.

Lántakendur hjá sjóðnum sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði hafa rétt til að endurfjármagna lán sín við sjóðinn að uppfylltum öðrum skilyrðum lánareglna þessara.

### 2. Lánsupphæðir og hlutfall veðsetningar

#### A-lán:

- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem greiða lágmarksiðgjald til sjóðsins og uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 80.000.000.
  - Fjárhæðin hækkar ekki þó að viðkomandi greiði einnig viðbótariðgjald.
  - Tveir sjóðfélagar með lánsrétt sem sækja um lán með veðtryggingu í sömu eign er heimilt að taka lán allt að kr. 95.000.000 á viðkomandi fasteign.
  - Heildarlánsfjárhæð getur orðið hærrí ef um endurfjármögnun á láni hjá sjóðnum er að ræða að því gættu að veðsetning sé innan þeirra marka sem að neðan greinir.
- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem greiða eingöngu viðbótariðgjald til sjóðsins og uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 30.000.000.
  - Aðeins er lánað gegn fyrsta veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka og samfelldri veðröð frá og með fyrsta veðrétti. Þó er heimilt að lána gegn öðrum veðrétti ef lánsfjárhæð á fyrsta veðrétti er innan við 5% af verðmæti húsnæðisins.
  - Hámarksveðsetning er 70% af kaupverði fasteignar eða 70% af nýjasta fasteignamatí frá Þjóðskrá Íslands.

- Veðsetning er jafnan reiknuð út frá kaupverði samkvæmt kaupsamningi þegar um lánveitingu í tengslum við fasteignaviðskipti er að ræða.
- Við aðrar lánveitingar og þar með talið endurfjármagnanir skal miða við fasteignamat. Þrátt fyrir það er heimilt að miða við kaupverð skv. kaupsamningi, sé kaupsamningur yngri en tólf mánaða við lánsúmsókn.
- Veðsetning má þrátt fyrir ofangreint aldrei vera hærrí en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðisins ásamt lóðarmati.
- Þrátt fyrir ofangreint getur veðsetning við endurfjármögnun A-lána hjá sjóðnum náð 75% af nýjasta fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands, þ.e. ef veðstaða sjóðsins helst óbreytt við endurfjármögnunina og að uppfylltum öðrum lánareglum sjóðsins. Þá er heimilt að miða við 75% af verðmati fasteignar í 12 mánuði frá dagsetningu kaupsamnings, að uppfylltum sömu skilyrðum.

### B-lán:

- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem greiða lágmarksiðgjald til sjóðsins og uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 80.000.000.
  - Fjárhæðin hækkar ekki þó að viðkomandi greiði einnig viðbótariðgjald.
  - Tveir sjóðfélagar með lánsrétt sem sækja um lán með veðtryggingu í sömu eign er heimilt að taka lán allt að kr. 95.000.000 á viðkomandi fasteign.
- Heildarlánsfjárhæð getur orðið hærrí ef um endurfjármögnun á láni hjá sjóðnum er að ræða að því gættu að veðsetning sé innan þeirra marka sem að neðan greinir. Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem greiða eingöngu viðbótariðgjald til sjóðsins og uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 30.000.000.
- Aðeins er lánað gegn veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka.
- Hámarksveðsetning er 60% af kaupverði fasteignar eða 60% af nýjasta fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands.
  - Veðsetning er jafnan reiknuð út frá kaupverði samkvæmt kaupsamningi þegar um lánveitingu í tengslum við fasteignaviðskipti er að ræða.
  - Við aðrar lánveitingar og þar með talið endurfjármagnanir skal miða við fasteignamat. Þrátt fyrir það er heimilt að miða við kaupverð skv. kaupsamningi, sé kaupsamningur yngri en tólf mánaða við lánsúmsókn.
  - Veðsetning má þrátt fyrir ofangreint aldrei vera hærrí en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðisins ásamt lóðarmati. Ekki er gerð krafa um ákveðna veðröð.
  - Þrátt fyrir ofangreinda hámarksveðsetningu getur veðsetning við endurfjármögnun B-lána hjá sjóðnum náð 70% af nýjasta fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands, þ.e. ef veðstaða sjóðsins helst óbreytt við endurfjármögnunina og að uppfylltum öðrum lánareglum sjóðsins. Þá er heimilt að miða við 70% af verðmati fasteignar í 12 mánuði frá dagsetningu kaupsamnings, að uppfylltum sömu skilyrðum.

