

**GILDI**

# **Fjárfestingarstefna 2020**

**28. nóvember 2019**

# Efnisyfirlit

1	Mótun fjárfestingarstefnu .....	3
2	Lagalegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu.....	4
2.1	Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða .....	4
3	Fjárhagslegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu .....	6
3.1	Mat á ávöxtun og áhættu einstakra eignaflokka .....	6
3.2	Fylgni milli eignaflokka.....	7
3.3	Horfur á innlendum mörkuðum .....	8
3.4	Horfur á erlendum mörkuðum.....	9
4	Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar.....	10
4.1	Aldurssamsetning sjóðfélaga.....	10
4.2	Áætlaðar eignir, iðgjöld og lífeyrir (fram tíðargreiðsluflæði) .....	10
4.3	Áætluð lífeyrisbyrði og nettó innstreymi .....	11
4.4	Tryggingafræðileg staða.....	12
4.5	Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins .....	13
4.6	Niðurstaða skoðunar á grunnforsendum .....	13
4.7	Vænt ávöxtun og áhætta samtryggingardeildar .....	14
4.8	Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum fyrir samtryggingardeild .....	14
4.9	Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir samtryggingardeild .....	15
5	Fjárfestingarstefnur fjárfestingarleiða séreignardeilda .....	18
5.1	Forsendur við gerð fjárfestingarstefnu.....	18
5.2	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 1 .....	19
5.3	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 2 .....	22
5.4	Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 3 .....	25
5.5	Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda .....	27
6	Eftirfylgni fjárfestingarstefnu og áhættueftirlit.....	30
	Viðauki – fylgiskjöl .....	33

# 1 Mótun fjárfestingarstefnu

Gildi-lífeyrissjóður starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum, skv. reglugerð nr. 698/1998 og á grundvelli samkomulags stéttarféлага og atvinnurekenda frá 19. maí 1969 og 12. desember 1995. Gildi er langtímafjárfestir og hefur það að markmiði að hámarka lífeyrisgreiðslur til sjóðfélaga og tryggja þeim bestu lífeyrisréttindi sem kostur er á með ávöxtun iðgjalda, áhættustýringu og hagkvæmum rekstri. Hagsmunir sjóðfélaga eru ávallt hafðir að leiðarljósi 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 og eignasamsetning sé nægilega fjölbreytt þannig að samþjöppun og uppsöfnun áhættu sé takmörkuð með viðeigandi hætti í fjárfestingarleiðum sjóðsins.

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/rétthafa, lífeyrisbyrði, framtíðargreiðslufæði, tryggingafræðileg staða og núverandi eignasamsetning. Skoðað er hvernig áhættu í eignasöfnum er dreift, m.a. að teknu tilliti til fylgni milli eignaflokka.

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 og hvort skráð eða óskráð verðbréf eiga í hlut. Þá er þess gætt að einstakar fjárfestingar séu innan viðmiða fjárfestingarstefnu og með þeim hætti gætt að öryggi, gæðum, lausafjárstöðu og arðsemi eignasafnsins í heild. Fjárfestingar lúta reglum um fjárfestingarheimildir starfsmanna og skulu vera innan þess heimildaramma sem er ákvarðaður 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 einstök viðskipti og aukningu gagnvart einstökum 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.

Hluthafastefna, stefna um ábyrgar fjárfestingar og samskipta- og siðareglur Gildis marka siðferðileg viðmið sjóðsins í fjárfestingum. eru þessar stefnur og reglur aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins. Sérstaklega skal gætt að samkeppnissjóðarmiðum við framkvæmd og mótun fjárfestingarstefnunnar.

Fjárfestingarstefna þessi tekur gildi frá og með 1. desember 2019 og verður aðgengileg á heimasíðu sjóðsins ([www.gildi.is](http://www.gildi.is)). Stjórn Gildis-lífeyrissjóðs áskilur sér rétt til að gera breytingar á fjárfestingarstefnunni innan ársins.

## 2 Lagalegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Í þessum kafla er fjallað um helstu grunnforsendur við ákvörðun fjárfestingarstefnu er varða ákvæði 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- líður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eignatakmörk sem % heildareigna
<b>1</b>	<b>Tegundaflokkur A</b>		
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð ríkis	a	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	
<b>2</b>	<b>Tegundaflokkur B</b>		
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	
	Sértryggð skuldabréf	c	
<b>3</b>	<b>Tegundaflokkur C</b>		
	Skbr. útgefið af lánastofnun eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	
<b>4</b>	<b>Tegundaflokkur D</b>		
	Skuldabréf félaga	a	Minna en 60%
	Skuldabréf annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	
<b>5</b>	<b>Tegundaflokkur E</b>		
	Hlutabréf félaga	a	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	
	Fasteignir	c	
<b>6</b>	<b>Tegundaflokkur F</b>		
	Afleiður	a	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagerningar	b	

Samkvæmt lögum gilda magnbundin eignatakmörk skv. ofangreindu ekki um frjálsan séreignarsparnað. Gildi-lífeyrissjóður hefur hins vegar ákveðið að fylgja framangreindum reglum varðandi magnbundin takmörk á tegundaflokkum (sbr. 1. mgr. 36. gr. b. laga nr. 129/1997) einnig fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda sjóðsins. Þetta er gert sökum þess að fjárfestingarleiðum séreignardeilda er m.a. ætlað að ávaxta fjármuni tilgreindrar séreignardeildar, sem innheimtir eru með skylduiðgjaldi. Aðrar eignatakmörkanir, sem gilda samkvæmt lögum bæði fyrir samtryggingardeild og fjárfestingarleiðir séreignardeilda 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 sjóðfélaga 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.
- 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. Þá skal vera unnt að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti og skal tryggt að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni.

Mótaðilatakmarkanir sem gilda fyrir samtryggingardeild samkvæmt lögum eru:

- Hvað varðar fjármálagerninga skv. tölulíðum 2-6, þ.e. tegundaflokka B, C, D, E og F, má binda allt að 10% gagnvart sama útgefanda, þar af að hámarki 5% í tegundaflokki F, afleiðum o.fl.
- Lífeyrissjóður má til viðbótar við framangreint 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.
- Þrátt fyrir þessar takmarkanir er heimilt að eiga meira en 20% í félagi sem sinnir eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði.

Gjaldmiðlaáhættutakmörkun sem gildir fyrir samtryggingardeild samkvæmt lögum er:

- Að lágmarki 50% heildareigna skulu vera í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sjóðsins.

Eftirfarandi takmarkanir gilda samkvæmt lögum fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda:

- Samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í fjármálagerningum (ekki innlánnum) sem falla undir 2.–6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a, útgefnunum af sama aðila, skal ekki vera meiri en 20% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili.
- Samanlögð eign hvernar fjárfestingarleiðar í afleiðusamningum skal vera innan 10% heildareigna. Tryggja skal að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir framangreinda 20% reglu.

### 3 Fjárhagslegar forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Í þessum kafla er fjallað um fjárhagslegar forsendur við ákvörðun fjárfestingarstefnu, einkum er varðar efnahagshorfur og mat á ávöxtun og áhættu.

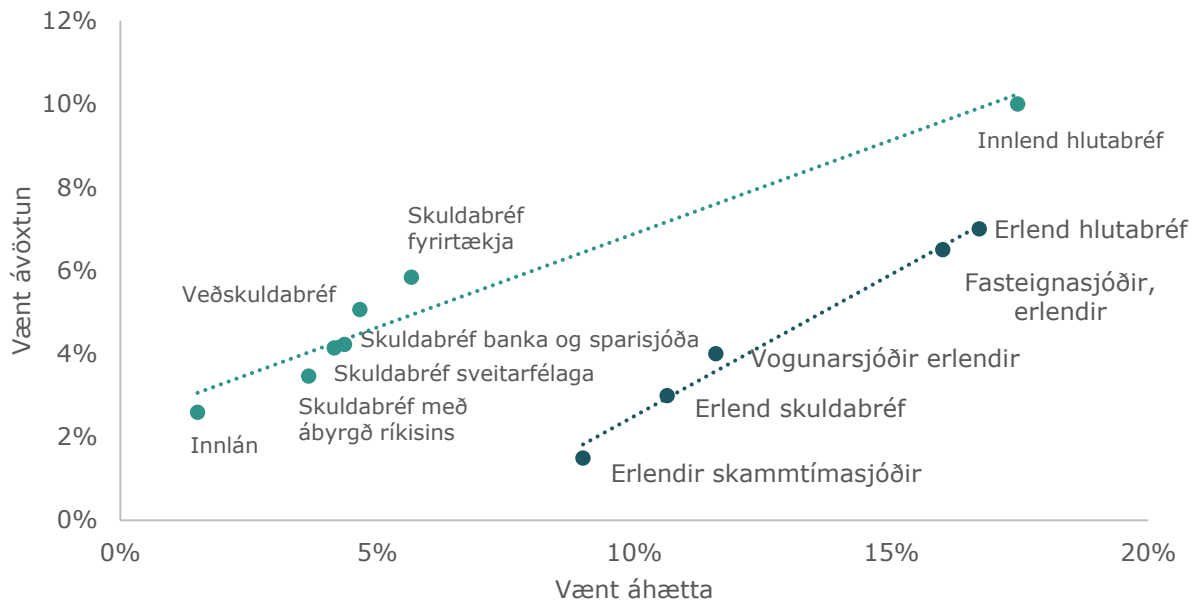
#### 3.1 Mat á ávöxtun og áhættu einstakra eignaflokka

Mat á ávöxtun og áhættu eignaflokka til lengri tíma er byggt á sögulegri ávöxtun, mati greiningaraðila á markaði sem og mati starfsmanna sjóðsins. Í töflu hér að neðan er lagt mat á ávöxtun einstakra eignaflokka og áhættu þeirra. Mismunandi vísitölur eru notaðar sem viðmið. Vænt ávöxtun innlendra skuldabréfa, sérstaklega ríkisskuldabréfa, er töluvert lægri en söguleg gögn gefa tilefni til í ljósi lækkunar á ávöxtunarkröfu sem undanfarið hefur átt sér stað á íslenska skuldabréfamarkaðnum. Áætluð ávöxtun innlendra hlutabréfa er jafnframt töluvert frábrugðin sögulegum gögnum til lengri tíma en svipar meira til þess sem allra síðustu ár gefa til kynna. Gert er ráð fyrir að núverandi gildi á verðbólguálagi innlends skuldabréfamarkaðar sé vísbending um komandi verðbólguþróun. Liggur verðbólguálagið á markaði nú í kringum 2,6%.

