

# Lífeyrissjóður bankamanna

Fjárfestingarstefna

Aldursdeildar

2019



## Fjárfestingarstefna Aldursdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna

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

### **Lífeyrissjóður bankamanna, Aldursdeild**

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 Aldursdeildar eru Landsbankinn hf., Seðlabanki Íslands, Reiknistofa bankanna, Samtök starfsmanna fjármálafyrirtækja, Valitor hf., og Lífeyrissjóður bankamanna.

### **Réttindaákvæði**

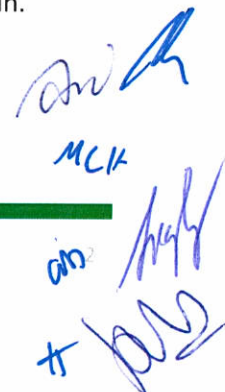
Réttindi sjóðfélaga til lífeyris og skylda þeirra til greiðslu iðgjalda til sjóðsins fara eftir ákvæðum samþykktar sem staðfestar voru af fjármálaráðuneytinu 28. nóvember 2014.

Lífeyrisréttindi sem aldursdeild veitir eru ævilangur ellilífeyrir frá 67 ára aldri, örorkulífeyrir ef sjóðfélagi verður ófær um að gegna starfi því er veitt hefur honum aðild að sjóðnum og örorka er metin a.m.k. 40%, makalífeyrir til maka sem sjóðfélagi lætur eftir sig við andlát, og barnalífeyrir vegna fráfalls sjóðfélaga eða töku örorkulífeyris. Makalífeyrir er greiddur í tvö ár, eða meðan yngsta barn sem sjóðfélagi hafði á framfæri er undir 23 ára aldri eða ef maki sjóðfélaga er öryrki.

Réttindi sem áunnin voru í stigadeild eru varðveitt óbreytt í aldursdeild.

Lífeyrisréttindi sem aflað er eftir breytingu samþykktar 1. janúar 2008 ráðast af því iðgjaldi sem greitt er inn til sjóðsins og aldursbundnum réttindatöflum. Lífeyrisréttindi eru verðtryggð miðað við vísitölu neysluverðs. Uppfylli sjóðfélagi skilyrði um iðgjaldagreiðslur er við ákvörðun örorku- og makalífeyrisréttar miðað við þau réttindi sem sjóðfélagi hefði aflað ef hann hefði greitt til sjóðsins fram til 67 ára aldurs.

Framangreind ágríp samþykktar er ekki tæmandi og er um fyllri upplýsingar vísað til 3. og 4. greinar samþykktar um aðild að sjóðnum, 18. - 20. greinar um iðgjöld og grundvöll lífeyrisréttinda, um 21. - 24. greinar samþykktar varðandi skilyrði fyrir rétti til töku lífeyris og réttindaákvæði og til 25. greinar um geymd réttindi. Um breytingu réttindakerfis 2008 og útgreiðslu til séreignar er fjallað í 37. grein.



## Tryggingafræðileg staða

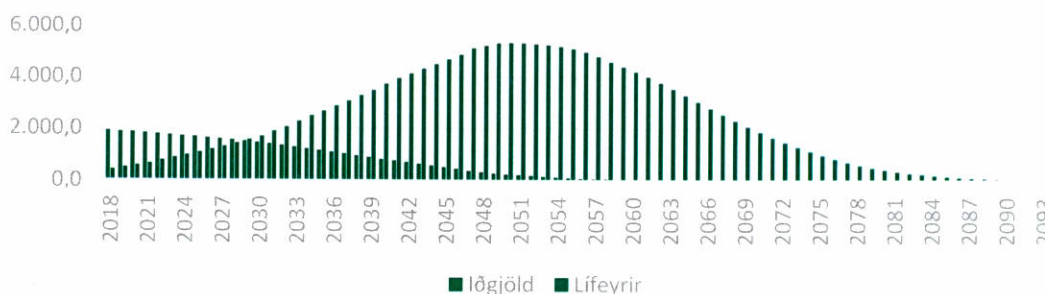
Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunar í lok árs 2017 sýnir að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádrögnum kostnaði vegna fjárfestinga reiknast 59.139,9 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar 62.420,0 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -2.539,0 milljónir, eða -3,9% af skuldbindingum.

Staða deildarinnar er innan þeirra marka sem almennt eru áskilin í l. 129/1997 en þar eru hámark vikmarka milli eigna og skuldbindinga 10% á einstöku ári og 5% fyrir stöðu samfellt í fimm ár. Samþykktir Lífeyrissjóðs bankamanna tiltaka ekki ákveðin vikmörk fyrir mun eigna og skuldbindinga en í 5. grein samþykta er að finna almennt ákvæði um að jöfnuður skuli vera milli eigna og skuldbindinga.

Eignir sjóðsins að frádrögnum mati á fjárfestingarkostnaði og án verðmætis iðgjalda reiknast milljónir 35.962,7 og áfallnar skuldbindingar 38.089,0 milljónir, og mismunur því -2.126,3 milljónir eða -5,6%. Lög kveða ekki sérstaklega á um vikmörk áfallinna skuldbindinga og eigna og ekki heldur samþykktir Aldursdeildar Lífeyrissjóðs bankamanna.

