

# Fjárfestingarstefna 2026



**ALMENNÍ**  
LÍFEYRISJÓÐURINN



## Efnisyfirlit

|             |                                                                                     |           |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I.</b>   | <b>Um Almenna lífeyrissjóðinn .....</b>                                             | <b>2</b>  |
|             | Helstu breytingar frá fjárfestingarstefnu 2025 .....                                | 2         |
|             | Séreignarsjóður .....                                                               | 3         |
|             | Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs .....                                                | 3         |
|             | Ævileiðin .....                                                                     | 4         |
|             | Ráðgjöf og áherslur í stýringu .....                                                | 5         |
|             | Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs .....                       | 5         |
|             | Samtryggingarsjóður .....                                                           | 6         |
| <b>II.</b>  | <b>Söguleg ávöxtun .....</b>                                                        | <b>11</b> |
|             | Um samspil ávöxtunar og áhættu .....                                                | 14        |
|             | Meðalávöxtun og flökt .....                                                         | 15        |
| <b>III.</b> | <b>Efnahagshorfur, vænt ávöxtun og framreikningur .....</b>                         | <b>17</b> |
|             | Áframhaldandi kólnun en þrálátur verðbólguþrýstingur .....                          | 17        |
|             | Órói í heimspólitík veldur óvissu .....                                             | 17        |
|             | Ávöxtun skuldabréfa og hlutabréfa á markaði .....                                   | 18        |
|             | Samfylgni vísitalna .....                                                           | 19        |
|             | Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins .....                                        | 20        |
| <b>IV.</b>  | <b>Fjárfestingarstefna 2026 .....</b>                                               | <b>24</b> |
|             | Mat á fjárfestingarkostum og fjárfestingarferli .....                               | 24        |
|             | Ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna .....                                        | 25        |
|             | Ávöxtunarleiðir .....                                                               | 25        |
|             | Önnur atriði úr fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins .....                  | 28        |
|             | Eignasamsetning og fjárfestingarstefna .....                                        | 28        |
|             | Takmarkanir sem gilda bæði fyrir lágmarks- og viðbótartryggingavernd .....          | 28        |
|             | Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir lágmarkstryggingavernd .....                   | 29        |
|             | Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir viðbótartryggingavernd .....                   | 29        |
|             | Veðhlutföll veðskuldabréfa .....                                                    | 30        |
|             | Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn .....                                                | 30        |
|             | Fjárfestingar í fasteignum .....                                                    | 30        |
|             | Fjármálagerningar fyrirtækja .....                                                  | 30        |
|             | Ábending um frávík frá fjárfestingarstefnu .....                                    | 30        |
|             | Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting .....                | 31        |
|             | Erlend hlutabréf .....                                                              | 31        |
|             | Erlend skuldabréf .....                                                             | 32        |
|             | Lausafjárstýring .....                                                              | 33        |
| <b>V.</b>   | <b>Viðmið .....</b>                                                                 | <b>35</b> |
|             | Viðmið fyrir skuldabréf .....                                                       | 35        |
|             | Skuldabréf með opinbert lánsþæfismat .....                                          | 35        |
|             | Skuldabréf án opinbers lánsþæfismats .....                                          | 36        |
|             | Skuldabréf sveitarfélaga .....                                                      | 37        |
|             | Skuldabréf fyrirtækja .....                                                         | 38        |
|             | Skuldabréf sérhæfðra sjóða .....                                                    | 39        |
|             | Viðmið fyrir hlutabréf .....                                                        | 39        |
|             | Sérhæfðir sjóðir .....                                                              | 41        |
|             | <b>Viðauki: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða .....</b>                           | <b>42</b> |
|             | <b>Fylgiskjal 1: Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar .....</b> | <b>45</b> |
|             | <b>Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins .....</b>                   | <b>47</b> |
|             | <b>Fylgiskjal 3: Reglur um lán til sjóðfélaga .....</b>                             | <b>50</b> |

## I. Um Almenna lífeyrissjóðinn

Almenni lífeyrissjóðurinn er fullgildur lífeyrissjóður og hefur starfsleyfi samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

- Almenni lífeyrissjóðurinn er öllum opinn og er jafnframt starfsgreinasjóður arkitekta, leiðsögumanna, lækna, hljómlistarmanna og tæknifræðinga. Lífeyrissjóðir þessara stétta hafa sameinast Almenna lífeyrissjóðnum og greiða félagar þeirra lágmarksiðgjöld í sjóðinn.
- Sjóðurinn hentar einnig þeim sem geta valið í hvaða lífeyrissjóð þeir greiða lágmarksiðgjald og einnig þeim sem vilja greiða viðbótariðgjöld í lífeyrissjóð til að auka ráðstöfunartekjur sínar á eftirlaunaárunum.

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins er að tryggja sjóðfélögum sínum sem hæstan lífeyri við starfslok, veita sjóðfélögum tryggingavernd vegna tekjumissis í kjölfar örorku og stuðla að auknu fjárhagslegu öryggi aðstandenda við andlát.

Almenni lífeyrissjóðurinn er blandaður lífeyrissjóður. Lágmarksiðgjald er nú 15,5% af launum og skiptist þannig að 8,5% greiðist í samtryggingarsjóð og 7% í séreignarsjóð. Viðbótariðgjald (iðgjald umfram lágmarksiðgjald) er greitt í séreignarsjóð.

Í séreignarsjóði geta sjóðfélagar valið á milli sjö ávöxtunarleiða í samræmi við aldur eða valið ávöxtunarleið eftir áhættuþoli. Einnig er hægt að velja **Ævileiðina** en þá flyst inneign á milli verðbréfasafna með það fyrir augum að draga úr vægi hlutabréfa og minnka áhættu eftir því sem nær dregur starfslokum. Samtryggingarsjóður ávaxtar fé sjóðfélaga í sérgreindu verðbréfasafni.

### Helstu breytingar frá fjárfestingarstefnu 2025

- Ekki eru gerðar breytingar á fjárfestingarstefnu blandaðra ávöxtunarleiða, **Ævisafns I, II, III og samtryggingarsjóðs** á milli ára, en hlutföllum einstakra eignaflokka í vikmörkum hefur verið hnikað til. Þá hefur vikmörkum jafnframt verið hnikað til þegar kemur að eignastýringar- aðferðum erlendra hlutabréfa. Að lágmarki er stefnt að því að 60% af erlendri hlutabréfaeign verði í hlutlausri stýringu, áður var lágmarkið 50%.
- Ekki eru gerðar breytingar á fjárfestingarstefnu **Innlánasafns** og **Ríkissafns** á milli ára.
- Hlutföllum einstakra eignaflokka í vikmörkum fjárfestingarstefnu **Erlends verðbréfasafns**, hefur verið hnikað til. Ávöxtunarleiðin, sem fjárfestir í erlendum verðbréfum, var stofnuð í ársbyrjun 2025. Hlutföllum einstakra eignaflokka í vikmörkum stefnu **Skuldabréfasafns** hefur jafnframt verið hnikað til.
- Breytingar eru gerðar á hámarksvægi á einstaka útgefendur og hækkar það úr 5% í 7,5%.
- Helstu ástæður þess að breytingar eru gerðar á vikmörkum ávöxtunarleiða er sameining Almenna lífeyrissjóðsins og Lífsverks lífeyrissjóðs sem samþykkt var í nóvember 2025. Gert er ráð fyrir að sameinaður sjóður taki til starfa þann 1. janúar 2026.
- Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna eru staðfestar sérstaklega af stjórn og eru fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu. Óverulegar breytingar eru gerðar á stefnunum á milli ára.

## Séreignarsjóður

Í séreignarsjóði eru iðgjöld sjóðfélaga færð á sérreikning hans auk ávöxtunar. Iðgjöld hvers sjóðfélaga eru hans séreign en eru ávöxtuð með iðgjöldum annarra sjóðfélaga. Inneign í séreignarsjóði erfist við fráfall sjóðfélaga og er greidd út samkvæmt erfðareglum.

Ávöxtunarleiðir í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins eru sjö talsins. Þær eru Ævisafn I, Ævisafn II, Ævisafn III, Ríkissafn, Innlánasafn, Skuldabréfasafn og Erlent verðbréfasafn. Ævisöfn I, II og III eru blönduð verðbréfasöfn með skuldabréfum, hlutabréfum og innlánnum. Eignasamsetning safnanna er mismunandi og lagt er til að sjóðfélagar greiði í söfnin eftir aldri þannig að vægi skuldabréfa aukist með aldrinum. Innlánasafn fjárfestir eingöngu í innlánnum, Ríkissafn fjárfestir í ríkisskuldabréfum með meðallöngum meðallíftíma, Skuldabréfasafn fjárfestir í dreifðu safni innlendra skuldabréfa með tiltölulega stuttum meðallíftíma og Erlent verðbréfasafn fjárfestir í erlendum verðbréfum.

### Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs

**Ævisafn I** hentar þeim sem eru að ávaxta lífeyrissparnað sinn til langs tíma og er hugsað fyrir sjóðfélaga á aldrinum 16-44 ára. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði 15-20 ár. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með því að fjárfesta um 70% af eignum í hlutabréfum. Búast má við miklum sveiflum í ávöxtun safnsins en á löngum tíma er reiknað með að sjóðfélögum verði umbunað fyrir sveiflurnar með hærri ávöxtun.

**Ævisafn II** hentar þeim sem eru að ávaxta lífeyrissparnað sinn til langs tíma og er hugsað fyrir sjóðfélaga á aldrinum 45-56 ára. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði 10-15 ár. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með fjárfestingum í hlutabréfum sem vega um 55% í stefnu og skuldabréfum sem vega um 45% í stefnu safnsins. Sveiflur í ávöxtun geta verið miklar en þó má búast við minni sveiflum og að sama skapi lægri ávöxtun en í Ævisafni I til lengri tíma litið.

**Ævisafn III** er fyrir sjóðfélaga sem vilja taka minni áhættu en í Ævisafni II og hentar vel fyrir sjóðfélaga sem eru 57 ára og eldri. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna og að tryggja sjóðfélögum tiltölulega jafna ávöxtun en þó geta sveiflur í ávöxtun verið nokkrar, þar sem fjárfestingarstefnan gerir ráð fyrir að um 30% eigna sé í hlutabréfum en um 70% er hins vegar ávaxtaður í skuldabréfum og innlánnum. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði um 5-20 ár. Með auknu vægi skuldabréfa er stefnt að minni sveiflum en í Ævisöfnum I og II en um leið má búast við lægri ávöxtun til lengri tíma litið.

**Innlánasafn** er ávaxtað að öllu leyti á innlánsreikningum og hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína alfarið í innlendum bankainnlánnum. Ávöxtun er sambærileg og ávöxtun á verðtryggðum bankareikningum með hæstu vöxtum á hverjum tíma. Stefnt er að því að dreifa eignum Innlánasafnsins á 3 - 4 innlánastofnanir. Breytingar á markaðsvöxtum hafa ekki áhrif á höfuðstól innlána og því eru gengissveiflur litlar og safnið getur hentað vel fyrir þau sem eru að ganga á inneign sína eða hyggjast gera það á næstunni. Inneignir sjóðfélaga í Innlánasafninu falla undir ákvæði laga nr. 98/1999 um innstæðutryggingar.

**Ríkissafn** hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína í innlendum ríkisskuldabréfum og geta þolað nokkrar sveiflur í ávöxtun. Áætlaður meðaltími safnsins er 3-8 ár og safnið fjárfestir í skuldabréfum með ábyrgð íslenska ríkisins sem eru að stórum hluta verðtryggð. Sveiflur geta verið í ávöxtun safnsins þar sem meðaltími ríkisskuldabréfanna getur verið langur og hentar

safnið sjóðfélögum sem eru 57 ára og yngri, þola sveiflur í ávöxtun og vilja ávaxta lífeyrissparnað sinn að stærstum hluta í innlendum ríkisskuldabréfum.

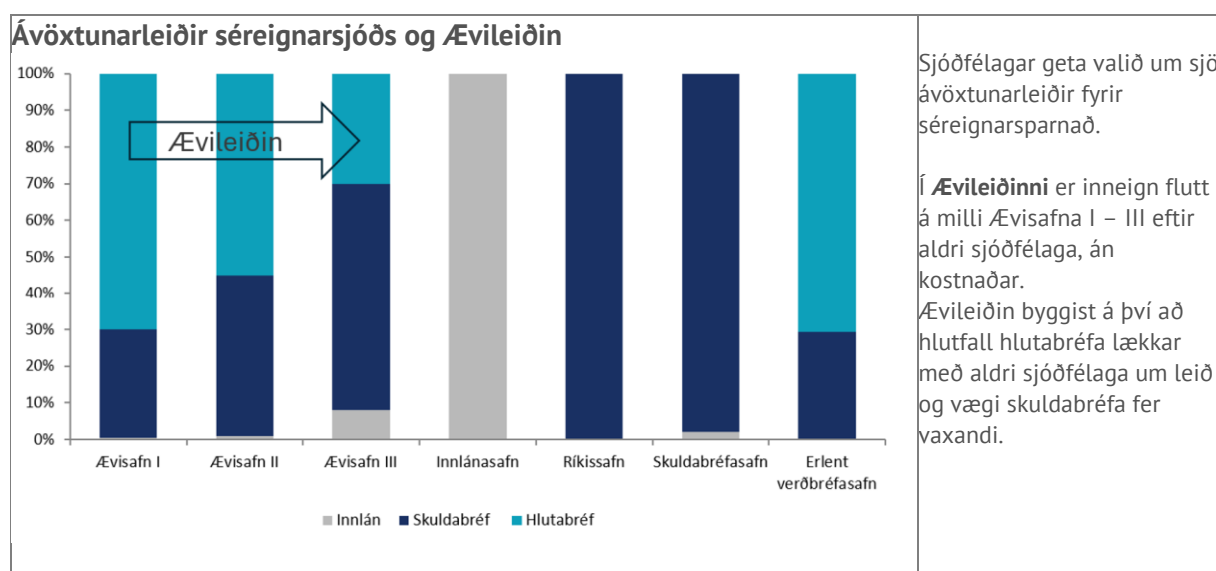
**Skuldabréfasafn** fjárfestir í dreifðu safni innlendra skuldabréfa, bæði ríkisskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum, sveitarfélagabréfum, fyrirtækjaskuldabréfum og veðskuldabréfum. Gert er ráð fyrir því að sveiflur í ávöxtun safnsins verði að jafnaði litlar. Safnið hentar þeim sem vilja dreift safn innlendra skuldabréfa með tiltölulega litlum sveiflum og sem er að stórum hluta verðtryggt. Stór hluti safnsins er í dreifðum markaðsskuldabréfum með tiltölulega stuttan meðallíftíma (2 – 3 ár) og jafnframt er gert ráð fyrir að um fjórðungur safnsins séu veðskuldabréf sem gerð eru upp m.v. vaxtakjör bréfanna (uppgreiðsluverðmæti) og taka því ekki hefðbundnum markaðssveiflum.

**Erlent verðbréfasafn** hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína alfarið í erlendum verðbréfum og þola nokkrar sveiflur í ávöxtun. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með því að fjárfesta í erlendum hlutabréfum sem vega um 70% í stefnu og erlendum skuldabréfum sem vega um 30% í stefnu safnsins. Góð áhættudreifing á eignaflokka, lönd og atvinnugreinar einkennir undirliggjandi eignir safnsins en þrátt fyrir það má búast við miklum sveiflum í ávöxtun. Talsverðar verðsveiflur geta orðið á erlendum verðbréfamörkuðum og þá hafa breytingar á gengi erlendra gjaldmiðla einnig áhrif á uppgjörsvirði eigna safnsins.

## Ævileiðin

Ævileiðin byggir á því að inneign sjóðfélaga er ávöxtuð í blönduðum verðbréfasöfnum sem taka mið af aldri sjóðfélaga. Þar er ævinni skipt í þrjá hluta:

- Fram til 44 ára aldurs er inneign ávöxtuð í Ævisafni I
- Á aldrinum 45 til 48 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafn II
- Á aldrinum 57-60 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafn III



Í Ævileiðinni er innbyggð áhættudreifing þar sem hlutfall hlutabréfa lækkar með aldrinum en hlutfall skuldabréfa vex að sama skapi. Að öllu jöfnu er óhætt að taka meiri áhættu á fyrri hluta

ævinnar, enda er þá góður tími til að vinna upp tap, en á eftirlaunaárunum ætti yfirleitt að taka minni áhættu, enda þarf fólk þá að lifa af eignum sínum.

## Ráðgjöf og áherslur í stýringu

Ráðgjöf Almenna lífeyrissjóðsins er að blönduð og vel dreifð verðbréfasöfn séu góður kostur fyrir lífeyrissparnað, skili góðri ávöxtun til lengri tíma og veiti góða áhættudreifingu. Í efnahagsáföllum hefur komið í ljós mikilvægi þess að vera með vel dreifð eignasöfn. Mikilvægt er að dreifa fjárfestingum á milli ólíkra eignaflokka, m.a. innlána, skuldabréfa og hlutabréfa og einnig á milli ólíkra hagkerfa heimsins.

## Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs

Áhersla er lögð á lausafjárstýringu í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins. Sjóðfélagar geta fært inneign sína á milli safna hjá lífeyrissjóðnum og á milli vörsluaðila og því er mikilvægt að sjóðurinn geti ávallt brugðist við óvæntu útstreymi. Þá er í gildi heimild til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán, sbr. lög um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð. Einnig er enn heimilt skv. lögum að greiða séreignarsparnað inn á húsnæðislán, upp að ákveðnu marki og gildir sú heimild til ársloka 2025. Komið hefur fram að stjórnvöld stefna að því að festa slíka heimild í sessi. Slík heimild dregur tímabundið úr innflæði í söfnin þar sem iðgjöld sjóðfélaga verða nýtt til að greiða inn á húsnæðislán hjá þeim sem óska eftir því.

Taflan sýnir eignir séreignarsjóðs í lok október 2025, hversu hátt hlutfall eigna er laust til útborgunar og hvað muni losna á næstu fimm árum.

| Séreignarsjóður      |                                     | 60 ára og eldri        | 55 - 59 ára         | Greiðsluflæði                                   | Taflan sýnir áætlun um hlutfall eigna sem eru lausar til útborgunar og losna á næstu fimm árum.<br><br>Einnig koma fram upplýsingar um greiðsluflæði í söfnum. |
|----------------------|-------------------------------------|------------------------|---------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                      | Eignir í lok október 2025 millj.kr. | Laust til útborgunar % | Losnar næstu 5 ár % | Iðgjöld - lífeyrir millj. kr. 1.1. - 31.10.2025 |                                                                                                                                                                |
| Ávöxtunarleið        |                                     |                        |                     |                                                 |                                                                                                                                                                |
| Ævisafn I            | 64.171                              | 10%                    | 8%                  | 4.661                                           |                                                                                                                                                                |
| Ævisafn II           | 106.126                             | 39%                    | 26%                 | 2.220                                           |                                                                                                                                                                |
| Ævisafn III          | 59.434                              | 85%                    | 14%                 | -672                                            |                                                                                                                                                                |
| Innlánasafn          | 36.624                              | 57%                    | 16%                 | -227                                            |                                                                                                                                                                |
| Skuldabréfasafn      | 1.743                               | 30%                    | 8%                  | 147                                             |                                                                                                                                                                |
| Ríkissafn            | 1.643                               | 51%                    | 13%                 | 2                                               |                                                                                                                                                                |
| Erlent verðbréfasafn | 278                                 | 17%                    | 5%                  | 32                                              |                                                                                                                                                                |
| <b>Samtals</b>       | <b>270.019</b>                      | <b>44%</b>             | <b>17%</b>          | <b>6.163</b>                                    |                                                                                                                                                                |

Aftasti dálkurinn sýnir greiðsluflæði ávöxtunarleiða eða iðgjöld að frádregnum lífeyrisgreiðslum. Greiðsluflæði í stærstu séreignarsöfnunum, Ævisafni I og II, er jákvætt.

Taflan sýnir að séreignarsöfnin þurfa að leggja sérstaka áherslu á lausafjárstýringu og auðseljanlegar eignir. Um 44% eigna safna í heild eru lausar til útborgunar strax (mismunandi eftir söfnum) og á næstu fimm árum losna til viðbótar um 17% af heildareignum safna. Í IV. kafla fjárfestingarstefnunnar er fjallað sérstaklega um lausafjárstýringu og í útdrætti úr áhættustefnu er fjallað um lausafjárahættu.

## Samtryggingarsjóður

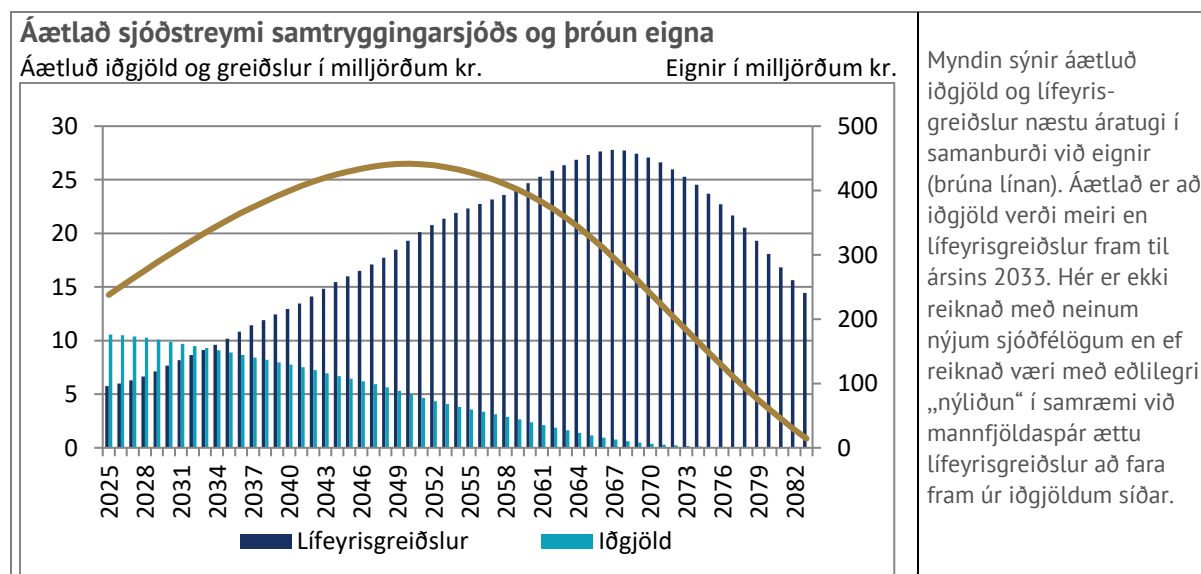
Með greiðslum í samtryggingarsjóð ávinna sjóðfélagar sér rétt á ævilöngum ellilífeyrisgreiðslum, örorku- og barnalífeyri við starfsorkumissi og maka- og barnalífeyri til eftirlifandi maka og barna við fráfall.

- Sjóðfélagar geta hafið töku ellilífeyris á aldrinum 60 til 80 ára.
- Örorkulífeyrir er greiddur ef sjóðfélagi missir starfsgetu og orkutap er metið 50% eða meira.
- Makalífeyrir er greiddur úr samtryggingarsjóði við fráfall sjóðfélaga. Makalífeyrir er alltaf greiddur í 2,5 ár og lengur ef yngsta barn sjóðfélaga er yngra en 20 ára.
- Barnalífeyrir er greiddur vegna barna yngri en 20 ára við fráfall eða við starfsorkumissi sjóðfélaga.

Lífeyrisgreiðslur eru verðtryggðar og breytast mánaðarlega í takt við breytingar á vísitölu neysluverðs. Áunnin lífeyrisréttindi og skuldbindingar samtryggingarsjóðs breytast samsvarandi með breytingum á vísitölunni.

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni. Markmið þess er langtíma-hækkun eigna með fjárfestingum í hlutabréfum, skuldabréfum og innlánum. Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs tekur mið af réttindakerfi, lífeyrisbyrði, aldurssamsetningu sjóðfélaga og áætluðu framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga sjóðsins.

- Stefnt er að því að hlutabréf vegi 55% og skuldabréf 45% af eignum samtryggingarsjóðs. Vægi skuldabréfa og innlana í lok september 2025 var 44,5% og vægi hlutabréfa 55,5%.
- Ákvörðun um vægi hlutabréfa í fjárfestingarstefnu er tekin með hliðsjón af lífeyrisbyrði (hlutfall lífeyrisgreiðslna og iðgjalda) og áætluðu greiðsluflæði samtryggingarsjóðs.
- Lífeyrisbyrði á árinu 2024 var 50% og reiknað er með að iðgjöld verði meiri en lífeyrisgreiðslur að minnsta kosti til ársins 2033 (sjá mynd) skv. framreikningi. Meðalaldur sjóðfélaga í árslok 2024 voru 42,6 ár.
- Samtryggingarsjóðurinn þolir því að taka á sig sveiflur á verði hlutabréfa og býr ekki við þá áhættu að þurfa að selja hlutabréf þegar hlutabréfaverð er lágt á mörkuðum og getur því fjárfest nokkuð hátt hlutfall af eignum í hlutabréfum.



Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs miðar að því að hámarka markaðsvirði eigna sjóðsins til lengri tíma með ásættanlegri áhættudreifingu á eignaflokka, atvinnugreinir og ólík hagkerfi.

Samkvæmt lögum ber lífeyrissjóðum að breyta lífeyrisréttindum ef fjárhagsstaða þeirra breytist og mismunur á eignum og skuldbindingum fer út fyrir tiltekin mörk. Við mat á fjárhagsstöðu samtryggingarsjóða eru eignir bornar saman við skuldbindingar. Tryggingafræðileg staða skiptist í þrjá hluta.

- **Áunnin staða.** Núverandi eignir eru bornar saman við skuldbindingar vegna áunninna réttinda sem sjóðfélagar eru búnir að ávinna sér með greiðslum í sjóðinn.
- **Framtíðarstaða.** Núvirði iðgjalda virkra sjóðfélaga til 70 ára aldurs er borið saman við réttindi sem framtíðariðgjöld mynda.
- **Heildarstaða.** Heildarskuldbindingar eru samtala áunninna skuldbindinga og framtíðar-skuldbindinga. Heildareignir eru samtala núverandi eigna og núvirði framtíðariðgjalda.

| Fjárhagsstaða samtryggingarsjóða                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Áunnin staða</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Núverandi eignir</li> <li>Skuldbindingar vegna þegar greiddra iðgjalda</li> </ul>                 | Mat á eignum og áætluðum skuldbindingum                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Tryggingafræðileg athugun eða uppgjör felur í sér samanburð á eignum og áætluðum skuldbindingum |
| +                                                                                                                                                            | Gögn úr lífeyriskerfi <ul style="list-style-type: none"> <li>Iðgjöld</li> <li>Uppsöfnuð réttindi</li> <li>Lífeyrisgreiðslur</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                 |
| <b>Framtíðarstaða</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Iðgjöld virkra sjóðfélaga til 70 ára</li> <li>Skuldbindingar vegna framtíðariðgjalda</li> </ul> | Helstu forsendur: <ul style="list-style-type: none"> <li>Árleg raunávöxtun 3,5%</li> <li>Sérhæfðar dánarlíkur miðað við reynslu sjóðfélaga á tímabilinu 2018 til 2022. Dánartöflur eru m.v. spá FÍT um lækkandi dánartíðni til framtíðar með 20% frádragi</li> <li>Sérhæfðar örorkulíkur sjóðfélaga 2014 til 2018</li> <li>Íslenskar barneigna- og hjúskaparlíkur skv. stöðluðum forsendum sem byggja á reynslu áranna 2019-2023.</li> </ul> |                                                                                                 |
| =                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                 |
| <b>Heildarstaða</b>                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                 |

Ef niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjörs sýnir að heildarstaða, sem hlutfall af heildarskuldbindingum, er +/-10% í eitt ár verður samtryggingarsjóður samkvæmt lögum að breyta réttindum sjóðfélaga. Ef heildarstaða er +/-5% af heildarskuldbindingum samfelld í fimm ár verður einnig að breyta réttindum.

