

Lífeyrissjóður bankamanna

Fjárfestingarstefna

Aldursdeildar

2020



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 síðast voru staðfestar af fjármálaráðuneytinu 24. október 2019.

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.



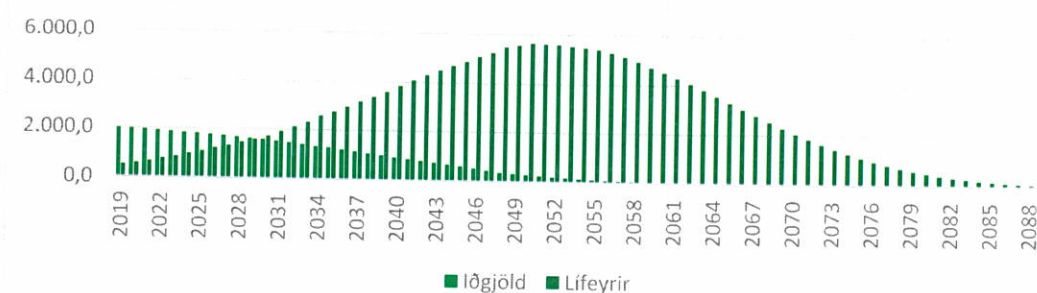
Tryggingafræðileg staða

Niðurstaða tryggingafræðilegrar athugunnar í lok árs 2018 sýnir að verðmæti eigna sjóðsins að meðtöldum iðgjöldum en frádrögnum rekstrarkostnaði reiknast 65.386,7 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyrisgreiðslna 70.411,2 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -5.024,5 milljónir, eða -7,1% 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 samfelld 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.

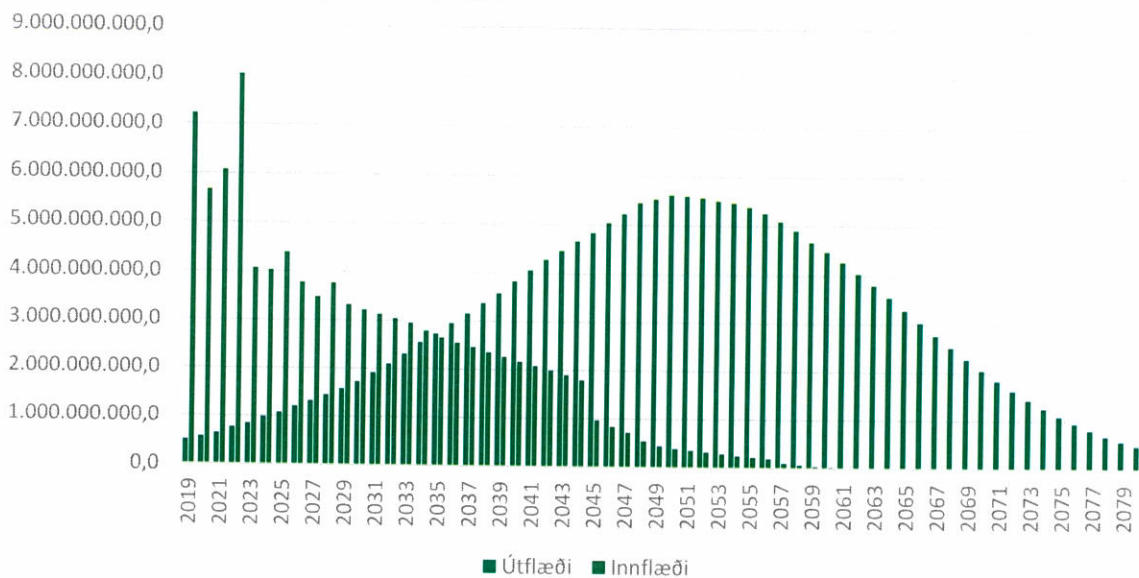
Markmið og forsendur ávöxtunar

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.