#### Vænt nafnávöxtun, áhætta og viðmiðunarvísitölur (í ISK)

Verðbréfaflokkur vísitölu	Vænt ávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Auðkenni (Bloomberg)
Innlán	2,6%	1,5%	OMX Iceland 3M Non-Indexed	OMXI3MNI
Skuldabréf með ábyrgð ríkisins	3,5%	3,7%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI
Skuldabréf banka og sparisjóða	4,1%	4,2%	Sértryggð vísitala Gamma	GAMMAcb: Sértryggt
Skuldabréf sveitarfélaga	4,2%	4,4%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI + álag
Skuldabréf fyrirtækja	5,8%	5,7%	Vísit. fyrirtækjask.br. Gamma	GAMMA: Corp. Bond Ind.
Veðskuldabréf	5,1%	4,7%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI + álag
Erlend skuldabréf	3,0%	10,6%	Bloomberg Barclays Global Aggregate Tot. Ret. US	LEGATRUU
Innlend hlutabréf	10,0%	17,5%	OMX Iceland All-Share Tot. Ret. Index	OMXIGI/ISXI
Erlend hlutabréf	7,0%	16,7%	MSCI Daily TR Net World USD	NDDUWI
Erlendir fasteignasjóðir	6,5%	16,0%	Dow Jones US Select REIT Index	DWRTF
Erlendir vogunarsjóðir	4,0%	11,6%	HFRI Fund of Funds Comp. Index	HFRIFOF
Erlendir skammtímasjóðir	1,5%	9,0%	S&P / BCG 0-3M US TBILL TR Index	SPBDUB3T

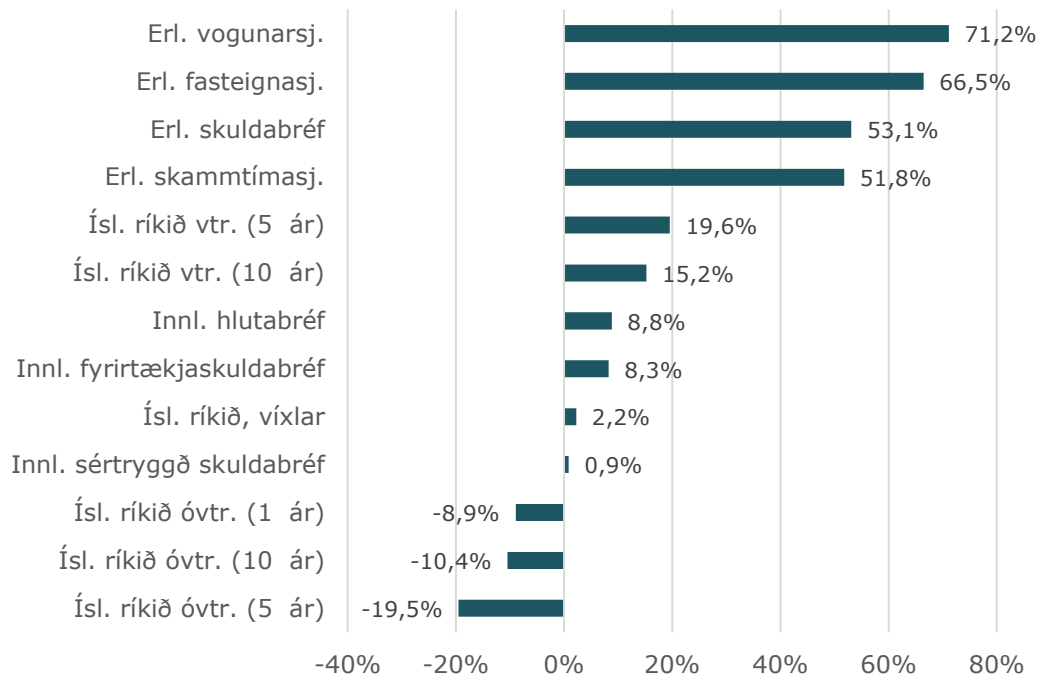
## Vænt nafnávöxtun og áhætta eignaflokka



### 3.2 Fylgni milli eignaflokka

Skoðun á fylgni milli eignaflokka, mældri í íslenskum krónum, á tímabilinu frá 1998 til loka september 2019 skilar eftirfarandi niðurstöðum<sup>1</sup>:

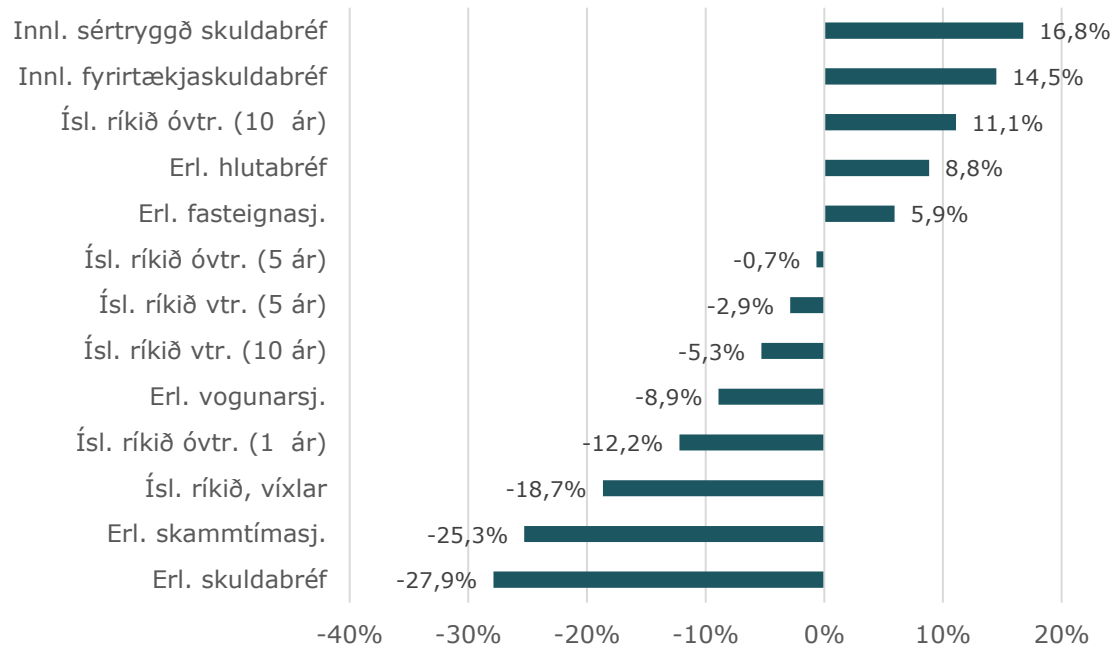
#### Fylgni við erlend hlutabréf - þ.e. heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World)



<sup>1</sup>Byggir á vísitölum eignaflokka frá 1998 til loka september 2019 að undanskildu tímabilinu frá 1.10.2008 til 31.12.2008. Undantekningar eru að vísitala fyrir erl. skuldabréf nær aðeins aftur til 2004, vísitala fyrir óverðtr. 10 ára ríkissk.bréf nær aftur til 2011 og vísitölur fyrirtækjask.bréfa og sértryggðra skuldabréfa ná aftur til 2012.

Erlend hlutabréf mælast með neikvæða sögulega fylgni við óverðtryggð innlend skuldabréf og litla fylgni við innlend hlutabréf en aðeins hærrí við innlend verðtryggð skuldabréf, þótt þær fylgnitölur teljist vera óverulegar. Mikil fylgni er milli erlendra eignaflokka. Annars vegar er um að ræða fylgni milli eignaflokka sem eru skyldir hvað áhættustig varðar og má þar nefna fylgni fasteignasjóða og skuldabréfa við heimsvísitölu hlutabréfa. Hins vegar er um að ræða að erlendir eignaflokkar í þessari athugun eru allir mældir í krónum sem veldur samhliða sveiflum í þessum eignaflokkum, mælt í krónum.

### Fylgni við innlend hlutabréf - þ.e. hlutabréfavísitalan OMXIGI



Innlend hlutabréf mælast með neikvæða eða óverulega fylgni við annars vegar erlendar eignir aðrar en hlutabréf og hins vegar innlend verðtryggð skuldabréf og stutt óverðtryggð skuldabréf. Mest er fylgni innlendra hlutabréfa við innlend sértryggð skuldabréf og fyrirtækjaskuldabréf, þó takmörkuð sé.

Til að draga úr sveiflum í ávöxtun yfir tímabil telst neikvæð fylgni milli eignaflokka jákvæð fyrir eignasöfn, sem þýðir að þeir eignaflokkar sem það gildir um eiga að sýna mismunandi verðhreyfingar eftir ástandi á mörkuðum. Rétt er þó að hafa í huga að ofangreint lýsir fylgni yfir viðkomandi tímabil en fylgni milli eignaflokka getur verið afar breytileg eftir tímabilum.

### 3.3 Horfur á innlendum mörkuðum

Greiningaraðilar<sup>2</sup> gera í hagspám sínum ráð fyrir að á tímabilinu 2019-2021 fari verðbólga á Íslandi lækkandi úr 3,2% fyrir árið 2019 (meðaltal spátalna) niður í 2,7% við árslok 2020 og 2,6% við árslok 2021. Yfir sama tímabil gera greiningaraðilar ráð fyrir að Seðlabanki Íslands muni ekki eða að takmörkuðu leyti hreyfa við stýrivöxtum. Þá muni hagvöxtur aukast og verði 1,4% árið 2020 og 2,5% á árinu 2021, samanborið við spár á bilinu -0,9% til -0,1% fyrir árið 2019. Haldist stýrivextir eins lágir og greiningaraðilar áætla mun raunvaxtastig áfram haldast lágt í sögulegu samhengi. Tólf mánaða verðbólga var 2,8% í

<sup>2</sup> Greiningaraðilar eru: Arion banki, ASÍ, Hagstofa Íslands, Íslandsbanki, Landsbanki, IFS og Seðlabanki Íslands.



október og því rétt yfir 2,5% verðbólguþéttum Seðlabankans. Til samanburðar hefur verðbólguálag á skuldabréfamarkaði í nóvember verið á bilinu 2,2% til 2,8%. Væntingar um verðbólgu hér á landi á ofangreinda mælikvarða eru nokkuð undir 4,7% meðalverðbólgu síðustu 20 ára. Meginvextir Seðlabankans, eða stýrivextir (miða við innlán lánastofnana sem bundin eru í 7 daga), hafa verið lækkaðir um 1,5 prósentustig síðan í nóvember 2018, úr 4,5% niður í 3,0%.

Innlenda hlutabréfavísitalan OMXIGI lækkaði um 2,8% á árinu 2018 en hefur hins vegar hækkað um 22,3% frá ársbyrjun 2019 fram til miðs nóvember (15.11.2019). Alls eru nú 20 félög í vísitölunni. Kvika banki og Iceland Seafood International komu ný inn í vísitöluna á árinu 2019 í kjölfar skráningar þeirra á aðalmarkað Nasdaq Iceland. Bæði félög voru áður skráð á First North, sem er markaðstorg fjármálagerninga. Um mitt árið 2019 fór tvískráning Marel á hollenska Euronext markaðinn fram og er hluti bréfa félagsins nú einnig í viðskiptum þar ytra með skráð verð í evrum. Heildarmarkaðsvirði félaga á aðalmarkaði Nasdaq Iceland þann 15. nóvember 2019 var 1.161 ma.kr., hæst í tilfalli Marel (453 ma.kr.), Arion banka (143 ma.kr.) og Brim (77 ma.kr.). Samanlagt nemur markaðsvirði þessara þriggja félaga um 58% af samanlögðu markaðsvirði allra 20 félaganna. Verðlagning innlendra hlutabréfa, metin út frá V/H hlutfalli, stendur í 19,9 að meðaltali (m.v. 15.11.2019) og er meðal eiginfjárlutfall þeirra 40,1%.

### 3.4 Horfur á erlendum mörkuðum<sup>3</sup>

Það ríkir óvissa um efnahagsástand á heimsvísu, sérstaklega ef horft er til náinnar framtíðar. Áætlaður hagvöxtur á heimsvísu fyrir árið 2019 er um 3,0%, þar sem hagvöxtur þróaðra landa er talinn munu vaxa að meðaltali um 1,7% en þróunarlanda um 3,9%. Þetta telst meðal lægstu gilda hagvaxtar síðan á árunum kringum fjármálahrunið 2008/2009. Ástæðna er meðal annars að leita í minni framleiðslu og spennu í alþjóðasamskiptum, þar á meðal vegna áhrifa viðskiptastríðs milli stóra ríkja. Þetta eru þættir sem skapa óvissu og draga þar af leiðandi úr fjárfestingum sem er undirstaða hagvaxtar. Ríki hafa brugðist við minnkandi umsvifum með vaxtalækkunum og sum jafnvel með aukningu ríkisútgjalda, hefðbundnum aðgerðum til að örvunar hagvaxtar. Nokkur óvissa er um hvort hagkerfi heimsins taki við sér á árinu 2020 eða framhald verði á lágum hagvaxtartölum. Spár gera ráð fyrir að hagvöxtur á heimsvísu fari í 3,4% á árinu 2020 sem byggir á auknum hagvexti meðal þróunarríkja en að vestræn ríki standi flest í stað sem gerir spána viðkvæmari. Verðbólga flestra ríkja er lág, meðaltalið er 2,1% fyrir OECD ríki það sem af er ári 2019. Áætluð verðbólga innan OECD fyrir árið 2020 er 2,4%. Sé litið til Bandaríkjanna er áætluð verðbólga 2,0% á árinu 2019 og 2,4% á árinu 2020. Verðbólguþéttur fyrir Evrópu er lægri eða 1,4% fyrir árið 2019 og 1,5% fyrir árið 2020. Atvinnuleysi í OECD ríkjum er lág um þessar mundir eða 5,2% að meðaltali um mitt ár 2019. Atvinnuleysi á árinu 2019 er 3,7% í Bandaríkjunum en um 6,7% að meðaltali meðal þróaðra Evrópuríkja.