Stjórn Almenna lífeyrissjóðsins hefur samþykkt eftirfarandi markmið fyrir samtryggingarsjóðinn og stefnu um tryggingafræðilega stöðu. Markmið samtryggingarsjóðsins er að:

- Tryggja sjóðfélögum lífeyri til æviloka í hlutfalli við inngreiðslur og verja þá og fjölskyldur þeirra fyrir tekjumissi vegna örorku eða fráfalls sjóðfélaga með því að greiða áfallalífeyri (örorku-, maka- og barnalífeyri).
- Eignum sjóðsins verði vel dreift á milli eignaflokka, atvinnugreina, útgefenda og landa til að tryggja góða áhættudreifingu og draga þannig úr sveiflum í ávöxtun og áföllum á eignahlið.

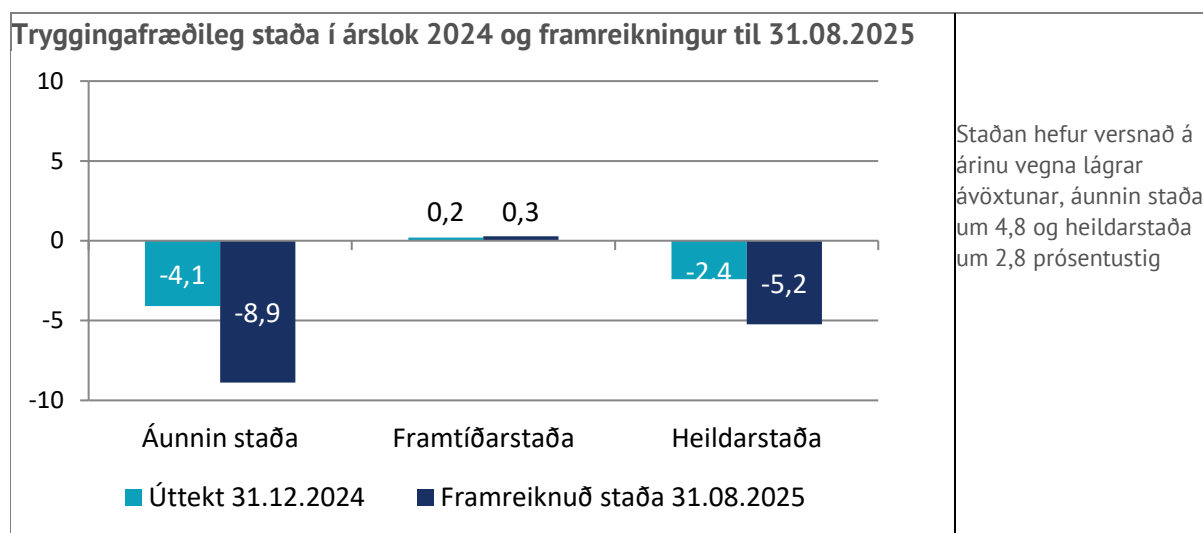


- Sjóðurinn stefnir á að tryggingafræðileg staða sé í jafnvægi. Með því er átt við (1) að áunnin staða annars vegar og (2) framtíðarstaða hins vegar, sé innan við  $\pm 5\%$  af skuldbindingum.

Tryggingafræðileg úttekt í lok árs 2024 sýnir að heildareignir samtryggingarsjóðs nema 388,4 milljörðum króna sem samanstendur af núverandi eignum og núvirtum framtíðariðgjöldum. Heildarskuldbindingar sjóðsins nema 397,8 milljörðum króna sem þýðir að skuldbindingar umfram eignir eru 9,4 milljarðar króna eða 2,4% umfram eignir. Staðan batnaði á árinu 2024 vegna góðrar ávöxtunar.

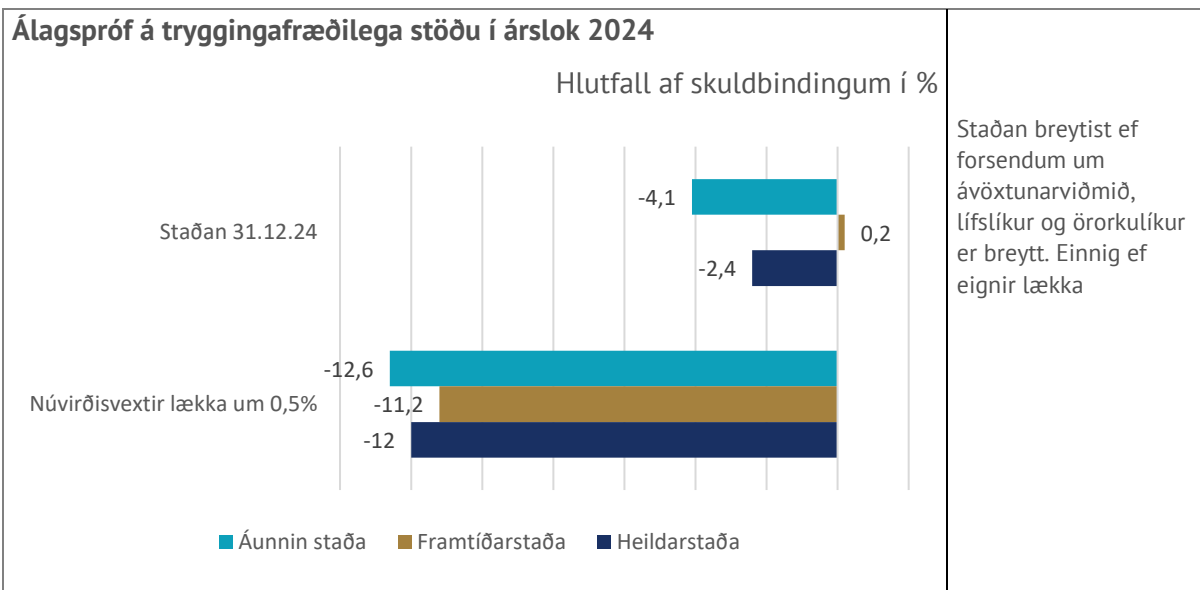
Á stjórnarfundum 24. september 2025 lögðu starfsmenn fram framreikning á tryggingafræðilegri stöðu 31. desember 2024 til 31. ágúst 2025. Rétt er að taka fram að framreikningur er ekki það sama og tryggingafræðileg úttekt. Með framreikningi er gerð áætlun um tryggingafræðilega stöðu út frá hreyfingum og ávöxtun. Hann gefur því vísbendingu um þróun á árinu. Vegna óhagstæðrar ávöxtunar á árinu hafði áfallin staða versnað.

- Áfallnar skuldbindingar voru 8,9% umfram eignir.
- Áætlað núvirði framtíðariðgjalda var 0,3% umfram framtíðarskuldbindingar.
- Heildarskuldbindingar voru 5,2% umfram heildareignir.

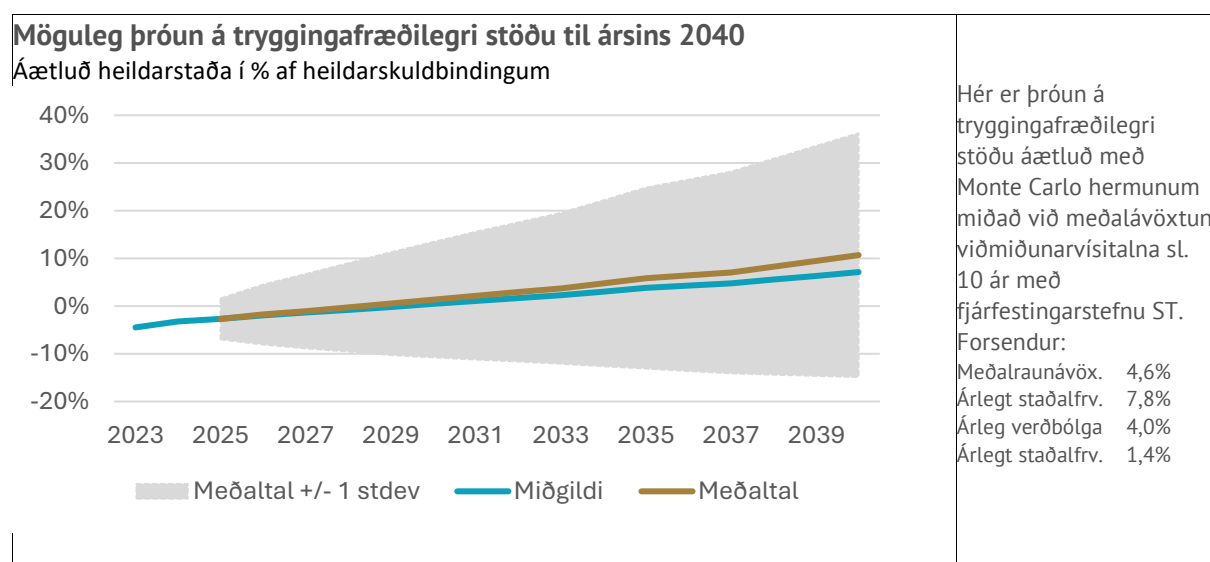


Á fyrstu átta mánuðum ársins hækkuðu áunnar skuldbindingar með framreikningi um 7,5% á meðan eignir miðað við eignamat í tryggingafræðilegri úttekt jukust um 2,1%. Skuldbindingar hækka með iðgjöldum umfram lífeyri, verðbólgu og reiknaðri raunávöxtun sem er 3,5% á ári (2,3% janúar til ágúst).

Í framhaldi af tryggingafræðilegri úttekt framkvæmir tryggingafræðingur svokallað álagspróf en þá er reiknað hvernig tryggingafræðileg staða breytist við breyttar forsendur. Tilgangurinn með prófinu er að stjórndur séu betur meðvitaðir um helstu áhættur og afleiðingar þeirra. Myndin sýnir niðurstöðu álagsprófs ef núvirðisvextir yrðu lækkaðir um 0,5% en þá myndi staða sjóðsins versna verulega. Í raun sýnir prófið hvernig tryggingafræðileg staða, eins og hún var í ársbyrjun, breytist ef langtímaávöxtun samtryggingarsjóðs yrði 3,0% á meðan réttindatöflur miða við 3,5%.



Vænt langtímaávöxtun eignaflokka og áætluð ávöxtun ST til langs tíma er lykilforsenda við val á eignasamsetningu eða fjárfestingarstefnu. Ef forsendur um meðalævilengd, örorku og dánartíðni halda verður áætluð meðalávöxtun að lágmarki að vera 3,5% að viðbættu álagi vegna verðsveiflna á markaði. Í tengslum við endurskoðun á Eftirlitskerfi með áhættu fyrir árið 2025 voru framkvæmdir útreikningar á mögulegri þróun á tryggingafræðilegri stöðu miðað við ólíkar forsendur um vænta meðalávöxtun, staðalfrávik meðalávöxtunar, meðalverðbólgu og staðalfrávik verðbólgu. Myndin sýnir niðurstöður útreikninga þar sem reiknað var með meðalávöxtun viðmiðunarvísitalna sl. 10 ár í sömu hlutföllum og fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs. Myndin sýnir að staðan batnar á spátímabilinu en einnig að töluverðar líkur eru á að heildareignir (eignir plús framtíðariðgjöld) verði 10% meiri eða minni en áætlaðar heildarskuldbindingar (áunnar skuldbindingar plús framtíðarskuldbindingar).



Lífeyrissjóðurinn reiknar daglega markaðsverð eigna og fylgist þannig með verðbreytingum og ávöxtun. Breytingar á markaðsverði hafa þó ekki afgerandi áhrif á hæfi lífeyrissjóðsins til að greiða lífeyri eins og það er metið í tryggingafræðilegri úttekt. Ástæðan er sú að í tryggingafræðilegu uppgjöri eru skuldabréf metin miðað við fasta 3,5% raunávöxtunarkröfu og þróun á kröfu á

markaði hefur því engin áhrif. Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðsins og áætluð áhrif eignaflokka á eignir vegna verðsveiflna.

| Eignasamsetning í október 2025 og áhrif eignaflokka á áunna stöðu |       |          |       |                                                         |
|-------------------------------------------------------------------|-------|----------|-------|---------------------------------------------------------|
|                                                                   | Vægi  | Sveiflur | Áhrif | Skýringar                                               |
| Innlend skuldabréf                                                | 37,1% | Engar    |       | Eru metin m.v. 3,5% kröfu og sveiflast því ekki í verði |
| Innlend hlutabréf                                                 | 13,2% | 30,9%    | 4,1%  | Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar |
| Erlend hlutabréf                                                  | 42,3% | 16,5%    | 7,0%  | Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar |
| Erlend skuldabréf                                                 | 5,4%  | 12,1%    | 0,7%  | Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar |
| Innlán                                                            | 2,0%  | Engar    |       | Innlán sveiflast ekki en vextir eru breytilegir         |
| Samtals                                                           | 100%  |          | 11,7% |                                                         |

Hátt hlutfall eigna eru skuldabréf sem sveiflast ekki þar sem þau eru metin í tryggingafræðilegu uppgjöri miðað við 3,5% raunávöxtunarkröfu. Þær eignir sem sveiflast í tryggingafræðilegu uppgjöri eru íslensk hlutabréf og erlend verðbréf, bæði hlutabréf og skuldabréf. Miðað við sveiflur viðmiðunarvísitalna í íslenskum krónum er staðalfrávik meðalávöxtunar 16,5% á erlendum hlutabréfum, 12,1% á erlendum skuldabréfum og 30,9% á íslenskum hlutabréfum. Ef tekið er tillit til vægi þessara eignaflokka í eignasamsetningu getur sveifla upp á eitt staðalfrávik breytt eignastöðu um 11,7%, bæði til hækkunar og lækkunar. Í álagsprófi sem gert var á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2024 voru m.a. reiknuð áhrif 10% lækkunar á erlendum hlutabréfum á tryggingafræðilega stöðu. Samkvæmt þeim útreikningum myndi heildarstaða lækka úr -2,4% í -4,8% af skuldbindingum.

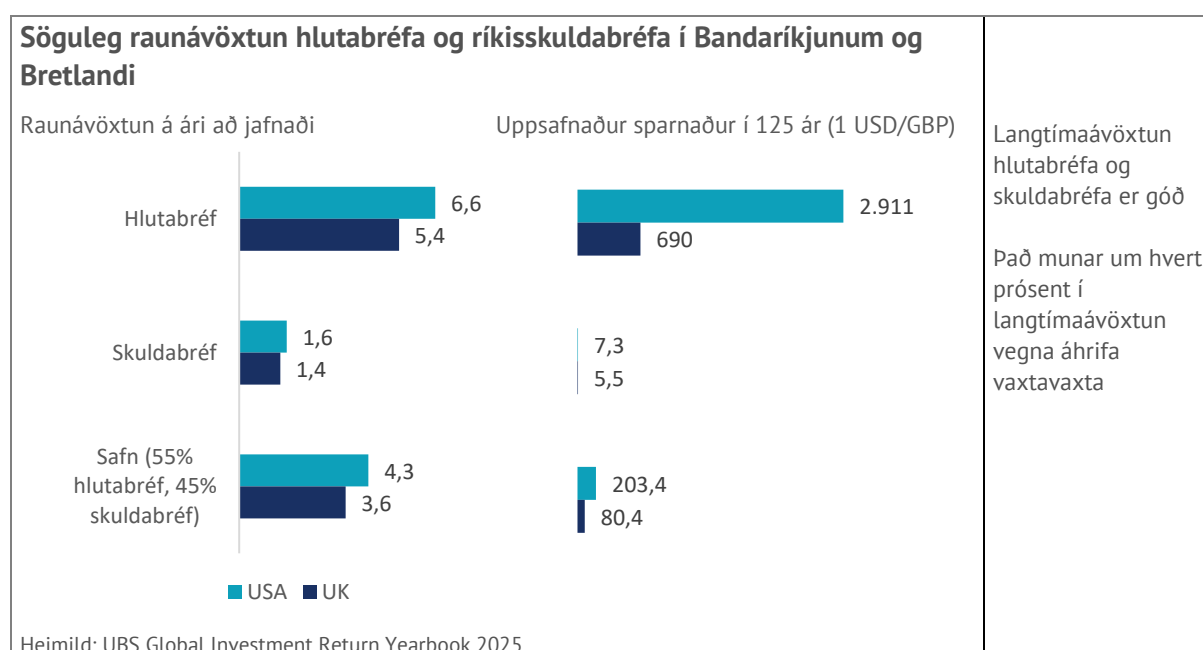
## II. Söguleg ávöxtun

Söguleg ávöxtun er mikilvæg heimild um ávöxtun og áhættu eignaflokka. Þó svo að enginn geti verið viss um að sagan endurtaki sig er hún samt vísbending um hvers má vænta um framtíðar-ávöxtun, um ávöxtunarbíl á milli verðbréfaflokka til lengri tíma og um samband ávöxtunar og áhættu mælda sem flökt ávöxtunar eða sveiflur í kringum meðalávöxtun.

Swissneski bankinn UBS (áður Credit Suisse) hefur undanfarin 25 ár gefið út árbók með upplýsingum um langtímaávöxtun í heiminum. Upplýsingar í þessari umfjöllun eru byggðar á árbókinni árið 2025 en í henni meta prófessorarnir Elroy Dimson við Cambridge háskóla, Paul Marsh og Mike Staunton við Viðskiptaháskólann í London, ávöxtun og áhættu vegna fjárfestinga í hlutabréfum, skuldabréfum, reiðufé og gjaldmiðlum í 35 löndum frá árinu 1900 út árið 2024 eða í 125 ár. Umfjöllunin fyrir neðan er að hluta byggð á árbókinni en einnig á opinberum hagtölum.

Sögulegar staðreyndir.

- Langtímaraunávöxtun hlutabréfa hefur verið jákvæð í öllum löndum sem þýðir að ávöxtun hlutabréfa hefur að jafnaði verið hærri en verðbólga.
- Hlutabréf hafa skilað hærri ávöxtun en skuldabréf og víxlar í öllum löndum síðan árið 1900.
- Á síðustu 125 árum hafa bandarísk hlutabréf skilað 6,6% raunávöxtun á ári, ríkisskuldabréf 1,6% og ríkisvixlar 0,5%. Til samanburðar má nefna að í Bretlandi hafa hlutabréf hækkað að meðaltali um 5,4% á ári umfram verðbólgu.
- Bandaríski hlutabréfamarkaðurinn vegur um tvo þriðju af heildarverðmæti hlutabréfa í heiminum, og er tæplega tíu sinnum stærri en Japan, sem vegur næst þyngst. Bandaríkin eru einnig með stærsta skuldabréfamarkað í heimi.
- Hlutabréf hafa hækkað umfram skuldabréf, víxla og verðbólgu á öllum 35 mörkuðum. Frá árinu 1900 hafa hlutabréf í heiminum hækkað um 4,7% á ári umfram víxla og 3,3% á ári umfram ríkisskuldabréf. Líta má á umframávöxtun sem áhættuálag sem fylgir því að fjárfesta í hlutabréfum.
- Höfundar árbókarinnar áætla að áhættuálag hlutabréfa ofan á ríkisvíxla verði 3,5% í framtíðinni og 2,5% ofan á ríkisskuldabréf.





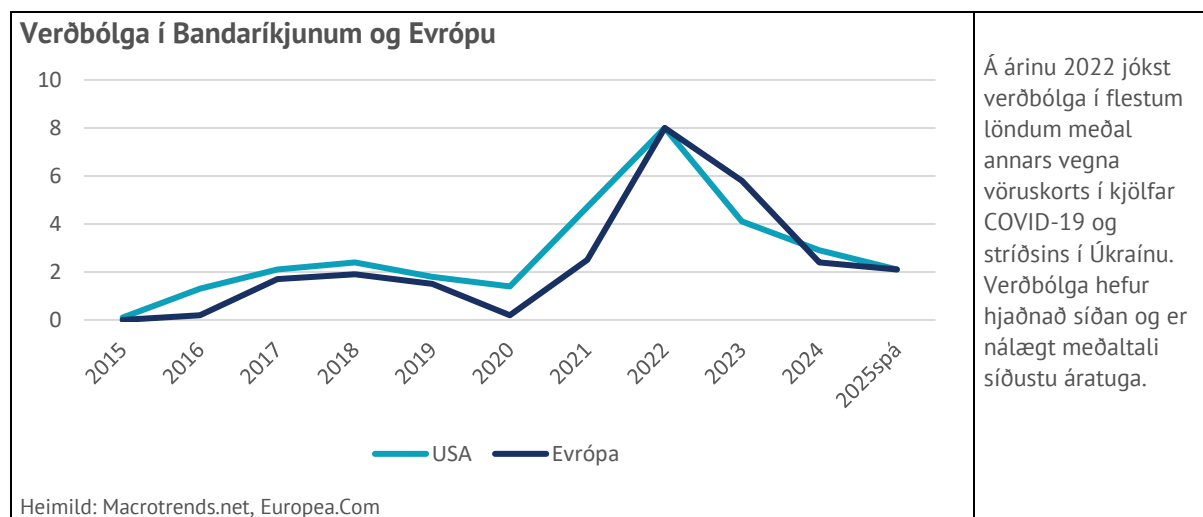
- Fyrirtækjaskuldabréf eru stór eignaflokkur og um það bil helmingi minni en verðmæti alþjóðlegra hlutabréfa og tæplega tveir þriðju hlutar ríkisskuldabréfa.
- Langtímaávöxtun fyrirtækjaskuldabréfa með láns hæfismat (investment grade bonds) umfram ríkisskuldabréf er 1% sem endurspeglar hærri mótaðilaáhættu. Áhættuálag á skuldabréf án láns hæfismats (high yield bonds) er tveimur prósentustigum hærri.
- Sögulega hafa um 1,5% útgefinna skuldabréfa lent í greiðsluferfiðleikum en hlutfall tapaðra krafna er um 1%. Tapshlutfall skuldabréfa án láns hæfismats er 2,7% en 0,2% á skuldabréfum með láns hæfismat (úr skýrslu UBS 2024).

Tölur um ávöxtun sýna marktæka fylgni ávöxtunar við vaxtalækkunarferli eða eftir því hvort vextir á markaði fara hækkandi eða lækkandi. Þegar vextir fara lækkandi hækkar yfirleitt eignaverð sem skilar sér í ávöxtun yfir langtímameðaltali bæði hlutabréfa og skuldabréfa. Á hinn bóginn er ávöxtunin lakari þegar vextir hækka sem leiðir að jafnaði til lækkunar eignaverðs.

Samkvæmt UBS árbókinni 2024, fyrir Bandaríkin á tímabilinu 1914 til 2023:

- Árleg meðalraunávöxtun hlutabréfa á tímum vaxtalækkana (vextir lækka): um 9,4%.
- Árleg meðalraunávöxtun skuldabréfa á tímum vaxtalækkana: um 3,6%.
- Á tímum vaxtahækkana (vextir hækka) var meðalraunávöxtun hlutabréfa um 3,6% og skuldabréfa um -0,3%.
- Bandaríkin voru í vaxtalækkunarumhverfi um 55% af tímabilinu og í vaxtahækkunarumhverfi um 45% af tímabilinu.

Vaxtalækkunarferli fer yfirleitt saman við þróun verðbólgu eða væntinga um þróun verðlags. Seðlabankar heimsins beita flestir stýrivöxtum til að hafa áhrif á efnahagsumsvif, hagvöxt og verðbólgu. Á verðbréfamörkuðum hækkar eða lækkar verðbólguálag óverðtryggða skuldabréfa eftir væntingum fjárfesta um þróun verðlags.

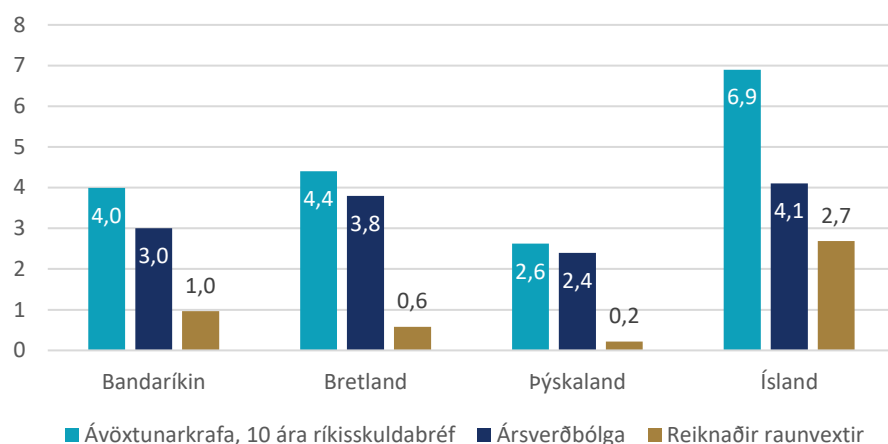


Verðbólga á heimsvísu tók að hækka á árinu 2021 eftir langt tímabil stöðugs verðlags. Helstu ástæður hækkandi verðlags voru rof í aðfangakeðjum ýmissa vara í kjölfar heimsfaraldurs og hækkun á hrávörum og orku vegna stríðsátaka í Evrópu. Verðbólga í flestum löndum hefur hjaðnað aftur og má sem dæmi nefna að ársverðbólga í Bandaríkjunum mældist 3,0% í september 2025 og 2,2% í Evrópu í október. Seðlabankar víðast hvar brugðust við vaxandi verðbólgu með hækkun stýrivaxta árin 2022 og 2023 og fóru þeir hæst í 5,5% í Bandaríkjunum en 4,5% í Evrópu. Með lækkandi verðbólgu hafa seðlabankar byrjað að lækka stýrivexti aftur, Evrópski seðlabankinn hóf lækkunarferlið í júní 2024 og hefur lækkað vextina þrisvar, nú síðast í 2,2% í júní. Bandaríski

seðlabankinn lækkaði stýrivexti úr 4,5% í 4,25% í september 2025 en þá höfðu stýrivextirnir verið óbreyttir frá því desember 2024. Á Íslandi hafa stýrivextir lækkaðir úr 9,25% í 7,25% frá október 2024 til nóvember 2025.

Vextir hafa lækkað mikið á undanförunum áratugum og náðu lágmarki árið 2021. Vextir hækkuðu hins vegar hratt á árunum 2022 og 2023 og má sem dæmi nefna að verðtryggðir vextir á 10 ára bandarískum ríkisskuldabréfum hækkuðu úr -1,1% í byrjun janúar 2022 í 2,5% í janúar 2024. Sömu sögu er að segja um ávöxtunarkröfu óverðtryggðra ríkisskuldabréfa. Í kjölfar hækkandi verðbólgu hefur ávöxtunarkrafan hækkað víðast hvar sem gerir það að verkum að skuldabréf eru nú vænlegri ávöxtunarkostur heldur en í lágvaxtaumhverfinu í byrjun áratugarins. Takist stjórnvöldum og seðlabönkum að halda verðbólgu í skefjum ættu fjárfestar að fá jákvæða raunávöxtun til framtíðar.