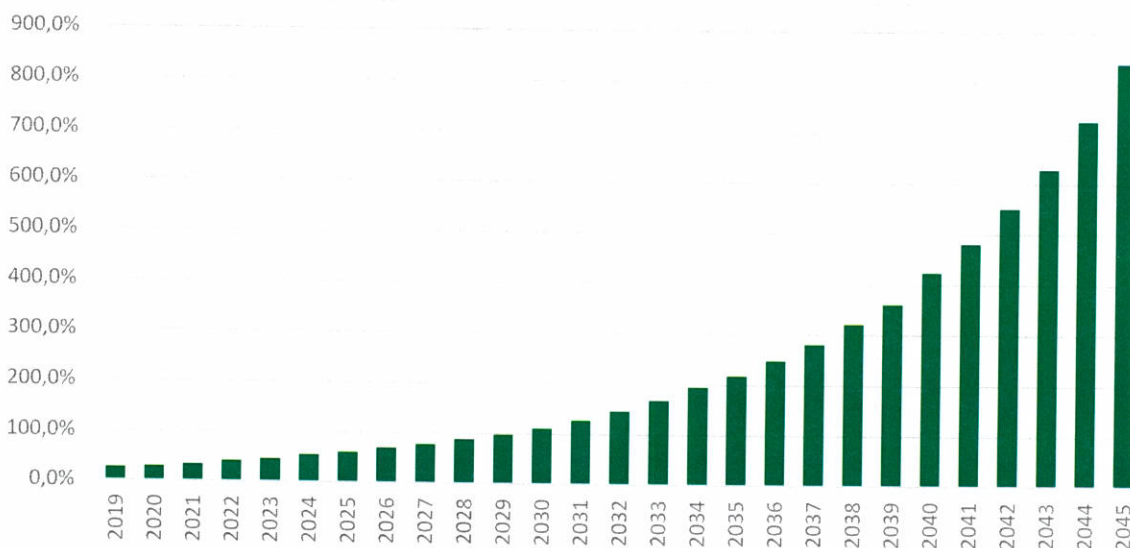
Mynd 1: Iðgjöld og lífeyrir

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'MLH' and '3'.



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 15 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 2019 er lífeyrisbyrði áætluð 25,5% og 28,8% ári síðar. Áætlað er að lífeyrisbyrði verði orðin 100% árið 2030.

Handwritten signatures and initials in blue ink.

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 hámarks 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.

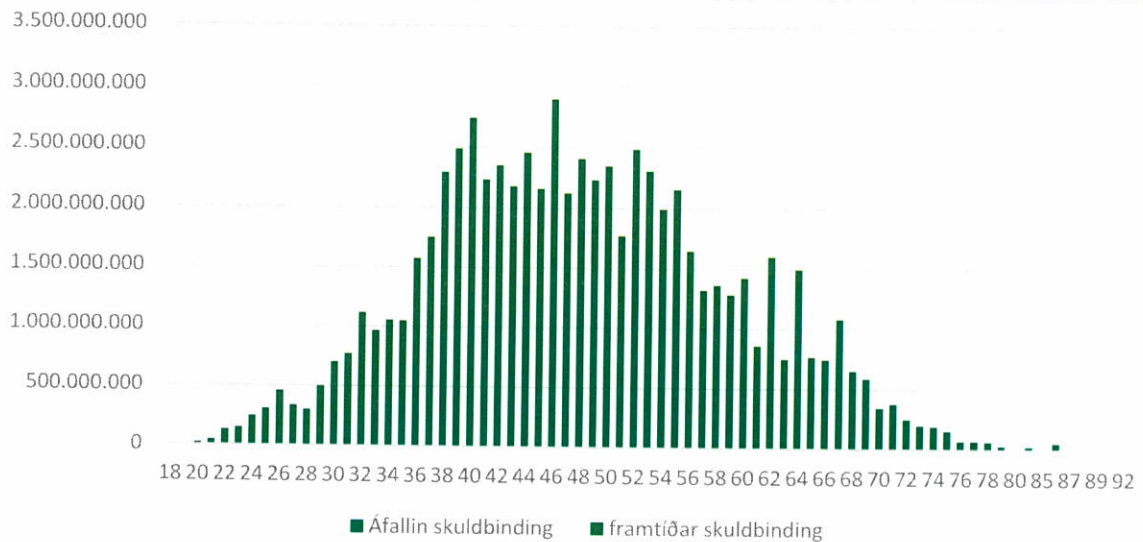
Þegar um er að ræða fjárfestingar í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu hefur Lífeyrissjóður bankamanna væntingar til þess að eignastýringaraðilar sem sjóðurinn er í viðskiptum við beiti sér eftir því sem við á með sambærilegum hætti gagnvart fjárfestingum sínum. Er kannað hvort eignastýringaraðilar 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 stjórnarhætti 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 samrýmist því vel höfuðmarkmiði sjóðsins.

