



# Fjárfestingarstefna 2025

## EFNISYFIRLIT

<b>INNGANGUR</b>	<b>2</b>
Fjárfestingaumhverfi	2
<b>1. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU</b>	<b>4</b>
1.1 Umfjöllun um réttindakerfi	4
1.2 Stefna um ábyrgar fjárfestingar og hluthafastefna	5
<b>2. TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA</b>	<b>6</b>
2.1 Framtíðargreiðsluflæði	7
2.2 Lífeyrisbyrði	8
2.3 Núverandi eignasamsetning	8
2.4 Aldurssamsetning	8
<b>3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU</b>	<b>9</b>
3.1 Viðhorf stjórnar til áhættu	9
3.2 Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu	11
<b>4 FJÁRFESTINGARSTEFNA 2025</b>	<b>12</b>
4.1 Stefna um eignasamsetningu	12
4.2 Skipting fjárfestinga á eignaflokka	12
4.3 Fjárfestingaákvæðanir	13
<b>5 ÖNNUR ATRÍÐI</b>	<b>14</b>
5.1 Viðmiðunarvísitala	14
5.2 Viðmið um notkun afleiðna	14
5.3 Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útgefnum af sama aðila	15
5.4 Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja og í hlutdeildarskírteinum og hlutum verðbréfa- og fjárfestingarsjóða	15
5.5 Skráning á skipulegum markaði	15
5.6 Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	15
5.7 Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa	16
5.8 Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn	16
5.9 Hlutfall eigna í virkri stýringu	16
5.10 Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns	16
5.11 Markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafns	17
5.12 Markmið um lausafé og seljanleika	17
5.13 Fjárfesting í fasteignum	17
5.14 Mikils háttar eða óvenjuleg viðskipti	17
<b>6 UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA</b>	<b>18</b>
<b>7 FYLGISKJAL</b>	<b>19</b>

# FJÁRFESTINGARSTEFNA LÍFEYRISSJÓÐS BÆNDA 2025

## INNGANGUR

### FJÁRFESTINGAUMHVERFI

#### Hagkerfið

Viðspyrna íslenska hagkerfisins eftir efnahagsáfall síðustu ára hefur verið öflug, en vegferðinni er ekki alveg lokið þó mikið hafi áunnist. Efnahagssumsvif hafa dregist saman undanfarið og verðbólga hefur lækkað verulega á árinu. Samhliða ríkir þó mikil spennan á vinnumarkaði og atvinnuleysi mælist nú 5,2%, sem er hærra en það hefur verið síðustu tvö ár.

Ferðaþjónusta er ein helsta stoð íslensks útflutnings og hefur mikil áhrif á íslenskt efnahagslíf. Greiningaraðilar gera ráð fyrir að fjöldi ferðamanna sem heimsækir landið nái nýjum hágildum árið 2025. Þá hefur mikill innflutningur á vinnuafli átt sér stað, og útlit er fyrir að sú þróun haldi áfram næstu árin. Einkaneysla hefur verið mjög sterk síðan heimsfaraldurinn hófst en vísbendingar eru nú um að hægja sé á vexti hennar þrátt fyrir fjölgun á vinnumarkaði sem styður við einkaneyslu. Margir kraftar toga í ólíkar áttir um þessar mundir. Hagvaxtarhorfur næstu ára eru engu að síður góðar og sér í lagi í samanburði við helstu viðskiptalönd Íslands.

Barátta við hækkandi verðlag er ein af helstu áskorunum seðlabanka um allan heim og Seðlabanki Íslands er þar engin undantekning. Verðbólga hefur lengi verið yfir viðmiðunarmörkum og þrálátari en spár gerðu ráð fyrir. Hækkun íbúðaverðs hefur verið helsti drifkraftur verðbólgu hér á landi síðustu misseri, og síðasta árið hafa áhrif húsnæðisþáttarins á vísitölu neysluverðs aukist á ný. Dregið hefur verið úr verðbólgu á árinu, úr 9,9% í 5,1% og án húsnæðis mælist hún nú 2,8%, en þó er nokkuð í að 2,5% verðbólgu markmiði Seðlabankans verði náð.

Seðlabanki Íslands hefur lagt sig fram við að ná niður verðbólgu og hækkað meginvexti (stýrivexti), vexti á sjö daga bundnum innlánnum 14 sinnum í röð frá maí 2021 til október 2023. Fyrstu níu mánuði ársins 2024 héldust meginvextir bankans óbreyttir í 9,25% þangað til þeir voru lækkaðir um 0,25 prósentustig þann 2. október og 0,5 prósentustig 20. nóvember sl. Í yfirlýsingu peningastefnufundar Seðlabankans 20. nóvember 2024 kemur fram: „Verðbólga hefur hjaðnað undanfarið og mældist 5,1% í október. Hjöðnun verðbólgu er á breiðum grunni og undirliggjandi verðbólga hefur einnig minnkað. Þá hafa verðbólguvæntingar almennt lækkað og raunvextir því hækkað. Áhrifa þétts peningalegs taumhalds gætir áfram í efnahagssumsvifum og hægt hefur á vexti innlestrar eftirspurnar. Atvinnuleysi heldur áfram að þokast upp og horfur eru á að það dragi úr spennu í þjóðarþúinu þótt það gerist hæggar en áður var talið. Þrálát verðbólga og verðbólguvæntingar yfir markmiði kalla þó á varkárni. Áfram þarf því að viðhalda hæfilegu aðhaldsstigi til þess að koma verðbólgu í markmið innan ásættanlegs tíma. Mótun peningastefnunnar næstu misseri mun sem fyrr ráðast af þróun efnahagssumsvifa, verðbólgu og verðbólguvæntinga.“

## Hlutabréfamarkaður

Á fyrstu tíu mánuðum ársins hefur verið nokkur marktækur munur á ávöxtun á innlendum og erlendum hlutabréfamörkuðum. Heimsvísitala hlutabréfa hefur hækkað (MSCI) um 16,2% á fyrstu tíu mánuðum ársins, reiknað í íslenskum krónum, en til samanburðar hefur Úrvalsvísitala Kauphallar Íslands (OMXI15) hækkað um 9,2% á sama tímabili.

Snemma á árinu 2024 hófu flestir seðlabankar heimsins vaxtalækkunarferli en hér á landi dró Seðlabanki Íslands lappirnar og lækkaði fyrst vexti í október sl. Með auknum væntingum um vaxtalækkanir eykst eftirspurn eftir áhættusamari fjárfestingum. Vaxtastigið hefur haft áhrif á flæðið í eignaflokkum á Íslandi þar sem fjárfestar hafa haldið sér til hlés í því hávaxtaumhverfi sem verið hefur.

Erlendir hlutabréfamarkaðir hafa skilað ágætri ávöxtun á árinu 2024 þrátt fyrir efnahagslega óvissu vegna stríðsátaka og forsetakosningar í Bandaríkjunum. Eins og á árinu 2023, hefur ávöxtun verið drifin áfram af fáum tæknifyrirtækjum (e. The Magnificent Seven: Apple, Alphabet, Tesla, Nvidia, Microsoft, Meta og Amazon) og væntingar um vöxt, þróun og notkun á gervigreind hefur vissulega verið drifkraftur en þó hefur eftirspurn eftir ákveðnum vörum og þjónustu einnig haldist sterk sem hefur stutt við hlutabréfaverð alþjóðlegra fyrirtækja.

Kosningar í Bandaríkjunum hafa jafnframt vakið athygli fjárfesta á hlutabréfamörkuðum. Kosningarnar hafa sögulega einkennst af aukinni óvissu og sveiflum á hlutabréfamörkuðum, þar sem óvissa ríkir um áhrif á efnahagsmál þegar nýr forseti tekur til starfa. Þar að auki hefur óvissa vegna stríðsátaka reynst viðvarandi sem getur meðal annars leitt til vaxandi verðbólgu á heimsvísu vegna hækkandi orkuverðs og hækkun á verði margvíslegra afurða. Nýverið fékkst niðurstaða í forsetakosningum Bandaríkjanna og markaðir brugðust við kjöri nýs forseta með miklum hækkununum hlutabréfa og styrkingu á Bandaríkjadal.

## Skuldabréfamarkaður

Eftir að vextir höfðu haldist óbreyttir í rúmt ár, hafa meginvextir Seðlabanka lækkað um 0,75 prósentustig í tveimur skrefum í október og nóvember þar sem eftirspurn hefur almennt dregist saman með minni verðbólgu. Mikilvægt er að raunvaxtastig íbúðalána verði hóflegra en verið hefur, meðal annars til að halda aftur af kröfum um launahækkanir.