Hlutabréf og skuldabréf á erlendum mörkuðum hafa gefið vel það sem af er ári 2019. Heimsvísitala hlutabréfa hefur hækkað um 17,6% á fyrstu 9 mánuðum ársins, S&P vísitalan í Bandaríkjunum hefur hækkað um 18,7%, hlutabréfavísitala Evrópu hefur hækkað um 16,0% og vísitala nýmarkaðsríkja um 3,7%. Heimsvísitala skuldabréfa hefur á sama tíma hækkað um 6,3%. Allar vísitölur eru mældar í heimamynt.

---

<sup>3</sup> Byggt á gögnum frá Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, OECD og Bloomberg.

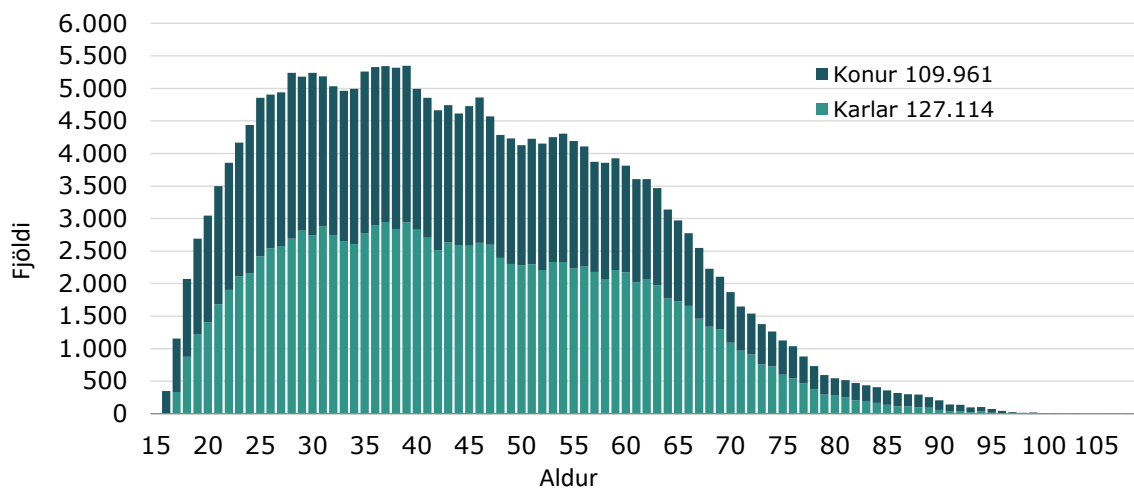
## 4 Fjárfestingarstefna samtryggingardeildar

Í þessum kafla eru skoðaðar grunnforsendur við mótnun fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar sjóðsins ásamt helstu mælingum fjárhaglegra forsenda. 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 2018 voru 237.075 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild Gildis, þar af 53,6% karlar og 46,4% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 44,5 ár samanborið við 44,3 ár árið á undan.

#### Aldursdreifing sjóðfélaga í árslok 2018



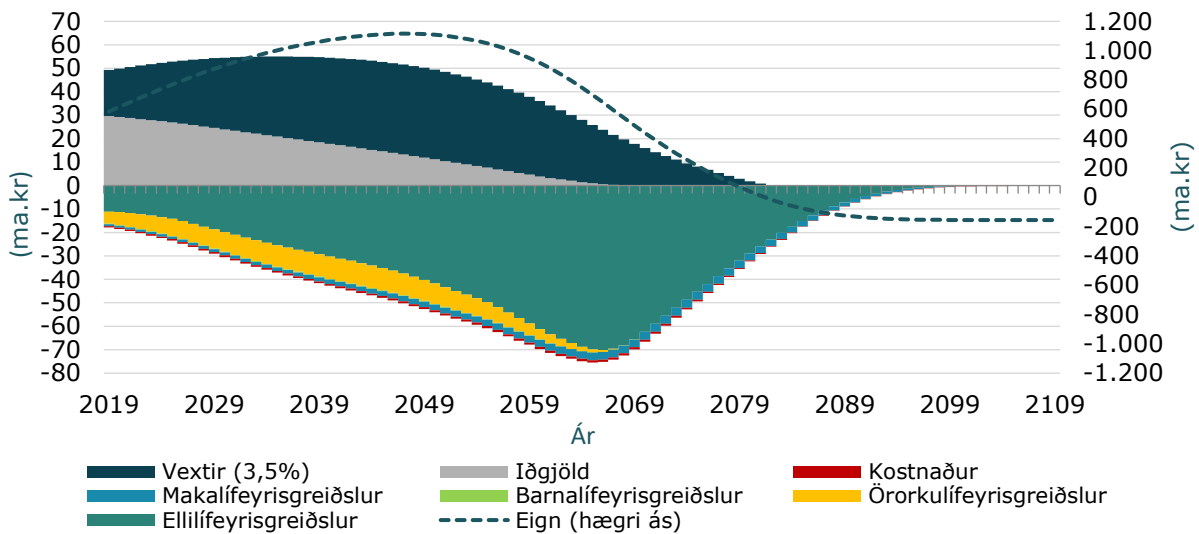
### 4.2 Áætlaðar eignir, iðgjöld og lífeyrir (framtíðargreiðsluflæði)

Gert er ráð fyrir að tekjur og gjöld muni þróast með eftirfarandi hætti á komandi árum, en ekki er gert ráð fyrir nýliðun í þessum áætlunum. Gert er ráð fyrir óbreyttum launum og 3,5% raunávöxtun.

#### Áætlaðar tekjur, gjöld og eignir sjóðsins í árslok 2018

Myndin hér á eftir sýnir áætlað framtíðargreiðsluflæði samtryggingardeilda, þ.e. miðað við tryggingafræðilega stöðu í lok árs 2018. Á myndinni má sjá hvernig áætlaðir vextir og iðgjöld eru talin muni þróast í framtíðinni á móti áætluðum lífeyrisgreiðslum til sjóðfélaga. Gefin er sú forsenda að hætt verði að taka á móti iðgjöldum frá nýjum sjóðfélögum. Miðað við gefnar forsendur er áætlað að iðgjöld dugi til greiðslu lífeyris til ársins 2027. Á sama hátt er gert ráð fyrir að iðgjöld og vextir dugi til greiðslu lífeyris og kostnaðar til ársins 2048. Eftir þann tíma muni þurfa að ganga á höfuðstól deildarinnar til þess að inna af hendi lífeyrisgreiðslur.

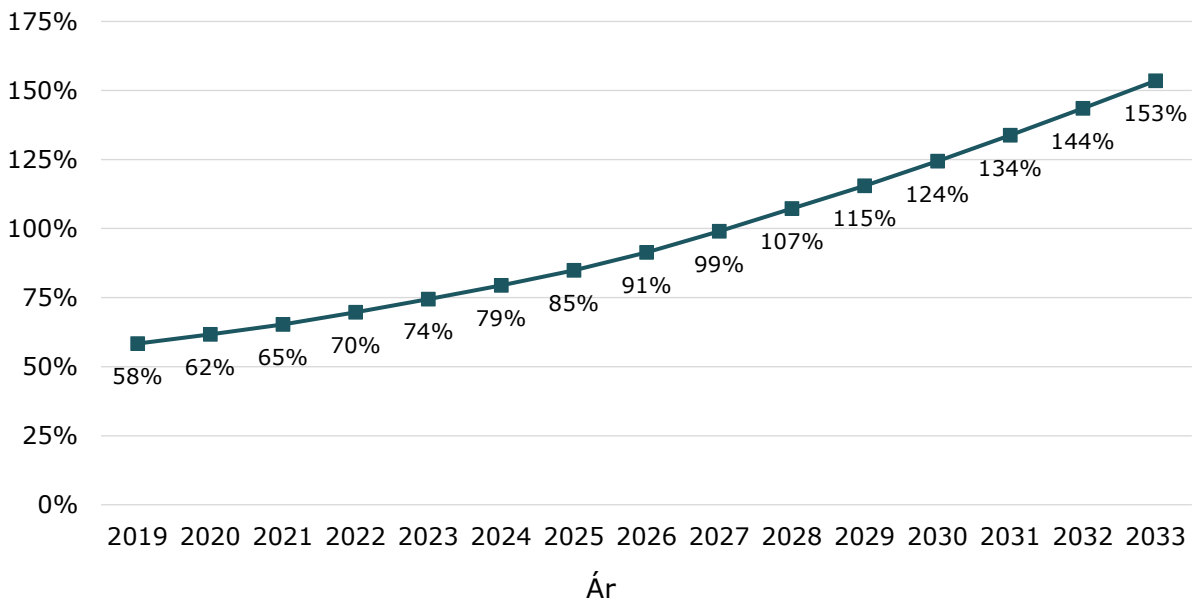
## Framtíðargreiðsluflæði samtryggingardeildar



### 4.3 Áætluð lífeyrisbyrði og nettó innstreymi

Myndin hér á eftir sýnir áætlaða lífeyrisbyrði samtryggingardeildar sjóðsins á næstu árum, þ.e. þróun lífeyrisgreiðslna sem hlutfalls af iðgjöldum ef engin nýliðun ætti sér stað. Samkvæmt henni munu iðgjöld standa straum af lífeyrisgreiðslum fram til ársins 2027 en eftir það þurfa tekjur af fjárfestingum og höfuðstól einnig að koma til.

#### Áætluð lífeyrisbyrði (lífeyrir/iðgjöld)

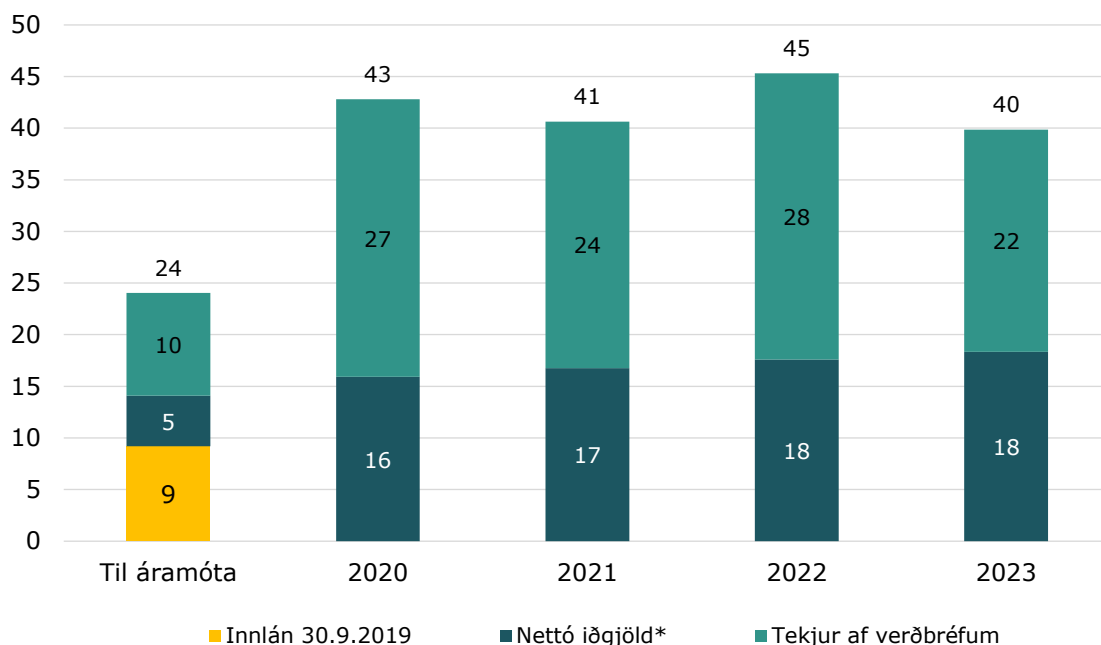


Myndin hér á eftir sýnir áætlað nettó innstreymi í samtryggingardeild sjóðsins, þ.e. áætlaðar afborganir og vexti af skuldabréfum, arð af hlutabréfum, iðgjöld og örorkuframlag ríkisins að frádrögnum lífeyri. Eins og þar kemur fram mun endurfjárfestingarþörf verða töluverð á næstu árum, ekki síst vegna hækkanði mótframlaga atvinnurekenda sem samið var um í kjarasamningum á árinu 2017 og komu til framkvæmda 2018. Til einföldunar er örorkuframlag ríkisins látið haldast í hendur við áætlaða aukningu iðgjalda. Einnig er áætlaður arður af hlutabréfum skráðra innlendra félaga látinn halda sér í sömu fjárhæð og

á yfirstandandi ári, þótt dæmin sanni að slíkar greiðslur séu miklum sveiflum háðar. Mikilvægt er að jafna sjóðstreymi í framtíðinni, m.a. með endurfjárfestingum í skuldabréfum í samræmi við skuldbindingar samtryggingardeildar.

