

BIRTA
LÍFEYRISSJÓÐUR



FJÁRFESTINGARSTEFNA 2026
SAMTRYGGINGARDEILD
SÉREIGNARDEILD

EFNISYFIRLIT

SAMANTEKT	3
1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ	5
2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR	5
3. LAGALEGUR GRUNDVÖLLUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR	5
4. SKYNSEMISSREGLAN	6
5. LANGTÍMAMARKMIÐ OG HUGMYNDAFRÆÐI FJÁRFESTINGA	6
6. STJÓRNARHÆTTIR	7
6.1. ÁBYRGÐ OG ÁBYRGÐARDREIFING	7
6.2. SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR	7
6.3. VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI	8
6.4. EIGENDASTEFNA	8
6.5. ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR	8
6.6. REGLUR UM HEIMILDIR TIL ÁKVARÐANATÖKU OG FJÁRFESTINGA	10
7. HELSTU EIGNAFLOKKAR	11
7.1. TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM	12
7.2. EIGNAFLOKKUN BIRTU	13
7.3. FJÁRFESTINGARFERLIÐ, GREINING OG GAGNAÖFLUN	14
7.3.1. VIÐSKIPTAHÆTTIR BYGGÐIR Á SKYNSEMISSREGLUNNI	15
8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU	17
8.1. AÐFERÐAÐFRÆÐIN	18
8.2. FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR	18
8.3. SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM	20
9. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM	23
10. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDA	27
10.1. AÐRAR FORSENDUR FJÁRFESTINGASTEFNUNNAR	27
10.1.1. RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓÐFÉLAGA	27
10.1.2. LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI	28
10.1.3. TRYGGINGARFRÆÐILEG STAÐA	29
10.1.4. UPPGJÖR BRÉFA ÚTGEFNUM AF AF ÍL-SJÓÐI	29
10.1.5. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU	31
10.1.6. MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU	31
10.1.7. MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA	32
10.1.8. MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU	32
10.1.9. MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA	34
10.1.10. FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA	34
10.1.11. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR	35
10.1.12. FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM SINNA EINGÖNGU ÞJÓNUSTUVERKEFNUM	35
10.2. NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR	35
11. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR	36
11.1. LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI	36
11.1.1. INNLÁNSLEIÐIN	37
11.1.2. SKULDABRÉFALEIÐIN	38
11.1.3. BLANDAÐA LEIÐIN	40
12. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA	44
12.1. HLÍTING VIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU OG EFTIRLIT	44
STAÐFESTING STJÓRNAR BIRTU LÍFEYRISSJÓÐS	46

SAMANTEKT

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er vegvísir sjóðsins við fjárfestingar og ávöxtun fjármuna sjóðfélaga í samtryggingar- og séreignardeild sjóðsins til skemmri og lengri tíma. Hún byggir á lögum og reglum sem um sjóðinn gilda og á hugmyndafræði sem er ætlað að tryggja öryggi, gæði og arðsemi eigna til langs tíma. Stefnan er mótuð af stjórn og starfsfólki sjóðsins og byggir á viðurkenndu verklagi sem viðhaft er árlega við endurskoðun stefnunnar. Verklagið byggir á samvalskeningum um blandað eignasafn verðbréfa sem mynda eignaflokka sem raðað er saman eftir tilgreindum forsendum hvar markmiðið er að ná hæstu mögulegu ávöxtun til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu. Forsendur byggja á sögulegum gögnum og skoðun stjórnar og starfsmanna sjóðsins á horfum til framtíðar sem fjallað er um í stefnunni. Fjárhagslegar forsendur eru tilgreindar í töflum 8.2.1 og 8.2.2 ásamt þeim viðmiðum sem sjóðurinn setur hverjum eignaflokki.

Það er mat stjórnar að þessi fjárfestingarstefna geti skilað samtryggingardeild sjóðsins 5,4% raunávöxtun á næsta ári með 8,6% flökti ávöxtunar á milli mánaða eins og eignasamsetningunni er lýst í töflu 10.2 ásamt þeim vikmörkum sem eru sett hverjum eignaflokki. Þá er það mat stjórnar að langtíma horfur endurspegli 4,0% raunávöxtun til lengri tíma eins og fjárfestingastefnan er sett fram með fyrirvara um árlega endurskoðun. Það er mat stjórnar að ofangreint verklag og forsendur sem lýst er í stefnunni sé í samræmi við þær almennu kröfur sem skynsemissreglur laga um lífeyrissjóði kveða á um með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.

Helstu breytingar á stefnu samtryggingardeildar á milli ára fela í sér lækkun á hlutfalli ríkisskuldabréfa úr 13,5% í 10,0%. Þá var vægi innlendra hlutabréfa lækkað úr 15,0% í 14,0% sem og vægi erlendra skráðra hlutabréfa úr 27,0% í 26,5%. Á móti hækkar hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa úr 17,0% í 20,0% en undir þann eignaflokk falla m.a. sjóðfélagalán Birtu. Þá hækkar einnig hlutfall skuldabréfa lánastofnana úr 1,5% í 2,0% og skuldabréf fyrirtækja úr 7,0% í 8,0%. Að auki var vægi sérhæfðra fjárfestinga hækkað úr 13,5% í 14,0% en undir þennan eignaflokk falla óskráðar fjárfestingar, bæði innlendar og erlendar, í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameignlega fjárfestingu. Þá er gert ráð fyrir að vægi gengisbundinna eigna í fjárfestingarstefnunni hækki úr 38,5% í 39,5%. Að endingu voru gerðar minniháttar breytingar á vikmörkum einstakra eignaflokka stefnunnar.

Á sama máta er helstu forsendum fjárfestingaleiða séreignardeildar lýst og eru þeir sjóðfélagar sem velja að greiða til séreignardeildar Birtu hvattir til að kynna sér umfjöllun í kafla 11 en þess ber að geta að fjárfestingarstefna og vikmörk einstakra eignaflokka þessara þriggja fjárfestingarleiða er óbreytt á milli ára.

Framkvæmdastjóra er falið að fylgja stefnunni eftir og tryggja að því fjárfestingarferli sem lýst er í kafla 7.3 sé fylgt eftir í hvívetna. Stjórn sjóðsins hefur samkvæmt reglum um upplýsingaskyldu framkvæmdastjóra til stjórnar eftirlit með fylgni sjóðsins við stefnuna og skipar endurskoðunar- og áhættunefnd og fjárfestingaráð sér til stuðnings við það eftirlit. Auk fjárfestingastefnu mótar stjórn sjóðsins áhættustefnu sem skarast við fjárfestingastefnuna og er áhættustjóra falið að fylgjast með hlítingu og áhættumörkum eins og þau eru skilgreind í áhættustefnu. Þar til viðbótar mótar stjórn sjóðsins eigendastefnu sem framkvæmdastjóra er ætlað að fylgja eftir og sameiginlega mynda þessar stefnur heildstæða umgjörð um fjárfestingarstarfsemi sjóðsins

Þá felur stjórn endurskoðunar- og áhættunefnd það hlutverk að fylgjast með virkni innra eftirlits og áhættu með aðstoð innri- og ytri endurskoðanda sem skila stjórn árlega skýrslum um úttektir á fjárfestingarstarfsemi sjóðsins og stöðu hans á milli ára.

Sjóðfélagar og haghafar Birtu lífeyrissjóðs eru hvattir til að kynna sér fjárfestingastefnuna sem er birt á heimasíðu sjóðsins og kynnt á ársfundi hans.

1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ

Birta lífeyrissjóður tók til starfa 1. desember 2016 og varð til við samruna Sameinaða lífeyrissjóðsins og Stafa lífeyrissjóðs. Meginstarfsemi Birtu er að taka á móti iðgjöldum, ávaxta þau og greiða út lífeyri samkvæmt samþykktum. Sjóðurinn starfar í þremur aðaldeildum, þ.e. samtryggingar-, séreignar- og deild um tilgreinda séreign.¹ Aðild að Birtu lífeyrissjóði byggist samkvæmt samþykktum á ákvæðum kjarasamninga stéttarféлага, aðild fyrirtækja eða almennum forsendum. Þeim er líka heimild aðild sem hvorki eru bundnir kjarasamningum tengdra stéttarféлага né njóta ráðningarbundinna starfskjara sem byggð eru á kjarasamningum. Birta er fjórði stærsti lífeyrissjóður landsmanna ef miðað er við hreina eign til greiðslu lífeyris sem var um 722.017 m.kr. í lok október sl.

2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er mótuð og ákvörðuð af stjórn sjóðsins. Stefnan á bæði við um samtryggingardeild og séreignardeild, nema annað sé tekið fram. Fjárfestingarstefnunni er ætlað að vera vegvísir fyrir stjórn, starfsmenn eignastýringarsviðs sjóðsins, þá þjónustuaðila sem stýra eignum fyrir sjóðinn og aðra hagaðila. Hún er formlegt skjal sem lýsir stefnu sjóðsins við fjárfestingar og ávöxtun fjármuna sjóðfélaga. Í grunninn er fjárfestingarstefnan hugsuð til langs tíma. Engu að síður er hún endurskoðuð árlega af stjórn Birtu með tilliti til efnahagsaðstæðna hverju sinni og breytinga í umhverfi sjóðsins.

3. LAGALEGUR GRUNDVÖLLUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er grundvölluð á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum, hér eftir nefnd „lsj.lögin“. Stefnan er mótuð í samræmi við reglugerð nr. 916/2009 um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignasparnaðar með síðari breytingum. Stefnan byggir í grunninn á 36. gr. lsj.laganna með síðari breytingum í samræmi við góða viðskiptahætti og með hliðsjón af innri reglum sjóðsins um fjárfestingar. Við mótn fjárfestingarstefnunnar eru hagsmunir sjóðfélaga og ávöxtun á eignum sjóðsins að teknu tilliti til áhættu ávallt hafðir að leiðarljósi.

¹ Hér eftir verður talað um séreign og tilgreinda séreign sem eina deild, þ.e. séreignadeild

4. SKYNSEMISSREGLAN

Ákvarðanir um fjárfestingar sem rúmast innan þeirra marka sem stjórn Birtu setur í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru byggðar á skynsemissreglu (*e. Prudent Person Rule*). Sú regla byggir á almennum kröfum sem gerðar eru til stjórnar og starfsmanna Birtu við mótun stefnunnar og þeim fjárfestingum sem gerðar eru í samræmi við hana. Um er að ræða almennar kröfur sem taldar eru skynsamlegar þegar lágmarkskröfum laga sleppir. Reglan endurspeglast í tölul. 1-5 í 1. mgr. 36. gr. í Isj.lögunum en megininntak hennar er að stjórn og starfsmenn lífeyrissjóða setji hagsmuni sjóðfélaga frammar öðrum hagsmunum, og sinni störfum sínum með ábyrgð, aðgát, kunnáttu og kostgæfni að leiðarljósi. Reglan er því ákveðið atferli og framkvæmd sem felur í sér að forsendur fjárfestingastefnunnar og fjárfestinga sjóðsins séu byggðar á greiningu gagna sem standast rökrétta rýni fremur en magnbundnar takmarkanir. Skynsemissreglan leitast því við að tryggja að stefnan og fjárfestingar sjóðsins séu byggðar upp með faglegum hætti til hagsbóta fyrir sjóðfélaga hans og í samræmi við langtíma markmið og hugmyndafræði fjárfestinga. Til að styðja við þetta verklag setur stjórnin sjóðnum fjölmargar reglur og viðmið í fjárfestingarstarfsemi hans sem taldar eru skynsamlegar og líklegar til að tryggja að langtímamarkmið sjóðsins í fjárfestingum náist.

5. LANGTÍMAMARKMIÐ OG HUGMYNDAFRÆÐI FJÁRFESTINGA

Fjárfestingarstefna Birtu og hugmyndafræði fjárfestinga sjóðsins grundvallast á eftirfarandi langtíma markmiðum sem hafa verið skilgreind að séu best til þess fallin að gæta hagsmuna sjóðfélaga í hvívetna.

