

Lífeyrissjóður bankamanna

Fjárfestingarstefna Hlutfallsdeildar 2020



Fjárfestingarstefna Hlutfallsdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna

Í samræmi við reglugerð nr. 916/2009 og nr. 591/2017 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða.

Lífeyrissjóður bankamanna, Hlutfallsdeild

Lífeyrissjóður bankamanna hét áður Eftirlaunasjóður starfsmanna Landsbankans og Seðlabankans en starfsemi hans má rekja aftur til ársins 1929. Hinn 1. janúar 1998 breyttist nafn sjóðsins og starfsemi var skipt í tvær deildir, Hlutfallsdeild og Stigadeild sem nú er Aldursdeild. Aðildarfyrirtæki Hlutfallsdeildar eru Landsbankinn hf., Seðlabanki Íslands, Reiknistofa bankanna, Valitor hf., og Lífeyrissjóður bankamanna. Hlutfallsdeild er lokuð fyrir nýjum sjóðfélögum en varðveitir hluta af réttindum sjóðfélaga sem áunnin eru fyrir lok árs 1997.

Réttindaákvæði

Réttindi sjóðfélaga til lífeyris og skylda þeirra til greiðslu iðgjalda til sjóðsins fara eftir ákvæðum samþykktu sem síðast voru staðfestar af fjármálaráðuneytinu 24. október 2019.

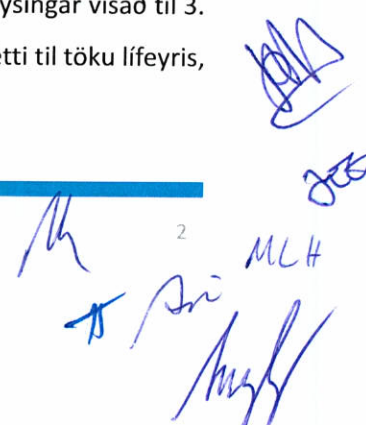
Lífeyrisréttindi sem hlutfallsdeild veitir eru ævilangur ellilífeyrir frá 65 ára aldri, örorkulífeyrir ef sjóðfélagi verður ófær um að gegna starfi því er veitt hefur honum aðild að sjóðnum og örorka er metin amk. 10%, ævilangur makalífeyrir til maka sem sjóðfélagi lætur eftir sig við andlát, og barnalífeyrir vegna fráfalls sjóðfélaga eða töku örorkulífeyris. Sjóðfélagar sem náð hafa samanlögðum aldri og starfsaldri sem er 95 ár geta látið af störfum fyrir 65 ára aldur, en þó ekki fyrir 60 ára aldur.

Lífeyrisréttindi eru reiknuð sem hlutfall viðmiðunarlauna, sem fyrir þá sem látið hafa af störfum eftir árslok 1997 eru meðaltal launa síðustu fimm ára fyrir starfslok, verðtryggð með vísitölu neysliverðs til töku lífeyris eða meðaltal launa til starfsloka frá árslokum 1997 ef sá tími er skemmri en fimm ár.

Viðmiðunarlaun þeirra sem létu af störfum fyrir árslok 1997 og ekki höfðu byrjað töku lífeyris í lok árs 1997 eru miðuð við laun eftirmanns í lok árs 1997 verðtryggð með vísitölu neysliverðs til verðtryggingar frá þeim tíma.

Starfsmenn sem ekki hafa náð tilteknum lágmarksstarfstíma öðlast rétt til endurgreiðslu eigin iðgjalda með viðmiðunarvöxtum sem stjórn sjóðsins ákveður en eiga ekki lífeyrisrétt.

Framangreind samantekt um reglugerðarákvæði er ekki tæmandi og er um fyllri upplýsingar vísað til 3. og 4. greina samþykktu um aðild að sjóðnum, 10 - 16. Greinar varðandi skilyrði fyrir rétti til töku lífeyris, réttindaákvæði og réttindaöflun, og til 9. greinar um iðgjaldagreiðslur.



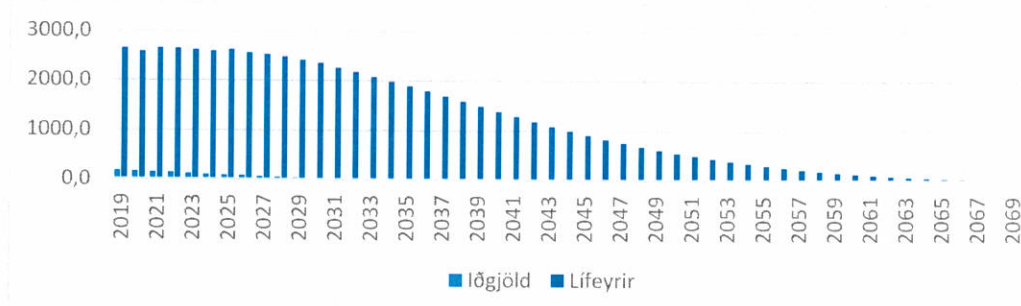
Tryggingafræðileg staða

Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunnar í lok árs 2018 sýnir að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádrögnum rekstrarkostnaði reiknast 39.848,0 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris 42.865,4 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -3.017,4 milljónir, eða -7,0% af skuldbindingum.

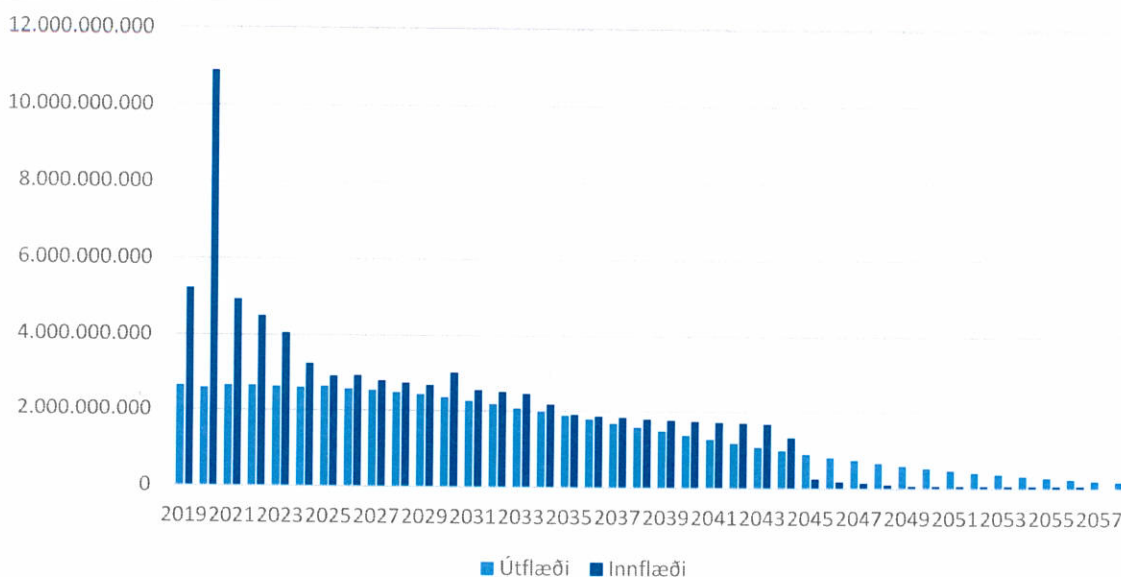
Staða deildarinnar er innan þeirra marka sem almennt eru áskilin í 39. gr laga nr. 129/1997 en þar er tilgeindur hámarksmunur milli eigna og skuldbindinga 10% á einstöku ári og 5% samfellt í fimm ár. Samþykktir Lífeyrissjóðs bankamanna tiltaka ekki ákveðin vikmörk fyrir mun eigna og skuldbindinga en í 5. grein samþykktta er að finna almennt ákvæði um að jöfnuður skuli vera milli eigna og skuldbindinga.