## Markmið og forsendur ávöxtunar

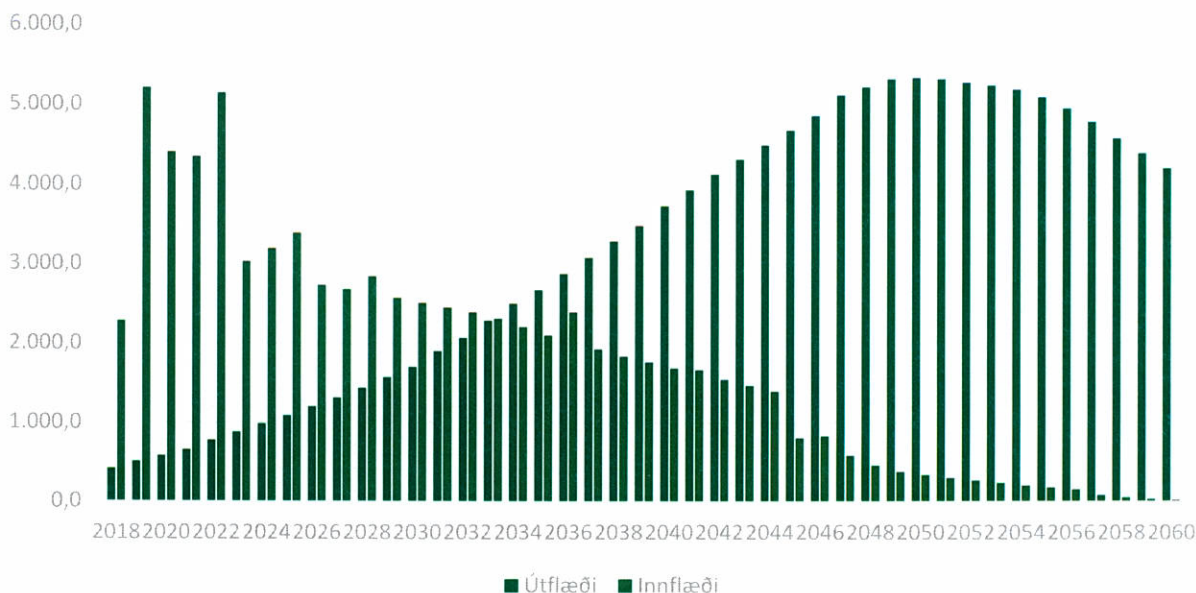
Höfuðmarkmið Lífeyrissjóðs bankamanna er að ávaxta eignir sjóðsins til að standa undir lífeyrisskuldbindingum hans og hámarka réttindi sjóðfélaga. Ávöxtun fjármuna Aldursdeildar skal vera í samræmi við lög nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Haga skal ávöxtun eigna deildarinnar með þeim hætti að samspil ávöxtunar og áhættu sé sem hagkvæmast og meginþungi fjárfestinga skal vera á skipulögðum mörkuðum. Fjárfestingarstefna Aldursdeildar tekur mið af réttindakerfi, lífeyrisbyrði og áætluðu framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga deildarinnar. Iðgjaldagreiðslur eru talsvert hærri en lífeyrisgreiðslurnar og samkvæmt útreikningum byggðum á tryggingafræðilegri athugun má gera ráð fyrir að svo verði áfram næstu ár.



Mynd 1: Iðgjöld og lífeyrir

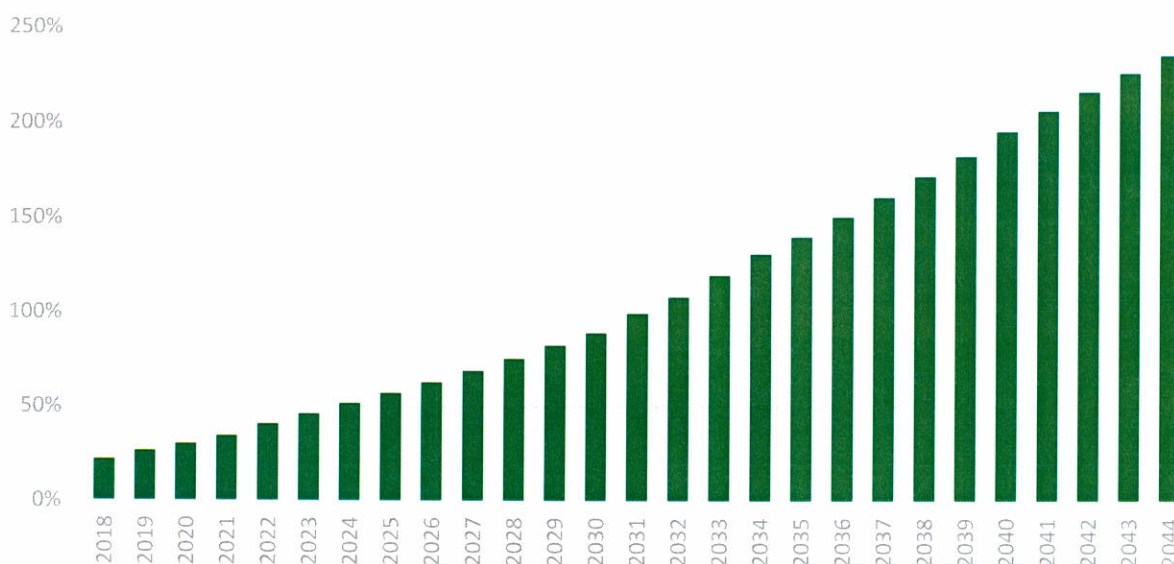
Handwritten signatures and initials: An, MCA, and others.





Mynd 2: Vænt greiðsluflæði

Á mynd 2 má sjá útflæði deildarinnar vegna lífeyris og innflæði vegna verðbréfa með fastar tekjur, innlána og iðgjalda. Á myndinni sést að hreint greiðsluflæði er áætlað jákvætt næstu 16 árin. Ekki er tekið tillit til fjárstreymis vegna annara eigna s.s. hlutabréfa og hlutdeildarskírteina með óreglulegar tekjur. Þó lífeyrisbyrði deildarinnar hafi hækkað nokkuð telst hún þó enn lág sem styður þá niðurstöðu að horft sé til lengri tíma við val á fjárfestingum.



Mynd 3: Vænt lífeyrisbyrði

Eins og sjá má á mynd 3 er lífeyrisbyrði lág en mun fara hækkanði. Deildin er ung og því lágt hlutfall sjóðfélaga komnir á lífeyri. Árið 2018 er lífeyrisbyrði áætluð 22,1% og 26,6% ári síðar. Áætlað er að lífeyrisbyrði verði orðin 100% árið 2032.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'MCH' and '4'.