- A.** Að tryggja að jafnvægi ríki á milli eigna og skuldbindinga sjóðsins, þ.e. að eignir séu ávaxtaðar með því grunnmarkmiði að þær standi undir framtíðarskuldbindingum sjóðsins.
- B.** Ná hæstu mögulegu ávöxtun til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu sem metin er út frá gildandi fjárfestingarstefnu hverju sinni og þeim viðmiðum sem þar eru skilgreind.
- C.** Viðhalda nægilegri áhættudreifingu eigna með vali á mismunandi eignaflokkum og að teknu tilliti til samfylgni ávöxtunar þeirra á milli.
- D.** Leggja áherslu á innra virði og langtíma raunvirðisaukningu í því skyni að tryggja öryggi og gæði eigna og varðveita verðgildi þeirra til langs tíma.
- E.** Hafa það að leiðarljósi við fjárfestingaákvæðanir að mótaðilar sjóðsins fylgi viðurkenndum viðmiðum um samfélagslega ábyrgð, beri virðingu fyrir umhverfinu og tileinki sér stjórnarhætti sem eru til þess fallnir að hafa virðisaukandi áhrif til lengri tíma litið

6. STJÓRNARHÆTTIR

Allar ákvarðanir stjórnar er varða ávöxtun eigna Birtu eru teknar með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi. Við meðferð mála horfir stjórn til 2. kafla stjórnsýslulaga er varðar sérstakt hæfi stjórnar- og starfsmanna til að taka þátt í ákvörðunum er snúa að fjárfestingum sjóðsins og ávöxtun þeirra. Í kaflanum eru ástæður um vanhæfi skilgreindar og hver áhrif af vanhæfi eru. Þá horfir stjórn einnig til Leiðbeininga um stjórnarhætti sem útgefnar eru af Viðskiptaráði Íslands, Samtökum atvinnulífsins og Nasdaq Iceland, einkum 2. og 3. kafla sem fjallar um störf stjórnar og þátttöku stjórnarmanna á stjórnarfundum.

6.1 ÁBYRGÐ OG ÁBYRGÐARDREIFING

Samkvæmt 29. gr. Isj.laganna ber stjórn Birtu ábyrgð á starfsemi sjóðsins. Stjórn hefur með höndum almennt eftirlit með rekstri, bókhaldi og ráðstöfun eigna sjóðsins. Samkvæmt 3. tl. 29. gr. skal stjórn móta fjárfestingarstefnu Birtu í samræmi við 7. kafla sömu laga. Stjórn Birtu samþykkir og gerir breytingar á fjárfestingarstefnu og ber ábyrgð á að henni sé framfylgt. Stjórnin felur framkvæmdastjóra og fjárfestingarteymi Birtu að fylgja stefnunni eftir og fjárfesta iðgjöldum og öðru ráðstöfunarfé í samræmi við yfirlýsta fjárfestingarstefnu. Þá veitir stjórn Birtu framkvæmdastjóra sjóðsins heimild til að útvista afmörkuðum þáttum eignastýringar til fagaðila í samræmi við grunnstefnu og meginreglur í fjárfestingastarfsemi sjóðsins. Framkvæmdastjóri hefur eftirlit með að fjárfestingarstefnu sé fylgt eftir og gefur stjórn skýrslu um stöðu eigna ársfjórðungslega í samræmi við reglur Birtu um upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar.

Stjórn Birtu hefur falið innri endurskoðanda að leggja mat á eftirlitsumhverfi sjóðsins og hlítingu gagnvart fjárfestingarreglum hans. Jafnframt leggur innri endurskoðandi mat á það hvort að í reglum sjóðsins sé viðunandi innra eftirlit sem kynnt er stjórn sjóðsins milliliðalaust.

6.2 SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR

Stjórn sjóðsins og starfsmenn gera sér ljóst þá ábyrgð sem því fylgir að hafa umsjón með fjármunum sem eru í eigu sjóðfélaga. Í ljósi þess hefur stjórn sett sér sérstakar samskipta- og siðareglur sem ætlað er að stuðla að góðum starfsháttum og samskiptum á fjármálamarkaði.

6.3 VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI

Stjórn Birtu hefur sett sér reglur um viðskipti stjórnar og starfsmanna með fjármálagerninga til samræmis við 5. tl. 2. mgr. 29. gr. laga um lífeyrissjóði. Reglurnar taka, eftir því sem við á, til Birtu lífeyrissjóðs, stjórnarmanna, starfsmanna og fjölskyldna þeirra. Starfsmenn sem ekki koma að starfsemi sem valdið getur hagsmunaárekstrum, hafa engan aðgang að innherjaupplýsingum eða öðrum trúnaðarupplýsingum sem geta tengst verðbréfaviðskiptum sjóðsins eru undanþegnir ákvæðum 8. og 10. gr. reglnanna um tilkynningaskyldu og undirritun yfirlýsingar. Reglunum er ætlað að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra í starfsemi sjóðsins og jafnframt að draga úr hættu á að þeir sem reglurnar taka til tengist einstökum viðfangsefnum sjóðsins með þeim hætti að fyrir fram megi draga í efa óhlutdrægni þeirra við meðferð og afgreiðslu einstakra mála. Reglunum er ætlað að tryggja vandaða starfshætti sem stuðla að trúverðugleika sjóðsins, stjórnar hans og starfsmanna.

6.4 EIGENDASTEFNA

Birta lífeyrissjóður er langtímafjárfestir og sem slíkur er sjóðurinn virkur þátttakandi á innlendum verðbréfamarkaði. Í samræmi við sérstaka eigendastefnu gætir sjóðurinn hagsmuna sinna í félögum í gegnum fjárfestingar sjóðsins, á hvaða formi sem þær eru, s.s. í hlutafélögum, sjóðum um sameiginlega fjárfestingu og sem eigandi skuldabréfa. Eigendastefnan er notuð til hliðsjónar við framkvæmd fjárfestingastefnunnar og er meginmarkmið hennar að skýra og skilgreina afstöðu stjórnar sjóðsins til stjórnarhátta í starfsemi félaga sem tengjast hagsmunum Birtu og miðla henni til stjórnar og stjórnenda viðkomandi félags. Stefnan tekur fyrst og fremst til íslenskra félaga, skráðra og óskráðra, hvort heldur sem eignarhlutur sjóðsins í viðkomandi félagi teljist meiri- eða minniháttar. Möguleikar sjóðsins til að hafa áhrif ráðast þó eðli máls samkvæmt af hlutfallslegu eignarhaldi sjóðsins í einstökum félögum. Eigendastefna Birtu er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins.

6.5 ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR

Birta lífeyrissjóður er aðili að sáttamála Sameinuðu þjóðanna (SP) um ábyrgar fjárfestingar (*e. UN Principles for Responsible Investment*). Þá horfir sjóðurinn einnig til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun sem samþykkt voru af fulltrúum aðildarríkjanna í september 2015 en markmið þeirra er að tryggja velmegun og mannréttindi um heim allan fyrir árið 2030.

Að mati stjórnar Birtu er mikilvægt að byggja fjárfestingarstefnu sjóðsins á grunni sáttmála SP og heimsmarkmiðanna, enda hafa þau að geyma alþjóðlega viðurkennd viðmið sem falla vel að hlutverki og eðli starfsemi sjóðsins. Birta hefur þýðingarmiklu samfélagslegu hlutverki að gegna gagnvart öllum sínum haghöfum.

Þann 1. nóvember 2021 var Birta lífeyrissjóður einn af þrettán öðrum íslenskum lífeyrissjóðum sem skrifuðu undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC)², um að auka umhverfissjálfbærar fjárfestingar í eignasafni sjóðsins fram til ársins 2030. Nánar tiltekið er um að ræða verkefni sem tengjast hreinni orku og öðrum umhverfisvænum lausnum. Með þátttöku sinni staðfesti Birta að sjóðurinn ætlar að auka við sig í slíkri tegund fjárfestinga og styðja þannig við markmið um að draga úr losun gróðurhúsalofttegunda á heimsvísu.

Í september 2020 undirritaði Birta, ásamt öðrum íslenskum lífeyrissjóðum *Viljayfirlýsingu um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar*. Það var Festa, miðstöð um samfélagsábyrgð og sjálfbærni, Samtök fjármálafyrirtækja (SFF), Landssamtök lífeyrissjóða (LL) og Forsætisráðuneytið sem unnu að mótun hennar í samráði við fulltrúa helstu aðila á fjármálamarkaði. Með yfirlýsingunni skuldbinda þessir aðilar sig til að taka tillit til alþjóðlegra skuldbindinga Íslands og þeirra viðmiða sem íslensk stjórnvöld hafa sett sér. Þar á meðal er markmiðið um kolefnishlutlaust Ísland eigi síðar en árið 2040 ásamt fleiri markmiðum er snúa að sjálfbærri þróun.

Þá er Birta lífeyrissjóður einn af stofnaðilum samtakanna IcelandSIF en tilgangur þeirra er að efla þekkingu fjárfesta og auka umræðu um aðferðarfræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga. Að mati stjórnar Birtu er stöðug fræðsla og virk umræða í þessum málaflokki nauðsynleg þar sem sjálfbærar fjárfestingar eru ört vaxandi eignaflokkur í eignasöfnum lífeyrissjóða og annarra stofnanafjárfesta.

Lög um upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu og flokkunarkerfi fyrir sjálfbærar fjárfestingar hafa nú verið innleidd hér á landi í samræmi við alþjóðlegar skuldbindingar. Nýlega birti Evrópunefndin breytingar á SFDR reglugerðinni með það að markmiði að einfalda regluverkið og gera það skilvirkara. Ekki er ljóst á þessum tímapunkti hvaða áhrif það hefur á þá erlendu verðbréfasjóði sem eru í eignasafni Birtu en flokkun sjóðanna getur breyst ef þeir ná ekki þeim nýju viðmiðum sem þeim ber að uppfylla. Næstu misseri munu leiða það betur í ljós. Það er hins vegar ljóst að enn er mikil vinna framundan þar sem fyrirtæki og stofnanir þurfa tíma til að tileinka sér löggjöfina og tryggja að þau gögn og upplýsingar, sem hún krefst, séu tiltæk og áreiðanleg. Þessi vinna mun taka tíma og skapa enn frekari áskoranir fyrir Birtu að meta umhverfis- og félagslega þætti sem mynda grundvöll meginreglna Sáttmála SP. Þangað til mun Birta kappkosta að taka tillit til grundvallarviðmiða sáttmálans í fjárfestingum sínum, þar sem aðstæður leyfa, og leggja áherslu á að styðja við sjálfbærni og ábyrg fjármálaumsvif.

² Stofnaðilar CIC eru danska umhverfis-, orku og veituráðuneytið ásamt samtökum tryggingarfélaga og lífeyrissjóða í Danmörku og „World Climate Foundation“ sem eru samtök sem vinna að orkuskiptum og framþróun í lágkolefnishagkerfinu.

Sjálfbærniáhætta getur haft neikvæð áhrif á virði fjárfestinga ef slík áhætta raungerist. Með því að taka þessa áhættu með í reikninginn ásamt öðrum hefðbundnum áhættuþáttum, telur stjórn Birtu að unnt sé að tryggja betri langtímaarðsemi af fjárfestingum og um leið stuðla að samfélagslegri velferð.

Birta lífeyrissjóður hefur innleitt umhverfisstefnu og starfrækir umhverfisstjórnunarkerfi í sínum rekstri í samræmi við kröfur sem settar eru fram í staðlinum ISO 14001. Stefnan hefur bein áhrif á fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins. Fyrsta skrefið í þessari stefnu gagnvart fjárfestingum sjóðsins er áðurnefnd þátttaka Birtu í alþjóðasamtökunum CIC ásamt öðrum íslenskum lífeyrissjóðum. Þá hefur Birta reiknað út kolefnisfótspor fyrir tæplega 90% af eignasafni sjóðsins í samræmi við PCAF- aðferðafræðina (e. *Partnership for Carbon Accounting Financials*). Útreikningarnir miðast við stöðu eigna sjóðsins um síðustu áramót en þeir eru gerðir í þeirri viðleitni að meta hversu umhverfissjálfbært eignasafn sjóðsins er m.t.t. losunar á gróðurhúsalofttegundum ár frá ári.



6.6 REGLUR UM HEIMILDIR TIL ÁKVARÐANATÖKU OG FJÁRFESTINGA

Stjórn Birtu hefur sett sér *Reglur um fjárfestingar* sem fjalla um hvernig ákvörðunartökuferli fjárfestinga Birtu lífeyrissjóðs er háttað ásamt því að tilgreina hvaða fjárfestingar falla innan heimilda framkvæmdastjóra og hvaða fjárfestingar eru háðar samþykki stjórnar. Tilgangur þessara reglna er að skýra og skilgreina það verklag sem gildir um fjárfestingarstarfsemi Birtu. Reglurnar og það verklag sem af þeim leiðir byggir á áðurnefndri skynsemisreglu, sbr. kafli 4 hérna á undan, sem hefur það markmið að stuðla að faglegum, skilvirkum og vönduðum vinnubrögðum í fjárfestingarferli sjóðsins.