## 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 1,8 ma.kr. á árinu 2018 en í þessari áætlun er sú upphæð er látin taka breytingum með væntu innstreymi fyrir árin þar á eftir.

## 4.4 Tryggingafræðileg staða

Tryggingafræðileg staða Gildis m.v. úttekt 31.12.2018 var -1,5% (heildarstaða) og áfallin staða -1,3%. Áætlað er að tryggingafræðileg heildarstaða sjóðsins þann 30.9.2019 hafi verið 1,2% og áfallin staða 3,4%. Miðast sú áætlun við ávöxtun sjóðsins á fyrstu 9 mánuðum ársins 2019 og hreina eign þann 30.9.2019. Að öðru leyti miðast áætlunin við óbreyttar forsendur milli ára, þar á meðal óbreyttar forsendur um lífslíkur sem er afar mikilvæg forsenda við mat á tryggingafræðilegri stöðu lífeyrissjóða.

Vakin er athygli á því að Félag íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) hefur í hyggju að endurmeta lífslíkur með hliðsjón af spá til framtíðar í stað þess að byggja alfarið á sögulegri reynslu. Óljóst er hvenær hin nýja aðferðafræði við mat á lífslíkum verður fyrst notuð við tryggingafræðilegt mat lífeyrissjóða. Áætlað er að upptaka nýrra viðmiða fyrir lífslíkur samkvæmt breyttri aðferðafræði FÍT geti leitt til um 10% lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu Gildis. Þótt nákvæm útfærsla liggja ekki fyrir eru allar líkur á að þessari veigamiklu breytingu á stöðu sjóðsins verði að einhverju leyti mætt með seinkun upphafs á töku ellilífeyris. Í því sambandi verður jafnframt að líta til þess að örorkulífeyrisbyrði lífeyrissjóða er mjög mismunandi, hjá Gildi er hún með því hæsta sem þekktist. Sjóðurinn þarf því að huga sérstaklega að því hver áhrif hækkunar ellilífeyrisaldurs kunna að verða á örorkulífeyrisbyrði sjóðsins.

## 4.5 Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins

Eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins þann 30.9.2019 í samburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
<b>1</b>	<b>Tegundaflokkur A</b>		<b>191.282.451</b>	<b>30,5%</b>	
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð ríkis	a	136.225.448	21,7%	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	55.057.003	8,8%	
<b>2</b>	<b>Tegundaflokkur B</b>		<b>74.898.404</b>	<b>11,9%</b>	
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	12.523.685	2,0%	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	20.191.443	3,2%	
	Sértrygð skuldabréf	c	42.183.276	6,7%	
<b>3</b>	<b>Tegundaflokkur C</b>		<b>152.712.792</b>	<b>24,3%</b>	
	Skbr. útgefið af lánastofnun eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0	0,0%	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	152.712.792	24,3%	
<b>4</b>	<b>Tegundaflokkur D</b>		<b>40.907.315</b>	<b>6,5%</b>	
	Skuldabréf félaga	a	40.316.226	6,4%	Minna en 60%
	Skuldabréf annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	591.089	0,1%	
<b>5</b>	<b>Tegundaflokkur E</b>		<b>165.930.955</b>	<b>26,4%</b>	
	Hlutabréf félaga	a	129.685.261	20,7%	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	36.245.694	5,8%	
	Fasteignir	c	0	0,0%	
<b>6</b>	<b>Tegundaflokkur F</b>		<b>2.102.579</b>	<b>0,3%</b>	
	Afleiður	a	0	0,0%	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagerningar	b	2.102.579	0,3%	
<b>Verðbréfaeign</b>			<b>627.834.495</b>	<b>100,0%</b>	<b>57,6%</b>

Hlutfall óskráðra verðbréfa af heildareignum samtryggingardeildar var 10,4% þann 30.9.2019. Gengisbundnar eignir voru 38,0% sem hlutfall af heildareignum þann 30.9.2019 samanborið við 35,4% 30.9.2018. Gjaldmiðlaskipting samtryggingardeildar er sú að 62,0% eigna er í ISK, 20,8% í USD, 5,4% í EUR, 3,4% í DKK, 1,7% í GBP, 1,5% í YEN og aðrir gjaldmiðlar 5,3% m.v. 30.9.2019. Ofangreind gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins sem er byggð á undirliggjandi eigum þeirra. Áætlunin miðast við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir skráningarmynt viðkomandi verðbréfa eða innlána.

Núverandi eignasamsetning samtryggingardeildar sjóðsins er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um. Mótun fjárfestingarstefnunnar tekur mið af væntingum um takmarkað framboð nýrra fjárfestingarkosta á innlendum markaði á árinu 2020 og frekari tækifæra á erlendum verðbréfamörkuðum.

## 4.6 Niðurstaða skoðunar á grunnforsendum

Skoðaðir voru grunnþættir sjóðsins, s.s. aldursdreifing, tryggingafræðileg staða, eignasamsetning, framtíðargreiðsluflæði og sjóðstreymi. Niðurstaðan sýnir að grunnþættir sjóðsins eru í góðu lagi, þar með talin tryggingafræðileg staða sem hefur batnað aðeins milli ára, en meðalaldur sjóðfélaga er lágur samanborið við lífeyrisaldur og inngreidd iðgjöld eru enn sem komið er hærri en sá lífeyrir sem greiddur er út. Framtíðargreiðsluflæði sýnir að iðgjöld duga fyrir greiðslu lífeyris a.m.k. fram til ársins 2027 og iðgjöld og vextir a.m.k. til ársins 2048. Hins vegar er töluverð endurfjárfestingarþörf fyrir hendi á næstu árum og í því felst endurfjárfestingaráhætta. Mikilvægt er að jafna sjóðstreymi sjóðsins svo framarlega sem það er unnt, t.d. með réttu vægi verðbréfa með langan líftíma á mótí skuldbindingum með sambærilegan líftíma.

## 4.7 Vænt ávöxtun og áhætta samtryggingardeildar

Með samvali verðbréfa er skv. fræðunum 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 hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu. Miðað við gefnar forsendur framfallsgreiningar og stöðu eignasafns samtryggingardeildar þann 30.9.2019 er vænt nafnávöxtun þess um 5,9% og vænt flökt í ávöxtun safnsins um 6,4%.

## 4.8 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum fyrir samtryggingardeild

Ný fjárfestingarstefna samtryggingardeildar sjóðsins fyrir árið 2020 er eftirfarandi:

Samtryggingardeild Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.9.2019	Stefna 2020	Mism.	Heimiluð frávik		Viðmiðunarvísitala (Auðkenni í Bloomberg)
				Lágmark	Hámark	
<b>INNLAN</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>10,0%</b>	OMXI3MNI
<b>SKULDABRÉF</b>	<b>53,1%</b>	<b>53,5%</b>	<b>0,4%</b>	<b>40,0%</b>	<b>65,0%</b>	
Skuldabréf með ábyrgð ríkisins	21,7%	<b>20,0%</b>	-1,7%	<b>15,0%</b>	<b>30,0%</b>	OMXI10YI
Skuldabréf banka og sparisjóða	6,7%	<b>7,0%</b>	0,3%	<b>3,0%</b>	<b>11,0%</b>	GAMMAcb: Sértryggt
Veðskuldabréf	9,4%	<b>9,5%</b>	0,1%	<b>2,0%</b>	<b>15,0%</b>	OMXI10YI + álag
Skuldabréf sveitarfélaga	2,0%	<b>2,0%</b>	0,0%	<b>0,0%</b>	<b>5,0%</b>	OMXI10YI + álag
Skuldabréf fyrirtækja	6,2%	<b>8,0%</b>	1,8%	<b>3,0%</b>	<b>14,0%</b>	GAMMA: Corporate Bond Index
Erlendir skammtímasjóðir	1,8%	<b>0,0%</b>	-1,8%	<b>0,0%</b>	<b>10,0%</b>	SPBDUB3T
Erlend skuldabréf	5,2%	<b>7,0%</b>	1,8%	<b>2,0%</b>	<b>14,0%</b>	LEGATRUU
<b>HLUTABRÉF</b>	<b>45,2%</b>	<b>45,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>30,0%</b>	<b>60,0%</b>	
Innlend hlutabréf	19,0%	<b>18,0%</b>	-1,0%	<b>8,0%</b>	<b>25,0%</b>	OMXIGI/ISXI
Erlend hlutabréf	26,2%	<b>27,0%</b>	0,8%	<b>15,0%</b>	<b>35,0%</b>	NDDUWI
<b>AÐRAR FJÁRFESTINGAR</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,0%</b>	
Erlendir fasteignasjóðir	0,3%	<b>1,0%</b>	0,7%	<b>0,0%</b>	<b>3,0%</b>	DWRTF
Erlendir vogunarsjóðir	0,0%	<b>0,0%</b>	0,0%	<b>0,0%</b>	<b>1,0%</b>	HFRIFO
<b>SAMTALS</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>				

Í nýrri fjárfestingarstefnu samtryggingardeildar eftir eignaflokkum er lagt upp með að hlutfall hlutabréfa verði aukið á kostnað hlutfalls skuldabréfa á árinu 2020. Þá er hlutfall ríkistryggðra skuldabréfa lækkað en á móti hækkar hlutfall veðskuldabréfa og skuldabréfa fyrirtækja lítt. Vikmörk í fjárfestingarstefnu eru áfram höfð nokkuð víð í nokkrum eignaflokkum, sem og viðbótartakmarkanir á samanlögðu hlutfalli hlutabréfa og samanlögðu hlutfalli skuldabréfa. Í því felst m.a. óvissa um það hvaða fjárfestingarkostir muni standa sjóðnum til boða og í hvaða eignaflokkum þeir kostir verða, bæði innanlands og utan. Meðal helstu breytinga á vikmörkum má nefna að efri og neðri vikmörk fyrir fjárfestingar í skuldabréfum með ríkisábyrgð hafa lækkað en þau hafa hækkað fyrir erlend skuldabréf frá fyrri stefnu. Þá hafa efri vikmörk fyrir veðskuldabréf og skuldabréf fyrirtækja verið hækkuð og neðri vikmörk fyrir skuldabréf sveitarfélaga verið lækkuð. 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. Með breytingunni er þannig 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 verða metnar skynsamlegar eða vænlegar til árangurs við ófyrirséðar aðstæður í framtíð. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu verði náð á árinu 2020 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan nýrra vikmarka. Það er þó meðal annars undir því komið að framboð fjárfestingarkosta verði nægilegt og við hæfi.

Miðað við markmið fjárfestingarstefnu og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu er nú áætlað að árleg nafnávöxtun samtryggingardeildar verði 6,0%. Sé sú forsenda gefin að verðbólga verði 2,6% er vænt raunávöxtun sjóðsins um 3,4%. Flökt í ávöxtun

(staðalfrávik) út frá stefnu 2020 er áætlað 6,5% miðað við að uppgjör skuldabréfa sé á markaðskröfu.

#### 4.9 Aðrar takmarkanir og viðmið fyrir samtryggingardeild

Samtryggingardeild Gildis fylgir 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 hlutfall lauss fjár

Til viðbótar við hefðbundin, óbundin innlán hjá bönkum og sparisjóðum er samtryggingardeild sjóðsins heimilt að festa innlán sín til allt að 1 árs. Hins vegar er sjóðurinn 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 innlán. Markmið samkvæmt fjárfestingarstefnu miðast hins vegar við 0,5% hlutfall innlána, 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 gengisbundinna eigna samtryggingardeildar þann 30.9.2019 nam 38,0%. Sjóðurinn hefur sett sér markmið um að vægi gengisbundinna eigna verði 39% á árinu 2020. Sett vikmörk eigna í erlendri mynt eru 25 - 50% 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 eins og það birtist í viðauka).

Gengisáhætta 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 einhverju marki, að gera framvirka samninga. Sjóðurinn getur því notað slíkar varnir til að draga úr gengisáhættu ef það er metið ákjósanlegt.

