



SL lífeyrissjóður
stofnaður 26. september 1974

Fjárfestingarstefna 2026

SL lífeyrissjóður

Efnisyfirlit

INNGANGUR	2
FJÁRFESTINGARUMHVERFI OG ÁVÖXTUN EIGNA 2025	3
TRYGGINGARFRÆÐILEG ATHUGUN.....	5
<i>Greiðsluflæðisgreining</i>	5
MAT Á ÁHÆTTU	7
MAT Á VÆNTRI ÁVÖXTUN EIGNASAFNSINS	8
<i>Markmið og vikmörk eignaflokka fyrir árið 2026</i>	10
<i>Bókstafaflokkun eignaflokka</i>	11
<i>Almenn viðmið fjárfestinga</i>	12
FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR.....	16
<i>Fjárfestingarákvarðanir – nánar um innlendar eignir</i>	17
ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR OG SIÐFERÐILEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM.....	20
LÁNAREGLUR SJÓÐSINS.....	22
<i>Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið I</i>	24
<i>Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið II</i>	25
<i>Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið III</i>	27
<i>Áhættukaflir séreignarleiða</i>	29
FJÁRFESTINGARSTEFNA SL LÍFEYRISSJÓÐS FYRIR ÁRIÐ 2026	31
VIÐAUKI – NÁNAR UM ÁHÆTTU	32

Inngangur

Lífeyrissjóðurinn heitir Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda og starfar með því skipulagi og markmiði sem segir í lögum um hann nr. 155/1998, lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997, svo og samþykktum sjóðsins. Starfsheiti sjóðsins er SL lífeyrissjóður.

SL lífeyrissjóður er fagfjárfestir sem hefur það að meginmarkmiði að ávaxta eignir sjóðsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við eignastýringu eru fjárfestingarkostir metnir með tilliti til arðsemi og áhættu. Fjármagn sjóðsins skal ávaxtað með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til varúðarsjónarmiða, áhættu og verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins.

SL lífeyrissjóður er ætlaður öllum launþegum og sjálfstætt starfandi einstaklingum sem eiga ekki kjarasamningsbundna aðild að öðrum lífeyrissjóðum. Hann er því góður kostur fyrir þá aðila sem þurfa að velja sér lífeyrissjóð. Sjóðurinn byggir á samtryggingu og séreign. Hann er sjálfstæður lífeyrissjóður sem ekki starfar í tengslum við stéttarfélög.

Samtryggingardeild

Lögbundið er að greiða 15,5% iðgjald til lífeyrissjóðs af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi frá 16 til 70 ára aldurs. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi greiðir 4% en launagreiðandi greiðir 11,5%. Hægt er að ráðstafa mótfamlagi sem er umfram 12% í svokallaða tilgreinda séreign. Með öðrum orðum getur sjóðfélagi valið að setja 3,5% af lögbundna iðgjaldinu í tilgreinda séreign í stað samtryggingar. Sjóðurinn tekur við öllu mótfamlaginu og er hægt að ráðstafa því annað hvort í samtryggingu eða í tilgreinda séreign hjá sjóðnum. Sjóðfélagi þarf að taka þá ákvörðun sjálfur og samþykkja ráðstöfun mótfamlagsins í tilgreinda séreign. Að öðrum kosti rennur umframgjaldið til réttindaöflunar í samtryggingu.

Séreignardeild

Heimilt er að greiða allt að 6% iðgjald til séreignar í lífeyrissjóð af öllum launum og reiknuðu endurgjaldi. Skiptist hlutfallið þannig að launþegi getur greitt allt að 4% en launagreiðandi greiðir 2%. Einnig er heimilt að greiða tilgreinda séreign í séreignardeildina. Hægt er að velja milli þriggja leiða í séreignardeild sjóðsins.

Söfnunarleið I (Lágmarkssveiflur í ávöxtun)

Söfnunarleið I fjárfestir í innlánnum, skuldabréfum og víxlum útgefnum af ríki og sértryggðum skuldabréfútgáfum bankanna. Í skuldabréfasafni er horft til skuldabréfa og víxla með stuttan líftíma til að lágmarka sveiflur í ávöxtun. Leiðin hefur heimild til að fjárfesta í hlutdeildaskírteinum og hlutum sjóða um sameiginlega fjárfestingu en takmarkast hún við skammtímasjóði.

Söfnunarleið II (Minni sveiflur í ávöxtun)

Samkvæmt fjárfestingarstefnu leiðar II er vægi skuldabréfa hærra en vægi hlutabréfa sem þýðir að sveiflur í ávöxtun verða minni en í leið III og áhættan þar af leiðandi minni. Markmið leiðarinnar er að hlutfall skuldabréfa verði um 62% af eignum safnsins og hlutfall hlutabréfa um 38%. Þá er stefnt að því að hlutfall erlendra eigna sé um þriðjungur af eignum safnsins.

Söfnunarleið III (Meiri sveiflur í ávöxtun)

Hlutfall hlutabréfa og erlendra eigna er hæst í Söfnunarleið III af þeim leiðum sem í boði eru. Stefnt er að því að hlutfall hlutabréfa verði um 56% og hlutfall skuldabréfa um 44%. Þar að auki er stefnt að því að vægi erlendra eigna verði um helmingur af eignum safnsins.

Fjárfestingarumhverfi og ávöxtun eigna 2025

Efnahagshorfur

Ný stjórnartíð Trumps Bandaríkjaforseta hefur valdið miklum sveiflum á mörkuðum það sem af er ári. Tollaðgerðir og hótanir þeim tengdum hafa verið sérstaklega áberandi en frá síðustu áramótum hafa Bandaríkin hækkað tolla á nánast öll sín helstu viðskiptalönd. Að öðru óbreyttu ættu hærri tollar að leiða til hærri vöruverðs sem á endanum ætti að leiða til hærri verðbólgu og/eða samdráttar. Þar að auki óttast markaðsaðilar að slíkt umhverfi muni koma illa niður á rekstrarumhverfi fyrirtækja. Enn er óvíst hversu mikil áhrifin hafa verið á efnahagslíf Bandaríkjanna og þeirra helstu viðskiptalanda en hingað til hafa áhrifin fyrst og fremst komið fram í hristingi á eignamörkuðum og í veikingu Bandaríkjadals (í lok september hafði evran styrkst um 15% á móti Bandaríkjadal). Trump forseti er óútreiknanlegur og því ólíklegt að óvissan í kringum tollamál minnki á meðan hann situr við stjórnvölinn. Pólitíska óvissu má einnig finna víðar í heiminum en sem dæmi þá er Rússland enn í stríði við Úkraínu, enn ríkir spennan í Mið-Austurlöndum og Kínverjar hafa haldið áfram að hnykla vöðvana.

Óvissan tengd alþjóðaviðskiptum hefur einnig verið í umræðunni á Íslandi en líkt og svo oft áður hefur verðbólguþróun átt fyrirsagnirnar. Á þessu ári hefur verðbólgan sveiflast í kringum 4% lengst af en í lok september mældist hún 4,1%. Þrátt fyrir að verðbólgan sé enn nokkuð frá 2,5% verðbólguþröngmiði Seðlabankans þá tókst Seðlabankanum að lækka stýrivexti um samtals 1% á fyrri hluta ársins. Síðan þá hefur Seðlabankinn ekki viljað draga úr taumhaldi fyrr en verðbólgan hreyfist nær verðbólguþröngmiði. Á árinu 2025 hefur íslenska krónan styrkst verulega gagnvart helstu gjaldmiðlum, einkum Bandaríkjadal (15%) og bresku pundi (6,2%), og náð hæstu raungengisstigum frá aldamótum. Sterkt gengi krónunnar hefur verið og mun eflaust halda áfram að vera áskorun fyrir helstu útflutningsgreinar landsins. Ekki er útilokað að uppsögnum fjölgi á næstu misserum í þeim greinum og þá gæti atvinnuleysi leitað upp.

Skuldabréfamarkaðir

Til að bregðast við minnkandi umsvifum í bandarísku efnahagslífi var Seðlabanki Bandaríkjanna í stýrivaxtalækkunarferli á síðustu mánuðum ársins 2024. Með innkomu nýs forseta í upphafi þessa árs taldi Seðlabankinn réttast að stöðva ferlið enda óvissa í kringum aðgerðir Trumps miklar. Það var svo ekki fyrr en í september sem bankinn treysti sér til að hefja stýrivaxtalækkunarferlið að nýju. Markaðsaðilar og greinendur vænta þess að stýrivextir í Bandaríkjunum muni lækka áfram í skrefum út árið 2025 og á árinu 2026.

Ávöxtun á innlendum skuldabréfamörkuðum hefur verið ágæt það sem af er ári en sem dæmi þá hafði Ríkisskuldabréfavísitala Kviku hækkað um 4,6% miðað við lok september. Vaxtaferill verðtryggðra skuldabréfa hefur hækkað það sem af er ári á meðan óverðtryggði vaxtaferillinn hefur flast út eftir að hafa verið niðurballandi í upphafi árs. Þ.e. hreyfing ferilsins gefur vísbendingu um að vextir eigi eftir að lækka til skemmri tíma lítið. Verðbólguálag til 5 og 10 ára hefur haldist heldur stöðugt á árinu 2025 eða í kringum 3,8%. Áframhaldandi sterk króna, aukinn slaki á fasteignamarkaði og vaxandi atvinnuleysi er sviðsmynd sem gæti skapað aðstæður þar sem verðbólgan myndi leita niður á við og auðvelda Seðlabankanum að lækka stýrivexti. Lægri stýrivextir gætu dregið ávöxtunarkröfur á markaði niður á við. Breyting á ávöxtunarkröfu skuldabréfa hefur takmörkuð áhrif á eignasafn SL þar sem stærstur hluti af skuldabréfaeign sjóðsins er bókuð á kaupgengi en ekki markaðsgengi.

Heildarvelta á skuldabréfamarkaði jókst umtalsvert á seinni helmingi ársins miðað við árið 2024 og skiptir þar sköpum lausn pattstöðu ÍL-sjóðs málsins svokallaða sem endaði með útgáfu níu nýrra ríkisskuldabréfaflokka. Uppgjörið ætti að auka veltu og dýpt á innlendum skuldabréfamarkaði.

Hlutabréfamarkaðir

Frá upphafi árs til 15. apríl lækkaði heimsvísitala hlutabréfa alls um 4,5% (mæld í Bandaríkjadal) en síðan tók við sterkt hækkunartímabil. Í lok september hafði heimsvísitala hækkað frá áramótum um 17,4% (mæld í Bandaríkjadal). Helstu ástæðuna fyrir flökki markaða má, eins og áður hefur komið fram, rekja til aðgerða og hótana Trump forseta. Þar að auki hafa háar neikvæðnisraddir náð fyrirsögnunum sem hafa gagnrýnt háa verðlagningu hlutabréfa og þá helst bandarískra hlutabréfa sem tengjast tæknigeiranum.

Vegna neikvæðra fyrirsagna hefur komið nokkuð á óvart hversu sterkir erlendir hlutabréfamarkaðir hafa verið á árinu. Tæknifyrirtækin hafa haldið áfram að hækka í virði og virðist gervigreindarbyltingin og framleiðnivöxturinn sem henni fylgir hafa náð að sigra óvissu og neikvæða umræðu. Mögulega hefur gervigreindarframþróunin sem nú stendur yfir strax náð ákveðinni fótfestu og fyrirtækjum strax kleift að ná fram rekstrarhagræði. Þá telst jákvætt að hækkun hlutabréfa á þessu ári hefur ekki einungis verið í Bandaríkjunum, líkt og á síðasta ári, heldur hafa hækkanir breitt úr sér inn á fleiri landsvæði og fleiri atvinnugeira. Sem dæmi þá hafa fjárfestar fært sig í auknum mæli yfir á evrópska eignamarkaði en þar vænta fjárfestar þess að hagvöxtur sé á uppleið (m.a. vegna aukinna útgjalda til varnarmála). Vænta má áframhaldandi óvissu á erlendum hlutabréfamörkuðum en tækniframfarir og væntingar um lækkandi stýrivexti hjá stærstu seðlabönkum heims kunna að halda áfram að styðja við hlutabréfamarkaði.

Innlendur hlutabréfamarkaður hefur ekki náð að fylgja eftir hækkunum erlendis en á fyrstu níu mánuðum ársins lækkaði heildarvísitala kauphallarinnar (OMXIGI) um 9,6%. Á þessu tímabili hefur meirihluti félaga í kauphöllinni skilað neikvæðri ávöxtun en væntanlega hefur neikvæð ávöxtun Alvotek og JBT Marel haft nokkuð að segja um stemminguna á markaðnum enda tvö stærstu félögin í íslensku kauphöllinni. Það hefur verið lítil stemmning hjá sjávarútvegsfélögunum en þau hafa þurft að glíma við hækkandi veiðigjöld og sterka krónu. Sömuleiðis hefur verið stemmingsleysi í kringum bankana enda hefur rekstur þeirra verið truflaður af dómsmálum tengdum fasteignalánum. Þá hefur gengið erfiðlega að kveða niður verðbólgunna innanlands og því hafa hlutabréfakaupendur lengi vel ekki getað leyft sér að vonast eftir hagstæðara vaxtaumhverfi hérlendis.

Ávöxtun eigna 2025

Samtryggingardeild SL lífeyrissjóðs skilaði á fyrstu níu mánuðum ársins 2025 um -0,6% raunávöxtun á ársgrundvelli. Söfnunarleið I skilaði 1,9% raunávöxtun á ársgrundvelli, Söfnunarleið II skilaði 0,2% raunávöxtun á ársgrundvelli og Söfnunarleið III skilaði -1,9% raunávöxtun á ársgrundvelli.