Fjárfestingarteymi Birtu mynda starfsmenn sem heyra undir eignastýringarsvið sjóðsins að forstöðumanni þess meðtöldum. Teymið hefur umsjón og eftirlit með verðbréfasafni sjóðsins, gerir taktískar breytingar á eignasamsetningu þess m.t.t. ávöxtunar og áhættu og tekur ákvarðanir um framkvæmd viðskipta, staðfestir einstaka fjárfestingar og/eða kynnir fyrir stjórn sjóðsins, eftir atvikum, til staðfestingar. Fjárfestingarteymið er á ábyrgð framkvæmdastjóra Birtu sem ber endanlega ábyrgð á þeim fjárfestingum sem ekki eru háðar aðkomu stjórnar sjóðsins. Framkvæmdastjóri veitir fjárfestingateyminu heimild til viðskipta í samræmi við fjárfestingarstefnu ásamt öðrum heimildum til fjárfestinga sem stjórn hefur samþykkt. Þá gilda *Starfsreglur*

eignastýringarsviðs Birtu um teymið en reglurnar eru staðfestar af framkvæmdastjóra sjóðsins.

Innan sjóðsins er starfrækt áhættuteymi sem er innanhúsnefnd á ábyrgð áhættustjóra. Áhættuteymið hefur það hlutverk að hafa yfirsýn yfir það verklagsferli sem viðhaft er gagnvart þeim fjárfestingum sem fjárfestingarteyminu ber að vísa til áhættuteymisins til umfjöllunar skv. áðurnefndum *Reglum um fjárfestingar* og byggja þannig undir og styrkja aðra áhættuvarnarlínu sjóðsins sem eftirlits- og ráðgefandi teymi gagnvart fjárfestingareignum hans. Um teymið gilda *Starfsreglur áhættuteymis Birtu* sem staðfestar eru af framkvæmdastjóra sjóðsins.

Samkvæmt *Reglum um fjárfestingar* eru allar fjárfestingar í verðbréfum sem teljast óvenjulegar eða mikils háttar háðar samþykki stjórnar sjóðsins. Álitamál um túlkun fyrrnefnda hugtaksins yfirfer forstöðumaður eignastýringarsviðs og/eða aðili úr fjárfestingarteymi sjóðsins með áhættuteymi sjóðsins. Framkvæmdastjóri, fyrir hönd áhættuteymis, yfirfer matið með stjórnarformanni og varaformanni stjórnar. Við mat á hugtakinu mikils háttar skal horfa til vikmarka tiltekinna eignaflokka innan fjárfestingarstefnunnar eða annarra skilyrða í fjárfestinga- og áhættustefnu Birtu á hverjum tíma. Þá eru allar fjárfestingar er teljast óskráðar skv. 3. mgr. 36. gr. b í lsj.lögunum háðar umfjöllun og staðfestingu áhættuteymis sjóðsins, þó með ákveðnum undantekningum, samkvæmt *Reglum um fjárfestingar*. Þá er heimilt að starfrækja sérstakt fjárfestingaráð innan sjóðsins en um er að ræða undirnefnd stjórnar. Ráðið tekur ekki sjálfstæðar ákvarðanir fyrir hönd stjórnenda né er því ætlað að hafa hlutverk eða ákvörðunarvald stjórnar eða stjórnenda í daglegri starfsemi sjóðsins. Markmið ráðsins er fyrst og fremst að styrkja umgjörð og faglega umfjöllun um fjárfestingarstarfsemina, vera stjórn til ráðgjafar við mótun fjárfestingarstefnunnar og hafa eftirlit með upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar um ávöxtun eigna. Um ráðið gilda *Reglur um fjárfestingaráð Birtu* sem staðfestar eru af stjórn sjóðsins.

Nánar er fjallað um fjárfestingaferlið í starfsemi sjóðsins í kafla 7.3 hér á eftir.

7. HELSTU EIGNAFLOKKAR

Fjárfestingarstefnan byggir á tegundaflokkun sem upptalin er í a-lið 36. gr. lsj.laganna að uppfylltum ákveðnum skilyrðum skv. b-lið 36 gr. sömu laga. Í stórum dráttum er um að ræða innlán viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerninga og fasteignir. Tegundaflokkunin er framsett í fylgiskjölum I (fyrir samtryggingu) og II-IV (fyrir séreign). Þessa tegundaflokkun styðst sjóðurinn við í hlítinu sinni gagnvart opinberum eftirlitsaðilum og í innra áhættuferli sjóðsins.

7.1 TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM

Samkvæmt lsj.lögunum gilda rýmri heimildir/skilyrði um tegundaflokkun fyrir séreign en um samtryggingu og tilgreinda séreign. Engu að síður hefur stjórn Birtu ákveðið að beita sömu fjárfestingarheimildum á deildirnar þrjár. Þetta er gert í þeim tilgangi að sjóðfélagar tilgreindu séreignarinnar eigi þess kost að velja sömu sparnaðarleiðir og hafa verið í boði fyrir sjóðfélaga séreignardeildar Birtu. Þess skal getið að fyrirkomulaginu fylgir ákveðið kostnaðarhagræði og aukin áhættudreifing sem kemur sjóðfélögum hvorrar deildar fyrir sig til góða og takmarkar að óverulegu leyti fjárfestingargetu eða möguleika séreignardeildarinnar.

Þá hefur stjórn sjóðsins sett eftirfarandi viðmið á fjárfestingarstefnur deildanna þriggja hvað varðar mótaðilaáhættu ýmist í samræmi við c-lið 36. gr. lsj.laganna eða þrengt viðmiðin umfram það sem löggin kveða á um.

- Samanlögð eign viðkomandi deildar í verðbréfum, skv. 2. tl. – 6. tl. 36. gr. a. lsj.laganna, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 8% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% af heildareignum í verðbréfum á sama útgefanda sem falla undir 6. tl. 2 mgr. 36 gr. a. Með tengdum aðilum er átt við þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar tengjast gegnum viðskiptahagsmuni, þ.e. beint eða óbeint eignarhald á minnst 20% hlutafjár eða yfirráð yfir 20% af atkvæðisrétti fyrirtækis. Óheimilt er að binda meira en 25% af hreinni eign viðkomandi deildar í innlánnum og verðbréfum sama banka eða sparissjóðs. Jafnframt er óheimilt að binda meira en 10% af heildareignum sjóðsins í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda.
- Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja er 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Þó er sjóðnum heimilt að eiga stærri hlutdeild en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.
- Hverri deild er ekki heimilt að eiga meira en 25% í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild hans eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans. Í tilviki fjárfestingar-og fagfjárfestasjóða takmarkast þessi heimild við 20%.

7.2 EIGNAFLOKKUN BIRTU

Sú tegundaflokkun sem sjóðurinn byggir á í markmiðssetningu einstakra eignaflokka innan eignasafnsins og er lögð til grundvallar við stýringu á eignum sjóðsins er með aðeins öðru sniði en greint var frá hér á undan. Sú flokkun, þ.e. eignaflokkun Birtu, skiptist í yfirflokka mismunandi fjármálagerninga og er til þess fallin að lýsa betur því sem þar er undirliggjandi heldur en form viðkomandi fjárfestingar ber með sér. Eftirfarandi tafla sýnir þá eignaflokkun sem um ræðir.

TAFLA 7.2: EIGNAFLOKKUN BIRTU

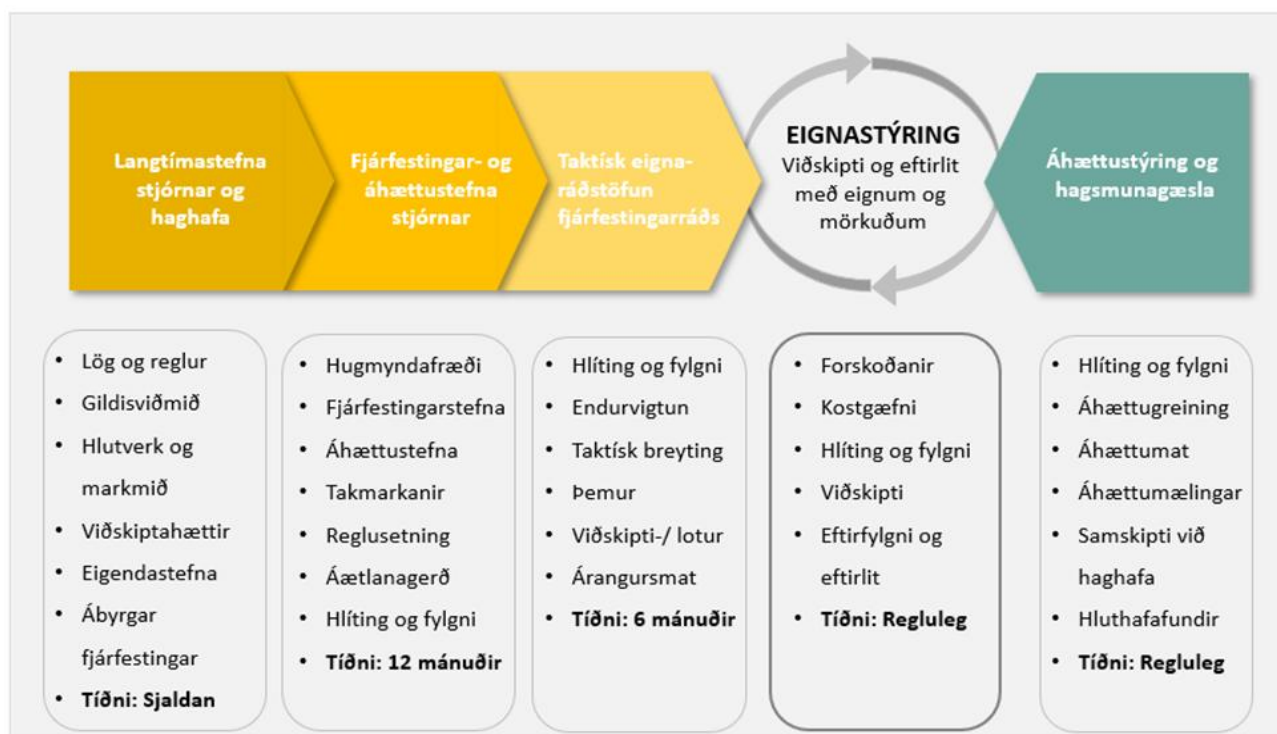
EIGNAFLOKKAR
1. Innlán
Náðar: Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
2. Ríkisskuldabréf
Náðar: Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
3. Skuldabréf sveitarfélaga
Náðar: Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
4. Skuldabréf lánastofnana
Náðar: Skuldabréf samkv. lögum um sértryggð og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan EES, í aðildarríki stofnsamnings EFTA eða í Færeyjum. Hér undir falla einnig óveðtryggð skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttryggingarfélaga að undanskildum víkjandi skuldabréfum þessara sömu útgefanda.
5. Fasteignaveðtryggð skuldabréf
Náðar: Skuldabréf tryggð með veði í fasteign þar sem veðhlutfall fer ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna, sbr. atvinnuhúsnæði, við lánveitingu.
6. Skuldabréf fyrirtækja
Náðar: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga ásamt skuldabréfum og peningamarkaðsskjölum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Hér undir falla einnig fasteignaveðtryggð skuldabréf þar sem veðhlutfall fer umfram það sem kveðið er á um í eignaflokknum „Fasteignaveðtryggð skuldabréf“ ásamt víkjandi skuldabréfum fyrirtækja.
7. Innlend hlutabréf
Náðar: Skráð bréf (sem eru í vísitölunni OMXIGI), hvort heldur stök bréf eða bréf í verðbréfa- og/eða fjárfestingasjóðum, og óskráð innlend hlutabréf, hvort heldur stök bréf eða í sjóði um sameiginlega fjárfestingu <u>ekki í umsýslu rekstrarfélaga sérhæfðra sjóða</u>
8. Erlend hlutabréf
Náðar: Skráð hlutabréf, stök bréf, í sérgreindum söfnum og eða í verðbréfasjóðum í samræmi við UCITS-löggjöfina.
9. Sérhæfðar fjárfestingar
Náðar: Innlendir fagfjárfestingsjóðir í umsýslu rekstrarfélaga sérhæfðra sjóða, í formi lögaðila eða sjóða, og erlendir fagfjárfestingsjóðir sem lúta sambærilegri löggjöf. Undirliggjandi fjármálagerningar geta verið óskráð hlutafélög (e. private equity), innviðir (e. infrastructure), fasteignir og fjármögnunarleiga (e. real estate and lease buyback), mismunandi lánaafurðir (e. credit) og vogunarsjóðir (e. hedge-funds).