##### 4.9.3 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 að mynda leggur sjóðurinn megináherslu á gæði skuldabréfa fremur en atvinnugreinadreifingu. Í fjárfestingum á innlendum hlutabréfamarkaði hefur sjóðurinn það markmið að ná fram aukinni dreifingu milli atvinnugreina. Þá miðar sjóðurinn við að skráð erlent hlutabréfasafn hafi að jafnaði svipaða atvinnugreinasamsetningu og viðmið hlutabréfasafnsins, þ.e. viðmiðunarvísitalan, án þess að frávikum frá þessu viðmiði séu settar sérstakar skorður.

#### 4.9.4 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Meðallíftími skuldabréfa í eigu samtryggingardeildar er 9,7 ár en án sjóðfélagalána er meðallíftíminn 7,4 ár. Markmiðið er að meðallíftími skuldabréfasafnsins án sjóðfélagalána verði 6-9 ár á árinu 2020, eftir því hvernig aðstæður á markaði þróast.

#### 4.9.5 Markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu

Gert er ráð fyrir því að beita virkri eignastýringaraðferð 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 beita virkri stýringaraðferð á innlent skuldabréfasafn samtryggingardeildar þar sem því verður komið við. 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.

#### 4.9.6 Fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Samtryggingardeild Gildis á óverulega eign í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Engin áform eru um breytingu þar á á árinu 2020. Sérstök heimild er í lögum sem heimilur fjárfestingar lífeyrissjóða í slíkum fyrirtækjum umfram 20% eignarhlut, sem almennt er hámarksviðmið annarra fjárfestinga í félögum. Nýjar fjárfestingar í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði eru háðar samþykki stjórnar sjóðsins.

#### 4.9.7 Fjárfestingar í fasteignatryggðum 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 fasteignatryggð 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.
- Ávöxtunarkrafa tekur fyrst og fremst mið af veðsetningu eignarinnar og síðan af mati á skuldara.

#### 4.9.8 Viðmið um notkun afleiðusamninga

Heimilt er að nota afleiður innan lögbundins ramma til að draga úr áhættu samtryggingardeildar sjóðsins. Ákvörðun um gerð afleiðusamninga er háð samþykki stjórnar sjóðsins.



#### 4.9.9 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 samtryggingardeildar í skuldabréfum annars vegar og hlutabréfum hins vegar.

#### 4.9.10 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.

Eftirfarandi takmarkanir fyrir samtryggingardeild gilda að takmörkuðu umfram lögbundin viðmið, eins og sjá má af töflunni:

#### Mótaðilaáhætta, viðmið um hámarksfjárfestingu eða hámarkshlutdeild

	Hámark skv. lögum	Viðmið samtr.deildar
1) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra félaga	20%	20%
2) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum úttefnum af verðbréfasjóði (UCITS) eða deild hans	25%	25%
3) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum úttefnum 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 úttefanda (tegundaflokkar B til F)	10%	10%
6) Takmarkanir á fjármálagerningum sama úttefanda (tegundaflokkur F)	5%	5%
7) Sérregla um sértryggð skuldabréf sama úttefanda	10%	10%
8) Sérregla um fjármálagerninga að viðbættum innlánnum fjármálafyrirtækja	25%	25%

Í því tilfalli sem samtryggingardeild Gildis er 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 mótaðilaáhöttu. Gildi miðar við að slíkt tengsl séu ljós á grundvelli opinberra upplýsinga.

## 5 Fjárfestingarstefnur fjárfestingarleiða séreignardeilda

### 5.1 Forsendur við gerð fjárfestingarstefnu

Forsendur fyrir gerð fjárfestingarstefna fjárfestingarleiða séreignardeilda Gildis eru af öðrum toga en 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 kemur til 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.

Hrein eign séreignardeilda Gildis var í lok september 2019 um 5.500 m.kr. Fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru þrjár; Framtíðarsýn 1, Framtíðarsýn 2 og Framtíðarsýn 3. Fjárfestingarleiðir séreignardeilda eru settar upp með mismunandi aldurshópa í huga. 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 fjárfestingarstefna fjárfestingarleiða séreignardeilda tekur mið af væntingum um framboð fjárfestingarkosta á innlendum markaði. Þá leiðir takmarkað vægi tiltekinna eignaflokka í núverandi eignasafni Framtíðarsýnar 1 og Framtíðarsýnar 2 af sér aukna áherslu á uppbyggingu þeirra í nýrri stefnu.

Sérstakir áhættuþættir fyrir fjárfestingarleiðir séreignardeilda:

- Flutningur fjármuna milli fjárfestingarleiða að beiðni sjóðfélaga getur raskað eignahlutföllum.
- Flutningur fjármuna til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar.

Markmið er að laust fé sé nægjanlegt til að mæta mögulegum úttektum úr séreignardeildum eða flutningum til annarra vörsluaðila viðbótarlífeyrissparnaðar. Einnig er lögð áhersla á að eignir fjárfestingarleiða séreignardeildanna séu almennt auðseljanlegar þar sem rétthöfum er heimilt að óska eftir flutningi á eignum sínum og þá þarf að vera mögulegt að selja eignir á móti. Óskráðir fjármálagerningar skulu gefnir út af aðilum innan OECD eða ríkja EES.

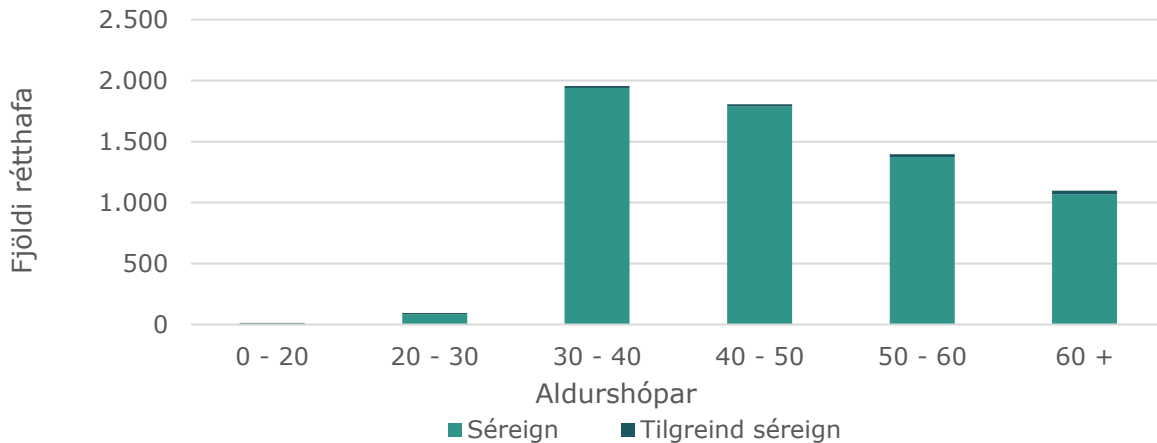
Gengi fjárfestingarleiðanna er skráð daglega og öll skuldabréf gerð upp á markaðskröfu.

## 5.2 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 1

Framtíðarsýn 1 er stýrt með það að markmiði að 35% eigna sé í hlutabréfum og 65% í skuldabréfum. Fjárfestingarleiðin er hugsuð fyrir yngra fólk sem getur settið af sér þær sveiflur sem verða alla jafna í ávöxtun hlutabréfa.

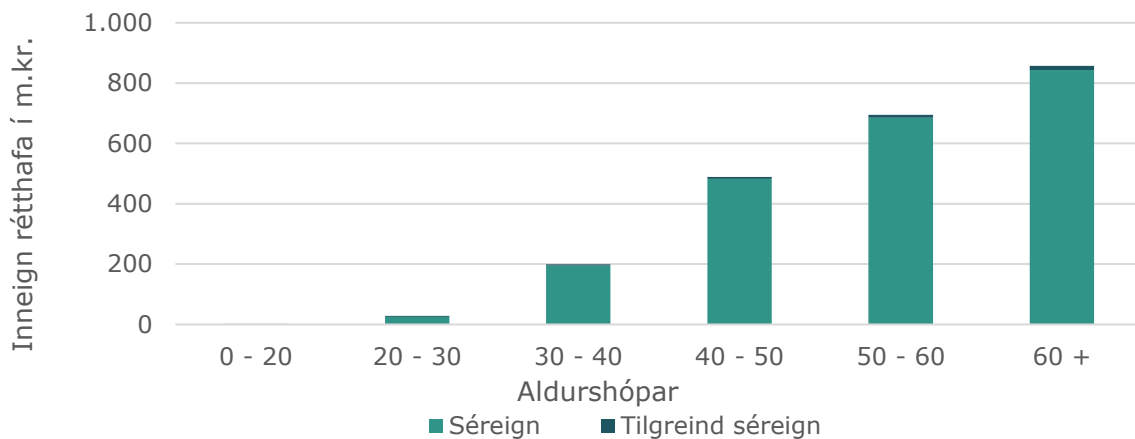
### 5.2.1 Réttihafar

#### Aldursdreifing réttihafa Framtíðarsýnar 1



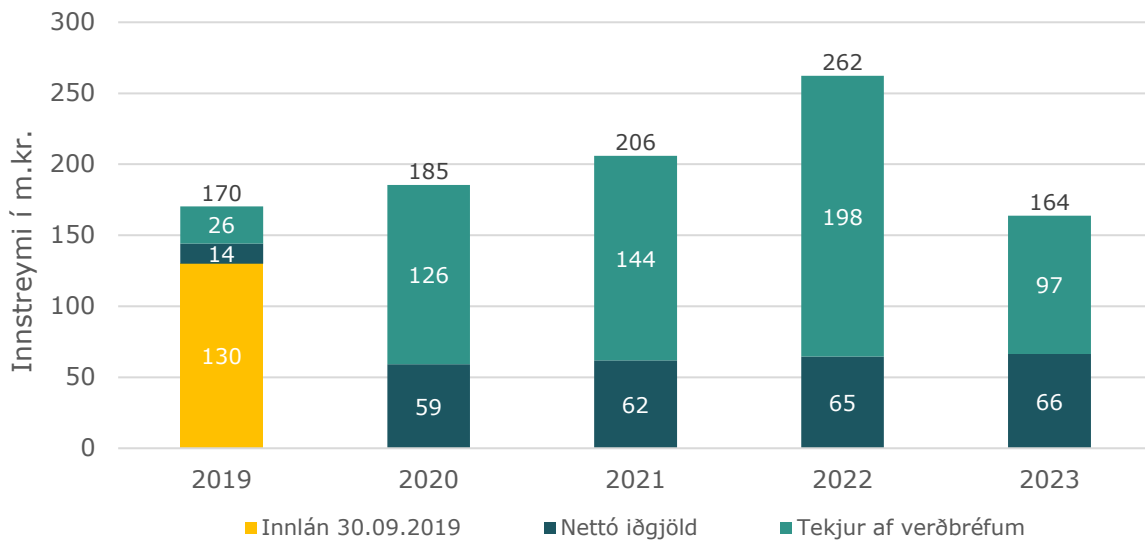
Ef aldursdreifing réttihafa er skoðuð sést að ennþá er töluverður tími þar til líklegt er að útgreiðslur fari að aukast.

#### Inneign réttihafa 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, iðgjöld að frádragnum lífeyri auk tilgreindrar séreignar og greiðslna inn á lán rétthafa. Endurfjárfestingarþörf er töluverð á næstu árum, ekki síst vegna hækkandi iðgjalda vegna tilgreindrar séreignar en á móti vega töluverðar útgreiðslur úr fjárfestingarleiðinni vegna inngreiðslna á húsnæðislán rétthafa.

