

27. nóvember 2025

Fjárfestingar- stefna 2026

Efnisyfirlit

1	Mótun fjárfestingarstefnu	3
1.1	Framkvæmd fjárfestingarstefnu	3
1.2	Stefna um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar og hluthafastefna	4
1.3	Greining fjárfestingarkosta	4
2	Lagalegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu	7
2.1	Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða	7
3	Fjárhagslegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu	10
3.1	Mat á ávöxtun og áhættu einstakra eignaflokka	10
3.2	Fylgni eignaflokka	11
3.3	Þróun og horfur á innlendum mörkuðum	12
3.4	Þróun og horfur á erlendum mörkuðum	14
4	Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar	16
4.1	Aldurssamsetning sjóðfélaga	16
4.2	Áætlaðar eignir, iðgjöld og lífeyrir (fram tíðargreiðsluflæði)	16
4.3	Áætluð lífeyrisbyrði og nettó innstreymi	17
4.4	Tryggingafræðileg staða	18
4.5	Eignasamsetning samtryggingardeildar	18
4.6	Niðurstaða skoðunar á grunnforsendum	19
4.7	Vænt ávöxtun og áhætta samtryggingardeildar	20
4.8	Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum fyrir samtryggingardeild	20
4.9	Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir samtryggingardeild	21
5	Fjárfestingarstefnur fjárfestingarleiða séreignardeilda	25
5.1	Forsendur við gerð fjárfestingarstefnu	25
5.2	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 1	26
5.3	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 2	29
5.4	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 3	32
5.5	Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda	34
6	Eftirfylgni fjárfestingarstefnu og áhættueftirlit	37
	Viðauki – fylgiskjöl	40

1 Mótun fjárfestingarstefnu

Gildi-lífeyrissjóður starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum, skv. reglugerð nr. 391/1998 og á grundvelli samkomulags stéttarféлага og atvinnurekenda frá 19. maí 1969 og 12. desember 1995 með síðari breytingum. Gildi er langtímafjárfestir sem hefur það meginmarkmið að tryggja sjóðfélögum sínum bestu mögulegu lífeyrisréttindi og að hámarka lífeyrisgreiðslur til þeirra. Hagsmunir sjóðfélaga eru ávallt hafðir að leiðarljósi þegar ákvarðanir eru teknar um einstaka fjárfestingar, sem og við mótun fjárfestingarstefnu fyrir fjárfestingarleiðir sjóðsins.

Fjárfestingarstefna Gildis byggir á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum og reglugerð 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar með síðari breytingum. Í kafla 2.1 í stefnunni er fjallað nánar um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða samkvæmt gildandi lögum. Stjórn sjóðsins setur fjárfestingarstefnu fyrir samtryggingardeild og þrjár fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins með það að markmiði að ávaxta fé þeirra með hliðsjón af hagfelldustu kjörum sem í boði eru á hverjum tíma að teknu tilliti til áhættu. Við gerð fjárfestingarstefnu er þess gætt að val eignaflokka sé nægilega fjölbreytt og að sett markmið um eignasamsetningu og vikmörk stefnunnar séu með þeim hætti að samþjöppun og uppsöfnun áhættu sé takmörkuð með viðeigandi hætti í fjárfestingarleiðum sjóðsins. Gætt skal að samkeppnissjónarmiðum við mótun og framkvæmd fjárfestingarstefnunnar.

Í fjárfestingarstefnunni er m.a. fjallað um þá eignaflokka sem leyfilegt er að fjárfesta í og markmið um eignarhlutföll og vikmörk þeirra, markmið um ávöxtun og áhættu heildarsafns, viðmið er varða ávöxtun og áhættu eignaflokka sem og efnahagshorfur og aðstæður á mörkuðum. Við mótun fjárfestingarstefnu eru skoðaðir þættir eins og aldursdreifing sjóðfélaga og réttihafa, lífeyrisbyrði, framtíðargreiðsluflæði, tryggingafræðileg staða, núverandi eignasamsetning og aðrir þættir sem hafa áhrif á áhættuþol sjóðsins. Einnig er skoðað hvernig áhættu í eignasöfnum er dreift, m.a. að teknu tilliti til fylgni milli eignaflokka.

Fjárfestingarstefna þessi tekur gildi frá og með 1. desember 2025 og verður aðgengileg á vefsvæði sjóðsins (www.gildi.is). Stjórn Gildis áskilur sér rétt til að gera breytingar á fjárfestingarstefnunni innan ársins.

1.1 Framkvæmd fjárfestingarstefnu

Framkvæmd fjárfestingarstefnu heyrir undir framkvæmdastjóra og eignastýringu Gildis, þ.m.t. öll dagleg starfsemi við fjárfestingar. Fjárfestingar byggja á viðeigandi greiningu á upplýsingum hverju sinni, m.a. háð því um hvaða eignaflokka ræðir, hvort skráð eða óskráð verðbréf eiga í hlut og eðli fjárfestingar að öðru leyti. Þess er gætt að einstaka fjárfestingar séu innan viðmiða fjárfestingarstefnu hverju sinni og er með þeim hætti gætt að öryggi, gæðum, lausafjárstöðu og arðsemi eignasafnsins í heild. Þá tekur áhættustýring sjóðsins með reglubundnum hætti saman skýrslur um ýmsa þá áhættuþætti sem máli skipta og tekið er tillit til í þessu sambandi, sbr. umfjöllun í 6. kafla.

Við ákvörðun um einstaka fjárfestingar notast sjóðurinn við ólíkar aðferðir við að meta vænta ávöxtun og áhættu, sem og til að draga úr eða stýra áhættu sem þeim fylgir. Stuðst er við innri greiningar starfsmanna sjóðsins og utanaðkomandi greiningar ef það á við eða þær liggja fyrir. Að slíkri undirbúningsvinnu koma almennt starfsmenn eignastýringar og

eftir atvikum framkvæmdastjóri, lögfræðingar og áhættustýring sjóðsins. Í einhverjum tilfellum fær sjóðurinn utanaðkomandi ráðgjafa eða sérfræðinga til liðs við sig við mat og greiningu á fjárfestingarkostum, sé talin sérstök ástæða til þess.

Fjárfestingar lúta reglum um fjárfestingarheimildir starfsmanna og skulu vera innan þess heimildaramma sem ákvarðaður er af stjórn hverju sinni. Heimildir sem stjórn veitir starfsmönnum sjóðsins eru flokkaðar niður á eignaflokka og veita þær tiltekið svigrúm innan mánaðar til viðskipta, annars vegar í heild og hins vegar varðandi einstaka viðskipti og aukningu gagnvart einstaka útgefendum. Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum eru takmarkaðar sérstaklega auk fjárfestinga í erlendum sjóðum sem Gildi á ekki hlut í fyrir. Ákvarðanir um fjárfestingar utan fjárfestingarheimilda starfsmanna eru teknar á grundvelli samþykkis stjórnar sjóðsins. Þær fjárfestingar sem bornar eru undir stjórn eru almennt teknar fyrir á tveimur stjórnarfundum eða fleiri. Lögð er áhersla á góðan undirbúning slíkra mála og að viðeigandi upplýsingar liggi fyrir við ákvörðun stjórnar um fjárfestingar, m.a. í formi kynninga, minnisblaða eða með öðrum viðeigandi hætti.

1.2 Stefna um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar og hluthafastefna

Stefna um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar, hluthafastefna og samskipta- og siðareglur Gildis marka siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum. Eru þessar stefnur og reglur aðgengilegar á vef sjóðsins. Stefna sjóðsins um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar byggir á þeirri afstöðu að fjárfestingarákvarðanir sem taka mið af umhverfislegum, félagslegum og stjórnunarlegum þáttum (UFS), stuðli að betri langtímaárangri og dragi úr áhættu. Með því að innleiða þessa þætti í ákvörðunartöku við fjárfestingar og eftirfylgni þeirra stuðlar sjóðurinn að því að eignasafn hans taki mið af sjálfbærri þróun og samfélagslegri ábyrgð, á sama tíma og gætt er að því að hagsmunir sjóðfélaga séu hafðir í fyrirrúmi með bættri langtímaávöxtun og áhættustýringu. Stefna um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar er höfð til hliðsjónar við ákvarðanir um einstakar fjárfestingar og eftirfylgni með fjárfestingum, ásamt því að vera til hliðsjónar við mótun og endurskoðun fjárfestingarstefnu sjóðsins. Sjóðurinn veitir nánari upplýsingar um áherslur sínar í þessum málum í ársskýrslu.

Gildi leggur áherslu á góða stjórnarhætti og fjallar hluthafastefna sjóðsins um það hvernig hann beitir sér sem eigandi í því samhengi. Stjórn og starfsmenn fylgja markvisst eftir áherslum hluthafastefnu. Markmiðið er meðal annars að beita sér sem eigandi í félögum þar sem sjóðurinn er hluthafi í þeim tilgangi að stuðla að langtímahagsmunum og sjálfbærni félaganna auk ábyrgra stjórnarháttanna. Gildi hefur með markvissum hætti komið áherslum sínum á framfæri við þau félög sem falla undir hluthafastefnu sjóðsins. Þá birtir Gildi á vef sínum yfirlit yfir það hvernig hann beitir atkvæðisrétti sínum á aðal- og hluthafafundum félaga. Með þessum hætti vill sjóðurinn sem eigandi og fjárfestir á markaði stuðla að auknu gagnsæi og veita félögum viðeigandi aðhald.

1.3 Greining fjárfestingarkosta

Greining fjárfestingarkosta hverju sinni byggir á heildarmati upplýsinga með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Þannig horfir sjóðurinn m.a. til stöðu eignasafns með hliðsjón af fjárfestingarstefnu þegar metið er hvort ný fjárfesting henti sjóðnum. Þess skal gætt að einstaka fjárfestingar séu innan viðmiða og vikmarka fjárfestingarstefnu og að eftirlitskerfi sjóðsins geti greint, metið, vaktað og, eftir atvikum, stýrt þeim áhættum sem í fjárfestingunni felast í samræmi við áhættustefnu og áhættustýringarstefnu lífeyrissjóðsins, sbr. kafla 6.

Greining einstakra fjárfestingarkosta er háð mismunandi þáttum hverju sinni, m.a. því um hvaða eignaflokk ræðir, stærð fjárfestingar, hvort skráð eða óskráð verðbréf eiga í hlut, hvort sjóðurinn hafi þegar fjárfest í viðkomandi verðbréfum, því hvernig fjárfesting fellur að skuldbindingum lífeyrissjóðsins og eiginleikum fjárfestingar að öðru leyti. Eðli málsins samkvæmt eru gerðar ítarlegri kröfur til greininga áhættusamari fjárfestingarkosta líkt og óskráðra eigna eða sérhæfðra fjárfestingarsjóða. Hér að neðan er vikið að helstu atriðum sem sjóðurinn lítur til við mat á fjárfestingarkostum. Sjóðurinn áréttar þó að ekki er um tæmandi upptalningu að ræða heldur er henni ætlað að endurspeglar almennar áherslur sjóðsins við rýni á viðkomandi fjárfestingarkostum. Endanleg ákvörðun um fjárfestingu byggir á viðeigandi heildarmati á fjárfestingarkosti og því hvernig fjárfestingin fellur að eignasafni sjóðsins á þeim tíma sem matið fer fram.

1.3.1 Skuldabréf

Við frumfjárfestingu í skuldabréfum skal m.a., þegar við á, horfa til tegundar og eðlis útgefanda, þ.m.t. starfsemi og rekstrar hans, helstu eigenda útgefanda, fjárhagslegs styrks, ábyrgða þriðja aðila, gjaldmiðlaáhættu, áhættu varðandi sjálfbærniþætti, hvort skuldabréfið verði skráð á markað, hvort útgefandi sé skráður á markað, skilmála skuldabréfs, trygginga, seljanleika bréfanna á eftirmarkaði, verðlagningar að teknu tilliti til áhættu, fyrirkomulags upplýsingagjafar útgefanda, samhengis við eignasafn lífeyrissjóðsins og möguleika til eftirfylgni með fjárfestingu.

Eftirfylgni felst m.a. í að fylgjast almennt með þróun markaða og vaxtaumhverfis, verðlagningu skuldabréfa og upplýsingagjöf útgefanda sem varðar eign sjóðsins í viðkomandi skuldabréfum, m.a. út frá ofangreindum þáttum.

1.3.2 Skráð hlutabréf

Við frumfjárfestingu í skráðum hlutabréfum skal m.a., þegar við á, horfa til rekstrarumhverfis félagsins, markaðsstöðu, möguleika þess til vaxtar, gjaldmiðlaáhættu, stefnu og áherslna aðila varðandi sjálfbærniþætti, stjórnenda og lykilstarfsmanna félagsins, þess hvort fyrir hendi séu kjölfestufjárfestar og orðspors þeirra, arðgreiðslustefnu og fjármagnsskipan, stefnu um kaup á eigin bréfum, starfskjarastefnu, verðlagningar að teknu tilliti til áhættu, þess hvort sjóðurinn hafi fjárfest í sömu atvinnugrein, fyrirkomulags upplýsingagjafar, samhengis við eignasafn lífeyrissjóðsins og möguleika til eftirfylgni með fjárfestingu.

Skráð hlutabréf falla undir hluthafastefnu Gildis og stefnu um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar. Felur það í sér að fjárfestingum er fylgt eftir með virkum hætti í samræmi við stefnurnar. Auk þess felst eftirfylgni sjóðsins með skráðum hlutabréfum m.a. í almennri vöktun markaða, eftirliti með rekstrarumhverfi félaga, vöktun rekstrarins sem um ræðir hverju sinni og eftirliti með verðlagsþróun félaga á markaði.

1.3.3 Óskráð hlutabréf

Við frumfjárfestingu í óskráðum hlutabréfum skal horft til sömu atriða og fyrir skráð hlutabréf en auk þess skal m.a. horft til seljanleika, möguleika til að gera hluthafasamkomulag, þess hvort áætlanir séu um skráningu á markað og kosti og galla skráningar fyrir viðkomandi fjárfestingu.

Litið er til grundvallarsjónarmiða hluthafastefnu Gildis og stefnu um sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar við eftirfylgni óskráðra hlutabréfa, eftir því sem viðeigandi er hverju sinni. Auk þess felst eftirfylgni með óskráðum hlutabréfum m.a. í að fylgjast með þróun

rekstrarumhverfis og markaðsstöðu félagsins, upplýsingagjöf, verðmyndun, seljanleika og verðlagningu.

1.3.4 Erlendir skráðir hlutabréfasjóðir og sérgreind hlutabréfasöfn

Almennt fjárfestir Gildi í skráðum erlendum hlutabréfum í gegnum erlenda hlutabréfasjóði og sérgreind hlutabréfasöfn í stýringu erlendra eignastýringaraðila. Við frumfjárfestingu í erlendum hlutabréfasjóðum eða sérgreindum hlutabréfasöfnum skal m.a. horfa til rekstraraðila/eignastýringaraðila, fjárfestingarstefnu, gjaldmiðlaáhættu, stefnu aðila varðandi sjálfbærniþætti, þóknana, stærðar hlutabréfasjóðs, staðsetningar hlutabréfasjóðs, vörsluaðila hlutabréfasjóðs, vörsluaðila verðbréfa lífeyrissjóðsins, árangurs fyrri ára, reynslu sjóðstjóra, upplýsingagjafar til fjárfesta og samhengis við eignasafn lífeyrissjóðsins.

Eftirfylgni með fjárfestingum felst m.a. í að fylgjast með hvort reglum og fjárfestingarstefnu sé fylgt, stefnu viðkomandi aðila varðandi sjálfbærniþætti, þróun ávöxtunar og flökts með hliðsjón af þróun markaða, þóknunum til rekstraraðila/eignastýringaraðila og öðrum kostnaði.

1.3.5 Sérhæfðir sjóðir

Við frumfjárfestingu í sérhæfðum sjóðum skal m.a. horfa til rekstraraðila, reglna sjóðsins, áskriftarsamnings og hluthafasamkomulags, fjárfestingarstefnu sjóðsins, gjaldmiðlaáhættu, markaðsumhverfis sjóðsins, sjálfbærniþátta, þóknana, líf- og fjárfestingartíma sjóðsins, heimilisfesti sjóðsins, stjórnenda og lykilstarfsmanna rekstraraðila sjóðsins, heimildar til uppsagnar og útskiptingu rekstraraðila, meðfjárfesta, útgreiðslureglna, ábyrgðar á fjárfestingarákvörðunum, þess hvort heimilt sé að framselja eignarhlut, hagsmunaárekstra, þess hverjar séu heimildir til breytinga á skjalagerð, þess að ekki sé farið umfram hámarkseign í sérhæfðum sjóði, upplýsingagjafar til fjárfesta, ákvæða um slit sjóðs, samhengis við eignasafn lífeyrissjóðsins og möguleika til eftirfylgni með fjárfestingu.