Tryggingarfræðileg athugun

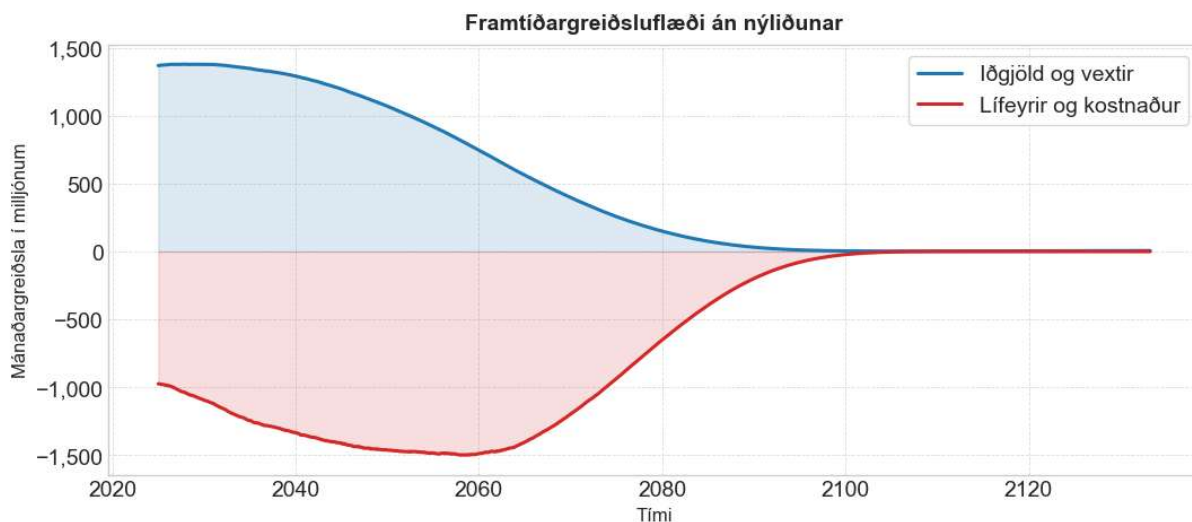
Í mars 2025 var gerð tryggingafræðileg úttekt á sjóðnum miðað við árslok 2024. Úttektin sem miðast við nýjar lífslíkutöflur sem birtar voru í árslok 2021 og uppfærðar árið 2024 sýna að staða sjóðsins er neikvæð er nemur 1,1% og batnaði milli ára. Á það skal minnt að réttindi hafa verið aukin frá árinu 1999 um 56,8% umfram verðlag. Heildarskuldbindingar umfram eignir í árslok 2024 voru 4.233 m.kr. en í árslok 2023 voru eignir 13.770 m.kr. umfram heildarskuldbindingar.

Lífeyrisbyrði sjóðsins í árslok 2024 var 156,9% og vex hún um 2,8% milli ára. Vegna samruna nokkurra sjóða við SL lífeyrissjóð, einkum á árunum 2010 og 2012 jukust lífeyrisgreiðslur meira en árin þar á undan. Þessi þróun hefur svo haldið áfram undanfarin ár sem skýrir að ákveðnu leyti háa lífeyrisbyrði sjóðsins. Þá hafði það einhver áhrif þegar hægt var orðið að hefja töku lífeyris úr samtryggingu frá 60 ára aldri frá og með 1. janúar 2023. Lögjöld hvers árs sem og reglulegar afborganir verðbréfa munu skila nægjanlegum inngreiðslum næstu árin þannig að engin vandamál munu verða vegna greiðslu lífeyris án sölu eigna.

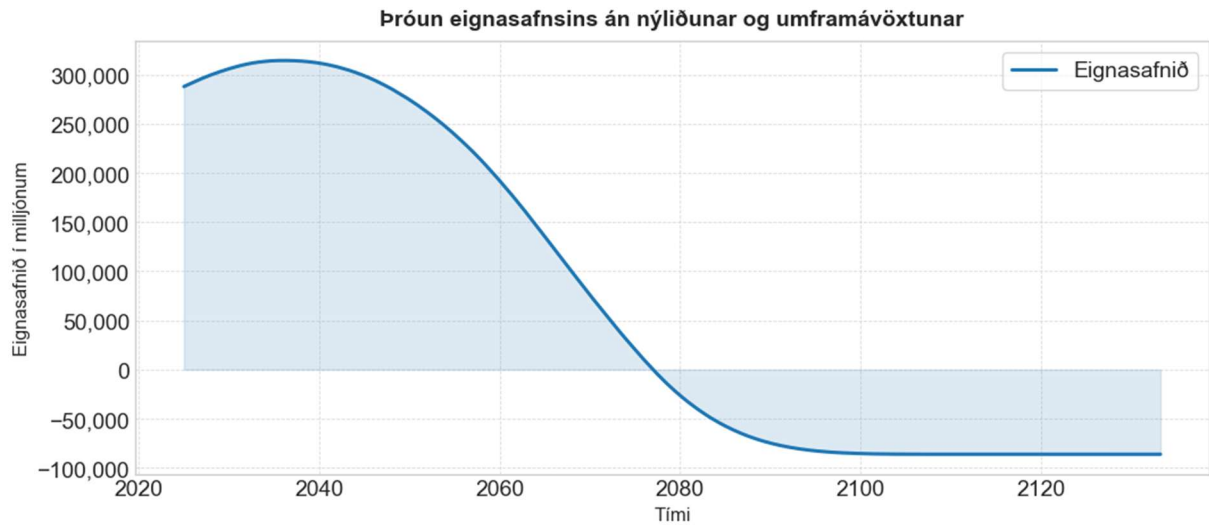
Greiðsluflæðisgreining

Þann 31.12.2024 voru 134.731 sjóðfélagar með réttindi hjá samtryggingardeild sjóðsins, þar af 48,6% karlar og 51,4% konur. Meðalaldur sjóðfélaga var 53 ár samanborið við 53,3 ár árið á undan. Langmesta réttindaávinnslan er hjá einstaklingum á aldursbilinu 53–61 ára en að öðru leyti er réttindaávinnsla hjá sjóðnum nokkuð jöfn. Gerð var greiðsluflæðisgreining sem fólst í því að meta hvort eignir sjóðsins væru nógu aðgengilegar til að borga sjóðfélögum lífeyri horft fram í tímann.

Ef gert er ráð fyrir að engir nýir sjóðfélagar bætist við og að raunávöxtun eignasafnsins verði 3,5% á ári, sem er sú sama og réttindainnvinnsla sjóðfélaga byggir á, má sjá á mynd 1 hvernig framtíðargreiðsluflæði sjóðsins þróast miðað við þessar forsendur. Í þessari sviðsmynd myndu eignir sjóðsins tæmast árið 2077.



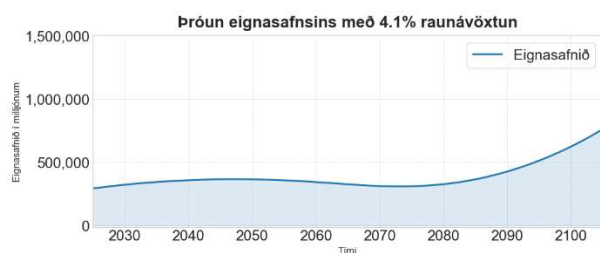
Þegar þessar tölur eru settar í samhengi við þróun eignasafnsins á sama tímabili fást gröfin hér að neðan.



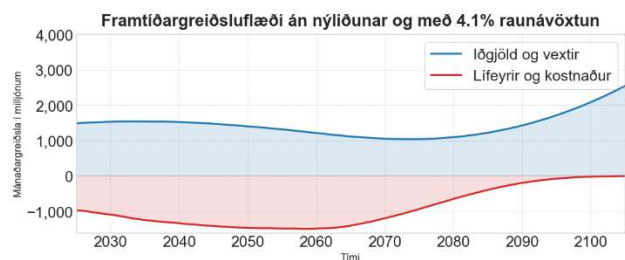
Mynd 2

Af mynd 2 má sjá að ef eignasafnið, eins og það var í árslok 2024, skilar 3,5% meðalraunávöxtun út spátímann þá munu eignirnar duga til að greiða núverandi sjóðfélögum lífeyri til 2077. Sjóðurinn þarf að meðaltali að ávaxta eignir sínar um 3,676% til að geta staðið undir skuldbindingum núverandi sjóðfélaga og kostnaði.

Það er áhugavert að skoða hvernig þessar myndir líta út þegar gert er ráð fyrir að 20 ára meðalraunávöxtun sjóðsins 4,1% haldist út spátímann. Þá fást myndir 5 og 6.



Mynd 5



Mynd 6

Af þessari umfjöllun er ljóst hve miklu máli skiptir að langtímarauðvöxtun eignasafnsins sé umfram 3,5%. Einnig er rétt að benda á að umframávöxtun líkt og 4,1% raunávöxtun sjóðsins síðustu 20 árin skilar sér oftast í auknum réttindum en SL hefur aukið réttindi til sjóðfélaga um samtals 46,5% umfram verðlag síðastliðin 24 ár.

Mat á áhættu

Stjórn sjóðsins ræðir reglulega viðhorf sitt til áhættu og væntingar um ávöxtun. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins hefur varfærni að leiðarljósi. Sjóðurinn hefur til dæmis haft lægri markmið varðandi hlutabréfafjárfestingar innanlands en margir sambærilegir samtryggingarsjóðir. Á móti hefur verið lögð áhersla á hátt vægi erlendra eigna og góða dreifingu áhættu.

Markmið sjóðsins með áhættustýringu er að setja mælanleg viðmið um áhættutöku, að hafa eftirlit með því að áhættan sé innan settra viðmiða og bregðast við ef hún fer út fyrir þau. Þessi mælanlegu viðmið eru því grundvöllur áhættustýringarinnar og eru þau sett fram bæði í áhættustefnu og fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Stjórn sjóðsins hefur mótað og skilgreint áhættustefnu fyrir sjóðinn sem er yfirfarin og uppfærð árlega eftir þörfum. Stefnan grundvallast á lagafyrirmælum, leiðbeinandi tilmælum Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands og stefnumótun sjóðsins. Áhættustefnan er hluti af innra skipulagi sjóðsins og inniheldur sundurliðaða greiningu áhættuþátta og mat stjórnenda á mikilvægi hvers áhættuþátta í rekstri sjóðsins. Í áhættustefnunni eru sett fram viðmið fyrir hverja skilgreinda áhættu sem lýsa því hvað stjórnendur meta sem ásættanlega áhættu og hvernig eftirliti er háttað til sannprófunar á hlítingu viðmiðanna. Eftirlitið felur í sér framkvæmd tímasettra eftirlitsaðgerða sem hver og ein hefur tilgreindan umsjónaraðila.

Í lögum um starfsemi lífeyrissjóða eru skilgreindar heimildir sjóðsins til fjárfestinga og hámark fjárfestinga í einstökum eignaflokkum. Fjárfestingarstefna sjóðsins verður alltaf að lágmarki að vera innan þessara marka laganna en svo er það stjórnenda sjóðsins að setja frekari skorður á fjárfestingar sem miða að því að finna ásættanlegt jafnvægi milli ávöxtunar og áhættu. Fjárfestingarstefnan er yfirfarin árlega og ný útgáfa gefin út fyrir hvert rekstrarár.

Allir áhættuþættir sjóðsins eru skilgreindir í áhættuskrá og eru þeir sem stendur um 164 talsins. Hvert svið yfirfer, metur og greinir sína áhættuþætti og mótvægisáðgerðir á sex mánaða fresti í samvinnu við áhættustýringu og er sú vinna grundvöllur ýmissa greininga og umbótaverkefna innan sjóðsins. Með þessu móti koma eigendur áhættunnar með beinum hætti að vöktun og eftirfylgni með áhættuþáttum sem tryggir að allir starfsmenn séu meðvitaðir um mikilvægi eftirlitskerfis og hjálpar til við að innleiða viðeigandi áhættumenningu meðal starfsmanna sjóðsins.

Í viðauka er fjallað um nokkrar helstu tegundir áhættu sem sjóðurinn stendur frammi fyrir í daglegri starfsemi sinni.

Mat á væntri ávöxtun eignasafnsins

Langalgengast er að áhætta sé reiknuð út frá sveiflum í ávöxtun síðustu ára, þ.e. hve breytileg ávöxtun var á síðustu árum. Byggt er á því að safn af verðbréfum sem reynst hefur áhættusamt á liðnum árum eða áratugum vegna sveiflukenndrar ávöxtunar verði einnig áhættusamt á næstu árum þar sem ávöxtun hafi verið breytileg og muni verða það áfram.

Við mat á áhættu af markaðsverðbréfum er óhætt að segja að almennt vegi breytileiki ávöxtunar eða sveiflur frá meðaltali langþýngst og er þá oftast stuðst við staðalfrávik ávöxtunarinnar. Ávöxtun hlutabréfa er mun sveiflukenndari en ávöxtun skuldabréfa og þess vegna er áhætta af hlutabréfum meiri en af skuldabréfum. Í verðbréfavíðskiptum er sú áhætta sem fylgir hverjum flokki verðbréfa oftast metin með ofangreindum hætti þegar ekki er talin hætta á að komi til greiðsluþrots hjá útgefanda eða greiðanda verðbréfsins.

Til að geta myndað sér einhverja skoðun á því hver markaðsáhætta eignasafns SL er þá eru valdar nokkrar viðmiðunarvísitölur sem samsvara eignaflokkum SL vel. Skoðuð voru söguleg gögn yfir daglega ávöxtun og sveiflur ávöxtunar hvernar vísitölu á tímabilinu 30.3.2012 til 31.10.2025. Í töflu 1 má sjá niðurstöður útreikninga á væntri árlegri ávöxtun og væntri árlegri áhættu fyrir hvern eignaflokk í safni SL ásamt þeim viðmiðunarvísitölum sem notast var við til að spá fyrir um framtíðarþróun eignasafnsins.

Talsvert flóknara mál er svo að spá fyrir um hvernig samspil milli eignaflokka hefur áhrif á spá um vænta áhættu fyrir heildareignasafn SL. Til að geta spáð fyrir um það var fylgnifylki reiknað og notað ásamt hlutföllum hvers eignaflokks til að reikna út vænta áhættu fyrir heildareignasafn SL.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	13,7%	19,1%	OMX all shares	OMXIGI
Erlend hlutabréf	17,7%	22,5%	MSCI World*	NDDUWI*
Erlend skuldabréf	0,6%	14,9%	Bloomberg Global-Aggregate*	LEGATRUU*
Innlán	2,9%	0,4%	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	5,6%	5,0%	Ríkisskuldabréfavísitala Kviku	KVIKAXI
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	4,2%	6,3%	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI
Sjóðfélagalán	4,2%	6,3%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI + álag
Skuldabréf banka og sparisjóða	5,9%	1,6%	Sértryggð vísitala Kvika	KVIKACB
Skuldabréf fyrirtækja	8,0%	4,0%	Fyrirtækjask.br. vísitala Kvika	KVIKAC
Skuldabréf sveitarfélaga	4,2%	6,3%	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI + álag
Samtrygging SL	11,8%	11,2%		

* vísitala hefur verið yfirfærð í ISK

Tafla 1

Söguleg gögn lýsa fortíðinni ágætlega en virka misvel til að spá fyrir um nánustu framtíð einkum ef miklar hækkanir eða lækkanir hafa orðið á mörkuðum á tímabilinu sem horft er til.