## Siðferðisleg viðmið

Lífeyrissjóður bankamanna hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar. Stefnunni er ætlað að skilgreina viðmið sem gera lífeyrissjóðnum kleift að samþætta 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 háþörfun 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 samrýmst 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.

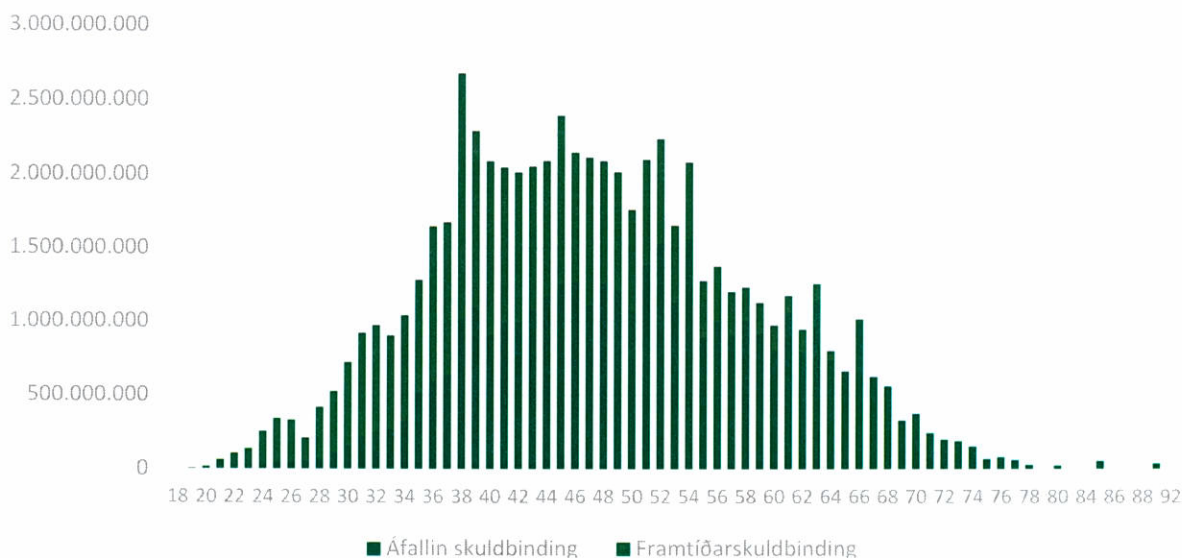
Tengist fyrirtæki broti á sviði umhverfismála og samfélagslegra málefna að áliti lögbærra yfirvalda er það markmið sjóðsins að beita sér sem eigandi þannig að gripið sé til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að látið sé af viðkomandi háttsemi. Ef slíkar aðgerðir bera ekki fullnægjandi árangur 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 samþætting samfélagslegrar ábyrgðar við fjárfestingarákvarðanir leiði jafnan til betri ákvörðunartöku og samrýmst því vel höfuðmarkmiði sjóðsins.





## Samsetning deildarinnar



Mynd 4: Aldursdreifing áfallin og framtíðarskuldbinding

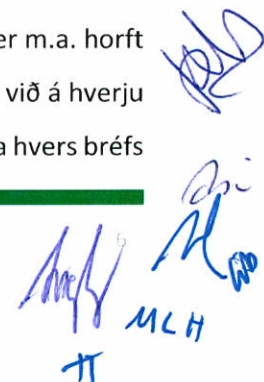
Í árslok 2017 greiddu 2.076 sjóðfélagar iðgjöld í Aldursdeild sjóðsins en 5.723 sjóðfélagar eiga geymd réttindi í Aldursdeild. Alls fengu 213 lífeyrisþegar greiddan ellilífeyri, 101 fékk greiddan örorkulífeyri, 14 fengu greiddan makalífeyri og 22 barnalífeyri. Meðalaldur virkra sjóðfélaga er 43,0 ár og meðalaldur óvirka sjóðfélaga er 43,7 ár. Þá er meðallíftími skuldbindinga deildarinnar 26,9 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 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, láns hæfismat, 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 2017 sýnir að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádragnum kostnaði vegna fjárfestinga reiknast 59.139,9 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar 62.420,0 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -2.539,0 milljónir, eða -3,9% af skuldbindingum.

Miðað við grunnsviðsmynd sem var unnin m.v. 30.09.2018 (3,5% verðbólgu, stöðugt gengi, kaupkröfu skuldabréfa og vænta ávöxtun hlutabréfa) eru um 25,1% líkur á að tryggingafræðileg staða verði undir -5% eftir eitt ár.

## Iðgjaldaáhætta

Snörp lækkun á iðgjöldum getur haft áhrif á framreikning og leitt til þess að tryggingafræðileg staða versni nokkuð. Samkvæmt samþykktum sjóðsins greiða starfsmenn aðildarfélaganna til sjóðsins skv. samningum sem dregur úr líkum á lækkun iðgjalda. Hinsvegar hefur störfum hjá fjármála fyrirtækjum fækkað á undanförunum árum og er útlit fyrir að sú þróun geti haldið áfram en mikil fækkun starfa hjá aðildarfyrirtækjum sjóðsins myndi hafa neikvæð áhrif á iðgjöld sem hefði þó óveruleg áhrif á tryggingafræðilega stöðu.

## Umhverfisáhætta

Í Peningamálum Seðlabanka Íslands (2018/4) kemur fram að hagvöxtur hafi verið 6,4% á fyrri hluta ársins og jókst verulega frá seinni hluta síðasta árs. Horfur eru á að nokkuð hægi á hagvexti á seinni hluta ársins en að hann verði 4,4% á árinu öllu sem er tæplega 1 prósentu meiri vöxtur en spáð var í ágúst. Skýrist frávikid fyrst og fremst af kröftugri birgðaaukningu og óvæntum samdrætti vöruinnflutnings.