Eftirfylgni eignastýringar með fjárfestingum felst m.a. í að fylgjast með, eins og við á, hvort reglum og fjárfestingarstefnu sjóðsins sé fylgt, stefnu varðandi sjálfbærniþætti, fylgja eftir innköllunum frá sjóðnum, fylgjast með þróun áskriftarskuldbindinga, endurgreiðslum, þróun innlausnarvirðis með hliðsjón af þróun markaða og þóknunum til rekstraraðila (umsýsluþóknun, árangurstengdri þóknun og öðrum kostnaði).

2 Lagalegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Í þessum kafla er fjallað um helstu grunnforsendur við ákvörðun fjárfestingarstefnu sem leiða af ákvæðum laga og reglna.

2.1 Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða

Sjóðurinn starfar sem fyrr segir skv. lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða með síðari breytingum. Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir samtryggingardeild og þrjár séreignarleiðir sjóðsins er tekið mið af fjárfestingarheimildum samkvæmt gildandi lögum og reglugerðum.

Samkvæmt gildandi lögum er lífeyrissjóði heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarkstryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum, að uppfylltum skilyrðum í töflu hér fyrir neðan.

Lífeyrissjóður skal flokka fjármálagerninga og innlán einstakra fjárfestingarleiða sjóðsins í tegundaflokka A–F, sem hér segir:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eignatakmörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	
2	Tegundaflokkur B		
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	
	Sértryggð skuldabréf	c	
3	Tegundaflokkur C		
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	
4	Tegundaflokkur D		
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	
5	Tegundaflokkur E		
	Hlutabréf félaga	a	Minna en 60%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	
	Fasteignir	c	
6	Tegundaflokkur F		
	Afleiður	a	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagerningar	b	

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Samkvæmt lögum gilda magnbundin eignatakmörk skv. ofangreindu ekki um frjálsan séreignarsparnað. Gildi fylgir hins vegar einnig framangreindum reglum varðandi magnbundin takmörk á tegundaflokkum (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga nr. 129/1997) fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins. Þetta er gert sökum þess að fjárfestingarleiðum séreignardeilda er m.a. ætlað að ávaxta fjármuni tilgreindrar séreignardeildar, en sú deild lýtur sömu reglum og samtryggingardeild.

Aðrar eignatakmarkanir sem gilda samkvæmt lögum eru:

- Fjármálagerningar í tegundaflokkum B, C, D, E og F skulu að jafnaði vera skráðir á skipulegan verðbréfamarkað innan aðildarríkja OECD eða ríkja evrópska efnahagssvæðisins sem Fjármálaeftirlitið metur gildan eða á öðrum markaði, sérstaklega viðurkenndum af Fjármálaeftirlitinu.
- Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegan verðbréfamarkað mega vera allt að 20% heildareigna.
- Þrátt fyrir framangreinda kröfu um skráningu er einnig heimilt að fjárfesta í hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu ef kveðið er á um heimild til innlausnar að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- Að þessu viðbættu mega fjármálagerningar sem skráðir eru á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) innan ríkja EES, sem Fjármálaeftirlitið metur gilt, vera allt að 5% heildareigna.
- Einnig er til viðbótar heimilt að binda allt að 5% heildareigna í hlutabréfum og skuldabréfum, sem ekki eru skráð á skipulegum markaði, útgefnum af félögum þar sem meginstarfsemin er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga. Þetta á jafnframt við um hluti eða hlutdeildarskírteini sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem fjárfesta eingöngu í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af slíkum félögum, og skuldabréf sem sjóðir um sameiginlega fjárfestingu gefa út til að fjármagna slík félög.
- Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegan verðbréfamarkað skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja EES.
- Séu afleiður skv. tegundaflokki F ekki skráðar á skipulegan verðbréfamarkað skal mótaðili lífeyrissjóðs lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlitið metur gilt og skilmálar samningsins vera í samræmi við rammisamning Alþjóðasamtaka um skiptasamninga og afleiður. Þá skal vera unnt að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti.

Mótaðilatakmarkanir sem gilda samkvæmt lögum eru:

- Hvað varðar fjármálagerninga skv. töluliðum 2-6, þ.e. tegundaflokka B, C, D, E og F, má binda allt að 10% heildareigna gagnvart sama útgefanda, þar af að hámarki 5% í tegundaflokki F, afleiðum o.fl.
- Lífeyrissjóður má eiga allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
- Samanlagðar eignir á hendur sama viðskiptabanka eða sparisjóði í fjármálagerningum og innlánnum skulu vera innan 25% heildareigna.
- Aðilar sem tengjast sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina skulu teljast einn aðili við útreikning á mótaðilaáhættu.
- Mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, skal tekin með í reikninginn og fellur undir framangreindar takmarkanir.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 25% eignarhlut í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða eða einstökum deildum þeirra.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi, hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstökum deildum þeirra. Þó er heimilt að eiga allt að 35% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra sem fjárfesta eingöngu í litlum eða meðalstórum fyrirtækjum, skv. 1. og 2. tölul. 3. gr. laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki, nr. 152/2009, eða einstakri deild þeirra, þó aldrei umfram 1% heildareigna í hverjum sjóði.

- Þrátt fyrir þessar takmarkanir er heimilt að eiga meira en 20% í félagi sem sinnir eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði.
- Einnig er lífeyrissjóði heimilt að eiga allt að 50% eignarhlut í félagi þar sem meginstarfsemin er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga eða í hlutum eða hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem fjárfesta eingöngu í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af slíkum félögum.

Gjaldmiðlaáættutakmörkun sem gildir samkvæmt lögum er:

- Að lágmarki 47,0%¹ heildareigna skulu vera í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sjóðsins. Lífeyrissjóðnum er þó ekki skylt að gera ráðstafanir til úrbóta ef breytingar á gengi íslensku krónunnar eða verðhækkanir á erlendum eignamörkuðum leiða til þess að gjaldmiðlaáætta lífeyrissjóðsins fer fram úr leyfilegum mörkum.

¹ Hinn 1. janúar 2026 lækkar það lágmark í 45,5% og um 1,5 prósentustig 1. janúar ár hvert til 1. janúar 2027. Eftir það lækkar lágmarkið um eitt prósentustig 1. janúar ár hvert þar til það nær 35% 1. janúar 2036.

3 Fjárhagslegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Í þessum kafla er fjallað um fjárhagslegar forsendur við ákvörðun fjárfestingarstefnu, einkum er varða stöðu á mörkuðum og efnahagshorfur, auk mats á ávöxtun og áhættu.

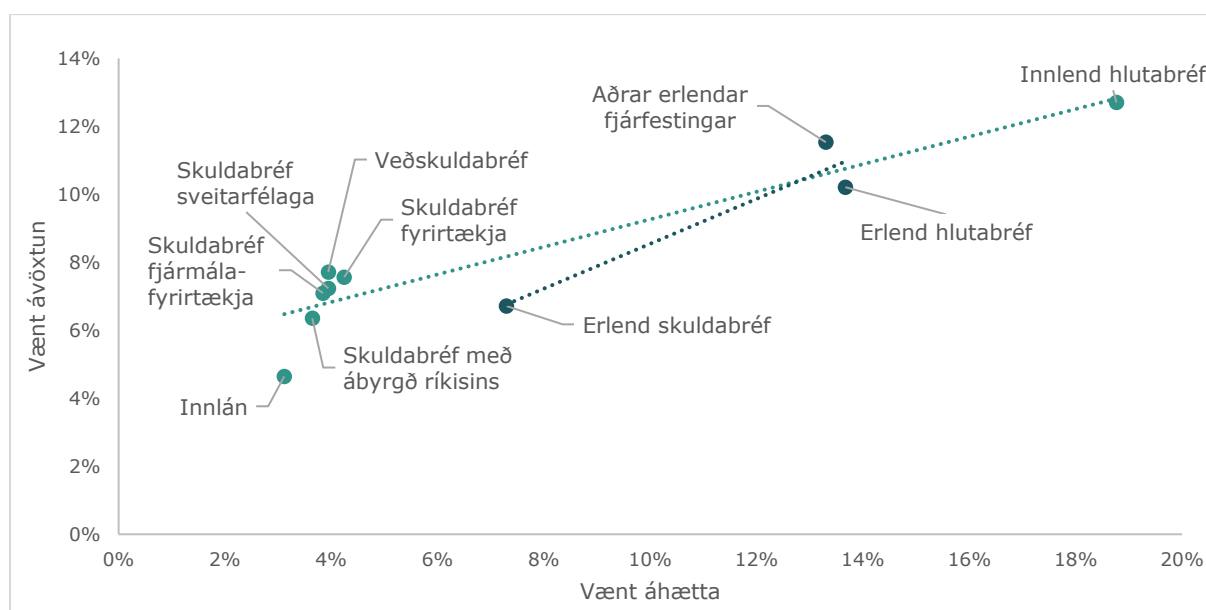
3.1 Mat á ávöxtun og áhættu einstakra eignaflokka

Mat á væntri ávöxtun og áhættu eignaflokka til lengri tíma er byggt á mati starfsmanna sjóðsins með hliðsjón af sögulegri ávöxtun og fyrirbyggjandi álitum greiningaraðila á markaði. Á sama grunni byggir 3,5% verðbólguþá sem notast er við í mati á væntri ávöxtun. Í töflu hér að neðan er tilgreind vænt nafnávöxtun einstakra eignaflokka og markaðsáhætta þeirra mæld í flökki. Viðeigandi vísitölur eru notaðar sem viðmið fyrir skilgreinda eignaflokka og undirflokka þeirra.

Vænt nafnávöxtun, áhætta og viðmiðunarvísitölur (í ISK)

Verðbréfaflokkur vísitölu	Vænt ávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Auðkenni (Bloomberg)
Innlán og laust fé	4,6%	3,1%	Reibid overnight	REIBID O/N
Skuldabréf með ábyrgð ríkisins	6,4%	3,6%	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa	40% OMXI10YI / 40% OMXI5YI / 20% OMXI5YNI
Skuldabréf fjármálafyrirtækja	7,1%	3,8%	Sértryggð vísitala Kviku	KVIKAc
Skuldabréf sveitarfélaga	7,2%	3,9%	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa	40% OMXI10YI / 40% OMXI5YI / 20% OMXI5YNI + álag
Skuldabréf fyrirtækja	7,6%	4,2%	Vísitala fyrirtækjaskuldabréfa Kviku	KVIKAc
Veðskuldabréf	7,7%	3,9%	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa	40% OMXI10YI / 40% OMXI5YI / 20% OMXI5YNI + álag
Erlend skuldabréf	6,7%	7,3%	Bloomberg Global Agg. Bond Index	LEGATRUU Index
Innlend hlutabréf	12,7%	18,8%	OMX Iceland All-Share Total Return Index	OMXIGI/ISXI
Erlend hlutabréf	10,2%	13,7%	MSCI Daily TR Net World USD	NDDUWI
Aðrar erlendar fjárfestingar	11,5%	13,3%	Dow Jones Global Select REIT Index / FTSE Core Infrastructure Indexes	20% DWGRT / 80% TFGCIU

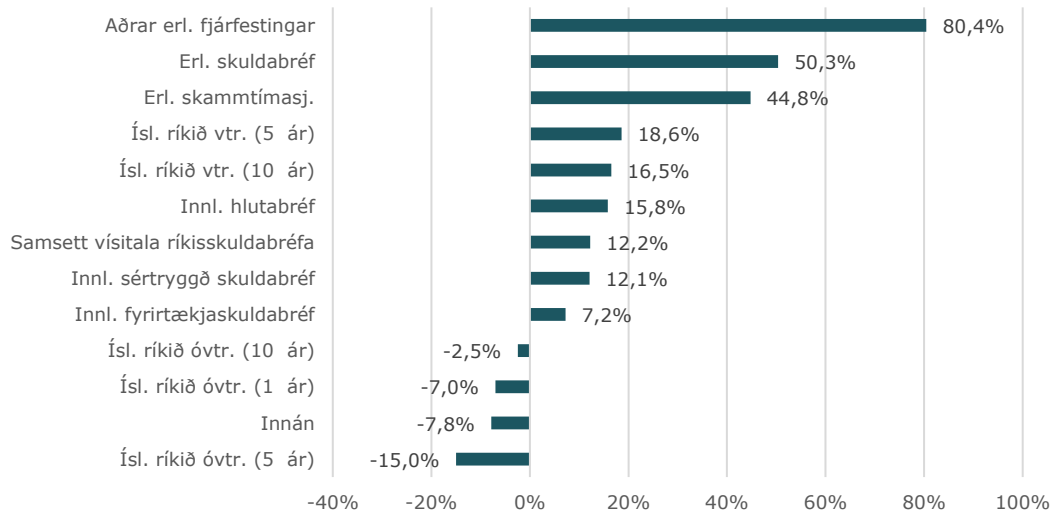
Vænt nafnávöxtun og áhætta eignaflokka



3.2 Fylgni eignaflokka

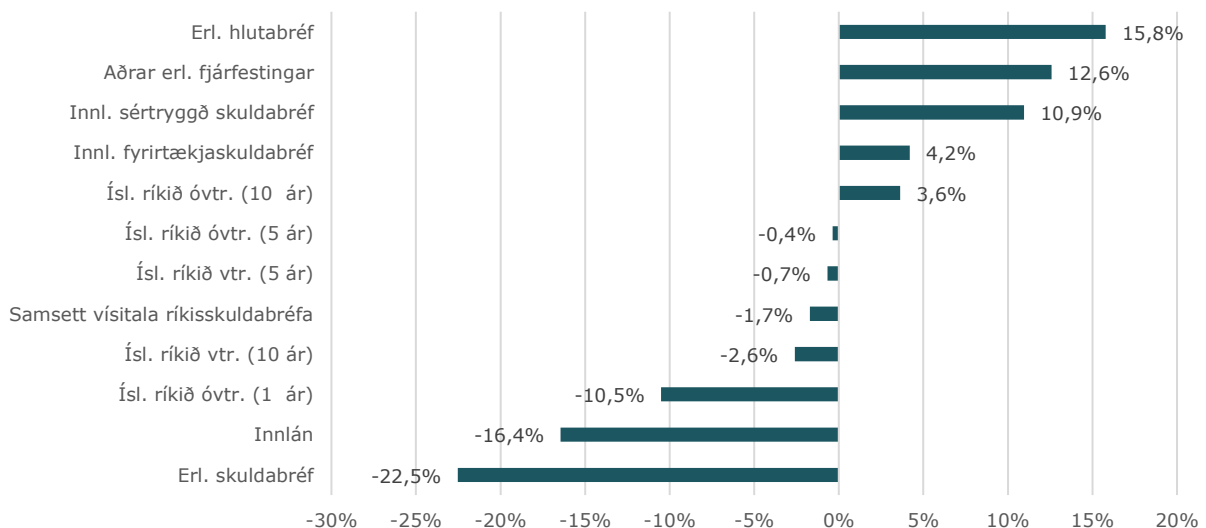
Skoðun á fylgni ávöxtunar eignaflokka, mældri í íslenskum krónum, á tímabilinu frá 1998 til loka september 2025 skilar eftirfarandi niðurstöðum²:

Fylgni við erlend hlutabréf - þ.e. heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI World)



Erlend hlutabréf mælast með neikvæða fylgni við óverðtryggð innlend ríkisskuldabréf, og fremur takmarkaða fylgni við innlend hlutabréf og önnur innlend skuldabréf. Mikil fylgni er milli erlendra hlutabréfa og skuldabréfa, en bent skal á að allar vísitölur eru mældar í ISK og er þannig hluti þeirrar fylgni sem mælist milli erlendra eignaflokka tilkominn vegna gjaldmiðlapáttarins. Mest jákvæð fylgni er við erlendar eignir sem falla undir flokkinn aðrar erlendar fjárfestingar, en þar undir eru erlendir óskráðir fasteigna- og innviðasjóðir.

Fylgni við innlend hlutabréf - OMX Iceland All-Share GI



²Byggir á vísitölum eignaflokka frá 1998 til loka september 2025 að undanskildu tímabilinu frá 1.10.2008 til 31.12.2008. Undantekningar eru að vísitala fyrir erlend skuldabréf nær aðeins aftur til 2004, vísitala fyrir erlenda fasteignasjóði nær aftur til 2006, vísitala fyrir innlend, óverðtryggð 10 ára ríkisskuldabréf nær aftur til 2011, vísitölur innlendra fyrirtækjaskuldabréfa og sértryggðra skuldabréfa ná aftur til 2012.