Væntingar markaðarins til skamms tíma um ávöxtun innlendra hlutabréfa eru töluvert frábrugðnar sögulegum gögnum þó svo að til langs tíma muni væntingar markaðsaðila snúast nær þessum gildum. Eins hafa ávöxtunarkröfur skuldabréfa hækkað undanfarin ár eins og sést á hárri væntri áhættu þessara eigna, sem er óvenjulega há.

Í þessu ljósi var útbúin önnur spá um vænta ávöxtun og áhættu SL sem tekur tillit til þess að stærsti hluti skuldabréfasafns SL er gerður upp á kaupkröfu með stefnu um að halda bréfunum út líftíma þeirra. Þetta verður til þess að bréfin hafa þekkta ávöxtun og eru alveg laus við markaðsáhættu. Það verður að sjálfsögðu til þess að vænt áhætta eignasafnsins minnkar. Að auki hefur spáin um vænta ávöxtun

ákveðinna eignaflokka aðeins verið aðlöguð að reynslu sjóðsins af þessum eignaflokkum undanfarin tíu ár sem þykir lýsandi fyrir markaðsaðstæður þeirra í dag og í náninni framtíð.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnvöxtun	Vænt áhætta	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	13,7%	19,1%	OMX all shares	OMXIGI
Erlend hlutabréf	17,7%	22,5%	MSCI World*	NDDUWI*
Erlend skuldabréf	0,6%	14,9%	Bloomberg Global-Aggregate*	LEGATRUU*
Innlán	2,9%	0,4%	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	5,5%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	4,2%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Sjóðfélagalán	4,9%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf banka og sparisjóða	5,9%	1,6%	Sértryggð vísitala Kvika	KVIKACB
Skuldabréf fyrirtækja	7,4%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Skuldabréf sveitarfélaga	7,5%	0,0%	Spá byggir á kaupkröfu	
Samtrygging SL	11,9%	10,9%		

* vísitala hefur verið yfirfærð í ISK

Tafla 2

Þessi aðlagða spá sýnir að eignasafn SL stendur vel með tilliti til markaðsáhættu heildareignasafns sjóðsins.

Fjárfestingarstefna

Stjórn lífeyrissjóðsins skal móta fjárfestingarstefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Stjórn lífeyrissjóðsins er heimilt að móta sérstaka fjárfestingarstefnu fyrir hverja deild í deildarskiptum sjóði. Lífeyrissjóðnum er heimilt að ávaxta fé sitt samkvæmt 36. gr. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða sem og 7. gr. samþykktar sjóðsins.

Fyrir hvert ár samþykkir stjórn sjóðsins ákveðna fjárfestingarstefnu sem endurspeglar þann áhættuvilja og áhættuþol sem stjórnin telur ásættanlega ásamt væntingum um ávöxtun eignasafnsins. Sögulega hefur fjárfestingarstefna SL lífeyrissjóðs verið varfærin og sem dæmi þá hefur sjóðurinn sögulega haft lægri markmið er varðar fjárfestingar í innlendum hlutabréfum en sambærilegir opnir samtryggingarsjóðir. Sjóðurinn hefur einnig leitast við að hafa vægi erlendra eigna hátt og að ávöxtun erlendra eigna komi úr vel dreifðu eignsafni. Sjóðurinn hefur því ætíð stefnt að traustri ávöxtun með hæfilegri áhættutöku sem hefur skilað sér í einni bestu 20 ára og 30 ára meðalraunávöxtun íslensks lífeyrissjóðs.

Markmið og vikmörk eignaflokka fyrir árið 2026

Fjárfestingarstefna sjóðsins fyrir árið 2026 endurspeglar áfram þessi grunngildi sjóðsins og má segja að hún sé rökrétt framhald af stefnu sjóðsins fyrir árið 2025. Í töflunni hér að neðan má sjá stöðu eignasafns sjóðsins í lok september 2025 og þau markmið og vikmörk sem sjóðurinn setur sér fyrir hvern eignaflokk árið 2026.

	30.9.2025			Vikmörk stefnu	
Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2026	Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	49.849	17,2%	18,5%	12,0%	30,0%
Skuldabréf	68.125	23,5%	23,0%	11,0%	42,0%
Sértryggð skuldabréf banka	4.329	1,5%	2,0%	0,0%	5,0%
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	1.221	0,4%	0,5%	0,0%	2,0%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	16.274	5,6%	5,5%	3,0%	9,0%
Skuldabréf fyrirtækja	16.244	5,6%	5,0%	3,0%	9,0%
Sjóðfélagalán	30.055	10,4%	10,0%	5,0%	15,0%
Skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%
Hlutabréf	27.607	9,5%	8,0%	4,0%	20,0%
Skráð hlutabréf*	20.290	7,0%	7,0%	4,0%	15,0%
Óskráð hlutabréf	7.318	2,5%	1,0%	0,0%	5,0%
Sérhæfðir sjóðir	9.299	3,2%	3,0%	0,0%	10,0%
Framtakssjóðir	2.112	0,7%	1,0%	0,0%	3,0%
Lánasjóðir	3.973	1,4%	1,5%	0,0%	3,0%
Fasteignasjóðir	1.102	0,4%	0,0%	0,0%	1,0%
Nýsköpunarsjóðir	2.112	0,7%	0,5%	0,0%	3,0%
Innlán, víxlar og skammtímasjóðir	713	0,2%	0,5%	0,0%	5,0%
Innlendar eignir samtals	155.593	53,6%	53,0%	45,5%	75,0%
Erlendar eignir					
Hlutabréfasjóðir og skráð hlutabréf	95.503	32,9%	33,5%	20,0%	40,0%
Skuldabréfasjóðir og skráð skuldabréf	1.876	0,6%	1,5%	0,0%	5,0%
Sérhæfðir sjóðir	34.218	11,8%	12,0%	0,0%	20,0%
Framtakssjóðir	19.258	6,6%	7,0%	0,0%	12,0%
Lánasjóðir	4.553	1,6%	2,0%	0,0%	5,0%
Fasteignasjóðir	2.888	1,0%	0,5%	0,0%	2,0%
Innviðasjóðir	7.519	2,6%	2,5%	0,0%	5,0%
Innlán og skammtímasjóðir	3.142	1,1%	0,0%	0,0%	7,0%
Erlendar eignir samtals	134.738	46,4%	47,0%	25,0%	54,5%
Samtryggingardeild samtals	290.331	100,0%	100,0%		

*Skv. fjárfestingarstefnu SL flokkast hlutabréf sem skráð eru í Kauphöll Íslands sem innlend skráð hlutabréf.

Tafla 3

Bókstafaflokkun eignaflokka

Samkvæmt lögum er lífeyrissjóðum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er til að veita lágmarks-tryggingavernd, í innlánum viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerningum og fasteignum, að uppfylltum eftirtöldum skilyrðum:

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

1. **Eignaflokkur A.**
 - a. Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
 - b. Skuldabréf tryggð með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.
2. **Eignaflokkur B.**
 - a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
 - b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
 - c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.
3. **Eignaflokkur C.**
 - a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
 - b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði, ... eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).
4. **Eignaflokkur D.**
 - a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
 - b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
5. **Eignaflokkur E.**
 - a. Hlutabréf félaga.
 - b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
 - c. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða í Færeyjum.
6. **Eignaflokkur F.**
 - a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins (eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi), enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysliverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
 - b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.

Samkvæmt lögum skal samanlagt vægi eignaflokka lífeyrissjóða vera innan eftirfarandi marka:

- Eignir skv. tölulið 3–6, þ.e. eignaflokkar C, D, E og F, skulu samanlagt vera innan 80% heildareigna.
- Eignir skv. tölulið 4–6, þ.e. eignaflokkar D, E og F, skulu samanlagt vera innan 60% heildareigna.
- Eignir skv. tölulið 6, eignaflokkur F, skulu samanlagt vera innan 10% heildareigna.

Eignasafns SL lífeyrissjóðs flokkað eftir áðurnefndri bókstafaflokkun þann 30.09.2025 má sjá í töflunni hér að neðan.

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	82.504	28,3%
B	17.370	6,0%
C	98.420	33,8%
D	24.771	8,5%
E	67.996	23,4%
Samtals allar eignir	291.062	1

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	82.504	28,3%
B	17.370	6,0%
C	1.249	0,4%
D	24.771	8,5%
E	33.818	11,6%
Samtals innlendar eignir	159.713	0,5487252

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
A	0	0,0%
B	0	0,0%
C	97.170	33,4%
D	0	0,0%
E	34.178	11,7%
Samtals erlendar eignir	131.349	0,4512748

Skorður á samsetningu eignaflokka	%	Vikmörk
C+D+E+F	65,7%	<80%
D+E+F	31,9%	<60%
F	0,0%	<10%

Tafla 4

Almenn viðmið fjárfestinga

Ákvörðun um fjárfestingu í verðbréfum byggir á því að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Lykilatriði við mat á fjárfestingarkostum er að meta tapsáhættu í

hverjum viðskiptum fyrir sig. Sjóðurinn hefur því skilgreint viðmiðanir sem eru hafðar til hliðsjónar við val á fjárfestingarkostum til að draga úr tapsáhættu eins og hægt er.

Fjárfestingarviðmið

Stærsti hluti innlendra skuldabréfa eru verðtryggð skuldabréf sem eru gerð upp á kaupkröfu og með stefnu um að halda út líftíma þeirra. Það er því erfitt að draga fram sanngjarnan samanburðarmælikvarða. Að því sögðu þá horfir sjóðurinn til ríkisskuldabréfavísitölu Kviku fyrir verðtryggð skuldabréf (KVIKAI) er varðar samanburð verðtryggðra skuldabréfa sem eru gerð upp á kaupkröfu. Óverðtryggð skuldabréf eru gerð upp á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra ríkisskuldabréfavísitala Kviku fyrir óverðtryggð skuldabréf (KVIKAXI). Verðtryggð sértryggð bréf bankanna eru gerð á markaðskröfu og er viðmiðunarvísitala þeirra sértryggð vísitala Kviku (KVIKAcB).

Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World Index) er viðmiðsvísitala fyrir erlend hlutabréf, erlenda framtakssjóði, erlenda fasteignasjóði og erlenda innviðasjóði. Heildarvísitala kauphallarinnar (OMXIGI) er viðmiðunarvísitala innlendra hlutabréfa, innlendra framtakssjóða, innlendra fasteignasjóða innlendra nýsköpunarsjóða og innlendra óskráðra hlutabréfa

Bloomberg Global Aggregate Index er viðmiðunarvísitala fyrir erlend skuldabréf, erlenda skuldabréfasjóði og erlenda lánasjóði.

Meðallíftími skuldabréfaflokka og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími innlends skuldabréfasafns í lok september var um 11 ár. Markmið sjóðsins er að meðallíftími heildarsafnsins sé um 8–12 ár. Miðað við fjárfestingarstefnu ársins 2026 þá er markmið að vægi innlendra skuldabréfa verði 41,5% og þar af vægi ríkisskuldabréfa 18,5% og vægi sjóðfélagalána 10%. Stærsti hluti skuldabréfasafnsins er því ríkisskuldabréf og sjóðfélagalán. Þessir tveir flokkar eru að jafnaði að mestu fjárfestir í verðtryggðum bréfum og þar sem þau eru annað hvort með ríkisábyrgð eða tryggð með veðum í fasteignum er horft til þess að þessi bréf geti haft lengri meðallíftíma en til að mynda óverðtryggð skuldabréf og/eða skuldabréf með hærri mótaðilaáættu.

Þar sem skuldbindingar sjóðsins hafa mjög langan líftíma er almennt leitast við að fjárfesta í skuldabréfum með langan líftíma til að minnka áhættu og jafna greiðsluflæði.

Meðallíftími skuldabréfasafns	Meðallíftími 30.09.2025	Stefna um meðallíftíma
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	9,48	> 5 ár
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	5,22	< 7 ár
Skuldabréf fyrirtækja	7,23	3-9 ár
Skuldabréf sveitarfélaga	7,91	5-10 ár
Sjóðfélagalán	19,24	> 10 ár
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	2,96	< 7 ár
Heildarsafn SL	10,8	8-12 ár

Tafla 5

Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa (verðtryggingarhlutfall)

Markmiðið er að halda verðtryggingarhlutfalli yfir 35%. Verðtryggingarhlutfall SL er 38,0%

Hámarksfjárfesting í verðbréfum útgefnum af sama aðila

Almennt viðmið er að hámarksfjárfesting (krafa) á sama aðila sé 5% af eignum SL hverju sinni. Er þá átt við sama aðila, tengda aðila og aðila sem tilheyra sömu samstæðunni. Með hámarksfjárfestingu eða kröfu

er átt við allar tegundir verðbréfa sem sjóðnum er heimilt að fjárfesta í. Undanskilinn er Ríkissjóður Íslands með beinum eða óbeinum hætti og sértryggð skuldabréf banka sem geta verið allt að 10%.

Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja

Sjóðurinn gætir þess sérstaklega að eignarhlutur hans í einstöku hlutafélagi sem og í samlagshlutafélagi fari ekki yfir þau mörk sem lög um lífeyrissjóði kveða á um á hverjum tíma.

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum

Lög heimila að hægt sé að eiga allt að 25% hlutdeildarskírteina sem útgefin eru af sama verðbréfasjóði og 20% í sérhæfðum sjóði fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóði). Viðmið SL lífeyrissjóðs er hins vegar 10%, byggt á áhættusjónarmiðum. Heildarfjárfesting innan sama rekstrarfélags má að hámarki vera 10% af hreinni eign sjóðsins.

Varðandi aðra sérhæfða sjóði (fagfjárfestingsjóði) þá er viðmið SL lífeyrissjóðs 20%. Lögð er áhersla á að sjóðirnir lúti eftirliti t.a.m. Fjármálaeftirliti Seðlabanka Íslands. Ekki er skylt að fjárfestingar í öðrum sérhæfðum sjóðum (fagfjárfestingsjóðum) séu skráðar á markaði.