Markmið og forsendur ávöxtunar

Höfuðmarkmið Lífeyrissjóðs bankamanna er að ávaxta eignir sjóðsins til að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Ávöxtun fjármuna Hlutfallsdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna skal vera í samræmi við lög nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfssemi lífeyrissjóða. Fjárfestingar taka mið af varkárni og meginþungi þeirra skal vera á skipulegum mörkuðum. Haga skal ávöxtun eigna deildarinnar með þeim hætti að samspil ávöxtunar og áhættu sé sem hagkvæmast. Tapsþol deildarinnar er lítið þar sem lífeyrisbyrði er há, þ.e. lífeyrisgreiðslur í hlutfalli af iðgjöldum, og mun aukast enn frekar á næstu árum. Samkvæmt útreikningum byggðum á tryggingafræðilegri athugun má gera ráð fyrir að iðgjöld muni vera orðin óveruleg um árið 2040 en að lífeyrisgreiðslur geti náð allt fram til ársins 2082.

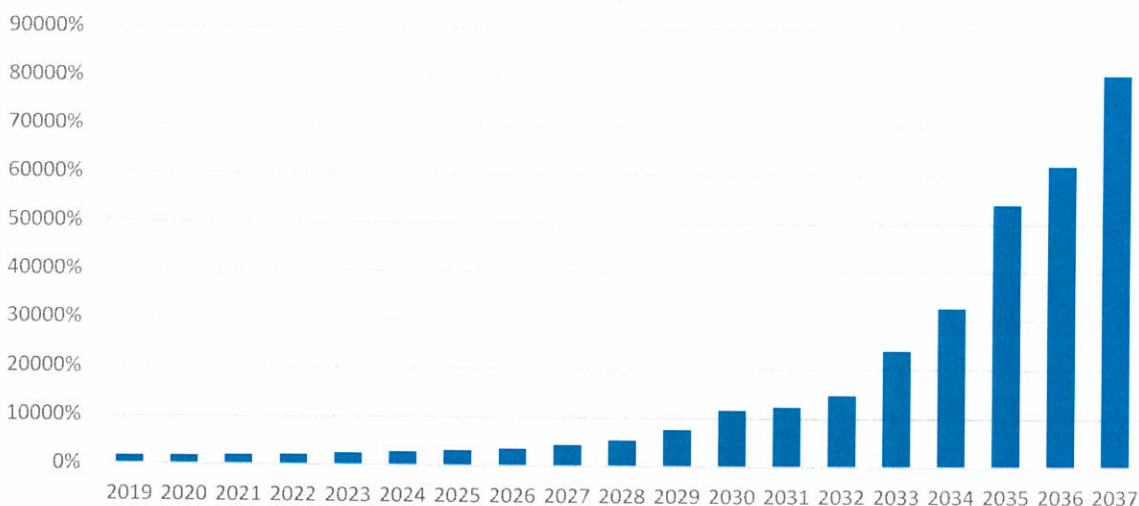


Mynd 1: Iðgjöld og lífeyrir



Mynd 2: Vænt greiðsluflæði

Á mynd 2 má sjá útfæði deildarinnar vegna lífeyris og innflæði vegna verðbréfa með fastar tekjur, innlána og iðgjalda. Ekki er tekið tillit til fjárstreymis vegna annara eigna s.s. hlutabréfa og hlutdeildarskírteina með óreglulegar tekjur. Deildin er lokuð fyrir nýjum sjóðfélögum og iðgjaldagreiðslur hafa farið lækkandi og lífeyrisbyrði aukist. Vegna hárrar lífeyrisbyrði er áhersla á eignir sem hafa þekkt greiðsluflæði og/eða mikinn seljanleika til að standa straum af útgreiðslum. Árið 2020 er innlánasamningur á gjalddaga sem skýrir snarpa breytingu það ár eins og sést á myndinni.



Mynd 3: Vænt lífeyrisbyrði

Eins og sjá má á mynd 3 er lífeyrisbyrði há og fer hækkandi, þetta orsakast þar sem deildin er lokuð fyrir nýliðun og fara því iðgjöld lækkandi eftir því sem líður. Árið 2019 er lífeyrisbyrði áætluð 1622% og 1692% ári síðar.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'MLH' and 'JTB'.

Siðferðisleg viðmið

Lífeyrissjóður bankamanna hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar. Stefnunni er ætlað að skilgreina viðmið sem gera lífeyrissjóðnum kleift að sambætta samfélagslega ábyrgð við fjárfestingarákvarðanir hans eftir því sem kostur er og styðja þannig við greiningu, samanburð og mat á fjárfestingakostum. Er í því sambandi horft til umhverfismála, mannréttinda, samfélagsmála og stjórnarháttá og tillit tekið til þessara þátta eftir því sem fært er og að því marki sem rúmast innan fyrrgreinds höfuðmarkmiðs sjóðsins um hámerkun réttinda sjóðfélaga.

Sem fjárfestir mun Lífeyrissjóður bankamanna beita sér eftir því sem kostur er í þeim tilgangi að hafa uppbyggileg áhrif á háttsemi fyrirtækja og stuðla að langtímahagsmunum og sjálfbærni þeirra félaga sem sjóðurinn fjárfestir í enda telur hann slíkt samrýmast hagsmunum sjóðfélaga. Lífeyrissjóður bankamanna getur ákveðið að styðja aðgerðir annarra fjárfesta þegar atvik koma upp er snúa að þessum sviðum ásamt því að beita sér sjálfur ef eignarhald lífeyrissjóðsins í viðkomandi fyrirtæki gefur tilefni til, með það að markmiði að hafa áhrif á viðhorf og stefnu þeirra félaga sem sjóðurinn fjárfestir í.

Þegar um er að ræða fjárfestingar í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu hefur Lífeyrissjóður bankamanna væntingar til þess að eignastýringaraðilar sem sjóðurinn er í viðskiptum við beiti sér eftir því sem við á með sambærilegum hætti gagnvart fjárfestingum sínum. Er kannað hvort eignastýringaraðilar sjóða hafi sett sér stefnu varðandi ábyrgar fjárfestingar áður en fjárfest er í viðkomandi sjóðum. Slík stefna er ekki skilyrði fjárfestingar í viðkomandi sjóði og fram fer mat á grundvelli heildarmarkmiða sjóðsins.

Þegar um er að ræða beinar fjárfestingar í félögum er m.a. horft til upplýsingagjafar fyrirtækja varðandi stjórnarháttá og atriði sem að þeim snúa á sviði umhverfismála og samfélagslegra málefna með áherslu á þau svið sem eru viðeigandi viðkomandi rekstri. Er þar einkum horft til upplýsingaskyldu skráðra fyrirtækja sbr. 66. gr. d. í lögum nr. 3/2006 um ársreikninga.