Innlend hlutabréf mælast með neikvæða fylgni við erlend skuldabréf. Neikvæð fylgni er einnig við ríkisvísla og að litlu leyti við löng verðtryggð ríkisskuldabréf. Mest er fylgni innlendra hlutabréfa við erlend hlutabréf, aðrar erlendar fjárfestingar og innlend sértryggð skuldabréf.

Til að draga úr sveiflum í ávöxtun yfir tímabil telst samval eignaflokka með neikvæða fylgni vera kostur fyrir eignasöfn, enda ættu þeir eignaflokkar sem það gildir um að öllu jöfnu að sýna gagnstæðar verðhreyfingar á mörkuðum. Rétt er þó að hafa í huga að ofangreint lýsir fylgni yfir tiltekið tímabil en fylgni milli eignaflokka getur verið afar breytileg innan afmarkaðra tímabila. Fylgni getur aukist þegar mikill óróleiki eða skyndilegar verðbreytingar eiga sér stað á mörkuðum. Eftir því sem tímabilið sem horft er til er lengra fæst að jafnaði betri mynd á raunverulega fylgni. Fylgni breytist, eins og gefur að skilja, horft til mismunandi tímabila. Til dæmis má nefna að íslenski markaðurinn hefur verið að vaxa og þróast yfir allt það tímabil sem hér er horft til og hefur samsetning einstakra innlendra eignaflokka verið miklum breytingum háð undanfarin ár og áratugi.

3.3 Þróun og horfur á innlendum mörkuðum

Hagvöxtur á Íslandi mældist neikvæður um 0,7% á árinu 2024, sem rekja má til samspils ýmissa þátta. Þrátt fyrir hátt vaxtastig reyndist einkaneysla þó sterk. Hún hefur áfram haldist sterk það sem af er ári og benda kortaveltutölur ekki til annars en að svo verði áfram. Þjóðhagsspár viðskiptabankanna gera ráð fyrir að útflutningur og fjárfestingar taki við sem helstu drifkraftar vaxtar næstu tvö ár og að hagvöxtur muni mælast á bilinu 0,9%-1,5% í ár og á bilinu 1,7%-2,5% á næsta ári. Nokkru eftir birtingu helstu þjóðhagsspáa hafa þó nokkur áföll orðið í hagkerfinu sem eru líkleg til að verða til þess að innlent efnahagslíf kólni hraðar en vænst var. Má þar nefna dempaðri væntingar um auknar aflaheimildir á uppsjávarfiski, minna framboð flugsæta vegna falls Play í september, framleiðsluörðugleika hjá Norðuráli í kjölfar bilunar í rafbúnaði og umrót á íbúðalánamarkaði í kjölfar vaxtadóms Hæstaréttar.

Verðbólga hélt áfram að gefa eftir á fyrri hluta ársins, en Seðlabankinn hóf vaxtalækkunarferli á seinni hluta síðasta árs og lækkaði meginvexti sína á fyrri hluta árs 2025 um alls 1,00% í þremur skrefum. Á vormánuðum varð þó ljóst að mikil seigla væri enn í hagkerfinu og að lengri tíma þyrfti til að koma verðbólgu í markmið. Þannig hefur verðbólga haldist nálægt efri vikmörkum verðbólgu markmiðs (4%) frá því í vor og Seðlabankinn hefur því haldið meginvöxtum bankans lengur háum en áður var vænst. Rekja má viðvarandi verðbólgu m.a. til spennu á vinnumarkaði og aukins kaupmáttar. Þannig hefur launavísitalan hækkað um tæp 8% í ár og kaupmáttur um 3,8%. Nýleg vinnumarkaðskonunn Gallup meðal 400 stærstu fyrirtækja landsins sýnir þó nú að fyrirtæki eru orðin svartsýnni á vinnuafleifirspurn, dregið hefur úr fjölgun starfandi og aðflutningi vinnuafis. Margt bendir því til þess að spennu á vinnumarkaði fari minnkandi.

Annar lykilþáttur í þróun verðbólgu er jafnan gengi íslensku krónunnar. Gengisvísitalan lækkaði um 2,0% á árinu til 31. október, sem samsvarar styrkingu krónu gagnvart körfu af helstu viðskiptamyntum Íslands. Bandaríski dollarinn hefur veikst töluvert á þessu ári gagnvart helstu viðskiptamyntum. Sú veiking hófst fyrir alvöru í kjölfar ákvörðunar bandaríkjaforseta um tolla, en Frelsisdagurinn (e. Liberation day), þar sem umfang væntra tollaaðgerða Bandaríkjastjórnar var fyrst kynnt, var 2. apríl 2025. Frekari veiking dollars varð á vormánuðum og náði hámarki um mitt sumar þegar hún nam 12,9% gagnvart krónu. Breska pundið veiktist einnig yfir sama tímabil og nam veikingin 5,2% í lok október.

Evrar breyttist lítið fyrstu 10 mánuði ársins gagnvart íslensku krónunni en breytingin til loka október var 0,6% til styrkingar.

Ávöxtun á skuldabréfamarkaði hefur verið nokkuð góð á árinu, ávöxtunarkrafa á styttri óverðtryggðum bréfum hefur lækkað nokkuð en ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hefur lítið breyst, að stystu bréfum undanskildum þar sem krafan hefur hækkað. Bæði óverðtryggð og verðtryggð ríkisskuldabréf hafa gefið jákvæða ávöxtun á árinu.

Skuldabréfavísitölur hafa þróast þannig á árinu (m.v. 31. október) að vísitala 5 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur hækkað um 5,6% og 10 ára vísitala hefur hækkað um 5,1%. 5 ára vísitala óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur hækkað um 6,3% og 10 ára vísitala hefur hækkað um 5,5%. Þó að verðbólguálag á skuldabréfamarkaði hafi lækkað nokkuð á árinu, er það enn vel yfir 2,5% verðbólguþröskuldi Seðlabankans. Þannig nam 5 ára verðbólguálag þann 31. október sl. 3,7%.

Töluverðar sveiflur hafa verið á innlendum hlutabréfamarkaði á árinu. Eftir góða ávöxtun á síðasta ári, þar sem hækkun heildarvísitölu innlendra hlutabréfa nam 14,7%, hefur þróunin snúist við til lækkunar sem nemur um 9,5% það sem af er þessu ári (m.v. 31. október). Niðursveifla á markaðnum var hvað mest á vormánuðum og eftir hækkun í maí hefur verið á brattan að sækja hvað ávöxtun varðar. Félög með stóran hluta tekna í erlendri mynt hafa orðið sérstaklega illa úti vegna styrkingar ISK og veikingar USD á árinu þó sú þróun hafi að einhverju leyti gengið til baka á allra síðustu vikum. Á móti hefur íslenskum rekstrarfélögum, fasteignafélögum og bönkum farnast betur og jafnvel notið góðs af.

Árið hófst á því að hluthafar Marel fengu greitt eftir samruna félagsins við bandaríska félagið JBT annars vegar í hlutabréfum í JBT Marel, sameinuðu félagi með mest af sínu hlutafé skráð á hlutabréfamarkað í New York, og hins vegar í reiðufé sem nam tæpum milljarði EUR. Væntingar um innstreymi á innlendan hlutabréfamarkað vegna þess hluta kaupverðs sem greitt var í reiðufé, og að stórum hluta til stofnanafjárfesta, studdi hækkun í lok síðasta árs en virðist þó aðeins hafa raungerst að litlum hluta. Árið byrjaði á því að hluthafar Marel fengu blöndu af hlutabréfum í JBT Marel og reiðufé sem nam tæpum milljarði EUR. Þessi yfirtaka sem var samþykkt í lok síðasta árs hafði töluverð áhrif í lok þess árs bæði vegna sölu hluthafa Marel í aðdraganda uppgjörs og einnig væntinga um frekara innstreymi á hlutabréfamarkað eftir uppgjör viðskipta. Svo virðist sem flæði á innlendan hlutabréfamarkað vegna þessa hafi verið takmarkað.

Í maí seldi ríkið allan hlut sinn í Íslandsbanka og nam söluvirðið tæpum 91 ma.kr. Þar af keyptu yfir 31 þúsund einstaklingar fyrir um 87 ma.kr. eða sem nam nær öllu útboðinu. Þátttaka almennings í útboðinu var töluvert umfram væntingar og sýnir hversu mikil fjárfestingargeta einstaklinga er, sem kemur m.a. fram í háum innlánastöðum bankanna. Stuttu eftir að útboðinu lauk óskuðu bæði Arion og Íslandsbanki eftir samrunaviðræðum við Kviku. Svo fór að Arion og Kvika hófu viðræður en Íslandsbanki hóf síðar samrunaviðræður við Skaga í byrjun október. Þessar viðræður lýsa vilja til frekari hagræðingar í fjármálakerfinu og niðurstaða þeirra kemur til með að hafa áhrif á hlutabréfamarkað á næsta ári.

Seinni hluta árs hefur borið á neikvæðum fréttum úr ýmsum geirum atvinnulífsins auk óvissu tengdri verðlagningu og framboði íbúðalána í framhaldi af dómi Hæstaréttar í október. Þessir atburðir draga úr þrótti hagkerfisins og auka samhliða líkur á hraðara vaxtalækkunarferli Seðlabankans eins og kom fram í 25 punkta vaxtalækkun bankans 19. nóvember sl. Eins og á fyrra ári voru væntingar um meiri vaxtalækkanir á árinu en hafa orðið og hátt raunvaxtastig ársins hefur haldið aftur af hlutabréfamarkaði. Ef

vaxtalækkunarferli raungerist á næsta ári ætti það að öðru óbreyttu að auka flæði fjármagns inn á hlutabréfamarkað.

Alvotech tilkynnti í byrjun nóvember um að markaðsleyfi fyrir eitt af lyfjum félagsins inn á Bandaríkjamarkað yrði ekki afgreitt fyrr en félagið hefði brugðist við athugasemdum eftirlitsaðila. Samhliða þessu lækkaði félagið afkomuspá sína fyrir árið og verð hlutabréfa félagsins lækkaði verulega. Alvotech var stærsta félagið á hlutabréfamarkaði í lok síðasta árs en það sem af er þessu ári hefur markaðsvirði félagsins lækkað um yfir 350 ma.kr (m.v. 20. nóvember).

Ekkert félag hefur verið skráð á markað á árinu og ef það breytist ekki á síðustu vikum ársins er það í fyrsta sinn frá 2020 sem svo er. Á markaði fækkaði hins vegar um eitt félag þegar flugfélagið Play varð gjaldþrota í lok september. Útlit er þó fyrir að lifni yfir skráningum og félögum fjölgi á næsta og þarnaesta ári. Líklegir aðilar á markað koma úr ýmsum áttum s.s. úr ferðaþjónustu, smásölu, innviðaðþjónustu og fjárfestingum.

3.4 Þróun og horfur á erlendum mörkuðum³

Erlendir hlutabréfamarkaðir hafa hækkað frá áramótum líkt og þeir gerðu á fyrra ári. Nýmarkaðir hafa hækkað mest eða um 32,9% en Bandaríkin og evrusvæðið fylgja á eftir með 15,2% og 16,3% hækkun yfir sama tímabil.

Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn gerir ráð fyrir 3,2% hagvexti á árinu 2025 á heimsvísu og að hagvöxtur verði 2,0% í Bandaríkjunum og 1,2% á evrusvæðinu. Til samanburðar mældist 3,3% hagvöxtur í heiminum 2024, 2,8% í Bandaríkjunum og 0,9% á evrusvæðinu. Spá Alþjóðagjaldeyrissjóðsins fyrir næsta ár nemur 3,1% fyrir heiminn, 2,1% fyrir Bandaríkin og 1,1% fyrir evrusvæðið.

Bandaríkin hafa átt athygli heimsins það sem af er ári þar sem forsetinn er nánast daglega í fréttum. Tollar og viðskiptadeilur hafa magnast sem hefur rofið framleiðslukeðjur, seinkað afhendingu vara og aukið óvissu um verð til viðskiptavina. Væntingar um hagvöxt hafa því minnkað til skamms tíma. Innleiðing og útbreiðsla gervigreindar hefur sem fyrr haft áhrif á hlutabréfamarkaði þar sem væntingar um miklar framfarir og aukna framleiðni fyrirtækja drífa hækkunir áfram. Nýmarkaðir hafa átt verulega gott ár í kjölfar veikingar USD sem hjálpar skuldastöðu flestra nýmarkaðsríkja og eykur innflæði fjárfestinga vegna aukinnar óvissu í þróuðum ríkjum.

Verðbólga síðustu 12 mánuði mældist 3,0% í Bandaríkjunum (lok september), 2,1% á evrusvæðinu og 3,6% í Bretlandi (lok október). Verðbólgan hefur heldur lækkað það sem af er ári en hraði lækkana er þó minni en áður. Áframhaldandi höðnun verðbólgu er spáð í Bandaríkjunum vegna aukins slaka í hagkerfinu og spá fyrir Evrópu er á sama veg.

Vaxtalækkunir seðlabanka heimsins hófust víðast hvar á síðasta ári, samhliða höðnun verðbólgu. Bandaríski seðlabankinn stöðvaði vaxtalækkunarferli sitt tímabundið snemma árs, vegna óvissu af áhrifum tollastefnu ríkisins, en lækkunir hófust á ný í september. Önnur lækkun kom í október og gera markaðsaðilar ráð fyrir frekari lækkun nú í desember. Núverandi vaxtabil er 3,75% til 4% (e. Fed rate). Í Bretlandi lækkuðu vextir á árinu úr 4,75% í 4% í þremur skrefum. Evrópski Seðlabankinn hefur einnig lækkað vexti, úr 3,15% í 2,15% í fjórum skrefum frá áramótum.

³ Byggt m.a. á gögnum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum og Bloomberg.

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hefur sveiflast töluvert á árinu. 10 ára ávöxtunarkrafa bandarískra ríkisskuldabréfa lækkaði fram í apríl en þá tók við kröfuhækkun fram til loka maímánaðar. Heilt yfir hefur krafan lækkað frá áramótum úr 4,6% niður í 4,1% (31. október). Áhættuálag fyrirtækjabréfa hefur sveiflast í takt við óvissuna í hagkerfinu en er nú sambærilegt og það var í upphafi árs eða 0,81% í Bandaríkjunum og 0,80% í Evrópu.

Helstu hlutabréfavísitölur hafa hækkað það sem af er ári 2025. S&P 500 vísitalan hefur hækkað um 16,3% í USD og 5,5% í ISK, heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World Index) um 19,8% í USD og 8,6% í ISK, vísitala evrópskra hlutabréfa (MSCI Europe) um 15,2% í EUR og 16% í ISK og hlutabréfavísitala nýmarkaðsríkja (MSCI Emerging Markets) um 32,9% í USD og 20,5% í ISK (miðað við 31. október).

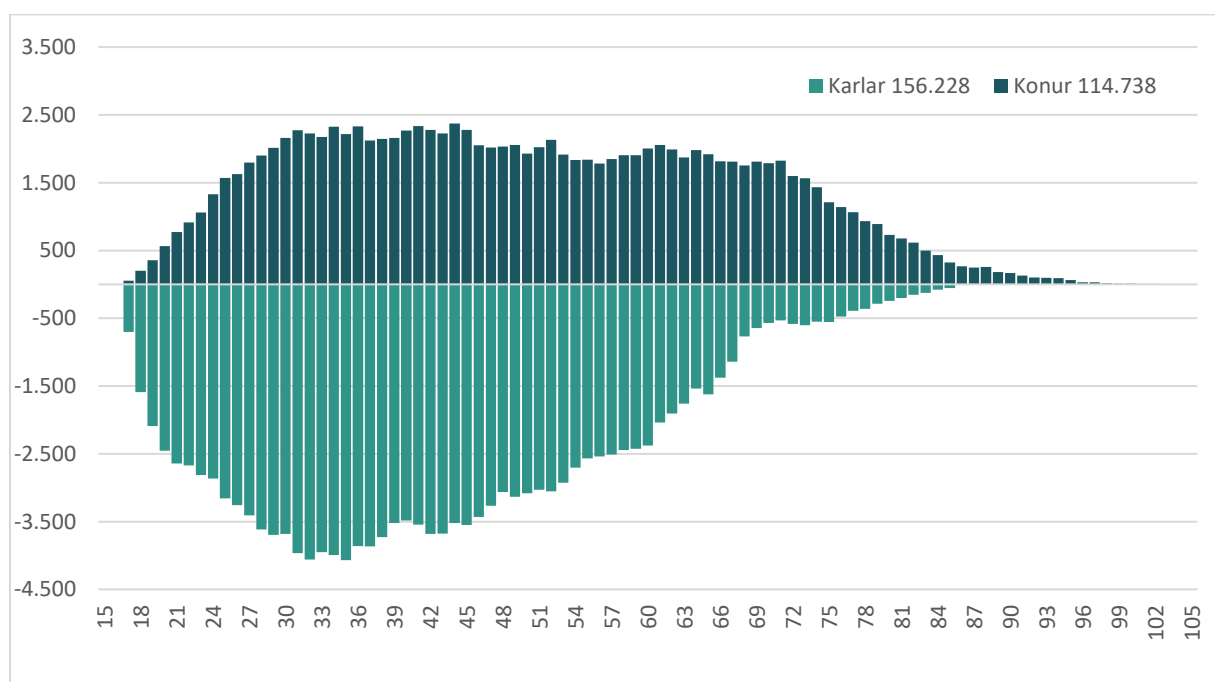
4 Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar

Í þessum kafla eru skoðaðar grunnforsendur við móttun fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar sjóðsins ásamt helstu mælingum fjárhagslegra forsendna. Í lokahluta kaflans er fjárfestingarstefna samtryggingardeildar sett fram, ásamt helstu skilyrðum sem kveðið er á um við fjárfestingar fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar samkvæmt tegundaflokkum A-F (fylgiskjal) kemur fram í viðauka.