Samsetning deildarinnar



Mynd 4: Aldursdreifing áfallin og fram tíðarskuldbinding

Í árslok 2018 greiddu 2.006 sjóðfélagar iðgjöld í Aldursdeild sjóðsins en 5.853 sjóðfélagar eiga geymd réttindi í Aldursdeild. Alls fengu 265 lífeyrisþegar greiddan ellilífeyri, 119 fengu greiddan örorkulífeyri, 14 fengu greiddan makalífeyri og 24 barnalífeyri. Meðalaldur virkra sjóðfélaga er 43,4 ár og meðalaldur óvirka sjóðfélaga er 44,3 ár. Þá er meðallíftími skuldbindinga deildarinnar 26,5 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

Handwritten signatures and initials in blue ink, including 'MLH' and '6'.

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 65.386,7 milljónir og skuldbindingar vegna lífeyrisgreiðslna 70.411,2 milljónir. Mismunur eigna og skuldbindinga reiknast því -5.024,5 milljónir, eða -7,1% af skuldbindingum.

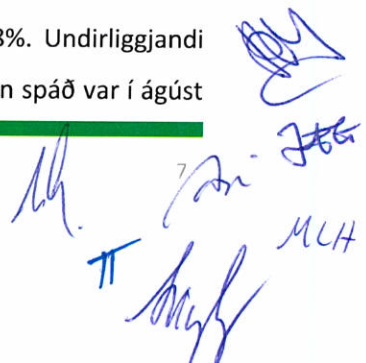
Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur staðfest þær samþykktarbreytingar sem samþykktar voru á ársfundi Lífeyrissjóðs bankamanna 30. apríl 2019 en breytingarnar fela í sér að fella út ákvæði um dánarbætur. Kemur réttindabreytingin nú til framkvæmda frá og með 1. desember 2019 og miðar að því að jafna þann mun sem myndast hefur milli skuldbindinga og eigna deildarinnar.

Iðgjaldaáhætta

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 fjármálaframtækjum fækkað á undanförunum árum og er útlit fyrir að sú þróun geti haldið áfram en mikil fækkun starfa hjá aðildarframtækjum sjóðsins myndi hafa neikvæð áhrif á iðgjöld sem hefði þó óveruleg áhrif á tryggingafræðilega stöðu.

Umhverfisáhætta

Í Peningamállum 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 67 ár.

Ef örorkulíkur hækka um 10% hefur það neikvæð áhrif á áfallna tryggingafræðilega stöðu um sem nemur -0,11% að öðru óbreyttu og -1,20% á framtíðastöðu. Heildar tryggingafræðileg staða myndi versna um sem nemur -0,53% við auknar örorkulíkur og yrði -7,63% m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2018.

Auknar lífslíkur hafa einnig mikil áhrif á tryggingafræðilega stöðu Aldursdeildar og lækkar áfallin staða um -5,30%, framtíðarstaða um -5,59% og heildarstaða um -5,41% ef líftöflum er hliðrað um 2 ár. Heildarstaða eftir hliðrun líftaflna væri því -12,55% 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 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 2030 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 (A¹)

¹ S&P.

² Lánshæfismat ALM Verðbréf hf.



- Marel hf (BBB+²)
- Íslandsbanki hf (BBB+¹)
- Landsbankinn hf (BBB+¹)
- Arion banki hf (BBB+¹)
- Búseti hf (A+²)
- Almenna leigufélagið ehf (A-²)
- Eik fasteignafélag hf (A+²)
- Reginn hf (A+²)
- Reitir fasteignafélag hf (A²)
- Orkuveita Reykjavíkur (A+²)

Íslenska ríkið er metið sem A hjá S&P og horfur stöðugar. Íslandsbanki og Landsbankinn eru metnir með stöðugar horfur hjá S&P en Arion banki er með neikvæðar horfur. 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 lítið 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 15% þegar horft er til undirliggjandi eigna Aldursdeildar. Þar af eru tæp 7% 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 77% eignasafnsins eru íslensk verðbréf. Erlend verðbréf sjóðsins eru dreifð á mörg landsvæði og einstök erlend landsvæði vega því lítið í eignasafni deildarinnar.



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.