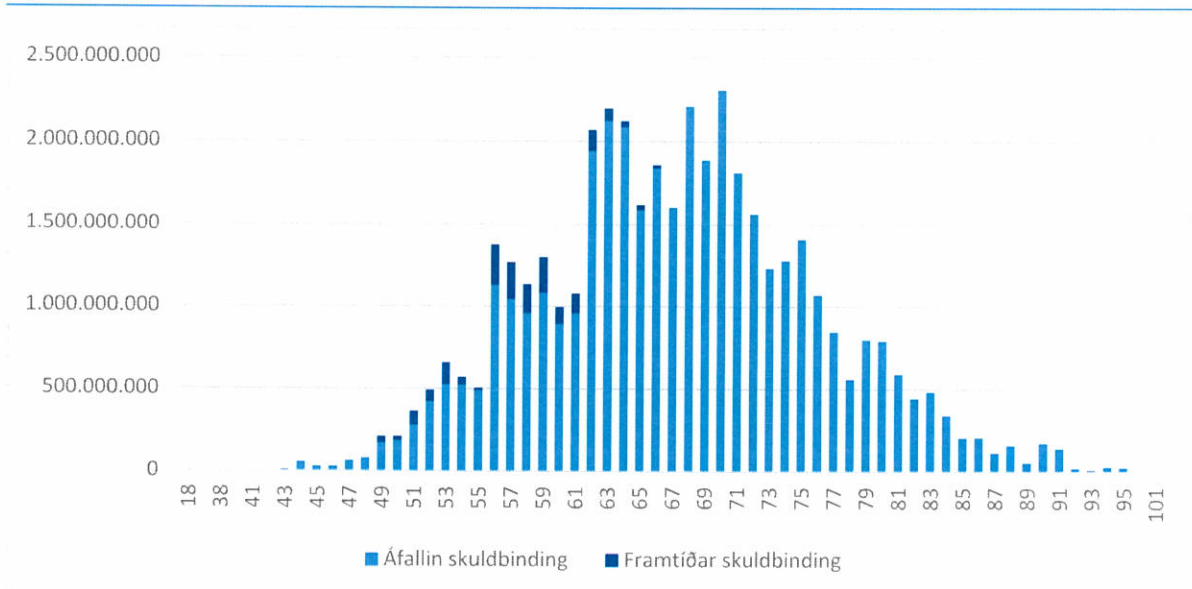
Tengist fyrirtæki broti á sviði umhverfismála og samfélagslegra málefna að álitni lögbærra yfirvalda er það markmið sjóðsins að beita sér sem eigandi þannig að gripið sé til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að látið sé af viðkomandi háttsemi. Ef slíkar aðgerðir bera ekki fullnægjandi árangur mun sjóðurinn taka til skoðunar sölu viðkomandi eignarhlutar í heild eða að hluta og getur við viðvarandi eða ítrekuð brot útilokað einstakar fjárfestingar þar til fullnægjandi úrbætur hafa verið gerðar.

Það er mat stjórnar Lífeyrissjóðs bankamanna að sambætting samfélagslegrar ábyrgðar við fjárfestingarákvarðanir leiði jafnan til betri ákvörðunartöku og samrýmist því vel höfuðmarkmiði sjóðsins.



Handwritten signatures and initials in blue ink, including a large signature at the top right, and initials 'MLA' and 'Miy' at the bottom right.

Samsetning deildarinnar



Mynd 4: Aldursdreifing áfallin og framtíðarskuldbinding

Í árslok 2018 greiddu 144 sjóðfélagar iðgjöld í Hlutfallsdeild sjóðsins en 1.078 sjóðfélagar eiga geymd réttindi í Hlutfallsdeild. Alls fengu 803 lífeyrisþegar greiddan ellilífeyri, 84 fengu greiddan örorkulífeyri, 156 fengu greiddan makalífeyri og 2 barnalífeyri. Meðalaldur sjóðfélaga er hár og kemur til með að hækka enn frekar þar sem deildin er lokuð en meðalaldur virkra sjóðfélaga er 59,8 ár og meðalaldur óvirkra sjóðfélaga er 53,9 ár. Þá er meðallíftími skuldbindinga deildarinnar 10,8 ár.

Áhættugreining eigna og skuldbindinga

Lífeyrissjóður bankamann hefur innleitt áhættustefnu og áhættustýringarstefnu sem byggir á ákvæðum laga, reglugerða og tilmælum FME um virka áhættustýringu lífeyrissjóða. Meginmarkmið stefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri með því að greina og stýra áhættu í fjárfestingum, ásamt því að stuðla að því að lögum, reglum og samþykktum sjóðsins sé fylgt. Fjárfestingastefna sjóðsins er hluti af áhættustefnu hans.

Í áhættustefnu og áhættustýringarstefnu er skilgreint hvernig áhætta er metin og hún vöktuð í reglulegri starfsemi sjóðsins, en auk þess ber stjórn ábyrgð á árlegu eigin áhættumati sjóðsins.

Mat á áhættu eignasafns er byggt á mati á áhættu einstakra eignaflokka og fylgni þar á milli, þar sem einnig er tekið tillit til ytri áhættuþátta í hagkerfinu þ.m.t. varðandi verðbólgu og gengi. Við mat á einstökum fjárfestingum er áhætta fjárfestingarinnar metin með hliðsjón af þeim eignaflokki sem hún tilheyrir, m.a. hvað varðar gæði, öryggi, lausafjárstöðu og arðsemi. Við mat á hlutabréfum er m.a. horft til sjóðstreymis, fjárhagslegrar stöðu, rekstrarafkomu og viðeigandi kennitalna eftir því sem við á hverju

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'MH', 'MH', and 'MH'.

sinni m.t.t. eðli starfsemi og rekstrarumhverfis. Við mat á skuldabréfum er lagt mat á skilmála hvers bréfs fyrir sig m.a. tryggingaveða, fjárhagslega stöðu útgefanda, greiðslugetu, lánshæfismat, rekstrarafkomu eftir því sem við á hverju sinni m.t.t. eðli starfsemi og rekstrarumhverfis. Þá hefur sjóðurinn sett mörk um heildaráhættu á hvern útgefanda.

Skerðingaráhætta

Hættan á að skuldbindingar vaxi meira en eignir og að skerða þurfi réttindi. Samkvæmt 39. gr. laga um lífeyrissjóði skal hrein eign lífeyrissjóðs til greiðslu lífeyris ásamt núvirði framtíðariðgjalda vera jafnhá núvirði væntanlegs lífeyris vegna þegar greiddra iðgjalda og framtíðariðgjalda. Leiði tryggingafræðileg athugun í ljós að meira en 10% munur er á milli eignarliða og lífeyrisskuldbindinga skv. 1. mgr. er lífeyrissjóðnum skylt að gera nauðsynlegar breytingar á samþykktum sjóðsins. Sama gildir ef munur samkvæmt tryggingafræðilegum athugunum á milli eignaliða og lífeyrisskuldbindinga hefur haldist meiri en 5% samfellt í fimm ár.

Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunnar í lok árs 2018 sýnir að verðmæti eigna deildarinnar að meðtöldum iðgjöldum en frádregnum rekstrarkostnaði reiknast 39.848,0 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyrisgreiðslna 42.865,4 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -3.017,4 milljónir, eða -7,0% af skuldbindingum.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur staðfest þær samþykktarbreytingar sem samþykktar voru á ársfundi Lífeyrissjóðs bankamanna 30. apríl 2019. Breytingarnar fela í sér lækkan á árlegum réttindastuðli Hlutfallsdeildar úr 1,92% í 1,82% sem samsvarar um 5,2% lækkan á lífeyri. Jafnframt var samþykkt að fella út ákvæði um dánarbætur í báðum deildum. Kemur réttindabreytingin nú til framkvæmda frá og með 1. desember 2019 og miðar að því að jafna þann mun sem myndast hefur milli skuldbindinga og eigna deildarinnar.

Iðgjaldaáhætta

Í ljósi réttindaákvæða deildarinnar myndi lækkan iðgjalda ekki hafa neikvæð áhrif á tryggingafræðilega stöðu deildarinnar og því er iðgjaldaáhætta ekki áhættuþáttur.

Umhverfisáhætta

Í Peningamálum Seðlabanka Íslands (2019/4) hafa horfur um hagvöxt á seinni hluta ársins versnað frá því sem spáð var í ágúst. Hagvöxtur á fyrri hluta ársins var hins vegar meiri en spáð var og er því gert ráð fyrir 0,2% samdrætti á árinu öllu. Horfur fyrir næsta ár hafa einnig versnað og er nú spáð 1,6% hagvexti. Verðbólga hefur verið um eða yfir 3% frá því í vor en í október mældist hún 2,8%. Undirliggjandi verðbólga hefur hins vegar verið þrálátari. Horfur eru á að verðbólga hjaðni hraðar en spáð var í ágúst



og að hún verði komin í 2,5% markmið undir lok þessa árs. Þó varar bankinn við því að efnahagshorfur geti verið of bjartsýnar, einkum vegna óvissu í alþjóðlegum efnahagsmálum.

Lýðfræðileg áhætta

Mikilvægustu lýðfræðilegu breyturnar hvað varðar þróun skuldbindinga eru örorkutíðni og væntur lífaldur eftir 65 ár. Auk þess hefur lífeyrisaldur í tengslum við nýtingahlutfall vegna 95 ára reglu, einnig áhrif í Hlutfallsdeild.

Ef örorkulíkur hækka um 10% hefur það neikvæð áhrif á áfallna tryggingafræðilega stöðu um sem nemur -0,04% að öðru óbreyttu og -0,23% á framtíðastöðu. Heildar tryggingafræðileg staða myndi versna um sem nemur -0,05% við auknar örorkulíkur og yrði -7,09% m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2018.

Auknar lífslíkur hafa mun meiri áhrif í Hlutfallsdeild á tryggingafræðilega stöðu og lækkar áfallin staða um -5,56%, framtíðarstaða um -2,20% og heildarstaða um -5,38% ef líftöflum er hliðrað um 2 ár. Heildarstaða eftir hliðrun líftaflna væri því -12,42% að öðru óbreyttu m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2018.

Réttindaflutningsáhætta

Lífeyrissjóður bankamann rekur eingöngu samtryggingardeild og þar sem óheimilt er að flytja samtryggingarréttindi sjóðfélaga á milli lífeyrissjóða er þessi áhætta ekki til staðar.

Seljanleikaáhætta

Litlar líkur eru á því að deildin neyðist til að selja eignir til að mæta ústreymi á næstu árum, en ef til þess kæmi er stærstur hluti eigna deildarinnar í skráðum, auðseljanlegum verðbréfum sem auðvelt væri að losa á dögum eða vikum.

Ústreymisáhætta

Lífeyrisbyrði er há enda er ústreymi vegna lífeyrisgreiðslna talsvert umfram innstreymi vegna iðgjalda eins og sést á mynd 1. Deildin er lokuð og fjárstreymi af eignum og sölu þeirra þarf að standa undir stórum hluta lífeyrisgreiðslna eins og sést á mynd 2.

Mótaðilaáhætta

Sú áhætta að mótaðilar standi ekki skil á greiðslum af fjármálagerningum eða vegna samninga sem fela í sér útlánaígildi (e. credit exposure). Þegar litið er til undirliggjandi eigna mælast stærstu mótaðilar í eignasafni Hlutfallsdeildar:

- Íslenska ríkið (A¹)

¹ S&P



- Íslandsbanki hf (BBB+¹)
- Búseti hf (A+²)
- Greiðslumiðlunin hringur ehf (N/A)

Íslenska ríkið er metið sem A hjá S&P og horfur stöðugar. Íslandsbanki er með stöðugar horfur hjá S&P. Greiðslumiðlunin hringur ehf. er hluti af samstæðunni Harpa tónlistar- og ráðstefnuhús ohf., en útgefin skuldabréf eru með veð í samningsbundnum greiðslum frá ríki og Reykjavíkurborg. Ath. Skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs, t.d. skuldabréf Íbúðalánasjóðs, flokkast undir íslenska ríkið.

Samþjöppunaráhætta

Samþjöppunaráhætta er skilgreind sem heildaráhætta eignasafns af tilteknum mótaðila og aðilum tengdum honum. Samþjöppunaráhætta felur þannig í sér samanlagða áhættu eigna og samninga sem annaðhvort eru útgefnir af mótaðila eða fela í sér útlánaígildi á hann, þ.m.t. hlutabréf, skuldabréf, afleiður og aðrir fjármálagerningar. Í þessu sambandi er litið á tengda aðila sem sama aðilann, en tengdir aðilar teljast vera þeir aðilar sem eru hluti af sömu samstæðu, tengdir vegna sterkra eigna- stjórnunar eða fjölskyldutengsla eða tengdir vegna mikillar innbyrðis fylgni t.d. vegna sterkra viðskiptatengsla.

Samanlögð áhætta vegna innlendu bankanna mælist rúm 22% þegar horft er til undirliggjandi eigna Hlutfallsdeildar. Þar af eru tæp 2% í formi sértryggðra bréfa.

Landsáhætta

Hættan á að fjárfestingar lífeyrissjóðsins séu of tengdar einu landi eða landsvæði. Landsáhætta er víðtækari en pólitísk áhætta og nær til fjölmargra þátta sem einkenna einstök landsvæði, t.d. gjaldeyrisstefnu, hagvöxts, ríkisfjármála og líka á átökum á atvinnumörkuðum, borgarastríði eða stríði á milli nærliggjandi landa. Skattalegt umhverfi og samkeppnislöggjöf eru einnig þættir sem horft er til, ásamt almennu lagaumhverfi og verndun eignarréttar.

Langstærsta og í raun eina áhættan á einstakt landsvæði er á Ísland, en 100% eignasafnsins eru íslensk verðbréf.

Afhendingar- og uppgjörshætta

Afhendingaráhætta er sú áhætta að uppgjör viðskipta sé ekki í samræmi við fyrirmæli, t.d. vegna þess að mótaðili afhendir ekki verðbréf eða greiðslu. Afhendingaráhætta er einnig skilgreind sem sú áhætta að eignir tapist vegna gjaldþrots (eða greiðslufalls) vörsluaðila, þ.e. þegar eignir sjóðsins eru í vörslu 3ja aðila. Því er mikilvægt að tryggð hefur verið að að eignir í vörslu eru fjárhagslega óháðar vörsluaðila verðbréfa. Innri eftirlitsferlar sjóðsins varðandi uppgjör viðskipta eru virkir.

² Lánshæfismat ALM Verðbréf hf.