4.1 Aldurssamsetning sjóðfélaga

Við val á eignaflokkum skiptir aldursdreifing sjóðfélaga máli. Í árslok 2024 voru 270.966 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild Gildis, þar af 57,7% karlar og 42,3% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 45,6 ár samanborið við 45,4 ár árið á undan.

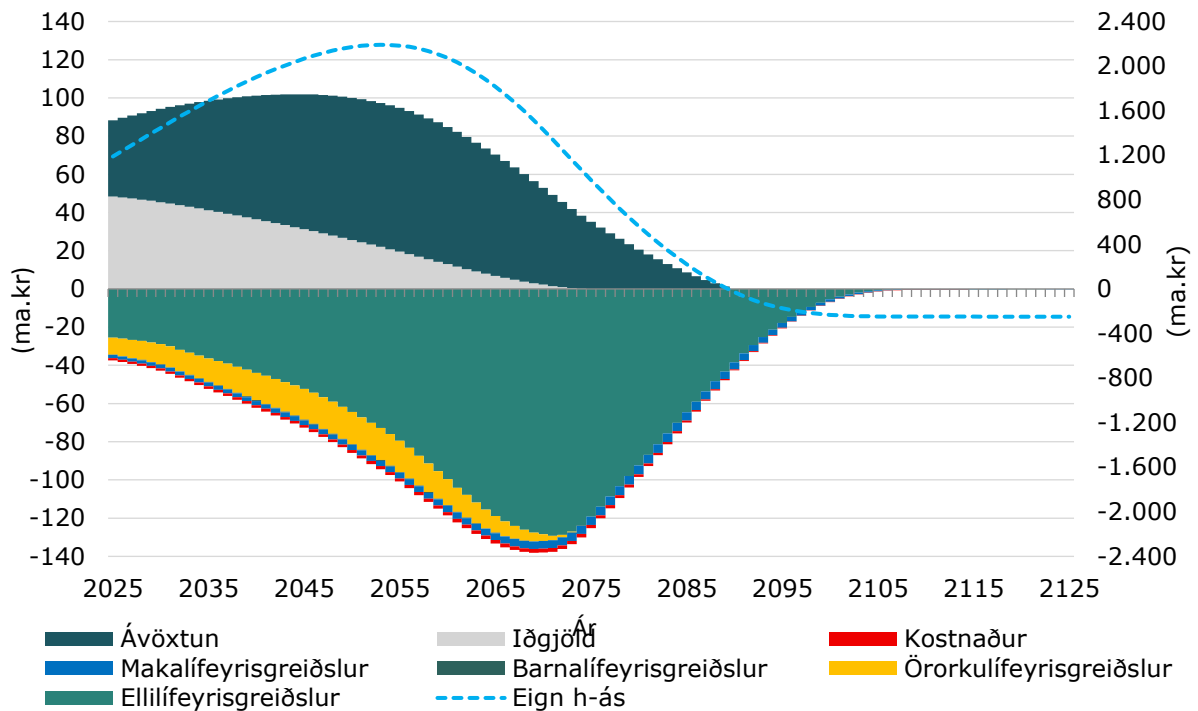
Aldursdreifing sjóðfélaga í árslok 2024



4.2 Áætlaðar eignir, iðgjöld og lífeyrir (framtíðargreiðsluflæði)

Myndin hér á eftir sýnir áætlað framtíðargreiðsluflæði samtryggingardeildar, þ.e. miðað við tryggingafræðilega stöðu í lok árs 2024. Á myndinni má sjá hvernig áætluð ávöxtun eigna og iðgjöld munu þróast í framtíðinni á móti áætluðum lífeyrisgreiðslum til sjóðfélaga. Í þessari nálgun er ekki gert ráð fyrir nýliðun, þ.e. gefin er sú forsenda til einföldunar að ekki sé tekið við iðgjöldum frá nýjum sjóðfélögum. Gert er ráð fyrir óbreyttum launum og 3,5% raunávöxtun eigna. Miðað við þessa nálgun er áætlað að iðgjöld dugi til greiðslu lífeyris út árið 2031. Á sama hátt er gert ráð fyrir að iðgjöld og ávöxtun dugi til greiðslu lífeyris og kostnaðar út árið 2053. Eftir þann tíma muni þurfa að ganga á höfuðstól deildarinnar til þess að inna af hendi lífeyrisgreiðslur. Myndin endurspeglar tryggingafræðilega stöðu sjóðsins sem var neikvæð í árslok 2024. Vísað er til frekari umfjöllunar um tryggingafræðilega stöðu í kafla 4.4.

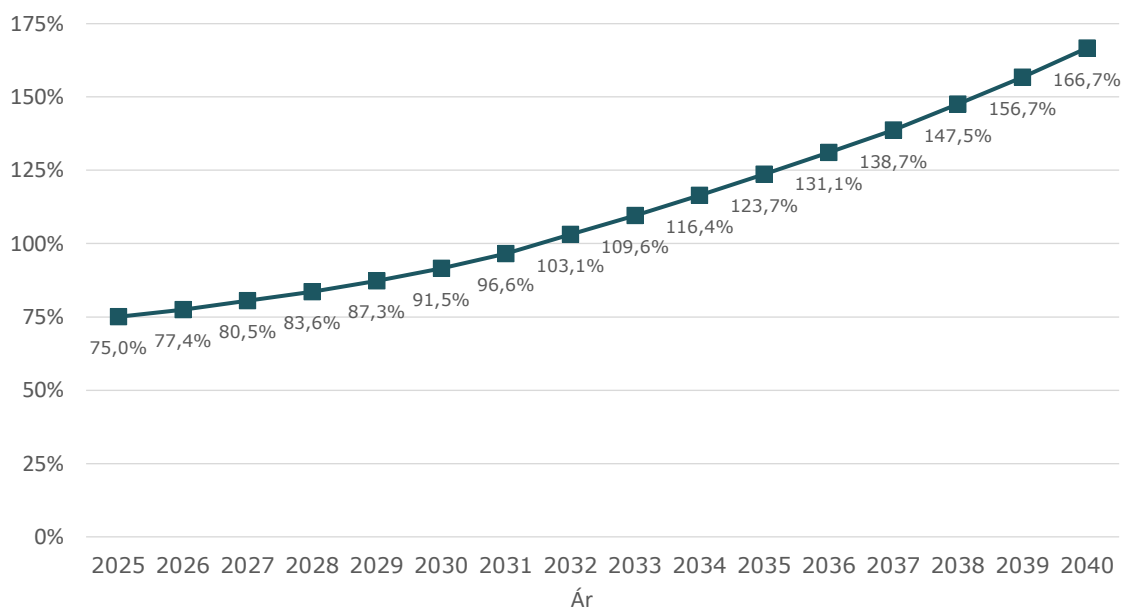
Áætlað framtíðargreiðsluflæði samtryggingardeildar



4.3 Áætluð lífeyrisbyrði og nettó innstreymi

Myndin hér á eftir sýnir áætlaða lífeyrisbyrði samtryggingardeildar sjóðsins á næstu árum, þ.e. þróun lífeyrisgreiðslna sem hlutfall af iðgjöldum ef engin nýliðun á sér stað. Samkvæmt þessari áætlun munu iðgjöld standa straum af lífeyrisgreiðslum út árið 2031 en eftir það þarf einnig að ganga á ávöxtun eigna og höfuðstól sjóðsins til að standa undir greiðslum lífeyris.

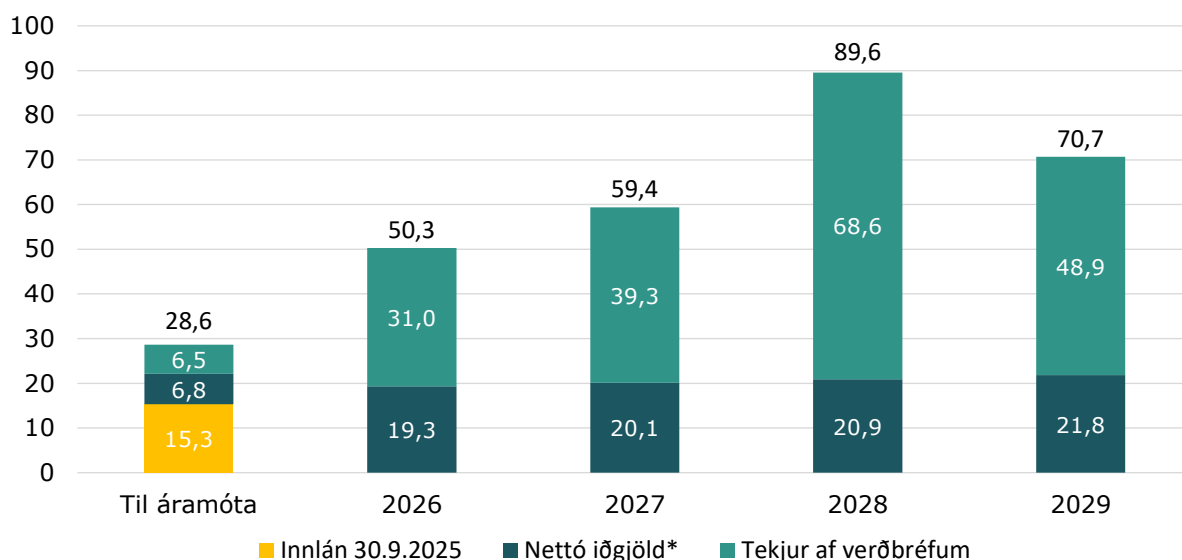
Áætluð lífeyrisbyrði (lífeyrir/iðgjöld)



Myndin hér á eftir sýnir áætlað nettó innstreymi í samtryggingardeild sjóðsins, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum, iðgjöld og örorkuframlag ríkisins að frádregnum lífeyri. Eins og þar kemur fram mun endurfjárfestingarþörf verða töluverð á næstu árum, bæði vegna núverandi innlánastöðu en einnig vegna þess að væntar iðgjaldagreiðslur til sjóðsins eru umfram lífeyrisgreiðslur á komandi árum. Til einföldunar er örorkuframlag ríkisins látið haldast í hendur við áætlaða aukningu iðgjalda.

Samtryggingardeild, áætlað nettó innstreymi

- til ráðstöfunar m.v. óbreytt nettó iðgjöld og tekjur af verðbréfum



*Inni í nettó iðgjöldum er áætlað örorkuframlag frá ríki. Framlagið var 2,7 ma.kr. á árinu 2024 en í þessari áætlun er sú upphæð látin taka breytingum með væntu innstreymi fyrir árin þar á eftir.

4.4 Tryggingafræðileg staða

Tryggingafræðileg staða Gildis m.v. úttekt 31.12.2024 var neikvæð um 1,2% (heildarstaða) og áfallin staða var neikvæð um 1,7%. Áætlað er að tryggingafræðileg heildarstaða sjóðsins þann 30.9.2025 hafi verið neikvæð um 3,5% og áfallin staða neikvæð um 6,3%. Miðast sú áætlun við hreina eign sjóðsins þann 30.9.2025 að teknu tilliti til verðbólgu, ávöxtunar og nettó iðgjalda á fyrstu 9 mánuðum ársins. Jafnframt er byggt á áætluðu endurmati eigna á sama tíma. Að öðru leyti miðast áætlunin við óbreyttar forsendur frá ársbyrjun. Þar á meðal eru forsendur um sértækar lífs-, örorku-, og endurhæfingarlíkur fyrir sjóðinn, en þar er um að ræða mikilvægar forsendur við mat á tryggingafræðilegri stöðu lífeyrissjóða sem eru endurmetnar reglulega.

4.5 Eignasamsetning samtryggingardeildar

Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins þann 30.9.2025 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		257.997	22,5%	
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	148.330	13,0%	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	109.667	9,6%	
2	Tegundaflokkur B		128.080	11,2%	
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	34.989	3,1%	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	15.486	1,4%	
	Sértryggð skuldabréf	c	77.605	6,8%	
3	Tegundaflokkur C		303.916	26,6%	
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	17.704	1,5%	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	286.212	25,0%	
4	Tegundaflokkur D		105.990	9,3%	
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	105.790	9,2%	Minna en 60%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	201	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		347.433	30,4%	
	Hlutabréf félaga	a	232.267	20,3%	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	115.166	10,1%	
	Fasteignir	c	0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		1.274	0,1%	
	Afleiður	a	0	0,0%	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagerningar	b	1.274	0,1%	
Verðbréfaeign			1.144.690	100,0%	66,3%
					39,7%
					0,1%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Hlutfall óskráðra verðbréfa af heildareignum samtryggingardeildar var 14,3% þann 30.9.2025. Hlutfall eigna í erlendri mynt (þ.e. fjármálagerningar útgefnir í erlendri mynt) var 38,0% samanborið við 37,8% á sama tíma árið áður. Gjaldmiðlaskipting samtryggingardeildar þann 30.9.2025 var á þann veg að 62,0% eigna var í ISK, 26,2% í USD, 5,5% í EUR, 1,1% í GBP, 0,9% í JPY og 4,4% í öðrum gjaldmiðlum. Innbyrðis gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra skráðra hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins og er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Miðað er við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir útgáfumynt viðkomandi fjármálagerninga eða innlána.

Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um. Mótun fjárfestingarstefunnar tekur m.a. mið af mati á efnahagshorfum og stöðu og horfum á innlendum og erlendum mörkuðum.

4.6 Niðurstaða skoðunar á grunnforsendum

Skoðaðir voru grunnþættir sjóðsins, s.s. aldursdreifing, tryggingafræðileg staða, eignasamsetning, framtíðargreiðsluflæði og sjóðstreymi og er fjárfestingarstefnan mótuð að teknu tilliti til þessara þátta. Niðurstaðan sýnir að grunnþættir sjóðsins til lengri tíma eru traustir. Um áramótin 2022-2023 tók gildi ný réttindatafla hjá sjóðnum sem byggir á aldursháðum lífslíkum sem að mati sjóðsins treystir grundvöll framtíðarstöðu í tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins. Hins vegar hefur orðið töluverð lækkun á áfallinni stöðu í tryggingafræðilegri stöðu vegna slakrar ávöxtunar á mörkuðum undanfarin ár samhliða viðvarandi verðbólgu. Meðalaldur sjóðfélaga er lágur samanborið við lífeyrisaldur og inngreidd iðgjöld eru enn sem komið er hærri en lífeyrir til greiðslu. Framtíðargreiðsluflæði sýnir að iðgjöld duga fyrir greiðslu lífeyris a.m.k. til og með árinu 2031 og sé að auki gert ráð fyrir ávöxtun eigna dugar fjárinnstreymi a.m.k. til og með árinu 2053. Endurfjárfestingarþörf er þó töluverð á næstu árum og í henni felst endurfjárfestingaráhætta. Þegar fram líða stundir verður mikilvægt að jafna sjóðstreymi eins og unnt er, t.d. með réttu vægi verðbréfa með viðeigandi líftíma á móti skuldbindingum samtryggingardeildar sjóðsins.

4.7 Vænt ávöxtun og áhætta samtryggingardeildar

Með samvali verðbréfa er skv. fjármálafræðum unnt að hámarka ávöxtun að gefnu því áhættustigi sem valið hefur verið, eða lágmarka áhættu að gefinni þeirri ávöxtun sem stefnt er að. Framfallsgreining gefur hugmynd um hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu og er horft til slíkrar greiningar við gerð stefnunnar. Miðað við gefnar forsendur og stöðu eignasafns samtryggingardeildar þann 30.9.2025 er vænt nafnávöxtun þess um 9,2% og vænt flökt í ávöxtun safnsins um 6,9%.