## 5.2.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 1 í samanburði við fjárfestingarheimildir þann 30.9.2019 var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign	Hlutfall	Eignatakörk sem % heildareigna
<b>1</b>	<b>Tegundaflokkur A</b>		<b>770.744</b>	<b>33,8%</b>	Engin
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð ríkis	a	770.744	33,8%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0	0,0%	Engin
<b>2</b>	<b>Tegundaflokkur B</b>		<b>438.187</b>	<b>19,2%</b>	
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	78.867	3,5%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	130.043	5,7%	Engin
	Sértrygð skuldabréf	c	229.278	10,1%	
<b>3</b>	<b>Tegundaflokkur C</b>		<b>605.257</b>	<b>26,5%</b>	Minna en 80%
	Skbr. útgefið af lánastofnun eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	605.257	26,5%	Minna en 60%
<b>4</b>	<b>Tegundaflokkur D</b>		<b>202.745</b>	<b>8,9%</b>	
	Skuldabréf félaga	a	202.745	8,9%	Minna en 10%
	Skuldabréf annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0	0,0%	
<b>5</b>	<b>Tegundaflokkur E</b>		<b>264.177</b>	<b>11,6%</b>	
	Hlutabréf félaga	a	264.177	11,6%	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0	0,0%	
	Fasteignir	c	0	0,0%	
<b>6</b>	<b>Tegundaflokkur F</b>		<b>10</b>	<b>0,0%</b>	Minna en 10%
	Afleiður	a	0	0,0%	
	Aðrir fjármálageringar	b	10	0,0%	
<b>Verðbréfaeign</b>			<b>2.281.121</b>	<b>100,0%</b>	<b>47,0%</b>

Hlutfall óskráðra verðbréfa Framtíðarsýnar 1 var 1,9% þann 30.9.2019. Gengisbundnar eignir voru þá 28,4% sem hlutfall af heildareign. Gjaldmiðlaskipting Framtíðarsýnar 1 var sú að 71,6% eigna var í ISK, 17,6% í USD, 3,4% í EUR, 1,8% í GBP, 1,8% í JPY og eignir í öðrum gjaldmiðlum námu 3,8% af heild. Ofangreind gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins sem er byggð á undirliggjandi eignum þeirra. Áætlunin miðast við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir skráningarmynt viðkomandi verðbréfa eða innlána.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 1 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu Framtíðarsýnar 1 verði náð á árinu 2020 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan vikmarka.

## 5.2.4 Framfall

Með samvali verðbréfa er skv. fræðunum unnt að hámarka ávöxtun að gefnu því áhættustigi sem valið hefur verið, eða að lágmarka áhættu að gefinni þeirri ávöxtun sem stefnt er að. Framfallsgreining gefur hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu. Miðað við gefnar forsendur framfallsgreiningar er vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns Framtíðarsýnar 1 um 5,2% og flökt í ávöxtun leiðarinnar metið 5,1%.

## 5.2.5 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 1 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.09.2019	Stefna 2020	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
<b>SKULDABRÉF</b>	<b>67,2%</b>	<b>65,0%</b>	<b>55,0%</b>	<b>75,0%</b>
Innlán	5,7%	1,0%	0,0%	15,0%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	33,8%	30,0%	20,0%	65,0%
Skuldabréf banka og sparisjóða	10,1%	13,0%	0,0%	23,0%
Veðskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	3,5%	3,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja	8,9%	12,0%	0,0%	20,0%
Erlendir skammtímasjóðir	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Erlend skuldabréf	5,3%	6,0%	0,0%	15,0%
<b>HLUTABRÉF</b>	<b>32,8%</b>	<b>35,0%</b>	<b>25,0%</b>	<b>45,0%</b>
Innlend hlutabréf	11,6%	14,0%	0,0%	25,0%
Erlend hlutabréf	21,2%	21,0%	10,0%	40,0%
<b>SAMTALS</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		

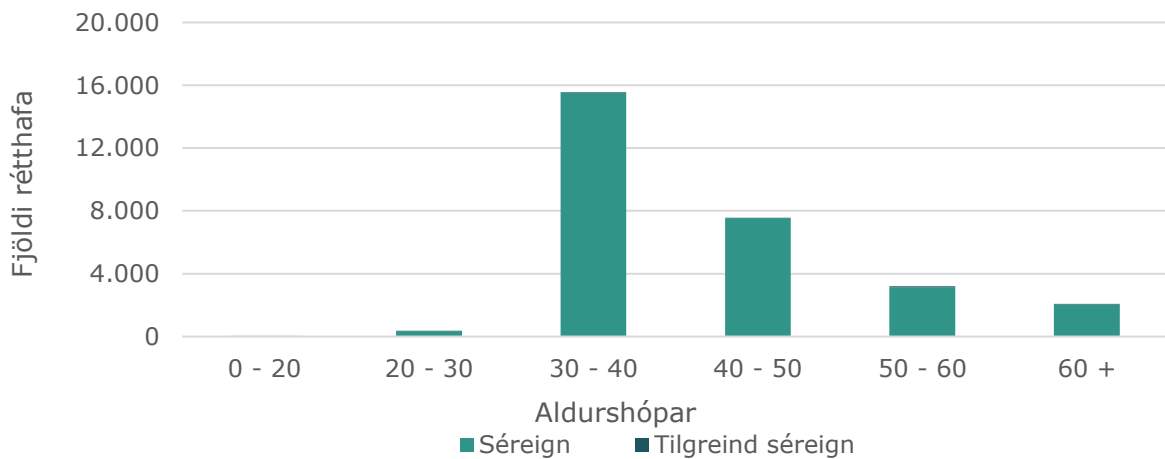
Miðað við markmið fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu, má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 1 verði 5,5%. Byggt á að verðbólga verði um 2,6% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 1 um 2,9%. Flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2020 er áætlað 5,3%.

### 5.3 Fjárfestingarstefna séreignarleiddar - Framtíðarsýn 2

Framtíðarsýn 2 er stýrt með það að markmiði að 20% af eignum sé í hlutabréfum og 80% í skuldabréfum. Hún er hugsuð fyrir eldri aldurshópa og rétthafa sem vilja taka minni áhættu.

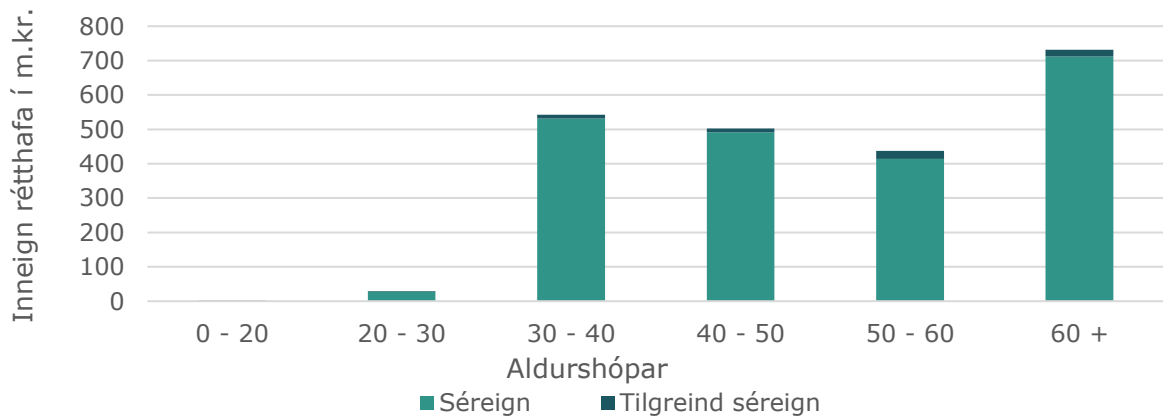
#### 5.3.1 Rétthafar

##### Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 2



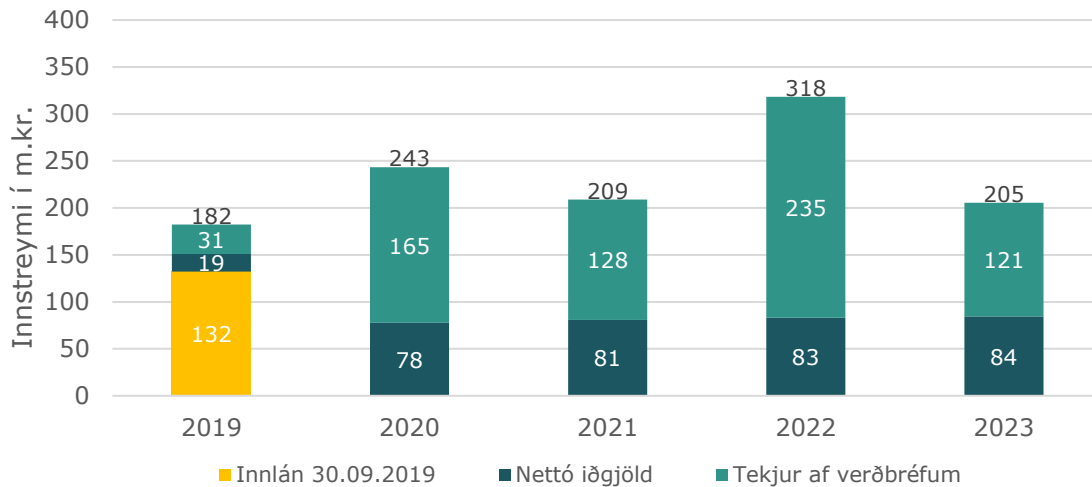
Ef aldersdreifing rétthafa er skoðuð sést að ennþá er töluverður tími þar til líklegt er að útgreiðslur fari að aukast.

##### 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, iðgjöld að frádregnum lífeyri auk tilgreindrar séreignar og greiðslna inn á lán réttihafa. Endurfjárfestingarpörf er áætluð töluverð á næstu árum, ekki síst vegna hækkandi iðgjalda vegna tilgreindrar séreignar en á móti vega töluverðar útgreiðslur úr fjárfestingarleiðinni vegna inngreiðslna á húsnæðislán réttihafa.

### 5.3.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 2 þann 30.9.2019 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign	Hlutfall	Eignatakmiörk sem % heildareigna
<b>1</b>	<b>Tegundaflokkur A</b>		<b>855.810</b>	<b>37,9%</b>	Engin
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð ríkis	a	855.810	37,9%	
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0	0,0%	Engin
<b>2</b>	<b>Tegundaflokkur B</b>		<b>512.742</b>	<b>22,7%</b>	
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	98.291	4,3%	
	Innlán banka og sparisjóða	b	132.220	5,9%	Engin
	Sértryggð skuldabréf	c	282.231	12,5%	
<b>3</b>	<b>Tegundaflokkur C</b>		<b>443.604</b>	<b>19,6%</b>	Minna en 80%
	Skbr. útgefið af lánastofnun eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0	0,0%	
	Hlutir eða hlutdeildarskifteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	443.604	19,6%	Minna en 60%
<b>4</b>	<b>Tegundaflokkur D</b>		<b>262.842</b>	<b>11,6%</b>	
	Skuldabréf félaga	a	262.842	11,6%	Minna en 10%
	Skuldabréf annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0	0,0%	
<b>5</b>	<b>Tegundaflokkur E</b>		<b>184.787</b>	<b>8,2%</b>	
	Hlutabréf félaga	a	184.787	8,2%	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0	0,0%	
	Fasteignir	c	0	0,0%	
<b>6</b>	<b>Tegundaflokkur F</b>		<b>10</b>	<b>0,0%</b>	Minna en 10%
	Afleiður	a	0	0,0%	
	Aðrir fjármálagemingar	b	10	0,0%	
<b>Verðbréfaeign</b>			<b>2.259.794</b>	<b>100,0%</b>	<b>39,4%</b>

Hlutfall óskráðra verðbréfa Framtíðarsýnar 2 var 2,0% þann 30.9.2019. Gengisbundnar eignir voru 21,8% þann 30.9.2019. Gjaldmiðlaskipting Framtíðarsýnar 2 var á þann veg að 78,2% eigna var í ISK, 13,9% í USD, 2,5% í EUR, 1,3% í GBP, 1,3% í JPY og eignir í öðrum gjaldmiðlum námu 2,8% m.v. 30.9.2019. Ofangreind gjaldmiðlaskipting er áætluð út frá gjaldmiðlaskiptingu erlendra hlutabréfa- og skuldabréfasjóða í eigu sjóðsins sem er byggð á undirliggjandi eigum þeirra. Áætlunin miðast við að gjaldmiðlasamsetning annarra eigna í erlendri mynt fari eftir skráningarmynt viðkomandi verðbréfa eða innlána.

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 2 er í samræmi við og innan þeirra marka sem lög um starfsemi lífeyrissjóða kveða á um skv. fjárfestingarheimildum. Gert er ráð fyrir að markmiðum um eignasamsetningu Framtíðarsýnar 2 verði náð á árinu 2020 en fjárfestingarhlutföll eru þegar innan vikmarka.

### 5.3.4 Framfall

Með samvali verðbréfa er skv. fræðunum unnt að hámarka ávöxtun að gefnu því áhættustigi sem valið hefur verið, eða að lágmarka áhættu að gefinni þeirri ávöxtun sem stefnt er að. Framfallsgreining gefur hagstæðustu fjárfestingarstefnu hverju sinni að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu. Miðað við gefnar forsendur framfallsgreiningarinnar er vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns Framtíðarsýnar 2 um 4,8% og flökt í ávöxtun leiðarinnar er metið 4,0%.