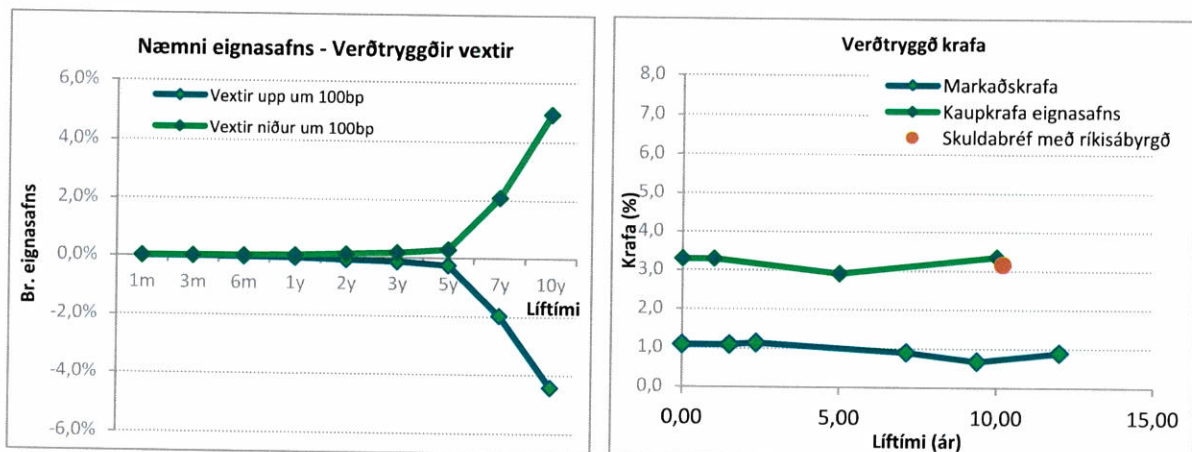
Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta

Hættan á að breytingar á vöxtum og lögum 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.



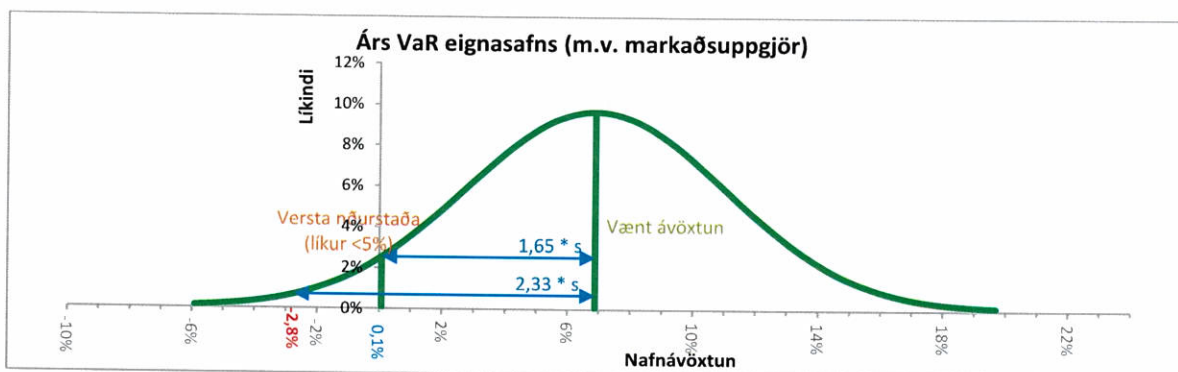
Handwritten signatures and initials:
 [Signature]
 JG
 MLH
 Pi
 [Signature]

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 7,0%% af eignasafni og eru almennt uppgreiðanleg án uppgreiðslugjalds. Önnur uppgreiðanleg skuldabréf í eignasafni eru um 14% 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 staðalfrávik². Væntingar greiningaraðila varðandi verðbólgu liggja á bilinu 2,4% – 3,4% á árinu 2020 og reiknast vænt nafnávöxtun núverandi eignasafns 7,0% m.v. uppgjör skuldabréfa á kaupkröfu og árlegt staðalfrávik 3,4% á árinu. Sé miðað við markaðskröfu reiknast vænt nafnávöxtun 6,9% og staðalfrávik ávöxtunar 4,2%.



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 22,8% af eignasafni. 10% styrking íslensku krónunnar á móti erlendum myntum, að öðru óbreyttu, myndi hafa í för með sér um 1,3% 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

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

Handwritten signatures and initials: Ah, JEG, 11, mch, high

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 óinnkallaðar skuldbindingar eru samtals um 1.150 m.kr. og koma til greiðslu á næstu 3-4 árum. Nánar er fjallað skuldbindingar deildarinnar í skýringu 17 í ársreikningi sjóðsins.