Hlutfall eigna í virkri stýringu

Stærsti hluti innlands skuldabréfasafns er gerður upp á kaupkröfu og stefnt er að halda þeim bréfum til lokagjalda. Þar að auki er rúmlega 10% eigna m.v. lok september 2025 í sjóðfélagalánum. Virk stýring innlendra skuldabréfahlutans felst því fyrst og fremst í því að fjárfesta iðgjöldum, afborgunum og uppgreiðslum í takt við fjárfestingarstefnu og markaðsaðstæður. Óverðtryggð skuldabréf og sértryggð skuldabréf bankanna eru gerð upp á markaðskröfu og eru keypt og seld í takt við fjárfestingarstefnu og markaðsaðstæður. Innlent skráð hlutabréfsafn er allt í virkri stýringu og þá er miðað við að um 40 til 60% af erlenda skráða hlutabréfasafninu sé í hlutlausri (e. passiver) stýringu. Í lok september 2025 þá voru skuldabréf gerð upp á kaupkröfu, sjóðfélagalán og hlutlausir erlendir skráðir hlutabréfasjóðir, um 53% af heildarsafni Samtryggingardeildar SL.

Notkun afleiðna

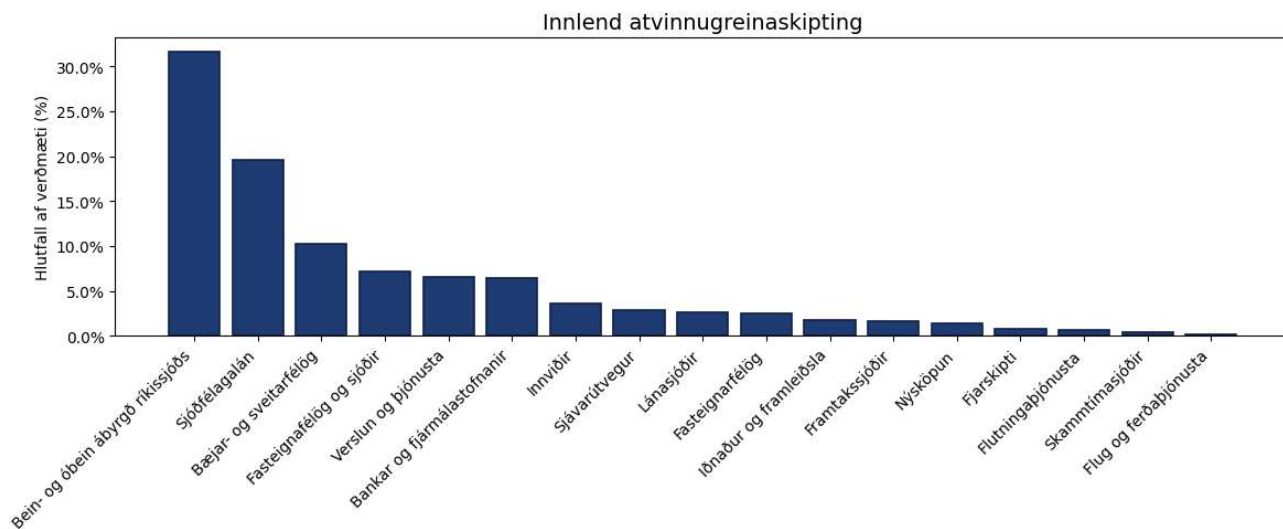
Afleiður eru eingöngu notaðar til að draga úr áhættu sjóðsins. Vandlega er hugað að notkun þeirra og áhættu sem þeim fylgir. Ekki er heimilt að nota þær nema með samþykki stjórnar.

Gjaldmiðlasamsetning

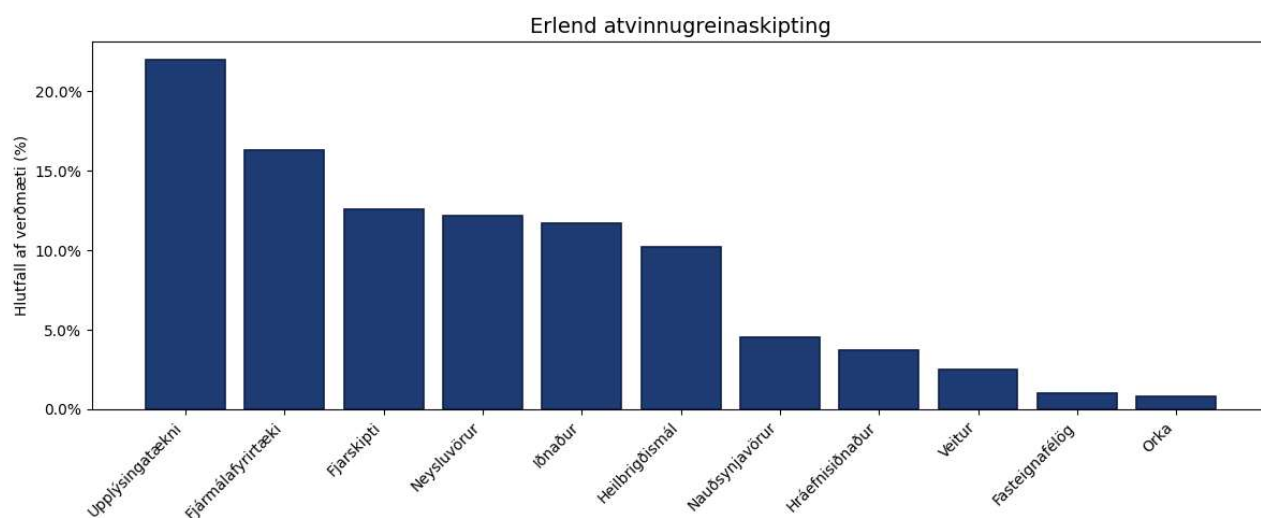
Búast má við að til lengri tíma litið verði breytingar á erlendum myntum áþekkar, enda nokkur fylgni milli hreyfinga á fjármagnsmörkuðum í Bandaríkjunum og löndum í Evrópu, þar sem evran er notuð sem gjaldmiðill. Engin stefna er í gangi hvort erlendar eignir eigi að hafa evru eða dollar sem viðmið. Erlendar eignir eru ekki varðar gegn sveiflum á íslensku krónunni.

Atvinnugreinaskipting

Sjóðurinn hefur sett sér það markmið að hver og ein atvinnugrein innlendra eigna fari ekki yfir 15% af innlendum eignum sjóðsins. Atvinnugreinaskiptingin á við um innlán, skuldabréf og hlutabréf og tekur bæði til beinnar og óbeinnar eignar í gegnum sjóði. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðilegskipting og atvinnugreinaskipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa, þó þannig að einstök atvinnugrein sé að hámarki 30% af erlendum eignum sjóðsins. Á myndunum hér að neðan má sjá hvernig atvinnugreinaskipting innlendra og erlendra eigna var m.v. 30.09.2025. Til glöggvunar eru opinberir aðilar, sjóðsfélagalán og sveitarfélög höfð með en það eru ekki atvinnugreinar og falla þ.a.l. ekki undir 15% markmið um hámark á hverja atvinnugrein. Það sama á við um eignir sem snúa að nýsköpun.



Mynd 6



Mynd 7

Fjárfestingarákvarðanir

Ákvarðanir um fjárfestingar skulu rúmast innan ramma fjárfestingarstefnunnar og vera í samræmi við lög og reglu, samþykktir, stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar og siðareglur sjóðsins.

Fjárfestingarstefna þessi lýsir markmiðum sjóðsins í fjárfestingum. Á bak við hverja fjárfestingarákvörðun er því leitast við að átta sig á eiginleika fjárfestingarkostsins og að skilja hver áhrif hennar verða á heildarsafn sjóðsins. Allar fjárfestingar skulu því byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum um öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga.

Það er hluti af daglegum störfum eignastýringar að fylgjast með eignasafni sjóðsins, efnahagsaðstæðum sem og með þróun á mörkuðum. Eignastýring reynir eftir bestu getu, og þá í nánú samstarfi við fjárfestingarráð, að mynda sér skoðun á því hvert eignamarkaðir stefna og hver möguleg áhrif verða á vænta ávöxtun og áhættu fyrir eignir og skuldbindingar sjóðsins. Daglega er fylgst með því hvort fjárfestingar og eignasamsetning sé innan heimilda og í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Allar daglegar fjárfestingarákvarðanir með skráð verðbréf útgefanda sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í eru teknar hjá eignastýringu svo lengi sem heildarviðskipti innan dagsins er undir 0,5% af heildareignum. Með skráðum verðbréfum er átt við verðbréf skráð í kauphöllum auk þeirra sem eru í skráningarferli. Komi upp aðstæður sem kalla á viðskipti með hærri fjárhæð en getið er að ofan er eignastýringu heimilt að víkja frá fjárhæðatakmarkunum svo lengi sem eignastýring og/eða fjárfestingarráð hefur samþykki frá meirihluta stjórnar. Samþykki stjórnar getur ýmist verið veitt á stjórnarfundi eða með tölvupóstssamskiptum.

Ákvarðanir með aðra fjárfestingarkosti þarf að taka fyrir á fundum fjárfestingarráðs sjóðsins og fer það eftir tegund fjárfestingar hvort bera þurfi ákvörðun undir stjórn til samþykktar. Fjárfestingarráð sjóðsins er skipað sviðsstjóra eignastýringar, starfsmönnum eignastýringar, sviðsstjóra áhættustýringar og framkvæmdastjóra sjóðsins. Fundargerðir skulu skráðar á þeim fundum.

Fjárfestingarráð tekur ákvarðanir, án samþykkis stjórnar, um kaup og sölu á sjóðum og sérgreindum söfnum sem almennt fjárfesta í skráðum verðbréfum, óháð fjárhæðatakmarkunum. Þegar sjóður eða sérgreint safn er selt að fullu eða fjárfest er í nýjum sjóði eða sérgreindu safni skal stjórn sjóðsins upplýst um það á stjórnarfundi eða með tölvupóstssamskiptum. Fjárfestingarráð tekur einnig ákvarðanir, án samþykkis stjórnar, um kaup og sölu á skráðum verðbréfum útgefanda sem og bréfum í skráningarferli sem sjóðurinn hefur ekki fjárfest í áður.

Tillögur fjárfestingarráðs um fjárfestingar utan heimilda ráðsins skulu lagðar fyrir og ákvarðanir um þær teknar af stjórn sjóðsins. Almennt skal slík heimild fengin á stjórnarfundi sjóðsins en sé ákvörðun mjög aðkallandi getur meirihluti stjórnarmanna veitt heimild til fjárfestingar með formlegri staðfestingu þess efnis skv. starfsreglum stjórnar nr. 9,7. Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum og sérhæfðum sjóðum sem fjárfesta að mestu í óskráðum eignum (t.d. framtakssjóðum) eru dæmi um fjárfestingarákvarðanir sem eru teknar af stjórn sjóðsins.

Fjárfestingarákvarðanir – nánar um innlendar eignir

Innlán, víxlar og skammtímasjóðir

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta allt að 12% af eignum sjóðsins í innlánum, víxlum eða skammtímasjóðum sem hægt er að innleysa innan tveggja daga. Það er ekki markmið sjóðsins að halda uppi hárrí innlánastöðu til langs tíma.

Skuldabréf

Skuldabréf skulu almennt vera skráð í kauphöll eða vera í skráningarferli. Í þeim tilfellum sem keypt eru skuldabréf með takmarkað markaðshæfi (takmarkaðan seljanleika) skal leitast við að bréfin hafi seljanleikaálag.

Það fer eftir tegund skuldabréfa og umfangi viðskipta hversu ítarleg greining liggur á bakvið hverja fjárfestingarákvörðun. Sem dæmi þá leitast sjóðurinn við að greina fjárhagslegan styrk fyrirtækja með ítarlegri hætti en skuldabréf með ríkisábyrgð. Í því sambandi eru þættir eins og líftíma, rekstur, efnahagur, skilmálar, tryggingar og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstrarumhverfis gjarnan skoðaðir.

Stjórn sjóðsins hefur einnig sett skilyrði á ákveðnar tegundir skuldabréfa. Sjóðurinn kaupir ekki í skuldabréfum sveitarfélaga þar sem íbúafjöldi þess er undir 2000 manns. Þá er horft til þess að hlutfall skulda á móti reglulegum tekjum sé undir 150% þegar fjárfest er í skuldabréfum sveitarfélaga. Við kaup á skuldabréfum fjármálafyrirtækja skal eiginfjárhlutfall ekki vera undir þeim lágmarks CAD viðmiðum sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands setur á hverjum tíma.

Sjóðnum er heimilt að veita sjóðfélögum lán í formi skuldabréfa. Lánareglur sjóðsins, eins og stjórn hefur samþykkt á hverjum tíma, gilda um veitingu sjóðfélagalána. Auk veitingar sjóðfélagalána er sjóðnum heimilt að kaupa fasteignatryggð skuldabréf. Heimilt er að taka veð í íbúðarhúsnæði og/eða atvinnuhúsnæði. Það eru ýmsar takmarkanir sem sjóðurinn setur sér við kaup á skuldabréfum þessa flokks. Til að mynda þarf útgefandi að skila gildu lánshæfismati, veðhlutfall má að hámarki vera 75% af metnu markaðsvirði húsnæðis og 50% ef um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði.

Sjóðnum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfasjóðum sem heyra undir lög um verðbréfasjóði, sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðum) og öðrum sérhæfðum sjóðum (fagfjárfestasjóðum). Gert er ráð fyrir að fjárfesting í slíkum sjóðum sé að hámarki 2% af heildareignum. Ef fjárfest er í skuldabréfasjóðum skal almennt miðað við hlutdeildarskírteini eða að verðbréf viðkomandi sjóða séu skráð á skipulögðum mörkuðum. Æskilegt er að skuldabréfasjóðir hafi daglegt gengi (NAV) og hægt sé að leita upplýsinga um það í upplýsingaveitum, t.d. Bloomberg. Við val á skuldabréfasjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu.

Hlutabréf

Markmið sjóðsins er að meirihluti innlendra hlutabréfa séu skráð á aðallista Kauphallar Íslands. Líkt og í tilviki skuldabréfa þá fer það eftir umfangi viðskipta hversu ítarleg greining liggur að baki hverrar fjárfestingarákvörðunar. Sem dæmi þá leitast sjóðurinn við að greina rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstraumhverfis.