### 5.3.5 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 2 Verðbréfaflokkur	Eignir þann 30.9.2019	Stefna 2020	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
<b>SKULDABRÉF</b>	<b>79,4%</b>	<b>80,0%</b>	<b>70,0%</b>	<b>90,0%</b>
Innlán	5,9%	1,0%	0,0%	15,0%
Skuldabréf með ríkisábyrgð	37,9%	38,0%	30,0%	80,0%
Skuldabréf banka og sparisjóða	12,5%	15,0%	0,0%	25,0%
Veðskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	4,3%	4,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja	11,6%	14,0%	0,0%	23,0%
Erlendir skammtímasjóðir	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Erlend skuldabréf	7,2%	8,0%	0,0%	15,0%
<b>HLUTABRÉF</b>	<b>20,6%</b>	<b>20,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>30,0%</b>
Innlend hlutabréf	8,2%	8,0%	0,0%	20,0%
Erlend hlutabréf	12,4%	12,0%	5,0%	25,0%
<b>SAMTALS</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>		

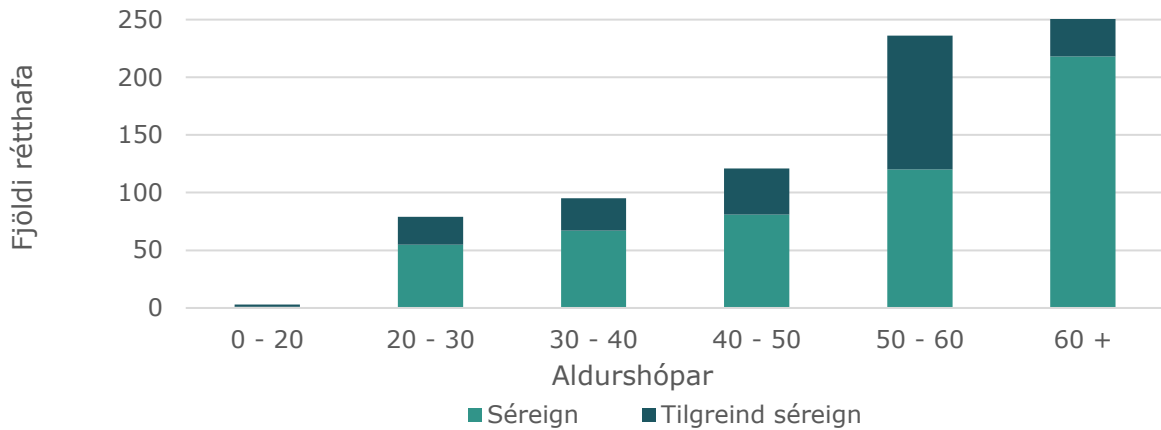
Miðað við markmið fjárfestingarstefnu eftir eignaflokkum og forsendur um vænta ávöxtun og áhættu má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 2 verði 4,8%. Byggt á að verðbólga verði um 2,6% er vænt raunávöxtun Framtíðarsýnar 2 um 2,2%. Flökt í ávöxtun (staðalfrávik) út frá stefnu 2020 er áætlað 4,1%.



## 5.4 Fjárfestingarstefna séreignarleiðar - Framtíðarsýn 3

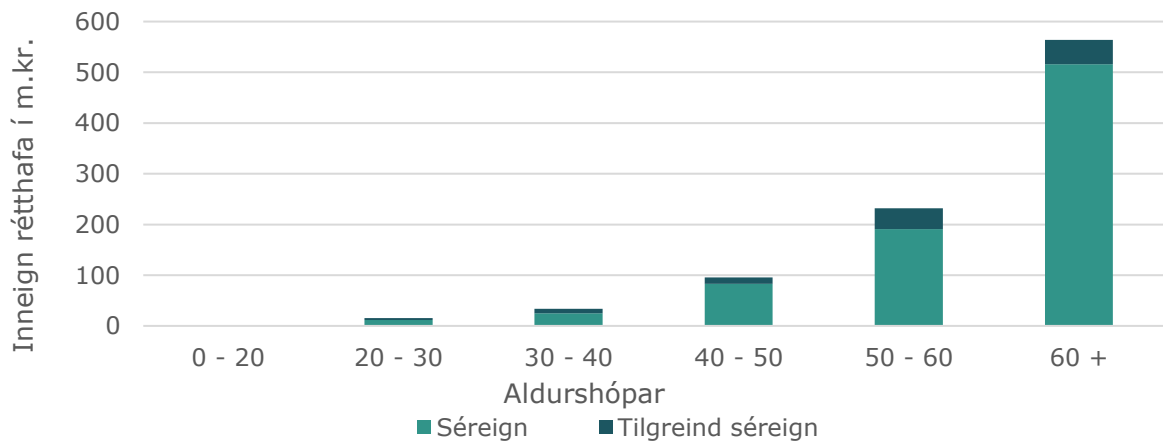
### 5.4.1 Rétthafar

#### Aldursdreifing rétthafa Framtíðarsýnar 3



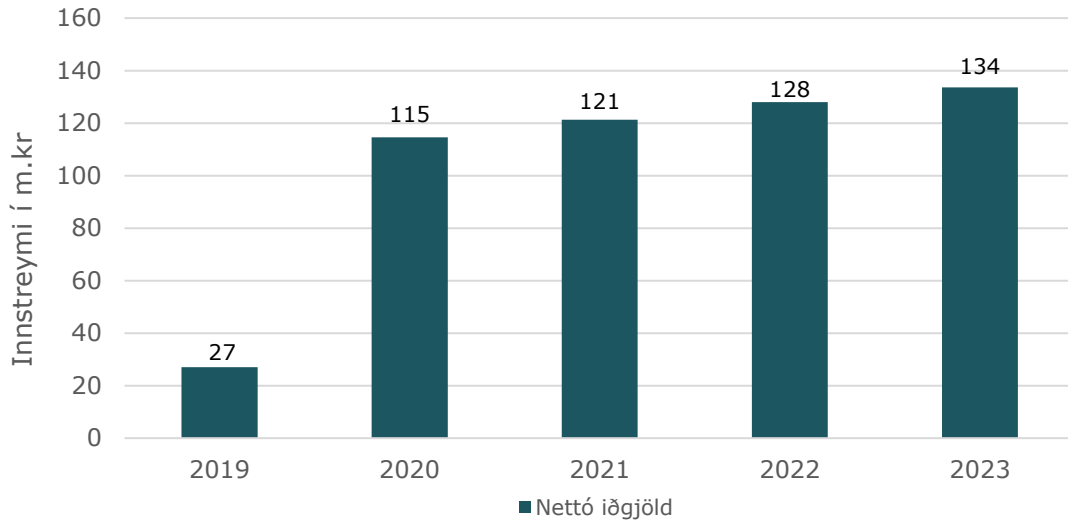
Aldursdreifing rétthafa í Framtíðarsýn 3 er töluvert ólík því sem er í hinum fjárfestingarleiðunum enda eru rétthafar flestir í eldri aldurshópum og styttra í að þeir fái útgreiðslur úr sjóðunum.

#### 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 frádregnum lífeyri, auk tilgreindrar séreignar og greiðslna inn á lán réttthafa. Eins og þar kemur fram mun fjárfestingarþörf verða töluverð á næstu árum, ekki síst vegna hækkandi iðgjalda vegna tilgreindrar séreignar en á móti vega væntar útgreiðslur úr fjárfestingarleiðinni vegna inngreiðslna á húsnæðislán réttthafa.

## 5.4.3 Eignasamsetning

Eignasamsetning Framtíðarsýnar 3 þann 30.9.2019 í samanburði við fjárfestingarheimildir var eftirfarandi:

Tölu- liður	Yfirflokkur	Undir- flokkur	Eign	Hlutfall	Eignatakmiðk sem % heildareigna
<b>1</b>	<b>Tegundaflokkur A</b>		<b>0</b>	<b>0,0%</b>	
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð ríkis	a	0	0,0%	Engin
	Skuldabréf með veði í fasteign	b	0	0,0%	
<b>2</b>	<b>Tegundaflokkur B</b>		<b>931.502</b>	<b>100,0%</b>	
	Skuldabréf útgefin af eða með ábyrgð sveitarfélags eða LSS	a	0	0,0%	Engin
	Innlán banka og sparisjóða	b	931.502	100,0%	
	Sértryggð skuldabréf	c	0	0,0%	
<b>3</b>	<b>Tegundaflokkur C</b>		<b>0</b>	<b>0,0%</b>	
	Skbr. útgefið af lánastofnun eða váttryggingafél., undanskilin víkjandi skbr.	a	0	0,0%	Minna en 80%
	Hlutir eða hlutdeildarskifteini verðbréfasjóða (UCITS)	b	0	0,0%	
<b>4</b>	<b>Tegundaflokkur D</b>		<b>0</b>	<b>0,0%</b>	
	Skuldabréf félaga	a	0	0,0%	Minna en 60%
	Skuldabréf annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0	0,0%	
<b>5</b>	<b>Tegundaflokkur E</b>		<b>0</b>	<b>0,0%</b>	
	Hlutabréf félaga	a	0	0,0%	Minna en 10%
	Hlutir eða hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	b	0	0,0%	
	Fasteignir	c	0	0,0%	
<b>6</b>	<b>Tegundaflokkur F</b>		<b>0</b>	<b>0,0%</b>	
	Afleiður	a	0	0,0%	Minna en 10%
	Aðrir fjármálagemingar	b	0	0,0%	
<b>Verðbréfaeign</b>			<b>931.502</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>

#### 5.4.4 Fjárfestingarstefna eftir eignaflokkum

Framtíðarsýn 3 Verðbréfaflokkur	Stefna 2020	Eignir þann 30.9.2019	Heimiluð frávik	
			Lágmark	Hámark
Verðtryggð innlán	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>SAMTALS</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		

Miðað við markmið fjárfestingarstefnu má gera ráð fyrir að árleg nafnávöxtun Framtíðarsýnar 3 verði 4,3% og vænt raunávöxtun 1,7%.

#### 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 tilfalli Framtíðarsýnar 3, sem er aðeins heimilt að fjárfesta í verðtryggðum innlánnum, eiga aðeins kaflar 5.5.1 og 5.5.9 við.

##### 5.5.1 Markmið um hlutfall lauss fjár

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 fjárfestingarstefnu Framtíðarsýnar 1 og 2 hafa þessar fjárfestingarleiðir heimild til að eiga allt að 15% heildareigna í innlánnum. 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 innlánnum hjá íslenskum bönkum og sparisjóðum. Markmið séreignarleiðarinnar er að fá hæstu verðtryggðu innlánavexti 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 gengisbundinna eigna Framtíðarsýnar 1 og 2 þann 30.9.2019 nam 28,4% og 21,8%. Gildi hefur sett sér markmið um að vægi gengisbundinna eigna sé 27% hjá Framtíðarsýn 1 og 20% hjá Framtíðarsýn 2 á árinu 2020. Sett vikmörk 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 séreignadeilda í fjárfestingarstefnu (sjá viðmið um gengisbundnar eignir í fylgiskjali fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 í viðauka).

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 einhverju marki, að gera framvirka samninga. Sjóðurinn getur því notað slíkar varnir til að draga úr gengisáhættu ef það er metið ákjósanlegt.

### 5.5.3 Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns

Gildi hefur það almenna markmið að stefna að áhættudreifingu með dreifingu fjárfestinga á ólíkar atvinnugreinar. Í tilviki sumra eignaflokka á það síður við, t.a.m. leggur Gildi megináherslu á gæði skuldabréfa fremur en á dreifingu þeirra milli atvinnugreina. Í fjárfestingum á innlendum hlutabréfamarkaði hefur sjóðurinn það markmið að ná fram aukinni dreifingu milli atvinnugreina. 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.

### 5.5.4 Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka

Meðallíftími skuldabréfaeignar Framtíðarsýnar 1 er 6,7 ár og markmiðið að hann verði 5-8 ár á árinu 2020, eftir því hvernig aðstæður verða á markaði. Meðallíftími skuldabréfaeignar Framtíðarsýnar 2 er 6,6 ár og markmiðið að hann verði 5-8 ár á árinu 2020, eftir því hvernig aðstæður verða á markaði.