7.3 FJÁRFESTINGARFERLIÐ, GREINING OG GAGNAÖFLUN

Fjárfestingarferli Birtu lífeyrissjóðs er sú tilhögun daglegrar vinnu sem byggir á starfs- og verklagsreglum sjóðsins sem settar eru fram til að skýra verk- og vinnulag í fjárfestingarstarfsemi sjóðsins. Ferlið er fjölbreytt þar sem síbreytilegar aðstæður á mörkuðum kalla á reglulegt endurmat ferla og vinnulýsinga.

Í stórum dráttum má lýsa fjárfestingarferli Birtu lífeyrissjóðs með mynd 7.3.

MYND 7.3: FJÁRFESTINGARFERLI BIRTU



Skv. 3. tl. 1. mgr. 36. gr. lsj.laganna skulu allar fjárfestingar byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Lögin kveða hins vegar ekki á um það með nákvæmum hætti hvað telst vera viðeigandi greining í tilviki einstakra eignaflokka og tegunda fjárfestinga heldur tiltaka einungis hvaða heimildir gilda um þessar sömu fjárfestingar sem hlutfall af eignasöfnum lífeyrissjóða. Hluti af því fjárfestingarferli sem sýnt er á mynd 7.3 hér á undan fellur undir þessa skilgreiningu laganna, þ.e. sá hluti sem felur meðal annars í sér greiningarvinnu og gagnaöflun um fyrirhugaðar fjárfestingar, sbr. forskoðanir og kostgæfni. Að sama skapi skiptir ekki síður máli að hafa yfirsýn yfir það fjárfestinga- og verklagsferli sem viðhaft er hjá sjóðnum í þeim tilgangi að styrkja áhættuvarnir, eftirlit og hagsmunagæslu fjárfestingareigna sjóðsins.

Almennt séð fer gagna og upplýsingaöflun fram í gegnum opinberar gagnaveitur, á fundum með mótaðilum, í gegnum þriðja aðila á markaði, fjölmiðla, útgefna skýrslur, sérfræðiráðgjöf o.s.frv.

Undir gagnaöflun og greiningarvinnu falla þættir eins og áreiðanleikakannanir, ársreikningar, viðskiptasaga, uppgjör og áætlanir, rekstrar og sjóðstreymisverðmöt, næmni- og sviðsmyndagreiningar, lánsþæfismöt og önnur viðeigandi áhættumöt, viðskiptalíkön, sjálfbærniupplýsingar og aðrar fjárhagslegar greiningar sem eiga að gefa góða vísbendingu um vænta ávöxtun, áhættu og framtíðarmöguleika fjárfestingar eða tiltekins eignaflokks. Verklagið við gagnaöflun og greiningarvinnu er mismunandi á milli einstakra eignaflokka og tegunda fjárfestinga sem veltur á eðli þeirra, formi og áhættumati.

Eins og ofangreint gefur til kynna þarf Birta lífeyrissjóður að uppfylla margvíslegar kröfur og skilyrði í fjárfestingum sínum. Til þess að tryggja sem best að sjóðurinn uppfylli þessar kröfur eru meðal annars til hliðsjónar verklags- og starfsreglur þar sem viðeigandi greining fjárfestinga sjóðsins er skilgreind með tilliti til mismunandi eðlis og forms eignaflokka og/eða einstakra fjárfestinga að teknu tilliti til áhættu.

7.3.1 VIÐSKIPTAHÆTTIR BYGGÐIR Á SKYNSEMISSREGLUNNI

Eins og fram kom í kafla 4 hér á undan þá þjónar skynsemissreglan þeim tilgangi að vera viðmið viðskiptahátta sem hvetja til aðgátar, ábyrgðar, kostgæfni og kunnáttu í ákvörðunartöku um fjárfestingar sem gerðar eru í umboði og þágu annarra aðila óháð eigin hagsmunum. Reglan er hegðunarregla og endurspeglar ákveðið ferli eða verklag sem felur í sér áðurnefnd atriði sem skilgreina má sem samnefnara skynsamlegrar hegðunar.

Reglan felur í sér að starfsmenn sem starfa í eignastýringu hjá lífeyrissjóðnum og fyrir hann sinni skyldum sínum með því að tileinka sér þessa sömu þætti rétt eins og skynsamur einstaklingur myndi gera sem starfar við sömu aðstæður.

Verklagið sem skynsemissreglan felur í sér hefur Birta lífeyrissjóður skipt niður í fjóra fasa og heimfært þá yfir á fjárfestingarstarfsemina. Fasarnir hafa allir 1) fasta verkliði, 2) breytilega verkliði í samræmi við tegund fjárfestingar og/eða viðkomandi eignaflokk og einnig 3) tilfallandi verkliði sem ráðast þá af niðurstöðum úr fyrri verkliðum í fösunum.

Í fyrsta fasa er **forskoðun** sem felur í sér könnun á hlítinu við gildandi fjárfestingarstefnu sjóðsins, stöðu einstakra eignaflokka og tegunda fjárfestinga m.t.t. markmiðssetningar og þeirra vikmarka sem tilgreind eru í stefnunni. Næsta skref í þessum fasa er að kanna hvaða verklag á við um þennan eignaflokk eða þessa tegund af fjárfestingu og hverjir eiga að koma að umfjölluninni og ákvarðanatökunni út frá hagsmunum sjóðsins. Þeir verkliðir sem koma í framhaldinu ráðast af niðurstöðum þessara föstu verkliða og eru þ.a.l. tilfallandi.

Hugtakið **kostgæfni** tilheyrir fasa tvö og felur í sér að ábyrgðaraðili tiltekinnar fjárfestingar, sem er skilgreindur í fasanum forskoðun, ber ábyrgð á að afla tilheyrandi gagna í tengslum við fjárfestinguna. Gögnin eru í framhaldinu rýnd af ábyrgðaraðilanum og öðrum í fjárfestingarteyminu sem eiga að koma að viðkomandi fjárfestingu, sbr. fyrsti fasi. Gögn sem aflað er vegna tiltekinnar fjárfestingar eru skjalfest tímanlega áður en til ákvörðunartöku kemur þannig að eftirlitskerfi sjóðsins sem skilgreint er sem önnur og þriðja varnarlína hans, geti sannreynt að þau gögn sem skilgreind eru sem viðeigandi greining í þessum fasa verklagsins séu til staðar í undanfara þess að umrædd fjárfesting er formlega staðfest gagnvart mótaðilanum í viðskiptunum. Með því er tryggt að tilvist gagna og fylgiskjala verði rekjanleg eftir lúkningu viðskipta. Í þessum fasa eru verkliðirnir sem fasinn felur í sér mismunandi eftir eðli, formi og tegund þeirra fjárfestinga sem um ræðir. Þannig eru t.a.m. gerðar ríkari kröfur til undirliggjandi gagna þegar fjárfestingar í óskráðum verðbréfum eiga sér stað heldur en í skráðum eignum með viðvarandi upplýsingaskyldu, svo dæmi sé tekið. Bæði er ferlið sjálft oftast flóknara og þau gögn sem fjárfestar fá aðgengi að ekki eins áreiðanleg eins og ef um skráða afurð væri að ræða. Þetta hefur óhjákvæmilega í för með sér að fjárfestingarferlið tekur lengri tíma, sérstaklega þar sem aðkoma óháðra sérfræðinga getur falið í sér margar mismunandi áreiðanleikakannanir sem vert er að framkvæma þannig að hægt sé að sýna fram á að viðeigandi greining hafi átt sér stað. Þegar öll skilyrði eru til staðar er hægt að aflétta mögulegum fyrirvörum sem kunna að hafa verið settir á meðan áreiðanleikakannanir lágu ekki fyrir með formlegum hætti.

Áhættumat er skilgreint sem þriðji fasi verklagsins, þ.e. þegar allra gagna hefur verið aflað skv. öðrum fasa og hæfileg víska er til staðar fyrir áreiðanleika fjárfestingar, er mat lagt á áhættu. Áhættan er sett í samhengi við ávinninginn samkvæmt viðskiptaskilmálum fjárfestingarinnar og má segja að sú vinna sem fram fer í þessum fasa og fasa númer tvö, kostgæfni, sé að mörgu leyti unnin samhliða. Áhættumatið er sniðið að eignaflokki viðkomandi fjárfestingar sem og að áhættumynd sjóðsins. Enginn fjárfestingarkostur getur talist fullkomlega öruggur fyrir lífeyrissjóð. Dæmi eru um að ríki standi ekki við skuldbindingar sínar svo ekki sé talað um fyrirtæki og stórkostleg áföll sem hafa orðið á fjármálamörkuðum. Þá hefur verðbólga leikið lífeyrissjóði grátt, bæði hér á landi og erlendis, á ýmsum tímabilum í hagsögunni. Í eignastýringu er því mikilvægt að meta áhættu sem hver einstök fjárfesting felur í sér og hver áhrif hennar eru á heildaráhættu eignasafnsins. Auk þess þarf að meta fylgni áhættu á milli einstakra eigna og eignaflokka í safninu. Til dæmis hafa vaxtabreytingar á markaði svipuð áhrif á verðmæti skuldabréfa sem eru með sambærilega skilmála. Þá er líklegt að ávöxtun hlutabréfa innan sömu atvinnugreinar sé mjög áþekkt, þ.e. sé góð ef vel árar í greininni og slæm þegar illa árar. Þá skipta einnig máli í þessu samhengi aðrir þættir sem eiga við sum félög en ekki önnur þrátt fyrir að viðkomandi félög séu í sömu atvinnugrein. Þessi áhætta er skilgreind sem sértæk og dæmi um slíka áhættu getur verið einsleitt tekjustreymi eða mikil

skuldsetning. Þannig eru félög innan sömu atvinnugreinar, að öðru óbreyttu, útsett fyrir sömu áhættu úr ytra umhverfi sínu en áhrifin af þeirri áhættu geta verið mismikil ef uppbygging innri rekstrar félaganna er mjög ólík. Þegar skoðað er hvaða verkliðir geta komið upp í þessum þriðja fasa að þá eru þeir mjög margir og mismunand allt eftir eðli og formi eignaflokksins/fjárfestingarinnar eða tegund.

Fjórði og síðasti fasinn er **viðskiptaákvörðun** eða hin eiginlega ákvörðunartaka. Þegar mat á væntri ávöxtun og áhættu liggur fyrir ræðst það af eðli fjárfestingarinnar hvaða ákvörðunartökuferli er viðeigandi hverju sinni. Í flest öllum tilvikum liggur það ljóst fyrir í fyrsta fasanum hvaða verklag á við um tiltekna fjárfestingu þegar kemur að ákvörðunartökunni. Til dæmis er eðli ákveðinna fjárfestinga með þeim hætti að forskoðun og viðskiptaákvörðun eru einu fasar fjárfestingaferlisins en hinir tveir, þ.e. kostgæfni og áhættumat, þurfa ekki að innihalda mikið af gögnum eða greiningum til að geta talist viðeigandi. Þá kveða *Reglur Birtu um fjárfestingar*, *Starfsreglur áhættuteymis* og *Starfsreglur eignastýringarsviðs Birtu* á um hvaða ákvörðunartökuferli á við hverju sinni um þá fjárfestingu og/eða eignaflokk sem á í hlut.

8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Í grunninn byggir fjárfestingarstefnan á hugmyndafræði sjóðsins í fjárfestingum. Sú hugmyndafræði endurspeglar langtímavæntingar stjórnar Birtu um ávöxtun og áhættu og samfylgni ávöxtunar þeirra eignaflokka sem eru til grundvallar í eignasafni sjóðsins. Mat stjórnar á þessum þáttum byggist á langtímaðaltölum og sögulegri frammistöðu eignaflokka. Hér er vandlega gætt að því að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að hægt sé að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu en sú aðferðafræði sem sjóðurinn notar til að tryggja sem besta áhættudreifingu er lýst í kafla 8.1 hér á eftir.