Hluthafastefna

Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem hefur það að markmiði, ásamt góðri arðsemi af hlutabréfaeign sinni, að stuðla að vexti og viðgangi þeirra fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í (sjá nánar ítarlega hluthafastefnu á vef sjóðsins, www.sl.is).

Innlendar sérhæfðar fjárfestingar og óskráð innlend hlutabréf

Undir flokkinn falla ýmiss konar arðbærar fjárfestingar sem geta komið til. Má þar nefna hlutabréf í óskráðum félögum sem eru í góðum rekstri. Einnig fellur undir þetta fjárfesting (loforð) í sérhæfðum sjóði þ.e. framtakssjóði, nýsköpunarsjóði, lánasjóði og fasteignasjóði.

Við val á sérhæfðum sjóði skal m.a. taka tillit til sögulegs árangurs, fjárfestingaraðferða, fjárfestingarteymis, stærðar sjóðs, þóknana og þjónustu. Það er markmið en ekki skilyrði að eignarhlutur lífeyrissjóðsins í einstökum framtakssjóði fari ekki yfir 10% af heildarstærð hans. Líkt og í tilviki skráðra hlutabréfa þá er leitast við að greina rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur áður en fjárfest er í óskráðum hlutabréfum.

Þjónustufyrirtæki fyrir lífeyrissjóði

Það er ekki hluti af stefnu sjóðsins að eiga eða fjárfesta í fyrirtækjum sem hafa það að markmiði að þjónusta eingöngu lífeyrissjóði. Stjórn sjóðsins tók hins vegar þá ákvörðun árið 2003 að eignast hlut í Reiknistofu lífeyrissjóðanna sem Fjármálaeftirlitið hefur skilgreint sem þjónustufyrirtæki. Tilgangur þeirra viðskipta var að njóta afsláttar af reikningum á rafreikni- og hugbúnaðarþjónustu. Það var því með fjárhagsleg sjónarmið í huga að ráðist var í fjárfestinguna. Að öðru leyti kaupir sjóðurinn þá þjónustu sem sótt er utan sjóðsins af fyrirtækjum þar sem hagstæðust kjör fást hverju sinni.

Fjárfestingarákvarðanir – nánar um erlendar eignir

Verðbréfasjóðir með skráð hlutabréf

Gert er ráð fyrir því að um 40% til 60% safnsins sé í virkri stýringu (active management). Markmið hennar er að skila betri ávöxtun en viðmiðunarvísitölur.

Lífeyrissjóðurinn vill takmarka eign sína í einstökum sjóði þannig að hann verði aldrei með herra en 10% hlutfall af heildarstærð hvers sjóðs. Vegna markaðsaðstæðna getur eign lífeyrissjóðsins farið upp fyrir 10% í einstökum sjóði. Í slíkum tilfellum skal bregðast við sem fyrst eftir því sem aðstæður leyfa. Stefnt er að því að fjárfestingar í erlendum hlutabréfasjóðum skuli vera í gegnum UCITS sjóði.

Við val á verðbréfasjóðum skal skoða þætti eins og árangur, stærð, seljanleika, aldur sjóðs, fjárfestingaraðferð, fjárfestingarteymi, þóknarir, þjónustu o.fl. Einnig mun sjóðurinn horfa til hlutabréfasjóða sem leggja sérstaka áherslu á umhverfis- og siðferðisleg viðmið í sínum fjárfestingum.

Stök erlend hlutabréf

Sjóðurinn hefur heimild til þess að kaupa stök erlend hlutabréf og hlutabréf kauphallarsjóða (ETF's). Það fer eftir umfangi hlutabréf hversu ítarleg greining liggur að baki fjárfestingarákvörðunar. Sem dæmi þá leitast sjóðurinn við að greina rekstur, efnahag og viðeigandi kennitölur með tilliti til starfsemi og rekstraumhverfis.

Erlendir sérhæfðir sjóðir

Erlendum sérhæfðum fjárfestingum er skipt upp í fjóra flokka, 1) fjárfestingar í framtakssjóðum (e. private equity funds), 2) fjárfestingar í fasteignasjóðum (e. real estate funds), 3) fjárfestingar í innviðasjóðum (e. infrastructure funds) og 4) fjárfestingar í sérhæfðum lánasjóðum (e. private debt/credit funds)

Markmið sjóðsins með fjárfestingum í sérhæfðum sjóðum er að auka ávöxtun sjóðsins með tilliti til áhættu og áhættudreifa erlendum eignum í safni sjóðsins.

Fjárfestingar í erlendum sérhæfðum sjóðum skulu vera í gegnum áhættudreifða sjóðasjóði og/eða í sjóðum sem fjárfesta beint í fyrirtækjum eða í meðfjárfestingum. Við val á sérhæfðum sjóði skal m.a. taka tillit til sögulegs árangurs, fjárfestingaraðferða, fjárfestingarteymis, stærðar sjóðs, þóknana og þjónustu. Það er markmið en ekki skilyrði að eignarhlutur lífeyrissjóðsins í einstökum framtakssjóði fari ekki yfir 10% af heildarstærð hans.

Erlend skráð skuldabréf og skuldabréfasjóðir

Sjóðurinn hefur heimild til fjárfestinga í skráðum skuldabréfum og skráðum skuldabréfasjóðum í erlendri mynt. Fjárfestingar sjóðsins í stökum erlendum skuldabréfum, þ.e. þar sem útgefandinn er erlendur aðili, skulu vera samþykktar af fjárfestingarráði og almennt vera í ríkisskuldabréfum og/eða skráðum skuldabréfum fyrirtækja með lánshæfismat frá viðurkenndu matsfyrirtæki. Miðað skal við að lánshæfiseinkunn slíkra bréfa sé í fjárfestingarflokki (e. Investment Grade) með einkunnagjöf BBB eða betri.

Fjárfestingar í erlendum skuldabréfasjóðum skulu almennt vera í UCITS sjóðum. Fjárfesting í öðrum erlendum skuldabréfasjóðum skal háð samþykki stjórnar. Ef fjárfest er í skuldabréfasjóðum skal almennt miðað við hlutdeildarskírteini eða að verðbréf viðkomandi sjóða séu skráð á skipulögðum mörkuðum. Æskilegt er að skuldabréfasjóðir hafi daglegt gengi (NAV) og hægt sé að leita upplýsinga um það í upplýsingaveitum, t.d. Bloomberg. Við val á skuldabréfasjóðum skal líta til árangurs að teknu tilliti til áhættu, fjárfestingaraðferða og fjárfestingarteymis, stærðar og aldurs sjóðs, sjóðstjóra, þóknana og þjónustu.

Erlendir skammtímasjóðir

Sjóðurinn notar m.a. erlenda skammtímasjóði við lausafjárstýringu sína í erlendri mynt. Lögð er áhersla á að fjárfesta í áhættulitlum sjóðum með stuttan líftíma og mikinn seljanleika. Sjóðnum berast fjármunir einkum vegna endurgreiðslu erlendra sérhæfðra sjóða. Jafnframt getur verið um tímabundna innlausn verðbréfasjóða að ræða. Ofangreindum fjármunum er eignastýringu heimilt að ráðstafa annað hvort með endurfjárfestingu í þeim framtakssjóðum sem eru að kalla eftir loforðum, með fjárfestingu í skammtímaávöxtun eða með því að fjárfesta í verðbréfasjóðum sem sjóðurinn er í samtarfi við.

Ábyrgar fjárfestingar og siðferðileg viðmið í fjárfestingum

Markmið SL lífeyrissjóðs er að hámarka langtímaávöxtun eignasafna sjóðsins að teknu tilliti til áhættu með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi og er stefnu um ábyrgar fjárfestingar ætlað að styðja við slík markmið.

SL lífeyrissjóður vill sjá framþróun í viðmiðum um umhverfi, félagslega þætti og stjórnarhætti (UFS) í sínum fjárfestingum. Sjóðurinn er langtímafjárfestir sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingum sínum, að teknu tilliti til áhættu. Samþætting UFS viðmiða í áhættumati á fjárfestingum á, að mati sjóðsins, að stuðla að sjálfbærni fyrirtækja og betri langtímaávöxtun fyrir sjóðfélaga.

Stefnan skilgreinir aðferðafræði sjóðsins við áhættumat og ákvarðanatöku í fjárfestingarferli út frá UFS viðmiðum og byggir á eftirfarandi þremur meginþáttum:

- UFS greining á fjárfestingarkostum.
- Viðbragð og eftirlit með fjárfestingum út frá UFS þáttum.
- Upplýsingagjöf og samstarf.

Framkvæmdastjóri ber ábyrgð á stefnunni sem er samþykkt af stjórn. Eignastýringarsvið og áhættustýringarsvið bera ábyrgð á framkvæmd hennar.

Frekari útfærsla á ábyrgum fjárfestingum SL lífeyrissjóðs er að finna í innri verklagsreglum og ferlum sjóðsins.

UFS greining á fjárfestingarkostum

Greining á helstu UFS áhættum og mögulegum tækifærum á sviði sjálfbærni og loftslagsmála er mikilvægur þáttur í mati nýrra fjárfestinga hjá SL lífeyrissjóði. Sjóðurinn hefur þróað UFS áhættumat þess efnis sem er jafnframt hluti af almennu fjárfestingarferli sjóðsins. Ferlið verður í stöðugri þróun og mun taka breytingum í samræmi við helstu markaðs- og lagakröfur.

Sjóðurinn framkvæmir innra UFS áhættumat ásamt því að styðjast við ytra áhættumat fyrir nýja fjárfestingarkosti sem tekur mið af eðli fjárfestingarinnar hverju sinni. UFS áhættumat er lagt til grundvallar ákvarðanatöku fjárfestingarráðs ásamt annarri skjalagerð og er tekið fyrir á þeim vettvangi.

Sjóðurinn greinir enn fremur fjárfestingar sínar út frá því hvort þær flokkist sem áhrifa fjárfestingar (e. impact investments). Sem lið í því, þá leggur sjóðurinn sérstaka áherslu á að fjárfesta í innlendum grænum skuldabréfum sem viðurkennd eru af Nasdaq Iceland, sé ávöxtun þeirra sambærileg eða betri að teknu tilliti til áhættu umfram önnur sambærileg skuldabréf.

Viðbragð og eftirlit með fjárfestingum út frá UFS þáttum

Til að lágmarka áhættu og tryggja hagsmuni sjóðfélaga SL lífeyrissjóðs er mikilvægt að tryggja markvisst viðbragð og eftirlit í þeim fjármálagerningum sem sjóðurinn hefur undirgengist út frá UFS viðmiðum.

Það er markmið sjóðsins að framkvæma árlega áhættumat á fjárfestingum sjóðsins út frá UFS þáttum sem byggir á aðferðafræði sjóðsins út frá nýjum fjárfestingum og aðgengi að tiltækum upplýsingum hverju sinni.

Sjóðurinn beitir mismunandi aðferðum við eftirfylgni fjárfestinga út frá UFS þáttum, en sem dæmi þá hefur sjóðurinn sett sér hluthafastefnu fyrir fjárfestingar í innlendum hlutafélögum sem m.a. skilgreinir hvernig sjóðurinn hefur samskipti við hagaðila út frá UFS þáttum.

Upplýsingagjöf og samvinna

SL lífeyrissjóður leitast við að taka virkan þátt í samráðsvettvöngum um ábyrgar fjárfestingar, svo sem með þátttöku í IcelandSIF sem sjóðurinn er stofnaðili að. Auk þess horfir sjóðurinn til UN PRI viðmiðunarreglnanna og er hluti af alþjóðlegu samstarfi milli einka- og opinbera geirans ([Climate Investment Coalition](#)) sem er með það að leiðarljósi að auka grænar fjárfestingar.

SL lífeyrissjóður horfir til heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna í ábyrgum fjárfestingum sínum og horfir m.a. til þeirra markmiða sem sjóðurinn leggur sérstaka áherslu á útfrá starfsemi og rekstri sjóðsins í þar tilgreindri stefnu. Frekari útfærsla um hvernig sjóðurinn metur fjárfestingar út frá heimsmarkmiðunum er að finna í verklagsreglum sjóðsins.

SL lífeyrissjóður hefur aðgang að upplýsingaveitum þar sem framkvæmdar eru UFS áhættugreiningar fyrir innlendan og erlendan skráðan hluta- og skuldabréfamarkað. Slíkur aðgangur gerir sjóðnum kleift að fylgjast nánar með og bæta sjálfbærnistöðu eignasafns síns.

Sjóðurinn birtir árlega upplýsingar um framvindu og árangur af stefnu um ábyrgar fjárfestingar og er það gert samhliða framlagningu ársreiknings fyrir sjóðinn.

Innra eftirlit sjóðsins

- Í Jóakim (sem er iðgjalda-, lífeyrisgreiðslu-, féлага- og verðbréfakerfi) er haldið utan um flokkun allra verðbréfa og er hún síðan borin saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins.
- Á hverjum ársfjórðungi eru hreyfingar í eignaflokkum (kaup og sala) kynntar fyrir stjórn. Daglega er gerður stöðulisti sem er borinn saman við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þar er fylgst með að eignarhlutföll séu innan ramma fjárfestingarstefnu og laga. Gerður er eignalisti í hverjum mánuði þar sem staða hvers skuldabréfs er listuð upp og hlutfall þess skoðað í samhengi við heildareignir.
- Haldið er sérstaklega utan um framtaksfjárfestingar sjóðsins (e. Private Equity). Ársfjórðungslega eru gerð yfirlit sem sýna hversu mikið hefur verið greitt inn og hversu mikið er búið að greiða til baka bæði í mynt og í ISK. Einnig koma fram áætlaðar eftirstöðvar.
- Að lágmarki ársfjórðungslega eru gerð yfirlit yfir eignir sjóðsins þar sem haldið er utan um stærðarhlutföll þeirra af stærð sjóðsins.
- Haldið er daglega utan um gjaldmiðlasamsetningu sjóðsins fyrir erlenda safnið hans. Þar kemur fram hversu stór hluti er í hvaða mynt.
- Ársfjórðungslega er fylgst sérstaklega með og haldið utan um hlutabréfaeign sjóðsins í skráðum innlendum félögum. Þar koma fram helstu kennitölur skráðra félaga og hversu stóran hlut SL á í hverju félagi.
- Árlega framkvæmir áhættustýring eigið áhættumat sjóðsins þar sem farið er skipulega yfir allar áhættur sem snúa að sjóðnum og þær greindar, mótvægisáðgerðir útlistaðar og hve árangursríkar þær eru metnar. Eigið áhættumat er stærsta einstaka yfirferð sjóðsins á áhættuþáttum árlega og er þessu mati skilað inn til Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands fyrir 30. júní ár hvert.
- Áhættuskýrslur eru kynntar stjórn a.m.k. ársfjórðungslega og oftast ef þörf krefur. Þar fær stjórn góða yfirsýn yfir stöðu áhættumælikvarða, mikilvægra verkefna í vinnslu og annarra þátta sem skipta máli fyrir rekstur sjóðsins.
- Að minnsta kosti árlega er skuldbinding sjóðsins metin og borin saman við eignir hans. Jafnframt er greiðsluflæði sjóðsins greint til að meta breytingar og þróun hans.