Verðbólga hefur verið við verðbólgu markmiðið á meginhluta þessa árs. Hún var 2,7% á þriðja ársfjórðungi en mældist 2,8% í október. Undirliggjandi verðbólga hefur einnig aukist og



langtímaverðbólguvæntingar mælast nú um eða yfir 3% á alla mælikvarða. Lækkun á gengi krónunnar undanfarið og meiri framleiðsluspenna framan af spátímanum gera það að verkum að verðbólguhorfur hafa versnað nokkuð frá ágústspá bankans á fyrri hluta spátímans. Talið er að verðbólga verði yfir 3% út næsta ár og yfir verðbólgu markmiðinu fram á seinni hluta árs 2020.

## Lýðfræðileg áhætta

Mikilvægustu lýðfræðilegu breyturnar hvað varðar þróun skuldbindinga eru örorkutíðni og væntur lífaldur eftir 67 ár.

Ef örorkulíkur hækka um 10% hefur það neikvæð áhrif á áfallna tryggingafræðilega stöðu um sem nemur -0,58% að öðru óbreyttu og -1,26% á framtíðastöðu. Heildar tryggingafræðileg staða myndi versna um sem nemur -0,86% við 10% auknar örorkulíkur og yrði -4,77% m.v. síðastliðin áramót.

Auknar lífslíkur hafa einnig mikil áhrif á tryggingafræðilega stöðu deildarinnar og lækkar áfallin staða um -5,71%, framtíðarstaða um -5,64% og heildarstaða um -5,69% ef líftöflum er hliðrað um 2 ár. Heildarstaða eftir hliðrun líftaflna væri því -9,59% að öðru óbreyttu m.v. síðastliðin áramót.

## 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 útstreymi 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.

## Útstreymisáhætta

Lífeyrisbyrði er lág enda er deildin ung og áætlað er að nettó innstreymi verði í sjóðinn næsta áratuginn sem sést á mynd 1. Áætlað er að lífeyrisbyrði verði orðin 100% árið 2032 og eftir það mun fjárstreymi af eignum og sölu þeirra standa í vaxandi mæli undir lífeyrisgreiðslum.

## 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 Aldursdeildar:



- Íslenska ríkið (A<sup>1</sup>)
- Íslandsbanki hf (BBB<sup>+1</sup>)
- Landsbankinn hf (BBB<sup>+1</sup>)
- Arion banki hf (BBB<sup>+1</sup>)
- Marel hf (BBB<sup>+2</sup>)
- Reginn hf (A<sup>2</sup>)
- Orkuveita Reykjavíkur (BBB<sup>-2</sup>)
- Búseti hf (A<sup>+2</sup>)

Íslenska ríkið er metið sem A hjá S&P og horfur stöðugar. Arion banki, Íslandsbanki og Landsbankinn eru með stöðugar horfur hjá S&P. 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.

Þegar litið er á samanlagða áhættu íslensku bankana nemur heildareign deildarinnar rúmum 17% þegar horft er til undirliggjandi eigna. Þar af eru tæp 9% 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 áhættan á einstakt landsvæði er á Ísland, en um 80% eignasafnsins eru íslensk verðbréf. Erlend verðbréf sjóðsins eru dreifð á mörg landsvæði og einstök erlend landsvæði vega því lítið í eignasafni sjóðsins.

---

<sup>1</sup> S&P.

<sup>2</sup> ALMCR (lánshæfismat ALM Verðbréfa hf.)

## 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 tryggt hefur verið að að eignir í vörslu eru fjárhagslega óháðar vörsluaðila verðbréfa. Innri eftirlitsferlar sjóðsins varðandi uppgjör viðskipta eru virkir.

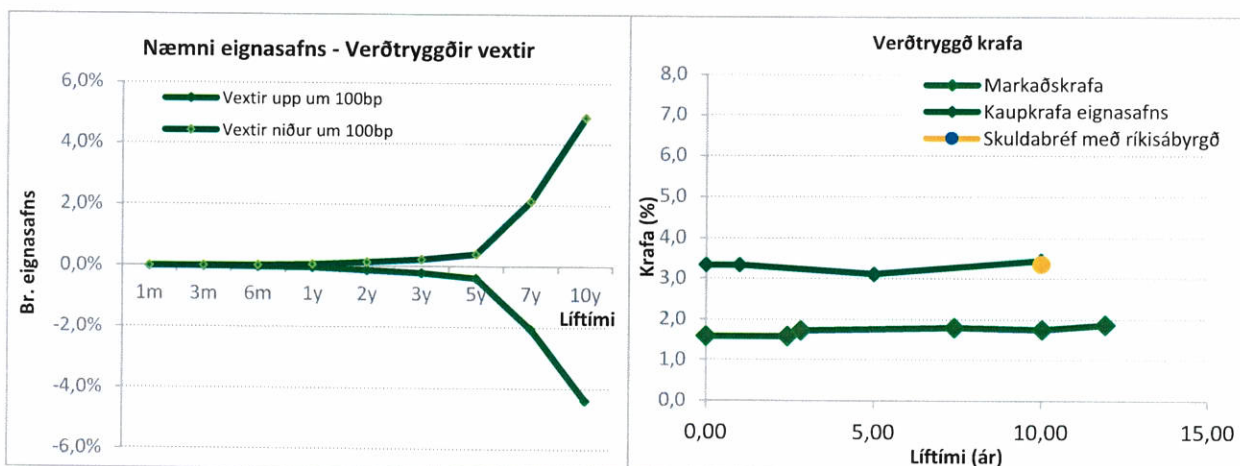
## Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta

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 deildarinnar 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.

Kaupkrafa 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.