4.8 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum fyrir samtryggingardeild

Ný fjárfestingarstefna samtryggingardeildar sjóðsins fyrir árið 2026:

Samtryggingardeild	Eignir þann 30.9.2025	Stefna 2026	Mism.	Heimiluð frávik		Viðmiðunarvísitala (Auðkenni í Bloomberg)
Verðbréfaflokkur				Lágmark	Hámark	
INNLÁN OG LAUST FÉ	1,3%	0,5%	-0,8%	0,0%	10,0%	REIBID O/N
SKULDABRÉF	46,4%	44,5%	-1,9%	35,0%	65,0%	
Skuldabréf með ábyrgð ríkisins	12,5%	12,0%	-0,5%	8,0%	23,0%	40% OMXI10YI / 40% OMXI5YI / 20% OMXI5YNI
Skuldabréf fjármálafyrirtækja	9,2%	8,0%	-1,2%	4,0%	12,0%	KVIKAcB
Veðskuldabréf	9,7%	10,0%	0,3%	2,0%	16,0%	40% OMXI10YI / 40% OMXI5YI / 20% OMXI5YNI + álag
Skuldabréf sveitarfélaga	3,1%	2,5%	-0,6%	0,0%	5,0%	40% OMXI10YI / 40% OMXI5YI / 20% OMXI5YNI + álag
Skuldabréf fyrirtækja	8,7%	8,0%	-0,7%	3,0%	15,0%	KVIKAc
Erlend skuldabréf	3,3%	4,0%	0,7%	0,0%	12,0%	LEGATRUU
HLUTABRÉF	50,6%	52,0%	1,4%	35,0%	60,0%	
Innlend hlutabréf	20,6%	20,0%	-0,6%	12,0%	29,0%	OMXIGI/ISXI
Erlend hlutabréf	30,0%	32,0%	2,0%	19,0%	40,0%	NDDUWI
AÐRAR ERLENDAR FJÁRFESTINGAR	1,6%	3,0%	1,4%	0,0%	5,0%	20% DWGRT / 80% TFGCIU
SAMTALS	100%	100%				

Í nýrri fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar eftir eignaflokkum er dregið úr vægi innlendra skuldabréfa með ábyrgð ríkisins en vægi erlendra skuldabréfa aukið. Samanlagt vægi skuldabréfa er minnkað frá fyrri stefnu. Vægi erlendra hlutabréfa er aukið frá fyrri stefnu og einnig vægi fjárfestinga sem falla undir aðrar erlendar fjárfestingar en þar er helst horft til erlendra innviðasjóða. Í breytingunni felst áhersla á að auka við vægi eigna í erlendri mynt.

Vikmörk í fjárfestingarstefnu eru áfram höfð nokkuð rúm, sem og viðbótartakmarkanir á samanlögðu hlutfalli hlutabréfa og samanlögðu hlutfalli skuldabréfa. Í því endurspeglast m.a. óvissa um það hvaða fjárfestingarkostir muni standa sjóðnum til boða og í hvaða eignaflokkum þeir kostir verða, bæði innanlands og utan. Þær breytingar sem gerðar eru á vikmörkum fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar að þessu sinni eru að efri vikmörk fyrir erlend hlutabréf eru færð upp um 1 prósentustig.

Vikmörk nýrrar fjárfestingarstefnu taka mið af óljósum markaðsaðstæðum og eru sett með það að markmiði að auka getu sjóðsins til markvissra viðbragða ef á þarf að halda. Þannig er reynt að fyrirbyggja að vikmörk fjárfestingarstefnu setji óþarfa skorður á að hægt sé að ráðast í umtalsverðar breytingar á eignasafni sjóðsins, þ.e. ef slíkar breytingar yrðu metnar skynsamlegar eða vænlegar til árangurs. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2026 en það er þó undir því komið að framboð fjárfestingarkosta verði nægilegt og við hæfi. Fjárfestingarhlutföll eru þegar innan nýrra vikmarka.

Miðað við markmið fjárfestingarstefnu og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu er nú áætlað að árleg nafnávöxtun samtryggingardeildar verði 9,3%. Sé sú forsenda gefin að verðbólga verði 3,5% fæst vænt raunávöxtun upp á um 5,6%. Flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2026 er áætlað 7,1% miðað við að uppgjör skuldabréfa sé á markaðskröfu.

4.9 Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir samtryggingardeild

Samtryggingardeild Gildis hlítir þeim lögbundnu takmörkunum sem leiða af lögum og reglum um starfsemi lífeyrissjóða, sbr. umfjöllun í kafla 2. Til viðbótar settum viðmiðum í fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar eftir eignaflokkum (sbr. kafla 4.8), sem og í fjárfestingarstefnu eftir tegundaflokkum A-F (sbr. fylgiskjal fyrir samtryggingardeild í viðauka), setur sjóðurinn sér ýmis frekari viðmið og skorður til að takmarka og/eða stýra áhættu samtryggingardeildar.

4.9.1 Markmið um laust fé

Til viðbótar við hefðbundin, óbundin innlán hjá bönkum og sparisjóðum er samtryggingardeild sjóðsins heimilt að festa innlán sín til allt að 1 árs. Sjóðurinn er langtímafjárfestir þannig að gert er ráð fyrir óverulegum fjárhæðum í þessum eignaflokki til lengri tíma litið. Þó skal taka mið af stöðu markaða og framboði fjárfestingarkosta á hverjum tíma.

Samkvæmt fjárfestingarstefnu hefur samtryggingardeild heimild til að ráðstafa allt að 10% heildareigna í eignaflokkinn innlán og laust fé. Markmið samkvæmt fjárfestingarstefnu miðast hins vegar við 0,5% hlutfall innlána og lauss fjár, sem tekur mið af núverandi starfsemi sjóðsins, meðal annars með tilliti til rekstrar og lífeyrisgreiðslna.

4.9.2 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Hlutfall eigna í erlendra mynt (þ.e. fjármálagerninga sem útgefnir eru í erlendra mynt) þann 30.9.2025 nam 38,0% hjá samtryggingardeild. Sjóðurinn hefur sett sér markmið um 44% vægi fjármálagerninga útgefnum í erlendra mynt og er það aukning frá fyrra ári. Sett vikið fjármálagerninga útgefnum í erlendra mynt eru 25 til 53% samkvæmt stefnu. Ekki hafa verið sett sérstök markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum eða í heild umfram ofangreint og það sem leiðir af takmörkunum á samsetningu eignasafns samtryggingardeildar í fjárfestingarstefnu (sjá gengisbundnar eignir í fylgiskjali fyrir samtryggingardeild í viðauka). Undirliggjandi gjaldmiðlaáhætta getur meðal annars einnig verið tengd markaði, rekstri og samsetningu tekna viðkomandi félags og er höfð hliðsjón af því við áhættustýringu sjóðsins.

Gengisáhætta samtryggingardeildar sjóðsins er umtalsverð, sérstaklega til skemmri tíma litið. Nota má gjaldeyrisvarnir til að draga úr gengisáhættu af erlendum eignum þar sem skuldbindingar sjóðsins eru allar í íslenskum krónum. Á gjaldeyrismarkaði með íslenskar krónur er nú mögulegt, upp að vissu marki, að gera framvirka samninga eða valréttarsamninga. Sjóðurinn getur því notað slíkar varnir til að draga úr gengisáhættu ef það er metið ákjósanlegt.

4.9.3 Markmið um skiptingu erlendra hlutabréfa milli skráðra og óskráðra bréfa

Sjóðurinn hefur sett sér markmið um að vægi erlendra hlutabréfa nemi 32% og er það aukning um 1% frá fyrra ári. Sett vikið fyrir erlend hlutabréf eru 19 til 40% samkvæmt

stefnu. Þar af hefur sjóðurinn sett sér markmið um að 8% af heildareignasafni sé í sérhæfðum sjóðum sem fjárfesta í óskráðum félögum (erlendum framtakssjóðum).

4.9.4 Markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu

Gert er ráð fyrir því að virkri stýringu sé beitt á allt skráð innlent hlutabréfasafn samtryggingardeildar, þar sem því verður við komið. Takmarkaður seljanleiki á innlendum hlutabréfamarkaði, sérstaklega með hliðsjón af stærð eignasafns samtryggingardeildar í innlendum hlutabréfum, setur skorður hvað það varðar. Einnig er gert ráð fyrir að virkri stýringu sé beitt á innlent skuldabréfasafn samtryggingardeildar þar sem því verður við komið. Þar er þó undanskilinn sá hluti skuldabréfasafnsins sem færður er á kaupkröfu (hluti af ríkis- og veðskuldabréfaeign sjóðsins). Þá er miðað við að 40-60% safns erlendra skráðra hlutabréfa samtryggingardeildar sé í virkri stýringu. Markmiðið er að virka safnið skili 1% ávöxtun umfram viðmiðunarvísitölu. Miðað er við að hermiskekkja sjóða í virka safninu sé að jafnaði 3-10%. Uppbygging safnsins byggir á ólíkum stefnum í virkri stýringu, háð markaðsaðstæðum hverju sinni.

4.9.5 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Sjóðurinn hefur það almenna markmið að reyna að ná fram aukinni áhættudreifingu í eignasafni sínu með því að fjárfesta í ólíkum atvinnugreinum. Í sumum eignaflokkum á það síður við. Til dæmis leggur sjóðurinn megináherslu á gæði skuldabréfa fremur en atvinnugreinadreifingu. Í fjárfestingum á innlendum hlutabréfamarkaði hefur sjóðurinn það markmið að ná fram aukinni dreifingu á milli atvinnugreina. Þá miðar sjóðurinn við að skráð erlent hlutabréfasafn hafi að jafnaði svipaða atvinnugreinasamsetningu og viðmið hlutabréfasafnsins, þ.e. viðmiðunarvísitalan MSCI World Index, án þess að frávikum frá þessu viðmiði séu settar sérstakar skorður.

4.9.6 Markmið um meðallíftíma skuldabréfa

Meðallíftími skuldabréfa í eigu samtryggingardeildar er 7,5 ár en án sjóðfélagalána og skuldabréfa með óreglulegt greiðsluflæði er meðallíftíminn 6,3 ár. Markmiðið er að meðallíftími skuldabréfasafnsins án sjóðfélagalána og skuldabréfa með óreglulegt greiðsluflæði verði 5 til 9 ár á árinu 2026, eftir því hvernig aðstæður á markaði þróast.

4.9.7 Fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Samtryggingardeild Gildis á óverulega eign í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Engin áform eru um að breyta því á árinu 2026. Sérstök heimild er í lögum sem heimilar fjárfestingar lífeyrissjóða í slíkum fyrirtækjum umfram 20% eignarhlut, sem almennt er hámarksviðmið fjárfestingar í félögum. Nýjar fjárfestingar í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði eru háðar samþykki stjórnar sjóðsins.

4.9.8 Fjárfestingar í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

Sjóðnum er heimilt að veita sjóðfélögum lán í formi skuldabréfa. Lánareglur sjóðsins, eins og stjórn hefur samþykkt þær á hverjum tíma, gilda um veitingu sjóðfélagalána.

Auk veitingar sjóðfélagalána er sjóðnum heimilt að kaupa annars konar fasteignaveðtryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðar- og atvinnuhúsnæði. Takmarkanir sjóðsins er varða kaup á skuldabréfum af þessari gerð eru eftirfarandi:

- Veðhlutfall við lánveitingu skal ekki fara yfir 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna.

- Til grundvallar metnu markaðsvirði getur legið nýlegt kaupverð, verðmat eða fasteignamat.
- Forðast skal lánveitingu sem jafngildir hámarksveðsetningu nema um sé að ræða seljanlega eign sem er vel staðsett. Stefnt skal að því að kaupa skuldabréf sem eru á fyrsta veðrétti, það fer þó eftir veðsetningu og staðsetningu eignarinnar.

4.9.9 Viðmið um notkun afleiðusamninga

Heimilt er að nota afleiður innan lögbundins ramma á hverjum tíma, s.s. til að draga úr áhættu samtryggingardeildar sjóðsins eða ef þær fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Ákvörðun um notkun afleiðusamninga er háð samþykki stjórnar sjóðsins.

4.9.10 Viðbótarviðmið sem leiða af stefnu og vikmörkum eftir eignaflokkum

Til viðbótar við fjárfestingarstefnu og vikmörk eignasafns eftir tegundaflokkum A-F (sbr. fylgiskjal fyrir samtryggingardeild í viðauka) er samtryggingardeild sjóðsins einnig sett fjárfestingarstefna eftir hefðbundnum eignaflokkum. Þar er mörkuð viðbótarstefna og vikmörk skilgreind niður á hefðbundna eignaflokka, óháð formi fjárfestinga. Í þessu felast viðbótartakmarkanir fyrir einstaka eignaflokka verðbréfa sem og lágmarks- og hámarksfjárfesting í slíkum flokkum. Í þeirri stefnu eru jafnframt sett sérstök viðmið fyrir samanlagðan eignarhlut í skuldabréfum annars vegar og hlutabréfum hins vegar.

Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum lítur til þess hvaða tegundir eigna eða áhætta er í reynd undirliggjandi hverju sinni þegar fjárfest er í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu nema annað sé tekið fram. Þannig telst fjárfesting í sjóði um sameiginlega fjárfestingu sem fjárfestir fyrst og fremst í hlutabréfum fjárfesting í hlutabréfum samkvæmt stefnunni og veltur það á undirliggjandi eignasafni viðkomandi sjóðs hvort hann sé flokkaður sem innlendur eða erlendur. Þá telst fjárfesting í sjóði um sameiginlega fjárfestingu sem fjárfestir fyrst og fremst í skuldabréfum, peningamarkaðsskjölum, lánum eða annars konar skuldaskjölum fjárfesting í skuldabréfum með sama hætti. Það hefur ekki áhrif á flokkun að þessu leyti þótt sjóðir notfæri sér afleiður í takmörkuðum mæli.

Þegar vísað er til skuldabréfa í fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og fjárfest er með beinum hætti af hálfu sjóðsins (þ.e. ekki í gegnum sjóð um sameiginlega fjárfestingu) er átt við skuldabréf og/eða önnur skuldaskjöl (þ.m.t. þau sem eru víkjandi), s.s. peningamarkaðsskjöl eða víxla útgefin af eða með ábyrgð viðkomandi aðila, s.s. ríkja, banka, sveitarfélaga eða fyrirtækja.

Með innlánum og lausu fé er í stefnunni átt við innlán og sjóði um sameiginlega fjárfestingu sem fjárfesta fyrst og fremst í innlánum og/eða stuttum skuldaskjölum. Slíkir sjóðir skulu vera með meðallíftíma styttri en 397 daga og vera með innlausnarheimild með skömmum fyrirvara að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.

Undir aðrar erlendar fjárfestingar í stefnunni heyra erlendir fasteignasjóðir og erlendir innviðasjóðir, auk erlendra vogunarsjóða sem eru í innlausnarferli.

4.9.11 Lögbundin og sett viðmið

Gildi fylgir þeim lögbundnu takmörkunum og viðmiðum sem leiða af lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og fyrr hafa verið rakin.

Taflan hér að neðan sýnir gildandi takmarkanir fyrir samtryggingardeild ásamt samanburði við lögbundin viðmið:

Mótaðilaáhætta, viðmið um hámarksfjárfestingu eða hámarkshlutdeild

	Hámark skv. lögum	Viðmið samtr.deildar
1) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra félaga	20%	20%
2) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði (UCITS) eða deild hans	25%	25%
3) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða deild þeirra	20%	20%
4) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Ekkert	25%
5) Takmarkanir á fjármálagerningum sama útgefanda (tegundaflokkar B til F)	10%	10%
6) Takmarkanir á fjármálagerningum sama útgefanda (tegundaflokkur F)	5%	5%
7) Sérregla um sértryggð skuldabréf sama útgefanda	10%	10%
8) Sérregla um fjármálagerninga að viðbættum innlánnum fjármálafyrirtækja	25%	25%

Sé samtryggingardeild Gildis sett viðmið sem gengur lengra en lög krefjast er slíkt tilgreint hér að framan. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning á mótaðilaáhættu. Gildi miðar við að slík tengsl séu ljós á grundvelli opinberra upplýsinga.