Frá áramótum hefur óverðtryggði vaxtaferillinn lítið breyst en lengri endinn hefur lækkað lítillega. Styttri endi óverðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 3pkt (RIKB 25 0612 úr 8,82% í 8,85%) á meðan næstlengsti endinn hefur lækkað um 17pkt (RIKB 42 0217 úr 6,65% í 6,48%). Hvað verðtryggða vaxtaferillinn varðar hefur stysta bréfið hækkað töluvert en önnur bréf lítið breyst. Styttri endi verðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 110pkt (RIKS 26 0216 úr 3,57% í 4,67%) á meðan lengsti endinn hefur lækkað um 2pkt (RIKS 37 0115 úr 2,53% í 2,51%). Ástæða þess að stysti verðtryggði ferillinn hækkaði svona verulega á árinu var óvissa vegna fyrirhugaðs afnáms á olúgjaldi og upptöku kílómetragjalds, þ.e. óvissa um hvernig Hagstofa Íslands hygðist haga þessum breytingum inn í reikning á vísitölu neysluverðs. Nýlega kom tilkynning frá Hagstofu Íslands um að kílómetragjaldið verði tekið inn í vísitöluna og þar með var óvissuástandinu eytt en ávöxtunarkrafan lækkaði skarplega í kjölfar þess. Vaxtaferlar ríkisskuldabréfa á markaði eru niðurrhallandi og endurspeglar þannig væntingar um að vextir muni koma til með að lækka.

Sé horft til óverðtryggðra- og verðtryggðra vaxtaferla má sjá að verðbólguvæntingar til meðallangs tíma (2027) eru um 3,29%, til lengri tíma (2031) um 3,69% og til langs tíma (2042) um 3,70%. Raunvextir liggja á bilinu 4,26% – 2,51% sé horft til sama tímaramma.

Verðbólguþröng Seðlabankans er 2,5% en verðbólguálag á markaði er nú um 3,45% - 3,67% eftir tímalengd (stutt-langt). Þessi þróun gefur til kynna að búist er við því að verðbólga til lengri tíma lítið muni haldast yfir markmiði Seðlabankans.

## 1. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

Í 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrissjóða og starfsemi lífeyrissjóða kemur fram að stjórn skuli móta og kunngera fjárfestingarstefnu fyrir sjóðinn og einstakar deildir hans og ávaxta fé sjóðsins og einstakar deildir hans í samræmi við eftirtaldir reglur og innan þeirra marka sem löggin setja.

1. Lífeyrissjóður skal hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.
2. Lífeyrissjóður skal horfa til aldurssamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem hafa áhrif á skuldbindingar.
3. Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum um öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild.
4. Lífeyrissjóður skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, meðal annars með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.
5. Lífeyrissjóður skal setja sér siðferðileg viðmið í fjárfestingum.

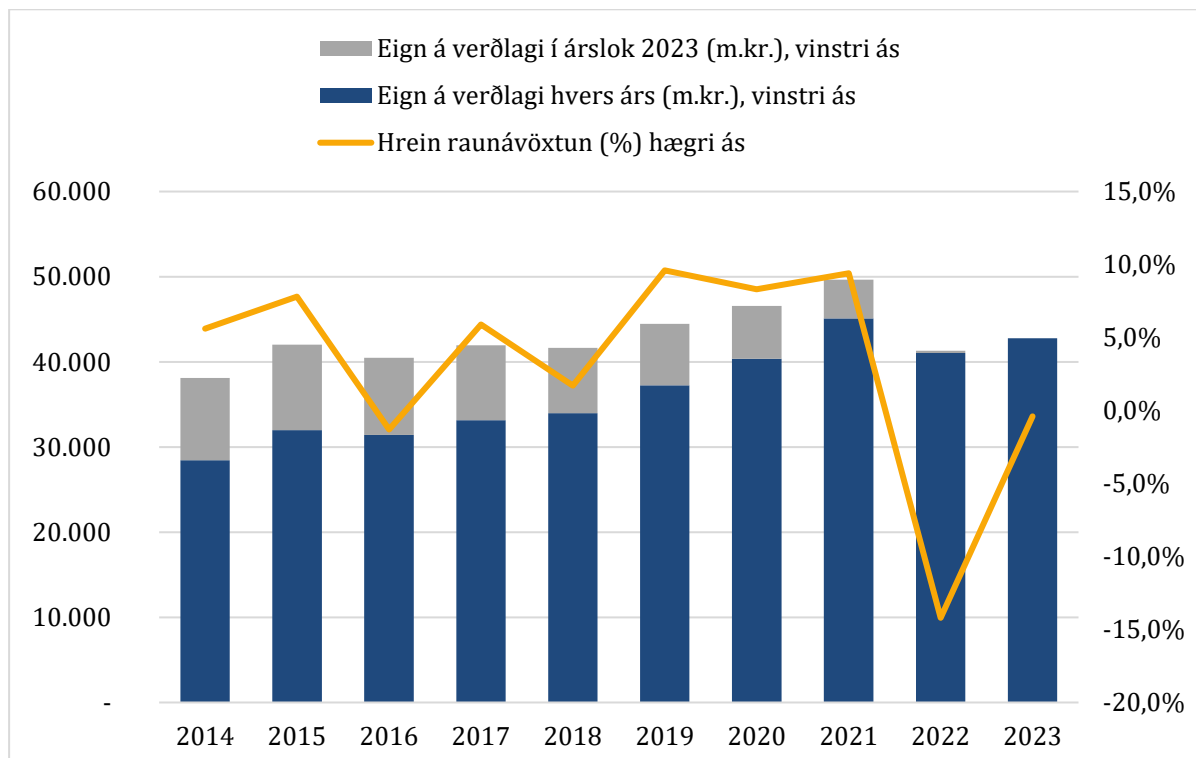
Stjórn sjóðsins ber að senda upplýsingar um fjárfestingarstefnu sína fyrir komandi ár til fjármálaeftirlitsins. Fjárfestingarstefnan er birt á heimasíðu sjóðsins, [www.lsb.is](http://www.lsb.is).

### 1.1 UMFJÖLLUN UM RÉTTINDAKERFI

Lífeyrissjóður bænda (LSB/sjóðurinn) starfar samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrissjóða og starfsemi lífeyrissjóða og tryggir þau lágmarksréttindi sem þar er kveðið á um. Sjóðurinn rekur samtryggingardeild og eru iðgjöld 4% framlag launþega og 11,5% framlag atvinnurekanda. Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt gildandi lögum og ákvæðum samþykka sjóðsins.

Hrein eign Lífeyrissjóðs bænda til greiðslu lífeyris var 42,8 milljarðar króna í lok árs 2023. Á árinu 2023 voru greiðandi sjóðfélagar 1.885 og meðalföldi lífeyrisþega 4.021. Fjöldi þeirra sem á réttindi hjá sjóðnum voru 10.715 í árslok 2023.

**Mynd 1. Hrein eign til greiðslu lífeyris á verðlagi hvers árs og í lok árs 2023 ásamt raunávöxtun eignasafns.**



Meðalraunávöxtun eignasafns síðustu fimm ára er 2,1% en 3,0% síðustu tíu árin. Sveiflur hafa verið í hreinni raunávöxtun undanfarinn áratug sem sjá má á mynd 1. Hrein eign til greiðslu lífeyris hefur farið vaxandi frá árinu 2008 ef undan er skilið árið 2022, ekki aðeins miðað við verðlag hvers árs heldur hefur orðið nokkur aukning umfram verðlag þrátt fyrir að lífeyrisbyrði sjóðsins, þ.e. lífeyrisgreiðslur í hlutfalli af iðgjaldagreiðslum hafi aukist á undanförunum árum. Hún var 227% á árinu 2023.

Lífeyrissjóður bænda er langtímafjárfestir og leggur það sjónarmið til grundvallar í fjárfestingum og stýringu á verðbréfaeign sinni í því skyni að hámarka ávöxtun sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma, að teknu tilliti til áhættu.

Eignir skulu ávaxtaðar í samræmi við lög, einkum VII. kafla laga nr. 129/1997, 9. gr. núverandi samþykktá sjóðsins og samkvæmt nánari reglugerð fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

Við ákvörðun fjárfestingarstefnu er tekið mið af lífeyrisbyrði sjóðsins og stefnan í grunninn höfð varfærin þar sem mikilvægt er að vel takist til við ávöxtun eigna til að verja áunnin réttindi.

Stjórn sjóðsins stefnir þó að því að auka réttindi til framtíðar og gerir sér grein fyrir því að það geti falið í sér einhverja viðbótaráhættu umfram það að fjárfesta eingöngu í ríkistryggðum bréfum.

Í ríkari mæli er horft til skuldbindinga sjóðsins og reynt að lágmarka líkur á því að skerða þurfi réttindi sjóðfélaga. Þar skiptir miklu máli líftími skuldbindinga, þ.e. meðalaldur sjóðfélaga. Því er mikilvægt að fjárfestingarstefnan taki tillit til samspils eigna og skuldbindinga, sem endurspeglar réttindi sjóðfélaga í framtíðinni.

Áfram er mikilvægt að hafa mismunandi eignaflokka í verðbréfasöfnum til að draga úr áhættu. Með því að blanda saman eignaflokkum má ná fram áhættudreifingu.