### Viðbótarlán

- Sjóðfélagar með lánsrétt geta sótt um viðbótarlán hjá sjóðnum þegar lántaki kaupir sína fyrstu fasteign. Viðbótarlán er veitt miðað við veðhlutfall frá 70% til 85% af söluandvirði fasteignar, en þó aldrei hærrí en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðisins ásamt lóðarmati. Viðbótarlán er einungis veitt í samfelldri veðröð frá A láni. Hámarkslánsfjárhæð er takmörkuð þegar viðbótarlán er tekið. Þannig getur samtala A láns og viðbótarláns að hámarki náð kr. 60.000.000 á hverja fasteign.

### 3. Lánskjör og tegundir lána

- Lánstími er allt að 40 ár að vali lántaka fyrir A og B lán. Lágmarkslánstími verðtryggðra lána er 5 ár.
- Viðbótarlán vegna kaupa á fyrstu fasteign lántaka getur að hámarki verið til 15 ára.
- Viðbótarlán vegna kaupa á fyrstu fasteign ber fast 0,75 prósentustiga vaxtaálag ofan á önnur vaxtakjör.
- Ef veðsett eign er sumarhús getur lánstími verið allt að 15 ár en ef sumarhúsið er á leigulóð getur lánstími þó aldrei verið lengri en gildistími lóðarleigusamnings.
- Lán geta verið með jöfnum afborgunum eða jöfnum greiðslum að vali lántakanda.
- Sjóðfélagalán eru með mánaðarlega gjalddaga. Lántakendur greiða kostnað af greiðslu afborgana.
- Heimilt er að greiða lánin upp hvenær sem er án uppgreiðslugjalds.
- Hægt er að velja um verðtryggt lán tengt neysluverðsvísitölu og óverðtryggt lán. Lántakendur geta skipt lánsfjárhæð á milli verðtryggðra og óverðtryggðra kjara.
- Skuldaraskipti eru heimiluð á lánum gegn því að nýr skuldari uppfylli skilyrði um greiðslu- og lánshæfismat. Ef nýr skuldari er ekki virkur sjóðfélagi sbr. 1. gr. eða lífeyrisþegi hjá sjóðnum bætist við fast vaxtaálag sem er 1,0 prósentustiga vaxtaálag ofan á önnur vaxtakjör.

#### Verðtryggð lán:

- Verðtryggð lán eru með föstum eða breytilegum vöxtum að vali lántaka.
- Verðtryggð lán með föstum vöxtum:
  - Stjórn sjóðsins tekur ákvörðun um fasta vexti á hverjum tíma. Fastir vextir breytast ekki á lánstímanum.
- Verðtryggð lán með breytilegum vöxtum:
  - Vextir eru festir til 36 mánaða (fastvaxtatímabil) samkvæmt gildandi vaxtaákvörðun lífeyrissjóðsins um verðtryggð fasteignalán. Að því tímabili loknu taka við breytilegir vextir.
  - Þegar fastvaxtatímabili lýkur er hægt að gera skilmálabreytingu og festa vexti aftur um sama tímabil, eða það tímabil sem verður í boði þegar vextir verða festir í samræmi við skilmála skuldabréfsins.
  - Verði ekki gerð skilmálabreyting um nýtt fastvaxtatímabil greiðast breytilegir verðtryggðir vextir af láninu og gilda þeir frá lokum fastvaxtatímabils. Breytilegir vextir taka breytingum fjórum sinnum á ári, þ.e. þann 15. janúar, 15. apríl, 15. júlí og 15. október og eru ákveðnir eftir innri ákvörðun lífeyrissjóðsins og tilkynnt með að jafnaði 30 daga fyrirvara.
  - Við ákvarðanir á breytilegum verðtryggðum vöxtum er einkum horft til eftirfarandi þátta; vaxta sem Seðlabanki Íslands ákvarðar og birtir, ávöxtunarkröfu á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum á markaði, markaðsaðstæðna á hverjum tíma, opinberra álaga, sögulegrar verðbólgu og verðbólguþáttar, rekstrarkostnaðar lífeyrissjóðsins vegna vinnu við umsýslu lána, álagningar vegna útlánaáhættu og áhættumats lífeyrissjóðsins. Þegar ofangreint er dregið saman verður jafnframt stuðst við það að vextir verði að jafnaði 0,75 prósentustigum hærrí en vegin ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfaflokksins RIKS 30 0701 eða annars sambærilegs ríkisskuldabréfaflokks í viðskiptum á markaði síðastliðinna sex mánaða, nema efnahagspróun beri það með sér að víkja beri frá því, á grundvelli ofangreindra þátta. Vextir samkvæmt framangreindu geta þó aldrei farið niður fyrir 0,75 prósentustig og eru þeir vextir lágmarksvextir á öllum samningstímanum. Vextir lánsins verða á