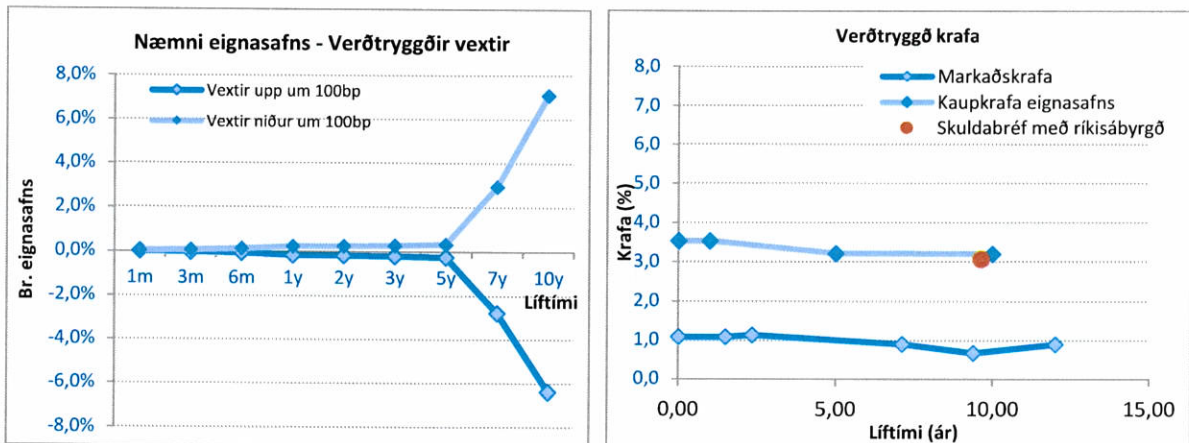
Vaxta- og endurfjárfestingaáhætta

Hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Ef vextir hækka getur sjóðurinn þurft að innleysa gengistap við sölu á skuldabréfum sem keypt voru á lægri vöxtum. Ef vextir lækka getur það leitt til lægri kaupkröfu nýrra skuldabréfa þegar núverandi skuldabréf eru á gjalddaga (endurfjárfestingaráhætta). Þessari áhættu er hægt að stýra með hlutfalli fastra vaxta og breytilegra, uppgreiðanlegra skuldabréfa og óuppgreiðanlegra, líftíma skuldabréfa og hlutfalli skuldabréfa í safni sjóðsins.

Uppgjör deildarinnar miðast að verulegu leiti við kaupkröfu skuldabréfa og því hafa breytingar á markaðsvöxtum lítil áhrif á uppgjörsvirði hans.

Skuldabréfaeign sjóðsins er að stofni til löng verðtryggð skuldabréf og sé miðað við uppgjör á markaðsvirði er næmni eignasafns gagnvart breytingum á verðtryggðum markaðsvöxtum eins og á myndinni hér að neðan.

Kaupkrafta eignasafns er talsvert yfir núverandi markaðsvöxtum (sjá mynd að neðan) og því er líklegt að endurfjárfesting vaxta og afborgana leiði til lækkunar á kaupkröfu eignasafns á komandi árum.



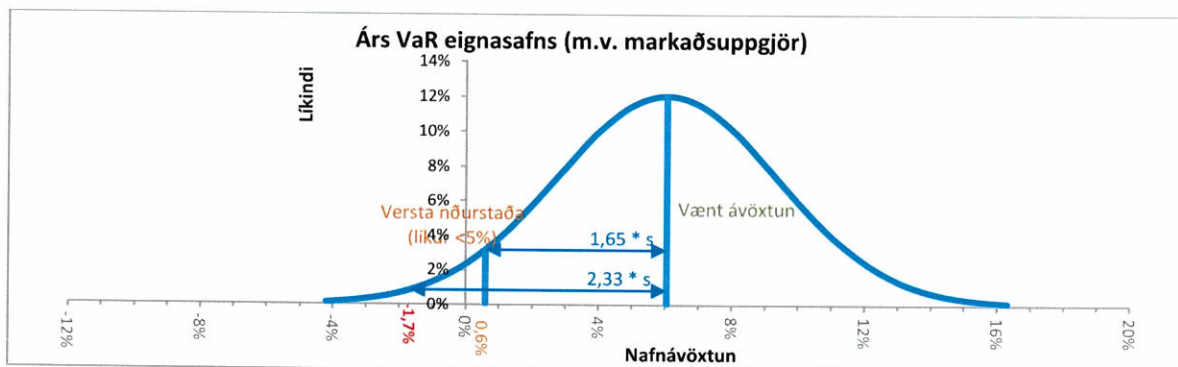
Uppgreiðsluáhætta

Stærstur hluti skuldabréfa Hlutfallsdeildar er án uppgreiðsluheimildar. Uppgreiðsluheimild skuldabréfa felur í sér uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn. Hættan er sú að skuldabréf verði greidd upp fyrir lokagjalddaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem gert var ráð fyrir. Sjóðfélagalán eru um 2,1% af eignasafni og eru almennt uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds. Þá eru önnur uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafni um 9% af eignasafni og bera þau nær öll uppgreiðslugjald.

Handwritten signatures and initials: MLH, MLH, MLH, MLH, MLH

Verðbreytingaráhætta

Hlutfallsdeild Lífeyrissjóðs bankamanna hefur það markmið að ná 3,5% meðalraunávöxtun til lengri tíma með að hámarki 4,5% árlegu staðalfrávik². Væntingar greiningaraðila varðandi verðbólgu liggja á bilinu 3,0% - 3,5% á árinu 2020 og reiknast vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns 6,3% m.v. uppgjör skuldabréfa á kaupkröfu og árlegt staðalfrávik 0,4% á árinu. Sé miðað við markaðskröfu reiknast vænt nafnávöxtun 6,0% og staðalfrávik ávöxtunar 3,3%.



Mynd 5: Dreifing væntrar raunávöxtunar

Mynd 5 að ofan sýnir líkindadreifingu nafnávöxtunar eignasafns að gefinni þeirri forsendu að ávöxtun sé normaldreifð með staðalfrávik byggt á sögulegum gögnum um flökt og fylgni.

Gjaldmiðlaáhætta

Hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (t.d. styrking ISK) rýri verðmæti eigna sjóðsins mælt í íslenskum krónum. Hlutfallsdeild fjárfestir ekki með beinum hætti í erlendum eignum og því er gjaldmiðlaáhætta óveruleg.

Ósamræmisáhætta

Hættan á ósamræmi í breytingum á markaðsverði eigna annars vegar og skuldbindinga hins vegar. Dæmi um áhættuþátt er verðtrygging. Lífeyrisréttindi eru verðtryggðar skuldbindingar, en eignasafn er sjaldnast verðtryggt að fullu. Ýmsar eignir hafa þó eiginleika óbeinnar verðtryggingar. Hætta á ósamræmi eigna og skuldbindinga Hlutfallsdeildar felst fyrst og fremst í markaðsáhættu óverðtryggðra eigna og mótaðilaáhættu, en verðtryggingarhlutfall deildarinnar er yfir 90%.

Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú hættu að verðbólga valdi hækkun á lífeyrisskuldbindingum umfram raunávöxtun óverðtryggðra eigna. Þessari áhættu er t.d. hægt að stýra með verðtryggingarhlutfalli eignasafns og

² Reiknuð staðalfrávik miðast við uppgjör skuldabréfa á markaðskröfu. Bókhaldslegt uppgjör deildarinnar kann að vera unnið miðað við aðrar forsendur.

verðbólguafleiðum. Þrátt fyrir hátt verðtryggingahlutfall, yfir 90%, er áætlað að 10% hækkun vísitölu neysluverðs, að öðru óbreyttu, myndi þýða lækkun tryggingafræðilegrar stöðu um c.a. 2,0%.