Með tilliti til þess sem hér hefur komið fram og miðað við stöðu sjóðsins og aldurssamsetningu sjóðfélaga telur stjórn sjóðsins rétt að halda vægi innlendu skuldabréfanna áfram háu.

Fjárfestingarstefnan er mótuð til lengri tíma, til allt að fimm ára, og eignasamsetning er innan vikmarka gildandi stefnu.

## 1.2 STEFNA UM ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR OG HLUTHAFASTEFTA

Lífeyrissjóður bænda leggur áherslu á siðferðileg gildi við fjárfestingaákvörðanir sínar og er meðvitaður um þá staðreynd að þær ákvörðanir hafa áhrif á ólíka hagaðila og samfélagið í heild sinni.

Sjóðurinn hefur sett sér **stefnu um ábyrgar fjárfestingar**. Stefnan markar stefnu sjóðsins um siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sem lífeyrissjóðum ber að setja sér samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Sjóðurinn hefur sett sér **hluthafastefnu** sem markar stefnu sjóðsins í stjórnarháttum þar sem hann er hluthafi í félögum sem hann fjárfestir í.

Stefnur þessar eru aðgengilegar á vef sjóðsins, [www.lsb.is](http://www.lsb.is).

## 2. TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA

Í tryggingafræðilegri athugun felst að reikna annars vegar áfallnar skuldbindingar miðað við áunninn lífeyrisrétt sjóðfélaga og hins vegar heildarskuldbindingar miðað við að virkir sjóðfélagar greiði áfram til sjóðsins þar til þeir hefja töku lífeyris. Við úttektina er miðað við að ávöxtun sjóðsins á næstu áratugum verði 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs. Við núvirðisútreikning væntanlegs lífeyris og framtíðariðgjalda er notað sama vaxtaviðmiðið 3,5%. Mat á þeim lífeyrisréttindum sem núverandi sjóðfélagar og lífeyrisþegar hafa áunnið sér kallast áfallin skuldbinding. Mat á skuldbindingum vegna réttinda sem sjóðfélagar munu ávinna sér með áframhaldandi greiðslum iðgjalda til sjóðsins kallast framtíðarskuldbinding. Heildarskuldbindingar lífeyrissjóðs eru þannig samtala af áfallinni skuldbindingu og framtíðarskuldbindingu.

Tryggingafræðileg úttekt í árslok 2023 sýnir að heildareignir Lífeyrissjóðs bænda eru 52,7 milljarðar króna, heildarskuldbindingar 58,4 milljarðar króna og eru því skuldbindingar umfram eignir 5,7 milljarðar króna eða 9,8% af skuldbindingum. Er þetta annað árið í röð sem eignir reiknast meira en 5% lægri en skuldbindingar en er þó undir 10%. Staða sjóðsins er því innan þeirra marka sem áskilin eru þar sem munur milli eignaliða og heildarskuldbindinga lífeyrissjóða samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 um skyldu-tryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða má ekki reiknast 5% samfellt í fimm ár, eða 10% í eitt sinn, mælt sem hlutfall af skuldbindingum.

### Innleiðing á nýjum líftöflum árið 2022.

Í lok árs 2022 samþykkti fjármála- og efnahagsráðuneytið nýjar samþykktir Lífeyrissjóðs bænda þar sem réttindaöflun til framtíðar er aðlöguð að breyttum aðferðum við að meta lífslíkur. Þannig vinnur hver árgangur sér mismunandi rétt til framtíðar, sem er í samræmi við betri lífslíkur þeirra sem yngri eru.

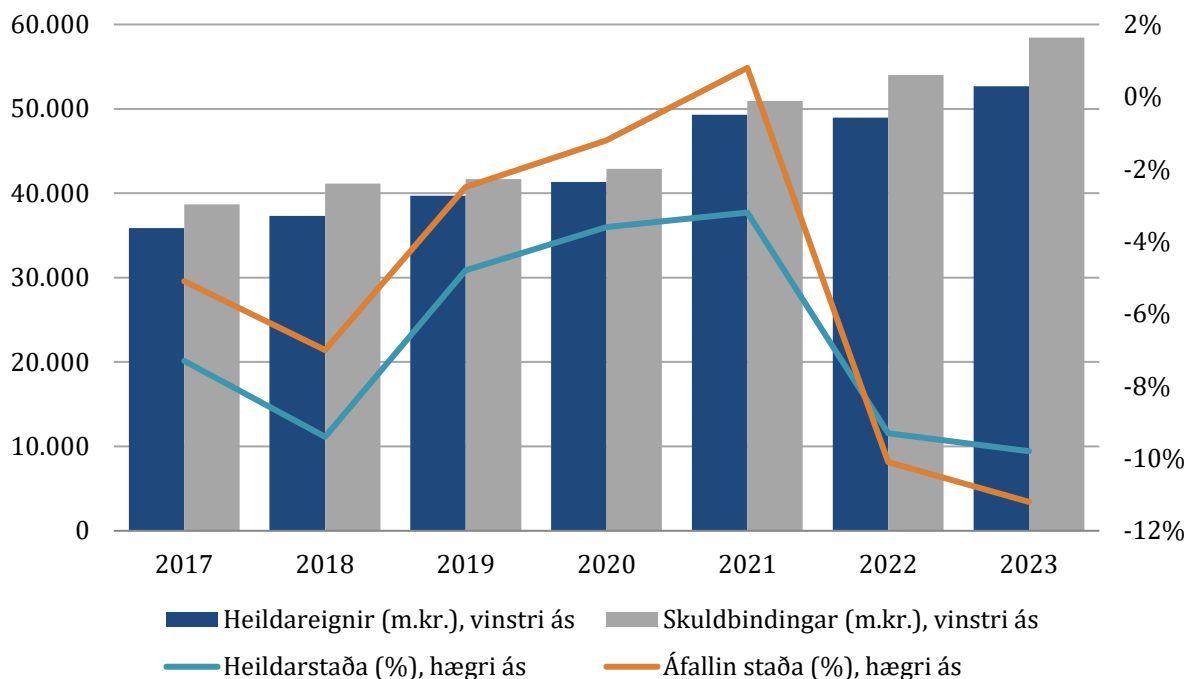
Í lok árs 2021 hafði ráðuneytið fallist á tillögur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) um breytingar á dánar- og eftirlífendatöflum sem nota skal við mat skuldbindinga íslenskra lífeyrissjóða. Tillögurnar fólu í sér að miða skyldi við að aldursbundnar dánarlíkur myndu eftir 2016 breytast í samræmi við reiknilíkan sem FÍT lagði fram. Samkvæmt líkaninu munu aldursbundnar dánarlíkur fara lækkandi næstu áratugi. Breytingar eru áætlaðar mismunandi eftir fæðingarárgangi, aldri og kyni. Notkun líkansins leiðir til herra mats lífeyrisskuldbindinga. Fengu lífeyrissjóðir val um hvort líkanið yrði notað við mat skuldbindinga strax við lok árs 2021, eða hvort því yrði frestað um eitt ár.

Afstaða stjórnar Lífeyrissjóðs bænda var að nota skyldi þær forsendur sem réttastar væru þekktar, og var því hið nýja reiknilíkan notað við mat á stöðu sjóðsins í lok árs 2021. Breytingin leiddi til herra mats skuldbindinga en verið hefði með fyrra mati, og var niðurstaðan að réttindi sem þáverandi samþykktir sjóðsins veittu til framtíðar myndu verða um 20% meiri en fjármögnuð yrðu með iðgjöldum. Ljóst er að enginn lífeyrissjóður verður rekinn með þeim hætti til lengdar, og má telja að það væri í beinni andstöðu við ákvæði laga um lífeyrissjóði nr. 129/1997 þar sem segir í 1.mgr. 27. gr.: „Samþykktir lífeyrissjóðs skulu við það miðaðar að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar.“

Stjórn Lífeyrissjóðs bænda lét því snemma árs 2022 vinna tillögur til samþykktabreytinga þar sem réttindaöflun var löguð að hinum nýju forsendum. Tillögurnar voru lagðar fram og afgreiddar á ársfundi sjóðsins. Um var að ræða nýjar réttindatöflur í samræmi við reiknilíkan FÍT fyrir lífslíkur fyrir alla fæðingarárganga 1955-2015 og að jöfn réttindaávinnsla hliðrist niður um fimm ár og verði miðuð við 40 ára tímenn frá 20-59 ára. Ekki var gerð breyting á áföllnum réttindum.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið staðfesti tillögurnar í lok árs 2022 og tóku þær gildi 1. janúar 2023. Miðað við eignastöðu sjóðsins eins og hún var í lok árs 2021, var gert ráð fyrir að jafnvægi næðist milli eigna sjóðsins og mats skuldbindinga með hinum breyttu samþykktum.