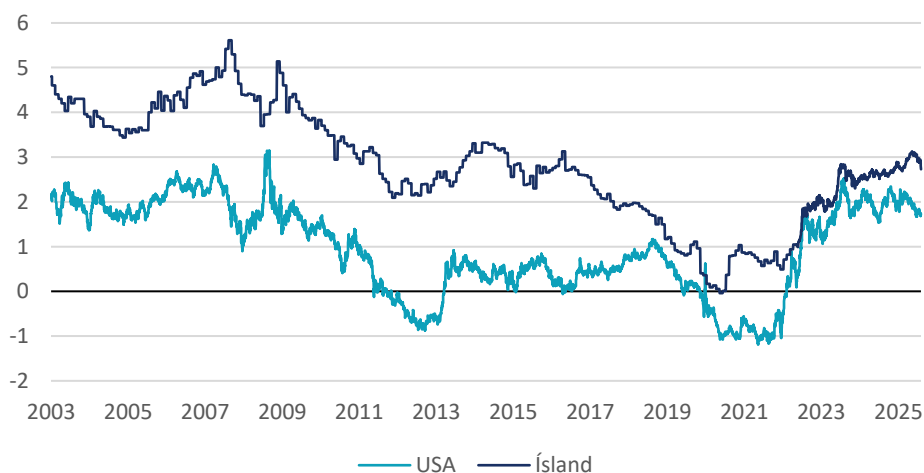
### Ávöxtunarkrafa á 10 ára óverðtryggðum ríkisskuldabréfum, verðbólga og reiknaðir raunvextir



Heimild: Tradingeconomics.com og Keldan.is

Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa í mörgum löndum ræðst af markaðs-aðstæðum (framboði og eftirspurn) í hverju landi. Í samanburði við verðbólgu sl. 12 mánuði eru reiknaðir raunvextir jákvæðir.

### Ávöxtunarkrafa á 10 ára verðtryggðum ríkisskuldabréfum



Heimild: Fred Economic Data, Nasdaq Ísland

Eftir samfellda lækkun vaxta ávöxtunarkröfu á löngum ríkisskuldabréfum hefur ávöxtunarkrafa hækkað aftur. Myndin sýnir kröfu á 10 ára verðtryggðum ríkisskuldabréfum í USA og á Íslandi. Töluverð fylgni virðist vera á þróun verðtryggðra vaxta í löndunum

Greining á sögulegum gögnum og ávöxtun verðbréfa gefur yfirsýn um þróun markaða við mismunandi efnahagsaðstæður og ytri skilyrði í fortíð. Hér hefur verið einblínt á langtímaávöxtun eignaflokka en lesendur þurfa að hafa í huga að til skamms tíma geta markaðir þróast með allt öðrum hætti og ávöxtun orðið önnur en sagan bendir til. Þrátt fyrir að hlutabréf hafi í gegnum árin skilað hæstu ávöxtun eignaflokka getur enginn gengið út frá því sem vísu að fjárfestingar í hlutabréfum skili alltaf góðri ávöxtun. Þannig geymir sagan dæmi um löng tímabil inn á milli þar sem hlutabréf hafa skilað lægri ávöxtun en aðrir eignaflokkar og jafnvel tapi.

## Um samspil ávöxtunar og áhættu

**Markaðsáhætta** er hættan á fjárhagslegu tapi vegna verðbreytinga á fjármálagerningum sem skráðir eru á markað eða hafa beina tengingu við skráð markaðsbréf. Eðli verðbréfa er að verð þeirra sveiflast en til lengri tíma litið hækka verðbréf að jafnaði í verði. Verðbreytingar eru mismiklar eftir tegundum verðbréfa en almennt má segja að því meiri sem sveiflurnar eru því hærri geti ávöxtunin orðið.

- Sagan segir að hlutabréf gefi að jafnaði hærri ávöxtun en skuldabréf en sveiflur í ávöxtun hlutabréfa eru meiri en skuldabréfa. Þó verður að hafa í huga að á ákveðnum tímabilum hafa skuldabréf skilað hærri ávöxtun en hlutabréf.
- Til skamms tíma draga skuldabréf í verðbréfasöfnum úr sveiflum en að sama skapi má gera ráð fyrir lægri ávöxtun. Ef sparnaðartíminn er langur, vegur há ávöxtun hlutabréfa þyngra en sveiflujöfnunaráhrif skuldabréfa og þess vegna er eftirsóknarvert að hafa vægi hlutabréfa hátt.
- Sá sem kaupir skuldabréf með föstum vöxtum og á það til gjalddaga fær þá ávöxtun sem miðað var við þegar skuldabréfið var keypt. Markaðsverð skuldabréfa breytist hins vegar þegar vextir á markaði breytast og þess vegna sveiflast ávöxtun skuldabréfs frá kaupdegi til gjalddaga. Verðbreytingar skuldabréfa ráðast af breytingu á markaðsvöxtum og lántíma skuldabréfanna. Verð skuldabréfa hækkar þegar markaðsvextir lækka og öfugt. Því meira sem markaðsvextir breytast og því lengri sem lántíminn er því meiri verða verðbreytingarnar og öfugt. Stutt skuldabréf sveiflast því minna í verði en löng og henta því betur þeim sem vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun.
- Á innlánsreikningum banka og sparisjóða breytist höfuðstóllinn ekki þótt breytingar verði á markaðsvöxtum. Við vaxtabreytingar breyta innlánsstofnanir vöxtum á innlánsreikningum og gilda þá nýir vextir eftir það. Til langs tíma má búast við því að innlánsstofnanir geti boðið sparifjáreigendum svipaða vexti og eru á markaðsskuldabréfum hverju sinni. Til þess að innlánsreikningar borgi sig verða bankarnir að geta lánað peningana á hærri vöxtum en þeir greiða sparifjáreigendum og útlánsvextir geta aldrei annað en endurspeglað markaðsvexti á hverjum tíma.
- Innlánsreikningar draga úr áhættu á gengistapi vegna vaxtahækkana en á hinn bóginn missir eigandi þeirra af gengishækkun skuldabréfa ef vextir lækka. Við ávöxtun eftirlaunasparnaðar getur hentað þeim sem vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun að geyma hluta sparnaðarins á innlánsreikningum til að draga úr sveiflum í ávöxtun þar sem höfuðstóllinn breytist ekki við breytingar á markaðsvöxtum.

**Mótaðilaáhætta** er hættan á að mótaðili í viðskiptum eða útgefandi verðbréfs geti ekki staðið við skuldbindingu sína þ.e. að fjárfesting tapist að öllu leyti eða hluta vegna fjárhagslegra erfiðleika eða gjaldþrots útgefanda verðbréfs.

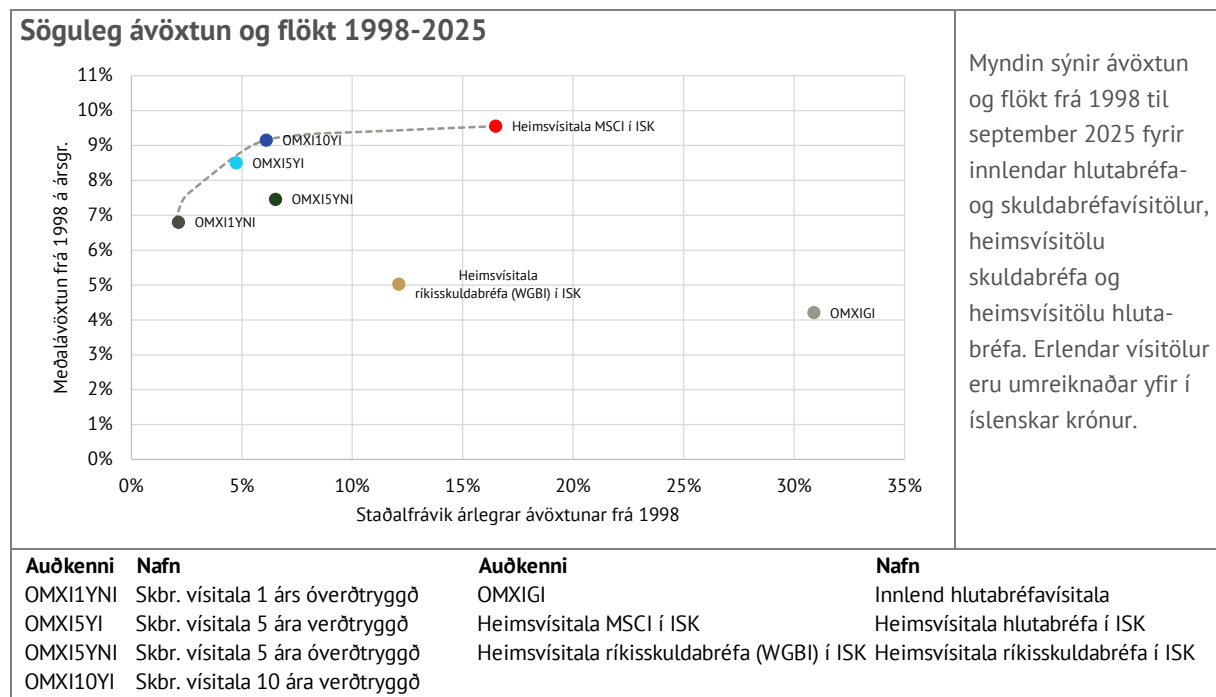
- Hlutabréf eru aftasta krafan í kröfuröð og hafa því hæstu tapsáhættuna.
- Skuldabréf hafa minni tapsáhættu en þau teljast til almennra krafna nema að sérstaklega sé kveðið á um að tiltekið skuldabréf skuli víkja fyrir almennum kröfum.

- Innstæður hvers innstæðueiganda í íslenskum fjármálastofnunum eru tryggðar í samræmi við lög um innstæðutryggingar og tryggingarkerfi fyrir fjárfesta nr. 98/1999, en þó einungis ef innstæðan er tryggingarhæf og ekki undanskilin tryggingu skv. m.a. 9. gr. sl. Til viðbótar geta innstæður sem ekki eru tryggðar skv. nefndum lögum nr. 98/1999 talist til krafna sem njóta forgangs umfram almennar ótryggar kröfur, sbr. 85. gr. a. laga nr. 70/2020 um skilameðferð lánastofnana og verðbréfafyrirtækja.

Mikilvægt er að huga vel að mótaðilaáhættu og leitast við að draga úr henni með því að vanda val á útgefendum og með því að dreifa eignum á mikinn fjölda verðbréfa, útgefenda, atvinnugreina og landssvæða.

## Meðalávöxtun og flökt

Myndin fyrir neðan sýnir sögulega meðalávöxtun og flökt ávöxtunar (staðalfrávik ávöxtunar) helstu verðbréfaflokka frá 1998 til 2025. Lóðrétti ásinn sýnir meðalársávöxtun verðbréfaflokksins en lárétti ásinn staðalfrávik meðalávöxtunar sem er mælikvarði á flökt ávöxtunar. Fyrir neðan myndina er tafla sem sýnir hvaða vísitölur eru skoðaðar og auðkenni þeirra.



Við skoðun á sögulegri ávöxtun getur val á tímabili haft áhrif á niðurstöðuna. Einstök áföll og stóratburðir geta haft mikil áhrif á ávöxtun yfir stutt tímabil, auk þess sem hafa verður í huga að efnahagsumhverfi getur verið mjög mismunandi milli tímabila. Myndin hér fyrir ofan sýnir ávöxtun og flökt frá upphafi árs 1998 en það tímabil er fyrst og fremst valið með hliðsjón af tiltækum gögnum fyrir íslenska markaði. Frá upphafi árs 1998 eru tiltækar íslenskar skuldabréfavísitölur, auk þess sem rökstyðja má að íslenskur hlutabréfamarkaður hafi verið óþroskaður ef horft er langt aftur fyrir 1998.

Frá 1998 hefur ávöxtun verðtryggðra íslenskra ríkisskuldabréfa (OMXI10YI, OMXI5YI) verið há í samanburði við aðra fjárfestingakosti vegna hærra vaxtastigs á Íslandi en í helstu viðskiptalöndum, hárrar verðbólgu og lækkun ávöxtunarkröfunnar á tímabilinu. Ávöxtun 10 ára verð-

tryggðra ríkisskuldabréfa hefur verið um 9,2% á ári að jafnaði og staðalfrávik um 6,1%. Samanburðurinn sýnir að innlendur hlutabréfamarkaður gaf talsvert lakari ávöxtun og sveiflaðist meira á tímabilinu enda nokkur áföll á tímabilinu, sér í lagi fjármálahrunið 2008. Þá hefur heimsvísitala hlutabréfa skilað svipaðri ávöxtun og löng verðtryggð íslensk skuldabréf en sveiflaðist talsvert meira á tímabilinu. Þetta skýrist m.a. af hárri verðbólgu og háu vaxtastigi á tímabilinu á Íslandi. Ef horft er til stærri erlendra markaða hefur ávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa að jafnaði verið hærri en skuldabréfa yfir lengra tímabil, en þar vegur bandaríski markaðurinn þungt.



### III. Efnahagshorfur, vænt ávöxtun og framreikningur

Við mótun fjárfestingarstefnu er mikilvægt að horfa til framtíðar og meta vænta ávöxtun helstu verðbréfaflokka. Þegar reynt er að meta vænta ávöxtun næstu ára er bæði horft til sögulegrar ávöxtunar og reynt að leggja mat á núverandi efnahagsástand og framtíðarhorfur. Í þessum kafla er tafla um vænta langtímaávöxtun og er framreikningur á ávöxtun eignasafna lífeyrissjóðsins byggður á þeim væntingum og sögulegum gögnum um flökt ávöxtunar og samfylgni verðbréfaflokka (staðalfrávik).

#### Áframhaldandi kólnun en þrálátur verðbólguþrýstingur

Hagvöxtur á Íslandi var nokkuð kröftugur á árunum 2021-2023 og var þá 5,2%-8%. Það varð hins vegar viðsnúningur í hagvexti á árinu 2024 þegar hann dróst saman um 1% og er áætlað að landsframleiðsla hafi aukist um 0,3% að raunvirði á fyrstu sex mánuðum ársins 2025 frá sama tíma 2024. Það er óhætt að segja að miklar vaxtahækkanir, loðnubrestur, áskoranir tengdar stjóriðju, harðnandi samkeppni í ferðaþjónustu og hækkun tolla í Bandaríkjunum ásamt fyrirhuguðum verndartollum ESB á kísilmálm og fleiri þættir séu að hafa áhrif á þjóðarbúið um þessar mundir.

Mæld verðbólga hefur verið að hjaðna undanfarin misseri frá því tólf mánaða takturinn náði hámarki í 10,2% í febrúar 2023. Tólf mánaða verðbólga var 7,7% í árslok 2023 og var hún komin niður í 4,3% í október 2025. Stýrivextir Seðlabanka Íslands fóru hvað hæst í 9,25% í ágúst 2023 og eru nú í 7,25%. Undanfarna mánuði hefur tólf mánaða taktur verðbólgunnar verið að sveiflast í kringum 4% og hefur undirliggjandi verðbólga verið þrálát. Greina má merki um hægari umsvif í efnahagslífinu um þessar mundir og væntingar eru um að hagvöxtur verði hóflegur á komandi árum eða í kringum 2% eða frá 1,5% upp í 2,5%. Hagvaxtarspár bankanna gera ráð fyrir að stýrivextir og verðbólga komi niður á komandi árum en þó þannig að verðbólga verði áfram aðeins yfir markmiði Seðlabankans eða í kringum 3,5% í lok árs 2027. Með lækkandi verðbólgu og hóflegum hagvexti gera greinendur ráð fyrir að stýrivextir komi niður og verði á bilinu 5,8%-6,5% í lok árs 2027. Þrátt fyrir að greiningaraðilar séu að gera ráð fyrir að stýrivextir lækki á komandi misserum er jafnframt gert ráð fyrir að verðbólga verði áfram þrálát og yfir markmiði SÍ. Seðlabankinn er bjartsýnni í Peningamálum 25/4 en þar reiknar bankinn með að verðbólga verði komin í 2,6% í lok árs 2027 en hagvöxtur verði á svipuðum slóðum og aðrir greiningaraðilar eða um 1,5%-2,5% á spátímabilinu.

Það er nokkur óvissa um þessar mundir sem gætu haft neikvæð áhrif á hagvöxt, verðbólgu og stýrivexti sem snýr m.a. að fasteignamarkaði, náttúruhamförum á Reykjanesi, horfum í grundvallar atvinnugreinum á Íslandi t.a.m. ferðaþjónustu, stóriðju og sjávarútvegi, aukinni spennu í alþjóðaviðskiptum og stríðsátökum.

#### Órói í heimsþólitík veldur óvissu

Mikils titrings gætir í heimsþólitíkinni um þessar mundir þar sem nýjar fréttir eru stöðugt að berast um varnir til að styrkja innri markaði ákveðinna ríkja eða bandalaga. Bandaríkin hafa verið að beita harðri tollastefnu gagnvart helstu viðskiptalöndum sínum til að styðja við aukna fjárfestingu í innlendri framleiðslu sem hefur valdið miklu uppnámi hjá ríkjum heimsins og valdið óróa á mörkuðum og óvissu um hagvaxtar- og verðbólguþróun á komandi misserum. Einnig hefur Evrópusambandið ákveðið að beita verndartollum á innflutning járnblendis og kísiljárns til að draga úr innflutningi kísiljárns um 25% til að verja innri markaði og munu slíkir

verndartollar bitna m.a. á Íslandi en um 47% af innflutningi sambandsins kemur frá Íslandi og Noregi.

Stríðsátök í Úkraínu, Rússlandi, Ísrael og löndum þar í kring eru til þess fallin að valda óróa á mörkuðum vegna aukinnar óvissu um líkleg áhrif þeirra á kostnað ríkja, hrávöruverð, verðbólguþróun og væntan hagvöxt í Evrópu og annars staðar í heiminum. Það eru mörg flögg á lofti í heimsmálunum um þessar mundir sem vert er að fylgjast með á komandi misserum og árum. Mikil óvissa er uppi varðandi áframhaldandi stigmögnun á stríðsátökum í Úkraínu og við botn Miðjarðarhafs sem getur dregið fleiri þjóðir með auknum krafti inn í átökin og haft t.a.m. neikvæð áhrif á hrávöruverð, landsframleiðslu og hagsæld ríkjanna. Þá hefur einnig verið titringur í Suður-Kínahafi um deilur Kína og t.a.m. Taívan og hefur Japan verið að skerast í leikinn og segjast munu bregðast við ef deilur Kína og Taívan magnast upp.

Í Peningamálum (25/4) Seðlabanka Íslands er spáð að hagvöxtur í helstu viðskiptalöndum Íslands verði um 1,5% árið 2026 og um 1,7% árið 2027. Horft er til þess að áfram verði kröftugur hagvöxtur í Bandaríkjunum eða í kringum 2% en hagvaxtarhorfur á evrusvæðinu verði áfram lægri en nálgist 1,4% undir lok spátímabilsins. Verðbólga í okkar viðskiptalöndum hefur tekið að hækka á ný á seinni hluta árs 2025 eftir að hafa hjaðnað á árinu 2024 og var komin í 2,5% í lok september 2025 og var hækkun verðbólgunnar meiri í Bretlandi og Bandaríkjunum en Evrópu. Í PM 25/4 er gert ráð fyrir því að verðbólgan verði í kringum 2% hjá okkar viðskiptalöndum á spátímabilinu. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að hagvöxtur heimsins verði um 3% á næsta ári og gert er ráð fyrir að hann skiptist þannig að um 1,6% vöxtur verði hjá þróuðum ríkjum og 4,0% vöxtur hjá nýmarkaðs- og þróunarríkjum.

## Ávöxtun skuldabréfa og hlutabréfa á markaði



- Síðastliðin 10 ár hefur vísitala Nasdaq Iceland fyrir 10 ára löng verðtryggð skuldabréf hækkað um 5,7% á ári og sl. 5 ár hefur hækkunin verið um 2,5% á ári. Fyrstu níu mánuði ársins 2025 hefur verðtryggð 10 ára vísitalan hækkað um 2,3%. Síðastliðin 10 ár hefur vísitala Nasdaq Iceland fyrir 10 ára löng óverðtryggð skuldabréf hækkað um 4,3% á ári en sl. 5 ár hefur vísitalan hins vegar lækkað um 1,3% að jafnaði á ári. Fyrstu níu mánuði ársins 2025 hefur óverðtryggð 10 ára vísitalan hækkað um 1,5%.
- Síðastliðin 10 ár hefur innlendur hlutabréfamarkaður hækkað um 8,3% á ári og sl. 5 ár hefur hækkunin verið um 10,2% á ári. Fyrstu níu mánuði ársins 2025 hefur heildarvísitala aðallista lækkað um 9,6%.

- Erlendir hlutabréfamarkaðir hafa hækkað á árinu og hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 17,4% í USD á fyrstu níu mánuðum ársins. Mælt í USD hefur vísitalan hækkað að meðaltali um 14,4% á ári sl. 5 ár og um 12,4% á ári sl. 10 ár. Síðastliðin 5 ár hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 11,4% á ári í ISK og um 11,9% í ISK sl. 10 ár.

Hér að neðan er tafla um vænta nafnvöxtun eignaflokka til næstu 5 ára ásamt sögulegri ávöxtun og sögulegu flökti (árlegu staðalfrávik 1998-2025). Neðangreindar forsendur eru notaðar í ávöxtunarútreikningum fjárfestingarstefnunnar. Í ávöxtunarforsendum er m.a. stuðst við innlent og erlent greiningarefni og staðalfrávik byggir á sögulegum gögnum.

| Ávöxtun og flökt                        |                        |                  |                       | Búist er við að innlend hlutabréf hækki mest á næstu árum en að sama skapi verði sveiflur í ávöxtun þeirra miklar. |
|-----------------------------------------|------------------------|------------------|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                         | Vænt ávöxtun til 5 ára | Ávöxtun sl. 5 ár | Staðalfrávik frá 1998 |                                                                                                                    |
| Innlend skuldabréf (verðtr. 10 ára mt.) | 7,0%                   | 2,5%             | 6,1%                  |                                                                                                                    |
| Heimsvísitala hlutabréfa (USD)          | 8,0%                   | 14,4%            | 15,7%                 |                                                                                                                    |
| Heimsvísitala hlutabréfa (ISK)          | 9,5%                   | 11,4%            | 16,5%                 |                                                                                                                    |
| Innlend hlutabréf                       | 10,0%                  | 10,2%            | 30,9%                 |                                                                                                                    |
| Erlend skuldabréf (USD)                 | 4,0%                   | -3,0%            | 6,8%                  |                                                                                                                    |
| Erlend skuldabréf (ISK)                 | 5,5%                   | -5,6%            | 12,1%                 |                                                                                                                    |
| Breyting                                |                        |                  |                       |                                                                                                                    |
| Áætluð verðbólga á Íslandi              | 4,0%                   |                  |                       |                                                                                                                    |

## Samfylgni vísitalna

Mikilvægt er að hafa ólíka eignaflokka í verðbréfasöfnum til að ná góðri eignadreifingu, koma í veg fyrir samþjöppun og draga úr heildaráhættu safna.

- Með því að fjárfesta í ólíkum eignaflokkum má draga úr sveiflum í ávöxtun safna og velja saman verðbréf sem hafa lága fylgni.
- Áhættudreifing er einnig mikilvæg til að draga úr tapi vegna einstakra útgefenda, atvinnugreina eða landssvæða.
- Í fjárfestingarstefnu safna Almenna lífeyrissjóðsins er eignum dreift á fjölda útgefenda, eignaflokka, gjaldmiðla og atvinnugreinar og er með þeim hætti stefnt að því að lágmarka áhættu á samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasöfnum.

Taflan fyrir neðan sýnir fylgni á milli ávöxtunar mismunandi verðbréfaflokka frá 1998-2025. Í töflunni kemur t.d. fram að lítil eða neikvæð fylgni er á milli innlendra hlutabréfa og annarra eignaflokka, það sama á við um erlend hlutabréf mælt í íslenskum krónum. Jafnframt er lítil fylgni milli verðtryggðra og óverðtryggðra innlendra skuldabréfa. Með því að velja verðbréfaflokka með lága eða neikvæða fylgni er hægt að draga úr áhættu án þess að fórna væntri arðsemi safnsins.



## Samfylgni ávöxtunar

| Eignaflokkur           | Vísitala         | Vísitala lána AL | OMXI1YNI    | OMXI5YNI    | OMXI5YI     | OMXI10YI    | WGBI (ISK)  | MSCI WORLD (ISK) | OMXIGI      |
|------------------------|------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|
| Sjóðfélagalán          | Vísitala lána AL | <b>1,00</b>      | 0,16        | 0,04        | 0,13        | 0,07        | 0,12        | -0,01            | -0,19       |
| Skuldabréf 1 ár, óvtr. | OMXI1YNI         | 0,16             | <b>1,00</b> | 0,70        | 0,20        | 0,24        | -0,15       | -0,13            | 0,02        |
| Skuldabréf 5 ár, óvtr. | OMXI5YNI         | 0,04             | 0,70        | <b>1,00</b> | 0,17        | 0,31        | -0,25       | -0,17            | 0,14        |
| Skuldabréf 5 ár, vtr.  | OMXI5YI          | 0,13             | 0,20        | 0,17        | <b>1,00</b> | 0,85        | 0,32        | 0,20             | 0,02        |
| Skuldabréf 10 ár, vtr. | OMXI10YI         | 0,07             | 0,24        | 0,31        | 0,85        | <b>1,00</b> | 0,26        | 0,17             | -0,05       |
| Erlend skuldabréf      | WGBI (ISK)       | 0,12             | -0,15       | -0,25       | 0,32        | 0,26        | <b>1,00</b> | 0,44             | -0,26       |
| Erlend hlutabréf       | MSCI WORLD (ISK) | -0,01            | -0,13       | -0,17       | 0,20        | 0,17        | 0,44        | <b>1,00</b>      | 0,17        |
| Innlend hlutabréf      | OMXIGI           | -0,19            | 0,02        | 0,14        | 0,02        | -0,05       | -0,26       | 0,17             | <b>1,00</b> |

Rétt er að benda á að fylgni á milli ávöxtunar verðbréfaflokka er ekki meitluð í stein heldur breytist á milli tímabila. Fylgni í fortíð er því einungis vísbending um framtíðarþróun. Fylgni verðbréfaflokka getur til dæmis aukist þegar mikið uppnám verður á verðbréfamörkuðum, einmitt þegar fjárfestar myndu ekki slá hendinni á móti lítilli fylgni.

## Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins

Í töflunni kemur fram samsetning viðmiðunarvísitalna safna Almenna lífeyrissjóðsins, bæði safna sem eru í boði fyrir séreign, þ.e.a.s. Innlánasafn (IS), Ríkissafn (RS), Skuldabréfasafn (SBS), Erlent verðbréfasafn (EVS), Ævisafn I (ÆI), Ævisafn II (ÆII) og Ævisafn III (ÆIII) og fyrir samtryggingarsjóð (ST).