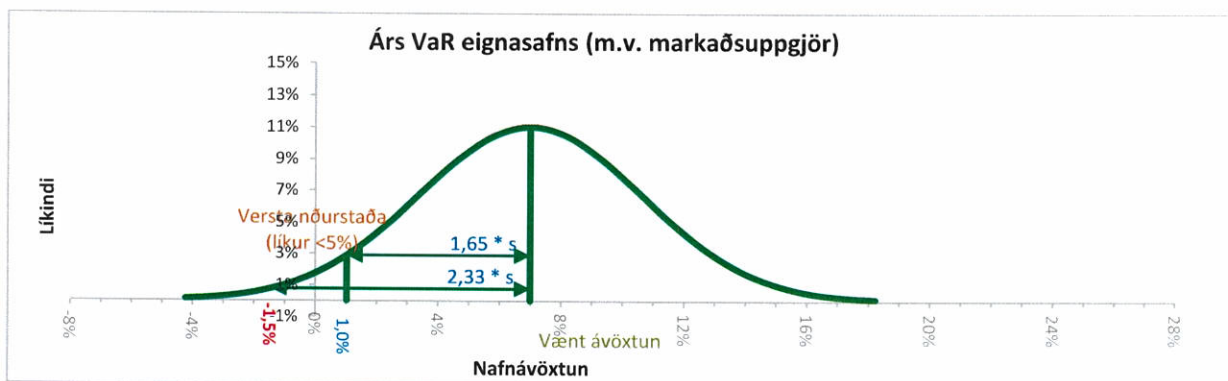
*Handwritten signatures and initials:*  
 M.L.H.  
 G.O.  
 10  
 #

## Uppgreiðsluáhætta

Stærstur hluti skuldabréfa Aldursdeildar er án uppgreiðsluheimildar. Uppgreiðsluheimild skuldabréfa felur í sér uppgreiðsluáhættu fyrir sjóðinn. Hættan er sú að skuldabréf verði greidd upp fyrir lokagjaldþaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem gert var ráð fyrir. Sjóðfélagalán eru um 7,00% af eignasafni og eru almennt uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds. Önnur uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafni eru um 10% af eignasafni og bera þau nær öll uppgreiðslugjald.

## Verðbreytingaráhætta

Aldursdeild Lífeyrissjóðs bankamanna hefur það markmið að ná 3,5% meðalraunávöxtun til lengri tíma með að hámarki 5,5% árlegu staðalfráviki<sup>3</sup>. Væntingar greiningaraðila varðandi verðbólgu liggja á bilinu 3,0% – 3,5% á árinu 2019 og reiknast vænt nafnávöxtun deildarinnar 6,05% m.v. uppgjör skuldabréfa á kaupkröfu og árlegt staðalfrávik 3,03% á árinu. Sé miðað við markaðskröfu reiknast vænt nafnávöxtun 7,23% og staðalfrávik ávöxtunar 3,76%.



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 deildarinnar mælt í íslenskum krónum. Erlend verðbréf eru um 18% af eignasafni. 10% styrking íslensku krónunnar á mótí erlendum myntum, að öðru óbreyttu, myndi hafa í för með sér um 1% lækkun tryggingafræðilegrar stöðu.

## 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

<sup>3</sup> Reiknuð staðalfrávik miðast við uppgjör skuldabréfa á markaðskröfu. Bókhaldslegt uppgjör deildarinnar kann að vera unnið miðað við aðrar forsendur.



sjaldnast verðtryggt að fullu. Ýmsar eignir hafa þó eiginleika óbeinnar verðtryggingar. Hætta á ósamræmi eigna og skuldbindinga Aldursdeildar felst fyrst og fremst í markaðsáhættu óverðtryggðra eigna og mótaðilaáhættu, en verðtryggingarhlutfall deildarinnar er yfir 60%.

## Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú hætta að verðbólga valdi hækkun á lífeyrisskuldbindingum umfram raunávöxtun óverðtryggðra eigna. Þessari áhættu er t.d. hægt að stýra með verðtryggingarhlutfalli eignasafns og verðbólguafleiðum. Þrátt fyrir hátt verðtryggingahlutfall, yfir 60%, er áætlað að 10% hækkun vísitölu neysluverðs, að öðru óbreyttu, myndi þýða lækkun tryggingafræðilegrar stöðu um c.a. 2,3%.

## Áhætta vegna eigna utan efnahags

Áhætta utan efnahags takmarkast við skuldbindingar í sjóði, en skv. skýringu 17 í ársreikningi sjóðsins námu þessar skuldbindingar um 810 milljónum við síðastliðin áramót.

## Eignasamsetning 1. október 2018 og vænt ávöxtun 2019

Í töflu að neðan má sjá eignasamsetningu Aldursdeildar miðað við 1. október 2018. Frekari sundurliðun á eignum er að finna í fylgiskjali I.

		Staða
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	26,5%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	7,3%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,2%
	Innlán (B.b)	8,4%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	9,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingafélaga (C.a)	0,8%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	15,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	10,5%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	5,2%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	4,8%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	11,4%
	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		19,7%

## Vænt ávöxtun og markaðshorfur

Verðbólga hefur farið hækkandi að undanfögnu, en er þó ekki há í sögulegu samhengi eða í samanburði við verðbólguþröngmið. Aðstæður gætu þó farið versnandi á næsta ári, en þar veltur mikið á því hvernig kjarasamningar fara. Verðbólguálag á markaði er hærra en það hefur verið um árábil og töluvert umfram væntingar helstu markaðsaðila, en ekki er ólíklegt að þessi munur skýrist af auknu áhættuálagi t.d. í ljósi aðstæðna á vinnumarkaði.

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 ekki breyst mikið að undanförunu, og viðskiptakjör við útlönd. Vextir hafa farið hækkandi í Bandaríkjunum og dregið hefur verið úr peningalegum hvötum í Evrópu, en líklegt er að Seðlabankinn muni viðhalda núverandi vaxtamun.

Ferðapjónustan hefur verið ákveðinn drifkraftur hagvaxtar undanfarin ár en vöxtur hennar hefur minnkað verulega. Þrátt fyrir nokkuð óhagstæðar ytri aðstæður, t.d. þróun olíuverðs, er ekki líklegt að samdráttur verði í greininni í bráð. Það er því líklegt að áfram verði ágætis gangur í hagkerfinu og eru markaðsaðilar nokkuð sammála um að hagvöxtur verði ágætur á næsta ári.