Mynd 2. Tryggingafræðileg staða m.v. reglugerð um ársreikninga lífeyrissjóða

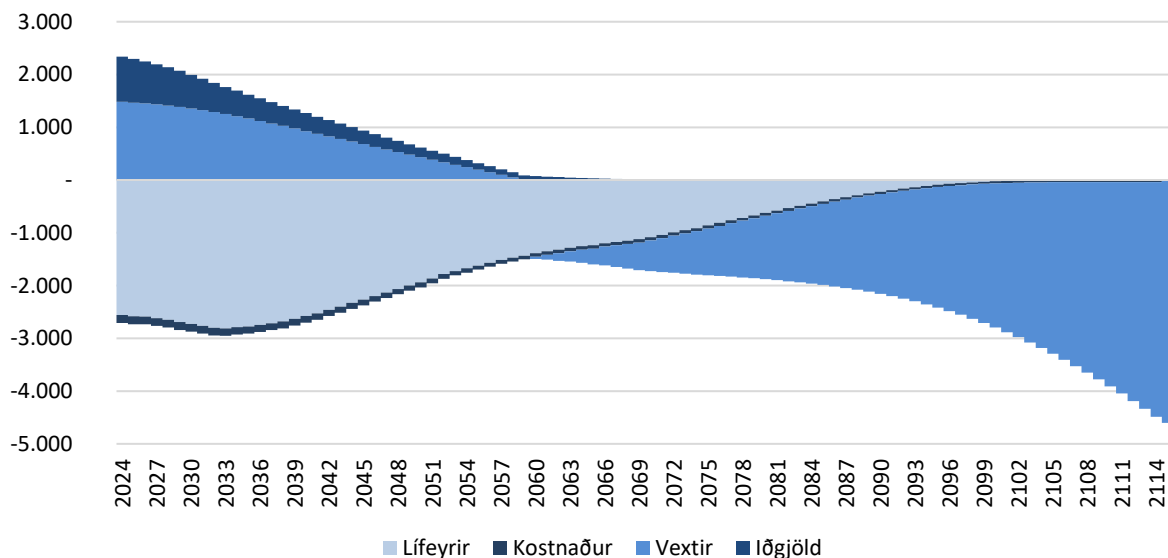


## 2.1 FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Tryggingafræðileg úttekt allra lífeyrissjóða miðast við tryggingafræðilegar forsendur sem leiðir til þess að áætluð lífeyrisbyrði og greiðsluflæði gefa í reynd ekki raunhæfa mynd af framtíðinni því ekki er gert ráð fyrir nýliðun í úttekt.

Á mynd 3 má sjá vænta þróun greiðsluflæðis út frá heildarstöðu hjá sjóðnum þegar miðað er við forsendur tryggingafræðilegrar úttektar. Inngreiðslum er því aðeins ætlað að koma frá þeim sem nú þegar greiða til sjóðsins. Því má gera ráð fyrir því að iðgjöld muni ekki dragast jafn hratt saman og myndin sýnir.

MYND 3. ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI (M. KR.) - ÁN NÝLIÐUNAR TRYGGINGAFRÆÐILEGT UPPGJÖR 31.12.2023

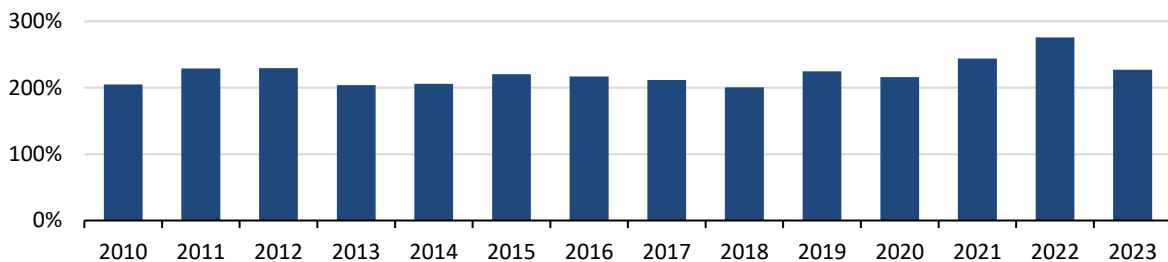




## 2.2 LÍFEYRISBYRÐI

Lífeyrisbyrði reiknast sem hlutfall lífeyrisgreiðslna og iðgjaldatekna á tilteknu ári. Hugtakið lífeyrisbyrði er villandi, hlutfallið gefur ekki til kynna getu lífeyrissjóðs til að greiða út lífeyri þar sem skuldbindingar lífeyrissjóðs endurspeglast aðeins af þeim iðgjöldum sem greidd hafa verið til lífeyrissjóðs á starfstíma hans. Þetta hlutfall hækkaði hjá Lífeyrissjóði bænda 2022 vegna breytinga á greiðslufyrirkomulagi beingreiðslna úr ríkissjóði á fyrri hluta árs 2022 þegar skuldfærslu iðgjalda af beingreiðslum var hætt. Launagreiðendur iðgjalda til sjóðsins áttuðu sig ekki allir á þessari breytingu þannig að hluti iðgjalda ársins 2022 skiluðu sér ekki fyrir en á árinu 2023 þegar þetta hlutfall lífeyrisbyrði lækkaði verulega þar sem lífeyrisgreiðslur hækkuðu um 12% á árinu 2023 en iðgjaldtekjur hækkuðu hjá Lífeyrissjóði bænda um 36% á sama tíma. Að teknu tilliti til þessa hefur lítil breyting orðið á framangreindu hlutfalli undanfarin ár.

MYND 5. LÍFEYRISBYRÐI  
HLUTFALL LÍFEYRISGREIÐSLSNA OG IÐGJALDATEKNA (%)



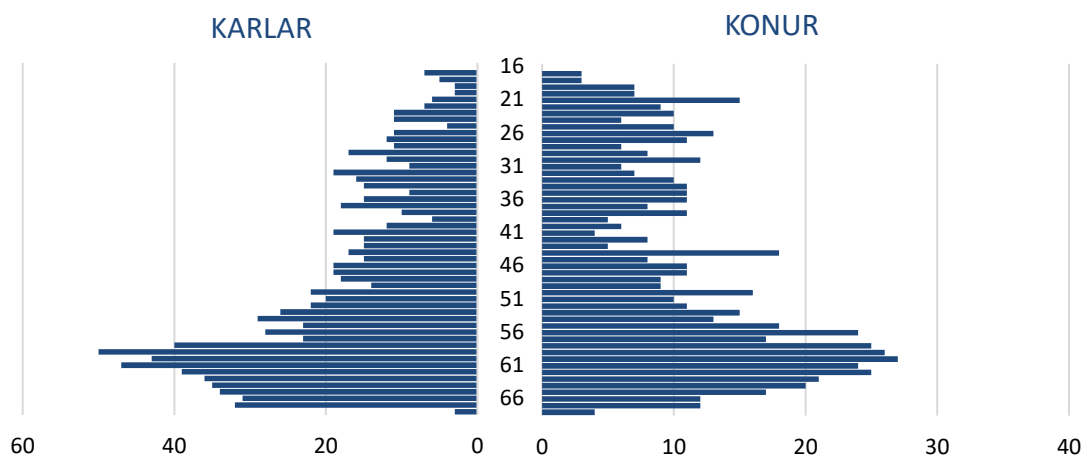
## 2.3 NÚVERANDI EIGNASAMSETNING

Eignasamsetning sjóðsins er í meginatriðum samsvarandi markmiði um eignasamsetningu. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

## 2.4 ALDURSSAMSETNING

Í árslok 2023 voru sjóðfélagar 10.715 en heildarföldi sjóðfélaga sem greiddi iðgjöld í sjóðinn á árinu var 1.885 og fækkaði um 145 frá fyrra ári. Meðalaldur virkra sjóðfélaga er 50 ár hjá körlum og 47 ár hjá konum. Gert er ráð fyrir því að sjóðfélagar fari á eftirlaun 65-80 ára gamlir. Þess vegna er ljóst að fjárfestingartími tryggingadeildar er ekki langur og aldurssamsetning sjóðfélaga setur skorður á fjárfestingarstefnu sjóðsins og þarf að taka mið af þessari aldurssamsetningu.

MYND 6. ALDURSDREIFING VIRKRA SJÓÐFÉLAGA TRYGGINGAÐEILDAR



### 3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU

---

#### 3.1 VIÐHORF STJÓRNAR TIL ÁHÆTTU

---

**Áhættustefna**, sem stjórn lífeyrissjóðsins hefur sett sér, er skjalfest stefna stjórnar um áhættu í starfsemi sjóðsins sem hún er reiðubúin að taka í samræmi við markmið og framtíðarsýn sjóðsins.

Markmiðið með setningu áhættustefnu er að greina frá áhættuvilja stjórnar, áhættuþoli sjóðsins og hvernig skuli greina, vakta og stýra áhættu hans í samræmi við reglugerð um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða nr. 590/2017.