Lánareglur sjóðsins

Lánareglur sjóðsins eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins www.sl.is.

Séreignardeild

Forsendur fjárfestingarstefnu séreignardeilda eru af öðrum toga en fyrir samtryggingardeild sjóðsins. Hér er um að ræða viðbótarlífeyrissparnað þar sem öll inneign er eign rétthafans, hvort sem um er að ræða hefðbundna séreign eða tilgreinda séreign. Inneignin byggist á innborguðum höfuðstól og áunninni ávöxtun. Tilgreind séreign kemur til vegna innleiðingar á ákvæðum kjarasamnings milli ASÍ o.fl. annars vegar og SA hins vegar í janúar 2016 um hækkun á mótframlagi og heimild til ráðstöfunar iðgjalds í tilgreinda séreign.

Sjóðurinn býður upp á þrjár fjárfestingarleiðir; Söfnunarleið I, Söfnunarleið II og Söfnunarleið III.

Deildin fjárfestir að mestu í verðbréfum, sjóðum og innlánnum sem hægt er að innleysa innan fjögurra daga. Áhætta af beiðni um flutning inneignar rétthafa til annars vörsluaðila, greiðslu lífeyris mánaðarlega eða sértækum reglum um útgreiðslu séreignar er því takmörkuð.

Heimildir

Stjórn sjóðsins ákveður fjárfestingarstefnu séreignarleiða SL lífeyrissjóðs. Eignastýring SL lífeyrissjóðs tekur ákvarðanir um allar innlendar fjárfestingar leiðanna sem og fjárfestingar (kaup og sölu) í erlendum verðbréfasjóðum sem SL lífeyrissjóður hefur áður fjárfest í. Aðrar erlendar fjárfestingar séreignarleiða SL lífeyrissjóðs eru ákvarðaðar af fjárfestingarráði sjóðsins og eignastýring framkvæmir viðskipti í samræmi við það. Ávöxtun og uppgjör miðast við markaðsvirði eigna hverju sinni.

Fjárfestingarheimildir eignastýringar og fjárfestingarráðs miðast við þá eignaflokka og verðbréf sem heimilt er að fjárfesta í samkvæmt fjárfestingarstefnu leiðanna hverju sinni. Fjárfestingar skulu vera í samræmi við lög og reglur, fjárfestingarstefnu, samþykktir, stefnu um ábyrgar fjárfestingar og siðareglur sjóðsins.

Viðmiðunarvísitölur séreignarleiða

Verðbréfaflokkar vísitölu	Heiti vísitölu	Skammstöfun vísitölu
Innlend hlutabréf	OMX all shares	OMXIGI
Erlend hlutabréf	MSCI World	NDDUWI
Erlend skuldabréf	Bloomberg Global-Aggregate	LEGATRUU
Innlán	3m vaxta vísitala	OMXI3MNI
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	Ríkisskuldabréfavísitala Kviku	KVIKAXI
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	OMX Iceland 10Y Indexed	OMXI10YI
Skuldabréf banka og sparisjóða	Sértryggð vísitala Kvika	KVIKACB
Skuldabréf fyrirtækja	Fyrirtækjask.br. vísitala Kvika	KVIKAC
Skuldabréf sveitarfélaga	OMX Iceland 10Y Indexed*	OMXI10YI + álag
Séreignadeildir SL		

Tafla 6

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið I

Söfnunarleið I fjárfestir í innlánnum, skuldabréfum og víxlum útgefnunum af ríki og sértryggðum skuldabréfum lánastofnana. Í skuldabréfasafni er horft til skuldabréfa og víxla með stuttan og meðallangan líftíma til að lágmarka sveiflur í ávöxtun. Leiðin hefur heimild til að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum sem takmarkast við skammtímasjóði.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2026

Eignaflokkar	30.9.2025		Stefna 2026	Vikmörk stefnu	
	Staða	Staða %		Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	1.540.840.809	58,9%	60,0%	30,0%	90,0%
Sértryggð skuldabréf banka	537.436.229	20,5%	20,0%	0,0%	30,0%
Innlán og skammtímasjóðir	537.060.482	20,5%	20,0%	10,0%	40,0%
Innlendar eignir samtals	2.615.337.520	100%	100%		

Tafla 7

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið I	Meðallíftími 30.09.2025	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0,00	< 5 ár
Verðtryggð Skuldabréf	5,44	< 10 ár
Heildarsafn SL		
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið I	Stefna	
80,4%	> 70%	

Tafla 8

Bókstafaflokkun eignaflokka

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	1.575	59,9%
Innlán (B.b)	484	18,4%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	543	20,7%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	26	1,0%
Samtals allar eignir	2.627	100%

Tafla 9

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið II

Stefnt er að því að hlutfall skuldabréfa sé á bilinu 60%–80% og hlutabréfa 20%–40% af safninu þar sem vægi erlendra hlutabréfa er meira en innlendra hlutabréfa.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2026

	30.9.2025			Vikmörk stefnu	
Eignaflokkar	Staða	Staða %	Stefna 2026	Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	805.433.724	34,6%	35,0%	25,0%	50,0%
Skuldabréf	615.968.745	26,5%	25,0%	15,0%	35,0%
Sértryggð skuldabréf banka	347.924.004	14,9%	14,0%	5,0%	25,0%
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja	21.935.532	0,9%	1,0%	0,0%	3,0%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	148.749.591	6,4%	6,0%	2,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja	97.359.618	4,2%	4,0%	2,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	0	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Hlutabréf	113.187.987	4,9%	6,0%	0,0%	20,0%
Hlutabréfasjóðir og skráð hlutabréf	113.187.987	4,9%	6,0%	0,0%	20,0%
Innlán, víxlar og skammtímasjóðir	36.567.619	1,6%	1,0%	0,0%	15,0%
Innlendar eignir samtals	1.571.158.075	67,5%	67,0%	55,0%	85,0%
Erlendar eignir					
Hlutabréfasjóðir og skráð hlutabréf	695.314.153	29,9%	32,0%	15,0%	40,0%
Skuldabréfasjóðir og skráð skuldabréf	47.082.223	2,0%	1,0%	0,0%	10,0%
Innlán og skammtímasjóðir	14.762.253	0,6%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	757.158.629	32,5%	33,0%	15,0%	45,0%
Eignir Söfnunarleiðar II samtals	2.328.316.704	100,0%	100,0%		

Tafla 10

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið II	Meðallíftími 30.09.2025	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0,00	< 5 ár
Verðtryggð Skuldabréf	6,03	< 12 ár
Heildarsafn SL		
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið I	Stefna	
61,0%	> 40%	

Tafla 11

Bókstafaflokkun eignaflokka

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	834	31,8%
Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	128	4,9%
Innlán (B.b)	0	0,0%
Sértryggð skuldabréf (B.c)	350	13,3%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga (C.a)	22	0,8%
Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	792	30,1%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	115	4,4%
Hlutabréf félaga (E.a)	115	4,4%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	43	1,7%
Samtals allar eignir	2.400	100%

Tafla 12

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	33,9%	< 80%
D+E+F	11,4%	< 60%
F	0,0%	< 10%

Tafla 13

Ráðstöfun fjármuna og eignasamsetning – Söfnunarleið III

Hlutfall hlutabréfa og erlendra eigna er hæst í Söfnunarleið III af þeim leiðum sem í boði eru.

Fjárfestingarstefna fyrir árið 2026

Eignaflokkar	30.9.2025		Stefna 2026	Vikmörk stefnu	
	Staða	Staða %		Lágmark	Hámark
Innlendar eignir					
Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	45.551.777	25,0%	24,0%	10,0%	40,0%
Skuldabréf	40.099.497	22,0%	17,0%	10,0%	45,0%
Sértryggð skuldabréf banka		0,0%	0,0%	0,0%	20,0%
Skuldabréf banka og fjármálafyrirtækja		0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga		0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréf fyrirtækja		0,0%	0,0%	0,0%	10,0%
Skuldabréfasjóðir	40.099.497	22,0%	17,0%	0,0%	30,0%
Hlutabréf	15.519.766	8,5%	10,0%	5,0%	20,0%
Hlutabréfasjóðir og skráð hlutabréf	15.519.766	8,5%	10,0%	5,0%	20,0%
Innlán, víxlar og skammtímasjóðir	5.405.720	3,0%	1,0%	0,0%	30,0%
Innlendar eignir samtals	106.576.760	58,5%	52,0%	45,5%	75,0%
Erlendar eignir					
Hlutabréfasjóðir og skráð hlutabréf	74.554.332	40,9%	46,0%	25,0%	52,0%
Skuldabréfasjóðir og skráð skuldabréf	1.025.665	0,6%	2,0%	0,0%	10,0%
Innlán og skammtímasjóðir	831	0,0%	0,0%	0,0%	5,0%
Erlendar eignir samtals	75.580.828	41,5%	48,0%	25,0%	54,5%
Eignir Söfnunarleiðar III samtals	182.157.588	100,0%	100,0%		

Tafla 14

Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall

Meðallíftími Söfnunarleið III	Meðallíftími 30.09.2025	Stefna um meðallíftíma
Óverðtryggð skuldabréf	0,00	
Verðtryggð Skuldabréf	3,26	< 10 ár
Heildarsafn SL		
Verðtryggingarhlutfall Söfnunarleið I	25,7%	Stefna > 15%

Tafla 15

Bókstafaflokkun eignaflokka

Bókstafaflokkun	Staða eigna	%
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	49	1,9%
Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	88	3,4%
Hlutabréf félaga (E.a)	6	0,2%
Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	45	1,7%
Samtals allar eignir	188	100%

Tafla 16

Skorður á samsetningu eignaflokka	Staða eigna	Vikmörk
C+D+E+F	46,9%	< 80%
D+E+F	26,9%	< 60%
F	0,0%	< 10%

Tafla 17

Áhættukaflí séreignarleíða

Áhættustýring SL lífeyrissjóðs gefur út áhættuskýrslu að lágmarki ársfjórðungslega. Í áhættuskýrslunni er m.a. fjallað um þróun markaðsáhættu, mótaðilaáhættu, sviðsmyndagreiningu og hlítinu við fjárfestingarstefnu.

Almenn viðmið séreignardeilda:

- Söfnunarleið I er heimilt að binda allt að 10% heildareigna leiðarinnar í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila.
- Söfnunarleið II:
 - Heimilt er að binda allt að 5% heildareigna leiðarinnar í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila, en þó 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
 - Heimilt að binda allt að 10% heildareigna leiðarinnar í sama verðbréfasjóðnum eða sama sérhæfða sjóðnum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðnum).
- Söfnunarleið III:
 - Heimilt er að binda allt að 5% heildareigna leiðarinnar í fjármálagerningum sama útgefanda eða tengdra aðila, en þó 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
 - Heimilt að binda allt að 10% heildareigna leiðarinnar í sama verðbréfasjóðnum eða sama sérhæfða sjóðnum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðnum).
- Innlán og skuldabréf útgefin af sömu fjármálastofnun geta að hámarki farið í 25% af heildareignum í hverri séreignarleíð.
- Hámarkshlutdeild séreignardeilda í hlutafé einstakra félaga er 20%.
- Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum UCITS sjóða eða sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða deild hans er 10%.
- Hámarksfjárfesting séreignardeildar í sjóðum innan sama rekstrarfélags er 25%.
- Stefna um gjaldmiðlasamsetningu erlendra eigna séreignaleiðanna snýr að því að fjárfest er að mestu leyti í USD og EUR eignum.
- Ekki er gerð nein atvinnugreinaskipting vegna innlendra hlutabréfa vegna smæðar markaðarins. Hvað erlend hlutabréf varðar, þá tekur landfræðileg skipting og atvinnugreinaskipting fyrirtækja mið af MSCI heimsvísitölu hlutabréfa.
- Séreignarleiðir sjóðsins mega einungis fjárfesta í innlánnum, verðbréfasjóðum, sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta (fjárfestingarsjóðum) með innlausnarskyldu og fjármálagerningum sem eru skráðir eða í skráningarferli á skipulögðum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga. Þó er einungis heimilt að fjárfesta fyrir allt að 5% af

heildareignum í fjármálagerningum sem skráðir eru á markaðstorg fjármálagerninga.

- Heimilt er að eiga óskráðar eignir sem sjóðurinn eignast vegna uppgjörs (eða endurskipulagningar) eigna sem voru skráðar. Þetta felur einnig í sér heimild til að eiga eignir sem voru skráðar en eru afskráðar.
- Allar eignir deildarinnar eru í virkri stýringu. Fjárfestingar eru því mjög virkar og þær reglulega metnar með tilliti til ávöxtunar í samræmi við fjárfestingarstefnu.
- Deildin veitir ekki lán til rétthafa.
- Séreignarleiðum er óheimilt að eiga viðskipti með afleiður.

Fjárfestingarstefna

SL lífeyrissjóðs

fyrir árið 2026

Samþykkt á stjórnarfund 25. nóvember 2025.

Stjórn:

Magnús B. Jónsson, formaður

Einar Sveinbjörnsson

Steinunn Bragadóttir

Þorvaldur Ingi Jónsson

Svana Helen Björnsdóttir, varaformaður

Reynir Þorsteinsson

Steinunn Sigvaldadóttir

Framkvæmdastjóri:

Guðmundur Stefán Steindórsson

Viðauki – Nánar um áhættu

Hér á eftir verður fjallað um nokkrar helstu tegundir áhættu sem sjóðurinn stendur frammi fyrir í daglegri starfsemi sinni.

Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta)

Breytingar á vöxtum, gengi hlutabréfa og gjaldmiðla geta haft áhrif á afkomu og virði eigna sjóðsins. Markmið með stýringu markaðsáhættu er að halda áhættu innan skilgreindra marka og hámarka ávöxtun miðað við áhættu. Áhættunni er stýrt með fjárfestingarstefnu, heimildum, viðmiðum og dreifingu eignasafnsins.

Fjárhagsleg áhætta skiptist í sjö þætti sem hér verður fjallað nánar um.

Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta (markaðsáhætta)

Vaxtaáhætta er hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Næmi skuldabréfaverðs fyrir breytingum á markaðsvöxtum er jafnan mælt í meðaltíma skuldabréfs; í því samhengi lækkar skuldabréf með langan meðaltíma meira í verði þegar markaðsvextir hækka heldur en skuldabréf með styttri meðaltíma.

Því er ljóst að ef vextir hækka getur sjóðurinn þurft að innleysa gengistap við sölu á skuldabréfum sem keypt voru á lægri vöxtum. Eins getur lækkandi vaxtaumhverfi leitt til lægri ávöxtunarkröfu við kaup nýrra skuldabréfa þegar núverandi skuldabréf eru á gjalddaga og þegar fjárfest er fyrir innflæði (endurfjárfestingaráhætta).

Samkvæmt reglum Fjármálaeftirlitsins, nr. 335/2015 um ársreikninga lífeyrissjóða skal almennt meta fjármálagerninga á gangvirði þeirra. Hins vegar er heimilt að miða verðmat skuldabréfs við kaupávöxtunarkröfu ef það er markmið sjóðsins að halda skuldabréfi til gjalddaga. Sjóðurinn hefur mótað sér þá stefnu um matsaðferð skuldabréfa að óverðtryggð skuldabréf með ábyrgð ríkisins og sértryggð skuldabréf bankanna eru metin á gangvirði/markaðsávöxtunarkröfu en öll önnur skuldabréf eru metin á kaupávöxtunarkröfu. Sjóðurinn er því lítillaga næmari fyrir vaxtabreytingum en ef skuldabréf sjóðsins væru alfarið gerð upp á kaupávöxtunarkröfu. Það skal þó tekið fram hér er aðeins um afar litlar fjárhæðir að ræða enda er staða óverðtryggðra ríkisskuldabréfa og sértryggðra skuldabréfa aðeins um 1.76% af eignum sjóðsins.

Þessu til viðbótar hefur verið aukning á útlánum til sjóðfélaga árið 2025. Lán til sjóðfélaga eru uppgreiðanleg frá hendi lántaka en ef sjóðurinn býður hagstæða vexti verður að teljast frekar ólíklegt að þau verði greidd upp fyrir lokagjalddaga. Greiðslur af sjóðfélagalánum eru mjög reglulegar og því dreifist endurfjárfestingaráhætta sjóðsins yfir langt tímabil. Jafnframt tryggir greiðsluflæði af sjóðfélagalánum jafnt og þétt innstreymi fjár til þess að mæta greiðslu lífeyris þegar iðgjöld duga ekki til þess.

Meðallíftími skuldabréfasafnsins hefur heldur farið hækkandi en helstu ástæður þess eru afborganir íbúðabréfa og kaup á bréfum með lengri líftíma t.a.m. sjóðfélagalán. Þar að auki lengdist meðallíftími skuldabréfasafnsins á árinu 2025 vegna uppgjörs sjóðsins við ÍL sjóð.

Meðallíftími skuldabréfasafns SL*

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 10M
Meðallíftími skuldabréfa alls	10,2	9,9	9,6	9,7	10,0	9,8	10,9
Meðallíftími verðtryggðra skuldabréfa	9,8	9,7	9,4	9,1	9,3	9,4	10,7
Meðallíftími óverðtryggðra skuldabréfa	13,8	11,4	12,1	16,0	17,4	15,3	13,4
Meðallíftími ríkisbréfa	8,0	7,9	7,8	7,7	7,5	7,1	9,2
Meðallíftími Fasteignasjóða	7,0	6,3	5,6	4,9	4,1	3,3	2,6
Meðallíftími Lánasjóða	6,2	5,8	5,1	5,4	5,3	5,8	6,3
Meðallíftími Sjóðfélagalána	18,4	18,1	17,8	18,6	19,4	19,2	19,2
Meðallíftími banka- og fjármálafyrirtækja	4,0	3,2	2,8	2,6	3,2	3,4	2,9
Meðallíftími fyrirtækja	7,3	7,5	8,4	8,2	8,0	7,6	7,2
Meðallíftími bæjar- og sveitarfélaga	8,6	8,9	8,8	8,6	8,4	8,3	8,0

* líftíminn er mældur í árum

Tafla 1

Uppgreiðsluáhætta (markaðsáhætta)

Uppgreiðanleg skuldabréf eru um það bil 13,2% af eignasafninu og meðallíftími þeirra er um 17,1 ár. Stærsti einstaki liðurinn sem skapar uppgreiðsluáhattu eru sjóðfélagalán en þau eru um 10,4% af eignum sjóðsins. Næststærsti liðurinn eru uppgreiðanleg skuldabréf fyrirtækja með um 3,0% af eignum sjóðsins. Loks eru húsbref með um 0,1% af eignum sjóðsins en útdráttur húsbrefa tekur mið af umframgreiðslum lántakenda húsbrefa. Er þetta áhætta sem sjóðurinn getur ekki stýrt. Með því að bjóða sjóðfélögum hagstæð og samkeppnishæf lánað getur sjóðurinn að einhverju leyti stýrt uppgreiðsluáhattu sjóðfélagalána. Rétt er að taka fram að undir uppgreiðanleg skuldabréf í þessari greiningu flokkast öll skuldabréf með uppgreiðsluheimild óháð því hvort hún hafi virkjast í dag eða ekki.

Uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafninu sem hlutfall af heildareign

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sjóðfélagalán	3,40%	9,50%	11,67%	13,27%	10,45%	8,10%	8,69%	9,28%	9,31%	10,43%
Önnur skuldabréf	2,50%	1,46%	1,54%	2,03%	1,75%	2,52%	2,77%	2,94%	2,87%	2,80%
Samtals uppgreiðanlegt	5,90%	10,96%	13,22%	15,30%	12,20%	10,62%	11,46%	12,22%	12,18%	13,23%

Tafla 2

Gengisáhætta (markaðsáhætta)

Til að meta hættu á lækkun markaðsvirðis verðbréfa, svo sem skuldabréfa, hlutabréfa og hlutdeildarskírteina var reiknað VaR (Value at Risk) safnsins. Í kaflanum um vænta ávöxtun eignasafnsins er fjallað ýtarlega um VaR útreikninga og áhrif þeirra niðurstaðna á eignasafn sjóðsins. Flöktið í eignasafninu gefur til kynna að á einu ári af tuttugu gæti nafnávöxtun lækkað um 10.6% og á einu ári af 100 gæti nafnávöxtunin farið niður í -25.13%.

Þetta ætti þó ekki að hafa mikil áhrif á meðalraunávöxtun yfir lengra tímabil eins og sögulegt yfirlit yfir raunávöxtun sjóðsins sýnir.

Söguleg raunávöxtun sjóðsins

	10M 202	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Hrein raunávöxtun	1,8%	6,6%	2,5%	-8,0%	11,7%	9,7%	10,7%	2,2%	5,3%	-0,2%	6,6%	6,7%	6,2%	7,3%
Fimm ára meðalraunávöxtur	2,7%	4,3%	5,1%	5,0%	7,9%	5,5%	4,9%	4,1%	4,9%	5,3%	5,9%	5,3%	4,7%	0,4%
Tíu ára meðalraunávöxtun	4,1%	4,6%	4,6%	4,9%	6,6%	5,7%	5,1%	4,4%	2,6%	2,1%	3,2%	3,8%	4,1%	4,5%
Tuttugu ára meðalraunávöxtun	3,6%	4,2%	4,4%	4,7%	5,2%	4,7%	4,3%	4,0%	4,3%	4,4%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%
Þrjátíu ára meðalraunávöxtun	4,6%	4,7%	4,8%	4,9%	5,4%	5,3%								
Meðalraunávöxtun frá 1991	4,9%	5,0%	4,9%	5,0%	5,5%	5,3%								

Tafla 3

Gengisáhætta (sveiflur í markaðsgengi) sjóðsins er fyrst og fremst í hlutabréfaeign sjóðsins. Hlutabréfaeign sjóðsins má skipta í tvennt. Innlend hlutabréf auk innlendra framtakssjóða eru um 12,1%

af safni sjóðsins. Erlend eign er að aukast en erlend hlutabréf eru 45,9% af heildareignum. Samtals eru því hlutabréf og framtakssjóðir 58,0% af eignum sjóðsins þann 31.10.2025.

Gjaldmiðlaáhætta (markaðsáhætta)

Gjaldeyriseign sjóðsins er 46.8% samanborið við 45,6% á síðasta ári. Erlendar eignir sjóðsins hafa hækkað í upprunalegri mynt en styrking krónunnar hefur þó dregið úr jákvæðum áhrifum góðrar ávöxtunar erlendra eigna á árinu 2025,

Samsetning eignasafnsins eftir myntum hefur hreyfst lítillega á árinu og er vægi GBP orðið nánast ekkert á meðan hlutfall dollars hefur lækkað örlítið og hlutfall EUR hefur hækkað á kostnað USD sbr. töflu 4. Þess ber að geta að margir stærstu verðbréfasjóðir heims eru skráðir í dollar, sem veldur hárri stöðu í dollar. Verðbréfasjóðir sem gerðir eru upp með dollar sem viðmiðunarmynt fjárfesta langoftast í félögum út um allan heim, þannig að það má segja að það séu margar myntir undir í þeim sjóðum.

Mynt	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	10M 2025
EUR	12%	13%	14%	0.144	14%	17%	22%	21%	22%
GBD	3%	3%	2%	2%	2%	0%	0%	0%	0%
USD	84%	84%	84%	84%	85%	83%	78%	79%	78%

Tafla 4

Gjaldeyrisáhætta sjóðsins liggur í hugsanlegri styrkingu (tap) / veikingu (hagnaður) krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum. Óbein áhrif af gjaldeyrishreyfingum eru m.a. þau að við veikingu krónunnar leita áhrifin oftast út í verðlag sem leiðir til hækkunar á skuldbindingum. Til mótvægis við það hækka erlendar eignir í verði í krónum talið við veikingu krónunnar. Það má færa rök fyrir því að erlendar eignir séu að hluta til verðtryggðar, en talsverð fylgni hefur verið milli gengisvísitölu og neysluverðsvísitölu til langs tíma þó svo að undanfarin 10 ár hafi heldur dregið í milli.

Gjaldeyrisvarnir í formi afleiðusamninga eru ekki hluti af fjárfestingarstefnu sjóðsins og því hefur sjóðurinn um tvennt að velja til að minnka gjaldeyrisáhattuna. Í fyrsta lagi er hægt að selja eignir í erlendri mynt og kaupa eignir fyrir íslenskar krónur. Í öðru lagi kemur til greina að reyna að láta myntsamsetningu erlenda eignasafns sjóðsins líkja eftir myntsamsetningu þröngrar viðskiptavogar eða innflutningsvogar með það að markmiði að dreifa áhættu og verja kaupmátt sjóðfélaga gagnvart innfluttri vöru og þjónustu. Varðandi þá spurningu hvort skynsamlegt sé að draga úr gjaldmiðlaáhattu með því að selja erlendar eignir fyrir innlendar þá er það mat sjóðsins að áhættudreifing auk aðgangs að dýpri, dreifðari og fjölbreyttari eignamörkuðum vegi mun þyngra en flökt á gengi gjaldmiðla og sú áhætta sem það getur haft í för með sér.

Varðandi vangaveltur um að stýra því í hvaða erlendu eignum er fjárfest út frá því í hvaða myntum vöru- og þjónustuviðskipti Íslands eru hverju sinni þá gæti það reynst í besta falli mjög flókið ef ekki útilokað í framkvæmd og í versta falli gæti það aukið áhættu sjóðsins verulega þar sem takmarkanir á mögulegum fjárfestingartækifærum við ákveðnar myntir geta verulega minnkað mengi mögulegra fjárfestinga sjóðsins. Þessu til viðbótar er rétt að benda á að langstærstur hluti erlendra fjárfestinga sjóðsins er í verðbréfasjóðum sem fjárfesta um allan heim í ýmsum myntum og verjast svo mögulegum áhrifum gjaldmiðlaáhattu með afleiðusamningum.

Ósamræmisáhætta (markaðsáhætta)

Álagspróf, sviðsmyndir og næmnigreiningar eru dæmigerð próf fyrir ósamræmi eigna og skuldbindinga þar sem leitast er við að meta næmni eigna og skuldbindinga fyrir breytingum á vöxtum, verðbólgu og öðrum þáttum sem eru sameiginlegir eignum og skuldbindingum.

Hætta á ósamræmi eigna og skuldbindinga felst fyrst og fremst í verðbólguáhættu og vaxtaáhættu. Nánar er fjallað um þessa þætti undir viðeigandi áhættuflokkum, en jafnframt eru settar fram ýmsar sviðsmyndir í kaflanum um skerðingaráhættu sem draga fram helstu áhættuþætti.

Verðbólguáhætta (markaðsáhætta)

Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er 38,0% og er hann því aðeins meira viðkvæmur fyrir mikilli verðbólgu en hann var fyrir ári ef eingöngu er horft til þessa hlutfalls en þá var hlutfallið 40,1%. Skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar sem þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Aukin verðbólga myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafnsins.

Það er þó hægt að auka líkur á að eignasafnið standi af sér aukna verðbólgu með fleiri aðferðum en kaupum á verðtryggðum skuldabréfum. Innlend hlutabréf í rekstrarfélögum sem eiga auðvelt með að velta hækkunum út í vöruverð sitt geta verið álitlegur kostur. Einnig eru erlendar eignir að einhverju leyti varðar fyrir verðbólgu (sjá umfjöllun um gjaldeyrisáhættu).

Áhætta vegna eigna utan efnahags (markaðsáhætta)

Áhætta vegna eigna utan efnahags felst í skuldbindingum sjóðsins gagnvart erlendum og innlendum framtakssjóðum. Óinnkallaðar skuldbindingar sjóðsins í framtakssjóðum jafngilda 6,2% af hreinni eign sjóðsins.