Þrátt fyrir ofangreint er stefnan amk. endurskoðuð árlega til skemmri tíma, þ.e. fyrir 1. desember ár hvert fyrir næsta almanaksár. Við þá endurskoðun eiga sér stað hliðranir á vikiðum og/eða lítilsháttar breytingar á markaðsvigtum ákveðinna eignaflokka að teknu tilliti til innra og ytra umhverfis sjóðsins til skamms tíma. Mat á væntri ávöxtun einstakra eignaflokka á árinu 2026 byggir á sameiginlegri markaðskönnun stjórnar Birtu, framkvæmdastjóra, áhættustjóra og fjárfestingarteymis sjóðsins. Niðurstaða þeirrar könnunar að teknu tilliti til sögulegs flöks viðmiðunarvísitalna Birtu er haft til hliðsjónar við ákvarðanir um taktískar breytingar á eignasafni sjóðsins í uppfærðri fjárfestingarstefnu sem gildir fyrir næsta almanaksár. Jafnframt er haft til hliðsjónar, að öllu öðru óbreyttu, að til meðallangs tíma leiti ákveðnir eignaflokkar í átt að langtímajafnvægi ef frávik frá því er til staðar við núverandi markaðsaðstæður, þ.e. einnig er horft til sögulegrar ávöxtunar viðmiðunarvísitalna helstu eignaflokka í fjárfestingarstefnu Birtu

8.1. AÐFERÐAFRÆÐIN

Grundvöllur þeirrar aðferðafræði sem sjóðurinn notar við mótun fjárfestingarstefnu deildanna þriggja byggir á kenningum Harry Markowitz frá 1952 um hagkvæmustu samsetningu verðbréfasafna. Aðferðin gengur út á að blanda saman verðbréfaeignum í safn í því hlutfalli sem annað hvort hámarkar ávöxtun að gefinni ákveðinni áhættu, þ.e. flökt mælt sem staðalfrávik ávöxtunar, eða lágmarkar áhættu að gefinni ákveðinni ávöxtun. Með því að endurtaka útreikninginn með breytilegum gildum má teikna upp framfall sem samanstendur af mögulegum skilvirkum verðbréfasöfnum sem standa sjóðnum til boða á hverjum tíma. Miðað við gefnar forsendur og ákveðin skilyrði eiga þessi verðbréfasöfn það öll sameiginlegt að ekki er hægt að auka ávöxtun þeirra án þess að auka um leið áhættu. Að sama skapi er ekki hægt að draga úr áhættu þeirra án þess að það komi niður á væntri ávöxtun.

8.2. FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Í töflu 8.2.1 má sjá þær fjárhagslegu forsendur sem notaðar eru við útreikning framfallsins en um er að ræða bæði vænta ávöxtun og flökt viðkomandi eignaflokks fyrir árið 2026 mv. spágildi úr markaðskönnun stjórnar og starfsmanna Birtu og 1 árs sögulegt flökt viðkomandi viðmiðunarvísitalna. Aðrar forsendur fela í sér spá um verðbólgu, stöðu íslensku krónunnar (veiking/styrking) gagnvart helstu gjaldmiðlum sem og stýrivexti/meginvexti Seðlabanka Íslands. Í töflu 8.2.2 má sjá sömu fjárhagslegu forsendur og fram koma í töflu 8.2.1 nema í seinni töflunni er um að ræða lengra tímabil, þ.e. vænta ávöxtun og flökt mv. 10 ára ávöxtun viðkomandi viðmiðunarvísitalna.

Eins og fram hefur komið er mat á áhættu einstakra eignaflokka safnsins mælt í flökti sem byggt er á sögulegri ávöxtun mismunandi vísitalna sem notaðar eru sem ávöxtunarviðmið fyrir skilgreinda eignaflokka fjárfestingarstefnunnar. Hins vegar er fyrirvarinn að raunveruleg markaðsáhætta fæst ekki metin eingöngu út frá flökti vísitölu viðkomandi eignaflokks. Þ.a.l. er sögulegt flökt að mörgu leyti takmarkaður mælikvarði við mat á markaðsáhættu til framtíðar en engu að síður sá mest viðeigandi í framfallsútreikningum. Eftirfarandi töflur sýna niðurstöður útreikninganna mv. þær forsendur sem hafa verið raktar hér á undan

TAFLA 8.2.1: FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR HELSTU EIGNAFLOKKA MV. 1 ÁR

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun 2026 (1)	Vænt áhætta 2026 (2)	Viðmiðunarvísitölur	Tegund vísitölu
Innlán	6,9%	0,1%	REIBID o/n	Dagvextir á millibankamarkaði með ISK
Ríkisskuldabréf	6,4%	3,5%	90% OMX10YI / 10% OMX10YNI	Blanda af verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum
Skuldabréf sveitarfélaga	6,9%	2,4%	KVIKAp	Opinberir aðilar, vísitala reiknuð af Kvik
Skuldabréf lánastofnana	7,0%	1,1%	KVIKAcb	Sértryggð skuldabréf banka, vísitala reiknuð af Kvik
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7,9%	1,3%	SAMSETT VÍSITALA	Vísitala byggð á verðtryggðum vöxtum markaðsskuldabréfa og vöxtum á sjóðfélagalánum Birtu
Fyrirtækjaskuldabréf	8,6%	2,2%	KVIKAc	Fyrirtækjaskuldabréf, vísitala reiknuð af Kvik
Innlend hlutabréf	9,6%	20,9%	OMXIGI/ISXI	Vísitala skráðra félaga í kauphöll, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend hlutabréf	11,9%	15,5%	NDUEACWF	Heimsvísitala ásamt nýmörkuðum, arðgreiðsluleiðrétt
Sérhæfðar fjárfestingar	13,3%	15,5%	75% NDUEACWF / 25% OMXIGI/ISXI	Samsett vísitala, 75% heimsvísitala hlutabréfa og 25% vísitala skráðra félaga á Íslandi
Vænt verðbólga 2026	3,85%			

1) Væntávöxtun mv. spágildi úr markaðsskönnun

2) Væntflókt mv. 1 árs sögulegaávöxtun viðmiðunarvísitalna

TAFLA 8.2.2: FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR HELSTU EIGNAFLOKKA MV. 10 ÁR

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun 2026 (1)	Vænt áhætta 2026 (2)	Viðmiðunarvísitölur	Tegund vísitölu
Innlán	6,0%	0,8%	REIBID o/n	Dagvextir á millibankamarkaði með ISK
Ríkisskuldabréf	6,4%	5,0%	90% OMX10YI / 10% OMX10YNI	Blanda af verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum
Skuldabréf sveitarfélaga	6,9%	4,5%	KVIKAp	Opinberir aðilar, vísitala reiknuð af Kvik
Skuldabréf lánastofnana	7,0%	2,3%	KVIKAcb	Sértryggð skuldabréf banka, vísitala reiknuð af Kvik
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	7,9%	1,3%	SAMSETT VÍSITALA	Vísitala byggð á verðtryggðum vöxtum markaðsskuldabréfa og vöxtum á sjóðfélagalánum Birtu
Fyrirtækjaskuldabréf	8,6%	3,2%	KVIKAc	Fyrirtækjaskuldabréf, vísitala reiknuð af Kvik
Innlend hlutabréf	9,0%	15,5%	OMXIGI/ISXI	Vísitala skráðra félaga í kauphöll, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend hlutabréf	10,6%	14,2%	NDUEACWF	Heimsvísitala ásamt nýmörkuðum, arðgreiðsluleiðrétt
Sérhæfðar fjárfestingar	11,3%	12,4%	75% NDUEACWF / 25% OMXIGI/ISXI	Samsett vísitala, 75% heimsvísitala hlutabréfa og 25% vísitala skráðra félaga á Íslandi
Vænt verðbólga 2026	3,00%			

1) Væntávöxtun mv. 10 ára sögulegaávöxtun viðmiðunarvísitalna

2) Væntávöxtun mv. 10 ára flókt viðmiðunarvísitalna

Taka þarf tillit til ákveðinna takmarkana við ákvörðun á fjárfestingarstefnunni er lúta sérstaklega að innlendum markaðsaðstæðum sem gera sjóðnum ekki kleift að fjárfesta til samræmis við þá hagkvæmustu eignasamsetningu sem framfallið gefur mv. þær forsendur um áhættu ogávöxtun sem lagðar eru þar til grundvallar. Annars vegar má áætla að umfang, seljanleiki og skilvirkni viðskipta með skuldabréf sveitarfélaga, lánastofnana og fyrirtækja á skráðum markaði sé ábótavant og eru þeir eignaflokkar þ.a.l. háðir stærðartakmörkunum í fjárfestingarstefnunni. Hins vegar eru þau gögn sem notuð eru til grundvallar við mat á væntri áhættu viðkomandi eignaflokka og samdreifniávöxtunar söguleg gögn vísitalna sem í einhverjum tilvikum endurspegla ekki nægjanlega vel einstaka eignaflokka sjóðsins.

8.3 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM

Skv. 5. tl. 1. mgr. 36. gr. a. í lsj.lögunum þarf Birta sem lífeyrissjóður að setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sjóðsins. Eins og fram kom í kafla 6.5 hér á undan að þá byggir sjóðurinn siðferðisleg viðmið í fjárfestingum á Sáttmála SP um ábyrgar fjárfestingar ásamt því að horfa til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun. Sáttmáli SP, sem hefur að geyma sex grundvallarviðmið, skuldbindur aðildarfélög sín til að taka tillit til umhverfis- og félagslegra þátta við fjárfestingar sínar ásamt því að leggja áherslu á ábyrga stjórnarhætti. Löggjöf um samræmdar upplýsingar um sjálfbærniþætti í atvinnurekstri félaga og stofnana sem fjallað var um í kafla 6.5 hér á undan hefur nýlega verið endurskoðuð og ekki liggur fyrir á þessari stundu í hverju nákvæmlega sú breyting felst og þ.a.l. ekki komin til framkvæmda hjá útgefendum verðbréfa í eignasafni Birtu. Eftir sem áður mun Birta kappkosta að taka tillit til grundvallarviðmiða sáttmála SP í fjárfestingarstarfsemi sinni þar sem því verður viðkomið.

Rétt eins og skilgreint er í áðurnefndri löggjöf að þá getur áhætta tengd sjálfbærni haft neikvæð áhrif á virði fjárfestingar ef slík áhætta raungerist. Með því að taka tillit til þessarar áhættu til viðbótar við aðra hefðbundna áhættuþætti sem fylgja að jafnaði fjárfestingum telur stjórn Birtu að hægt sé að skila betri arðsemi af fjárfestingum til lengri tíma litið og auka á sama tíma velferð samfélagsins í heild sinni.

1. Birta tekur mið af umhverfis- og félagslegum þáttum ásamt stjórnarháttum (UFS) við mat á fjárfestingarkostum og við ákvarðanir um fjárfestingar

Eins og fram kom í kafla 6.5 hér á undan er Birta þátttakandi í alþjóðlegu samstarfi, Climate Investment Coalition (CIC), ásamt fleiri íslenskum lífeyrissjóðum sem felur í sér að ná fram ákveðnum markmiðum í loftslagsmálum, t.a.m. með fjárfestingu í félögum sem framleiða sjálfbæra orku eða tengjast með einum eða öðrum hætti orkuskiptum í samgöngum og iðnaði. Aðrar fjárfestingar koma líka til álita en tilgangurinn er að þær byggi í grunninn á markmiðum um kolefnishlutleysi. Markmið stjórnar Birtu í þessum efnum miðast við að fjárfesta sem nemur um 8% af eignasafni samtryggingardeildar sjóðsins fram til ársloka 2030 í þessari tegund fjárfestinga.³ Um er að ræða nýjar fjárfestingar frá 1. nóvember 2021 en á þeim tímapunkti var áætlað að u.þ.b. 2,85% af eignasafni Birtu, eða sem samsvaraði um 15 ma. kr. á verðlagi þess tíma hafi verið í umhverfisvænum fjárfestingum skv. skilyrðum CIC.

Á tímabilinu 1. nóvember 2024 til 1. nóvember 2025 fjárfesti Birta fyrir um 860 m. kr. í verðbréfum sem teljast til umhverfissjálfbærra fjárfestinga skv. skilgreiningu CIC en yfir þriggja ára tímabil nemur þessi fjárhæð rúmlega 6,0 ma.kr

³ Áætluð nýfjárfesting Birtu lífeyrissjóðs sem á að uppfylla 8% markmiðið fyrir árslok 2030 var metin þann 1. október 2021 um 509 m. USD sem samsvaraði um 66 ma. ISK mv. USD/ISK = 130,0 og 8% árlegan vöxt á eignasafni Birtu að meðaltali til ársloka 2030.

2. Birta er virkur eigandi hlutafélaga þar sem sjóðurinn telst eiga meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu sjóðsins

Möguleikar sjóðsins til áhrifa ráðast eðli málsins samkvæmt af eignarhaldi sjóðsins og hlutdeild hans í einstökum félögum. Meiriháttar eignarhlutur telst vera annað hvort hlutdeild í félagi sem nemur meira en 0,5% af heildareignum Birtu eða 5% eða stærri eignarhlutur í einstöku félagi. Sjóðurinn sækir hluthafafundi þeirra félaga sem hann á eignarhlut í og birtir upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar í markaðsskráðum félögum á heimasíðu sjóðsins á hverju ári.