### Viðmiðunarvísitölur safna

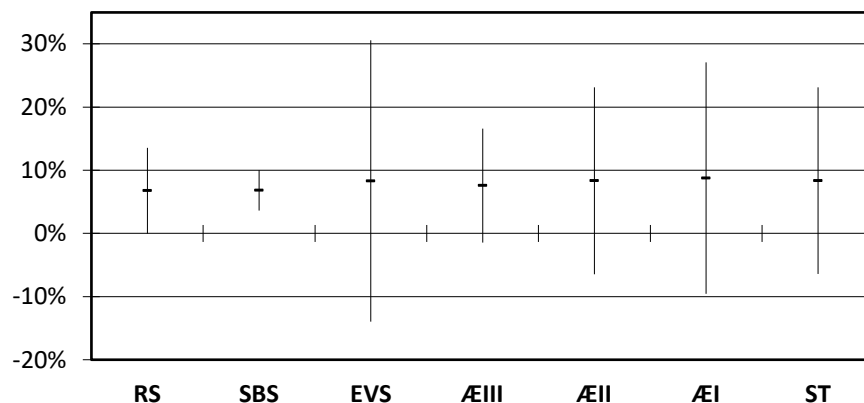
| Safn                             | Auðkenni         | IS   | RS   | SBS  | EVS | ÆIII | ÆII | ÆI  | ST  |
|----------------------------------|------------------|------|------|------|-----|------|-----|-----|-----|
| Skuldabréf og innlán             |                  | 100% | 100% | 100% | 30% | 70%  | 45% | 30% | 45% |
| Hlutabréf                        |                  | 0%   | 0%   | 0%   | 70% | 30%  | 55% | 70% | 55% |
| <b>Skuldabréf</b>                |                  |      |      |      |     |      |     |     |     |
| Skuldabréf 1 ár, óvtr.           | OMXI1YNI         |      |      | 47%  |     | 11%  | 1%  | 1%  | 1%  |
| Skuldabréf 5 ár, óvtr.           | OMXI5YNI         |      | 30%  | 5%   |     | 6%   | 4%  | 2%  | 2%  |
| Skuldabréf 5 ár, vtr.            | OMXI5YI          |      | 70%  | 23%  |     | 22%  | 15% | 10% | 7%  |
| Skuldabréf 10 ár, vtr.           | OMXI10YI         |      |      |      |     | 4%   | 7%  | 5%  | 14% |
| Erlend skuldabréf                | WGBI Index       |      |      |      | 30% | 9%   | 6%  | 4%  | 6%  |
| Sjóðfélagalán                    | Vísitala lána AL |      |      | 25%  |     | 19%  | 12% | 8%  | 15% |
| Meðaltími skuldabréfa, ár        |                  |      | 5    | 5    | 5   | 6,5  | 7,5 | 7,5 | 9   |
| Meðaltími markaðsskuldabréfa, ár |                  |      | 5    | 2,5  | 5   | 4,5  | 6   | 6   | 7   |
| <b>Hlutabréf</b>                 |                  |      |      |      |     |      |     |     |     |
| Heimsvísitala                    | MSCI World TR    | 0%   | 0%   | 0%   | 70% | 24%  | 43% | 55% | 43% |
| Innlend hlutabréf                | OMXIGI           | 0%   | 0%   | 0%   | 0%  | 6%   | 12% | 15% | 12% |

Í töflunni hér fyrir ofan kemur annars vegar fram viðmið fyrir meðaltíma skuldabréfa í söfnum Almenna og hins vegar viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa. Viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa er styttra fyrir þau söfn þar sem samsett skuldabréfavísitala inniheldur vísitölu lána AL og er marktækari mælikvarði á sveiflur í ávöxtun fyrir þau söfn þar sem sjóðfélagalán eru gerð upp m.v. vaxtakjör bréfanna (uppgreiðsluverð) og taka því ekki hefðbundnum markaðssveiflum.

Í næstu töflu og mynd kemur fram hvernig ávöxtun getur sveiflast einstök ár miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð.

### Vænt langtímaávöxtun og flökt

| Safn                 | RS   | SBS  | EVS   | ÆIII | ÆII  | ÆI    | ST   |
|----------------------|------|------|-------|------|------|-------|------|
| Skuldabréf og innlán | 100% | 100% | 30%   | 70%  | 45%  | 30%   | 45%  |
| Hlutabréf            | 0%   | 0%   | 70%   | 30%  | 55%  | 70%   | 55%  |
| Vænt meðalávöxtun    | 6,8% | 6,8% | 8,3%  | 7,6% | 8,3% | 8,7%  | 8,3% |
| Árlegt flökt         | 4,1% | 1,9% | 13,6% | 5,5% | 9,0% | 11,1% | 9,0% |



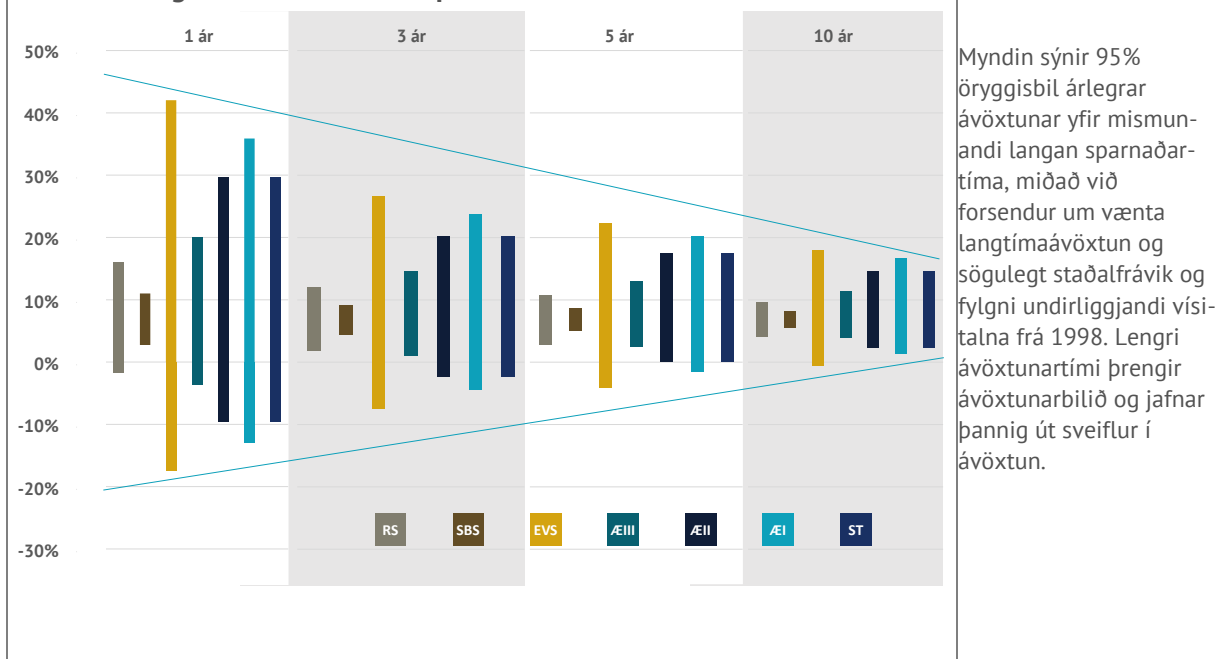
Taflan sýnir vænta meðalávöxtun miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð. Myndin sýnir áætlaða meðalávöxtun +/- tvö staðalfrávik. Sem dæmi má nefna að 45% líkur eru á að ávöxtun ÆII verði á bilinu -6,5% til 8,3% og einnig eru 45% líkur á að ávöxtun verði á bilinu 8,3% til 23,1%.

- Vænt ávöxtun og sveiflur í ávöxtun safna eru byggð á sögulegum gögnum á verðbréfamarkaði og væntingum um ávöxtun í framtíðinni. Ávöxtun verðbréfa er háð mörgum þáttum og því verður að taka tölunum með fyrirvara.
- Taflan hér að ofan sýnir að vænt ávöxtun eykst með vægi hlutabréfa á kostnað skuldabréfa en um leið eykst vænt flökt ársávöxtunar.

Sagan sýnir að fjárfestar sem ávaxta eignir sínar í áhættusamari fjárfestingarkostum, svo sem hlutabréfum, sé umbunað á löngum tíma með hærri ávöxtun þótt sveiflurnar til skemmri tíma geti verið talsverðar. Á löngum tíma skiptir hver prósentu í ávöxtun máli og þess vegna er skynsamlegt fyrir þá sem ætla að spara til lengri tíma að fjárfesta í eignum með hærri vænta ávöxtun þrátt fyrir mögulegar sveiflur. Yfir lengri tíma minnka sveiflurnar samanborið við hærri ávöxtun þar sem tímabil hárrar og lágrar ávöxtunar skiptast á. Myndin hér fyrir neðan sýnir þessi áhrif fyrir ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins miðað við forsendur um vænta ávöxtun og sögulegt flökt viðmiðunarvísitalna.

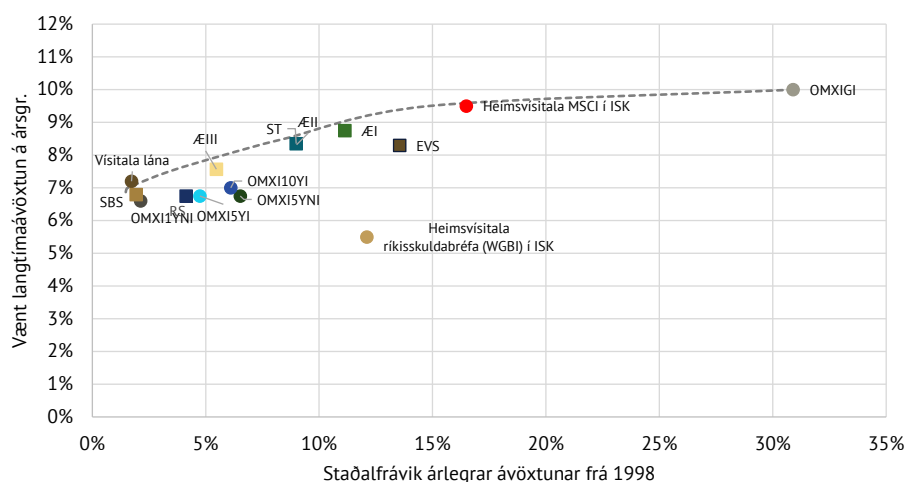


## Vænt bil árlegrar ávöxtunar eftir sparnaðartíma



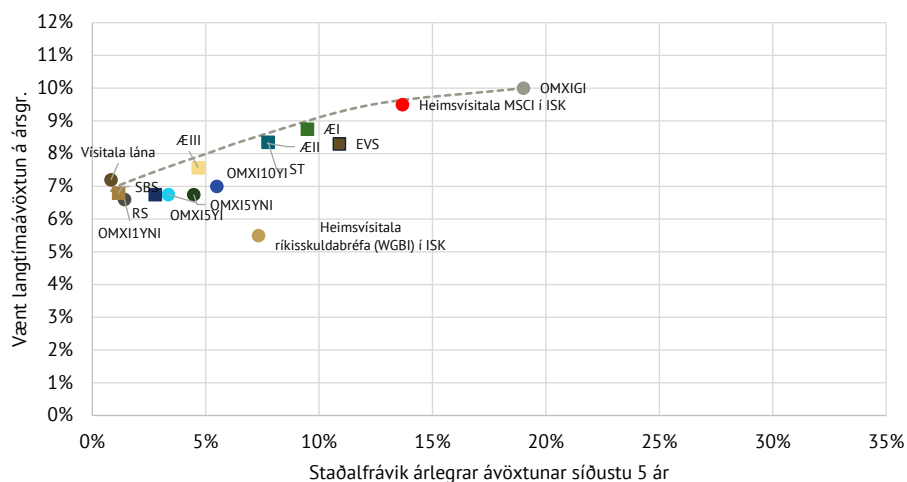
Næstu tvær myndir í þessum kafla sýna svo framföll (efficient frontier) miðað við spá um vænta ávöxtun og sögulegt staðalfrávik eignaflokka. Framföllin sýna þá eignasamsetningu eignaflokka sem gefa hæstu mögulegu ávöxtun miðað við áhættu. Eignaflokkarnir sem valið er á milli í greiningunni eru vísitölurnar sem sýndar eru með hringjum á myndinni. Kassarnir á myndinni sýna svo ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins miðað við að þær séu settar saman af vísitölunum. Framföllin eru hér sýnd miðað við reiknað flökt fyrir tvö tímabil; 1998-2025 annars vegar og síðastliðin 5 ár hins vegar. Á lengra tímabilinu skulu á íslenskum fjárfestum fjögur stóraföll, netbólan (2000), banka- og krónuhrunið 2008, kórónuveiran (2020) og Úkraínustríðið (2022). Við teljum skemmra tímabilið endurspegla betur væntingar okkar til lengri tíma þar sem áhrif fjármálahrunsins, sér í lagi á íslenska verðbréfamarkaðinn, voru svo afgerandi á lengra tímabilinu. Hagkerfið nú byggir á sterkari stöðum, regluverk hefur verið stórbætt og gjaldeyrisfordi SÍ styður við krónuna. Engu að síður er fall íslenska hlutabréfamarkaðarins í fjármálahruninu áminning um nauðsyn áhættudreifingar. Fræðilega séð liggja bestu eignasöfnin á framfalli eða nálægt því og má því segja að mótun fjárfestingarstefnu snúi að því að setja saman söfn sem liggja sem næst framfalli. Þó er ýmislegt sem hafa þarf huga við túlkun á svona framfallsgreiningu. Söguleg gögn eru t.d. ófullkomin vísbending um framtíðarþróun. Þá skiptir valið á grunnmynt máli og til hversu langs tíma flökt er metið. Til dæmis mælist heimsvísitala ríkisskuldabréfa tiltölulega áhættumikil í greiningunni, en þar leika gengissveiflur krónunnar stórt hlutverk. Ef áhættan og flöktið væru mæld í erlendri mynt, t.d. USD, yrði niðurstaðan mun hagfelldari erlendum skuldabréfum á meðan íslenskar eignir kæmu verr út. Því er framfallsgreining aðeins eitt af mörgum verkfærum sem nota þarf til að vega og meta ákvörðun um heppilegustu eignasamsetningu.

## Framfall og vænt árleg ávöxtun til lengri tíma og staðalfrávik frá 1998



Hér má sjá framfall m.v. forsendur um vænta langtímaávöxtun og sögulegt staðalfrávik verðbréfaflokkanna. Ávöxtunarleiðir Almenna sem fjárfesta í verðbréfum liggja nálægt framfallinu enda byggir fjárfestingarstefnan á forsendum um eignaflokka til lengri tíma.

## Framfall, vænt árleg ávöxtun til lengri tíma og staðalfrávik síðastliðin 5 ár



## IV. Fjárfestingarstefna 2026

*í samræmi við reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða*

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins er að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim sem besta ávöxtun miðað við áhættu (skilgreind með flökti ársávöxtunar). Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins eru hagsmunir sjóðfélaga hafðir að leiðarljósi og miðað við að hámarka verðmæti eigna sjóðsins.

Sjóðstjórar skulu ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Eignasamsetning Almenna lífeyrissjóðsins skal vera í samræmi við heimildir í VII. og VII. kafla A laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum.

Almenni lífeyrissjóðurinn stefnir að því að halda fjárfestingarkostnaði í lágmarki þannig að ávöxtunin skili sér sem mest til sjóðfélaga.

### Mat á fjárfestingarkostum og fjárfestingarferli

Í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru tilgreind eignasöfn, langtímastefna um eignasamsetningu, vænt ávöxtun safna og sveiflur í ávöxtun (flökt). Jafnframt er skilgreint hlutfall auðseljanlegra eigna í söfnum til að tryggja viðeigandi lausafjárstöðu. Eignum sjóðsins er stýrt í samræmi við fjárfestingarstefnu, stefnu um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefnu og eignir sjóðsins eru byggðar upp með arðsemi heildareignasafns sjóðsins í huga. Í stýringunni er leitast við að hámarka ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Mótun fjárfestingarstefnu byggir fremur á greiningum á áhrifaþáttum þvert á eignaflokka en stýring innan einstakra eignaflokka krefst sértækari greininga. Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, skulu fjárfestingar byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Slík greining getur verið misumfangsmikil og fer eftir eðli fjárfestinga. Í verkferli um eignastýringu og verðbréfavíðskipti sjóðsins er skilgreint hvað felst að jafnaði í slíkri greiningu og þá er einnig tilgreint með hvaða fjármálagerðum er heimilt að eiga víðskipti án þess að sérstök greining fari fram. Í verkferlinum er jafnframt umfjöllun um greiningu á tengdum aðilum, þ.e. aðilum sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra víðskiptavina, sbr. lög nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki. Forsendur og greining á tengdum aðilum byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar hverju sinni.

Við mat á fjárfestingarkostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma og áhrifaþættir sem líklegastir þykja til að hafa áhrif á verðmæti fjárfestingarinnar eru rýndir. Er þá eftir atvikum horft til innri greininga sem og greininga utanaðkomandi aðila. Helstu forsendur stærri fjárfestingarákvarðana eru að jafnaði skjalaðar hjá sjóðnum í samræmi við verkferil um eignastýringu og verðbréfavíðskipti sjóðsins. Þar er eftir atvikum fjallað um þá þætti sem helst eru taldir hafa áhrif á fjárfestinguna, m.v. fyrirliggjandi upplýsingar á þeim tíma sem ákvörðunin er tekin.

Í fjárfestingarstefnu sjóðsins er fjallað sérstaklega um viðmið um rekstur og fjárhagslegan styrkleika útgefanda verðbréfa, sjá kafla V hér aftar. Viðmiðin setja ramma um ákveðin lágmarksskilyrði fyrir útgefendur og gilda bæði um eignir lífeyrissjóðsins og fjárfestingarkosti í skoðun. Í áhættustefnu kemur fram með hvaða hætti brugðist er við ef ákveðnar eignir uppfylla ekki lengur viðmið í fjárfestingarstefnu.

Viðskipti yfir tilteknum fjárhæðartakmörkunum sem eru tilgreind í verklagsreglu um viðskipti sjóðsins, stjórnar og starfsmanna þarfnast samþykki stjórnar. Jafnframt þarf stjórn að samþykkja nýja sjóði sem fjárfest verður í fyrir hönd Almenna lífeyrissjóðsins.

## Ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna

Almenni lífeyrissjóðurinn er langtímafjárfestir og meginmarkmið sjóðsins er að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt í samræmi við fjárfestingarstefnu á hverjum tíma og tryggja sjóðfélögum sem hæstan lífeyri við starfslok.

Með ábyrgum fjárfestingum er átt við að horft sé til umhverfismála, félagslegra málefna og stjórnarháttar (UFS þátta) í fjárfestingum. Lífeyrissjóðurinn telur að áhersla á UFS þætti sé mikilvæg forsenda fyrir því að fyrirtæki geti orðið sjálfbær í rekstri, stuðlað að sjálfbærri nýtingu auðlinda og skilað góðri afkomu til langs tíma, sem samræmist langtímasjónarmiðum í fjárfestingum.

Lífeyrissjóðurinn hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar og hefur jafnframt skilgreint nánar viðmið og áherslur um stjórnarhætti í eigendastefnu lífeyrissjóðsins. Stefna um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefna marka siðferðisleg viðmið Almenna lífeyrissjóðsins í fjárfestingum. Stefnur þessar eru fylgiskjöl með fjárfestingarstefnu og eru að auki aðgengilegar á heimasíðu sjóðsins. Á heimasíðunni er jafnframt að finna upplýsingaskjöl um samþættingu sjálfbærniáhættu í fjárfestingarákvörðunartökuferli og yfirlýsingu um neikvæð áhrif fjárfestingarákvarðana á sjálfbærniþætti. Þær upplýsingar eru í samræmi við Evrópulöggjöf um upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu.

## Ávöxtunarleiðir

Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins geta sjóðfélagar valið á milli þriggja blandaðra verðbréfasafna, Ævisafns I, II og III, með mismunandi eignasamsetningu og áhættu og fjögurra sérhæfðra safna, Innlánaafns, Ríkissafns, Skuldabréfasafns og Erlends verðbréfasafns.

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni og er markmið þess að sjóðurinn eigi ávallt fyrir skuldbindingum og skili á löngum tíma ávöxtun umfram viðmiðunar-ávöxtun (3,5% raunávöxtun).

| Almenni lífeyrissjóðurinn       |                      |                    |                                                                                                                 |
|---------------------------------|----------------------|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Samtryggingarsjóður             | Séreignarsjóður      |                    |                                                                                                                 |
| <i>Ellilífeyrir til æviloka</i> | Ævisafn I            | } <b>Ævileiðin</b> | Ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins eru alls átta, sjö fyrir séreignarsjóð og ein fyrir samtryggingarsjóð. |
| <i>Örorkulífeyrir</i>           | Ævisafn II           |                    |                                                                                                                 |
| <i>Makalífeyrir</i>             | Ævisafn III          |                    |                                                                                                                 |
| <i>Barnalífeyrir</i>            | Skuldabréfasafn      |                    |                                                                                                                 |
|                                 | Innlánaafn           |                    |                                                                                                                 |
|                                 | Ríkissafn            |                    |                                                                                                                 |
|                                 | Erlent verðbréfasafn |                    |                                                                                                                 |



Hér á eftir er að finna fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiðanna. Fyrri taflan sýnir fjárfestingarstefnu blandaðra safna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. fjárfestingarstefnu ævisafnanna þriggja og fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs.

|                                                                       | Ævisafn I 30.09. |           |           |             | Ævisafn II 30.09. |           |           |             | Ævisafn III 30.09. |           |           |             | Samtryggingarsj. 30.09. |           |           |             |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|-----------|-------------|-------------------|-----------|-----------|-------------|--------------------|-----------|-----------|-------------|-------------------------|-----------|-----------|-------------|
|                                                                       | Vikmörk          |           |           | Staðan      | Vikmörk           |           |           | Staðan      | Vikmörk            |           |           | Staðan      | Vikmörk                 |           |           | Staðan      |
| Fjárfestingarstefna í %                                               | Stefna           | Neðri     | Efri      |             | Stefna            | Neðri     | Efri      |             | Stefna             | Neðri     | Efri      |             | Stefna                  | Neðri     | Efri      |             |
| <b>Skuldabréf og innlán</b>                                           | <b>30</b>        | <b>20</b> | <b>50</b> | <b>29,3</b> | <b>45</b>         | <b>35</b> | <b>65</b> | <b>44,3</b> | <b>70</b>          | <b>60</b> | <b>80</b> | <b>69,9</b> | <b>45</b>               | <b>35</b> | <b>65</b> | <b>44,5</b> |
| Innlán, laust fé                                                      | 0,5              | 0         | 11        | 1,8         | 1                 | 0         | 12        | 2,0         | 8                  | 0         | 20        | 11,1        | 1                       | 0         | 12        | 2,0         |
| Með ábyrgð íslenska ríkisins                                          | 6,5              | 2         | 27        | 6,2         | 10                | 3         | 40        | 9,6         | 15                 | 5         | 40        | 10,8        | 10                      | 3         | 40        | 9,3         |
| Bæjar- og sveitarfélög                                                | 3,5              | 0         | 11        | 3,0         | 5                 | 0         | 15        | 4,7         | 4                  | 0         | 15        | 4,3         | 4                       | 0         | 15        | 5,0         |
| Fjármálastofnanir                                                     | 0                | 0         | 3         | 0,5         | 0                 | 0         | 4         | 0,8         | 0                  | 0         | 4         | 1,2         | 0                       | 0         | 4         | 0,7         |
| Fjármálastofnanir - sértryggt skuldabréf                              | 3,5              | 0         | 11        | 1,4         | 5                 | 0         | 15        | 2,2         | 7                  | 0         | 17        | 4,9         | 4                       | 0         | 15        | 1,2         |
| Veðskuldabréf                                                         | 8                | 0         | 13        | 7,7         | 12                | 0         | 20        | 11,8        | 19                 | 0         | 25        | 18,4        | 15                      | 0         | 30        | 14,7        |
| Önnur skuldabréf                                                      | 4                | 0         | 10        | 5,0         | 6                 | 0         | 16        | 7,8         | 8                  | 0         | 19        | 11,4        | 5                       | 0         | 15        | 6,4         |
| Erlend skuldabréf og lánasamningar                                    | 4                | 0         | 8         | 3,6         | 6                 | 0         | 12        | 5,4         | 9                  | 0         | 15        | 8,0         | 6                       | 0         | 12        | 5,4         |
| <b>Hlutabréf og sérhæfðir sjóðir</b>                                  | <b>70</b>        | <b>50</b> | <b>80</b> | <b>70,8</b> | <b>55</b>         | <b>35</b> | <b>65</b> | <b>55,7</b> | <b>30</b>          | <b>20</b> | <b>40</b> | <b>30,1</b> | <b>55</b>               | <b>35</b> | <b>65</b> | <b>55,5</b> |
| Innlend hlutabréf og innlendir sérhæfðir sjóðir                       | 15               | 5         | 23        | 16,4        | 12                | 4         | 18        | 13,3        | 6                  | 2         | 11        | 6,5         | 12                      | 4         | 20        | 13,2        |
| Innlend hlutabréf                                                     | 10               | 5         | 23        | 10,6        | 8                 | 4         | 18        | 8,6         | 4                  | 2         | 11        | 4,1         | 8                       | 4         | 20        | 8,5         |
| Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar | 5                | 0         | 10        | 5,7         | 4                 | 0         | 8         | 4,7         | 2                  | 0         | 4         | 2,4         | 4                       | 0         | 8         | 4,7         |
| Erlend hlutabréf og erlendir sérhæfðir sjóðir                         | 55               | 35        | 75        | 54,4        | 43                | 25        | 60        | 42,4        | 24                 | 13        | 34        | 23,5        | 43                      | 25        | 60        | 42,3        |
| Erlend hlutabréf                                                      | 45               | 35        | 75        | 45,8        | 35                | 25        | 60        | 35,7        | 19,5               | 11        | 34        | 19,8        | 35                      | 20        | 60        | 35,6        |
| Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar | 10               | 0         | 20        | 8,6         | 8                 | 0         | 16        | 6,7         | 4,5                | 0         | 9         | 3,7         | 8                       | 0         | 16        | 6,7         |
| <b>Eignastýringaraðferðir</b>                                         |                  |           |           |             |                   |           |           |             |                    |           |           |             |                         |           |           |             |
| Virk stýring innlendra hlutabréfa                                     |                  |           | 100%      |             |                   |           | 100%      |             |                    |           | 100%      |             |                         |           | 100%      |             |
| Virk stýring skuldabréfa                                              |                  |           | 100%      |             |                   |           | 100%      |             |                    |           | 100%      |             |                         |           | 100%      |             |
| Virk stýring erlendra hlutabréfa                                      | 30%              | 10%       | 40%       |             | 30%               | 10%       | 40%       |             | 30%                | 10%       | 40%       |             | 30%                     | 10%       | 40%       |             |
| Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa                                  | 70%              | 60%       | 90%       |             | 70%               | 60%       | 90%       |             | 70%                | 60%       | 90%       |             | 70%                     | 60%       | 90%       |             |
| <b>Markmið um gjaldmiðlasamsetningu</b>                               |                  |           |           |             |                   |           |           |             |                    |           |           |             |                         |           |           |             |
| Eignir í erlendri mynt                                                | 59               | 35        | 83        |             | 49                | 25        | 60        |             | 33                 | 13        | 49        |             | 49                      | 25        | 60        |             |
| Eignir í innlendri mynt                                               | 41               | 17        | 65        |             | 51                | 40        | 75        |             | 67                 | 51        | 87        |             | 51                      | 40        | 75        |             |
| <b>Ávöxtun og áhætta, %</b>                                           |                  |           |           |             |                   |           |           |             |                    |           |           |             |                         |           |           |             |
| Vænt langtímaávöxtun                                                  |                  |           | 8,7%      |             |                   |           | 8,3%      |             |                    |           | 7,6%      |             |                         |           | 8,3%      |             |
| Flókt ársávöxtunar                                                    |                  |           | 11,1%     |             |                   |           | 9,0%      |             |                    |           | 5,5%      |             |                         |           | 9,0%      |             |
| <b>Viðmið, %</b>                                                      |                  |           |           |             |                   |           |           |             |                    |           |           |             |                         |           |           |             |
| Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 7 ár                                   |                  |           |           |             |                   |           |           |             |                    |           |           |             |                         |           | 24%       |             |
| Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 6 ár                                   |                  |           | 18%       |             |                   |           | 27%       |             |                    |           |           |             |                         |           |           |             |
| Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 4,5 ár                                 |                  |           |           |             |                   |           |           |             |                    |           | 42%       |             |                         |           |           |             |
| Vísitala sjóðfélagalána AL                                            |                  |           | 8%        |             |                   |           | 12%       |             |                    |           | 19%       |             |                         |           | 15%       |             |
| Erlend skuldabréfavisitala, WGBI Index                                |                  |           | 4%        |             |                   |           | 6%        |             |                    |           | 9%        |             |                         |           | 6%        |             |
| Vísitala aðallista                                                    |                  |           | 15%       |             |                   |           | 12%       |             |                    |           | 6%        |             |                         |           | 12%       |             |
| Heimsvísitala hlutabréfa                                              |                  |           | 55%       |             |                   |           | 43%       |             |                    |           | 24%       |             |                         |           | 43%       |             |
| Viðmið fyrir meðaltíma skuldabréfa                                    |                  |           | 7,5 ár    |             |                   |           | 7,5 ár    |             |                    |           | 6,5 ár    |             |                         |           | 9 ár      |             |
| Leyfilegur meðaltími safna                                            |                  |           | 5-10 ár   |             |                   |           | 5-10 ár   |             |                    |           | 3-8 ár    |             |                         |           | 6-11 ár   |             |
| Viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa                             |                  |           | 6 ár      |             |                   |           | 6 ár      |             |                    |           | 4,5 ár    |             |                         |           | 7 ár      |             |
| Leyfilegur meðaltími markaðsskuldabréfa                               |                  |           | 4-8 ár    |             |                   |           | 4-8 ár    |             |                    |           | 2-7 ár    |             |                         |           | 5-9 ár    |             |