5 Fjárfestingarstefnur fjárfestingarleiða séreignardeilda

5.1 Forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Forsendur fjárfestingarstefna fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda Gildis eru ekki að öllu leyti þær sömu og fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Hér er um að ræða viðbótarlífeyrissparnað þar sem öll inneignin er eign rétthafans, hvort sem um er að ræða hefðbundna séreign eða tilgreinda séreign. Inneignin byggist á innborguðum höfuðstól og áunninni ávöxtun. Lagalegar og fjárhagslegar forsendur ná til fjárfestingarleiða séreignardeildanna, sbr. 2. og 3. kafla. Tilgreind séreignardeild er upphaflega tilkomin vegna innleiðingar á ákvæðum kjarasamnings milli Alþýðusambands Íslands o.fl. annars vegar og Samtaka atvinnulífsins hins vegar í janúar 2016 um hækkun á mótframlagi og heimild til ráðstöfunar iðgjalds í tilgreinda séreign.

Í lok september 2025 nam hrein eign séreignardeilda Gildis samtals um 10.918 m.kr. Fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru þrjár: Framtíðarsýn 1 (4.046 m.kr.), Framtíðarsýn 2 (4.290 m.kr.) og Framtíðarsýn 3 (2.582 m.kr.). Fjárfestingaleiðirnar þrjár hafa mismunandi áhættusnið og geta þannig hentað sjóðfélögum misvel eftir aldri. Rétthafar í tilgreindri séreignardeild og hefðbundinni séreignardeild geta valið allar þessar fjárfestingarleiðir. Allar þrjár fjárfestingarleiðir séreignardeilda Gildis í stefnu þessari skulu taka mið af reglum varðandi magnbundin takmörk á tegundaflokkum (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga nr. 129/1997, sem gildir fyrir samtryggingardeildir) þrátt fyrir að þessar takmarkanir gildi almennt ekki um séreignardeildir.

Mótun fjárfestingarstefnu fjárfestingarleiða séreignardeilda tekur mið af væntingum um framboð fjárfestingarkosta á innlendum markaði.

Sérstakir áhættuþættir fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru meðal annars:

- Flutningur fjármuna milli fjárfestingarleiða að beiðni sjóðfélaga getur raskað eignarhlutföllum.
- Flutningur fjármuna til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar.
- Ófyrirsjáanleiki um mögulegar úttektir rétthafa eftir að úttektarheimild virkjast.
- Heimildir til innágreiðslna á fasteignalán.

Markmið er að laust fé fjárfestingarleiðanna sé á hverjum tíma nægjanlegt til að mæta mögulegum úttektum eða flutningum til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar. Einnig er lögð áhersla á að eignir fjárfestingarleiðanna séu almennt auðseljanlegar þar sem rétthafa er heimilt að óska eftir flutningi á séreign sinni og þá þarf að vera mögulegt að selja eignir á móti. Óskráðir fjármálagerningar skulu gefnir út af aðilum innan OECD eða ríkja EES.

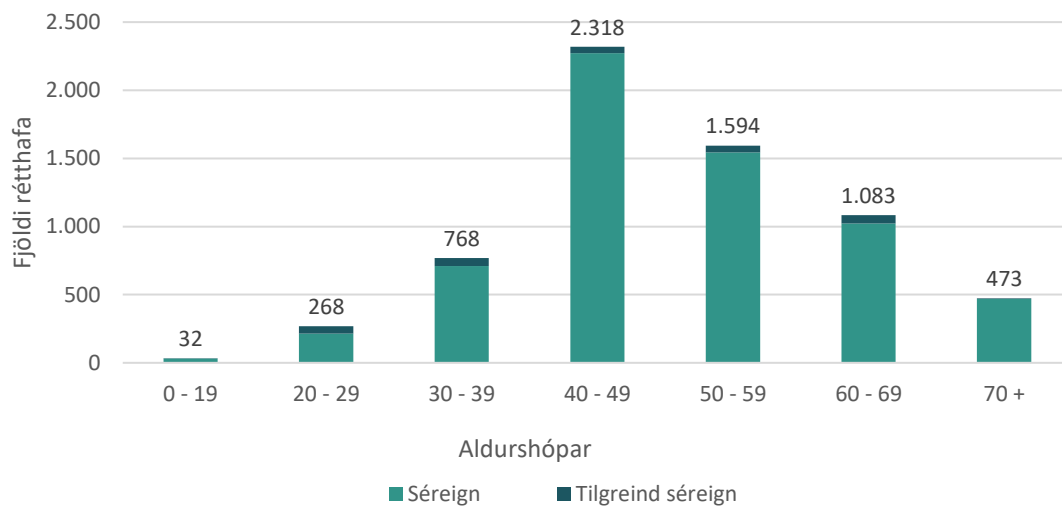
Gengi fjárfestingarleiðanna er skráð daglega og öll skuldabréf gerð upp á markaðskröfu.

5.2 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 1

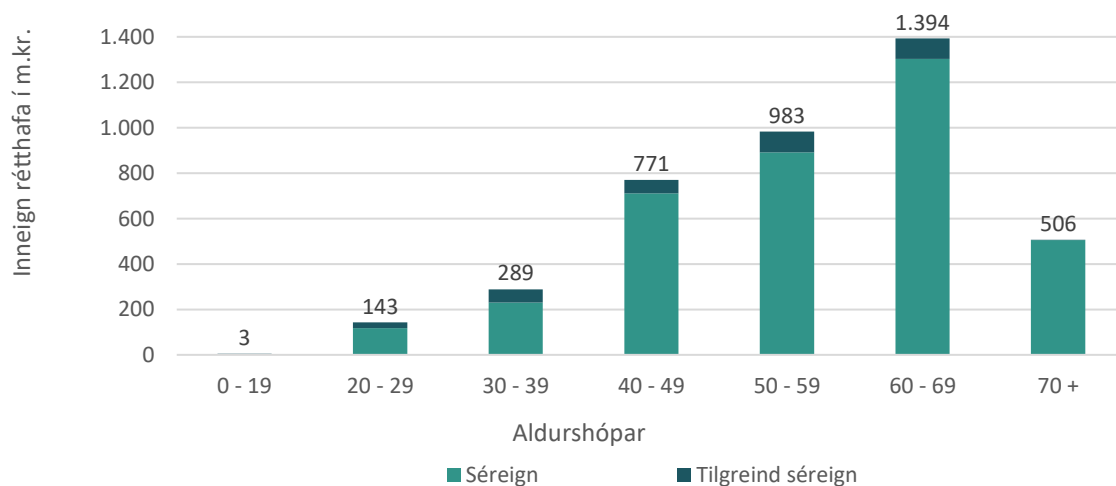
Framtíðarsýn 1 er stýrt á þann veg að 35% eigna séu að jafnaði í hlutabréfum og 65% í skuldabréfum. Fjárfestingarleiðin er hugsuð fyrir yngra fólk sem getur setið af sér þær sveiflur sem verða alla jafna í ávöxtun hlutabréfa.

5.2.1 Rétthafar

Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 1

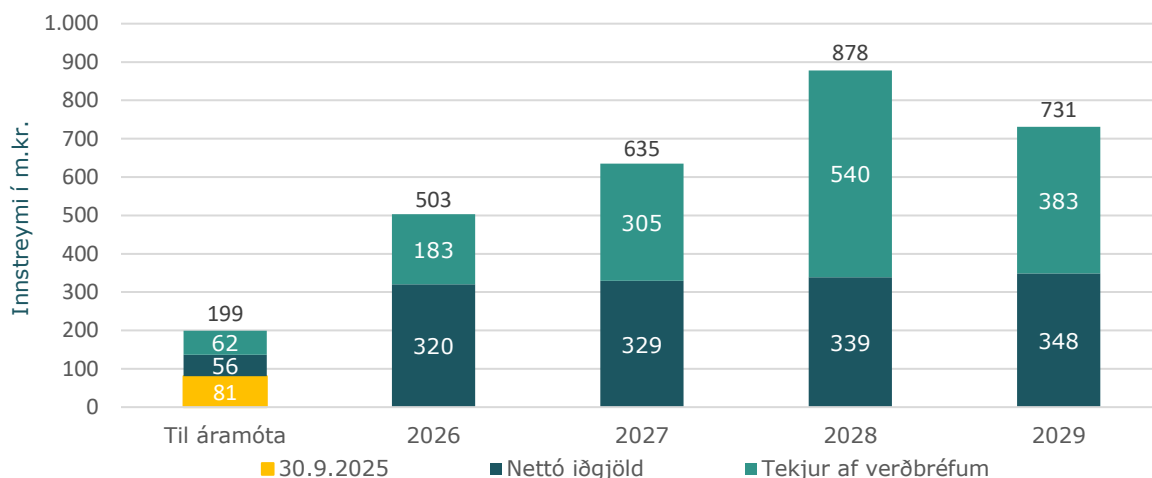


Inneign rétthafa Framtíðarsýnar 1



5.2.2 Innstreymi

Áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 1



Myndin hér að ofan sýnir áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 1, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum og iðgjöld að frádregnum lífeyri. Breyting hefur verið gerð á útreikningum á væntu innstreymi til séreignardeilda frá fyrra ári. Væntar innborganir á lán eru nú ekki dregnar frá nettó iðgjöldum inn í fjárfestingaleiðir þar sem heimild í bráðabirgðaákvæði XVI. í lögnum fellur brott um áramótin og gera má ráð fyrir að nýtt fyrirkomulag muni hafa minni áhrif.

Endurfjárfestingarþörf er töluverð á næstu árum.

5.2.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 1 í samanburði við fjárfestingarheimildir þann 30.9.2025 var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		779,4	19,3%	Engin
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	779,4	19,3%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0,0	0,0%	
2	Tegundaflokkur B		815,6	20,2%	Engin
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	207,2	5,1%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	80,6	2,0%	
	Sértryggð skuldabréf	c	527,8	13,0%	
3	Tegundaflokkur C		1.069,6	26,4%	Minna en 80%
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	109,2	2,7%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	960,4	23,7%	Minna en 60%
4	Tegundaflokkur D		788,9	19,5%	
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	788,9	19,5%	Minna en 10%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		592,8	14,6%	Minna en 10%
	Hlutabréf félaga	a	592,8	14,6%	
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
	Fasteignir	c	0,0	0,0%	Minna en 10%
6	Tegundaflokkur F		0,0	0,0%	
	Afleiður	a	0,0	0,0%	
	Aðrir fjármálagerningar	b	0,0	0,0%	
Verðbréfaeign			4.046,3	100,0%	60,6%
					34,1%
					0,0%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Hlutfall óskráðra verðbréfa Framtíðarsýnar 1 var 0,9% þann 30.9.2025. Hlutfall eigna í erlendri mynt (þ.e. fjármálagerningar útgefnir í erlendri mynt) var þá 27,8% samanborið við 28,2% á sama tíma árið áður. Gjaldmiðlaskipting Framtíðarsýnar 1 þann 30.9.2025 var á þann veg að 72,2% eigna var í ISK, 17,7% í USD, 3,5% í EUR, 0,8% í GBP, 0,9% í JPY og námu eignir í öðrum gjaldmiðlum 4,9% af heild. Innbyrðis gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra skráðra hluta- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins og er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Miðað er við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir útgáfumynt viðkomandi fjármálagerninga eða innlána.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 1 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum.

5.2.4 Vænt ávöxtun og áhætta Framtíðarsýnar 1

Framfallsgreining gefur hugmynd um hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu og er horft til slíkrar greiningar við gerð stefnunnar. Miðað við gefnar forsendur er vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns Framtíðarsýnar 1 um 8,4% m.v. 30.9.2025 og vænt flökt í ávöxtun leiðarinnar metið 5,0%.

5.2.5 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 1 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.09.2025	Stefna 2026	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
SKULDABRÉF	64,4%	65,0%	55,0%	75,0%
Innlán og laust fé	2,0%	1,0%	0,0%	15,0%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	19,3%	19,0%	10,0%	65,0%
Skuldabréf fjármálafyrirtækja	18,4%	18,0%	0,0%	26,0%
Veðskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	5,8%	6,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja	16,1%	17,0%	0,0%	24,0%
Erlend skuldabréf	2,8%	4,0%	0,0%	15,0%
HLUTABRÉF	35,6%	35,0%	25,0%	45,0%
Innlend hlutabréf	14,6%	15,0%	0,0%	25,0%
Erlend hlutabréf	20,9%	20,0%	10,0%	40,0%
SAMTALS	100%	100%		

Í nýrri fjárfestingarstefnu Framtíðarsýnar 1 eftir eignaflokkum er lagt upp með að auka vægi erlendra skuldabréfa og draga. Úr vægi innlendra skuldabréfa með ábyrgð ríkisins. Einnig er stefnt að því að auka vægi erlendra hlutabréfa en draga á móti úr vægi innlendra hlutabréfa.

Vikmörk nýrrar stefnu eru óbreytt. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2026 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan vikmarka.

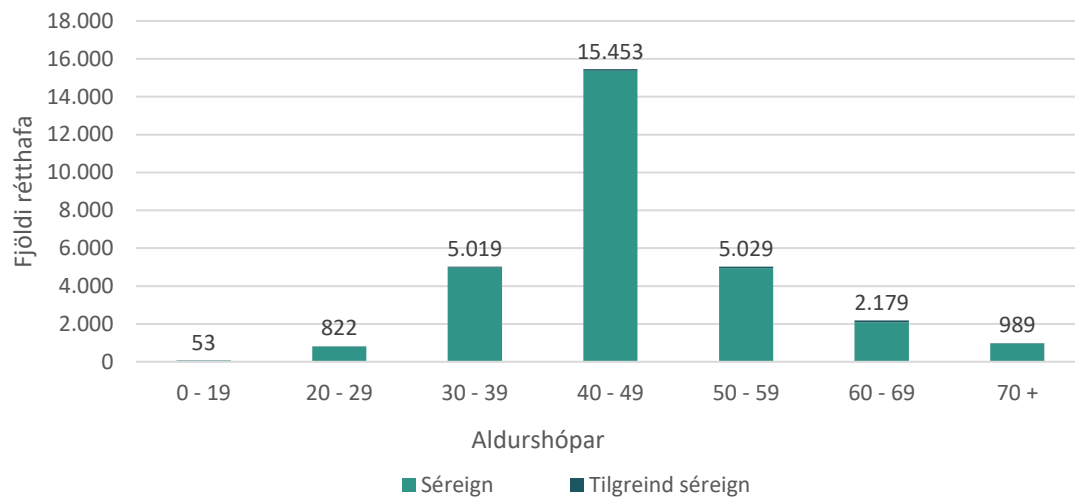
Miðað við markmið fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu, má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 1 verði 8,5%. Byggt á að verðbólga verði 3,5% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 1 um 4,8%. Vænt flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2026 er áætlað 5,0%.

5.3 Fjárfestingarstefna séreignarleiddar - Framtíðarsýn 2

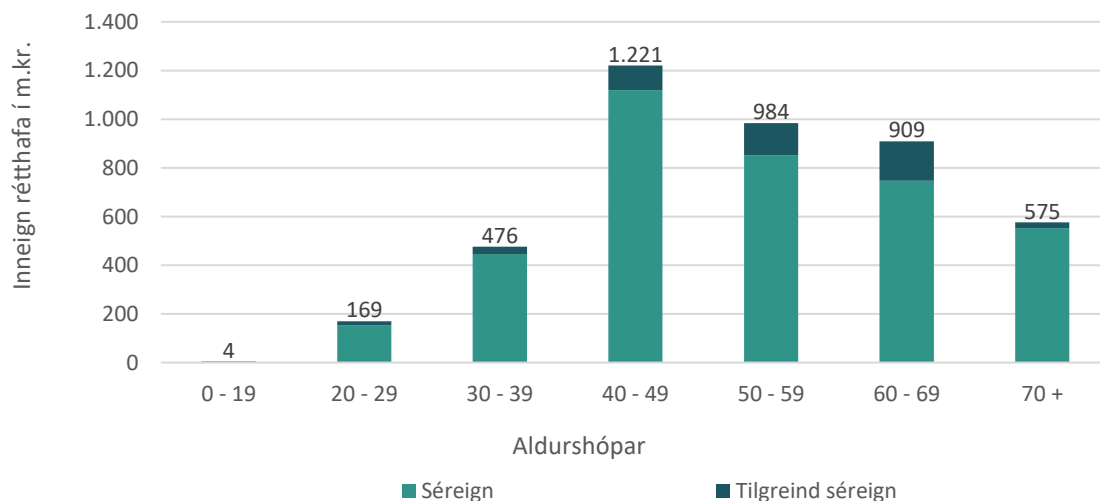
Framtíðarsýn 2 er stýrt á þann veg að 20% af eignum séu að jafnaði í hlutabréfum og 80% í skuldabréfum. Hún er hugsuð fyrir eldri aldurshópa og rétthafa sem hugnast minni áhættutaka en í Framtíðarsýn 1.