Í ljósi þess að eignarhald Birtu lífeyrissjóðs í innlendum hlutabréfum þverast yfir samkeppnismarkaði eru afskipti sjóðsins af rekstri þessara félaga einungis kunngerð á sameiginlegum vettvangi hluthafa, á þetta sértaklega við um skráðu félögin. Þau sjónarmið sem Birta hefur nálgast stjórn og stjórnendur með sem hluthafi er að finna á vettvangi óhagnaðardrífna alþjóðlegra samtaka sem bera heitið „FCLT Global, Focusing Capital on the Long Term“⁴. Þessi samtök leggja áherslu á að auka vægi langtímahugsunar og stefnumarkandi umræðu við stjórnarborðið. Þar er því haldið fram að langtíma virðisaukning eigi sér ákveðin einkenni sem hægt er að meta með samanburði á kennitölum og öðrum viðbótar upplýsingum sem birtar eru í ársreikningum fyrirtækja. Markmið Birtu í þessum efnum er að hvetja stjórn og stjórnendur til að gera betur í því að skilgreina þá mælikvarða sem staðfesta langtíma virðisaukningu og árangur af stjórnarstarfinu með áherslu á jafnræði hluthafa. Kröfur um skammtímaárangur geta jafnframt haft þá tilhneigingu að vera hamlandi fyrir fyrirtæki í að tryggja framgang siðferðislegra gilda. Mikilvægt er að gæta jafnvægis hvað þetta varðar og hafa þolinmæði gagnvart breytingum þar sem árangur verður ekki sýnilegur eða mælanlegur á skömmum tíma.

3. Birta sækist eftir viðeigandi upplýsingum um UFS-málefni frá umsýsluaðilum sjóðafyrirtækja

Hluti af fjárfestingarferli Birtu er að hafa til hliðsjónar hvort og þá hvaða UFS-þættir eru til grundvallar viðkomandi fjárfestingu. Þetta er gert með því að óska eftir upplýsingum frá viðkomandi félagi/umsýsluaðila um reglur og/eða stefnu um ábyrgar fjárfestingar sem tekið er tillit til við fjárfestingar og byggja á sjálfbærri þróun og verðmætasköpun. Sem dæmi er ávallt óskað eftir upplýsingum um hvort rekstraraðilar innlendra og erlendra sjóða hafi sett sér stefnu í UFS-málum tengdum sínum fjárfestingum áður en Birta skuldbindur sig í viðkomandi sjóði. Slíkt er þó ekki skilyrði fyrir fjárfestingu þar sem taka þarf tillit til fleiri viðmiða, sbr. mat á fjárhagslegum þáttum og öðru þess háttar. Birta safnar þessum upplýsingum saman og varðveitir ásamt öðrum fjárhagslegum gögnum um viðkomandi fjárfestingarkost.

⁴ <https://www.fcltglobal.org>: „FCLTGlobal is a non-profit organization that develops research and tools to drive long-term growth“

4/5. Birta mun beita sér fyrir því að grundvallarviðmið sáttmála SP verði innleidd í fjárfestingarstarfsemi sjóðsins og auka hæfni starfsmanna til að framfylgja reglum

Birta mun gera auknar kröfur til þeirra innlendu félaga sem sjóðurinn á meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu Birtu. Í síðustu ársskýrslu Birtu má sjá upplýsingar um losun gróðurhúsalofttegunda hjá þessum félögum sem er í eigu Birtu. Til stendur að mæla hegðun þeirra á milli ára í málefnum er varða umhverfið og birta sjóðfélögum í ársskýrslum Birtu., Þá standa vonir til þess að þegar fram í sækir verði einnig hægt að sækja upplýsingar um félagslega þætti, sbr. jafnrétti kynjanna, starfsmannaveltu, starfsánægju, öryggismál og aðra velferð starfsmanna, út frá stöðluðum upplýsingum frá þessum sömu félögum.

Eins og áður hefur komið fram er Birta lífeyrissjóður einn af stofnaðilum samtakanna IcelandSIF en tilgangur þeirra er að efla þekkingu fjárfesta og auka umræðu um aðferðarfræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga. Að mati stjórnar Birtu er stöðug fræðsla og virk umræða í þessum málaflokki nauðsynleg þar sem sjálfbærar fjárfestingar eru ört vaxandi eignaflokkur í eignasöfnum lífeyrissjóða og annarra stofnana fjárfesta. Þá sækir starfsfólk Birtu bæði námskeið og ráðstefnur, hérlandis og erlendis, tengdum fjárfestingum og UFS málefnum, og dýpkar þannig skilning sinn á málefninu. Hingað til hefur sú þekking sem starfsfólk Birtu hefur aflað sér í gegnum tíðina verið óformleg og þ.a.l. ekki skjalfest sérstaklega sem innleiðing á meginreglum 4 og 5 í Sáttmála SP. Frá byrjun þessa árs hefur það verið markmið sjóðsins að öll þekkingaröflun sem og opinber umræða, t.a.m. greinaskrif, sem starfsmenn Birtu eru aðilar að á þessum vettvangi, verði skráð sérstaklega sem staðfest viðurkenning á því að sjóðurinn er að auka hæfni starfsfólksins til að framfylgja þessum meginreglum 4 og 5 í Sáttmála SP.

6. Eignastýringarvið Birtu skilar skýrslum um starfsemi sjóðsins og upplýsir sjóðfélaga um árangur af innleiðingu viðmiðanna

Aðild Birtu að Sáttmála SP felur meðal annars í sér árleg skýrsluskil þar sem gert er grein fyrir þeim ferlum innan sjóðsins sem snúa að sjálfbærnitengdum þáttum í fjárfestingum sjóðsins, þvert á eignaflokka. Þátttakendum eru úthlutaðar einkunnir í hinum ýmsu flokkum þannig að hægt er að glöggva sig á hvernig tekst til við innleiðingu viðmiðanna. Þessar upplýsingar/niðurstöður eru birtar sjóðfélögum í ársskýrslu og á heimasíðu Birtu.

9. EFNAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUDUM

Stöðunni í alþjóðlegu hagkerfi má e.t.v. lýsa með því að alþjóðlegt efnahagslíf komist þó frekar hægt fari. Straumhvörf urðu þegar Bandaríkin blésu formlega til tollastríðs á fyrstu mánuðum 2025. Í hönd fóru óvissutímar varðandi alþjóðaviðskipti og hvaða stefnu alþjóðleg efnahagsþróun tæki. Þrátt fyrir að ekki horfði björgulega í byrjun, þegar ríki heims kepptust við að svara fyrir sig í sömu mynt, þó vígstaða þeirra væri missterk, þá hafa í mörgum tilvikum náðst samningar þar sem mun lægri tollar hafa verið niðurstaðan, Spár um hressileg áhrif tollaátakanna á þróun alþjóðlegs hagvaxtar á þessu ári hafa því ekki ræst að fullu eða verið endurskoðaðar upp á við. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn (AGS) gerir t.d. ráð fyrir að hagvöxtur í heimsbúskapnum verði 3,2% árið 2025, sjónarmun minni en 2024, en sjóðurinn gerir aftur á móti ráð fyrir að hagvöxturinn á árinu 2026 verði sjónarmun lægri eða 3,1%. Að baki býr m.a. sú skoðun að enn sé ekki að fullu bitið úr nálinni með áhrifin af hækkandi tollum, áhrif þeirra á alþjóðaviðskipti og efnahagsþróun einstakra landa og efnahagssvæða. Og nánast að vanda verði hagvöxtur mestur í löndum Asíu en minni á Vesturlöndum.

Tvö stór hagkerfi bera höfuð og herðar yfir önnur hagkerfi, Bandaríkin og Kína. Þrátt fyrir að kínverska hagkerfið hafi vaxið gríðarlega á undanförunum áratugum þá er forysta, og í raun forystuhlutverk bandaríska hagkerfisins enn afgerandi. Bandaríska hagkerfið virðist vera í ágætu formi, ef svo má að orði komast. Hagvöxtur hefur eftir atvikum verið ágætur, atvinnuleysi er lágt, þó að það hafi hækkað aðeins að undanförunu, og miklar fjárfestingar eru í nýrri tækni. Syndabúkurinn er ríkisfjármál í Bandaríkjunum en halli ríkissjóðs sem hlutfall af þjóðarframleiðslu er mjög mikill, þó að hann hafi lækkað frá því þegar verst lét í faraldrinum fyrir nokkrum árum. Þegar vextir voru mjög lágir var hinn mikill halli, og síhækkandi skuldir, útlátaminni en ella hefði verið, en nú er öldin önnur. Vextir hafa hækkað og vaxtagjöld eru orðinn einn stærsti útgjaldaliður bandaríska ríkisins. AGS spáir því að hagvöxtur í Bandaríkjunum árið 2026 verði 2,1% sem er nánast sami vöxtur og gert er ráð fyrir á þessu ári. Eins og í flestum öðrum löndum hefur verðbólga lækkað mikið frá því að verst lét fyrir þremur árum en hún hefur þó farið eilítið hækkandi eftir því sem liðið hefur á árið 2025. Bandaríski seðlabankinn hefur lækkað stýrivexti sína í tvígang á árinu og ef verðbólga lækkar frá því sem nú er þá gefst tækifæri til frekari vaxtalækkana. Og ef að auki skyldi syrta eitthvað í álinn í hagkerfinu á árinu 2026 er líklegt að vextir bankans lækki frekar. Staðan í Kína er að sumu leyti snúin. Á undanförunum árum hefur heldur hægt á efnahagsumsvifum, þó að rétt sé að hafa í huga að vöxturinn var gríðarlega mikill svo árum skipti. Þetta endurspegladís í hagvexti sem var hátt í 10% ár eftir ár en hefur nú sem næst helmingast. T.d. gerir IMF ráð fyrir því að hagvöxtur árið 2026 verði 4,2%. Margar atvinnugreinar glíma við umframafkastagetu sem

ásamt minnkandi vexti eftirspurnar hefur lagt af mörkum til afar lítillar verðbólgu og á köflum verðhjöðnunar. Umfangsmikil og langvarandi verðhjöðnun getur verið afar erfið og ýtt undir minnkandi efnahagsumsvif, eða a.m.k. minni vöxt en ella. Í þeim umhleypingum sem hafa verið í alþjóðlegum tollamálum hafa stálin verið hvað stinnust á milli Bandaríkjanna og Kína. Bandaríski markaðurinn er stærsti útflutningsmarkaður Kínverja, og ræðir þar fyrst og fremst um neytendavörur, eins og viðskiptavinir bandaríska verslanakeðja gætu staðfest, þ.e. ef þeir væru upplýstir um uppruna varanna í innkaupakörfum þeirra. En þegar litið er til stærri efnahagssvæða þá er langstærsti útflutningsmarkaður Kína lönd Asíu og þar á hæla fylgir Evrópa. Fátt bendir til annars en að á árinu 2026 verði áframhaldandi hnútukast á milli Bandaríkjanna og Kína, bæði viðskiptalegt og stjórnmálalegt. Stigmögnun í átt að versnandi samskiptum myndi ekki boða gott fyrir alþjóðlegt efnahagslíf. Evrópskt efnahagslíf er í áframhaldandi klemmu, þó að staða ríkja sé mismunandi. Um þessar mundir beinast böndin ekki síst að stærstu hagkerfum Evrópu, þ.e. Þýskalandi, Frakklandi og Bretlandi. Viðfangsefni ríkjanna er um sumt mismunandi en öll vötn falla þar til þess fjarðar að hagvöxtur í flestum stærstu löndum Evrópu verður áfram lítill á næsta ári. Og þar sem þó hefur verið ágæt efnahagsleg sigling, þ.e. í spænsku efnahagslífi, er gert ráð fyrir minnkandi hagvexti, þó mjög viðunandi verði ef spár rætast. Skv. nýjasta mati AGS er gert ráð fyrir að hagvöxtur á evrusvæðinu verði 1,1% og 1,3% í Bretlandi. Eins og nánast öll stærstu hagkerfi í heiminum glíma mörg lönd Evrópu við halla í ríkisrekstri og í sumum landanna hefur skuldahlutfall hækkað hratt á undanförnum árum. Líkt og í Bandaríkjunum hefur vaxtabyrði ríkissjóða þýngst eftir að vextir hækkuðu. Staðan í ríkisfjármálum evrópskra ríkja er snúin. Eins og kunnugt er þá hefur stefnan verið tekin á aukningu útgjalda til varnarmála og innviða tengdum vörnum sem leggur enn frekari þrýsting á ríkisfjármál landanna. Aukin útgjöld geta að sínu leyti örvað efnahagsumsvif en ágætt er þó að hafa í huga að skuldabréfaeigendur og skuldabréfafjárfestar kunna að reka upp ramakvein ef fátt bendir til þess að afkoma ríkissjóða muni batna og áfram stefni í skuldasöfnun sem metin væri ósjálfbær. Vextir í Evrópu eru lágir og gætu hæglega hækkað við slíkar aðstæður, a.m.k. í tilviki sumra ríkja.