endurskoðunardegi vaxta í samræmi við þá vexti sem gilda gagnvart sambærilegum og/eða hliðstæðum lánum sjóðsins að honum loknum, sem birtir eru á heimasíðu lífeyrissjóðsins, [www.almenni.is](http://www.almenni.is). Þegar vextir lánsins eru ákveðnir eru framangreindir þættir metnir sjálfstætt og getur breyting hvers þáttar um sig gefið tilefni til breytingar á vöxtum.

- Fyrirséð er að á líftíma láns þurfi og muni lífeyrissjóðurinn skipta út ríkisskuldabréfaflokki til að bera ákvarðanir sínar saman við. Stjórn er því heimilt að styðjast við önnur ríkisskuldabréf eða ákveða viðmið í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

#### Óverðtryggð lán:

- Óverðtryggð lán eru einungis í boði með breytilegum vöxtum með þriggja ára fastvaxta-tímabili í upphafi lánstíma.
- Óverðtryggð lán með breytilegum vöxtum:
  - Vextir eru festir til 36 mánaða (fastvaxtatímabil) samkvæmt gildandi vaxtaákvörðun lífeyrissjóðsins um óverðtryggð fasteignalán. Að því tímabili loknu taka við breytilegir vextir.
  - Þegar fastvaxtatímabili lýkur er hægt að gera skilmálabreytingu og festa vexti aftur um sama tímabil, eða það tímabil sem verður í boði þegar vextir verða festir í samræmi við skilmála skuldabréfsins.
  - Verði ekki gerð skilmálabreyting um nýtt fastvaxtatímabil greiðast breytilegir óverðtryggðir vextir af láninu og gilda þeir frá lokum fastvaxtatímabils. Breytilegir vextir taka breytingum fjórum sinnum á ári, þ.e. þann 15. janúar, 15. apríl, 15. júlí og 15. október og eru ákveðnir eftir innri ákvörðun lífeyrissjóðsins og eru ákveðnir eftir innri ákvörðun lífeyrissjóðsins og tilkynnt með að jafnaði 30 daga fyrirvara.
  - Við ákvarðanir á breytilegum óverðtryggðum vöxtum er einkum horft til eftirfarandi þátta; vaxta sem Seðlabanki Íslands ákvarðar og birtir, ávöxtunarkröfu á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum á markaði, markaðsaðstæðna á hverjum tíma, opinberra álaga, sögulegrar verðbólgu og verðbólguþáttar, rekstrarkostnaðar lífeyrissjóðsins vegna vinnu við umsýslu lána, álagningar vegna útlánaáhættu og áhættumats lífeyrissjóðsins. Þegar ofangreint er dregið saman verður jafnframt stuðst við það að vextir verði að jafnaði 1,00 prósentustigum hærrí en vegin ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfaflokksins RIKB 31 0124 eða annars sambærilegs ríkisskuldabréfaflokks í viðskiptum á markaði síðastliðinna sex mánaða, nema efnahagspróun beri það með sér að víkja beri frá því, á grundvelli ofangreindra þátta. Vextir samkvæmt framangreindu geta þó aldrei farið niður fyrir 3,25 prósentustig og eru þeir vextir lágmarksvextir á öllum samningstímanum. Vextir lánsins verða á endurskoðunardegi vaxta í samræmi við þá vexti sem gilda gagnvart sambærilegum og/eða hliðstæðum lánum sjóðsins að honum loknum, sem birtir eru á heimasíðu lífeyrissjóðsins, [www.almenni.is](http://www.almenni.is). Þegar vextir lánsins eru ákveðnir eru framangreindir þættir metnir sjálfstætt og getur breyting hvers þáttar um sig gefið tilefni til breytingar á vöxtum.
  - Fyrirséð er að á líftíma láns þurfi og muni lífeyrissjóðurinn skipta út ríkisskuldabréfaflokki til að bera ákvarðanir sínar saman við. Stjórn er því heimilt að styðjast við önnur ríkisskuldabréf eða ákveða viðmið í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