5.3.1 Rétthafar

Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 2

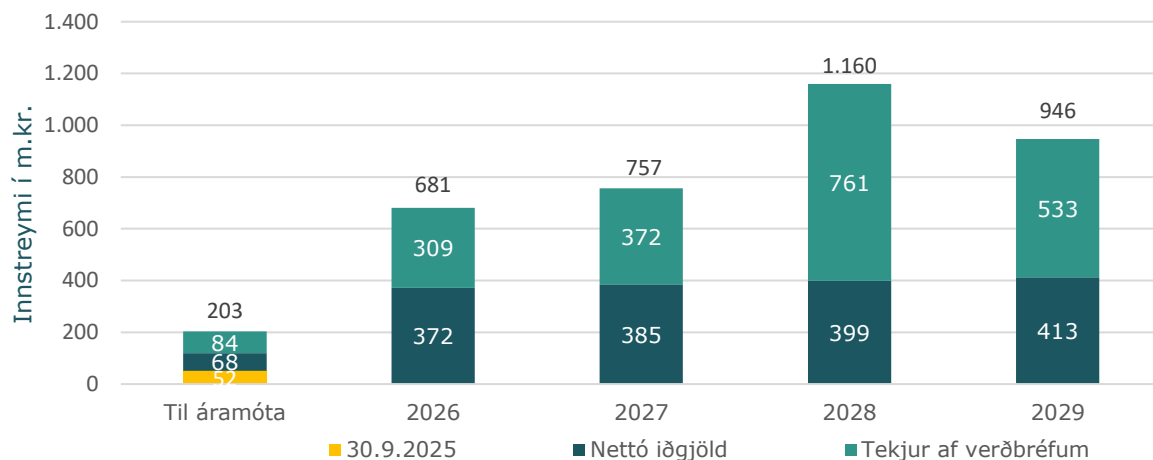


Inneign rétthafa Framtíðarsýnar 2



5.3.2 Innstreymi

Áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 2



Myndin hér að ofan sýnir áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 2, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum og iðgjöld að frádregnum lífeyri. Breyting hefur verið gerð á útreikningum á væntu innstreymi til séreignardeilda frá fyrra ári. Væntar innborganir á lán eru nú ekki dregnar frá nettó iðgjöldum inn í fjárfestingaleiðir þar sem heimild í bráðabirgðaákvæði XVI. í lögnum fellur brott um áramótin og gera má ráð fyrir að nýtt fyrirkomulag muni hafa minni áhrif.

Endurfjárfestingarþörf er töluverð á næstu árum.

5.3.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 2 þann 30.9.2025 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakmark sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		1.004,4	23,4%	Engin
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	1.004,4	23,4%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0,0	0,0%	
2	Tegundaflokkur B		1.096,9	25,6%	Engin
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	374,7	8,7%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	51,6	1,2%	
	Sértryggð skuldabréf	c	670,7	15,6%	
3	Tegundaflokkur C		808,3	18,8%	Minna en 80%
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	175,5	4,1%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	632,8	14,7%	
4	Tegundaflokkur D		1.025,8	23,9%	Minna en 60%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	1.005,6	23,4%	
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	20,2	0,5%	
5	Tegundaflokkur E		354,7	8,3%	Minna en 10%
	Hlutabréf félaga	a	354,7	8,3%	
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
	Fasteignir	c	0,0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		0,0	0,0%	Minna en 10%
	Afleiður	a	0,0	0,0%	
	Aðrir fjármálagerningar	b	0,0	0,0%	
Verðbréfaeign			4.290,1	100,0%	51,0%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Hlutfall óskráðra verðbréfa af heildareignum Framtíðarsýnar 2 var 0,5% þann 30.9.2025. Hlutfall eigna í erlendri mynt (þ.e. fjármálagerningar útgefnir í erlendri mynt) var þá 16,3% samanborið við 16,4% á sama tíma í fyrra. Gjaldmiðlaskipting Framtíðarsýnar 2 þann

30.9.2025 var á þann veg að 83,7% eigna var í ISK, 10,2% í USD, 2,1% í EUR, 0,5% í GBP, 0,5% í JPY og eignir í öðrum gjaldmiðlum námu 2,9%. Innbyrðis gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra skráðra hluta- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins og er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Miðað er við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir útgáfumynt fjármálagerninga eða innlána.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 2 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum.

5.3.4 Vænt ávöxtun og áhætta Framtíðarsýnar 2

Framfallsgreining gefur hugmynd um hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu og er horft til slíkrar greiningar við gerð stefnunnar. Miðað við gefnar forsendur framfallsgreiningar er vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns Framtíðarsýnar 2 m.v. 30.9.2025 um 7,8% og vænt flökt í ávöxtun leiðarinnar er metið 3,6%.

5.3.5 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 2 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.9.2025	Stefna 2026	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
SKULDABRÉF	80,7%	80,0%	70,0%	90,0%
Innlán og laust fé	1,2%	1,0%	0,0%	15,0%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	23,4%	22,0%	15,0%	80,0%
Skuldabréf fjármálafyrirtækja	22,8%	23,0%	0,0%	32,0%
Veðskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	8,7%	8,0%	0,0%	12,0%
Skuldabréf fyrirtækja	20,9%	21,0%	0,0%	30,0%
Erlend skuldabréf	3,8%	5,0%	0,0%	15,0%
HLUTABRÉF	19,3%	20,0%	10,0%	30,0%
Innlend hlutabréf	8,3%	9,0%	0,0%	20,0%
Erlend hlutabréf	11,0%	11,0%	5,0%	25,0%
SAMTALS	100%	100%		

Í nýrri fjárfestingarstefnu Framtíðarsýnar 2 eftir eignaflokkum er lagt upp með að auka vægi erlendra skuldabréfa. Á sama tíma er dregið úr vægi innlendra skuldabréfa með ábyrgð ríkisins.

Vikmörk nýrrar stefnu eru óbreytt. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2026 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan vikmarka.

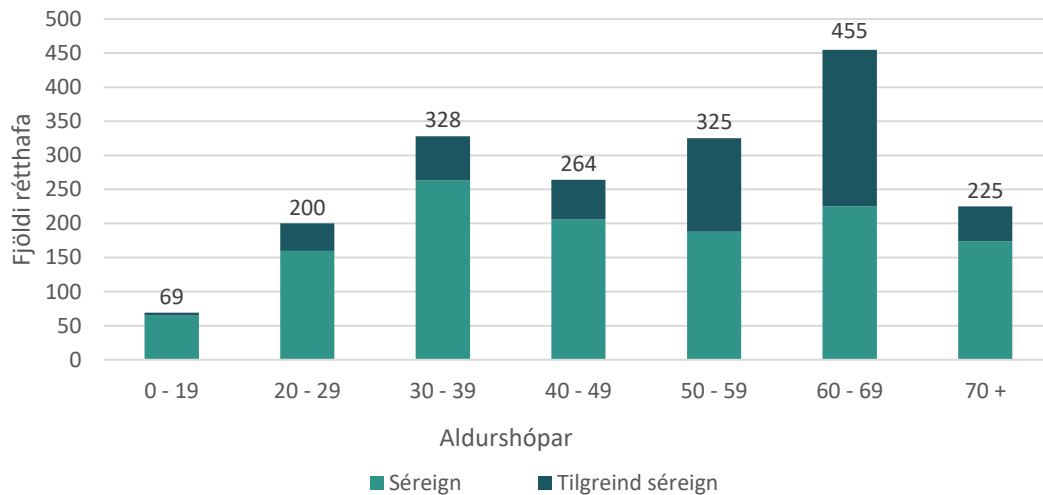
Miðað við markmið fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 2 verði 7,8%. Byggt á að verðbólga verði 3,5% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 2 um 4,2%. Vænt flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2026 er áætlað 3,7%.

5.4 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 3

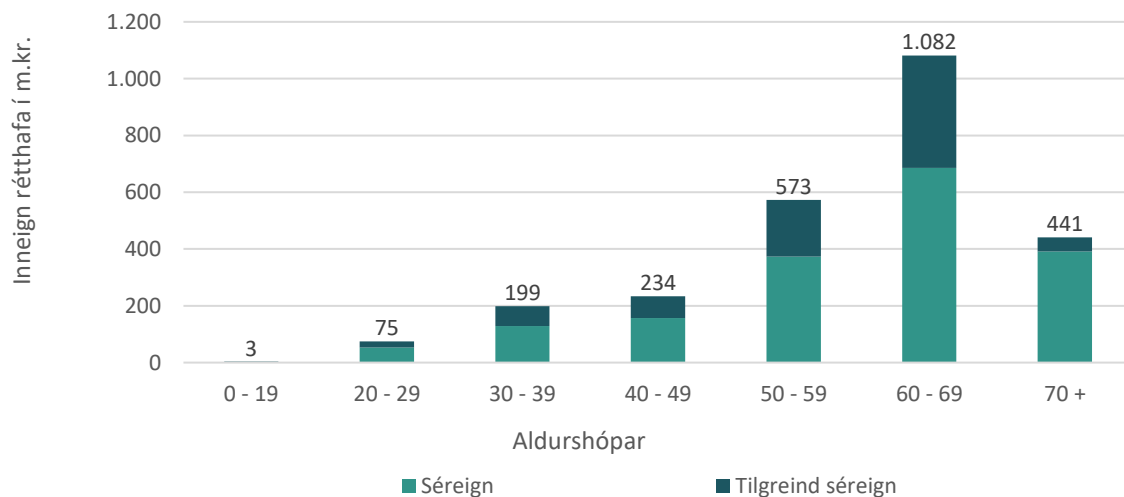
Framtíðarsýn 3 fjárfestir eingöngu í verðtryggðum innlánnum. Hún er einkum hugsuð fyrir eldri aldurshópa og rétthafa sem hafa hafið töku lífeyris og vilja lágmarka vænt flökt í ávöxtun.

5.4.1 Rétthafar

Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 3

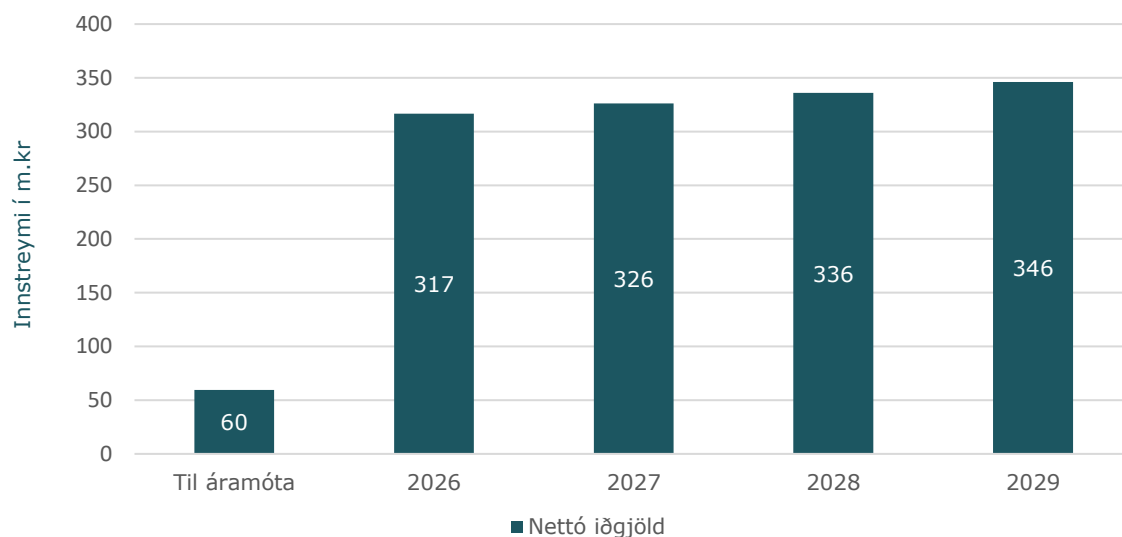


Inneign rétthafa Framtíðarsýnar 3



5.4.2 Innstreymi

Áætlað innstreymi Framtíðarsýnar 3



Myndin hér að ofan sýnir áætlað nettó innstreymi í Framtíðarsýn 3, þ.e. áætluð iðgjöld að fráðregnum lífeyri. Breyting hefur verið gerð á útreikningum á væntu innstreymi til séreignardeilda frá fyrra ári. Væntar innborganir á lán eru nú ekki dregnar frá nettó iðgjöldum inn í fjárfestingaleiðir þar sem heimild í bráðabirgðaákvæði XVI. í lögunum fellur brott um áramótin og gera má ráð fyrir að nýtt fyrirkomulag muni hafa minni áhrif.

Endurfjárfestingarþörf er töluverð á næstu árum.

5.4.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 3 þann 30.9.2025 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign (m.kr.)	Hlutfall	Eignatakmark sem % heildareigna
1	Tegundaflokkur A		0,0	0,0%	
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð ríkis	a	0,0	0,0%	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0,0	0,0%	
2	Tegundaflokkur B		2.560,9	100,0%	
	Fjármálagerningar útgefnir af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	0,0	0,0%	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	2.560,9	100,0%	
	Sértryggð skuldabréf	c	0,0	0,0%	
3	Tegundaflokkur C		0,0	0,0%	
	Skuldaskjöl* útg. af lánast. eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0,0	0,0%	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	0,0	0,0%	
4	Tegundaflokkur D		0,0	0,0%	
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga	a	0,0	0,0%	Minna en 60%
	Skuldaskjöl* annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
5	Tegundaflokkur E		0,0	0,0%	
	Hlutabréf félaga	a	0,0	0,0%	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0,0	0,0%	
	Fasteignir	c	0,0	0,0%	
6	Tegundaflokkur F		0,0	0,0%	
	Afleiður	a	0,0	0,0%	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagerningar	b	0,0	0,0%	
Verðbréfaeign			2.560,9	100,0%	0,0%

*Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 3 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum. Framtíðarsýn 3 samanstendur eingöngu af verðtryggðum innlánum hjá bönkum og sparisjóðum og hefur markmiðum um eignasamsetningu þegar verið náð, til samræmis við fjárfestingarstefnu.

5.4.4 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 3 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.9.2025	Stefna 2026	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
Verðtryggð innlán	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SAMTALS	100%	100%		

Miðað við markmið fjárfestingarstefnu og núverandi vaxtakjör á verðtryggðum innlánsreikningum má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 3 verði 5,7%. Byggt á að verðbólga verði um 3,5% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 3 þannig um 2,1%.

5.5 Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda

Fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins fylgja þeim lögbundnu takmörkunum sem leiða af lögum og reglum um starfsemi lífeyrissjóða, sbr. umfjöllun í kafla 2. Til viðbótar settum viðmiðum í fjárfestingarleiðum séreignardeilda, sbr. umfjöllun hér á undan, eru sett ýmis frekari viðmið og skorður til að takmarka og/eða stýra áhættu. Viðmið þessa kafla ná til Framtíðarsýnar 1 og 2.

Í tilfelli Framtíðarsýnar 3, sem er aðeins heimilt að fjárfesta í verðtryggðum innlánum, eiga aðeins kaflar 5.5.1 og 5.5.9 við.

5.5.1 Markmið um hlutfall lausafjár

Markmið Framtíðarsýnar 1, 2 og 3 er að laust fé sé nægjanlegt til mæta mögulegum úttektum úr fjárfestingarleiðunum eða flutningum til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar.

Samkvæmt fjárfestingarstefnum Framtíðarsýnar 1 og 2 hafa þessar fjárfestingarleiðir heimild til að eiga allt að 15% heildareigna í eignaflokknum innlánum og lausu fé. Markmiðið er að hlutfall innlána og lauss fjár sé 1%. Auk hefðbundinna innlána hjá bönkum og sparisjóðum er þeim heimilt að festa innlán sín til allt að 1 árs.

Framtíðarsýn 3 samanstendur eingöngu af bundum verðtryggðum innlánum hjá íslenskum bönkum og sparisjóðum. Markmið séreignarleiðarinnar er að fá hæstu verðtryggðu innlánsvexti sem í boði eru á hverjum tíma að teknu tilliti til mótaðilaáhættu og dreifingar milli innlánastofnana.