Eignasamsetning 1. október 2019 og vænt ávöxtun 2020

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

		Staða
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	23,1%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	7,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,1%
	Innlán (B.b)	7,8%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	6,8%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	1,3%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	16,1%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	15,8%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	3,8%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	4,7%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	12,5%
	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%
		100,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli		22,8%

Vænt ávöxtun og markaðshorfur

Verðbólga hefur verið umfram viðmið Seðlabankans að undanfögnu, en er þó ekki há í sögulegu samhengi. Vísbendingar 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. Verðbólguþáttur 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.

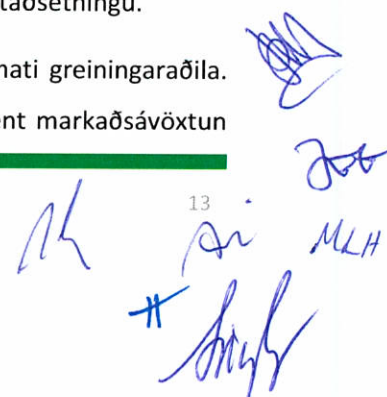
Hagvöxtur á Íslandi hefur almennt áhrif á gengi krónunnar þ.e. með auknum eða stöðugum hagvexti mun gengið hafa tilhneigingu til að haldast stöðugt eða styrkjast. Þessu tengt er vaxtamunur milli Íslands og helstu viðskiptalanda, en hann hefur farið lækkandi að undanfögnu, og viðskiptakjör við útlönd. 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 hækkunir 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 hækkunir 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 húsnæðisverðshækkunir 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 endurspeglja 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.		Söguleg áhætta	Vegin áhætta ¹
		uppgjör á kaupkröfu	markaðsuppgjör		
Innlán	OMXI3MNI	3,50%	3,50%	0,38%	0,68%
Stutt óverðtryggð bréf	OMXI1YNI	4,10%	3,80%	0,81%	1,04%
Löng óverðtryggð bréf	OMXI5YNI	4,50%	5,30%	4,74%	4,56%
Stutt verðtryggð bréf	OMXI5YI	6,20%	5,30%	2,89%	2,58%
Löng verðtryggð bréf	OMXI10YI	6,20%	6,50%	4,85%	4,46%
Hlutabréf	OMXI10GI	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 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 8,2 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 eign 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 2018 er 6,9% 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 deildarinnar eru í virkri stýringu. Að auki eru um 58% skuldabréfa færð á kaupkröfu og stefnt er að eiga til lokagjalds.
- 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.