## 4. Veðskilmálar

- Ef tveir sjóðfélagar sækja um lán með veðtryggingu í sömu eign er hámarkslán á eina eign



samkvæmt A og B-láni kr. 95.000.000. Framangreindar hámarksfjárhæðir eru háðar veðskilmálum samkvæmt lánareglum þessum.

- Um veðhlutföll vísast í 2. gr. lánareglna.
- Aðeins er heimilað veð sem er í fullri eign lántaka eða að hluta eða að öllu leyti í eigu maka lántaka, sambúðarmaka eða einstaklings sem umsækjandi er í staðfestri samvist með og er þá áskilið að viðkomandi eigandi verði samskuldari að umbeðnu láni.
- Ekki er lánað til fasteignakaupa í atvinnuskyni, s.s. til útleigu.
- Húseign í smíðum telst veðhæf sé hún komin á byggingarstig 4 þ.e. fokheld samkvæmt íslenskum staðli um byggingarstig húsa og brunatryggð samkvæmt brunatrygginga-vottorði.
- Ef veðsett eign er sumarhús er hámarkslán kr. 20.000.000 og verður lánið að hvíla á fyrsta veðrétti. Veðsetning með umbeðnu láni má vera mest 35% af kaupverði fasteignar eða af gildandi fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands. Þar sem sumarhús eru oft yfirgefin í langan tíma er farið fram á að sumarhús séu á lánstímanum tryggð fyrir öðrum tjónum en brunatjóni, t.d. gegn vatnstjóni, innbroti o.s.frv. Sjóðnum er heimilt hvenær sem er á lánstímanum að óska eftir að fá afrit af tryggingarskírteini. Með lánsúmsókn með veði í sumarhúsi skulu fylgja eftirfarandi viðbótarupplýsingar:
  - Afrit af lóðarleigusamningi.
  - Staðfesting á að sumarhús sé tryggt gegn tjóni, öðru en brunatjóni.
  - Að öðru leyti eru veðskilmálar með sama hætti og skilmálar íbúðarhúsnæðis.
  - Mat á markaðsverði íbúðarhúsnæðis eða sumarhúss getur verið kaupverð samkvæmt kaupsamningi eða fasteignamat frá Þjóðskrá Íslands. Við sérstakar aðstæður, s.s. nýbyggingar þar sem fasteignamat endurspeglar ekki virði eignarinnar, getur sjóðurinn heimilað að miða veðsetningu við sölumat frá löggiltum fasteignasala, sem sjóðurinn tilnefnir. Slíkt mat er á kostnað lántaka. Þá getur sjóðurinn lagt mat á forsendur verðmats og lækkað það í varúðarskyni. Sjóðurinn getur jafnframt ávallt farið fram á að verðmæti fasteignar verði metið af löggiltum fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir á kostnað lántaka.