Í öllu öldurótinu í alþjóðlegu efnahagslífi hafa hlutabréfamarkaðir verið afar gjöfulir, nánast hvert sem er litið. Til nokkurrar nýbreytni má telja að hlutabréfamarkaðir víða um lönd hafa hækkað ágætlega og hækkanir ekki verið síðri en á bandaríska hlutabréfamarkaðinum sem hefur lengi verið á miklum spretti. Til að setja hlutina í samhengi fyrir langtímafjárfesta þá er árleg meðaltalshækkun Heimsvísitölunnar 12% á síðastliðnum 10 árum og litlu minni síðastliðin 15 ár. Stærsti hluti hækkunarinnar hefur verið borinn uppi af bandarískum hlutabréfum, eins og tæplega 15% árleg hækkun S&P 500 vísitölunnar ber vitni um. Samsetning þeirra vísitölu hefur á síðastliðnum árum orðið sífellt ójafnari í þeim skilningi að nokkur fyrirtæki hafa hækkað mjög mikið og dregið

vagninn af miklum krafti. Ýmsir verðmælikvarðar benda til þess að skynsamlegt sé fyrir langtímafjárfesta að búa sig undir mun minni uppskeru á bandarískum hlutabréfamarkaði þegar horft er til næstu ára. Sú umbun sem ætluð er þeim sem fjárfesta í hlutabréfum, í staðinn fyrir t.d. traust skuldabréf, getur verið hrekkjótt. Á löngum köflum getur hún verið mjög mikil, eins og á undanförnum 10-15 árum, en svo geta komið aðrir kaflar þar sem minna er upp úr krafsinu að hafa. Uppspretta umbunar hlutabréfafjárfesta er þrenns konar, í fyrsta lagi arðgreiðslur, í öðru lagi hagnaður og vöxtur hagnaðar, hvoru tveggja atriði sem lúta að rekstri fyrirtækja, og í þriðja lagi hvert er sameiginlegt mat fjárfesta á framtíðarhorfum eins og það birtist í verðlagningu á markaði. Mismunandi geðslag fjárfesta getur haft í för með sér afar mismunandi niðurstöðu. Með einföldun, hvort að fjárfestar séu bjartsýnir eða svartsýnir. Þegar efnahagslegar horfur eru hafðar í huga og verðlagning á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum, ekki síst í USA, má e.t.v. segja að á árinu 2026 geti menn vonast eftir hinu besta en eigi að undirbúa sig fyrir eitthvað minna.

Að undanförmu hafa nokkur efnahagsleg áföll dunið yfir innlent hagkerfi. Flugfélagið Play hætti starfsemi, rekstur kísilversins á Bakka hefur verið stöðvaður tímabundið og bilun kom upp í álveri Norðuráls á Grundartanga með þeim afleiðingum að framleiðsla skerðist verulega í óákveðinn tíma. Hagvaxtarhorfur fyrir næsta ár hafa því heldur versnað. Ofaníkaupið er viðbúið að samdráttur verði í veiðum á maki og kolmunna, og venjubundin óvissa er um hversu umfangsmiklar loðnuveiðar verði. Undanfarin misseri hefur hagvöxtur ekki verið mikill og í nýbirttri spá gerir Seðlabankinn ráð fyrir að hagvöxtur verði 1,6% árið 2026, sem er 0,5% prósentum lægra en í fyrri spá. Auk áhrifa þeirra áfalla sem tilgreind eru að ofan er að mati bankans útlit fyrir hægari vöxt einkaneyslu og fjárfestingar en þeir þættir hafa skilað drjúgu framlagi til hagvaxtar að undanförmu. Í upphafi ársins 2025 voru stýrivextir bankans 8,5% en hafa nú lækkað í 7,25% eftir nokkrar lækkunar bankans, í krafti hjöðunar verðbólgu. Seðlabankinn er enn með vaxtasvipuna á lofti og bíður frekari merkja um að verðbólga haldi áfram að lækka og verðbólguvæntingar lækki. Miðað við þá efnahagsmynd sem blasir við þá ætti fátt að vera því til fyrirstöðu að stýrivextir haldi áfram að lækka og eftir atvikum töluvert ef verðbólga þokast áfram niður. Verðbólguþakmið Seðlabankans er 2,5% og jafnvel þó að verðbólga sem er nú rúm 4% taki ekki stefnuna af öryggi í átt að verðbólguþakmiði, heldur þokist í áttina þá ætti að gefast færi á frekari lækkun stýrivaxta. Stöðugleiki í gengi íslensku krónunnar er mikilvæg forsenda lækkunar verðbólgu. Þó að margt annað skipti máli í því sambandi. Í ljósi styrks íslensku krónunnar og efnahagshorfa gæti frekar verið þrýstingur til einherrar veikingar krónunnar á árinu 2026 með meðfylgjandi þrýstingi til hækkunar innflutningsverðlags. En út frá sjónarmiði um þann hag sem fæst með lækkun verðbólgu þá verður að binda vonir við að lækkunin verði ekki mikil, þ.e. ef einherrar lækkunar mun gæta sem orð er á gerandi. Langtímavextir hafa þokast niður og skyldi engan undra í ljósi þess hversu háir þeir voru orðnir, og

nægir að horfa til ávöxtunarkröfu verðtryggðra ríkisskuldabréfa í því sambandi. Þó að fleiri þættir hafi áhrif á langtímavexti en þróun stýrivaxta þá má gera ráð fyrir að leitni ávöxtunarkröfu á löngum skuldabréfum verði áfram niður á árinu 2026 þó að lækkunin verði e.t.v. hægari en að undanfögnu. Auðveldara er að fullyrða um að skammtímavextir, við undirspil Seðlabankans, lækki heldur en langtímavextir, einkum og sér í lagi raunvextir til lengri tíma. Þó að minni efnahagsumsvif þýði að sínu leyti minni lánsfjárefnirspurn en ella væri, er til staðar drjúg lánsfjárför af hálfu stórra útgefenda. Sem fyrr verður ríkissjóður stærsti einstaki útgefandi á innlendum skuldabréfamarkaði á næsta ári, endurfjármagna þar skuldir sem eru á gjalddaga og fjármagna þann hluta rekstrar og fjárfestingar ríkisins sem skatttekjur duga ekki til að fjármagna að fullu. Meðal annarra útgefenda markaðsskuldabréfa verða sveitarfélög og félög í eigu þeirra, fasteignafélög sem vilja fjármagna vöxt starfsemi sinnar og sem þurfa að endurfjármagna skuldir þó í mismiklum mæli sé, og bankar sem útgefendur sértryggðra skuldabréfa. Fjármögnun innviðaverkefna af ýmsu tagi virðist einnig vera að komast á meira skrið en undanfarin ár þar sem langtímafjárfestar eins og lífeyrissjóðir koma að fjármögnun með kaupum á skuldabréfum til langs tíma.

Frá því að vextir tóku að hækka af krafti fyrir nokkrum árum hefur verið við ramman reip að draga á innlendum hlutabréfamarkaði. Ef fer fram sem horfir verður ávöxtun á íslenskum hlutabréfamarkaði, t.d. Vísitölu Aðalista, neikvæð á árinu 2025. Það er fáum fagnaðarefni en nauðsynlegt að skyggjast undir yfirborðið. Íslenskar hlutabréfavísitölur eru fámennar ef svo má að orði komast og einstaka fyrirtæki geta vegið mjög þungt í vísitölum. Gengisþróun fyrirtækja sem vega þungt getur því, t.d. þegar um ræðir miklar hækkanir eða lækkanir á gengi þeirra, orðið mjög ráðandi um þróun vísitölnnar og ávöxtunin í raun sagt (gengis) sögu örfárra fyrirtækja frekar en margra samherja þeirra í vísitölnni. Og jafnframt er rétt að hafa í huga að nokkur fyrirtæki skráð í íslensku Kauphöllina eru enn á þeim stað í starfsemi sinni að þau hafa enn ekki skilað hagnaði. Hér ræðir t.d. um Oculis, Alvotech og Amaroq. Rekstur margra skráðra fyrirtækja hefur gengið og gengur vel. Rekstur smásölukeðjanna Haga og Festis er með ágætum og sömu sögu má almennt segja um rekstur fjármálafyrirtækja, fasteignafélaga og tryggingarfélaga, svo dæmi séu tekin. Önnur fyrirtæki hafa glímt við nokkuð óblíðara rekstrarumhverfi, og má þar nefna Eimskip og Icelandair. Lækkandi vextir eru, til þess fallnir, að öðru óbreyttu, að auka spurn eftir hlutabréfum, þó að þær lækkanir sem þegar hafa verið virðast ekki hafa haft mikil áhrif til aukinnar eftirspurnar. Þó að sú efnahagsmynd sem við blasir í íslensku efnahagslífi á árinu 2026 kunni að fela í sér einhvern mótvind, með meðfylgjandi áskorunum þá má hafa væntingar um að rekstur flestra skráðra fyrirtækja muni ganga ágætlega, sem gæti stutt frekar við betri gang á hlutabréfamarkaði en að undanfögnu. Öðru máli kynni að gegna ef efnahagsþróunin yrði mjög óhagfelld en líkleg ástæða þess, eða eftir atvikum líklegasta ástæðan, væru hremmingar á alþjóðavettvangi.

10. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR

Eins og fram kemur í 8. kafla hér á undan er grundvöllur þeirrar aðferðarfræði sem sjóðurinn notar við mótun fjárfestingarstefnu deildanna þriggja byggður á kenningum Markowitz um hagkvæmustu samsetningu verðbréfasafna.

Lífeyrisskuldbindingar samtryggingardeildar Birtu eru verðtryggðar með meðaltíma um 20,4 ár.⁵ Í þeim skilningi falla verðtryggð skuldabréf vel að ofangreindri aðferðarfræði. Hins vegar stendur lífeyrissjóðnum almennt ekki til boða að kaupa verðtryggð skuldabréf á föstum vöxtum með svo langan meðaltíma þannig að unnt sé að draga að mestu leyti úr sveiflum eignasafnsins á móti lífeyrisskuldbindingunni. Þess vegna er mjög mikilvægt að huga vel að samfylgni helstu eignaflokka, þ.e. þá sem sjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta í skv. lögum og innri reglum sjóðsins, við skuldbindinguna þannig að sjóðnum takist að ná markmiðum sínum.

10.1. AÐRAR FORSENDUR FJÁRFESTINGASTEFNUNNAR

Þá koma aðrar forsendur en þær fjárhagslegu við sögu við mótun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu samtryggingardeildarinnar. Hér á eftir verður fjallað um hverja og eina þeirra.

10.1.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓÐFÉLAGA

Réttindakerfi Birtu er aldurstengt kerfi þar sem iðgjöld mynda réttindi í samræmi við þann tíma sem þau ávaxtast í sjóðnum. Iðgjald sem greitt er snemma á starfsævinni veitir þannig meiri réttindi en iðgjald sem greitt er seinna á ævinni. Þannig veitir iðgjald 25 ára sjóðfélaga ekki sömu réttindi og iðgjald 65 ára sjóðfélaga, þar sem iðgjald þess unga mun ávaxtast 40 árum lengur en iðgjald þess eldri.