Áhættustefnan helst í hendur við fjárfestingarstefnu, þar sem stjórn hefur sett takmarkanir á áhættutöku. Áhættustefnunni er einnig ætlað að skapa grundvöll fyrir virkri upplýsingagjöf til stjórnar og stuðla að því að stjórn og starfsmenn sem annast rekstur sjóðsins séu meðvitaðir um áhættu, og gefist þannig betri kostur á því að bregðast við ef áhætta fer út fyrir ásættanleg mörk. Áhættustefnan er endurskoðuð að minnsta kosti árlega.

Í **áhættustýringarstefnu** sjóðsins er fjallað um þær aðferðir, sem notaðar eru til að meta og stýra áhættu.

**Viðhorf stjórnar til áhættu** hefur verið rætt. Stjórn vill tryggja að unnt verði að standa við lífeyrisskuldbindingar sjóðsins að því leyti að líkur á að breyta þurfi réttindum eða iðgjöldum til lágmarkstryggingarverndar séu lágmarkaðar, en þó svo að betri langtímarauðvöxtun fái en með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Tryggingafræðileg staða er því ráðandi þáttur hvað varðar áhættuþol sjóðsins.

Í daglegri starfsemi sinni stendur sjóðurinn frammi fyrir ýmsum tegundum áhættu. Stjórn sjóðsins ber ábyrgð á því að starfsemin sé í samræmi við lög nr. 129/1997, reglugerðir, settar samkvæmt þeim, og samþykktir sjóðsins. Í því felst að stjórn sjóðsins ber endanlega ábyrgð á því að móta eftirlitskerfi sem gerir sjóðnum kleift að greina, vakta, meta og stýra áhættu í starfsemi sjóðsins meðal annars með því að móta innra eftirlit sjóðsins og skjalfesta ferla. Hlutverk stjórnar er jafnframt að gera sér grein fyrir þeim áhættum sem fylgja starfsemi sjóðsins, ásamt því að setja þeim ásættanleg mörk. Í samræmi við það mótar stjórn fjárfestingarstefnu, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu sem lagðar eru til grundvallar við eignastýringu sjóðsins.

#### **Helstu áhættuþættir:**

**Lífeyrstryggingaáhætta:** Hættan á að lífeyrissjóður vanmeti lífeyrisskuldbindingar sínar vegna vanmats eða óvissu tengdum lýðfræðilegum þáttum, svo sem forsendum um dánar- og örorkutíðni auk forsendna um vexti og verðbólgu. **Skerðingaráhætta** er mæld með álagsprófum. Markmið stjórnar er að niðurstaða staðlaðra álagsprófa (örorka, lífslíkur og vextir) fari ekki yfir þau mörk á tryggingafræðilegri stöðu sem tilgreind eru í lögum og kalla á breytingar á samþykktum. Ef það gerist ákveður stjórn hvort grípa eigi til aðgerða.

**Áhætta tengd eigna- og skuldbindingajöfnuði:** Hættan á að eignir mæti ekki skuldbindingum til lengri tíma, sem má til að mynda rekja til óhagstæðra markaðsbreytinga sem hafa önnur áhrif á eignir en skuldbindingar. Við mótnu fjárfestingarstefnu er tekið tillit til skuldbindinga sjóðsins, sem eru verðtryggðar og til langs tíma. Þannig er bæði horft til mögulegra áhrifa áhættuþátta á eignasafn og skuldbindingar þegar afstaða er tekin til einstakra eignaflokka.

Dæmi um áhættuþátt sem hefur bæði áhrif á eignir og skuldbindingar er **gjaldmiðlaáhætta**, en styrking krónu dregur úr ávöxtun erlendra eigna en stuðlar jafnframt að lægri innlendra verðbólgu, sem lækkar skuldbindingar sjóðsins. Þar sem lífeyrisskuldbindingar eru að fullu verðtryggðar en eignasafnið ekki geta eignir í erlendum myntum unnið á móti verðtryggingarjöfnuði í sjóðnum. Þá er bæði horft til áhrifa á eignasafn og skuldbindingar þegar álags- og næmnipróf eru gerð á mismunandi áhættuþáttum. Stjórn setur fram markmið og vikmörk um verðtryggingarhlutfall og meðallíftíma innlands skuldabréfasafns í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

**Markaðsáhætta:** Hættan á fjárhagslegu tapi eða óhagstæðum breytingum á fjárhagslegri stöðu sem stafa beint eða óbeint af sveiflum á virði eigna.

- *Markaðsáhætta* er mæld með fé í húfi (e. Value at Risk) sem er hámarkstap á tilteknu tímabili við tiltekið öryggisbil. Stjórn hefur sett sér það viðmið að fari fé í húfi út fyrir 4% mörk skal stjórn fjalla sérstaklega um það á stjórnarfundi og kalla eftir skýringu frá áhættustjóra.
- *Vaxta og endurfjármögnunaráhætta* er hættan á að breytingar á vöxtum og lögum vaxtaferilsins leiði til lækkunar á virði skuldabréfa og að ekki verði hægt að fjárfesta í skuldabréfum á jafn hárrí ávöxtunarkröfu í framhaldinu. Stjórn sjóðsins hefur sett fjárfestingarstefnu þar sem fram kemur viðmið um meðallíftíma skuldabréfsafns og takmarkanir á vægi eignaflokka, þar með talið skuldabréfa.
- *Uppgreiðsluáhætta* er hættan á að skuldabréf með föstum vöxtum verði greitt upp fyrir gjalddaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem stefnt er að. Markmið stjórnar er að markaðsvirði innlendra skuldabréfa, fyrir utan sjóðfélagalán, sem eru á gjalddaga eða uppgreiðanleg á næstu 12 mánuðum, sé að jafnaði 10% af heildarmarkaðsvirði innlendra skuldabréfa. Ef hlutfallið fer yfir 15% skal stjórnin fjalla sérstaklega um það og ákveða viðbrögð.
- *Gjaldmiðlaáhætta* er hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (styrking gagnvart ISK) rýri verðmæti erlendra eigna sjóðsins mælt í íslenskum krónum. Sjóðurinn stýrir áhættunni með því að breyta hlutfalli erlendra eigna af heildareignum. Í fjárfestingarstefnunni koma fram takmarkanir á vægi eigna í erlendum gjaldmiðlum.

**Mótaðilaáhætta:** Hættan á fjárhagslegu tapi sökum þess að mótaðili uppfyllir ekki skuldbindingar sínar. Áhættan ræðst bæði af líkum á greiðslufalli og áætluðum endurheimtum ef til greiðslufalls kemur. Mótaðilaáhætta er mæld með því að sundurgreina verðbréf sjóðsins með föstum tekjum eftir tegund útgefenda.

Í áhættuskýrslu er samþjöppunaráhætta mæld undir liðnum mótaðilaáhætta en þar er samþjöppun auðveldlega greinanleg ásamt því að þar er einnig atvinnugreinaflokkun og flokkun í innlenda og erlenda eign. Sjóðurinn stýrir útlánaáhættu með takmörkunum á vægi skuldabréfa eftir tegund útgefenda ásamt takmörkunum á vægi stakra útgefenda og tengdra aðila af heildareignum sjóðsins, sem tilgreind eru í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

**Lausafjáráhætta:** Hættan á að lífeyrissjóður hafi ekki yfir nægu lausu fé að ráða til að standa undir skuldbindingum sínum eða þurfi að selja eignir á óviðunandi verði. Tekið er tillit til seljanleika eigna við gerð fjárfestingarstefnu þannig að sjóðurinn lendi ekki í lausafjárvandráðum. Áhættan er mæld með því að flokka eignir sjóðsins eftir seljanleika. Greint er á milli þriggja flokka seljanleika: 1) Eignir með viðskiptavakt eða regluleg viðskipti og sjóðir með innlausnarskyldu, 2) aðrar skráðar eignir og 3) óskráðar eignir og sjóðir án innlausnarskyldu.

Markmið um skiptingu í seljanleikaflokka er sett fram í fjárfestingarstefnu. Sjóðurinn stýrir lausafjáráhættu með því að greina vænt greiðsluflæði og varðveita nægjanlegt fjármagn í auðseljanlegum eignum svo sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar. Áhættustjóri greinir stjórn reglulega frá mælingum á lausafjáráhættu.

**Samþjöppunaráhætta:** Hættan á auknu fjárhagslegu tapi vegna of mikillar samþjöppunar eigna. Sjóðurinn gætir þess að eignir hans séu nægjanlega fjölbreyttar til að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun í eignasafni, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka. Samþjöppunaráhætta er mæld með því að flokka eignir eftir mismunandi undirliggjandi áhættuþáttum, s.s. landfræðilegum, atvinnugeirum, mótaðilum o.fl. Fylgst er með hlutdeild hvers áhættuþáttar í eignasafni. Markmið stjórnar um hámarkshlutdeild útgefenda og eignaflokka er tilgreint í fjárfestingarstefnu. Þá er markmið um atvinnugreinaflokkun í fjárfestingarstefnu.