5.5.2 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild

Hlutfall eigna í erlendri mynt (þ.e. fjármálagerninga útgefnum í erlendri mynt) í Framtíðarsýn 1 og 2 þann 30.9.2025 nam 27,8% og 16,3%. Sjóðurinn hefur sett sér markmið um að vægi eigna í erlendri mynt sé 30% hjá Framtíðarsýn 1 og 18% hjá Framtíðarsýn 2 á árinu 2026. Sett vikið eigna í erlendri mynt eru 10-45% hjá Framtíðarsýn 1 og 5-45% hjá Framtíðarsýn 2 samkvæmt stefnu. Ekki hafa verið sett sérstök markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum eða í heild umfram ofangreint og það sem leiðir af takmörkunum á samsetningu eignasafns séreignardeilda í

fjárfestingarstefnu (sjá viðmið um gengisbundnar eignir í fylgiskjali fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 í viðauka). Undirliggjandi gjaldmiðlaáætla getur einnig, til dæmis, verið tengdmarkaði, rekstri og samsetningu tekna viðkomandi félags og er höfð hliðsjón af því við áhættustýringu séreignarleiða sjóðsins.

Gengisáætla séreignarleiða sjóðsins er nokkur, sérstaklega til skemmri tíma litið. Nota má gjaldeyrisvarnir til að draga úr gengisáhættu af erlendum eignum þar sem skuldbindingar séreignarleiða sjóðsins eru allar í íslenskum krónum. Á gjaldeyrismarkaði með íslenskar krónur er nú mögulegt, upp að vissu marki, að gera framvirka samninga eða valréttarsamninga. Sjóðurinn getur því notað slíkar varnir til að draga úr gengisáhættu ef það er metið ákjósanlegt.

5.5.3 Markmið um hlutfall óskráðra eigna

Sjóðurinn hefur sett sér markmið um að hámarkshlutfall í óskráðum eignum sé 10% þrátt fyrir að lagalegt hámark sé 20%.

5.5.4 Markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu

Gildi beitir virkri stýringu á allt skráð innlent hlutabréfasafn Framtíðarsýnar 1 og 2. Einnig er virkri stýringu beitt á innlent skuldabréfasafn fjárfestingarleiðanna. Þá er miðað við að 40-60% safns erlendra skráðra hlutabréfa fjárfestingarleiðanna sé í virkri stýringu. Markmiðið er að virka stýringin skili 1% ávöxtun umfram vísitölu. Miðað er við að hermiskekkja sjóða í virkri stýringu sé að jafnaði 3-10%. Uppbygging safnsins byggir á ólíkum stefnum fyrir virka stýringu, háð markaðsaðstæðum hverju sinni.

5.5.5 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Gildi hefur það almenna markmið að stefna að áhættudreifingu með dreifingu fjárfestinga innan ólíkra atvinnugreina. Í tilviki sumra eignaflokka á það síður við, t.a.m. leggur Gildi megináherslu á gæði skuldabréfa fremur en dreifingu þeirra. Miðað er við að skráð erlend hlutabréfasöfn séreignarleiðanna hafi svipaða atvinnugreinasamsetningu og viðmiðunarvísitölur hlutabréfasafnanna, án þess að frávikum frá þessu viðmiði séu settar sérstakar skorður.

5.5.6 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Meðallíftími skuldabréfaeignar Framtíðarsýnar 1 er 6,0 ár og markmiðið að hann verði 4 til 8 ár á árinu 2026, eftir því hvernig aðstæður verða á markaði. Meðallíftími skuldabréfaeignar Framtíðarsýnar 2 er 5,8 ár og markmiðið að hann verði 4 til 8 ár á árinu 2026, einnig eftir aðstæðum.

5.5.7 Fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Framtíðarsýn 1 og 2 eiga ekki hluti í fyrirtækjum sem sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn og ekki er gert ráð fyrir slíkum eignum í fjárfestingarstefnu fjárfestingarleiðanna á árinu 2026.

5.5.8 Fjárfestingar í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum

Framtíðarsýn 1 og 2 fjárfesta ekki í sjóðfélagalánum en fjárfestingarleiðunum er hins vegar heimilt að kaupa fasteignaveðtryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðar- og atvinnuhúsnæði. Takmarkanir fjárfestingarleiðanna gagnvart kaupum á skuldabréfum þessa flokks eru þær sömu og fyrir samtryggingardeild og eru eftirfarandi:

- Veðhlutfall við lánveitingu skal ekki fara yfir 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna. Til grundvallar metnu markaðsvirði getur legið nýlegt kaupverð, verðmat eða fasteignamat.
- Forðast skal lánveitingu sem jafngildir hámarksveðsetningu nema um sé að ræða seljanlega eign sem er vel staðsett. Stefnt skal að því að kaupa skuldabréf sem eru á fyrsta veðrétti, það fer þó eftir veðsetningu og staðsetningu eignarinnar.

5.5.9 Viðmið um notkun afleiðusamninga

Heimilt er að nota afleiður innan lögbundins ramma á hverjum tíma, s.s. til að draga úr áhættu Framtíðarsýnar 1 og 2 eða ef þær fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Ákvörðun um notkun afleiðusamninga er háð samþykki stjórnar.

5.5.10 Viðbótarviðmið sem leiða af stefnu og vikmörkum eftir eignaflokkum

Til viðbótar við fjárfestingarstefnu og vikmörk eignasafns Framtíðarsýnar 1 og 2 eftir tegundaflokkum A-F (sbr. fylgiskjöl fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 í viðauka) eru fjárfestingarleiðunum einnig settar fjárfestingarstefnur eftir hefðbundnum eignaflokkum. Þar er mörkuð viðbótarstefna og vikmörk niður á hefðbundna eignaflokka, óháð formi fjárfestinga. Í þessu felast viðbótaratakmarkanir fyrir einstaka eignaflokka verðbréfa sem og lágmarks- og hámarksfjárfesting í slíkum flokkum. Í þeim stefnum eru sett sérstök viðmið fyrir samanlagðan eignarhlut fjárfestingarleiða í skuldabréfum og innlánum annars vegar og hlutabréfum hins vegar. Þessu til viðbótar hefur Gildi ákveðið að Framtíðarsýn 1, 2, og 3 fylgi reglum varðandi magnbundin eignatakmark (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga 129/1997). Þetta er gert sökum þess að fjárfestingarleiðum séreignardeilda er m.a. ætlað að ávaxta fjármuni tilgreindrar séreignardeildar sem byggir á skylduiðgjaldi.

Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum lítur til þess hvaða tegundir eigna eru undirliggjandi og horfir í gegnum sjóði um sameiginlega fjárfestingu nema annað sé tekið fram. Þannig telst fjárfesting í sjóði sem fjárfestir fyrst og fremst í hlutabréfum fjárfesting í hlutabréfum og veltur það á undirliggjandi eignasafni viðkomandi sjóðs hvort hann sé flokkaður sem innlendur eða erlendur. Þá telst fjárfesting í sjóði sem fjárfestir fyrst og fremst í skuldabréfum, peningamarkaðsskjölum eða lánum fjárfesting í skuldabréfum.

Þegar vísað er til skuldabréfa í fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum er átt við skuldabréf og/eða peningamarkaðsskjöl útgefin af eða með ábyrgð viðkomandi aðila, s.s. ríkja, banka, sveitarfélaga eða fyrirtækja.

6 Eftirfylgni fjárfestingarstefnu og áhættueftirlit

Virkt eftirlit og eftirfylgni er mikilvægur þáttur í fjárfestingarstarfsemi Gildis. Grundvöllur fjárhagslegrar áhættustýringar sjóðsins felst í fjárfestingarstefnu hans hverju sinni. Í áhættustefnu sjóðsins má finna ýmis viðmið og skorður sem koma ekki fram í fjárfestingarstefnu, m.a. varðandi fjárhagslega áhættu og rekstraráhættu. Í þeim tilfellum þar sem frekari útskýringa eða skilgreininga er þörf koma þær fram í áhættustýringarstefnu eða öðrum settum stefnum, verkferlum og viðmiðum sjóðsins.

Í fjárfestingarstefnunni eru skilgreindar viðmiðunarvísitölur fyrir hvern eignaflokk og því hægt að meta árangur safnsins í heild og undirsafna með tilliti til viðmiða. Það auðveldar eftirlit með fjárfestingarstefnu og mat á árangri eignastýringar sjóðsins. Lögð er áhersla á að kanna formlega, bæði skipulega og reglulega, og ekki sjaldnar en mánaðarlega, hvort fjárfestingarstefnu sé fylgt eftir og að eignahlutföll séu innan skilgreindra vikmarka. Daglega er fylgst með fylgni sjóðsins við fjárfestingarstefnu og heimildir með óformlegum hætti.

Markmið sjóðsins með áhættustýringu er að setja viðmið um áhættutöku, að uppgötva og greina áhættu sem sjóðurinn býr við, hafa eftirlit með henni og bregðast við ef tilefni er til. Skilvirk áhættustjórnun felur í sér greiningu verulegra áhættupátta, mælingu og viðvarandi eftirlit með þeim. Áhættustýring sjóðsins sinnir eftirliti, bæði er varðar fjárhags- og rekstrarlega áhættu, áhættumælingar á eignasafni, skráningu frávika og eftirfylgni þeirra.

Áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er ætlað að ná utan um þær áhættur sem eru til staðar hjá sjóðnum, m.a. rekstraráhættu, lífeyristryggingaráhættu, lagalega áhættu tengda fjárfestingum og fjárhagslegum áhættupáttum, markaðsáhættu, mótaðilaáhættu, samþjöppunaráhættu, lausafjáraáhættu, sjálfbærniáhættu og eigna- og skuldbindingajöfnuð.

Sjóðurinn notar ýmsa mælikvarða til að mæla, vakta og meta áhættu. Meðal annars má þar nefna reiknað flökt byggt á staðalfráviki, VaR útreikninga og hermiskekkju. Nánari útlistun á áhættumælikvörðum sem sjóðurinn styðst við kemur fram í áhættustýringarstefnu. Í formlegum, reglubundnum skýrslum áhættustýringar eru helstu áhættur sem sjóðurinn stendur frammi fyrir metnar og vaktaðar, m.a.:

- Reglulega er gerður samanburður á eignasöfnum við setta stefnu og vikmörk samkvæmt fjárfestingarstefnu og við heimildir í lögum.
- Fylgst er með markaðsáhættu sjóðsins, m.a. með samanburði á ávöxtun, áhættu og viðmiðum, ásamt mælikvörðum um gjaldmiðla-, verðbólgu-, uppgreiðslu-, vaxta- og endurfjárfestingaráhættu.
- Mótaðilaáhætta er reglulega metin, m.a. með vanskilagreiningu, mælingu á samþjöppun í safninu, samantekt á áhættuflokkun helstu mótaðila og greiningu á landsáhættu.
- Lausafjáraáhætta er greind reglulega, m.a. með úttekt á lausafjárstöðu sjóðsins, þróun og áætlun á nettó fjárflæði næstu missera og mat lagt á seljanleika einstakra eignaflokka.
- Mat á innbyggðri og eftirstæðri rekstraráhættu sjóðsins er framkvæmt reglulega, eftirlitsaðgerðir yfirfarnar ásamt viðeigandi eftirfylgni við möguleg atvik, frávik og úrbótakröfur sjóðsins.

Eigið áhættumat sjóðsins er framkvæmt árlega eða hvenær sem verulegar breytingar verða á áhættusniði sjóðsins. Eigin áhættumati er ætlað að ná utan um helstu áhættuþætti sjóðsins. Sérstaklega er litið til lífeyristryggingaráhættu og áhrifa þróunar á lýðfræðilegri samsetningu sjóðfélaga við gerð eigin áhættumats. Tveir veigamestu þættir áhættumatsins eru álagspróf, sem inniheldur sviðsmynda- og næmnigreiningu (þar sem áhrif þróunar áhættuþátta á skuldbindingar og tryggingafræðilega stöðu eru metin) auk athugunar á viðnámsprótti, og áhættuskrá, þar sem helstu áhættuþættir sjóðsins eru greindir, metnir og þeim lýst.

Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Stjórn Gildis-lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta með rafrænni undirritun sinni fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2026.

Reykjavík, 27. nóvember 2025

Stjórn:

Björgvin Jón Bjarnason, formaður stjórnar
Stefán Ólafsson, varaformaður stjórnar
Bjarnheiður Hallsdóttir
Guðmundur Helgi Þórarinsson
Gundega Jaunlinina
Inga Jóna Friðgeirsdóttir
Perla Ösp Ásgeirsdóttir
Sverrir Sverrisson

Framkvæmdastjóri:

Davíð Rúdólfsson

Viðauki – fylgiskjöl

Fylgiskjal: Samtryggingardeild

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997.

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I	II		III	IV	V	VI		VII	VIII	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum* **	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	12,0%	8,0%	23,0%	13,0%	100%	0,0%	0%	23%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,0%	2,0%	16,0%	9,6%	100%	0,0%	0%	16%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,5%	0,0%	5,0%	3,1%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
B.b	Innlán	0,5%	0,0%	10,0%	1,4%	100%	0,6%	0%	10%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	8,0%	4,0%	12,0%	6,8%	100%	0,0%	0%	12%	0,0%	0%	12%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	8,0%	1,5%	80%	0,0%	0%	8%	0,0%	0%	8%
C.b	Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS	27,5%	19,0%	62,0%	25,0%	80%	25,0%	0%	62%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8,0%	3,0%	23,0%	9,2%	60%	0,0%	0%	23%	0,3%	0%	20%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	12,0%	0,0%	60%	0,0%	0%	12%	0,0%	0%	12%
E.a	Hlutaðeigendur félaga	20,0%	12,0%	60,0%	20,3%	60%	2,6%	0%	60%	4,6%	0%	20%
E.b	Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11,5%	0,0%	47,0%	10,1%	60%	9,8%	0%	47%	9,3%	0%	20%
E.c	Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
F.b	Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,1%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	44,0%	25,0%	53,0%	38,0%	50%						

* eða annarra vörsluaðila.

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

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

Fylgiskjal: Framtíðarsýn 1

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)		(7)	(8)	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum**	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	19,0%	10,0%	65,0%	19,3%	100%	0,0%	0%	55%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6,0%	0,0%	10,0%	5,1%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
B.b	Innlán	1,0%	0,0%	15,0%	2,0%	100%	1,3%	0%	15%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	18,0%	0,0%	26,0%	13,0%	100%	0,0%	0%	26%	0,0%	0%	10%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	26,0%	2,7%	100%	0,0%	0%	26%	0,0%	0%	10%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	24,0%	0,0%	70,0%	23,7%	100%	23,7%	0%	55%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	17,0%	0,0%	50,0%	19,5%	100%	0,0%	0%	50%	0,0%	0%	10%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	24,0%	0,0%	100%	2,8%	0%	24%	0,0%	0%	10%
E.a	Hlutabréf félaga	15,0%	0,0%	45,0%	14,6%	100%	0,0%	0%	45%	0,9%	0%	10%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	40,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	40%	0,0%	0%	10%
E.c	Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	30,0%	10,0%	45,0%	27,8%	100%						

* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingarverndar.

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

*** Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Framtíðarsýn 2

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)		(7)	(8)	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum* **	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22,0%	15,0%	80,0%	23,4%	100%	0,0%	0%	55%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	8,0%	0,0%	12,0%	8,7%	100%	0,0%	0%	12%	0,0%	0%	10%
B.b	Innlán	1,0%	0,0%	15,0%	1,2%	100%	0,0%	0%	15%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	23,0%	0,0%	32,0%	15,6%	100%	0,0%	0%	32%	0,0%	0%	10%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0,0%	32,0%	4,1%	100%	2,6%	0%	32%	0,0%	0%	10%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	16,0%	0,0%	55,0%	14,7%	100%	14,7%	0%	55%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	21,0%	0,0%	62,0%	23,4%	100%	-2,6%	0%	62%	0,0%	0%	10%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	26,0%	0,5%	100%	0,0%	0%	26%	0,0%	0%	10%
E.a	Hlutabréf félaga	9,0%	0,0%	30,0%	8,3%	100%	1,6%	0%	30%	0,5%	0%	10%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	40,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	40%	0,0%	0%	10%
E.c	Fasteignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	18,0%	5,0%	45,0%	16,3%	100%						

* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingarverndar.

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

*** Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

Fylgiskjal: Framtíðarsýn 3

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. tl. 1-6. 36. gr. a og 39. gr. b laga nr. 129/1997

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		(1)	(2)		(3)	(4)	(5)	(6)		(7)	(8)	
		Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**		Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum* **	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk		Óskráð verðbréf	Vikmörk	
			Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
A.b	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
B.a	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
B.b	Innlán	100,0%	0%	100%	100,0%	100%	0,0%	0%	0%			
B.c	Sértryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
C.a	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
C.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
D.a	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
D.b	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
E.a	Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
E.b	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
E.c	Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
F.a	Afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	10%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
F.b	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0%	0%	0,0%	100%						

* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingarverndar.

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

*** Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingarverndar annarra en lífeyrissjóða, fyrir hvern tegundaflokk.