Seinni taflan sýnir fjárfestingarstefnu safna sem fjárfesta annars vegar í skuldabréfum og innlánnum, þ.e. fjárfestingarstefnu Ríkissafns, Innlánaafns og Skuldabréfasafns og hins vegar í erlendum eignum, þ.e. fjárfestingarstefnu Erlends verðbréfasafns.

|                                                                       | Ríkissafn 30.09. |            |            |            | Innlánasafn 30.09. |            |            |            | Skuldabréfasafn 30.09. |            |            |            | Erlent verðbréfasafn 30.09. |           |           |           |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------|------------|------------|------------|--------------------|------------|------------|------------|------------------------|------------|------------|------------|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                       | Vikmörk          |            |            |            | Vikmörk            |            |            |            | Vikmörk                |            |            |            | Vikmörk                     |           |           |           |
| Fjárfestingarstefna í %                                               | Stefna           | Neðri      | Efri       | Staðan     | Stefna             | Neðri      | Efri       | Staðan     | Stefna                 | Neðri      | Efri       | Staðan     | Stefna                      | Neðri     | Efri      | Staðan    |
| <b>Skuldabréf og innlán</b>                                           | <b>100</b>       | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b>         | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b>             | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>30</b>                   | <b>15</b> | <b>80</b> | <b>38</b> |
| Innlán, laust fé                                                      |                  | 0          | 30         | 6,2        | 100                | 100        | 100        | 100        | 2                      | 0          | 20         | 6,8        | 1                           | 0         | 70        | 14,7      |
| Með ábyrgð íslenska ríkisins                                          | 100              | 70         | 100        | 93,8       |                    |            |            |            | 15                     | 5          | 40         | 31,6       |                             |           |           |           |
| Bæjar- og sveitarfélög                                                |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 3                      | 0          | 15         | 2,3        |                             |           |           |           |
| Fjármálastofnanir                                                     |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 0                      | 0          | 5          | 1,6        |                             |           |           |           |
| Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf                              |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 20                     | 0          | 40         | 13,2       |                             |           |           |           |
| Veðskuldabréf                                                         |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 25                     | 0          | 50         | 28,4       |                             |           |           |           |
| Önnur skuldabréf                                                      |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 35                     | 0          | 60         | 16,1       |                             |           |           |           |
| Erlend skuldabréf og lánaðningur                                      |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | 29                          | 10        | 60        | 23,4      |
| <b>Hlutabréf og sérhæfðir sjóðir</b>                                  |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | <b>70</b>                   | <b>20</b> | <b>85</b> | <b>62</b> |
| Erlend hlutabréf og erlendir sérhæfðir sjóðir                         |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | 70                          | 20        | 85        |           |
| Erlend hlutabréf                                                      |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | 57                          | 20        | 85        | 52,1      |
| Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | 13                          | 0         | 26        | 9,8       |
| <b>Eignastýringaraðferðir</b>                                         |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             |           |           |           |
| Virk stýring skuldabréfa                                              |                  | 100%       |            |            |                    |            |            |            |                        | 100%       |            |            |                             | 100%      |           |           |
| Virk stýring erlendra hlutabréfa                                      |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | 30%                         | 10%       | 40%       |           |
| Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa                                  |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            | 70%                         | 60%       | 90%       |           |
| <b>Markmið um gjaldmiðlasamsetningu</b>                               |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             |           |           |           |
| Eignir í erlendri mynt                                                |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 0                      | 0          | 10         |            | 100                         | 30        | 100       |           |
| Eignir í innlendri mynt                                               |                  | 100        |            |            |                    | 100        |            |            | 100                    | 90         | 100        |            | 0                           | 0         | 70        |           |
| <b>Ávöxtun og áhætta, %</b>                                           |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             |           |           |           |
| Vænt langtímaávöxtun                                                  |                  | 6,8%       |            |            |                    | 6,3%       |            |            | 6,8%                   |            |            |            |                             | 8,3%      |           |           |
| Flókt ársávöxtunar                                                    |                  | 4,1%       |            |            |                    |            |            |            | 1,9%                   |            |            |            |                             | 13,6%     |           |           |
| <b>Viðmiðun, %</b>                                                    |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             |           |           |           |
| Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 5 ár                                   |                  | 100%       |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             |           |           |           |
| Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 2,5 ár                                 |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 75%                    |            |            |            |                             |           |           |           |
| Vísitala sjóðfélagalána AL                                            |                  |            |            |            |                    |            |            |            | 25%                    |            |            |            |                             |           |           |           |
| Erlend skuldabréfavisitala, WGBI Index                                |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             | 30%       |           |           |
| Meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá viðskiptabönkum  |                  |            |            |            |                    | 100%       |            |            |                        |            |            |            |                             |           |           |           |
| Heimsvísitala hlutabréfa                                              |                  |            |            |            |                    |            |            |            |                        |            |            |            |                             | 70%       |           |           |
| Viðmiðun fyrir meðaltíma skuldabréfa                                  |                  | 5 ár       |            |            |                    |            |            |            | 5 ár                   |            |            |            |                             | 5 ár      |           |           |
| Leyfilegur meðaltími safna                                            |                  | 3-8 ár     |            |            |                    |            |            |            | 3-11 ár                |            |            |            |                             | 3-8 ár    |           |           |
| Viðmiðun fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa                           |                  | 5 ár       |            |            |                    |            |            |            | 2,5 ár                 |            |            |            |                             | 5 ár      |           |           |
| Leyfilegur meðaltími markaðsskuldabréfa                               |                  | 3-8 ár     |            |            |                    |            |            |            | 0-5 ár                 |            |            |            |                             | 3-8 ár    |           |           |

Í töflunum eru eftirfarandi upplýsingar:

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fjárfestingarstefna    | Fremst í hverju safni kemur fram langtímamarkmið um eignasamsetningu safnsins, síðan upplýsingar um vikmörk, sem segja til um leyfileg frávík frá langtíma stefnunni.                                                                                                                       |
| Eignastýringaraðferðir | Að lágmarki er stefnt að því að 60% af erlendra hlutabréfaeign verði í hlutlausri stýringu. Fyrir fjárfestingar í innlendum hlutabréfum er stýringin að öllu leyti virk. Fyrir fjárfestingar í skuldabréfum sem eru tæk til stýringar er stýringin að öllu leyti virk.                      |
| Ávöxtun og áhætta      | Vænt ávöxtun og flókt ársávöxtunar taka mið af fjárfestingarstefnu hvers safns fyrir sig og byggja á væntingum um langtímaávöxtun helstu verðbréfaflokka og sögulegum gögnum um flókt og samfylgni ávöxtunar m.v. mánaðarlegar mælingar á árunum 1998 til september 2025.                   |
| Viðmiðunarvísitala     | Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Ævisöfn I og II hefur 7,5 ára meðaltíma, fyrir samtryggingarsjóð 9 ára meðaltíma og fyrir Ævisafn III 6,5 ára meðaltíma. Þessar vísitölur eru settar saman úr skuldabréfavisitölum NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar), vísitölu sjóðfélagalána AL og |



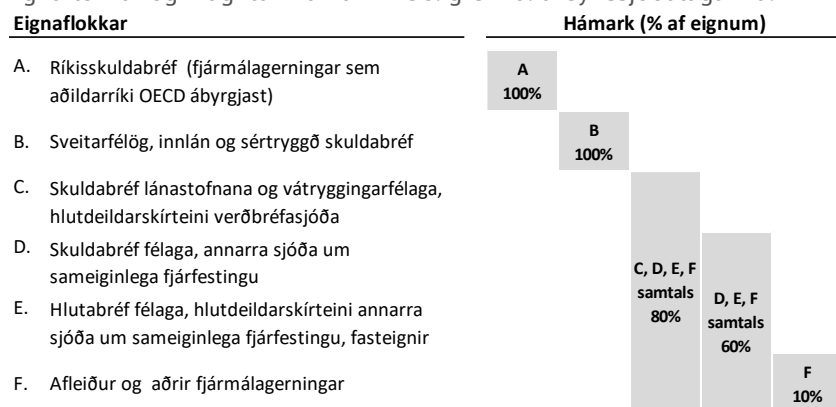
erlendri ríkisskuldabréfavísitölu, WGBI Index. Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er vísitala heildarávöxtunar aðallista NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar) og fyrir erlend hlutabréf er notuð heimsvísitala MSCI.

Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn er samsett vísitala byggð á verðtryggðri og óverðtryggðri skuldabréfavísitölum NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar) með 5 ára meðaltíma. Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Skuldabréfasafn hefur 5 ára meðaltíma og er sett saman úr skuldabréfavísitölu NASDAQ OMX Iceland (Kauphallarinnar) með 2,5 ára meðaltíma og vísitölu sjóðfélagalána AL. Viðmiðunarvísitala fyrir Erlent verðbréfasafn er sett saman úr erlendri ríkisskuldabréfavísitölu, WGBI Index og heimsvísitölu hlutabréfa MSCI. Viðmiðun fyrir Innlánaafn er meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá innlendum viðskiptabönkum.

Hér fyrir neðan er skýringarmynd á fjárfestingarheimildum lágmarkstryggingaverndar samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997

## Fjárfestingarheimildir

Eignaflokkar og magntakmarkanir í 36. grein a. lífeyrissjóðalaganna.



Í viðauka er að finna fjárfestingarstefnur safna Almenna miðað við þessa eignaflokka

## Önnur atriði úr fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins

### Eignasamsetning og fjárfestingarstefna

Hér á eftir eru tilgreindar takmarkanir fyrir annars vegar þær ávöxtunarleiðir sem hafa heimild til að taka á móti lágmarksiðgjöldum og falla undir VII. kafla í lögum um lífeyrissjóði og hins vegar um þær ávöxtunarleiðir sem hafa heimild til að taka á móti viðbótarsparnaði og falla undir VII. kafla A í lögum um lífeyrissjóði. Séreignariðgjöld sem falla undir lágmarkstryggingavernd eru iðgjöld sem greidd eru vegna bundinnar/skilyrtrar séreignar og tilgreindrar séreignar.

### Takmarkanir sem gilda bæði fyrir lágmarks- og viðbótartryggingavernd

Fjárfestingarstefna allra safna Almenna lífeyrissjóðsins er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Heimilt er að fjárfesta fyrir allt að 20% heildareigna hvarrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum markaði. Að því viðbættu er heimilt að fjárfesta allt að 5% heildareigna hvarrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum sem eru

skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum EES. Að því viðbættu er heimilt að fjárfesta allt að 5% heildareigna hverrar ávöxtunarleiðar í hlutabréfum og skuldabréfum, sem ekki eru skráð á skipulegum markaði, útgefnum af félögum þar sem meginstarfsemin er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga. Hér falla einnig undir hlutir eða hlutdeildarskírteini sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem fjárfesta eingöngu í hlutabréfum og skuldabréfum útgefnum af slíkum félögum, og skuldabréf sem sjóðir um sameiginlega fjárfestingu gefa út til að fjármagna slík félög.

- Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka koma fram í fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiða á blaðsíðu 26 og 27.
- Óheimilt er að eiga yfir 20% af hlutafé í hverju félagi eða hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.
- Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir sjóðsins, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla mega að hámarki vega 10% af heildareignum hverrar ávöxtunarleiðar.
- Ekkert hámark er sett á fjárfestingar í sjóðum innan sama rekstrarfélags.

### Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir lágmarkstryggingavernd

Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs, Ævisafns II, Ævisafns III, Ríkissafns og Skuldabréfasafns er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 7,5% af heildareignum hvers safns. Þessi takmörkun skal þó vera 5% fyrir fjármálagerninga sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a í lögum um lífeyrissjóði nr. 129/1997, 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa, 10% fyrir verðbréfasjóði samkvæmt lögum nr. 116/2021 eða tilskipun 2009/65/EB (UCITS) og 10% fyrir sérhæfða sjóði samkvæmt lögum nr. 45/2020. Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af fjármálastofnunum skal að hámarki vera 7,5% að undanskildri eign í sértryggðum skuldabréfum viðkomandi fjármálastofnunar. Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES og Færeyjar gefa út eða ábyrgjast eru undanskilin þessari takmörkun.
- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni að viðbættum innlánnum skal ekki vega yfir 25% af heildareignum hverrar ávöxtunarleiðar.
- Samtals eign ávöxtunarleiða sem tilheyra lágmarkstryggingavernd má að hámarki vera 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.
- Ávöxtunarleiðir sem tilheyra lágmarkstryggingavernd skulu takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 54,5% af heildareignum sjóðsins.

### Takmarkanir sem gilda eingöngu fyrir viðbótartryggingavernd

Fjárfestingarstefna Ævisafns I, Erlends verðbréfasafns og Innlánaafns er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 7,5% af heildareignum hvers safns. Þessi takmörkun skal þó vera 5% fyrir fjármálagerninga sem falla undir 6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a í lögum um lífeyrissjóði nr.

129/1997, 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa og 20% fyrir verðbréfasjóði samkvæmt lögum nr. 116/2021 eða tilskipun 2009/65/EB (UCITS) og 20% fyrir sérhæfða sjóði samkvæmt lögum nr. 45/2020. Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af fjármálastofnunum skal að hámarki vera 7,5% að undanskildri eign í sértryggðum skuldabréfum viðkomandi fjármálastofnunar. Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES og Færeyjar gefa út eða ábyrgjast eru undanskilin þessari takmörkun.

- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni að viðbættum innlánnum skal ekki vega yfir 45% af heildareignum hvernar ávöxtunarleiðar. Þetta hlutfall skal vera allt að 70% fyrir Erlent verðbréfasafn sem er í uppbyggingarfasa.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 35% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

## Veðhlutföll veðskuldabréfa

Veðhlutföll fasteignatryggðra skuldabréfa skulu að hámarki vera 75% af metnu markaðsverði fasteignar. Samkvæmt gildandi lánareglum í nóvember 2025 fyrir nýlánveitingar er veðhlutfall á lánum til sjóðfélaga að hámarki 70% af kaupverði fasteignar eða af nýjasta fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands en þó aldrei hærra en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðis ásamt lóðarmati. Ef um er að ræða aðrar fasteignir en íbúðarhúsnæði er hámarkið 50% af metnu markaðsverði.

Lán til sjóðfélaga eru veitt samkvæmt lánareglum sem birtar eru í fylgiskjali fjárfestingarstefnunnar.

## Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

Almenni lífeyrissjóðurinn á ekki í neinum fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

## Fjárfestingar í fasteignum

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta beint í fasteignum í aðildarríkjum OECD og aðildarríkjum EES og Færeyjum. Sjóðurinn stefnir þó ekki að slíku.

## Fjármálagerningar fyrirtækja

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í fjármálagerningum fyrirtækja (hlutabréfum og skuldabréfum) með trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu til að hækka ávöxtun sjóðsins og dreifa áhættu. Sjóðurinn stefnir á að eiga hlutabréf í innlendum hlutafélögum í vel dreifðu safni bæði hvað varðar fjölda félaga og atvinnugreinar. Almenni stefnir á að innlent hlutabréfasafn dreifist að lágmarki á fimm atvinnugreinar. Fyrirtæki og fjármálagerningar útgefni af þeim skulu uppfylla viðmið í V. kafla. Við ákvörðun um vægi útgefanda og val á fjármálagerningum er horft til mótaðilaáhættu, markaðsvigtar og greiningar á fjárhagsskipan og framtíðarreksturs. Litið er til þess að breytanleg og víkjandi skuldabréf hafi svipaða mótaðilaáhættu og hlutabréf.

## Ábending um frávík frá fjárfestingarstefnu

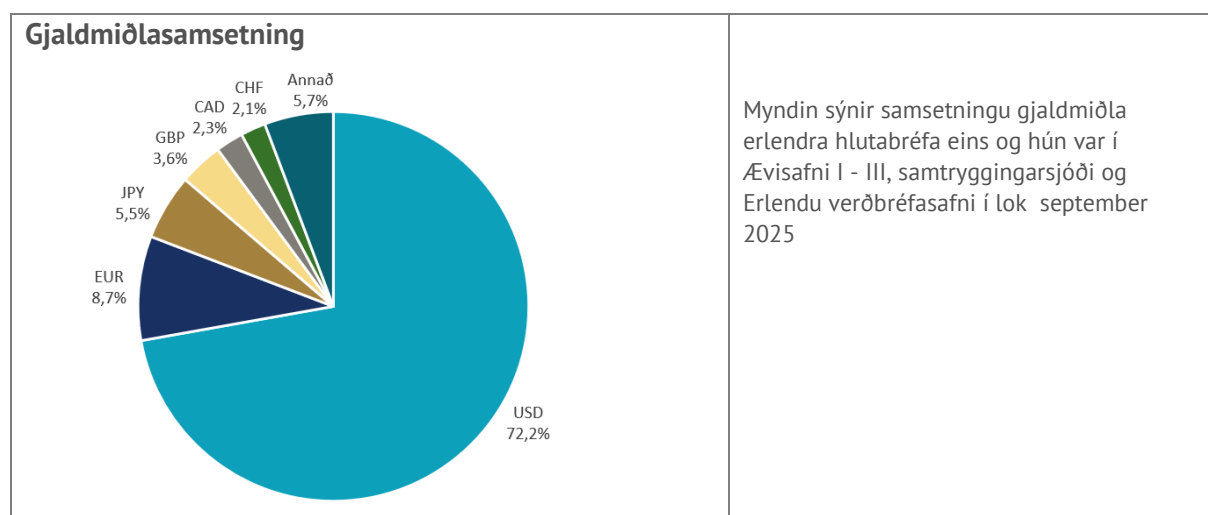
Sjóðfélögum er bent á að eignir ávöxtunarleiða Almenna lífeyrissjóðsins geta verið frábrugðnar fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiðanna á hverjum tíma. Fyrir hverja ávöxtunarleið er skilgreind

stefna og efri og neðri vikmörk stefnu. Eignir geta vikið frá stefnu á hverjum tíma og verið innan skilgreindra vikmarka. Eignabreytingar geta orðið vegna viðskipta lífeyrissjóðsins og einnig getur eignastaða ávöxtunarleiða breyst vegna verðbreytinga á markaði.

## Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting

Með því að fjárfesta í erlendum verðbréfum næst fram aukin áhættudreifing í söfnum og hærri vænt ávöxtun til lengri tíma litið. Erlend verðbréf eru hluti af eignum blandaðra verðbréfasafna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. í Ævisöfnum I - III og í samtryggingarsjóði. Erlent verðbréfasafn fjárfestir að langstærstum hluta í erlendum verðbréfum, hefur heimild til að fjárfesta í innlendum og erlendum innlánnum. Stærstur hluti erlendra fjárfestinga lífeyrissjóðsins er í skráðum hlutabréfum, en sérhæfðar fjárfestingar og skuldabréf eru einnig hluti af erlendum fjárfestingum. Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafna:

- Ævisafn I stefnir að því að 59% eigna verði í erlendri mynt og 41% í íslenskum krónum.
- Ævisafn II stefnir að því að 49% eigna verði í erlendri mynt og 51% í íslenskum krónum.
- Ævisafn III stefnir að því að 33% eigna verði í erlendri mynt og 67% í íslenskum krónum.
- Samtr.sjóður stefnir að því að 49% eigna verði í erlendri mynt og 51% í íslenskum krónum.
- Innlánasafn, Skuldabréfasafn og Ríkissafn stefna að því að allar eignir verði í íslenskum krónum.
- Erlent verðbréfasafn stefnir að því að allar eignir verði í erlendri mynt



## Erlend hlutabréf

Erlend skráð hlutabréf eru að jafnaði keypt með milligöngu verðbréfasjóða (UCITS) og framtaksfjárfestingar eru að jafnaði gerðar með milligöngu sérhæfðra sjóða.

Sjóðurinn skiptir erlendum hlutabréfafjárfestingum í þrjá hluta; markaðssjóði, virka sjóði og sérhæfða sjóði. Markaðssjóðir mynda kjarna sem er grunnur að traustri eignamyndun og vel skilgreindri áhættu. Tilgangurinn með virkum og sérhæfðum sjóðum er að ná ávöxtun umfram viðmiðunarvísitölu og jafnframt geta slíkir sjóðir sveiflast með öðrum hætti en markaðssjóðir og þannig dregið úr flökti í eignasafni.

- Stefnt er að því að um **70%** af erlendri hlutabréfaeign séu **markaðssjóðir** (index funds) sem fylgja skilgreindum viðmiðunarvísitölum og fjárfesta í sömu hlutföllum og hlutabréf í

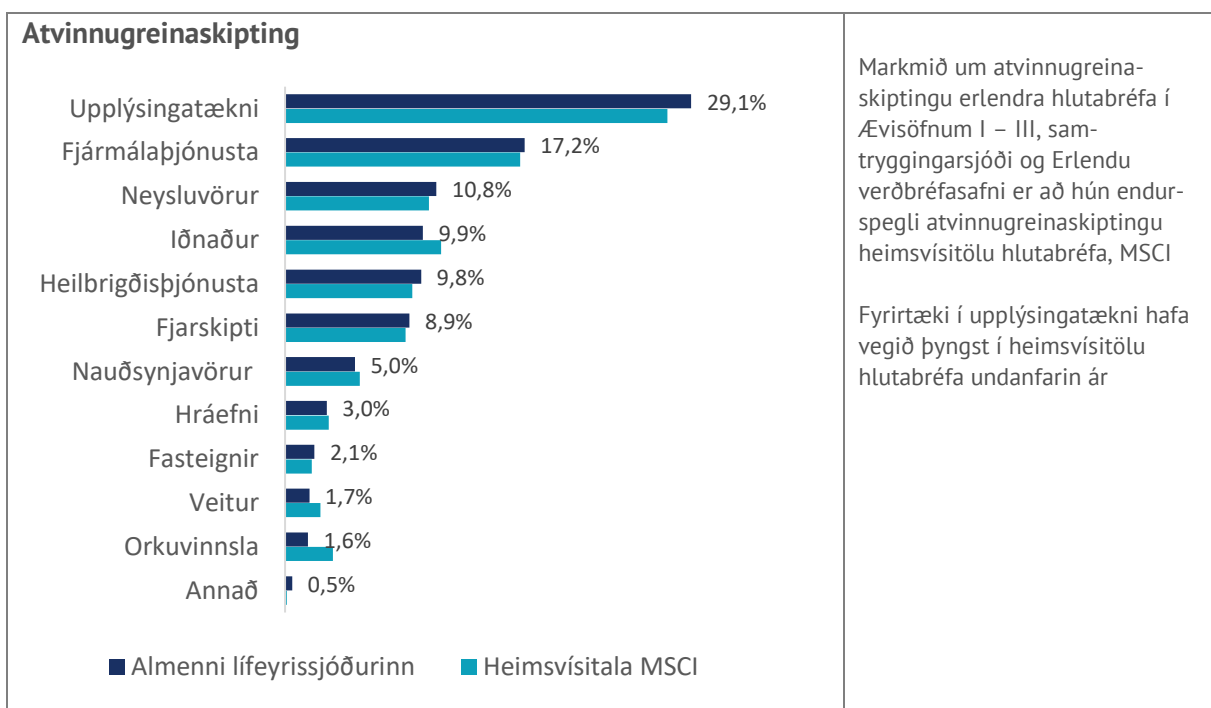
vísitölunni vega á tilteknum markaði. Þannig næst að mynda kjarna með góðri áhættudreifingu í erlendu hlutabréfasafni. Kostnaður í markaðssjóðum er jafnframt yfirleitt mun lægri en í virkum sjóðum sem þýðir að ávöxtun skilar sér að stærstum hluta til eigenda.

- Stefnt er að því að um **12%** af erlendri hlutabréfaeign séu **virkir sjóðir** með skráðum verðbréfum, þ.e. sjóðir sem velja einstök fyrirtæki með það að markmiði að ná hærri ávöxtun en skilgreind viðmiðunarvísitala. Með virkri stýringu er stefnt að umframávöxtun, en um leið eykst áhætta.
- Stefnt er að því að um **18%** af erlendri hlutabréfaeign sé í **sérhæfðum sjóðum** sem fjárfesta í óskráðum hlutafélögum (private equity) og í innviðum (infrastructure). Þá er einnig heimild til að fjárfesta í öðrum sérhæfðum sjóðum fyrir 0-5% af erlendum eignum.

Við greiningu á erlendum hlutabréfasjóðum er m.a. horft til eftirtalinna atriða:

- Ávöxtun sjóðs, árangur til langs tíma.
- Rekstraraðili, fjárfestingarteymi, umgjörð, bakland, form og eftirlit.
- Stefnu rekstraraðila sjóðs í ábyrgum fjárfestingum.
- Starfstími. Horft er til þess að sjóðir hafi starfað í a.m.k. 3-5 ár.
- Æskilegt að virkir hlutabréfasjóðir hafi lága fylgni við heimsvísitölu hlutabréfa.
- Fjárfestingarkostnaður. Almenni lífeyrissjóðurinn hefur það að markmiði að árlegur umsýslukostnaður skráðra hlutabréfasjóða í eignasafni lífeyrissjóðsins sé að meðaltali ekki hærri en 0,3%

Sjóðurinn stefnir að því að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa sé sambærileg og í heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI.



## Erlend skuldabréf

Með erlendum skuldabréfafjárfestingum er áhættudreifing aukin í skuldabréfasafni lífeyrissjóðsins og skuldabréfafjárfestingum dreift á útgefendur í ólíkum hagræfum heimsins.

Lífeyrissjóðurinn fjárfestir m.a. í skuldabréfum sem eru með lánsþæfismat í fjárfestingarflokki og eru skráð á markað og einnig í óskráðum skuldabréfum.

Skráð skuldabréf eru að jafnaði keypt með milligöngu verðbréfasjóða (UCITS) og fjárfestingar í óskráðum skuldabréfum/lánasamningum erlendra fyrirtækja eru að jafnaði gerðar með milligöngu sérhæfðra sjóða. Áhættudreifing á milli ólíkra fyrirtækja, atvinnugreina og hagkerfa er mikilvægur þáttur í erlendum skuldabréfafjárfestingum.