**Hlíting við sett lög, reglur og fjárfestingarstefnu:** Hlíting (e. compliance) felst í því hversu vel lífeyrissjóði tekst að fara eftir lögum, reglum og samþykktari fjárfestingarstefnu.

### 3.2 MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Langtímamarkmið stjórnar lífeyrissjóðsins er að ná hærri raunávöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í ríkisskuldabréfum og að flökt (mælt með staðalfrávik) í ávöxtun sé í samræmi við flökt einstakra eignaflokka sjóðsins á hverjum tíma samkvæmt fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Fjárfestingarstefnunni er ætlað að tryggja að eignir sjóðsins séu nægjanlega fjölbreyttar þannig að dregið sér úr líkunum á því að áhætta safnist upp við að treyst sé óþarflega mikið á tiltekna eign, útgefanda, fyrirtækjasamsteypu, atvinnugrein eða eignaflokk. Sjá nánar í kafla 5. Jafnframt er horft til áhættu af hverri og einni eign og áhrif hennar á heildaráhættu safnsins, auk samspils áhættu einstakra eigna og eignaflokka við fjárfestingaákvarðanir.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun LSB til lengri tíma 5,0% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% langtímaraunávöxtun og að flökt í ávöxtun sé í samræmi við flökt einstakra eignaflokka sjóðsins á hverjum tíma samkvæmt fjárfestingarstefnunni.

Vænt nafnávöxtun og vænt flökt er byggt á mati út frá grunnforsendum og markaðsaðstæðum ásamt framtíðarhorfum hvers eignaflokks fyrir sig.

Í töflu 1 má sjá yfirlit yfir vænta ávöxtun og flökt eignaflokka sem mynda forsendur fyrir væntri ávöxtun eignasafns. Vænt raunávöxtun eignasafns miðað við framangreindar forsendur og fjárfestingarstefnu 2025 er 6,1% og flöktið 7,2%.

EIGNAFLOKKUR	VÆNT ÁVÖXTUN	FLÖKT	STEFNA 2025
Innlend skuldabréf	8,1%	7,8%	53%
Erlend skuldabréf	4,2%	8,4%	4%
Erlend hlutabréf	12,8%	19,8%	22%
Innlend hlutabréf	11,8%	29,7%	9%
Sérhæfðar innlendar fjárfestingar	12,1%	39,6%	6%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	12,8%	32,0%	6%
<b>Vænt nafnávöxtun eignasafns</b>	<b>9,9%</b>		
<b>Vænt verðbólga</b>	<b>3,8%</b>		
<b>Vænt raunávöxtun og flökt eignasafns</b>	<b>6,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>100%</b>

Tafla 1. Forsendur fyrir væntri ávöxtun.

## 4 FJÁRFESTINGARSTEFNA 2025

### 4.1 STEFNA UM EIGNASAMSETNINGU

Í lögum um lífeyrissjóði er gert ráð fyrir að sett séu efri mörk á fjárfestingu í ýmsum tegundum og flokkum verðbréfa. Takmarkanir tryggja dreifingu eigna og eru mikilvæg aðferð til að draga úr áhættu. Vikmörkin í stefnunni eru höfð nokkuð rúm þannig að þau tryggi ákveðinn sveigjanleika og ekki reyni á þau í sífellu. Þetta fer þó að nokkru eftir tegundum eigna. Við nýtingu vikmarka skal ávallt skoða stöðuna og ákveða viðbrögð áður en reynir á vikmörkin.

Skipting verðbréfaeignar skal í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 2. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 3 og 4.

Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, meðal annars vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins.

Skylt er að gera fjármálaeftirlitinu viðvart ef breytingar á íslensku krónunni eða verðhækkningar á erlendum eignamörkuðum leiða til þess að gjaldmiðlaáhætta lífeyrissjóðsins fer fram úr leyfilegum mörkum. Óheimilt er að auka við gjaldmiðlaáhattuna þar til leyfilegum mörkum er náð. Heimilt er að nýta vikmörk innan fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri sem skapast á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

### 4.2 SKIPTING FJÁRFESTINGA Á EIGNAFLOKKA

		Tafla 2. Flokkar verðbréfa.	STEFNA	VIKMÖRK
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og önnur skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	21%	10-60%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	6%	0-30%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5%	0-10%
	b.	Innlán	1%	0-25%
	c.	Sértryggð skuldabréf	7%	0-25%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	1%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	24%	0-40%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	12%	0-25%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%
E	a.	Hlutabréf félaga	3%	0-30%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	18%	0-30%
	c.	Fasteignir	0%	0-5%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
<b>Samtals</b>			<b>100%</b>	

Tafla 3. Nánari takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

		EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
		Innlend skuldabréf og innlán í íslenskum krónum	53%	10-100%
		Innlend hlutabréf	9%	0-25%
		Innlendar sérhæfðar fjárfestingar	6%	0-15%
		Erlend skuldabréf og innlán í erlendum gjaldmiðli	4%	0-30%
		Erlend hlutabréf	22%	0-40%
		Erlendar sérhæfðar fjárfestingar	6%	0-15%

Tafla 4. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

EIGNAFLOKKAR:	STEFNA	VIKMÖRK
Víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	3%	0-6%
Erlendar eignir	32%	0-53%

Framangreind vikmörk eru hluti af fjárfestingarstefnunni og kveða á um hvað eignasamsetning má víkja langt frá markmiðum.

Val eigna fer fram innan hvers eignaflokks þar sem ólíkar tegundir bréfa, verðtryggð eða óverðtryggð, með mismunandi líftíma og ávöxtun getur orðið ólík.

Sami eignaflokkur getur því gefið ólíka ávöxtun eftir því hvaða eignir eru valdar.

### 4.3 FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

Ákvarðanir um fjárfestingar skulu rúmast innan þeirra magnbundnu marka sem stjórn sjóðsins hefur sett í fjárfestingarstefnu. Jafnframt skulu fjárfestingaákvæðanir byggja á skynsemisreglunni (e. Prudent Person Principle).

Við fjárfestingaákvæðanir byggir eignastýringaraðili á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga að teknu tilliti til áhættu. Sú greining er mismunandi eftir eðli og umfangi fjárfestinga. Sú greining getur falið í sér almennt mat á efnahagssumhverfi, útgefanda, verðlagningu og framtíðarhorfum. Þar að auki getur eignastýring eftir atvikum talið viðeigandi að horfa til neðangreindra viðmiða við fjárfestingaákvæðanir í eftirfarandi eignaflokkum:

- Í tilviki skuldabréfa getur matið m.a. að auki tekið til fjárhagslegs styrks útgefanda, veðs, vaxtarófs, líftíma, vaxtaálags, flæðis og verðbólguhorfa.
- Í tilviki hlutabréfa getur matið m.a. að auki falið í sér verðmat, sérstakar skoðanir, fjárhagsstöðu, flæði og/eða áreiðanleikakannanir.
- Í tilviki sjóðastýringafyrirtækja og sérhæfðra/óskráðra fjárfestinga getur matið m.a. að auki falið í sér ítarlega áreiðanleikakönnun, heimsókn á starfsstöð stýringaaðila og/eða fundi með lykilmálki.

Teljast fyrirhuguð fjárfesting mikilsháttar eða óvenjuleg þá starfar eignastýringaraðili eftir vinnuferli sem skiptist í fjögur stig eftir því hvort fjárfesting sé í skoðun, í vinnslu, til ákvörðunar eða lokið. Stjórn sjóðsins er upplýst um þróun fjárfestinga á mismunandi stigum.

Til viðbótar við framangreind viðmið nær mat eignastýringar á mikilsháttar og óvenjulegum fjárfestingum að lágmarki til kostnaðar- og tekjubátta, hagsmunaaðila og mögulegra hagsmunaárekstra, orðsporsáhættu, stjórnarháttu, orðspors, ferils, fjárhagslegs styrks og hæfni þeirra er standa að verkefninu. Mikilsháttar og óvenjuleg viðskipti eru jafnframt háð samþykki stjórnar í samræmi við kafla 5.14.

Ítarleg viðeigandi greiningarvinna fer fram byggt á framangreindum þáttum við nýskoðun/vöktun fjárfestinga (kaup/sölu).

Eignir eru vaktar daglega af stýringaraðilum og eru eignastöður í sífelldu endurmati í samræmi við breytingar á mati eignastýringaraðila.

Eignir með virkt markaðsverð eru í daglegri rauntímavöktun eignastýringaraðila í gegnum ýmis upplýsingakerfi (t.d. Bloomberg og Kodiak Pro).

Eignir sem eru ekki með virkt markaðsverð, svo sem sérhæfðir sjóðir, eru í reglulegri vöktun eignastýringaraðila sem byggir meðal annars á upplýsingagjöf útgefanda og/eða upplýsingafundum með útgefanda.