Ávöxtunarkrafa íslenskra verðtryggðra ríkisskuldabréfa lækkaði talsvert á liðnu ári og er nálægt 1,8% óháð líftíma. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra skuldabréfa hefur á sama tímabili hækkað töluvert, sérstaklega á lengri endanum, og er vaxtaferillinn upphallandi frá u.þ.b. 4,5% upp í 5,9%. Ekki er ólíklegt að óvissa varðandi verðbólgu muni vara um nokkurt skeið og a.m.k fram yfir gerð kjarasamninga því er ekki líklegt að verðbólguálag muni minnka í bráð og ekki líklegt til að minnka á næsta ári nema niðurstaða kjarasamninga verði hófstílltari en markaðsaðilar geri ráð fyrir.

Sé miðað við meginvísitölu innlendra hlutabréfa þá er staða nokkurn veginn sú sama og fyrir ári síðan eftir töluverða hækkun í upphafi árs og lækkun síðustu mánuði. Ávöxtun meginvísitölu kauphallarinnar undanfarin 5 ár svarar til um 7% árlegrar ávöxtunar, þegar ekki er tekið tillit til arðgreiðslna. Slök frammistaða innlendra hlutabréfa síðasta árið skýrist að miklu leyti af mikilli lækkun Ícelandair og slakri frammistöðu fasteignafélaganna. Lækkanir undanfarna mánuði hafa líklega runnið sitt skeið og líklegt að vöxtur næsta árs verði í takt við langtímaávöxtun. Niðurstaða kjarasamninga getur þó haft umtalsverð áhrif á ávöxtun innlendra hlutabréfa, leiði hún til mikilla kostnaðarhækkana hjá fyrirtækjum.

Markaðsverð innlendra fasteigna hefur hækkað að jafnaði um c.a. 10,2% á ári síðustu 5 árin, mælt með fasteignavísitölu Þjóðskrár Íslands. Aðstæður á fasteignamarkaði koma ekki til með að breytist mikið á milli ára, en þó mun heldur hægja á verðhækkunum.

Mat á væntri ávöxtun eignaflokka til lengri tíma byggir á sögulegri ávöxtun og mati greiningaraðila. Skráðar vísitölur eru notaðar til að endurspeglar 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 láns hæfi ríkisbréfa.





Íslenskar eignir	Viðmið	Vænt nafnávöxtun m.v.		Vænt nafnávöxtun m.v.	
		uppgjör á kaupkröfu	markaðsuppgjör	Söguleg áhætta	Vegin áhætta <sup>1</sup>
Innlán	OMXI3MNI	4,50%	4,50%	0,36%	0,56%
Stutt óverðtryggð bréf	OMXI1YNI	5,10%	5,00%	0,82%	0,77%
Löng óverðtryggð bréf	OMXI5YNI	5,30%	5,50%	4,53%	3,50%
Stutt verðtryggð bréf	OMXI5YI	6,60%	5,50%	3,13%	2,62%
Löng verðtryggð bréf	OMXI10YI	6,90%	5,50%	5,05%	4,17%
Hlutabréf	OMXI8GI	12,00%	12,00%	12,13%	11,70%
Fasteignir	FMRTOT	8,00%	8,00%	2,47%	2,41%

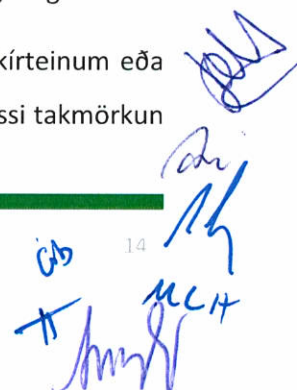
Erlendar eignir	Viðmið				
Lánshæf skuldabréf	BARCABI	2,5%	2,5%	10,23%	10,64%
Hávaxta skuldabréf	IBOXHY	3,5%	3,5%	10,10%	10,74%
Hlutabréf	MSCI	10,0%	10,0%	12,54%	12,60%
Fasteignir	DWGRST	5,0%	5,0%	14,28%	13,42%
Hrávörur	ROGRTR	5,0%	5,0%	13,85%	14,62%

<sup>1</sup> Vísisvegin gildi, þar sem nýjar mælingar veða 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 innlánnum, 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 innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.
- Markmið um meðallíftíma skuldabréfa og innlána er 6 til 10 ár. Vegið meðaltal var 8,4 ár 1. október 2018.
- 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.





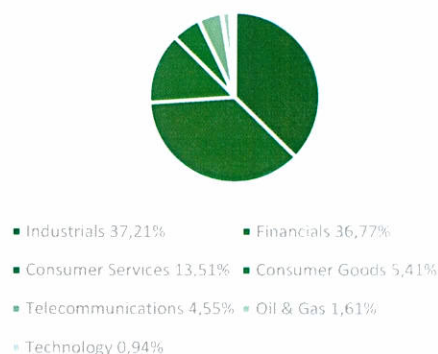
- Samanlögð eign deildarinnar í hlutdeildarskírteinum og hlutum í UCITS (C.b.), hlutabréfum félaga (E.a.) eða hlutdeildarskírteinum og hlutum um sameiginlega fjárfestingu (E.b) skal vera innan við 40% af hreinni eigna deildarinnar. Þrátt fyrir framangreinda takmörkun er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í innlendum skammtímasjóðum sem fjárfesta fyrst og fremst í innlánnum og í peningamarkaðsskjölum útgefnum af ríki, sveitafélögum og fjármálafyrirtækjum.
- Aldursdeild á ekki hlut í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.
- Markmið deildarinnar er að hlutfall eigna í erlendum gjaldmiðlum haldi áfram að aukast en takmarka skal áhættu í erlendum gjaldmiðlum við 35% af hreinni eign deildarinnar. Stærstur hluti erlendra eigna er í USD og EUR, þó undirliggjandi eignir og gjaldmiðlaáhætta sé dreifðari þegar horft er til undirliggjandi eigna sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Erlendar eignir skiptast í dag á milli USD, EUR og NOK en miðað er við að USD og EUR séu samanlagt ekki lægri en 80%.
- 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 2017 er 5,9% 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 42% eigna deildarinn eru í virkri stýringu. Að auki eru um 58% 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 útflæði 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.