Mótaðilaáhætta

Hætta á fjárhagslegu tapi sjóðsins ef mótaðili eða viðskiptamaður í fjármálagerningi getur ekki staðið við umsamdar skuldbindingar sínar. Helsta mótaðilaáhætta sjóðsins verður til við kaup á verðbréfum og með veitingu veðlána. Stærsta einstaka mótaðilaáhætta sjóðsins er á Ríkissjóð Íslands en 20,0% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð. Ef horft er fram hjá Ríkissjóði þá hefur sjóðurinn sett sér þá stefnu að enginn stakur mótaðili/sjóður vegi meira en 5% af hreinni eign sjóðsins. Sjóðurinn gengur þar lengra en lagaramminn um fjárfestingar lífeyrissjóða segir til um. Eftirlit með mótaðilaáhættu er í stöðugri þróun hjá sjóðnum en undir hana falla m.a. útlánaáhætta, samþjöppunaráhætta, landsáhætta og afhendingar-/uppgjörsáhætta.

Útlána- og samþjöppunaráhætta

Stærsta einstaka útlána- og samþjöppunaráhætta er á Ríkissjóð Íslands en 16.8% af eignum sjóðsins eru skuldabréf með ríkisábyrgð sem er lækkun úr 20.0% fyrir ári og lækkun úr 48,6% árið 2016. Aðrir helstu innlendu mótaðilarnir eru Reitir fasteignafélag með 1,9% og Reykjavíkurborg með 1,8%. Stærsti erlendi mótaðilinn er BlackRock með 9,45% af eignasafni SL en sú upphæð dreifist á 9 sjóði í stýringu sem ýmist eru skráðir hlutabréfasjóðir, óskráðir framtakssjóðir, óskráðir lánasjóðir eða óskráðir innviðasjóðir. Næstur er Morgan Stanley með 7,9% og 6 sjóði. Loks er rétt að nefna Vanguard með 7.1% en um er að ræða skuldabréfasjóð og tvo vísitölusjóði. Aðrir aðilar vega minna í mótaðilaáhættu SL.

Sjóðurinn vill eiga milligöngu með viðskipti við aðila sem njóta trausts á markaðnum. Gagnvart erlendum viðskiptum er notast við stóra og þekktu erlenda aðila sem njóta trausts.

Landsáhætta

Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi og eignasafn SL er engin undantekning frá því enda eru 53.2% af eignasafni sjóðsins á Íslandi. Það er stefna sjóðsins á næstu árum að draga enn frekar úr landsáhættu Íslands með því að auka jafnt og þétt hlut erlendra fjárfestinga í safninu.

Afhendingar- og uppgjörsáhætta

Að mati sjóðsins er þessi áhætta hverfandi þar sem eingöngu eru átt viðskipti við aðila sem hafa leyfi frá og eru undir eftirliti Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands.

Lífeyristryggingaráhætta

Hætta á því að sjóðurinn geti ekki staðið við skuldbindingar sínar þegar þær gjaldfalla. Lífeyrissjóðurinn fylgist með lausafjárstöðu sinni með greiningu á gjalddögum fjáreigna til að geta staðið við skuldbindingar sínar á réttum tíma. Sjóðurinn þarf alltaf að eiga nægjanlegt laust fé til að geta mætt bæði fyrirsjáanlegum og ófyrirséðum greiðsluskuldbindingum. Greiddur lífeyrir sem hlutfall af inn greiddum iðgjöldum nam um síðustu áramót 152,1%. Sjóðurinn hefur ávallt inni á lausum reikningi u.þ.b. þá upphæð sem þarf að greiða út í lífeyri um hver mánaðamót. Gerðar eru greiningar til langs tíma þar sem innflæði er borið saman við útfæði til að tryggja að ávallt sé nóg laust fé til greiðslu lífeyris.

Verðtryggingarhlutfall eigna sjóðsins er 38,0% en skuldbindingar sjóðsins eru að fullu verðtryggðar. Þetta þýðir að sjóðurinn ber verðbólguáhættu sem nemur mun á verðtryggingarhlutfalli eigna og skuldbindinga. Verðbólguþættur myndi því auka áfallnar skuldbindingar og þar með lækka tryggingafræðilega stöðu. Hægt er að minnka þessa áhættu með því að auka verðtryggingarhlutfall eignasafns.

Hér að neðan er farið yfir undirflokkka lífeyristryggingaráhættu.

Skerðingaráhætta

Til að meta skerðingaráhættu voru keyrð nokkur álagspróf í samræmi við tilmæli Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands um áhættustýringu lífeyrissjóða. Þessum álagsprófum var ætlað að varpa ljósi á hvaða áhrif það hefði á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins og þar með mögulega hættu á skerðingu réttinda sjóðfélaga ef ákveðin hlutfallsleg breyting yrði á nokkrum lykilþáttum sem varða eignasafn sjóðsins.

Niðurstöður þessarar greiningar má sjá í töflu 5.

Niðurstöður álagsprófa

Lykilþættir	Breyting	Tryggingafræðileg Staða	Breyting á tryggingafræðilegri stöðu	Áhrif á eigið fé í m.kr.
Núverandi staða	0,0%	-1,1%	0,0%	0,0
Innlend hlutabréf	-10,0%	-2,0%	-0,9%	-3.312
Erlend hlutabréf	-10,0%	-4,5%	-3,4%	-12.852
Markaðsskuldabréf	-10,0%	-1,2%	-0,1%	-363
Sjóðfélagalán	-10,0%	-1,8%	-0,7%	-2.640
Gengisvísitala	-10,0%	-4,6%	-3,5%	-12.894
Vísitala Neysluverðs	0,05%	-6,7%	-5,6%	-23.023

Tafla 5

Einnig framkvæmir áhættustýring sviðsmyndagreiningar og næmnigreiningar þar sem fleiri en einn áhættuþáttur er prófaður í einu.

Lðgjalda- og réttindaflutningsáhætta

Engin stór breyting er á þeim hópi sjóðfélaga sem greiðir til sjóðsins. Aldurssamsetning hefur breyst vegna samruna við aðra sjóði á árunum 2010 og 2012. Meðalaldur hefur staðist í stað og áhætta vegna réttindaflutnings er óveruleg.

Umhverfisáhætta

Hagvaxtarhorfur á næsta ári eru þokkalegar og verðbólga er frekar há í sögulegu samhengi þó ýmislegt bendi til að heldur muni draga úr henni þegar líður á næsta ár. Mikill fjöldi erlendra ferðamanna til Íslands getur haft styrkjandi áhrif á krónuna sem getur orðið til þess að veikja samkeppnisstöðu Íslands.

Lýðfræðileg áhætta

Sjóðurinn ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingum á örorkulíkum. Lífslíkur hafa hækkað töluvert á undanförunum árum sem leiðir til lakari tryggingafræðilegrar stöðu nema ávöxtun sé að jafnaði umfram 3,5% raunvexti og 6,10% nafnvexti. Möguleikar sjóðsins til að verjast auknum lífaldri og örorkulíkum eru ekki fyrir hendi.

Í lok árs 2021 voru samþykktar af fjármálaráðherra nýjar dánar- og eftirlífendatöflur. Er um talsverða breytingu að ræða frá fyrri töflum. Fyrri töflur byggðu á reynslu fyrri ára en þær nýju byggja á því að horft er til framtíðar eða framtíðarspár um vænta þróun lífaldurs. Lífaldur beggja kynja hefur verið að hækka á hverju ári. Þessi breyting skiptir mjög miklu máli. Byggir úttekt ársins eins og árið 2021 á nýju dánar- og eftirlífendatöflunum. Samkvæmt þeim eru skuldbindingar nú reiknaðar eftir árgöngum en ekki meðaltali aldurs allra sjóðfélaga eins og áður. Jafnframt er horft til framtíðar og reynt að spá fyrir um lífaldur komandi kynslóða í stað þess að byggja á gögnum og lífslíkum undanfarinna ára. Þessu tengt tóku nýjar samþykktir gildi fyrir sjóðinn frá 01.01.2023. Á grundvelli þeirra voru öll áunnin réttindi aðlöguð að auknum lífslíkum komandi kynslóða. Samhliða þessu voru réttindi allra aukin um 10% sem og að nýjar réttindaávinnslutöflur tóku gildi. Samanlögð breyting þessa varð til þess að lífeyrir hækkaði um 5,6% frá 01.01.2023 umfram verðlag en allur lífeyrir er verðtryggður. Loks var ákveðið að auka sveigjanleika til tóku ellilífeyris þannig að nú er hægt að hefja tóku ellilífeyris frá 60 ára aldri í stað 65 ára aldri áður. Hinn eiginlegi lífeyristökualdur er áfram 67 ára.

Lausafjáraáhætta – Seljanleikaáhætta

Óskráðar eignir standa nú í 16,0% af safninu. Það þarf að fylgjast vel með seljanleika á innlenda skráða markaðnum en hann getur verið sveiflukenndur, og brugðist á versta tíma. Minnstar áhyggjur eru af innstæðum og erlendum skráðum verðbréfasjóðum en það eru um 34.8% af safninu.

Lausafjáraáhætta – Útstreymisáhætta

Í núverandi lagaumhverfi er útstreymisáhætta mjög takmörkuð þar sem ekki er leyfilegt að flytja áunnin réttindi milli sjóða nema séreign.

Tölfræðilegt mat á lækkun markaðsvirðis verðbréfa

Þegar fjárfestar og greiningaraðilar eru að meta markaðsáhættu þá notast þeir við Value at Risk (VaR) aðferðafræðina sem útleggja má á íslensku sem fé í húfi aðferðafræðin. VaR líkanasmíði er tölfræðilegt áhættustýringartól sem áætla stærð mögulegs taps einstaks verðbréfs, svo sem skuldabréfa, hlutabréfa og hlutdeildarskírteina, eða samvals verðbréfa sem mynda eignasafn, ásamt því að áætla líkurnar á því að til tapsins komi.

Þrátt fyrir það að þessi aðferðafræði sé mjög vel þekkt og mikið notuð þá krefst hún ákveðinna ályktana sem geta að einhverju leyti takmarkað nákvæmni hennar. Sem dæmi þá gerir aðferðafræðin ráð fyrir því að samsetning ákveðins eignasafns haldist óbreytt yfir það tímabil sem spáin nær yfir. Þetta er vel ásættanlegt fyrir styttri tímabil en gefur ónákvæmari niðurstöður eftir því sem tímabilið lengist.

Markaðsáhætta myndast við verðbreytingar á markaðsvirði verðbréfa. Staðalfrávik verðbreytinga verðbréfa er kallað flökt eða verðflökt. Almennt er rætt um flökt sem verðflökt á árs grundvelli og er ýmist talað um flökt sem upphæð t.d. 3 m.kr. eða sem hlutfall eða prósent af upphafsgildi, t.d. 5% flökt á ári frá upphafsgildi ársins.

Líkan áhættustýringar fyrir útreikninga á VaR eða fé í húfi fyrir eignasafn sjóðsins, sem gefur vísbendingu um stærð og líkindi alvarlegrar tapsáhættu út frá sögulegum gögnum um samanburðarvísitölur, var keyrt miðað við 30.09.2025.

Meginniðurstöður þeirrar keyrslu voru að áætlað eins mánaðar fé í húfi miðað við 95% öryggisbil fyrir allt eignasafn samtryggingardeildar er -12.764 m.kr eða -4.4% af safninu. Þetta þýðir með öðrum orðum að í 5% tilvika getur tap sjóðsins á einum mánuði numið 4.4% af eignasafninu. Í næstu töflu má sjá hvernig fé í húfi skiptist milli eignaflokka SL.

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Stærð eignaflokksins	95% VaR
Innlend hlutabréf	13,7%	19,1%	33.679	-3.201
Erlend hlutabréf	17,7%	22,5%	134.532	-14.747
Erlend skuldabréf	0,6%	14,9%	2.221	-183
Innlán	2,9%	0,4%	601	-0
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	5,6%	5,0%	3.093	-75
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	4,2%	6,3%	46.119	-1.503
Sjóðfélagalán	4,2%	6,3%	30.547	-996
Skuldabréf banka og sparisjóða	5,9%	1,6%	5.533	-23
Skuldabréf fyrirtækja	8,0%	4,0%	20.181	-334
Skuldabréf sveitarfélaga	4,2%	6,3%	16.018	-522
Heildarsafn samtryggingar SL	11,8%	11,2%	292.524	-15.663

Tafla 6

Verðbréfaflokkar vísitölu	Vænt nafnávöxtun	Vænt áhætta	Stærð eignaflokksins	95% VaR
Innlend hlutabréf	13,7%	19,1%	33.679	-3.201
Erlend hlutabréf	17,7%	22,5%	134.532	-14.747
Erlend skuldabréf	0,6%	14,9%	2.221	-183
Innlán	2,9%	0,4%	601	-0
Ríkistryggð óverðtryggð skuldabréf	5,5%	0,0%	3.093	0
Ríkistryggð verðtryggð skuldabréf	4,2%	0,0%	46.119	0
Sjóðfélagalán	4,9%	0,0%	30.547	0
Skuldabréf banka og sparisjóða	5,9%	1,6%	5.533	-23
Skuldabréf fyrirtækja	7,4%	0,0%	20.181	0
Skuldabréf sveitarfélaga	7,5%	0,0%	16.018	0
Heildarsafn samtryggingar SL	11,9%	10,9%	292.524	-15.257

Tafla 7

Af töflunni má greinilega sjá hvaða eignaflokkar vega þýngst í safni SL þegar kemur að mögulegri tapsáhættu vegna markaðsáhættu. Dálkurinn lengst til hægri 95% VaR lýsir samspili verðflökts (markaðsáhættu), ávöxtunar og stærðar hvers eignaflokks í heildarsafni SL.

Rétt er að benda á að ekki er hægt að leggja saman 95% VaR allra eignaflokka í töflunni og fá út 95% VaR fyrir heildareignasafn SL. Þar spila inn í kraftar sem tengjast samvali verðbréfa, fylgni milli eignaflokka og því hvernig hægt er að eyða út ákveðnum hluta áhættu eins eignaflokks með því að velja með honum tilteknaðar eignir. Því skiptir samval eignaflokka og hlutfall hvers eignaflokks af heildarsafni gríðarlegu máli þegar kemur að því að ná fram sem bestu hlutfalli ávöxtunar og markaðsáhættu fyrir heildareignasafn SL.