Áhætta vegna eigna utan efnahags

Áhætta utan efnahags takmarkast við skuldbindingar í sjóði en óinnkallaðar skuldbindingar eru samtals um 120 m.kr. og koma til greiðslu á næstu 3-4 árum. Nánar er fjallað skuldbindingar deildarinnar í skýringu 16 í ársreikningi sjóðsins.

Eignasamsetning 1. október 2019 og vænt ávöxtun 2020

Í töflu að neðan má sjá eignasamsetningu Hlutfallsdeildar miðað við 1. október 2019. Frekari sundurliðun á eignum er að finna í fylgiskjali I.

		Staða
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	55,9%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	2,1%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	0,9%
	Innlán (B.b)	20,1%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	1,9%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga (C.a)	0,8%
	Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS (C.b)	0,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	11,2%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	3,7%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	0,6%
	Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	2,6%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%
		100,00%
Eignir í erlendum gjaldmiðli		0,00%

Vænt ávöxtun og markaðshorfur

Verðbólga hefur verið umfram viðmið Seðlabankans að undanfögnu, en er þó ekki há í sögulegu samhengi. Vísbindingar eru um að draga muni úr verðbólguþrýstingi á næstunni, bæði vegna kólnunar í innlendu hagkerfi og vegna ytri aðstæðna. Verðbólguálag á markaði hefur farið lækkandi og er í kringum 2,3% á styttri enda vaxtarófsins og hækkar upp í um 2,5% á lengri enda þess. Verðbólguþrýstingur greiningaraðila eru nokkuð breytilegar og liggja á bilinu 2,4% upp í 3,4% fyrir næsta ár en meðaltal fimm greiningaraðila er 3,0% verðbólga á árinu 2020.

Hagvöxtur á Íslandi hefur almennt áhrif á gengi krónunnar þ.e. með auknum eða stöðugum hagvexti mun gengið hafa tilhneigingu til að haldast stöðugt eða styrkjast. Þessu tengt er vaxtamunur milli Íslands og helstu viðskiptalanda, en hann hefur farið lækkandi að undanfögnu, og viðskiptakjör við útlönd.

Handwritten signatures and initials:
 Mh
 #
 12
 Mlt
 (Other illegible signatures)

Vaxtahækkunarferli í Bandaríkjunum virðist hafa stöðvast og miðað við spár erlendra greiningaraðila eru vextir líklegir til að fara lækkandi. Almennt eru greiningaraðilar einnig á þeirri skoðun að vextir muni ekki hækka í Evrópu í bráð.

Ávöxtunarkrafa íslenskra verðtryggðra ríkisskuldabréfa lækkaði talsvert á liðnu ári samhliða stýrivaxtalækkunum Seðlabankans og er nálægt einu prósentu óháð líftíma. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa hefur einnig lækkað töluvert á sama tímabili og er ferillinn nánast flatur í kringum 3,3% til 3,4%. Þó er ekki ólíklegt að gengishagnaður, háður líftíma viðkomandi bréfa, verði af skuldabréfum vegna vaxtabreytinga á markaði og þar með að þau muni gefa ávöxtun umfram núverandi markaðskröfu.

Heildarvísitala innlendra hlutabréfa breyttist heldur lítið frá 2016 til 2018, en hækkaði töluvert í upphafi árs 2019. Frá því í maí hefur vísitalan hins vegar sigið niðurávið. Ávöxtun meginvísitölu kauphallarinnar undanfarin 5 ár svarar til um 12% árlegrar ávöxtunar þegar ekki er tekið tillit til arðgreiðslna, en góð frammistaða síðasta árið skýrist að töluverðu leyti af mikilli hækkun Marel. Líklegt er að ávöxtun innlendra hlutabréfa næsta árið verði í takt við langtímaávöxtun, þ.e. að teknu tilliti til arðgreiðslna verði vænt ávöxtun um 10%, sem svari til um 6% áhættuálags hlutabréfa á áhættulausa vexti.

Vegin ársþækkun húsnæðisverðs nemur nú um 3,5% sem er lítil hækkun í sögulegu samhengi. 12 mánaða hækkunar hafa legið á bilinu 3-5% það sem af er ári en voru á bilinu 4-13% í fyrra og 14-24% árið 2017 þegar hækkunar voru hvað mestar. Einnig hefur dregið úr viðskiptum með íbúðarhúsnæði á höfuðborgarsvæðinu en á fyrstu 9 mánuðum ársins 2019 voru þau að meðaltali 7% færri en fyrir ári síðan. Á sama tíma er framboð húsnæðis talsvert og hafa húsnæðisverðshækkunar verið litlar í samanburði við kaupmáttaraukningu síðustu missera. Þá valda fyrirhugaðar aðgerðir ríkisstjórnarinnar óvissu en þær munu eflaust hafa áhrif á þróun húsnæðisverðs en að hve miklu leyti er óljóst. Það fer eftir því hversu mikið þeim er ætlað að auka framboð og hafa áhrif á gerð húsnæðis og staðsetningu.

Mat á væntri ávöxtun eignaflokka til lengri tíma byggir á sögulegri ávöxtun og mati greiningaraðila. Skráðar vísitölur eru notaðar til að endurspegla helstu verðbréfaflokka. Þegar vænt markaðsávöxtun eignasafns er áætluð er jafnframt tekið tillit til samsetningar safnsins t.d. til hlutfalls óskráðra hlutabréfa í hlutabréfasafni og meðallánshæfis skuldabréfasafns í samanburði við lánshæfi ríkisbréfa.

Íslenskar eignir	Viðmið	Vænt nafnávöxtun m.v.		Vænt nafnávöxtun m.v.	
		uppgjör á kaupkröfu	markaðsuppgjör	Söguleg áhætta	Vegin áhætta ¹
Innlán	OMX13MNI	3,50%	3,50%	0,38%	0,68%
Stutt óverðtryggð bréf	OMX11YNI	4,10%	3,80%	0,81%	1,04%
Löng óverðtryggð bréf	OMX15YNI	4,50%	5,30%	4,74%	4,56%
Stutt verðtryggð bréf	OMX15YI	6,20%	5,30%	2,89%	2,58%
Löng verðtryggð bréf	OMX110YI	6,20%	6,50%	4,85%	4,46%
Hlutabréf	OMX110GI	10,00%	10,00%	12,63%	13,26%
Fasteignir	FMRTOT	4,00%	4,00%	2,34%	1,90%

Erlendar eignir	Viðmið				
Lánshæf skuldabréf	BARCABI	2,5%	2,5%	11,14%	11,32%
Hávaxta skuldabréf	IBOXHY	4,5%	4,5%	11,55%	12,38%
Hlutabréf	MSCI	9,0%	9,0%	14,93%	16,83%
Fasteignir	DWGRST	5,0%	5,0%	16,30%	16,97%
Hrávörur	ROGRTR	0,0%	0,0%	15,61%	16,29%

¹ Vísisvegin gildi, þar sem nýjar mælingar vege hærra en eldri mælingar.