## Lausafjárstýring

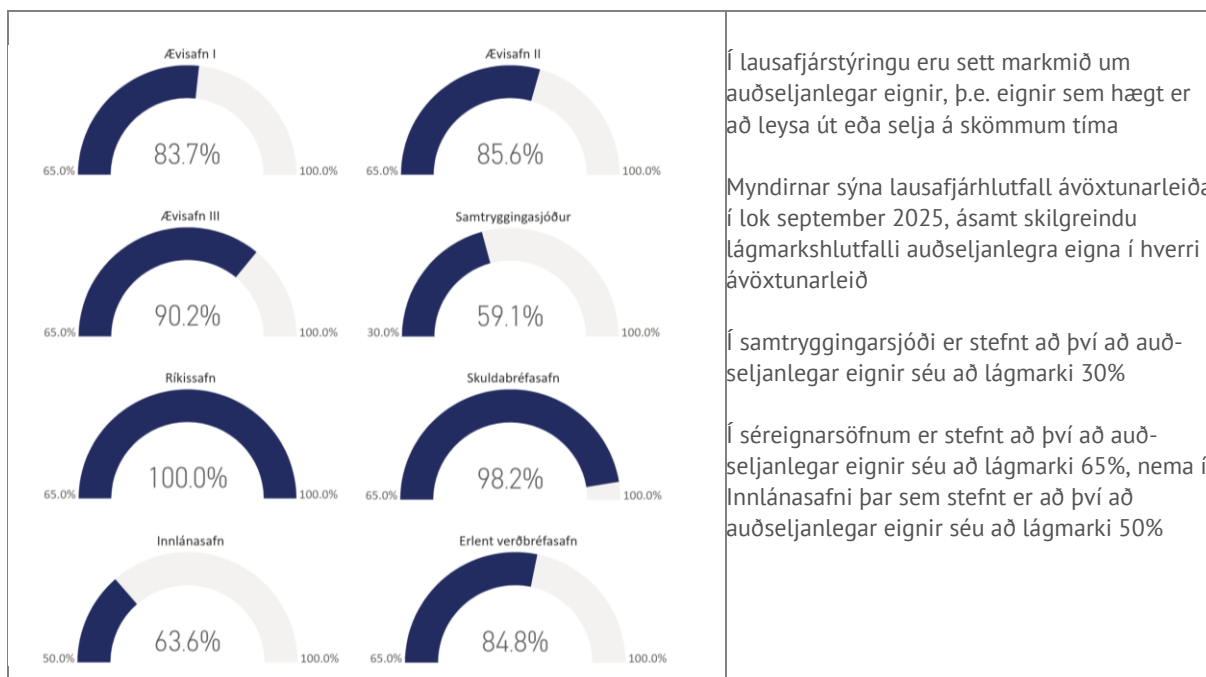
Lausafjárstýring til skemmri tíma tekur mið af greiðsluflæði ávöxtunarleiða sem ræðst að mestu af iðgjöldum og lífeyrisgreiðslum. Í samtryggingarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er jákvætt greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld eru hærri en útgreiddur lífeyrir. Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er einnig jákvætt greiðsluflæði í stærstu séreignarsöfnum.

Sjóðfélagar sem eru eldri en 60 ára geta tekið inneign sína í séreignarsjóði út með eingreiðslu eða á stuttum tíma, þó getur úttekt á tilgreindri séreign fyrst hafist við 62ja ára aldur. Jafnframt geta allir sjóðfélagar fært inneign sína á milli ávöxtunarleiða og á milli vörsluaðila. Þá er jafnframt í gildi heimild til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán og enn er heimilt skv. lögum að greiða séreignarsparnað inn á húsnæðislán, upp að ákveðnu marki. Gildir sú heimild til ársloka 2025 og jafnframt hefur komið fram að stjórnvöld stefna að því að festa slíka heimild í sessi. Sérstök áhersla er því lögð á lausafjárstýringu í séreignarsöfnum Almenna lífeyrissjóðsins.

Lausafjárstýring til lengri tíma byggir m.a. á eftirfarandi atriðum.

- Innlend ríkisskuldabréf eru hluti af eignum Ævisafns I – III, samtryggingarsjóðs og Skuldabréfasafns og eru jafnframt langstærsti hluti eigna Ríkissafns. Markaður með innlend ríkisskuldabréf er tiltölulega virkur og seljanleiki almennt mikill.
- Skuldabréfastýring leggur áherslu á að skuldabréf séu með jöfnum greiðslum eða afborgunum í stað árlegra vaxtagreiðslna og eingreiðslu í lok tímabils.
- Séreignarsöfn Almenna (fyrir utan Innlánasafn sem fjárfestir eingöngu í innlánnum) stefna að því að fjárfesta að stærstum hluta í skráðum verðbréfum, sem hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulögðum markaði. Tilgangurinn er að sjóðurinn geti brugðist við útflæði með því að selja sneið af öllum eignum þannig að eignasamsetning annarra sjóðfélaga breytist ekki.
- Erlendar eignir lífeyrissjóðsins eru að stærstum hluta ávaxtaðar í skráðum erlendum verðbréfasjóðum, þar sem seljanleiki er mikill.





Í samtryggingarsjóði er hlutfall auðseljanlegra eigna lækkað um rúm 12% til að mæta mögulegum kaupum á sjóðfélagalánum af séreignarleiðum.

Vegna jákvæðs greiðsluflæðis getur samtryggingarsjóður átt eignir í töluverðum mæli sem ekki eru auðseljanlegar. Í samtryggingarsjóði er stefnt að því að minnst 30% af eignum séu auðseljanlegar.

Í séreignarsöfnum er sjóðfélögum heimilt að flytja eignir á milli vörsluaðila. Því er talið æskilegt að minnst 65% af eignum séreignarsafna (að Innlánasafni frátöldu) séu auðseljanlegar til að geta brugðist við mögulegu útstreymi. Í Innlánasafni er markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna 50% og er það skilgreint lægra vegna samninga sem gerðir eru um bundin verðtryggð innlán.

Sjóðfélagalán eru hluti af fjárfestingarstefnu Ævisafna I – III. Sjóðfélagalán eru þar flokkuð sem seljanleg þar sem þau falla vel að fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs og væri hann kaupandi að sjóðfélagalánum séreignarsafna, allt skv. heimildum í fjárfestingarstefnu. Á móti er hlutfall auðseljanlegra eigna í samtryggingarsjóði lækkað sem því nemur.

Aðrar eignir sem skilgreindar eru auðseljanlegar eru eignir sem hægt er að selja á skömmum tíma. Þær eignir sem uppfylla þetta skilyrði eru eignir í innlendum og erlendum verðbréfasjóðum, ríkisskuldabréf, skráð markaðsskuldabréf (að frátöldum skráðum skuldabréfum sérhæfðra sjóða), skráð innlend hlutabréf og óbundin innlán, þar með talin innlán sem ekki eru bundin sérstaklega.

Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir árið 2026 uppfylltu öll söfn Almenna lífeyrissjóðsins skilgreint markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna.

## V. Viðmið

Ákvörðun um fjárfestingu í verðbréfum ræðst af fýsileika fjárfestingarinnar, þ.e. að hún samræmist markmiði sjóðsins um að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Við mat á fjárfestingakostum er grundvallaratriði að meta mótaðilaáhættu þeirra. Sjóðurinn hefur skilgreint viðmið sem sjóðstjóri skal hafa til hliðsjónar við val á verðbréfum til að draga úr mótaðilaáhættu eins og hægt er. Eftirfarandi er umfjöllun um viðmið Almenna en í kaflanum er fyrst fjallað um viðmið hinna ýmsu flokka skuldabréfa og síðan um þau viðmið sem gilda um hlutabréfafjárfestingar.

### Viðmið fyrir skuldabréf

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í fjölbreyttum tegundum skuldabréfa. Mat á greiðslugetu útgefanda er lykilatriði við mat á skuldabréfum, hvort sem er við nýfjárfestingu eða endurmat á bréfum í eigu sjóðsins. Almennit er mati á útgefanda skipt upp í eðlislæga og mælanlega þætti útgefanda og útgáfunnar. Eðlislægir þættir eru t.d. atvinnugrein, lagaumhverfi og skilmálar útgáfu. Þeir mælanlegu þættir sem horft er til við mat á lánshæfi útgefanda varða fjármagnsskipan, greiðslugetu og arðsemi.

Sjóðurinn hefur skilgreint viðmið sem þurfa að vera til staðar til þess að sjóðurinn kaupi skuldabréf án trygginga á sveitarfélög, fyrirtæki og sérhæfða sjóði. Sambærileg viðmið gilda fyrir aðra skuldara án ríkisábyrgðar. Ef skuldabréf uppfyllir ekki viðmið sjóðsins verður útgefandi að leggja fram tryggingar fyrir skuldinni og/eða setja inn skilmála til að tryggja endurgreiðslu skuldabréfsins.

Ef sjóðurinn fer fram á viðbótartryggingar til greiðslu á skuldabréfum skal taka tillit til fjárhagslegs styrkleika útgefanda og tímalengdar skuldabréfa. Tryggingar sem sjóðurinn metur gildar eru t.d.:

- Veð í auðseljanlegum eignum sem uppfylla skilyrði sjóðsins um veðhlutföll.
- Veð í leigusamningum við opinbera aðila eða aðila sem uppfylla viðmið sjóðsins.
- Skilyrðislaus ábyrgð annars greiðanda sem uppfyllir viðmið sjóðsins.

Eftirfarandi umfjöllun er skipt niður eftir helstu flokkum útgefenda.

### Skuldabréf með opinbert lánshæfismat

Við kaup á skuldabréfum útgefnum af erlendum útgefendum sem eru með opinbert lánshæfismat skal miðað við að skuldari hafi a.m.k. lánshæfismat eins og fram kemur í töflunni fyrir neðan eða sambærilegt mat frá öðrum lánshæfisfyrirtækjum.

| Fjárfestingartími | Lánshæfisfyrirtæki |        |     | Um lánshæfismat                                                                                                                      |
|-------------------|--------------------|--------|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                   | Fitch              | Moodys | S&P |                                                                                                                                      |
| < 2 ár            | BBB                | Baa2   | BBB | Útgefandi er metinn hæfur til að standa við skuldbindingar sínar en er næmur fyrir breyttum aðstæðum og neikvæðum efnahagsskilyrðum. |

|        |    |    |    |                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------|----|----|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2-5 ár | A- | A3 | A- | Útgefandi hefur mikla getu til að standa við skuldbindingar sínar en er nokkuð næmari fyrir neikvæðum áhrifum breytinga á efnahagslegum skilyrðum en útgefendur með hæstu láns hæfiseinkunnir (AAA hjá Fitch og S&P, Aa3 hjá Moodys). |
| >5 ár  | A  | A2 | A  |                                                                                                                                                                                                                                       |

Lánshæfismat er mat á greiðslufallslíkum viðkomandi skuldara. Lánshæfismat matsfyrirtækja er almennt unnið kerfisbundið og byggir á matsgrind sem er mismunandi milli atvinnugreina. Alla jafna gilda fjárhagskennitölur á bilinu 30-50% af heildareinkunn en aðrir þættir tengjast sjóðstreymi og öryggi. Þar má m.a. nefna áhættu, samkeppnisstöðu og þróun markaða.

## Skuldabréf án opinbers lánshæfismats

Við kaup á innlendum og erlendum skuldabréfum sem hafa ekki lánshæfismat skulu sjóðstjórar hafa eftirtalin atriði til hliðsjónar við mat á því hvort skuldarar uppfylli skilyrði um trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu.

Almenn en mikilvæg atriði sem hafa þarf í huga við mat á skuldabréfum og greiðsluhæfi:

- Við mat á framtíðargreiðslugetu skal höfð í huga geta skuldara til að standa skil á greiðslum afborgana og vaxta við skilyrði óhagstæðra efnahagslegra og/eða rekstrarlegra aðstæðna.
- Sérstök aðgát skal höfð þegar um ræðir starfsemi/fyrirtæki sem hefur ekki langa rekstrarsögu. Að öðru óbreyttu eru skuldabréf fyrirtækja sem hafa ágæta rekstrarsögu áhugaverðari en skuldabréf fyrirtækja sem miklar vonir eru bundnar við að ná árangri í framtíð.
- Gæta þarf að ef fyrirtæki eru að vaxa mjög hratt. Hér þarf að huga að því hvort vöxtur sé fjármagnaður í óhóflegum mæli með lánsfjármagni og einnig því hvort fyrirtækið sé að vaxa í rekstri sem það hefur ótvíræða þekkingu á eða hvort vöxturinn sé í meira eða minna óskyldum rekstri.
- Hugla þarf að „eðli“ þeirrar atvinnugreinar sem viðkomandi útgefandi starfar í. Flestar atvinnugreinar lenda í tímabilum þar sem gefur á bátinn. Í atvinnugreinum þar sem búast má við (löngum) tímabilum erfiðs rekstrar getur komið upp sú staða að skuldabréfaeigandi þurfi að treysta um of á að fjárhagslegur styrkur skuldara sé nægur til að hagsmunum kröfuhafa verði ekki ógnað. Slíkt er ekki ákjósanleg staða.
- Hafa þarf í huga hvort afkoma útgefanda sé mjög háð þróun sem hann getur lítil áhrif haft á. Sem dæmi má nefna fyrirtæki sem á eignir, t.d. hlutabréf, sem geta breyst verulega í verði og haft marktæk áhrif á greiðsluhæfi útgefanda í bráð og lengd.
- Skoða þarf þróun rekstrar yfir langt tímabil. Þar þarf m.a. að skoða hvort vísbendingar séu um að arðsemi og fjárhagur fari smátt og smátt hnignandi sem geti komið fram í lakari greiðslugetu til lengri tíma litið.
- Skoða þarf hvort tekjuflæði fyrirtækja er stöðugt eða sveiflukennt. Breytilegt tekjuflæði getur haft mikil áhrif á greiðslugetu skuldara á stuttum tíma.
- Skoða þarf hlutfall útlána og innlána hjá fjármálafyrirtækjum. Fari hlutfallið yfir 100% þarf að skoða það sérstaklega.
- Útgefandi sem á óveðsettar eignir telst traustari skuldari en félag sem á eingöngu veðsettar eignir, að öðru óbreyttu. Greina þarf hvort hinar óveðsettu eignir séu efnislegar eða óefnislegar. Skoða þarf skilmála leiguréttinda og -skuldbindinga. Skoða þarf seljanleika efnislegra eigna og hrakvirði viðskiptavildar og annarra óefnislegra eigna við aðstæður þar sem greiðslugetu skuldara hrakar.

Skilmálar skuldabréfa veita eigendum aukna vörn gegn þróun sem ógnar hagsmunum þeirra enda feli þau í sér heimild til að gjaldfella skuldabréfin einhliða og án fyrirvara. Sjóðurinn kaupir ekki óveðtryggt skuldabréf nema þau innihaldi sem flesta af neðangreindum skilmálum:

- **Upplýsingaskylda.** Útgefandi skuldbindur sig til að veita reglulega upplýsingar um fjárhagslega stöðu sína og rekstur, að lágmarki tvisvar á ári.
- **Eiginfjárvöð.** Gjaldfellingarheimild ef eiginfjárlutfall fer niður fyrir tiltekin mörk.
- **Breytingar á grundvallar rekstrarþáttum.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja breytingu á starfsemi útgefanda sem er skilgreind fyrirfram í skilmálum.
- **Breyting á eignarhaldi.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja breytingar á eignarhaldi útgefanda samkvæmt nánari skilgreiningu í skilmálum.
- **Sala eigna.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja alla sölu á eignum útgefanda umfram tiltekna fjárhæð.
- **Skuldsetning.** Útgefendur skuldabréfa skuldbinda sig til að auka ekki skuldir umfram tiltekin mörk.
- **Veðsetning eigna.** Útgefendur skuldabréfa skuldbinda sig til að veðsetja ekki eignir umfram tiltekin mörk sem eru skilgreind í skilmálum.
- **Vanskil annarra skuldbindinga (cross default).** Gjaldfellingarheimild ef aðrar skuldir eða skuldbindingar útgefanda umfram tiltekin mörk eru vanefndar.
- **Arðgreiðslur.** Útgefandi skuldabréfa skuldbindur sig til að við arðgreiðslur fari fjárhagslegar kennitölur ekki niður fyrir mörk sem skilgreind eru í skilmálum.
- **Réttur kröfuhafa.** Ákvæði um að krafa samkvæmt útgáfunni sé a.m.k. jafn rétthá og aðrar óveðtryggðar kröfur á útgefanda (pari passu).
- **Vaxtaþekja.** Ákvæði um að rekstrarhagnaður fyrir vaxtagjöld og skatta dugi fyrir vaxtagjöldum.

## Skuldabréf sveitarfélaga

Við mat á láns hæfi sveitarfélaga skal horfa til skuldsetningar þeirra og getu til að standast skuldbindingar. Mat á skuldsetningu sveitarfélags byggist á heildarskuldestöðu í hlutfalli við árlegar heildartekjur. Miða skal við allar skuldir A og B-hluta efnahagsreiknings. Óreglulegir tekjuliðir skulu einnig undanskildir, s.s. söluhagnaður eigna og/eða tekjur af lóðasölu. Varðandi Reykjavíkurborg er horft til skuldahlutfalls án Orkuveitu Reykjavíkur.

Lífeyrissjóðurinn kaupir skuldabréf sveitarfélaga ef skuldsetning þeirra, að teknu tilliti til skuldabréfaútgáfu, er undir 150% af heildartekjum á ári samkvæmt ofangreindum matsreglum. Skuldabréf sveitarfélaga með skuldsetningu yfir 150% eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Við kaup á skuldabréfum sveitarfélaga er jafnframt horft til hlutfalls veltufjár frá rekstri af tekjum að teknu tilliti til skuldahlutfalls viðkomandi sveitarfélags. Taflan (hér að neðan) sýnir lágmarkshlutfall veltufjár frá rekstri sem hlutfalli af tekjum í samanburði við nettó skuldahlutfalls A+B hluta sveitarfélaga, þar sem nettó skuldir eru heildarskuldir að frádregnum veltufjármunum. Horft er til þess að sveitarfélög uppfylli að jafnaði þetta lágmarkshlutfall veltufjár frá rekstri sem hlutfall af tekjum.

### Viðmið fyrir sveitarfélög

|                                            |      |      |      |       |
|--------------------------------------------|------|------|------|-------|
| Nettó skuldahlutfall A+B hluta             | 50%  | 100% | 150% | 200%  |
| Veltufé frá rekstri sem hlutfall af tekjum | 2,5% | 5,0% | 7,5% | 10,0% |

### Skuldabréf fyrirtækja

Samkvæmt kauphallarstöðlum (GICS) um atvinnugreinaflokkun eru flokkarnir ellefu. Hér er útgefendum fyrirtækjaskuldabréfa skipt upp í fimm flokka; rekstrarfélög, fasteignafélög, banka, tryggingafélög og önnur fjármálafyrirtæki. Taflan sýnir viðmið sem litið er til eftir tegundum félaga.

| Viðmið            | Rekstrar-<br>félög | Fasteigna-<br>félög | Bankar | Trygginga-<br>félög | Fjármála-<br>fyrirtæki, önnur |
|-------------------|--------------------|---------------------|--------|---------------------|-------------------------------|
| Eiginfjárlutfall  | > 25%              | >= 25%              |        |                     | > 15,0% (*)                   |
| Veltufjárlutfall  | > 1,2              | > 1,0               |        |                     |                               |
| Lausafjárlutfall  | >= 0,9             | >= 1,0              |        |                     |                               |
| Vaxtaþekja        | >= 1,5             | >= 1,0              |        |                     |                               |
| Gjaldþolshlutfall |                    |                     |        | >= 1,3              |                               |
| Arðsemissaga      |                    |                     | 3 ár   | 3 ár                |                               |

\* Eiginfjárlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR)

Sjóðurinn kaupir skuldabréf **rekstrarfélaga** ef eiginfjárlutfall þeirra er 25% eða hærra, veltufjárlutfall er hærra en 1,2, lausafjárlutfall a.m.k. 0,9 og vaxtaþekja ekki undir 1,5. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal horft sérstaklega til hennar við mat á eigin fé. Skuldabréf rekstrarfélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um slíkar tryggingar eru einföld ábyrgð ríkis eða sveitarfélags.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf **fasteignafélaga** ef eiginfjárlutfall þeirra er 25% eða hærra, veltufjárlutfall er hærra en 1,0, lausafjárlutfall a.m.k. 1,0 og vaxtaþekja ekki undir 1. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal eftir atvikum tekið tillit til hennar við mat á eigin fé. Skuldabréf fasteignafélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar, þó er gerð krafa um að eiginfjárlutfall sé að lágmarki 20%.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf **banka** ef þeir hafa minnst þriggja ára rekstrarsögu. Eiginfjárlutfall banka skal á hverjum tíma uppfylla kröfur Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands. Skuldabréf banka sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um slíkar tryggingar eru sértryggð skuldabréf útgefin samkvæmt lögum nr. 11/2008. Viðmið fyrir skuldabréf banka eru m.a. höfð til hliðsjónar við mat á mótaðlaáhættu fyrir innlán.

Sjóðurinn kaupir **víkjandi skuldabréf banka** sem uppfylla kröfur Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands. Í slíkum tilfellum þarf að skoða hvert tilvik fyrir sig og ástæðu fyrir útgáfu þeirra. Við mat á fjárhagslegum styrkleika banka sem gefa út víkjandi skuldabréf þarf að hafa til hliðsjónar þau viðmið sem gerð eru til kaupa á hlutafé.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf **tryggingafélaga** ef þau halda gjaldþolshlutfalli sem er minnst 1,3-falt reiknað gjaldþol félagsins skv. kröfum laga um váttryggingastarfsemi (Solvency II) og hafa minnst 3 ára rekstrarsögu. Skuldabréf tryggingafélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt

nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf **annarra fjármálafyrirtækja** ef eiginfjárlutfall þeirra er 15% eða hærra skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR). Þessi flokkur getur talið ólík fjármálafyrirtæki og því er hér ekki um tæmandi lista viðmiða að ræða, fjalla þarf sérstaklega um hvern útgefanda fyrir sig. Við mat á minni fjármálafyrirtækjum þarf að hafa til hliðsjónar þær kröfur sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands gerir til stærri fjármálastofnana sem eru kerfislega mikilvægar, m.a. auknar eiginfjárröfur. Skuldabréf fjármálafyrirtækja sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Sjóðurinn kaupir **breytanleg skuldabréf fyrirtækja** en í slíkum tilfellum þarf að skoða hvert tilvik fyrir sig eftir eðli fyrirtækja og ástæðu fyrir útgáfu þeirra. Við mat á fjárhagslegum styrkleika fyrirtækja sem gefa út breytanlegt skuldabréf þarf að hafa til hliðsjónar þau viðmið sem gerð eru til kaupa á hlutafé.

Til fyrirtækja með einfalda ríkisábyrgð eða lögbundna einkaleyfisvernd eru ekki gerðar jafn strangar kröfur um ofangreind viðmið. Er fjárhagsstaða þeirra metin í hverju tilviki fyrir sig en geta til að standa við skuldbindingar verður að vera fyrir hendi.

### Skuldabréf sérhæfðra sjóða

Sjóðurinn kaupir skuldabréf útgefin af **sérhæfðum sjóðum** sem starfa í samræmi við lög nr. 45/2020 með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um tryggingar væri veð í leigugreiðslum og/eða óuppsegjanlegur leigusamningur við opinbera aðila eða fyrirtæki sem uppfyllir viðmið sem sjóðurinn setur við kaup á skuldabréfum. Veðsetningarhlutfall þeirra trygginga sem eru í eigu útgefanda (sérhæfða sjóðsins) má að hámarki vera 80% af verðmati við kaup.

### Viðmið fyrir hlutabréf

Samkvæmt fjárfestingarstefnu er stefnt að því að innlend hlutabréf vegi 6% - 15% af blönduðum verðbréfasöfnum sjóðsins. Uppbygging innlenda hlutabréfasafnsins fer að meirihluta fram með fjárfestingum í skráðum hlutafélögum og sérhæfðum sjóðum. Stefnt er að því að byggja upp safn fyrirtækja sem hafa sterkan tekjugrunn, traustan efnahag og geta skilað góðri ávöxtun til framtíðar. Hlutabréfasafni er stýrt með virkri stýringu og beita sjóðstjórar faglega viðurkenndum aðferðum við verðmat og áhættugreiningu. Viðmið fyrir skuldabréf eru m.a. höfð til hliðsjónar við mat á hlutabréfum.

Við mat á fjárhagslegum styrkleika og verðlagningu hlutafélaga eru eftirfarandi mælikvarðar hafðir til viðmiðunar:



|                             |                     | Rekstrar-<br>félög | Fasteigna-<br>félög | Bankar | Trygginga-<br>félög | Fjármálafyrirtæki,<br>önnur |
|-----------------------------|---------------------|--------------------|---------------------|--------|---------------------|-----------------------------|
| Fjárhagslegur<br>styrkleiki | Eiginfjárlutfall    | > 25%              | > 25%               |        |                     | > 15,0% (*)                 |
|                             | Gjaldþolshlutfall   |                    |                     |        | >= 1,3              |                             |
|                             | NIBL / EBITDA (T12) | < 4,5              |                     |        |                     |                             |
| Verðlagning<br>hlutafjár    | EV / EBITDA (T12)   |                    | < 20,0              |        |                     |                             |
|                             | V / I (e. P/B)      |                    |                     |        | < 2,5               |                             |
|                             | V / H (e. P/E)      | < 30,0             |                     | < 15,0 |                     |                             |

\* Eiginfjárlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR)

NIBL = Hreinar vaxtaberandi skuldir (e. Net Interest Bearing Liabilities)

EBITDA = hagnaður fyrir fjármagnsliði, skatta, afskriftir og virðisrýmun

EV = Heildarvirði (e. Enterprise Value)

T12 = síðastliðna 12 mánuði

V / I (e. P/B) Markaðsvirði hlutafjár / hagnaði án einsk.liða (T12)

V / H (e. P/E) Markaðsvirði hlutafjár / hagnaði án einsk.liða (T12)

Líta verður til þess að uppgjörsaðferðir og einskiptisliðir geta haft markverð áhrif á rekstrarafkomu milli tímabila. Til dæmis geta áhrif á rekstrarafkomu verið ólík ef fyrirtæki gjaldfærir eða eignfærir rannsóknar- og þróunarkostnað eða viðhaldskostnað. Einnig verður að líta til þess að breytingar kunna að leiða til þess að rekstrarafkoma síðastliðna 12 mánuði endurspeglar ekki rekstrarafkomu í nánustu framtíð, t.d. hjá nýjum fyrirtækjum og hjá fyrirtækjum sem keypt hafa aðrar rekstrareiningar. Uppfylli fyrirtæki ekki eitt eða fleiri af ofangreindum viðmiðum fara þau á athugunarlista og verða frávik rökstudd og bókuð í minnisblaði.