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

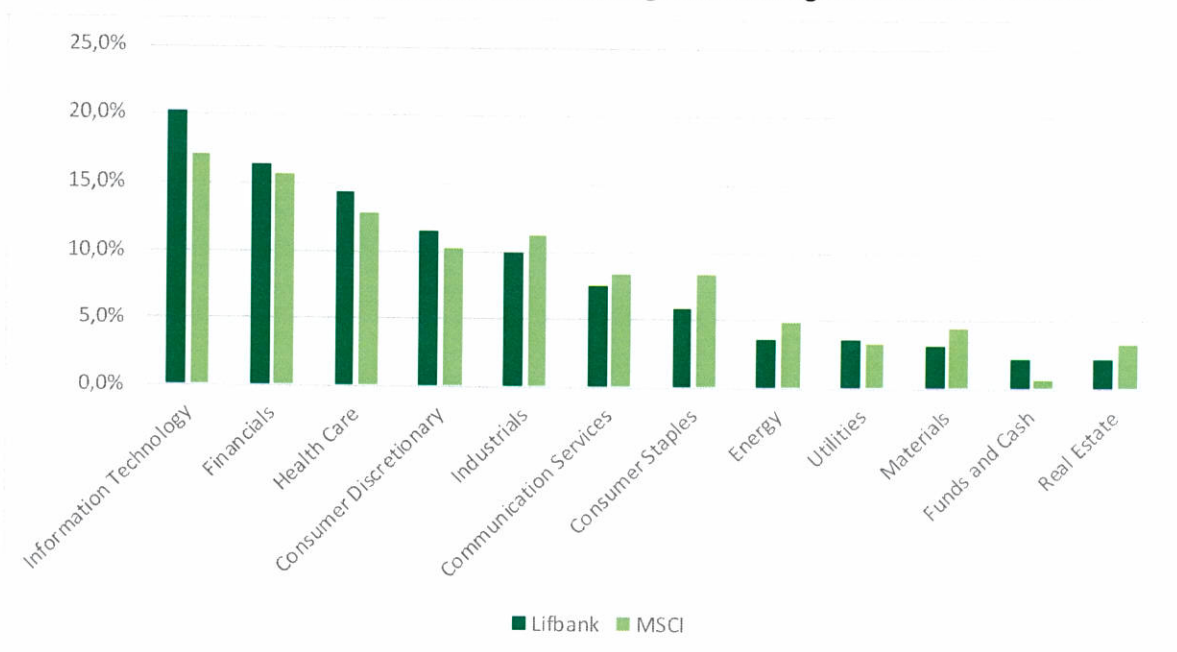


Consumer Goods 6,69%	Consumer Services 13,77%
Financials 30,55%	Industrials 41,73%
Oil & Gas 1,55%	Technology 1,05%
Telecommunications 4,67%	

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

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.



Handwritten signatures and initials:
 M
 Ari
 #
 MCH
 MCH

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

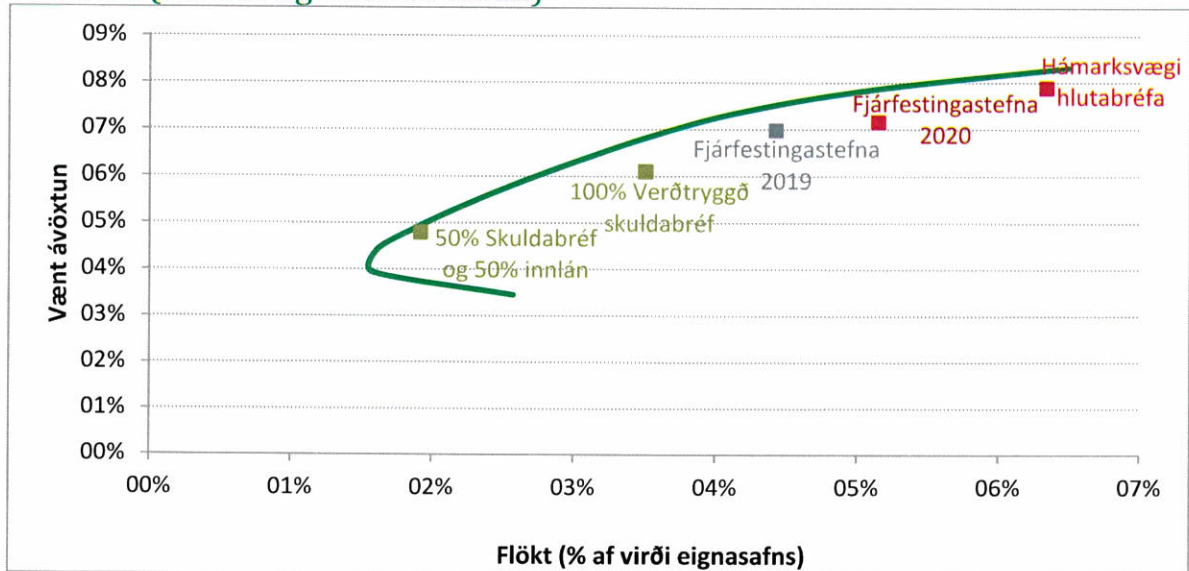
Viðmið stjórnar við ákvörðun á áhættuþoli og áhættuvilja deildarinnar er að samsetningu eignasafns sé þannig háttáð að litlar líkur séu á því að skerða þurfi réttindi til skamms tíma og að deildin muni geta staðið við skuldbindingar sínar til framtíðar. Miðað við þessar forsendur er áhættuþol deildarinnar, mælt sem flökt eignasafns m.v. uppgjör á markaðskröfu, 5,5%. Viðmið eignaflokka í fjárfestingastefnu skilgreinir áhættuvilja stjórnar, en flökt eignasafns m.v. samsetningu fjárfestingastefnu er 5,15%.