Viðmið

Viðmið og vikmörk einstakra eignaflokka eru ætíð innan marka samkvæmt lögum nr. 129/1997.

- Samanlögð eign deildarinnar í fjármálagerningum öðrum en innlánum, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meiri en 10% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% fyrir Afleiður og aðra fjármálagerninga undir eignaflokki F. Þrátt fyrir framangreindar takmarkanir er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum undir eignaflokki B.c. sama útgefanda. Engar slíka takmarkanir skulu vera á verðbréfum með ríkisábyrgð undir flokki A.a.
- Afleiður skulu eingöngu notaðar til að draga úr áhættu eignarsafnsins og skal heildarstaða þeirra ekki vera umfram 10% af hreinni eign til greiðslu lífeyris. Þá skal heildarstaða afleiðna á móti sama mótaðila ekki vera umfram 5% af hreinni eign til greiðslu lífeyris.
- Samanlögð eign deildarinnar í fjármálagerningum og innlánum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.
- Samanlögð eign deildarinnar í hlutdeildarskírteinum og hlutum í UCITS (C.b.), hlutabréfum félaga (E.a.) eða hlutdeildarskírteinum og hlutum um sameiginlega fjárfestingu (E.b) skal vera innan við 10% af hreinni eigna deildarinnar. Þrátt fyrir framangreinda takmörkun er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í innlendum skammtímasjóðum sem fjárfesta fyrst og fremst í innlánum og í peningamarkaðsskjölum útgefnum af ríki, sveitafélögum og fjármálafyrirtækjum.
- Markmið um meðallíftíma skuldabréfa og innlána er 6 til 10 ár. Vegið meðaltal var 7,9 ár þann 1. október 2018.

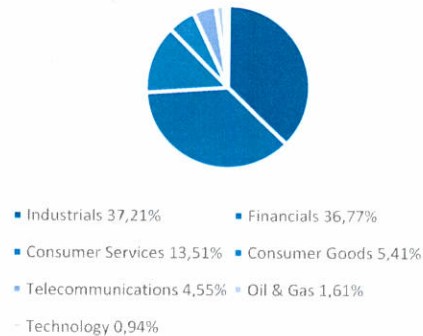
Handwritten signatures and initials: MLH, JEB, and others.

- Ekki er heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra. Þessi takmörkun gildir einnig um Aldursdeild og Hlutfallsdeild sameiginlega.
- Ekki er heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi eða hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra. Þessi takmörkun gildir einnig um Aldursdeild og Hlutfallsdeild sameiginlega.
- Hlutfallsdeild á ekki hlut í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.
- Takmarka skal áhættu í erlendum gjaldmiðlum við 5% af hreinni eign deildarinnar sem skal skiptast á milli USD og EUR.
- Eign deildarinnar í verðbréfasjóðum og fjárfestingasjóðum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu innan sama rekstrarfélags skal ekki vera hærri en 25% af hreinni eign til greiðslu lífeyris.
- Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa í október 2018 er 2,1% af hreinni eign deildarinnar. Sem stendur er hér einkum um að ræða lán til sjóðsfélaga gegn veði í íbúðarhúsnæði. Hámarks lán samkvæmt útlánareglum er 50 m.kr. og takmarkast við 75% veðhlutfall. Upplýsingar um útlánareglur eru aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins. Auk þess fjárfestir sjóðurinn í skuldabréfum fyrirtækja og sjóða sem tryggð eru með veði í fasteignum, bæði íbúðar- og atvinnuhúsnæði.
- Rúm 27% eigna deildarinnar eru í virkri stýringu. Að auki eru um 73% skuldabréfa færð á kaupkröfu og stefnt er að eiga til lokagjalddaga.
- Hlutdeild óskráðra verðbréfa skal ekki fara yfir 20%, að undanskildum skuldabréfum tryggðum með veði í fasteign.
- Markmið um lausafé skal miða við vænt útlæði deildarinnar til næstu 2 mánaða. Við stýringu lausafjár skal horfa til óbundinna innlánsreikninga, lausafjár sjóða, víxla og afborgana skuldabréfa. Að auki skal ekki minna en 20% af deildinni vera bundið í eignum sem eru auðseljanlegar og hægt að selja með skömmum fyrirvara ef þörf krefur.

Innlend atvinnugreinaskipting

Þar sem nær öll skuldabréf Aldursdeildar eru útgefin af ríki eða sveitafélögum, fjármálastofnunum eða eru með veði í fasteign eru ekki sett sérstök markmið varðandi atvinnugreinaskiptingu innlendra skuldabréfa. Varðandi fjárfestingu í innlendum hlutabréfum er horft til OMX Iceland All-Share vísitölunnar sem inniheldur 20 skráð félög við atvinnugreinaskiptingu en stærstur hluti

OMX Iceland All-Share



innlendra hlutabréfa deildarinnar er í gegn um sjóði sem styðjast við dreifða eignasamsetningu.

Erlend atvinnugreinaskipting

Fjárfesting deildarinnar í erlendum hlutabréfum skulu vera vel dreifðar bæði hvað varðar landfræði og atvinnugreinar en þar er einkum horft til heimsvísitölu Morgan Stanley (MSCI World Index).

Fjárfestingarstefna 2020

Fjárfestingarákvarðanir

Stjórn sjóðsins hefur skilgreint fjárfestingarheimildir framkvæmdastjóra og teljast fjárfestingar sem ekki rúmast innan þeirra heimilda sem meiriháttar eða óvenjulegar. Ákvarðanir um fjárfestingar sem falla utan heimilda framkvæmdastjóra skulu samþykktar af stjórn. Þá krefjast fjárfestingar þriðja aðila, sem falla utan eignastýringarsamnings, samþykkis framkvæmdastjóra sem sækir heimild stjórnar ef við á.

Áhættuþol og áhættuvilji

Viðmið stjórnar við ákvörðun á áhættuþoli og áhættuvilja deildarinnar er að samsetningu eignasafns sé þannig háttáð að litlar líkur séu á því að skerða þurfi réttindi til skamms tíma og að deildin muni geta staðið við skuldbindingar sínar til framtíðar. Miðað við þessar forsendur er áhættuþol deildarinnar, mælt sem flökt eignasafns m.v. uppgjör á markaðskröfu, 4,5%. Viðmið eignaflokka í fjárfestingastefnu skilgreinir áhættuvilja stjórnar, en flökt eignasafns m.v. samsetningu fjárfestingastefnu er 3,0%.