Handwritten signatures and initials in blue ink, including "MLH", "GS", and "TT".

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

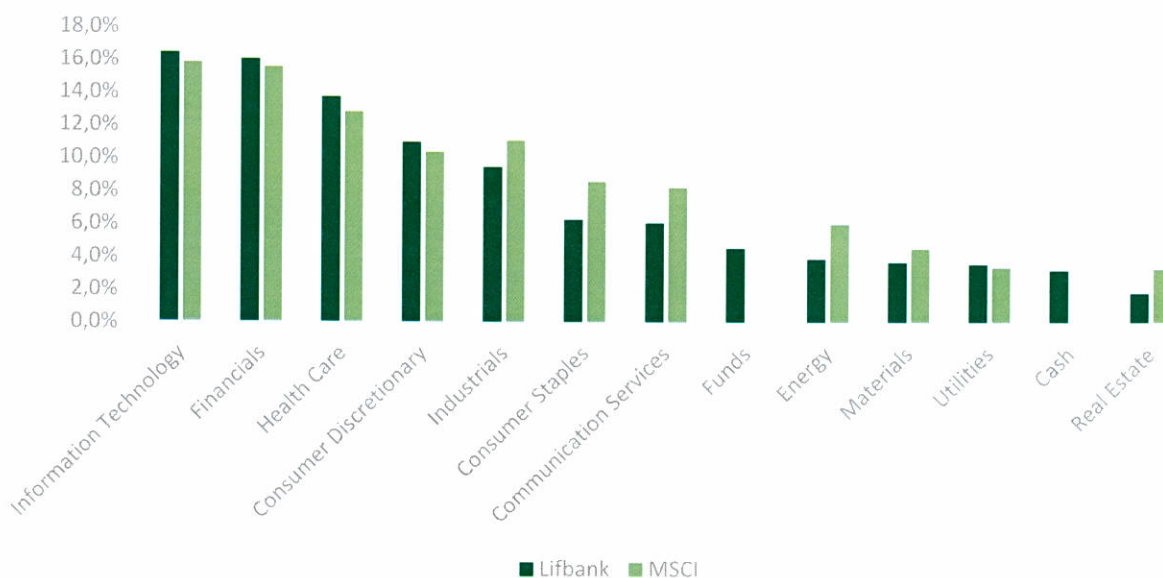
OMX Iceland All-Share



## Erlend atvinnugreinaskipting

Fjárfesting deildarinnar í erlendum hlutabréfum eru að uppistöðu til í sjóðum sem eru vel dreifðir bæði hvað varðar landfræði og atvinnugreinar en þar er einkum horft til heimsvísitölu Morgan Stanley (MSCI World Index). Að neðan má sjá atvinnugreinasamsetningu erlendra eigna samanborið við MSCI.

Atvinnugreinaskipting



*Handwritten signatures and initials in blue ink.*

## Fjárfestingarstefna 2019

### 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 flókt eignasafns m.v. uppgjör á markaðskröfu, 5,5%. Viðmið eignaflokka í fjárfestingastefnu skilgreinir áhættuvilja stjórnar, en flókt eignasafns m.v. samsetningu fjárfestingastefnu er 3,76%.

### Viðmið og vikið eignaflokka

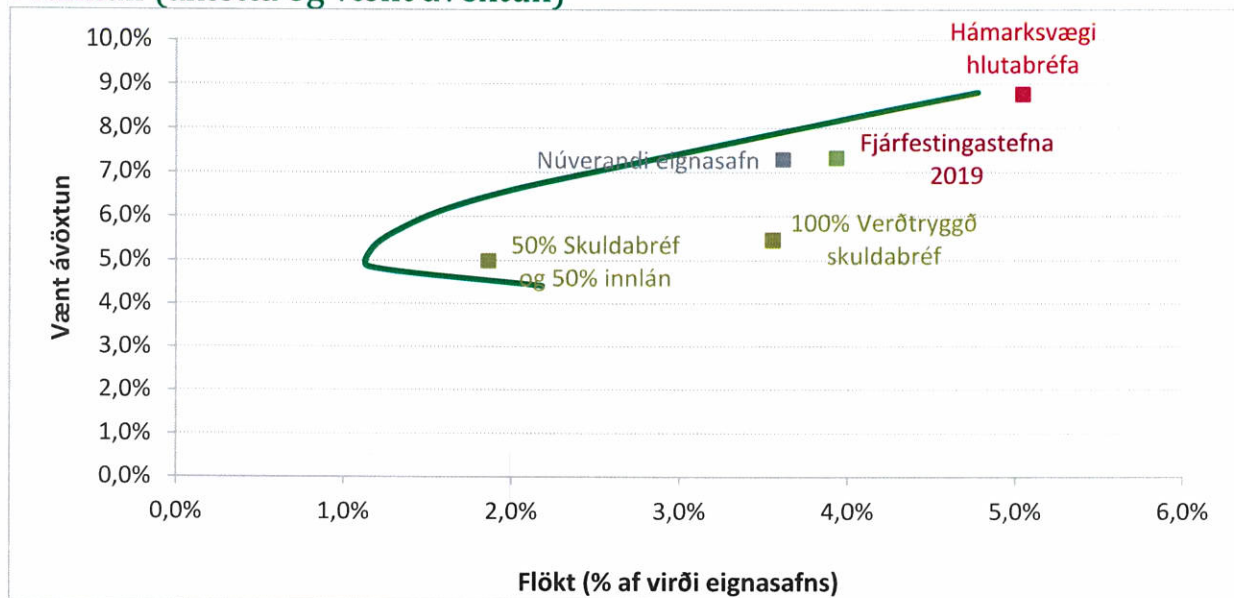
Í töflunni eru tilgreindar takmarkanir sem gilda um tegundir verðbréfa fyrir árið 2019.