Viðmið og vikmörk eignaflokka

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

		Vikmörk		
		Markmið	Lágmark	Hámark
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	21,0%	15,0%	60,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	7,0%	0,0%	12,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,0%	0,0%	5,0%
	Innlán (B.b)	3,5%	0,0%	20,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	5,5%	0,0%	20,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga (C.a)	1,5%	0,0%	5,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS (C.b)	24,0%	10,0%	35,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	15,5%	5,0%	25,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	4,0%	0,0%	10,0%
E	Hlutabréf félaga (E.a)	4,0%	0,0%	15,0%
	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	13,0%	0,0%	25,0%
	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%	10,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%
		100,0%		
Eignir í erlendum gjaldmiðli		30,0%	10,0%	35,0%

Framfall (áhætta og vænt ávöxtun)



Mynd 6: Framfall ávöxtunar og áhættu

Til að skoða eignasamsetningu fjárfestingarstefnu 2020 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 en áhættan (flöktið) 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:
 MLH
 M
 PEE
 M
 M
 M

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 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

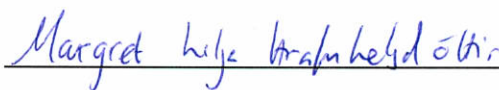
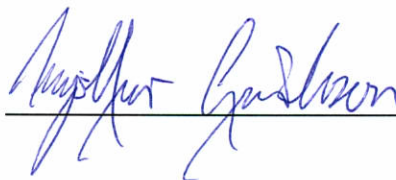
Fjárfestingarstefna þessi skal tekin til endurskoðunar eftir því sem ástæða er til að teknu tilliti til framangreindra markmiða um ávöxtun og áhættu og markaðsaðstæðna hverju sinni. Ársfjórðungsleg skoðun eignasafnsins samkvæmt áhættustefnu er liður í því að kanna hvort ástæða er til að endurmeta gildandi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

Reykjavík, 28. nóvember 2019

Framkvæmdastjóri Lífeyrissjóðs bankamanna



Stjórn Lífeyrissjóðs bankamanna



	Staða		Vikmörk		Hámark skv. samþ.	Gengisbundið		Vikmörk		Óskráð	Vikmörk	
	Markmið	Hámark	Lágmark	Hámark		Lágmark	Hámark	Lágmark	Hámark			
A	Ríkisvixlar og skuldabréf (A.a)	23,1%	21,0%	15,0%	60,0%			0,0%	30,0%	-	0,0%	10,0%
	Fasteignaveðtryggð skuldabréf (A.b)	7,0%	7,0%	0,0%	12,0%			0,0%	15,0%	7,0%	0,0%	20,0%
B	Skuldabréf sveitarfélaga (B.a)	1,1%	1,0%	0,0%	5,0%			0,0%	5,0%	-	0,0%	5,0%
	Innlán (B.b)	7,8%	3,5%	0,0%	20,0%		2,0%	0,0%	20,0%	4,7%	0,0%	20,0%
	Sértryggð skuldabréf (B.c)	6,8%	5,5%	0,0%	20,0%			0,0%	5,0%	-	0,0%	5,0%
C	Skuldabréf og vixlar lánstofnana og váttryggingafélaga (C.a)	1,3%	1,5%	0,0%	5,0%	80,0%		0,0%	5,0%	-	0,0%	2,0%
	Hluteldarskírteini og hlutir UCITS (C.b)	16,1%	24,0%	10,0%	35,0%	80,0%	23,0%	10,0%	35,0%	1,0%	0,0%	0,0%
D	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga (D.a)	15,8%	15,5%	5,0%	25,0%	60,0%	0,9%	0,0%	20,0%	1,4%	0,0%	5,0%
	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (D.b)	3,8%	4,0%	0,0%	10,0%	60,0%		0,0%	10,0%	-	0,0%	5,0%
	Hlutabréf félaga (E.a)	4,7%	4,0%	0,0%	15,0%	60,0%	0,1%	0,0%	15,0%	1,9%	0,0%	5,0%
E	Hluteldarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu (E.b)	12,5%	13,0%	0,0%	25,0%	60,0%	4,0%	0,0%	25,0%	3,0%	0,0%	5,0%
	Fasteignir í aðildarríki OECD eða EES eða Færeyjum (E.c)	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	60,0%		0,0%	2,0%	-	0,0%	2,0%
F	Aflleiður sem draga úr áhættu (F.a)	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%		0,0%	10,0%	-	0,0%	10,0%
	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki aflleiður (F.b)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%		0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%
		100,0%	100,0%				30,0%			19,1%		

Eignir í erlendum gjaldmiðli	22,8%	30,0%	10,0%	35,0%
------------------------------	-------	-------	-------	-------

Liður 2 - 6

12,1%