## 5. Mat á greiðslugetu og lánshæfi

### Greiðslumat:

- Almenni lífeyrissjóðurinn greiðslumetur lánsúmsækjanda og metur lánshæfi hans í samræmi við lög um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016 og tilheyrandi reglugerð.
- Ef lánsúmsækjandi óskar eftir að maki hans, sambúðarmaki eða einstaklingur, sem umsækjandi er í staðfestri samvist með er greiðslumetinn ásamt úmsækjanda er það áskilið af hálfu sjóðsins að maki hans, sambúðarmaki eða einstaklingur, sem umsækjandi er í staðfestri samvist með, gerist samskuldari að láninu.
- Umsækjandi skal afhenda sjóðnum öll fylgigögn vegna greiðslumats og heimilar sjóðnum að leita eftir fjárhagsupplýsingum hjá Creditinfo.
- Sjóðnum er ávallt heimilt að hafna úmsókn um lán eða takmarka lánsfjárhæð þegar ekki er sýnt fram á fullnægjandi greiðslugetu að mati sjóðsins. Upplýsingar um fylgigögn með úmsókn um greiðslumat koma fram í lánsúmsókn. Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir öllum þeim upplýsingum sem nauðsynlegar eru til að meta greiðslugetu úmsækjanda.

### Lánshæfismat:

- Allir úmsækjendur um lán eru lánshæfismetnir, sbr. lög nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda og tilheyrandi reglugerð. Við gerð lánshæfismats eru notaðar upplýsingar frá

Creditinfo um fjárhagsupplýsingar, sem umsækjandi heimilar sjóðnum að nálgast. Fáir umsækjandi um lán ekki lánshæfismat eða lendar í flokki D eða verra í lánshæfismati synjar sjóðurinn lánveitingu. Fáir umsækjandi ekki lánshæfismat vegna búsetu erlendis er hægt að leggja fram lánshæfismat frá viðurkenndri stofnun í búsetulandi.

## 6. Kostnaður

- Lántökugjald skv. verðskrá sjóðsins.
- Kostnaður við að útvega veðbókarvottorð.
- Kostnaður við lánshæfismat.
- Kostnaður við greiðslumat.
- Önnur gjöld, svo sem vegna innheimtu og sérstakrar skjalagerðar, greiðast samkvæmt verðskrá sjóðsins.

## 7. Umsókn

- Í lánsúmsókn kemur fram hvaða gögn þurfa að fylgja með úmsókn um lán og greiðslumat.
- Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir frekari gögnum sem nauðsynleg kunna að vera til að meta greiðslugetu umsækjanda.
- Með undirskrift sinni veitir umsækjandi sjóðnum heimild til þess að leita upplýsinga sem varða greiðslugetu og lánshæfi, sbr. VI. kafla laga um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016.

## 8. Annað

- Þrátt fyrir ofangreindar lánareglur áskilur Almenni lífeyrissjóðurinn sér rétt til að hafna lánsbeiðnum.
- Lífeyrissjóðurinn veitir ekki lánaráðgjöf í skilningi laga nr. 118/2016.
- Öll vinnsla á persónugreinanlegum upplýsingum fer fram í samræmi við persónuverndarstefnu lífeyrissjóðsins.

Lánareglur þessar tóku gildi 24. maí 2022.



## Staðfesting stjórnar

Almenni lífeyrissjóðurinn vinnur eingöngu fyrir sjóðfélaga og hefur að markmiði að tryggja þeim sem hæstan lífeyri við starfslok. Sjóðurinn gerir sér ljósa þá ábyrgð sem fylgir því að hafa umsjón með fjármunum sjóðfélaga og starfar í samræmi við það. Sjóðurinn setur sér skýra fjárfestingarstefnu og stefnir á að ná góðum árangri fyrir sjóðfélaga með markvissum vinnubrögðum og faglegum aðferðum við eignastýringu. Þá setur sjóðurinn sér jafnframt eigendastefnu og stefnu um ábyrgar fjárfestingar.

Almenni lífeyrissjóðurinn leggur áherslu á gegnsæi og að allar upplýsingar um sjóðinn séu settar fram á skiljanlegan hátt. Sjóðurinn leggur áherslu á vandaða fjárfestingarstefnu og að veita sjóðfélögum greinargóðar upplýsingar um eignir og ávöxtun sjóðsins á hverjum tíma. Fjárfestingarstefnan er birt í heild sinni á heimasíðu sjóðsins, [www.almenni.is](http://www.almenni.is).

Með rafrænni undirritun staðfestir stjórn og framkvæmdastjóri fjárfestingarstefnu, stefnu um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefnu Almenna lífeyrissjóðsins.

*Samþykkt á stjórnarfundum  
Almenna lífeyrissjóðsins 27. nóvember 2024  
Staðfest með rafrænni undirritun*