Auk ofangreindra viðmiða um fjárhagslegan styrkleika og verðlagningu ber að hafa eftirfarandi almennu atriði í huga við mat á hlutabréfum:

- Hlutafélag er talið góður fjárfestingarkostur til langs tíma. Í því felst að lífeyrissjóðurinn hefur trú á framtíðaráformum og markmiðum og væntir þess að félagið geti skilað góðri arðsemi til langs tíma.
- Leitast skal við að fjárfesta í félögum sem eru á sanngjörnu verði byggt á stöðu félagsins og teljist á hagstæðu verði miðað við framtíðarhorfur sem metnar eru með hóflegum hætti.
- Að jafnaði skal fjárfesta í fyrirtækjum sem sinna beint/óbeint skilgreindum rekstri eða eignum.
- Mikilvægt er að fyrirtæki ráði, með eignarhaldi eða traustum langtímasamningum, yfir öllum grundvallarþáttum starfsemi sinnar, þ.m.t. einkaleyfum, höfundarrétti, fasteignum og vörumerkjum.
- Meta skal getu hlutafélags til að standa við lán og aðrar skuldbindingar án fjárhagslegrar endurskipulagningar eða hlutafjárauðningar.
- Reynt skal að haga fjárfestingum þannig að endursölumöguleikar séu fyrir hendi, þ.e. að nægjanlega mikil velta sé með bréf viðkomandi félags.
- Heimilt er að fjárfesta í óskráðum félögum sem hafa það að markmiði að verða skráð á markað innan 3-5 ára frá kaupum. Einnig er heimilt að fjárfesta í óskráðum félögum sem stefna ekki að því að verða skráð á markað, séu þau með skýra arðgreiðslustefnu eða þar sem hluthafasamkomulag tryggir ásættanlega minnihlutavernd.
- Heimilt er að fjárfesta í fyrirtækjum sem ekki uppfylla ofangreind skilyrði, ef um er að ræða nýsköpunar-, sprota- eða vaxtafyrirtæki þar sem fjárfest er í vaxtartækifærum. Áætlanir slíkra fyrirtækja skulu uppfylla skilyrði um góðar framtíðarhorfur, t.d. hvað varðar væntan framtíðarvöxt hagnaðar. Fjárfestingar í slíkum fjárfestingatækifærum fara að jafnaði fram í gegnum sjóði til að tryggja áhættudreifingu og auka hagkvæmni í umsýslu.

- Hámarksfjárfesting í einstökum félögum er 20% af hlutafé viðkomandi fyrirtækis.

## Sérhæfðir sjóðir

Sérhæfðir sjóðir er yfirheiti annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu en verðbréfasjóða. Almennt geta sérhæfðir sjóðir verið af ýmsum toga m.t.t. rekstrarforms og fjárfestingarheimilda og fer það eftir ákvæðum laga þess ríkis þar sem þeir eru stofnaðir. Áherslur í fjárfestingum sérhæfðra sjóða geta verið ólíkar, t.d. fjárfestingar í óskráðum hlutabréfum fyrirtækja, lánasjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

- **Sérhæfðir hlutabréfasjóðir** (private equity) fjárfesta alla jafna í óskráðum félögum í þeim tilgangi að fjármagna einhvers konar breytingar innan fyrirtækjanna. Fjárfestingar slíkra sjóða eru m.a. flokkaðar í kaup/yfirtöku á fyrirtækjum (buyout), millilagsfjármögnun (mezzanine), sérstakar aðstæður (special situations) og sprotafjárfestingar (venture capital). Slíkir sjóðir geta sérhæft sig í einstökum eignaflokkum eða dreift fjárfestingum á milli þeirra.
- **Lánasjóðir** sérhæfa sig í fjárfestingum á lánamörkuðum og fjárfesta oftast í óskráðum eignum, þ.e. skuldabréfum og lánasamningum fyrirtækja.
- **Innviðasjóðir** fjárfesta í hvers kyns innviðum, t.d. orku – og veitufyrirtækjum, samgöngum og fjarskiptum. Gjarnan er um að ræða áþreifanlegar undirliggjandi eignir, t.d. dreifikerfi raforku.
- **Fasteignasjóðir** sérhæfa sig í fjárfestingum í fasteignum. Algengt er að fasteignasjóðir sérhæfi sig í fjárfestingum í atvinnuhúsnæði til útleigu.

Meta verður hvern sjóð og rekstraraðila sérstaklega með ítarlegum hætti. Almenn viðmið um fjárfestingar í sérhæfðum sjóðum eru m.a. þessi:

- Sérhæfðir sjóðir þurfa að hafa fjárfestingarstefnu sem skilgreinir með skýrum hætti þær áherslur sem verða í fjárfestingum og hverjar heimildir eru til fjárfestinga. Seljanleiki sérhæfðra sjóða er að jafnaði lítill og líftími slíkra sjóða langur. Mikilvægt er að skilmálar sjóðanna séu skýrir og vel skilgreindir í upphafi.
- Fjárfestingartími og líftími sjóðs þarf að vera skilgreindur og áætlun um lok sjóðsins og fyrirkomulag við sölu eigna þarf að liggja fyrir.
- Meta þarf hæfni rekstraraðila og aðgengi þeirra að fjárfestingartækifærum.
- Huga þarf að því að kostnaður sjóðanna sé ásættanlegur. Kostnaður sérhæfðra sjóða er m.a. fólgin í umsýsluþóknun, öðrum rekstrarkostnaði og árangurstengingu.

## Viðauki: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða

Hér fyrir neðan er fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða Almenna lífeyrissjóðsins þar sem fjárfestingarstefna hvers safns byggir á tegundaflökkun 1.-6. töluliðar 36 gr. a laga nr. 129/1997.

| Evisafn I                                                                                               | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                         |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| A.a. Ríkisvaxir, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 6,5                                | 0              | 27   | 6,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 27   |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                      | 8                                  | 0              | 13   | 7,7                        | 100                     | 0                              | 0               | 13   |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                 | 3,5                                | 0              | 11   | 3,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 11   | 0                      | 0              | 11   |
| B.b. Innlán                                                                                             | 0,5                                | 0              | 11   | 1,8                        | 100                     | 0                              | 0               | 11   |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                               | 3,5                                | 0              | 11   | 1,4                        | 100                     | 0                              | 0               | 11   | 0                      | 0              | 11   |
| C.a. Skuldabréf og vaxir lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum      | 0                                  | 0              | 3    | 0,2                        | 100                     | 0                              | 0               | 3    | 0                      | 0              | 3    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                             | 47                                 | 35             | 83   | 48,8                       | 100                     | 47                             | 35              | 83   |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga | 4                                  | 0              | 10   | 4,4                        | 100                     | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                       | 0                                  | 0              | 10   | 0,9                        | 100                     | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                   | 10                                 | 5              | 23   | 13,4                       | 100                     | 0                              | 0               | 23   | 0                      | 0              | 20   |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                          | 17                                 | 0              | 38   | 12,4                       | 100                     | 12                             | 0               | 28   | 17                     | 0              | 20   |
| E.c. Fasteignir                                                                                         | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                           | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagerðingar, þó ekki afleiður                                                          | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli Samtals                                                                    | 59                                 | 35             | 83   | 60,3                       | 100                     |                                |                 |      | 20                     |                |      |

| Evisafn II                                                                                              | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                         |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| A.a. Ríkisvaxir, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 10                                 | 0              | 40   | 9,3                        | 100                     | 0                              | 0               | 40   |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                      | 12                                 | 0              | 20   | 11,8                       | 100                     | 0                              | 0               | 20   |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                 | 5                                  | 0              | 15   | 4,7                        | 100                     | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| B.b. Innlán                                                                                             | 1                                  | 0              | 12   | 2,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 12   |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                               | 5                                  | 0              | 15   | 2,2                        | 100                     | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| C.a. Skuldabréf og vaxir lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum      | 0                                  | 0              | 4    | 0,4                        | 80                      | 0                              | 0               | 4    | 0                      | 0              | 4    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                             | 38                                 | 25             | 72   | 40,2                       | 80                      | 38                             | 25              | 60   |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga | 6                                  | 0              | 16   | 6,8                        | 60                      | 0                              | 0               | 16   | 0                      | 0              | 16   |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                       | 0                                  | 0              | 16   | 1,4                        | 60                      | 0                              | 0               | 16   | 0                      | 0              | 16   |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                   | 8                                  | 4              | 18   | 10,9                       | 60                      | 0                              | 0               | 18   | 0                      | 0              | 18   |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                          | 15                                 | 0              | 36   | 10,4                       | 60                      | 11                             | 0               | 28   | 15                     | 0              | 20   |
| E.c. Fasteignir                                                                                         | 0                                  | 0              | 10   | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                           | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagerðingar, þó ekki afleiður                                                          | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga) Samtals                             | 49                                 | 25             | 54,5 | 49,8                       | 54,5                    |                                |                 |      | 20                     |                |      |

| Evisafn III                                                                                             | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                         |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| A.a. Ríkisvaxir, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 15                                 | 0              | 40   | 10,0                       | 100                     | 0                              | 0               | 40   |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                      | 19                                 | 0              | 25   | 18,4                       | 100                     | 0                              | 0               | 25   |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                 | 4                                  | 0              | 15   | 4,3                        | 100                     | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| B.b. Innlán                                                                                             | 8                                  | 0              | 20   | 11,1                       | 100                     | 0                              | 0               | 20   |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                               | 7                                  | 0              | 17   | 4,9                        | 100                     | 0                              | 0               | 17   | 0                      | 0              | 17   |
| C.a. Skuldabréf og vaxir lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum      | 0                                  | 0              | 4    | 0,9                        | 80                      | 0                              | 0               | 4    | 0                      | 0              | 4    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                             | 24                                 | 11             | 49   | 26,7                       | 80                      | 24                             | 11              | 49   |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga | 8                                  | 0              | 19   | 10,0                       | 60                      | 0                              | 0               | 19   | 0                      | 0              | 19   |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjal annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                       | 0                                  | 0              | 19   | 1,6                        | 60                      | 0                              | 0               | 19   | 0                      | 0              | 19   |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                   | 4                                  | 2              | 11   | 5,2                        | 60                      | 0                              | 0               | 11   | 0                      | 0              | 11   |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                          | 11                                 | 0              | 28   | 6,9                        | 60                      | 9                              | 0               | 24   | 11                     | 0              | 20   |
| E.c. Fasteignir                                                                                         | 0                                  | 0              | 10   | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                           | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagerðingar, þó ekki afleiður                                                          | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga) Samtals                             | 33                                 | 13             | 49   | 32,9                       | 54,5                    |                                |                 |      | 20                     |                |      |

|                                                                                                          | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                          |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| <b>Samtryggingarsjóður</b>                                                                               |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |
| A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 10                                 | 0              | 40   | 9,1                        | 100                     | 0                              | 0               | 40   |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                       | 15                                 | 0              | 30   | 14,7                       | 100                     | 0                              | 0               | 30   |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                  | 4                                  | 0              | 15   | 5,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| B.b. Innlán                                                                                              | 1                                  | 0              | 12   | 2,0                        | 100                     | 0                              | 0               | 12   |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                                | 4                                  | 0              | 15   | 1,2                        | 100                     | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum     | 0                                  | 0              | 4    | 0,2                        | 80                      | 0                              | 0               | 4    | 0                      | 0              | 4    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                              | 38                                 | 20             | 72   | 39,9                       | 80                      | 38                             | 20              | 60   |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga | 5                                  | 0              | 15   | 5,5                        | 60                      | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                        | 0                                  | 0              | 15   | 1,4                        | 60                      | 0                              | 0               | 15   | 0                      | 0              | 15   |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                    | 8                                  | 4              | 20   | 10,7                       | 60                      | 0                              | 0               | 20   | 0                      | 0              | 20   |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                           | 15                                 | 0              | 36   | 10,4                       | 60                      | 11                             | 0               | 28   | 15                     | 0              | 20   |
| E.c. Fasteignir                                                                                          | 0                                  | 0              | 10   | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                            | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður                                                            | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)                                      | 49                                 | 25             | 54,5 | 49,7                       | 54,5                    |                                |                 |      | 20                     |                |      |
| Samtals                                                                                                  |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |

|                                                                                                          | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                          |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| <b>Ríkissafn</b>                                                                                         |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |
| A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 80                                 | 0              | 100  | 83,2                       | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                       | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                  | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| B.b. Innlán                                                                                              | 0                                  | 0              | 30   | 6,2                        | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                                | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum     | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 80                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                              | 20                                 | 0              | 80   | 10,5                       | 80                      | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                        | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                    | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                           | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| E.c. Fasteignir                                                                                          | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 60                      | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                            | 0                                  | 0              | 10   | 0                          | 10                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður                                                            | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 10                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)                                      | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 54,5                    |                                |                 |      | 20                     |                |      |
| Samtals                                                                                                  |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |

|                                                                                                          | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                          |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| <b>Innlánasafn</b>                                                                                       |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |
| A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                       | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                  | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| B.b. Innlán                                                                                              | 100                                | 100            | 100  | 100                        | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                                | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum     | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                              | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                        | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                    | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                           | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| E.c. Fasteignir                                                                                          | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                            | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 10                      | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður                                                            | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     | 0                              | 0               | 0    | 0                      | 0              | 0    |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli                                                                             | 0                                  | 0              | 0    | 0                          | 100                     |                                |                 |      | 20                     |                |      |
| Samtals                                                                                                  |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |

|                                                                                                          | I.<br>Markmið um eignassamsetningu | II.<br>Vikmörk |      | Núverandi eignassamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.<br>Gengis-bundin verðbréf | III.<br>Vikmörk |      | IV.<br>Óskráð verðbréf | IV.<br>Vikmörk |      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|----------------|------|----------------------------|-------------------------|--------------------------------|-----------------|------|------------------------|----------------|------|
|                                                                                                          |                                    | Lægri          | Efri |                            |                         |                                | Lægri           | Efri |                        | Lægri          | Efri |
| <b>Skuldabréfasafn</b>                                                                                   |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |
| A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                    | 15                                 | 0              | 40   | 25,1                       | 100                     | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                       | 25                                 | 0              | 50   | 28,4                       | 100                     | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                  | 3                                  | 0              | 15   | 2,3                        | 100                     | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 15   |
| B.b. Innlán                                                                                              | 2                                  | 0              | 20   | 6,8                        | 100                     | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                                | 20                                 | 0              | 40   | 13,2                       | 100                     | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 20   |
| C.a. Skuldabréf og vixlar lánaðstofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum     | 0                                  | 0              | 5    | 1,6                        | 80                      | 0                              | 0               | 5    | 0                      | 0              | 5    |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS                                                              | 0                                  | 0              | 50   | 6,5                        | 80                      | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánaðstofnana og váttryggingafélaga | 35                                 | 0              | 60   | 14,3                       | 60                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 20   |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                        | 0                                  | 0              | 60   | 1,7                        | 60                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 20   |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                    | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 60                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                           | 0                                  | 0              | 20   | 0,2                        | 60                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 20   |
| E.c. Fasteignir                                                                                          | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 60                      | 0                              | 0               | 10   |                        |                |      |
| F.a. Afleiður                                                                                            | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður                                                            | 0                                  | 0              | 10   | 0,0                        | 10                      | 0                              | 0               | 10   | 0                      | 0              | 10   |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)                                      | 0                                  | 0              | 10   | 0                          | 54,5                    |                                |                 |      | 20                     |                |      |
| Samtals                                                                                                  |                                    |                |      |                            |                         |                                |                 |      |                        |                |      |



| Erlent verðbréfasafn                                                                                    | I.                           | II.   |      | Núverandi eignasamsetning | Hámark skv. samþykkt-um | III.                  | III.  |      | IV.             | IV.   |      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-------|------|---------------------------|-------------------------|-----------------------|-------|------|-----------------|-------|------|
|                                                                                                         | Markmið um eignassamsetningu | Lægri | Efri |                           |                         | Gengisbundin verðbréf | Lægri | Efri | Óskráð verðbréf | Lægri | Efri |
| A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs                                   | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    |                 |       |      |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf                                                                      | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    |                 |       |      |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga                                                                 | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    | 0               | 0     | 0    |
| B.b. Innlán                                                                                             | 1                            | 0     | 70   | 14,7                      | 100                     | 1                     | 0     | 70   |                 |       |      |
| B.c. Sértryggð skuldabréf                                                                               | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    | 0               | 0     | 0    |
| C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum     | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    | 0               | 0     | 0    |
| C.b. Hlutdeildarskrteini og hlutir í UCITS                                                              | 79                           | 20    | 100  | 70,1                      | 100                     | 79                    | 20    | 100  |                 |       |      |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    | 0               | 0     | 0    |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                       | 0                            | 0     | 0    | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 0    | 0               | 0     | 0    |
| E.a. Hlutabréf félaga                                                                                   | 0                            | 0     | 20   | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 20   | 0               | 0     | 20   |
| E.b. Hlutdeildarskrteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu                           | 20                           | 0     | 86   | 15,2                      | 100                     | 20                    | 0     | 86   | 20              | 0     | 20   |
| E.c. Fasteignir                                                                                         | 0                            | 0     | 10   | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 10   |                 |       |      |
| F.a. Afleiður                                                                                           | 0                            | 0     | 10   | 0                         | 10                      | 0                     | 0     | 10   | 0               | 0     | 10   |
| F.b. Aðrir fjármálagæmingar, þó ekki afleiður                                                           | 0                            | 0     | 10   | 0                         | 100                     | 0                     | 0     | 10   | 0               | 0     | 10   |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli (að teknu tilliti til afleiðusamninga)                                     | 100                          | 30    | 100  | 87,3                      | 100                     |                       |       |      | 20              |       |      |
| Samtals                                                                                                 |                              |       |      |                           |                         |                       |       |      |                 |       |      |

## Fylgiskjal 1: Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar

### Markmið stefnunnar

Stefna Almenna lífeyrissjóðsins um ábyrgar fjárfestingar, ásamt eigendastefnu sjóðsins, marka siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sjóðsins, sem lífeyrissjóðum ber að setja sér skv. 36. grein laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu og starfsemi lífeyrissjóða.

Með ábyrgum fjárfestingum er átt við að horft sé til umhverfismála, félagslegra málefna og stjórnarháttanna (UFS þátta) í fjárfestingum. Viðmið og áherslur Almenna lífeyrissjóðsins um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á verulegan eignarhlut í er jafnframt að finna í **eigendastefnu** sem er fylgiskjal með fjárfestingarstefnu sjóðsins.

### Sjálfbærni

Almenni lífeyrissjóðurinn er langtímafjárfestir og er meginmarkmið sjóðsins að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt í samræmi við fjárfestingarstefnu á hverjum tíma og tryggja sjóðfélögum sem hæstan lífeyri við starfslok.

Lífeyrissjóðurinn telur að áhersla á UFS þætti sé mikilvæg forsenda fyrir því að fyrirtæki geti orðið sjálfbær í rekstri, stuðlað að sjálfbærri nýtingu auðlinda og skilað góðri afkomu til langs tíma, sem samræmist langtímasjónarmiðum í fjárfestingum. Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins er stefnt að því að hámarka verðmæti eigna til lengri tíma litið, huga að góðri áhættudreifingu og jafnframt horfa til áhættuþátta tengdum sjálfbærni í heildaráhættumati fjárfestinga.

### Grunngildi og viðmið

Við mótnun fjárfestingarstefnu sjóðsins er m.a. horft til grunngilda Sameinuðu þjóðanna um samfélagsábyrgð (e. UN Global Compact), heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna (e. UN Sustainable Development Goals) og viðmiðunarreglna Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (e. UN Principle of Responsible Investment). Í reglunum er m.a. fjallað um hvernig áhersla fyrirtækja á umhverfismál, félagsleg málefni og góða stjórnarhætti geti stuðlað að betri ávöxtun fjárfesta. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og samfélagsins í stærra samhengi.

Almenni lífeyrissjóðurinn telur mikilvægt að fyrirtæki móti sér stefnu um umhverfismál, félagsleg málefni og stjórnarhætti. Markmiðið er m.a. að stuðla að sjálfbærri nýtingu auðlinda, draga úr mengun, lágmarka starfsemi sem er skaðleg fyrir umhverfið, virða mannréttindi og kjarasamninga starfsfólks ásamt því að innleiða góða stjórnarhætti sem eru í samræmi við gildandi reglur og viðmið hverju sinni.

Við mat á fjárfestingarkostum er horft til þessara þátta í starfsemi fyrirtækja, auk annarra þátta sem tengjast UFS sjónarmiðum, ss. að fyrirtæki fari eftir lögum og reglum á þessu sviði sem um starfsemi þeirra gilda, leitist við að draga úr neikvæðum áhrifum sem starfsemi þeirra getur haft á umhverfið og upplýsi hluthafa um viðeigandi UFS þætti, allt í samræmi við gildandi löggjöf á hverjum tíma.



## Framkvæmd stefnu og eftirfylgni

Stefna um ábyrgar fjárfestingar er hluti af fjárfestingarferli Almenna lífeyrissjóðsins og er jafnframt höfð til hliðsjónar við mótun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Við mat á fjárfestingarkostum í fjárfestingarferli lífeyrissjóðsins er stefna útgefanda verðbréfa í UFS málum greind sérstaklega og jafnframt er horft til greininga á umhverfisáhrifum fjárfestinga, að því marki sem slíkar upplýsingar eru til staðar og aðgengilegar lífeyrissjóðnum á hverjum tíma. Slík könnun og greining er hluti af heildaráhættumati á einstökum fjárfestingarkostum og þar með hluti af eigna- og áhættustýringu sjóðsins. Það sama á við um fjárfestingar í innlendum og erlendum sjóðum, en þá er hluti af mati lífeyrissjóðsins að greina stefnu rekstraraðila í ábyrgum fjárfestingum og jafnframt að kanna stefnu viðkomandi sjóðs, hvort og þá hvernig sjálfbærni er samþætt í fjárfestingarferli.

Almenni lífeyrissjóðurinn skoðar og greinir eftir atvikum umhverfisáhrif fjárfestinga sjóðsins og framkvæmir viðeigandi mat, m.a. með það í huga að draga úr kolefnisspori og upplýsa sjóðfélaga um umhverfisáhrif fjárfestinga. Áherslur lífeyrissjóðsins á sjálfbærni í fjárfestingum birtast m.a. í viljayfirlýsingum og samtökum sem lífeyrissjóðurinn er aðili að.

- Viljayfirlýsing gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition um fjárfestingar í verkefnum sem tengjast hreinni orku og öðrum umhverfisvænum lausnum (2021).
- Viljayfirlýsing um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar, sem gefin var út af ríkisstjórn Íslands, lífeyrissjóðum og fjármálafyrirtækjum á Íslandi (2020).
- IcelandSIF, samtök með það að markmiði að efla þekkingu á aðferðarfræði sjálfbærra og ábyrga fjárfestinga. Almenni lífeyrissjóðurinn var einn af stofnaðilum IcelandSIF (2017)

## Upplýsingagjöf vegna áhættu tengdri sjálfbærni

Á heimasíðu sjóðsins má finna upplýsingar um samþættingu sjálfbærniáhættu í fjárfestingar-ákvörðunartökuferli lífeyrissjóðsins og jafnframt yfirlýsingu um neikvæð áhrif fjárfestingar-ákvæðana á sjálfbærniþætti og er þessi upplýsingagjöf í samræmi við reglugerð ESB um upplýsingagjöf um sjálfbærni (SFDR).

## Endurskoðun og birting stefnu

Stefna um ábyrgar fjárfestingar skal endurskoðuð a.m.k. árlega og eftir því sem tilefni er til. Stefnan er fylgiskjal með fjárfestingarstefnu og er birt á heimasíðu lífeyrissjóðsins.

Samþykkt á fundi stjórnar Almenna lífeyrissjóðsins þann 26. nóvember 2025

## Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins

### 1. Markmið Almenna lífeyrissjóðsins

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins (AL) er að tryggja sjóðfélögum sínum sem hæstan lífeyri við starfslok, veita sjóðfélögum tryggingavernd vegna tekjumissis í kjölfar örorku og stuðla að auknu fjárhagslegu öryggi aðstandenda við andlát. Sjóðurinn stuðlar að því að ná þessu meginmarkmiði með því að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkv

man hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Við fjárfestingaráræðanir sjóðsins er miðað við að hámarka verðmæti eigna sjóðsins og stefna að góðri áhættud eifingu.

### 2. AL sem hluthafi og eigandi í félögum

Eigendastefna AL er stefnulýsing um það hvernig lífeyrissjóðurinn beitir sér sem hluthafi í félögum sem hann á verulegan eignarhlut í, þ.e. 5% eða hærri beinan eignahlut í einstöku félagi eða þar sem lífeyrissjóðurinn er meðal fimm stærstu hluthafa félags. Nýti AL atkvæðarétt sinn á hluthafafundum í félögum þar sem hann á minni hagsmuna að gæta hefur hann þessa stefnu að leiðarljósi. Alla jafna beitir Almenni ekki atkvæðisrétti sínum í félögum þar sem sjóðu inn á minna en 1% eignarhlut.

### 3. Grunnþættir stjórnarháttar – almennar reglur

Almenn lög og reglur, t.d. hlutafélaga- og samkeppnislög, fjalla um stjórnarhætti í félögum, hlutverk og skyldur stjórna, stjórnenda og félaga og marga fleiri þætti sem varða eigendastefnu þessa. AL horfir til þessara grundvallareglna varðandi réttindi sín sem hluthafa. AL horfir einnig til Leiðbeininga um stjórnarhætti fyrirtækja sem gefnar eru út af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq Iceland hf. og Samtökum atvinnulífsins.

### 4. Samskipti við fyrirtæki

Starfsmenn Almenna lífeyrissjóðsins sækja opna kynningarfundum félaga auk þess að kynna sér uppgjör, kynningar og annað opinbert útgáfuefni þeirra. Telji sjóðurinn ástæðu til að óska ítarlegri skýringa á tilteknum þáttum starfseminnar og skipulags leitar AL eftir einkafundi með stjórnendum. Forsenda slíkra samskipta er að leita ítarlegri skýringa á efnisatriðum sem stjórnendum er heimilt að gefa svör við.

Telji AL að koma þurfi ábendingum til stjórnar félags þá beinir framkvæmdastjóri AL þeim samskiptum til stjórnarformanns viðkomandi félags, nema starfsreglur þess veiti leiðbeiningar um annað.

### 5. Stjórnarhættir fyrirtækja

Stjórn félags ber endanlega ábyrgð á starfsemi og rekstri félags og fer með æðsta vald þess á milli hluthafafunda. Meginhlutverk stjórna eru að stuðla að viðgangi félagsins og árangri til lengri tíma lítið, hafa yfirumsjón með rekstrinum í heild og eftirlit með stjórnendum.

- AL leggur áherslu á að fyrirtæki stundi góða viðskiptahætti og beiti bestu stöðlum um stjórnarhætti sem kostur er á.
- Helstu áherslur AL við mat á stjórnarháttum félaga er að þeir styðji við markmið AL sem hluthafa, stuðli að gagnsæi, ítarlegri upplýsingagjöf og virku lýðræði hluthafanna.
- AL leggur áherslu á að fyrirtæki starfi af ábyrgð með sjálfbærni að leiðarljósi og leitist við að draga úr neiðkvæðum áhrifum sem starfsemi þess getur haft á umhverfið.

- AL hefur það að meginreglu að leita samstarfs við stjórnir félaga um breytingar á stjórnarháttum, telji sjóðurinn þess þörf, fremur en að hafa beint frumkvæði að breytingartillögum.

## 6. Hluthafafundir

AL er virkur hluthafi í félögum sem hann á verulegan eignarhlut í, beitir atkvæðum sínum á fundum hluthafa þeirra og leggur fram tillögur um breytingar telji hann þess þörf. Eignastýring hefur það hlutverk að greina tillögur hluthafafunda, yfirfara og mynda afstöðu til þeirra. Tillögur eru eftir atvikum bornar undir valnefnd sjóðsins.