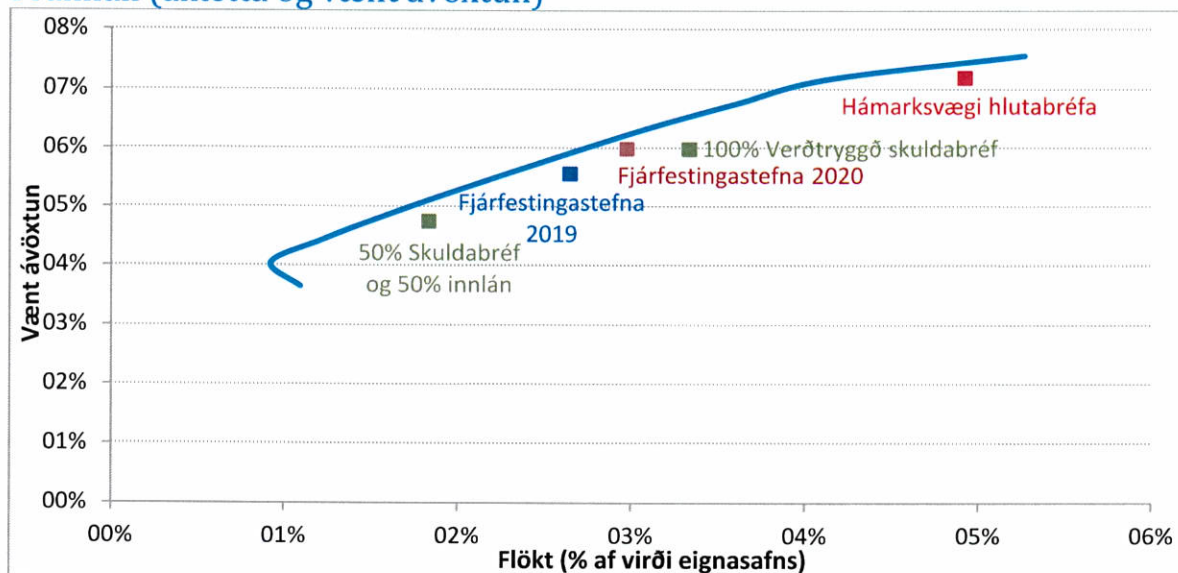
Viðmið og vilmörk eignaflokka

Í töflunni eru tilgreindar takmarkanir sem gilda um tegundir verðbréfa fyrir árið 2020.

		Vilmörk		
		Markmið	Lágmark	Hámarg
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	55,0%	40,0%	75,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	2,5%	0,0%	10,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,5%	0,0%	10,0%
	Innlán (B.b)	5,0%	0,0%	25,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	3,0%	0,0%	15,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	3,0%	0,0%	10,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	2,0%	0,0%	5,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	12,0%	0,0%	15,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	7,0%	0,0%	10,0%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	1,0%	0,0%	5,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	8,0%	0,0%	30,0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%	0,0%	2,0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%	0,0%	0,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%
		100,00%		

Eignir í erlendum gjaldmiðli	2,00%	0,00%	5,00%
------------------------------	-------	-------	-------

Framfall (áhætta og vænt ávöxtun)



Mynd 6: Framfall ávöxtunar og áhættu

Til að skoða eignasamsetningu fjárfestingarstefnu 2019 m.t.t. væntrar nafnávöxtunar og áhættu er reiknað svokallað framfall (e. efficient frontier), þar sem vænt ávöxtun er á lóðréttum ás og áhætta (flökt) er á láréttum ás. Þess ber að geta að við vinnslu framfalls er ekki gerður greinamunur á skuldabréfum sem haldið er til lokagjalds eða þeirra sem gerð eru upp á markaðskröfu en útreikningar miðast við vænt markaðsvirði beggja, sem þýðir að áhætta (flökt) skv. framfalli er hærri en en áhættan (flöktið) í uppgjöri m.v. kaupkröfu. Framfallið hefur þann eiginleika að í jaðri þess fæst sú

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'MLH' and 'MLH'.

eignasamsetning sem gefur hæstu ávöxtun fyrir gefna áhættu (flökt). Einnig má sjá hvar núverandi eignasafn lendir á myndinni m.t.t. áhættu og væntrar nafnávöxtunar.

Skýringar

Eignaflokkar skv. lögum nr. 129/1997:

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



Endurskoðun fjárfestingarstefnu

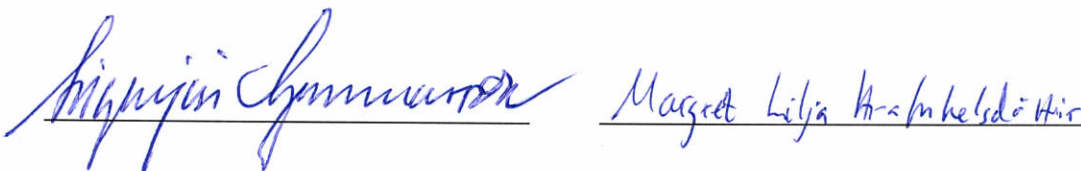
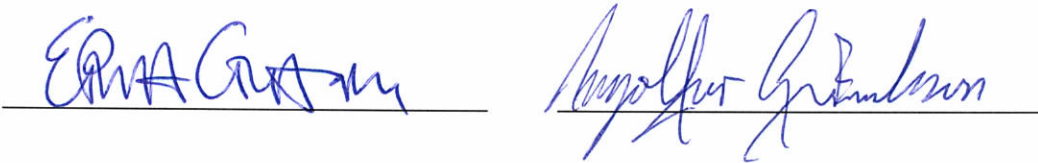
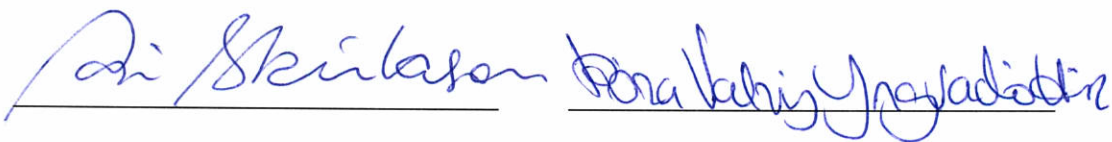
Fjárfestingarstefna þessi skal tekin til endurskoðunar eftir því sem ástæða er til að teknu tilliti til framangreindra markmiða um ávöxtun og áhættu og markaðsaðstæðna hverju sinni. Ársfjórðungsleg skoðun eignasafnsins samkvæmt áhættustefnu er liður í því að kanna hvort ástæða er til að endurmeta gildandi fjárfestingarstefnu á hverjum tíma. Breytingar á fjárfestingarstefnu skulu gerðar skriflega.

Reykjavík, 28. nóvember 2019

Framkvæmdastjóri Lífeyrissjóðs bankamanna



Stjórn Lífeyrissjóðs bankamanna



	Hámark skv		Gengisbundið		Vikmörk		Óskráð		Vikmörk	
	samb.	Hámark	Lágmark	Hámark	Lágmark	Hámark	Lágmark	Hámark	Lágmark	Hámark
A										
Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)		55,9%	40,0%	75,0%	-	0,0%	0,0%	2,5%	0,0%	10,0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)		2,1%	0,0%	10,0%	-	0,0%	0,0%	2,1%	0,0%	10,0%
Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)		0,9%	0,0%	10,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	5,0%
Innlán (B.b)		20,1%	0,0%	25,0%	-	0,0%	0,0%	2,1%	0,0%	25,0%
Sértryggð skuldabréf (B.c)		1,9%	0,0%	15,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	5,0%
Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)		0,8%	0,0%	10,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	2,0%
Hluteldarskrirteini og hlutir í UCITS (C.b)		0,0%	0,0%	5,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)		11,2%	0,0%	15,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)		3,7%	0,0%	10,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	5,0%
Hlutabréf félaga (E.a)		0,6%	0,0%	5,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	5,0%
Hluteldarskrirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)		2,6%	0,0%	30,0%	-	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	5,0%
Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)		0,0%	0,0%	2,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	2,0%
Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)		0,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður (F.b)		0,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
		100,00%		100,00%	0,00%			7,52%		

Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,00%	2,00%	0,00%	5,00%
------------------------------	-------	-------	-------	-------

Líður 2 - 6 2,88%