Sjálfvirk eftirlitskerfi vakta áhættustöður og frávik í samræmi við stefnur. Í áhættustefnu er áhættuþol og áhættuvilji skilgreind og í áhættustýringarstefnu er framkvæmd áhættustefnu skilgreind.

## 5 ÖNNUR ATRIÐI

### 5.1 VIÐMIÐUNARVÍSITALA

Við mat á ávöxtun hefur verið notuð vísitala sem sett er saman úr verðbréfa- og hlutabréfavísitölum í hlutfalli við fjárfestingarstefnuna og einnig er árangur borinn saman við árangur annarra lífeyrissjóða. Viðmiðunarvísitalan tekur gildi 31.12.2024 og verður endurskoðuð samhliða fjárfestingarstefnu.

**Tafla 5. Viðmiðunarvísitala.**

VIÐMIÐUNARVÍSITALA	HLUTFALL
RIKB 27 0415	0,8%
RIKB 28 1115	1,6%
RIKB 31 0124	1,8%
RIKB 35 0917	2,0%
RIKB 42 0217	1,8%
RIKS 30 0701	14,0%
RIKS 33 0321	20,3%
RIKS 37 0115	10,7%
EUR Interbank Offered Rate Index 3M	3,8%
USD Libor Market Index TR 3M	3,8%
Bloomberg Global Aggregate Index	2,4%
Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World Index)	22,0%
OMX Iceland 15 Cap (OMXI15CAP)	9,0%
REIBOR + álag	6,0%
<b>Samtals:</b>	<b>100,0%</b>

Í töflu 6 er að finna líftíma (e. duration) og verðtryggingarhlutfall viðmiðunarvísitölnnar, þ.e. fyrir innlendu skuldabréfin.

**Tafla 6. Líftími og verðtryggingarhlutfall viðmiðunarvísitölu (innlend skuldabréf).**

Líftími – innlend skuldabréf	7,5 ár
Verðtrygging – innlend skuldabréf	85,0%

### 5.2 VIÐMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐNA

Lög um lífeyrissjóði heimila að nota afleiðusamninga sem draga úr áhættu sjóðsins eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi.

Með afleiðusamningum er átt við framvirka samninga, framtíðarsamninga, vaxtaskiptasamninga, valréttarsamninga og skiptasamninga, þ.e. uppgjörskvæði byggjast á breytingu einhvers þáttar, s.s. vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfaferðs eða verðbréfavísitölu.

Séu afleiður skv. 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a laga nr. 129/1997 ekki skráðar á skipulegum markaði 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.

### 5.3 HÁMARKSFJÁRFESTING Í FJÁRMÁLAGERNINGUM OG INNLÁNUM ÚTGEFNUM AF SAMA AÐILA

Heimilt er að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir B-F, sbr. lög nr. 129/1997, 36.gr. a. Þar af er óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum útgefanda sem falla undir eignaflokk F. Þó er heimilt að binda til viðbótar allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda samkvæmt eignaflokki B.c. Fjármálagerningar og innlán sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan 25% af heildareignum. Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein.

### 5.4 HÁMARKSFJÁRFESTING Í HLUTAFÉ EINSTAKRA FYRIRTÆKJA OG Í HLUTDEILDARSKÍRTEINUM OG HLUTUM VERÐBRÉFA- OG FJÁRFESTINGARSJÓÐA

Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja miðast við 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki.

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði, eða deild slíks sjóðs miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sjóði. Hámarkshlutdeild í hlutum eða hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra miðast við 20% af hlutum og hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sjóði.

Þó er sjóðnum heimilt að eiga yfir 20% í félagi þar sem meginstarfsemi er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga eða í hlutum eða hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem fjárfesta eingöngu í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af slíkum félögum. Hluttur lífeyrissjóðs má þó ekki vera stærri en 50% í slíku félagi eða sjóði um sameiginlega fjárfestingu.

### 5.5 SKRÁNING Á SKIPULEGUM MARKAÐI

Fjármálagerningar samkvæmt tegundaflokkum B-F, sbr. lög nr. 129/1997, 36.gr.a. skulu skráðir á skipulegum markaði innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opin almennungi og viðurkenndur á þann hátt sem Fjármálaeftirlitið metur gildan, eða markaði utan ríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins, enda hafi Fjármálaeftirlitið viðurkennt hann.

- Innlausnarskylda: Þó er heimilt að fjárfesta í hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.
- Óskráðir fjármálagerningar: Þá er sjóðnum heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum markaði.
- Markaðstorg fjármálagerninga: Að því viðbættu er heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almennungi og viðurkennt á þann hátt sem fjármálaeftirlitið metur gildan.
- Langtímaleiga íbúðarhúsnæðis: Heimilt er að binda allt að 5% heildareigna í hlutabréfum og skuldabréfum, sem ekki eru skráð á skipulegum markaði, útgefnum af félögum þar sem meginstarfsemin er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga. Þar undir falla jafnframt hlutir eða hlutdeildarskírteini sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem fjárfesta eingöngu í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af slíkum félögum, og skuldabréf sem sjóðir um sameiginlega fjárfestingu gefa út til að fjármagna slík félög.
- Fjármálagerningar sem ekki eru skráðir á skipulegum markaði skulu gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.

### 5.6 HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Ekki má vera meira en 30% af hreinni eign í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.



## 5.7 HLUTFALL FASTEIGNAVEÐTRYGGÐRA SKULDABRÉFA

Markmið er um að fasteignaveðtryggð skuldabréf í stefnunni, einkum sjóðfélagalán, sé 6%. Hlutfall sjóðfélagalána er 4,6% við gerð fjárfestingarstefunnar.

**Rétt til sjóðfélagaláns** hafa þeir sjóðfélagar sem hafa greitt lögbundið lágmarksiðgjald til Lífeyrissjóðs bænda í 6 af síðastliðnum 12 mánuðum fyrir umsókn eða leggja fram gildan ráðningarsamning eða staðfestingu frá vinnuveitanda þar sem tilgreint er að sjóðfélagi greiði iðgjöld til Lífeyrissjóðs bænda. Félag í eigu sjóðfélaga, sem uppfyllir framangreind skilyrði, getur einnig sótt um veðlán hjá sjóðnum að því tilskyldu að eignarhlutur sjóðfélaga í félaginu sé að lágmarki 25% og að sjóðfélagi takist á hendur sjálfskuldarábyrgð á láninu. Lífeyrisþegar geta auk þess átt lánsrétt hjá sjóðnum, hafi þeir haft lánsrétt þegar taka lífeyris hófst.

**Tegundir lána og lánskjör.** Verðtryggð lán eru með breytilegum eða föstum vöxtum að vali lántaka. Gildandi vextir eru birtir á heimasíðu Lífeyrissjóðs bænda, [www.lsb.is](http://www.lsb.is). Vextir og veðkröfur eru mismunandi vegna fjármögnunar íbúðarhúsnæðis í þéttbýli, íbúðarhúsnæðis utan þéttbýlis, jarðeigna og atvinnu- tengdrar starfsemi, atvinnuhúsnæðis og tækjakaupa og sérhæfðs húsnæðis. Hámarkslán er 120 milljónir króna og lágmarkslán er ein milljón króna. Lánað er gegn fyrsta veðrétti. Lánstími er 5 til 40 ár.

**Veðkröfur.** Lánað er gegn fasteignaveði, sem sjóðurinn metur næga tryggingu. Til grundvallar er lagt kaupverð, fasteignamat eða metið markaðsvirði veðsins. Sjóðurinn gætir sérstakrar varúðar við verðmat fasteigna sem talið er að geti verið erfiðar í endursölu og/eða takmarkaður markaður er fyrir. Ekki er lánað gegn lánsveði og áskilnaður er um fyrsta veðrétt. Í lánareglum kemur fram um veðkröfur :

- Veðkrafa í viðskiptum með íbúðarhúsnæði í þéttbýli skal ekki vera umfram 75% af kaupverði eða nýjasta fasteignamati eignarinnar og ekki umfram 100% af samtölu brunabótamats og lóðarmats.
- Veðkrafa í viðskiptum með jarðeignir án bústofns, greiðslumarks og vélakosts skal ekki vera umfram 60% af áætluðu söluverði. Við endurfjármögnun skal miða við að hámarki 60% af fasteignamati.
- Veðkrafa í viðskiptum með íbúðarhúsnæði utan þéttbýlis skal ekki vera umfram 75% af því sem lægra er, kaupverði eða nýjasta fasteignamati og ekki umfram 100% af samtölu brunabótamats og lóðarmats.
- Veðkrafa í viðskiptum með sérhæft húsnæði skal ekki vera umfram 30% af því sem lægra er, kaupverði eða nýjasta fasteignamati.