	Markmið	Lágmark	Hámark	Þar af gengisbundið		
				Markmið	Lágmark	Hámark
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	25,0%	15,0%	60,0%	0,0%	30,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	7,0%	0,0%	15,0%	0,0%	15,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,0%	0,0%	5,0%	0,0%	5,0%
	Innlán (B.b)	5,0%	0,0%	20,0%	1,0%	20,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	9,0%	0,0%	20,0%	0,0%	5,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	1,0%	0,0%	5,0%	0,0%	5,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	20,00%	5,0%	30,0%	19,0%	30,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	10,0%	5,0%	20,0%	1,2%	20,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	5,0%	0,0%	10,0%	0,0%	10,0%
	Hlutabréf félaga (E.a)	5,0%	0,0%	15,0%	0,0%	15,0%
E	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	12,0%	0,0%	25,0%	3,8%	25,0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	2,0%
F	Afleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	10,0%
	Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
		100,0%			25,0%	35,0%

*Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'mi', 'SH', 'UC', 'H', '17', and other illegible marks.*



## 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 lokagjalddaga 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 áhættan (flöktilið) í uppgjöri m.v. kaupkröfu. Framfallið hefur þann eiginleika að í jaðri þess fæst sú 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.

*Handwritten signatures and initials:*  
 - Top right: "MCH"  
 - Middle right: "MCH"  
 - Bottom left: "ics"  
 - Bottom center: "18"  
 - Bottom right: "#"

## 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 sértryggð 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 stjórnslufyrirmælum 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

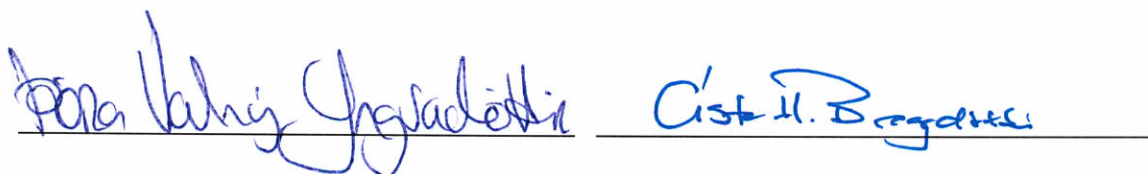
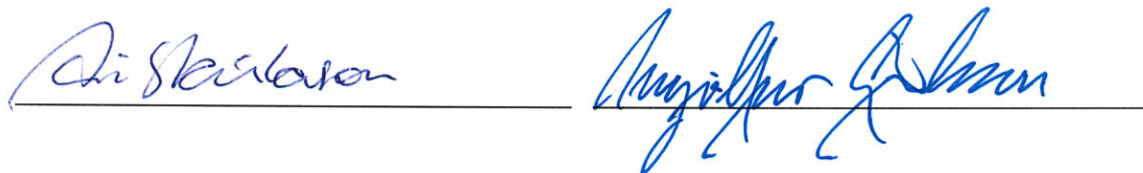
Fjárfestingarstefna þessi skal tekin til endurskoðunar eftir því sem ástæða er til að teknu tilliti til framangreindra markmiða um ávöxtun og áhættu og markaðsaðstæðna hverju sinni. Ársfjórðungsleg skoðun eignasafnsins samkvæmt áhættustefnu er liður í því að kanna hvort ástæða er til að endurmeta gildandi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

Reykjavík, 12. apríl 2019

Framkvæmdastjóri Lífeyrissjóðs bankamanna



Stjórn Lífeyrissjóðs bankamanna





	Hámark skv samp.	Vikmörk			30/09/2018	Gengisbundið		Vikmörk		Óskráð	Vikmörk	
		Lágmark	Hámark	Markmið		Lágmark	Hámark	Lágmark	Hámark		Lágmark	Hámark
A												
	Ríkisvaxlar og skuldabréf (A.a)	25,0%	60,0%	7,0%	15,0%	60,0%	26,5%	0,0%	30,0%	0,1%	0,0%	10,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	7,0%	15,0%	1,0%	0,0%	15,0%	7,3%	0,0%	15,0%	6,9%	0,0%	20,0%
B												
	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,0%	5,0%	5,0%	0,0%	5,0%	1,2%	0,0%	5,0%	-	0,0%	5,0%
	Innlán (B.b)	5,0%	20,0%	9,0%	0,0%	20,0%	8,4%	0,0%	20,0%	6,7%	0,0%	20,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	9,0%	20,0%	9,0%	0,0%	20,0%	9,0%	0,0%	20,0%	-	0,0%	5,0%
C												
	Skuldabréf og vaxlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga (C.a)	1,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%	0,8%	0,0%	5,0%	-	0,0%	2,0%
	Hluteldarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	20,00%	30,0%	20,00%	5,0%	30,0%	15,0%	9,0%	30,0%	-	0,0%	0,0%
D												
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga (D.a)	10,0%	20,0%	10,0%	5,0%	20,0%	10,5%	0,0%	20,0%	1,7%	0,0%	5,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	5,0%	10,0%	5,0%	0,0%	10,0%	5,2%	0,0%	10,0%	4,5%	0,0%	5,0%
E												
	Hlutabréf félaga (E.a)	5,0%	15,0%	5,0%	0,0%	15,0%	4,8%	0,0%	15,0%	2,1%	0,0%	5,0%
	Hluteldarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	12,0%	25,0%	12,0%	0,0%	25,0%	11,4%	1,0%	25,0%	2,3%	0,0%	5,0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%	-	0,0%	2,0%
F												
	Aflleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%	-	0,0%	10,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki aflleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	19,7%		24,3%	0,0%	0,0%

Eignir í erlendum gjaldmiðli

25,0%

10,0%

35,0%

19,7%

17,3%

Liður 2 - 6