### 5.5.5 Markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu

Gildi beitir virkri eignastýringaraðferð á allt skráð innlent hlutabréfasafn Framtíðarsýnar 1 og 2. Einnig er beitt virkri stýringaraðferð á innlent skuldabréfasafn fjárfestingarleiðanna. Þá er miðað við að 50% safns erlendra skráðra hlutabréfa fjárfestingarleiðanna sé að jafnaði 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.

### 5.5.6 Fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Framtíðarsýn 1 og 2 eiga ekki hluti í fyrirtækjum sem sinna þjónustustörfum fyrir sjóðinn og er ekki gert ráð fyrir slíkum eignum í fjárfestingarstefnu fjárfestingarleiðanna á árinu 2020.

### 5.5.7 Fjárfestingar í fasteignatryggðum skuldabréfum

Framtíðarsýn 1 og 2 fjárfesta ekki í sjóðfélagalánum en fjárfestingarleiðunum er hins vegar heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðar- og atvinnuhúsnæði. Takmarkanir fjárfestingarleiðanna gagnvart kaupum á skuldabréfum þessa flokks eru þau 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.
- Ávöxtunarkrafa tekur fyrst og fremst mið af veðsetningu eignarinnar og síðan af mati á skuldara.

### 5.5.8 Viðmið um notkun afleiðusamninga

Heimilt er að nota afleiður innan lögbundins ramma til að draga úr áhættu Framtíðarsýnar 1 og 2. Ákvörðun um gerð afleiðusamninga er háð samþykki stjórnar.

### 5.5.9 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) er fjárfestingarleiðnum einnig settar fjárfestingarstefnur eftir hefðbundnum eignaflokkum. Þar er mörkuð viðbótarstefna og vikmörk niður á hefðbundna eignaflokka, óháð formi fjárfestinga. Í þessu felast viðbótartakmarkanir 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 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.

### 5.5.10 Lögbundin viðmið

Gildi fylgir þeim lögbundnu takmörkunum og viðmiðum sem leiða af lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, sem fyrr hefur verið rakið. Líkt og þar kemur fram skulu fjármálagerningar í tegundaflokkum B, C, D, E og F að jafnaði vera skráðir á skipulegan verðbréfamarkað innan aðildaríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, með þeim undantekningum sem raktar eru að framan. Heimilt er að binda allt að 20% heildareigna fjárfestingarleiðar séreignadeildar gagnvart sama útgefanda samanlagt í tegundaflokkum B, C, D, E og F. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning á þessari mótaðilaáhættu. Gildi miðar við að slíkt tengsl séu ljós á grundvelli opinberra upplýsinga. Þá skal samanlögð eign hverrar fjárfestingarleiðar í afleiðusamningum vera innan við 10% heildareigna. Mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðum, fellur undir framangreinda 20% reglu.

Eftirfarandi takmarkanir fyrir Framtíðarsýn 1 og 2 gilda að sumu leyti umfram lögbundin viðmið, eins og leiða má af töflunni:

#### Mótaðilaáhætta, viðmið um hámarksfjárfestingu eða hámarkshlutdeild

	Hámark skv. lögum	Viðmið séreignardeilda
1) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra félaga	Ekkert	20%
2) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði (UCITS) eða deild hans	Ekkert	25%
3) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða deild þeirra	Ekkert	20%
4) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	Ekkert	25%
5) Takmarkanir á fjármálagerningum sama útgefanda (tegundaflokkar B til F)	20%	20%

## 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 vikiþraka. 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 áhættan verður meiri en heimilt er. Skilvirk áhættustjórnun felur í sér greiningu verulegra áhættuþátta, mælingu og sífellt eftirlit með þeim. Áhættueftirlit sjóðsins sinnir eftirliti, bæði er varðar fjárhags- og rekstrarlega áhættu, áhættumælingar á eignasafni, skráningu frávíka 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 fjárhaglegum áhættuþáttum, markaðsáhættu, mótaðilaáhættu, samþjöppunaráhættu, lausafjáraáhættu, stjórnarhætti og eigna- og skuldbindingajöfnuð.

Sjóðurinn notar ýmsa mælikvarða til að mæla, vakta og meta áhættu. Meðal annars má þar nefna flökt byggt á staðalfrávikum, VaR útreikninga og hermiskekkju. Í formlegum skýrslum áhættueftirlits eru helstu áhættur sem sjóðurinn stendur frammi fyrir metnar og vaktaðar með reglubundnum hætti. Áhættueftirlit gefur m.a. út eftirtaldir skýrslur til að meta og vakta áhættur:

- Mánaðarlega er gefin út „Stefna og vikmörk“ þar sem gerður er samanburður á eignasöfnum við setta stefnu og vikmörk samkvæmt fjárfestingarstefnu.
- Skýrslan „Eignastaða, samanburður við heimildir“ er gefin út ársfjórðungslega og tekur á eignasamsetningu sjóðsins samanborið við heimildir í lögum og fjárfestingarstefnu, hlutdeild í fjármálagerningum einstakra útgefenda auk hlítingarskrár.
- Markaðsáhættuskýrsla er gefin út ársfjórðungslega. Í henni er m.a. að finna samanburð á ávöxtun, áhættu og viðmiðum, umfjöllun um gjaldmiðla-, verðbólgu-, uppgreiðslu- og vaxtaáhættu, VaR greiningu ásamt sviðsmyndagreiningu þar sem áhrif óhagstæðrar þróunar áhættuþátta á skuldbindingar og tryggingafræðilega stöðu er metin.
- Skýrsla um mótaðilaáhættu er unnin árlega en í henni er m.a. aldursgreining vanskila, samantekt á áhættuflokkun mótaðila, greining á landsáhættu og mat á uppgjörssáhættu og vörsluáhættu.
- Skýrslan „Sjóðfélagalán“ er gefin út árlega. Skýrslan tekur á mótaðilaáhættu Gildis innan veðskuldabréfasafns. Gerð er úttekt á nýjum útlánum og heildarsafni útlána ásamt vanskilagreiningu.
- Lausafjáraáhættuskýrsla er unnin á hálfis árs fresti. Í skýrslunni er gerð úttekt á lausafjárstöðu sjóðsins, þróun inn- og útlæðis, áætlun á fjárfæði næstu missera og mat lagt á seljanleikaáhættu einstakra eignaflokka.

Rekstaráættuskýrsla er gefin út árlega. Í skýrslunni er að finna áættumatrixu, upptalningu og lýsingu á áættum í forgangi, samantekt á áættumatinu og eftirlitsaðgerðum sem því fylgja ásamt atvika- og frávikaskráningu.

Eigið áættumat sjóðsins er framkvæmt árlega eða hvenær sem verulegar breytingar verða á áættusniði sjóðsins. Eigin áættumati er ætlað að ná utan um helstu áættuþætti sjóðsins. Tveir veigamestu þættir áættumatsins eru álagspróf, sem inniheldur sviðsmynda- og næmnigreiningu auk athugunar á viðnámsþrótti, og áættuskrá, þar sem helstu áættuþættir sjóðsins eru greindir, metnir og þeim lýst.

## Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra

Stjórn Gildis-lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta með undirritun sinni fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2020.

Reykjavík, 28. nóvember 2019

Stjórn:

Ólafur Guðlaugsson

Stefnir Ólafsson

Guðmundur Ragnýsson

Frjálfari Ólafsson

Aslaug Haukadalur

Margrjet J. Birteisdóttir

Erna Guðmundsdóttir

Ólafur Guðlaugsson

Framkvæmdastjóri:

Ólafur Guðlaugsson



## 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*	(1) Markmið um eigna-samsetningu	(2) Vikmörk**		(3) Núverandi eigna-samsetning	(4) Hámark skv. samþykktum ***	(5) Gengisbundin verðbréf	(6) Vikmörk		(7) Óskráð verðbréf	(8) Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
<b>A.a</b> Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20,0%	15%	30%	21,7%	100%	0,1%	0%	30%			
<b>A.b</b> Fasteignaveðtryggð skuldabréf	9,5%	2%	15%	8,8%	100%	0,0%	0%	15%			
<b>B.a</b> Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,0%	0%	5%	2,0%	100%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
<b>B.b</b> Innlán	0,5%	0%	20%	3,2%	100%	2,1%	0%	20%			
<b>B.c</b> Sértryggð skuldabréf	7,0%	3%	11%	6,7%	100%	0,0%	0%	11%	0,0%	0%	11%
<b>C.a</b> Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	5%	0,0%	80%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
<b>C.b</b> Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27,0%	0%	57%	24,3%	80%	24,3%	0%	57%			
<b>D.a</b> Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8,0%	3%	14%	6,4%	60%	0,2%	0%	14%	0,6%	0%	14%
<b>D.b</b> Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	5%	0,1%	60%	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%
<b>E.a</b> Hlutabréf félaga	18,0%	8%	60%	20,7%	60%	5,6%	0%	60%	3,8%	0%	20%
<b>E.b</b> Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8,0%	0%	20%	5,8%	60%	5,8%	0%	20%	5,6%	0%	20%
<b>E.c</b> Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	60%	0,0%	0%	0%			
<b>F.a</b> Afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>F.b</b> Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,3%	10%	0,0%	0%	10%	0,3%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	39,0%	25%	50%	38,0%	50%						

\* 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.

## 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
<b>A.a</b>	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	30,0%	20%	65%	33,8%	100%	0,0%	0%	65%			
<b>A.b</b>	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%			
<b>B.a</b>	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0%	10%	3,5%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>B.b</b>	Innlán	1,0%	0%	15%	5,7%	100%	1,2%	0%	15%			
<b>B.c</b>	Sértryggð skuldabréf	13,0%	0%	23%	10,1%	100%	0,0%	0%	23%	0,0%	0%	10%
<b>C.a</b>	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	23%	0,0%	100%	0,0%	0%	23%	0,0%	0%	10%
<b>C.b</b>	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27,0%	0%	55%	26,5%	100%	26,5%	0%	55%			
<b>D.a</b>	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	12,0%	0%	20%	8,9%	100%	0,0%	0%	20%	1,9%	0%	10%
<b>D.b</b>	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	20%	0,0%	100%	0,0%	0%	20%	0,0%	0%	10%
<b>E.a</b>	Hlutabréf félaga	14,0%	0%	45%	11,6%	100%	0,6%	0%	45%	0,0%	0%	10%
<b>E.b</b>	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>E.c</b>	Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>F.a</b>	Afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>F.b</b>	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	27,0%	10%	45%	28,4%	100%						

\* eða annarra vörsluaðila viðbótartryggingaverndar.

\*\* 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
<b>A.a</b> Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	38,0%	30%	80%	37,9%	100%	0,0%	0%	80%			
<b>A.b</b> Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%			
<b>B.a</b> Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	0%	10%	4,3%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>B.b</b> Innlán	1,0%	0%	15%	5,9%	100%	1,7%	0%	15%			
<b>B.c</b> Sértryggð skuldabréf	15,0%	0%	25%	12,5%	100%	0,0%	0%	25%	0,0%	0%	10%
<b>C.a</b> Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0,0%	0%	25%	0,0%	100%	0,0%	0%	25%	0,0%	0%	10%
<b>C.b</b> Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	20,0%	0%	40%	19,6%	100%	19,6%	0%	40%			
<b>D.a</b> Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	14,0%	0%	23%	11,6%	100%	0,0%	0%	23%	1,9%	0%	10%
<b>D.b</b> Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	23%	0,0%	100%	0,0%	0%	23%	0,0%	0%	10%
<b>E.a</b> Hlutabréf félaga	8,0%	0%	30%	8,2%	100%	0,4%	0%	30%	0,0%	0%	10%
<b>E.b</b> Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>E.c</b> Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>F.a</b> Afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	10%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
<b>F.b</b> Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0,0%	0%	10%	0,0%	100%	0,0%	0%	10%	0,0%	0%	10%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	20,0%	5%	45%	21,8%	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.

### 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
<b>A.a</b>	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>A.b</b>	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>B.a</b>	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
<b>B.b</b>	Innlán	100,0%	100%	100%	100,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>B.c</b>	Sértryggð skuldabréf	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
<b>C.a</b>	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%
<b>C.b</b>	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>D.a</b>	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%
<b>D.b</b>	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
<b>E.a</b>	Hlutabréf félaga	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
<b>E.b</b>	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
<b>E.c</b>	Fasteignir	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%			
<b>F.a</b>	Afleiður	0,0%	0%	0%	0,0%	100%	0,0%	0%	0%	0,0%	0%	0%
<b>F.b</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.