Skerða má lánsfjárhæð eða hafna lánveitingu ef eign er mjög gömul, ef hún er á markaðssvæði þar sem hús eru ill- eða óseljanleg eða ef vafi er talinn leika á um verðmæti hins framboðna veðs að mati Lífeyrissjóðs bænda. Sjóðurinn getur fallið frá kröfu um verðmat ef lánsupphæð er vel innan viðmiðunar- og öryggis- marka. Nái veðsetning ekki 75% af fasteignamati getur stjórn sjóðsins fallið frá kröfu um verðmat. Ekki er lánað út á fasteignir samkvæmt liðum A, C og D í 4. kafla sem eru með lægra fasteignamat en 4.000.000 kr. og skal veðsetning eigna samkvæmt þeim liðum aldrei fara upp fyrir 80% af brunabótamati.

## 5.8 HLUTFALL FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM FYRIR LÍFEYRISJÓÐINN

Lífeyrissjóðnum er heimilt að fjárfesta í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn. Markmið með þessum fjárfestingum er að þær lækki kostnað sjóðsins, séu fáar og fari ekki yfir 1% af heildarfjárfestingum sjóðsins. Eign sjóðsins í Eignarhaldsfélagi lífeyrissjóða um verðbréfaþing ehf. og Reiknistofu lífeyrissjóða er umfram þessi mörk, samkvæmt leyfi Fjármálaeftirlitsins.

## 5.9 HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Verðbréfasafn Lífeyrissjóðs bænda, að undanskildum lánnum til sjóðfélaga og fjárfestingum í fyrirtækjum sem sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn, eru í virkri eignastýringu hjá Arion banka.

## 5.10 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU VERÐBRÉFASAFNS

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns tekur aðallega mið af markmiðum um eign í erlendum verðbréfum. Gjaldmiðlaáhætta sjóðsins felst fyrst og fremst í erlendri verðbréfaeign sjóðsins. Skipting milli gjaldmiðla tekur mið af markaðsaðstæðum hverju sinni.

Að lágmarki skal 47,0% eigna vera í íslenskum krónum, sbr. lög nr. 129/1997, 36. gr. d, 1. og 2. mgr., en jafnframt skal horft til þess að lágmarki sé 75% erlendra eigna í bandaríkjadal og evru. Lífeyrissjóður skal eiga eignir í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sem jafngilda væntum lífeyrisgreiðslum sameignarhluta hans til næstu þriggja ára. Miðað við væntar lífeyrisgreiðslur samkvæmt tryggingafræðilegu mati er hlutfallið nú 17%.

### 5.11 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU VERÐBRÉFASAFNS

Markmið um atvinnugreinaskiptingu innlands hlutabréfasafns er á hverjum tíma miðað við samsetningu OMX-Iceland 15 CAP og erlends hlutabréfasafns er miðað við samsetningu heimsvísitölu MSCI (MSCI World Index) á hverjum tíma. Þó er sjóðnum heimilt að víkja frá markmiði til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

Sjóðurinn mun leitast við að nýta tækifæri sem skapast á innlendum hlutabréfamarkaði vegna skráningar nýrra fyrirtækja á markaði, sem getur kallað á rúm frávik frá framangreindu markmiði vegna smæðar markaðarins og fárra skráðra hlutabréfa á markaði. Heimilt er að nýta vikmörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

Meginmarkmið við stýringu eigna sjóðsins er að gætt sé að gæðum einstakra eigna, bæði hlutabréfa og skuldabréfa eins og kostur er. Einnig hefur sjóðurinn ýmis markmið varðandi áhættudreifingu í eignasafni, þ.m.t. að dreifa áhættu milli atvinnugreina. Eignasafni sjóðsins er fjárfest í ólíkum atvinnugreinum og útgefendum innan hverrar atvinnugreinar, eftir því sem markaðsaðstæður leyfa. Miðað er við að hlutdeild einstakra atvinnugreina fari ekki yfir 20% af heildareignum sjóðsins á hverjum tíma. Undanskilið í atvinnugreinaflokkun í þessu samhengi eru fjárfestingar þar sem útgefandi er opinber aðili og lán með undirliggjandi veði í íbúðarhúsnæði, enda gilda aðrar takmarkanir þar um í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

### 5.12 MARKMIÐ UM LAUSAFÉ OG SELJANLEIKA

Greint er á milli þriggja flokka seljanleika: 1) Eignir með viðskiptavakt eða regluleg viðskipti og sjóðir með innlausnarskyldu, 2) aðrar skráðar eignir og 3) óskráðar eignir og sjóðir án innlausnarskyldu.

Um 46,6% af eignasafni sjóðsins fellur undir seljanleikaflokk 1, um 32,1% seljanleikaflokk 2 og um 21,3% seljanleikaflokk 3. Markmið sjóðsins um seljanleika tekur mið af lífeyrisbyrði hans. Markmiðið er að hlutfall eigna í seljanleikaflokki 1 sé að jafnaði 50% en að lágmarki 25%.

Leitast skal við að ávaxta lausafé á sem hagkvæmastan hátt með tilliti til fjárþarfar hverju sinni. Markmið um hlutfall innlána í fjárfestingarstefnu er 1%.

### 5.13 FJÁRFESTING Í FASTEIGNUM

Ekki er stefnt að því að kaupa íbúðarhúsnæði og reka það, en þó er heimilt að eiga allt að 5% af eignum í íbúðarhúsnæði.

### 5.14 MIKILS HÁTTAR EÐA ÓVENJULEG VIÐSKIPTI

Bera skal mikils háttar eða óvenjulegar fjárfestingar undir framkvæmdastjóra sem leggur erindið fyrir stjórn sjóðsins. Heimild frá stjórn gildir til árs í senn.

Mikils háttar og óvenjulegar fjárfestingar eru kaup á óskráðum hlutabréfum og kaup í sérhæfðum sjóðum, sem ekki hafa innlausnarskyldu.

- Ekki þarf þó að sækja um heimild til stjórnar vegna slíkra fjárfestinga sem eru undir 0,6% af markaðsvirði heildareigna.
- Framkvæmdastjóri sjóðsins skal samþykkja heimild til gerðar afleiðusamninga, annarra en þá sem fylgja hefðbundnum gjaldeyrisviðskiptum, áskriftarréttindum og eðlilegum greiðslufresti vegna verðbréfavíðskipta.

Áhættustjóra skal gert viðvart um öll meiri háttar eða óvenjuleg viðskipti áður en þau fara fram.

Nánari sundurliðun fjárfestingarstefnunnar er í fylgiskjali í kafla 7 í fjárfestingarstefnunni.

## 6 UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

---

Reykjavík  
26. nóvember 2024

### STJÓRN LÍFEYRISSJÓÐS BÆNDA

---

Vala Valtýsdóttir  
formaður stjórnar

---

Jóhann Már Sigurbjörnsson  
varaformaður

---

Berglind Ósk Alfreðsdóttir

---

Bjartur Thorlacius

---

Einar Ófeigur Björnsson

---

Ólafur K. Ólafs  
framkvæmdastjóri

## 7 FYLGISKJAL

Fylgisskjal með fjárfestingarstefnu 2025

Eignasamsetning m.v. 30.09.2024

### Skipting fjárfestinga eftir eignaflokkum skv. 36. gr. laga nr. 129/1997

#### Lífeyrissjóður bændu

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I. Stefna um eignasam- setningu	II. Vikmörk **	Núverandi eigna- samsetning	Hámark skv. samþykktum ***	III. Gengis- bundin verðbréf	IV. Vik- mörk	V. Óskráð verðbréf	VI. Vik- mörk	
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	21%	10-60%	20,1%	100%	2,0%	0-25%	-	-
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	6%	0-30%	4,7%	100%	0,0%	0-30%	-	-
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5%	0-10%	3,9%	100%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Innlán	1%	0-25%	0,5%	100%	0,0%	0-25%	-	-
	c.	Sértryggð skuldabréf	7%	0-25%	3,6%	100%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	1%	0-10%	1,5%	80%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	24%	0-40%	26,5%	80%	24,0%	0-40%	-	-
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	12%	0-25%	12,2%	60%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%	4,1%	60%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
E	a.	Hlutabréf félaga	3%	0-30%	7,8%	60%	0,0%	0-25%	0%	0-15%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	18%	0-30%	15,2%	60%	6,0%	0-20%	12%	0-20%
	c.	Fasteignir	0%	0-5%	0,0%	60%	0,0%	0-1%	-	-
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	10%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	10%	0,0%	0-10%	0%	0-10%
<b>Samtals</b>			<b>100%</b>		<b>100%</b>		<b>32%</b>		<b>12%</b>	
<b>Eignir í erlendum gjaldmiðli</b>			<b>32%</b>		<b>31,9%</b>		<b>53%</b>			

\* eða annarra vörsluaðila.

\*\* vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: Eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarkstryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.

# Undirritunarsíða

Jóhann Már Sigurbjörnsson

Ólafur Kristinn Ólafs

Einar Ófeigur Björnsson

Bjartur Thorlacius

Vala Valtýsdóttir

Berglind Ósk Alfreðsdóttir