Framkvæmda- og fjárfestingastjóri fara með atkvæðisrétt sjóðsins á hluthafafundum en er hverju sinni heimilt að veita öðrum starfsmönnum umboð til að fara með atkvæði sjóðsins eða tala máli hans. Þeim sem fer með atkvæði AL á hverjum fundi er heimilt að beita atkvæðum AL við afgreiðslu ófyrirséðra breytinga í stjórnarkjöri eða við afgreiðslu nýrra breytingartillagna, enda sé atkvæðagreiðslan metin, eftir bestu vitund, í samræmi við anda eigendastefnu AL og undirbúna afstöðu AL fyrir viðkomandi fund. Eign

týring útbýr minnisblöð um formleg samskipti við fyrirtæki og þátttöku á hluthafafundum.

AL birtir á heimasíðu sinni hvernig atkvæðum var beitt á þeim fundum þar sem lífeyrissjóðurinn tekur afstöðu.

## 7. Stjórnarkjör

AL lítur á það sem kost að félög hafi starfandi tilnefningarnefnd sem rýni framboð til stjórnar félaga og birtir rökstuddar tilnefningar til stjórna. Eigi AL þess kost að tilnefna fulltrúa í stjórnir félaga á grundvelli eignarhalds, gerir sjóðurinn það annað hvort einn og sér eða í samstarfi við aðra aðila.

Valnefnd sjóðsins, skipuð framkvæmdastjóra eða fjárfestingarstjóra og tveimur aðilum tilnefndum af stjórn, tilnefnir stjórnarmenn í hvert félag og velur hvernig sjóðurinn ráðstafar atkvæðum í stjórnarkjöri.

- Valnefnd styðst við tillögur eignastýringarteymis. Valnefnd AL byggir tilnefningar eða stuðning við tiltekna fulltrúa í stjórnarkjöri á faglegu ferli þar sem bakgrunnur, fagleg þekking, reynsla, færni og hæfi er kannað og tryggt að ekki séu til staðar hagsmunarárekstrar milli stjórnarmanna og félaga.
- Litið er á það sem kost fyrir hæfan fulltrúa að viðkomandi sé sjóðfélagi í AL.

Almenni lífeyrissjóðurinn tilnefnir ekki eigin stjórnarmenn eða starfsfólk í stjórnir félaga en heimilt er að tilnefna fulltrúa eignastýringarteymis í hagsmunaráð, stjórnir og fjárfestingaráð fagfjárfestasjóða/félaga utan um sérhæfðar fjárfestingar.

## 8. Starfskjör og hvatakerfi

Forstjóri/framkvæmdastjóri starfar í umboði stjórnar félags og stjórnin velur starfstíma hans og ákveður starfskjör. Stjórnin ber ábyrgð á því að ráðning og ákvörðun um starfskjör og hvatakerfi sé unnin á faglegum grunni. Í starfskja

astefnu sem stjórn leggur fyrir hluthafafundi til samþykktar er fjallað um launakjör og önnur réttindi sem helstu stjórnendur njóta. Stjórn ber að jafnaði að ákveða starfskjör innan þeirra heimilda sem stefnan veitir.

- AL leggur áherslu á að markmið og heimildir starfskjarastefnunnar séu sett fram með skýrum hætti og byggi á langtímahugsun. Æskilegt er að horft sé jafnræðis og launa-dreifingar innan félags að teknu tilliti til hæfni og ábyrgðar.
- AL horfir til þess að heildarlaun, þ.e. föst laun, hlunnindi og árangurstengdar greiðslur, stjórnenda séu í takti við stöðu þeirra, ábyrgð og vinnuálag og taki mið af samanburðar-félögum. AL horfir til ákvæða laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 varðandi viðmið um kaupaukagreiðslur til stjórnenda og að í starfskjarastefnu sé ákvæði um að rammi kaupaukakerfis sé lagður fyrir hluthafafund til samþykktar. Jafnframt telur AL æskilegt að takmarkanir fyrir veitingu annarra hlunninda og ákvæða í ráðningarsamningnum séu skilgreind í starfskjarastefnu, til dæmis varðandi upphafsgreiðslur við ráðningu, uppsagarfrest og starfslokasamninga.
- Varðandi starfskjör stjórnarmanna horfir AL til þess að þóknun stjórnarmanna og þóknun fyrir störf í undirnefndum stjórnar endurspegli þá vinnu og ábyrgð sem störfunum fylgir og teljist í samræmi við sambærileg störf hjá samanburðarfélögum. AL horfir til þess að stjórnarmenn njóti ekki réttinda sem tengjast hlutabréfaverði eða viðskiptalegra hlunninda sem tengjast hlutabréfum félagsins, til dæmis forkaups-, kaup- og sölurétt.
- AL telur æskilegt að í starfskjarastefnu komi fram ákvæði um að viðskipti stjórnarmanna og stjórnenda við félag, önnur en þau sem fjallað er um í ráðningarsamningi, skuli framkvæmd út frá armslengdarsjónarmiðum.
- Í þeim tilvikum þar sem samið er um hvatakerfi er æskilegt að þau séu skilgreind með þeim hætti að áhersla sé lögð á að fjárhagslegir langtímahagsmunir haghafa félags og stjórnenda fari saman. Mikilvægt er að skammtímahagsmunir stjórnenda séu víkjandi og að hvatakerfi feli ekki í sér umboðsvanda ganvart haghöfum félags. AL lítur á það sem kost að hvatakerfi nái til breiðs hóps starfsmanna fremur en að vera aðeins í boði fyrir fámennan hóp lykilstjórnenda.

Staðfest á stjórnarfundum Almenna lífeyrissjóðsins þann 26. nóvember 2025

## Fylgiskjal 3: Reglur um lán til sjóðfélaga

### Fasteignalán til sjóðfélaga

#### 1. Almenn um lánveitingar sjóðsins

Almenni lífeyrissjóðurinn veitir fasteignalán á grundvelli laga um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016, gildandi reglna og reglugerða, samkvæmt eftirfarandi lánareglum.

Lánveitingar sjóðsins skiptast í A lán, B lán, viðbótarlán vegna fyrstu fasteignakaupa og lán vegna sumarhúsa. Mismunandi reglur gilda um hámarksveðsetningu, hámarkslánsfjárhæðir og lánstíma þessara lána.

Sjóðfélagar geta sótt um um verðtryggð lán með föstum vöxtum út lánstíma eða verðtryggð lán með 36 mánaða fastvaxtatímabili þar sem við taka þriggja mánaða breytilegir vextir. Þá geta sjóðfélagar sótt um óverðtryggð lán með 36 mánaða fastvaxtatímabili þar sem við taka þriggja mánaða breytilegir vextir að því tímabili loknu.

#### 2. Réttur til að sækja um lán

##### Almenn regla um lánsrétt:

Umsækjendur þurfa að vera virkir sjóðfélagar til að geta sótt um lán hjá sjóðnum. Virkir sjóðfélagar eru þeir sem uppfylla a.m.k. eitt af eftirtöldum skilyrðum:

- Hafa greitt lágmarksiðgjöld 6 af sl. 12 mánuðum fyrir umsókn.
- Hafa greitt viðbótariðgjald 24 af sl. 30 mánuðum fyrir umsókn.

##### Lánsréttur getur einnig myndast við neðangreindar forsendur:

Lífeyrisþegar geta auk þess átt lánsrétt hjá sjóðnum, enda hafi þeir haft lánsrétt þegar taka lífeyris hófst.

Hafi sjóðfélagi misst rétt á að sækja um lán vegna tímabundinnar fjarveru af vinnumarkaði getur réttur til að sækja um lán stofnast ef viðkomandi leggur fram gildan ráðningarsamning þar sem tilgreint er að sjóðfélagi greiði iðgjöld til Almenna lífeyrissjóðsins.

Þeir sjóðfélagar sem eru að kaupa sína fyrstu fasteign öðlast lánsrétt frá og með þeim tíma sem þeir hefja greiðslu iðgjalda til sjóðsins þrátt fyrir að uppfylla ekki skilyrði hér að ofan um að teljast til virkra sjóðfélaga.

Lántakendur hjá sjóðnum sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði hafa rétt til að endurfjármagna lán sín við sjóðinn að uppfylltum öðrum skilyrðum.

##### Takmarkanir á lánsrétti:

Sjóðurinn veitir ekki lán tengd erlendum gjaldmiðlum og tekur ekki mið af erlendum tekjum í greiðslumati. Umsækjandi verður að hafa lögheimili á Íslandi eða geta sýnt fram á lögheimilisflutning til landsins og tekjur í íslenskum krónum.

### 3. Lánsupphæðir

#### Lánsfjárhæðir:

- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem greiða lágmarksiðgjald til sjóðsins er að hámarki kr. 70.000.000. Ef báðir umsækjendur greiða lágmarksiðgjald til sjóðsins hafa báðir sjálfstæðan rétt til hámarksláns.
  - Hámarkslán á hverja fasteign takmarkast þó við kr. 80.000.000, þó tveir umsækjendur með sjálfstæðan lánsrétt standi að baki umsókn.
    - Sé annar umsækjandi með lánsrétt vegna lágmarksiðgjalds en hinn vegna viðbótariðgjalds gildir sama fjárhæð um hámarkslán á hverja fasteign.
- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem greiða eingöngu viðbótariðgjald til sjóðsins er að hámarki kr. 25.000.000.
  - Tveir umsækjendur með lánsrétt vegna viðbótariðgjalds, sem sækja um lán með veðtryggingu í sömu eign, geta sótt um lán allt að kr. 50.000.000 á viðkomandi fasteign.
- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda vegna fyrstu fasteignakaupa sem vill nýta heimild til viðbótarláns takmarkast við kr. 60.000.000.
  - Sem dæmi getur lántaki sótt um grunnlán að fjárhæð kr. 51.000.000 (70% veðsetning), og kr. 9.000.000 viðbótarlán vegna fyrstu fasteignakaupa (70-85% veðsetning).
- Hámarkslán vegna sumarhúsa er kr. 20.000.000.

#### Endurfjármagnanir á lánum hjá Almenna lífeyrissjóðnum:

Heildarlánsfjárhæð getur orðið hærri en hámarksfjárhæðir ef um endurfjármögnun á láni hjá sjóðnum er að ræða að því gættu að veðsetning sé innan þeirra marka sem koma fram í lánareglum þessum.

Viðbótarlán vegna fyrstu fasteignakaupa er ekki hægt að endurfjármagna nema með töku á A eða B láni hjá sjóðnum.

### 4. Veðsetningarhlutfall og veðskilmálar

#### Veðsetningarhlutfall:

Lánveitingar sjóðsins skiptast í A lán, B lán, viðbótarlán vegna fyrstu fasteignakaupa og lán vegna sumarhúsa.

- A lán eru einungis veitt gegn fyrsta veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka og samfelldri veðröð frá og með fyrsta veðrétti.
  - Þó er heimilt að lána gegn öðrum veðrétti ef lánsfjárhæð á fyrsta veðrétti er innan við 5% af verðmæti húsnæðisins.
  - Hámarksveðsetning A lána er 70% af kaupverði fasteignar eða 70% af nýjasta fasteignamati frá Húsnæðis- og mannvirkjastofnun (HMS).
- B lán eru lán sem veitt eru á veðrétti á eftir öðrum lánveitendum.
  - Hámarksveðsetning B lána er 60% af kaupverði fasteignar eða 60% af nýjasta fasteignamati frá HMS.
- Veðsetning við endurfjármögnun láns sem þegar er til staðar hjá sjóðnum getur náð 75% veðhlutfalli.

- Viðbótarlán vegna fyrstu fasteignakaupa er veitt til viðbótar við A lán, frá 70% til 85% af kaupverði fasteignar.
  - Viðbótarlán er einungis veitt í samfelldri veðröð frá A láni.
- Veðsetning sumarhúsa getur hæst orðið 35% af kaupverði fasteignarinnar eða af nýjasta fasteignamati frá HMS. Gerð er krafa um fyrsta veðrétt.

### Útreikningur á veðsetningarhlutfalli.

- Veðsetning er jafnan reiknuð út frá kaupverði samkvæmt kaupsamningi þegar um lánveitingu í tengslum við fasteignaviðskipti er að ræða.
- Við aðrar lánveitingar en vegna fasteignaviðskipta skal miða við fasteignamat HMS. Þrátt fyrir það er heimilt að miða við kaupverð skv. kaupsamningi, sé kaupsamningur yngri en tólf mánaða við lánsúmsókn.
- Veðsetning má þrátt fyrir ofangreint aldrei vera hærri en sem nemur samtölu brunabótamats fasteignarinnar ásamt lóðarmati.
- Við sérstakar aðstæður, s.s. nýbyggingar þar sem fasteignamat endurspeglar ekki virði eignarinnar, getur sjóðurinn heimilað að miða veðsetningu við sölumat frá löggiltum fasteignasala, sem sjóðurinn tilnefnir. Slíkt mat er á kostnað lántaka. Þá getur sjóðurinn lagt mat á forsendur verðmats og lækkað það í varúðarskyni. Sjóðurinn getur jafnframt ávallt farið fram á að verðmæti fasteignar verði metið af löggiltum fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir á kostnað lántaka.

### Veðskilmálar

- Aðeins er heimilað veð sem er í fullri eign lántaka eða að hluta eða að öllu leyti í eigu hjúskaparmaka eða maka sem viðkomandi er skráður í sambúð með og er þá áskilið að makinn verði samskuldari að umbeðnu láni.
- Ekki er lánað til fasteignakaupa í atvinnuskyni, s.s. til útleigu.
- Aðeins er lánað gegn veði í íbúðarhúsnæði á Íslandi sem komið er á byggingarstigi B3 eða B4 og á matsstigi 7 eða 8 samkvæmt HMS.
- Húseign í smíðum telst veðhæf ef eign er skráð á byggingarstig B2, þ.e. fókheld samkvæmt íslenskum staðli um byggingarstig húsa, eða hærri og brunatryggingarvottorð frá tryggingarfélagi er lagt fram ásamt upplýsingum um hvernig umsækjandi hyggst ljúka framkvæmdum á eigninni og fjármögnun þeirra. Óheimilt er að breyta eða segja upp brunatryggingu.
- Þar sem sumarhús eru oft yfirgefin í langan tíma er farið fram á að sumarhús séu á lánstímanum tryggð fyrir öðrum tjónum en brunatjóni, t.d. gegn vatnstjóni, innbroti o.s.frv. Sjóðnum er heimilt hvenær sem er á lánstímanum að óska eftir að fá afrit af tryggingarskírteini. Með lánsúmsókn með veði í sumarhúsi skulu fylgja eftirfarandi viðbótarupplýsingar:
  - Afrit af lóðarleigusamningi.
  - Staðfesting á að sumarhús sé tryggt gegn tjóni, öðru en brunatjóni.

## 5. Mat á greiðslugetu og lánshæfi

### Greiðslumat:

- Ef lánsúmsækjandi óskar eftir að hjúskaparmaki hans, eða einstaklingur, sem umsækjandi er í skráðri sambúð með sé greiðslumetinn ásamt umsækjanda er það áskilið af hálfu sjóðsins að maki hans gerist samskuldari að láninu.
- Umsækjandi skal afhenda sjóðnum öll fylgigögn vegna greiðslumats og heimila sjóðnum að leita eftir fjárhagsupplýsingum hjá Creditinfo.



- Sjóðnum er ávallt heimilt að hafna umsókn um lán eða takmarka lánsfjárhæð þegar ekki er sýnt fram á fullnægjandi greiðslugetu að mati sjóðsins.
- Upplýsingar um fylgigögn með umsókn um greiðslumat koma fram í lánsumsókn. Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir öllum þeim upplýsingum sem nauðsynlegar eru til að meta greiðslugetu umsækjanda.

### Lánshæfismat:

- Allir umsækjendur um lán eru lánshæfismetnir, nema þegar lán eru endurfjármögnuð hjá sjóðnum.
- Við gerð lánshæfismats eru notaðar upplýsingar frá Creditinfo um fjárhagsupplýsingar, sem umsækjandi heimilar sjóðnum að nálgast.
- Fáir umsækjandi um lán ekki lánshæfismat eða lendar í lánshæfisflokki C3 eða lakari synjar sjóðurinn viðkomandi um lánveitingu. Fáir umsækjandi ekki lánshæfismat vegna búsetu erlendis er viðkomandi heimilt að leggja fram lánshæfismat frá viðurkenndri stofnun í búsetulandi, enda sé sýnt fram á að viðkomandi sé að flytja lögheimili sitt til Íslands.

## 6. Lánskjör og tegundir lána

- Lánstími er allt að 40 ár að vali lántaka fyrir A og B lán. Lágmarkslánstími lána er 3 ár.
- Viðbótarlán vegna kaupa á fyrstu fasteign lántaka getur að hámarki verið til 15 ára.
- Viðbótarlán vegna kaupa á fyrstu fasteign ber fast 0,75 prósentustiga vaxtaálag ofan á önnur vaxtakjör.
- Ef veðsett eign er sumarhús getur lánstími verið allt að 15 ár en ef sumarhúsið er á leigulóð getur lánstími þó aldrei verið lengri en gildistími lóðarleigusamnings.
- Lán geta verið með jöfnum afborgunum eða jöfnum greiðslum að vali lántakanda.
- Sjóðfélagalán eru með mánaðarlega gjalddaga. Lántakendur greiða kostnað af greiðslu afborgana.
- Heimilt er að greiða lánin upp hvenær sem er án uppgreiðslugjalds.
- Hægt er að velja um verðtryggt lán tengt neysluverðsvísitölu og óverðtryggt lán.
- Skuldaraskipti eru heimiluð á lánum gegn því að nýr skuldari uppfylli skilyrði um greiðslu- og lánshæfismat. Ef nýr skuldari er ekki virkur sjóðfélagi sbr. 2. gr. eða lífeyrisþegi hjá sjóðnum bætist við fast vaxtaálag sem er 1,0 prósentustiga vaxtaálag ofan á önnur vaxtakjör.

### Verðtryggð lán:

- Verðtryggð lán eru með föstum eða breytilegum vöxtum að vali lántaka.
- Verðtryggð lán með föstum vöxtum:
  - Stjórn sjóðsins tekur ákvörðun um fasta vexti á hverjum tíma. Fastir vextir breytast ekki á lánstímanum.
- Verðtryggð lán með breytilegum vöxtum:
  - Vextir eru festir til 36 mánaða (fastvaxtatímabil) samkvæmt gildandi vaxtaákvörðun lífeyrissjóðsins um verðtryggð fasteignalán. Að því tímabili loknu taka við breytilegir vextir.
  - Þegar fastvaxtatímabili lýkur er hægt að gera skilmálabreytingu og festa vexti aftur um sama tímabil, eða það tímabil sem verður í boði þegar vextir verða festir í samræmi við skilmála skuldabréfsins.
  - Verði ekki gerð skilmálabreyting um nýtt fastvaxtatímabil greiðast breytilegir verðtryggðir vextir af láninu og gilda þeir frá lokum fastvaxtatímabils. Breytilegir vextir taka breytingum fjórum sinnum á ári, þ.e. þann 15. janúar, 15. apríl, 15. júlí og 15.

október og eru ákveðnir eftir innri ákvörðun lífeyrissjóðsins og tilkynnt með að jafnaði 30 daga fyrirvara.

- Við ákvarðanir á breytilegum verðtryggðum vöxtum er einkum horft til eftirfarandi þátta; vaxta sem Seðlabanki Íslands ákvarðar og birtir, ávöxtunarkröfu á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum á markaði, markaðsaðstæðna á hverjum tíma, opinberra álaga, sögulegrar verðbólgu og verðbólguþspár, rekstrarkostnaðar lífeyrissjóðsins vegna vinnu við umsýslu lána, álagningar vegna útlánaáættu og áættumats lífeyrissjóðsins. Þegar ofangreint er dregið saman verður jafnframt stuðst við það að vextir verði að jafnaði 0,75 prósentustigum hærrí en vegin ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfaflokksins RÍKS 30 0701 eða annars sambærilegs ríkisskuldabréfaflokks í viðskiptum á markaði síðastliðinna sex mánaða, nema efnahagsþróun beri það með sér að víkja beri frá því, á grundvelli ofangreindra þátta. Vextir samkvæmt framangreindu geta þó aldrei farið niður fyrir 0,75 prósentustig og eru þeir vextir lágmarksvextir á öllum samningstímanum. Vextir lánsins verða á endurskoðunardegi vaxta í samræmi við þá vexti sem gilda gagnvart sambærilegum og/eða hliðstæðum lánum sjóðsins að honum loknum, sem birtir eru á heimasíðu lífeyrissjóðsins, [www.almenni.is](http://www.almenni.is). Þegar vextir lánsins eru ákveðnir eru framangreindir þættir metnir sjálfstætt og getur breyting hvers þáttar um sig gefið tilefni til breytingar á vöxtum.
- Fyrirséð er að á líftíma láns þurfi og muni lífeyrissjóðurinn skipta út ríkisskuldabréfaflokki til að bera ákvarðanir sínar saman við. Stjórn er því heimilt að styðjast við önnur ríkisskuldabréf eða ákveða viðmið í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

### Óverðtryggð lán:

- Óverðtryggð lán eru einungis í boði með breytilegum vöxtum með þriggja ára fastvaxta-tímabili í upphafi lánstíma.
- Óverðtryggð lán með breytilegum vöxtum:
  - Vextir eru festir til 36 mánaða (fastvaxtatímabil) samkvæmt gildandi vaxtaákvörðun lífeyrissjóðsins um óverðtryggð fasteignalán. Að því tímabili loknu taka við breytilegir vextir.
  - Þegar fastvaxtatímabili lýkur er hægt að gera skilmálabreytingu og festa vexti aftur um sama tímabil, eða það tímabil sem verður í boði þegar vextir verða festir í samræmi við skilmála skuldabréfsins.
  - Verði ekki gerð skilmálabreyting um nýtt fastvaxtatímabil greiðast breytilegir óverðtryggðir vextir af láninu og gilda þeir frá lokum fastvaxtatímabils. Breytilegir vextir taka breytingum fjórum sinnum á ári, þ.e. þann 15. janúar, 15. apríl, 15. júlí og 15. október og eru ákveðnir eftir innri ákvörðun lífeyrissjóðsins og tilkynnt með að jafnaði 30 daga fyrirvara.
  - Við ákvarðanir á breytilegum óverðtryggðum vöxtum er einkum horft til eftirfarandi þátta; vaxta sem Seðlabanki Íslands ákvarðar og birtir, ávöxtunarkröfu á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum á markaði, markaðsaðstæðna á hverjum tíma, opinberra álaga, sögulegrar verðbólgu og verðbólguþspár, rekstrarkostnaðar lífeyrissjóðsins vegna vinnu við umsýslu lána, álagningar vegna útlánaáættu og áættumats lífeyrissjóðsins. Þegar ofangreint er dregið saman verður jafnframt stuðst við það að vextir verði að jafnaði 1,00 prósentustigum hærrí en vegin ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfaflokksins RÍKB 31 0124 eða annars sambærilegs ríkisskuldabréfaflokks í viðskiptum á markaði síðastliðinna sex mánaða, nema efnahagsþróun beri það með sér að víkja beri frá því, á grundvelli ofangreindra

þátta. Vextir samkvæmt framangreindu geta þó aldrei farið niður fyrir 3,25 prósentustig og eru þeir vextir lágmarksvextir á öllum samningstímanum. Vextir lánsins verða á endurskoðunardegi vaxta í samræmi við þá vexti sem gilda gagnvart sambærilegum og/eða hliðstæðum lánum sjóðsins að honum loknum, sem birtir eru á heimasíðu lífeyrissjóðsins, [www.almenni.is](http://www.almenni.is). Þegar vextir lánsins eru ákveðnir eru framangreindir þættir metnir sjálfstætt og getur breyting hvers þáttar um sig gefið tilefni til breytingar á vöxtum.

- Fyrirséð er að á líftíma láns þurfi og muni lífeyrissjóðurinn skipta út ríkisskuldabréfa-flokki til að bera ákvarðanir sínar saman við. Stjórn er því heimilt að styðjast við önnur ríkisskuldabréf eða ákveða viðmið í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

## 7. Kostnaður

- Lántökugjald kemur fram í verðskrá sjóðsins, sem aðgengileg er á heimasíðu sjóðsins.
- Kostnaður við að útvega veðbókarvottorð, kostnaður við lánshæfismat, kostnaður við greiðslumat, önnur gjöld, svo sem vegna innheimtu og sérstakrar skjalagerðar, greiðast samkvæmt verðskrá sjóðsins.

## 8. Umsókn og útgreiðsla lána

- Lánsumsókn ásamt fylgigögnum er skilað rafrænt á lánavef sjóðsins.
- Lánsumsókn er gild í tvo mánuði frá því að hún hefur verið móttækin.
- Í lánsumsókn kemur fram hvaða gögn þurfa að fylgja með umsókn um lán og greiðslumat.
- Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir frekari gögnum sem nauðsynleg kunna að vera til að meta greiðslugetu umsækjanda.
- Samþykki fyrir lánveitingu gildir í tvo mánuði frá tilkynningu til umsækjanda, nema annað sé tekið fram í lánsloforði. Þó kann samþykkið að takmarkast við breytingar á lögum, reglum og reglugerðum frá því að lán var samþykkt.
- Umsækjandi skal skila inn til sjóðsins þinglýstu skuldabréfi innan tveggja mánaða frá útgáfudegi. Sjóðurinn getur ógilt veðskuldabréf sem ekki er skilað innan þessa tíma.

## 9. Annað

- Þrátt fyrir ofangreindar lánareglur áskilur Almenni lífeyrissjóðurinn sér rétt til að hafna lánsumsóknum á grundvelli hagsmunamat sjóðsins hverju sinni, en þó þannig að slíkt samrýmist góðum viðskiptaháttum. Sjóðnum er einnig heimilt að hafna lánabeiðnum á grundvelli laga- og reglubreytinga, ásamt heildarmati á fjárhagslegri getu viðkomandi umsækjanda.
- Lífeyrissjóðurinn veitir ekki lánaráðgjöf í skilningi laga nr. 118/2016.
- Öll vinnsla á persónugreinanlegum upplýsingum fer fram í samræmi við persónuverndarstefnu lífeyrissjóðsins.

Lánareglur þessar taka gildi 26. júní 2025 og koma í stað reglna frá 29. janúar 2025.

## Staðfesting stjórnar

Almenni lífeyrissjóðurinn vinnur eingöngu fyrir sjóðfélaga og hefur að markmiði að tryggja þeim sem hæstan lífeyri við starfslok. Sjóðurinn gerir sér ljósa þá ábyrgð sem fylgir því að hafa umsjón með fjármunum sjóðfélaga og starfar í samræmi við það. Sjóðurinn setur sér skýra fjárfestingarstefnu og stefnir á að ná góðum árangri fyrir sjóðfélaga með markvissum vinnubrögðum og faglegum aðferðum við eignastýringu. Þá setur sjóðurinn sér jafnframt eigendastefnu og stefnu um ábyrgar fjárfestingar.

Almenni lífeyrissjóðurinn leggur áherslu á gegnsæi og að allar upplýsingar um sjóðinn séu settar fram á skiljanlegan hátt. Sjóðurinn leggur áherslu á vandaða fjárfestingarstefnu og að veita sjóðfélögum greinargóðar upplýsingar um eignir og ávöxtun sjóðsins á hverjum tíma. Fjárfestingarstefnan er birt í heild sinni á heimasíðu sjóðsins, [www.almenni.is](http://www.almenni.is).

Með rafrænni undirritun staðfestir stjórn og framkvæmdastjóri fjárfestingarstefnu, stefnu um ábyrgar fjárfestingar og eigendastefnu Almenna lífeyrissjóðsins.

***Samþykkt á stjórnarfund***  
***Almenna lífeyrissjóðsins 26. nóvember 2025***  
***Staðfest með rafrænni undirritun***