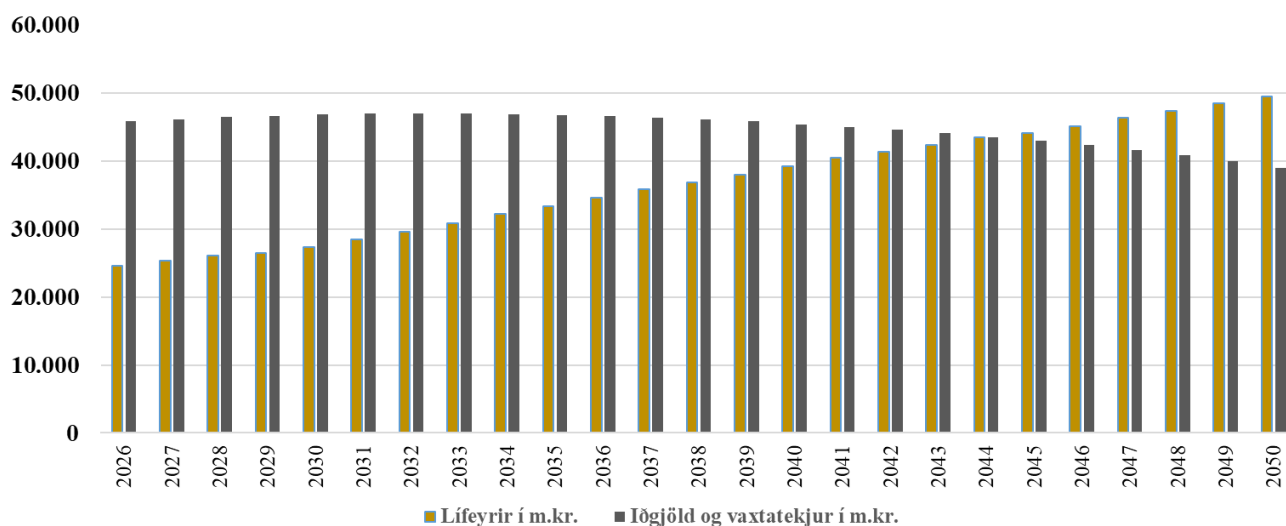
Í lok júní síðastliðnum áttu 104.255 einstaklingur réttindi í samtryggingadeild. Af þeim greiddu samtals 14.970 í Birtu og var meðalaldur þeirra sjóðfélaga 43,0 ár. Þá skiptust iðgjöldin þannig að 63,8% þeirra voru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára, 43,0% voru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 20,6% voru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára. Það er mat stjórnar sjóðsins að þessi aldurssamsetning sjóðfélaga skapar deildinni forsendu til að uppfylla þau langtímamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar fjárfestingastefnu hennar.

⁵ Áfallnar skuldbindingar, núvirtar

10.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

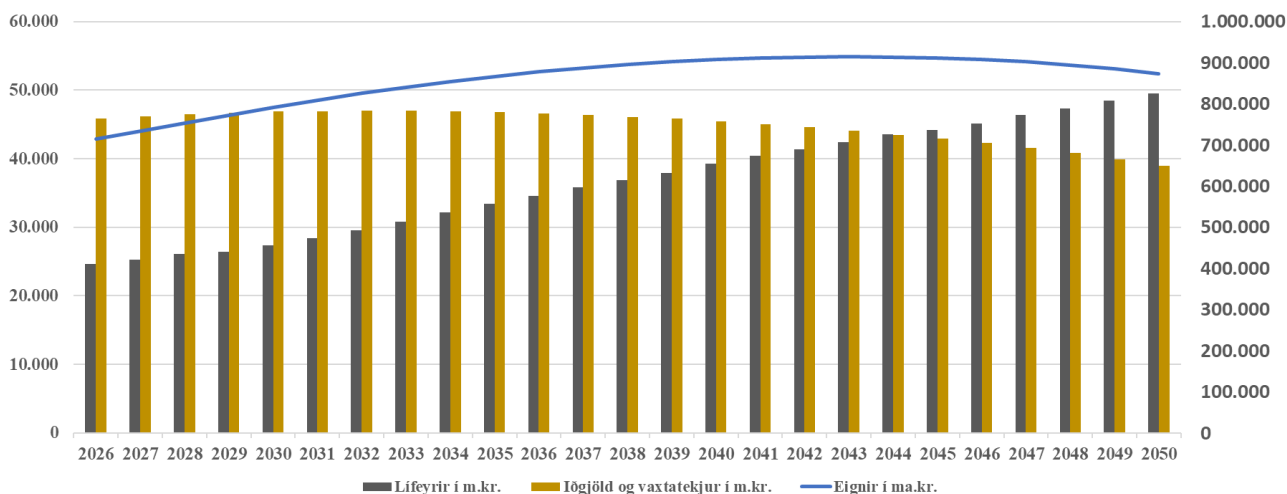
Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar, þ.e. iðgjöld sem hlutfall af lífeyrisgreiðslum, hefur farið hækkandi undanfarin ár. Þetta hlutfall var 95,3% í árslok 2024 og mun fyrirsjáanlega hækka eftir því sem stærri árgangar koma á lífeyri sbr. umfjöllun um áætlað greiðsluflæði hér á eftir. Þessi hækkun á lífeyrisbyrðinni á milli ára og á síðasta ári skýrist að mestu leyti af breytingum í útreikningi á lífslíkum sem komu til framkvæmda í fyrsta skipti á árinu 2023. Ef tekið er tillit til sjóðstreymis af skuldabréfum með föstum tekjum má gera ráð fyrir að hlutfall lífeyrisbyrði verði um 54% í árslok 2026. Næstu 5 ár fíkrar hlutfallið sig ofar og er áætlað um 60% í árslok 2031 og nær jafnvægi á árinu 2044 eins og mynd 10.1.2 sýnir. Hafa ber í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun á tímabilinu sem myndi þá alla jafna styrkja sjóðsflæðið til eignasafnsins enn frekar. Gangi þessi spá eftir má áætla að framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga muni verða að meðaltali um 56% af ráðstöfunarfé til nýfjárfestinga á næstu 5 árum. Uppsöfnuð fjárfestingaþörf á þessu sama tímabili er þá áætluð um 102 ma. kr. umfram útgreiðslur eða að meðaltali um 20,4 ma.kr. á ári. Þessi áætlun gerir lífeyrissjóðnum kleift að vinna áfram í samræmi við þau langtímamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar í fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2026.

MYND 10.1.2: ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI BIRTU



Þá sýnir mynd 10.1.3 hér á eftir áætlað greiðsluflæði lífeyrissjóðsins ásamt uppsafnaðri eignastöðu næstu áratuginna byggt á forsendum tryggingastærðfræðings sjóðsins. Eins og áður er ekki tekið tillit til nýrra sjóðfélaga í sjóðinn á þessu tímabili.

MYND 10.1.3: ÁÆTLAÐ GREIÐSLUFLÆÐI ÁSAMT UPPSAFNAÐRI EIGNASTÖÐU



10.1.3 TRYGGINGARFRÆÐILEG STAÐA

Tryggingarlegur framreikningur um mitt þetta ár gaf þá niðurstöðu að heildarskuldbindingar samtryggingar námu 6,73% umfram heildareignir. Til samanburðar voru skuldbindingarnar í ársbyrjun 2025 4,72% hærri en eignir. Í lok árs 2021 samþykkti fjármála- og efnahagsráðuneytið tillögur Félags íslenskra tryggingarstærðfræðinga þess efnis að reikna lífslíkur með breyttum hætti. Breytingin fól í sér að nú er stuðst við spá um væntar lífslíkur til framtíðar í stað þess að styðjast eingöngu við reynslu fyrri ára. Áhrif þessara nýju lífslíkutaflna á Birtu var um 9,9% aukning á heildarskuldbindingum sjóðsins. Stjórn Birtu tók ákvörðun um að bregðast við auknum lífslíkum með endurmati á framtíðarskuldbindingu sjóðsins með því að aðlaga réttindatöflur þeirra árganga þar sem til aukinna lífslíka kom samkvæmt nýju útreikningunum.

Það var mat stjórnar Birtu að ekki væri þörf á því að taka tillit til hækkunar á framtíðarskuldbindingu sjóðsins við mótun á fjárfestingarstefnum fyrir árin 2024 og 2025 í ljósi þeirra mótvægisáðgerða sem voru staðfestar á ársfundi sjóðsins í maí 2023. Það sama á við í dag, þ.e. hærri framtíðarskuldbinding vegna aukinna lífslíka hefur ekki áhrif á mótun fjárfestingarstefnunnar fyrir árið 2026 þannig að taka þurfi tillit til þess sérstaklega.

10.1.4 UPPGJÖR BRÉFA ÚTGEFNUM AF ÍL-SJÓÐI

Tillögur sem voru mótaðar af ráðgjöfum lífeyrissjóða og viðræðunefnd á vegum fjármála- og efnahagsráðherra um uppgjör HFF-bréfa sem áttu að greiða fyrir slitum ÍL-sjóðs voru samþykktar á fundi skuldabréfaeigenda þann 10. apríl sl. Í kjölfar þeirra funda voru tillögurnar samþykktar á Alþingi og fór uppgjórið fram um mitt þetta ár. Eðli máls samkvæmt hafði uppgjórið áhrif á hluta af eignasafni Birtu og þá sér í lagi eignaflokkinn "ríkisskuldabréf", t.a.m. hlutfallslegt vægi þess

eignaflokks, verðtryggingarhlutfall, meðalbinditíma sem og áhrif á seljanleika og greiðsluflæði. Þessara áhrifa gætti bæði á eignasafn samtryggingar- og séreignadeildar sjóðsins en helstu áhrif uppgjorsins voru eftirfarandi á deildirnar:

- Í tilviki samtryggingardeildar Birtu var tæplega 2 milljarða kr. munur á viðurkenndri ábyrgð ríkisins, þ.e. gagngjaldi, og uppgjörsvirði HFF-bréfanna. Gagngjaldið var rúmlega 50 milljarðar kr. Til að eiga þann kost að vinna upp þennan mismun má reikna með að hluti af gagngjaldinu eða/og öðrum eignum samtryggingarinnar sem hafa sambærilegan áhættuprófil og umrædd HFF-bréf höfðu fari í áhættusamari eignaflokka/eignir. Ólíkt samtryggingardeild Birtu, þ.s. umrædd HFF-bréf voru bókuð á kaupkröfu, voru þau bókuð á markaðskröfu í séreignardeildinni og aðlöguðust þ.a.l. verði viðkomandi bréfa á markaði strax í kjölfar tilkynningar þáverandi fjármálaráðherra um væntanleg slit á ÍL-sjóði í október 2022.
- Í kjölfar uppgjorsins lækkaði verðtryggingarhlutfall heildarskuldabréfaeignar samtryggingar Birtu um 4,0 prósentustig eða 400 pkt., þ.e. úr 87,8% niður í 83,8%. Það sem skýrir þessa lækkun á verðtryggingarhlutfallinu að langmestu leyti er að stór hluti gagngjaldsins var greiddur með reiðufé, bæði í ISK og EUR. Það sama átti við um séreignadeildina, þ.e. verðtryggingarhlutfall bæði skuldabréfa- og blönduðu leiðarinnar lækkaði um tæplega 3 prósentustig.
- Þá hafði uppgjórið áhrif á meðalbinditíma skuldabréfasafnsins, í bæði samtrygginga- og séreignadeild lítilla til hækunar þar sem veginn binditími HFF-bréfanna var tæplega tveimur árum lægri en veginn binditími gagngjaldsins.
- Þrátt fyrir að uppgjörandslagið hafi borið hærri veginn binditíma en HFF bréfin þá fól það engu að síður í sér meiri seljanleika en HFF-bréfin þar sem um var að ræða skuldabréf skráð á skipulegan verðbréfamarkað annars vegar, og reiðufé hins vegar. Þrátt fyrir að gagngjaldið og HFF bréfin hafi að einhverju leyti ólíkan greiðsluferil þá er það mat Birtu að það hafi ekki teljanleg áhrif á sjóðstreymið frá skuldabréfaeign lífeyrissjóðsins til hins verra, hvorki í samtryggingar- né séreignardeild.
- Eðli máls samkvæmt, þ.s. gagngjaldið var ekki að öllu leyti í verðbréfum sem falla undir eignaflokkinn "ríkis-skuldabréf" í fjárfestingarstefnunni, lækkar hlutfall þess eignaflokks sem því nemur en í tilviki samtryggingarinnar var einungis 78% af gagngjaldinu í sama eignaflokki og umrædd HFF-bréf. Þetta tiltekna atriði hefur áhrif á nýja fjárfestingarstefnu Birtu fyrir árið 2026 hvað samtryggingardeildina varðar en mun hins vegar ekki hafa fjárfestingarstefnur séreignadeildarinnar.

- Í samræmi við ofangreint er það mat stjórnar Birtu að markmiðssetning eignaflokksins "ríkissskuldabréf" lækki um 3,5 prósentustig á milli ára skv. nýrri fjárfestingarstefnu, þ.e. úr 13,5% í 10,0%. Þá er það jafnframt mat stjórnar sjóðsins að uppgjör bréfa útgefnum af ÍL-sjóði og það gagnjald sem sjóðurinn fékk í þeirra stað skapi sjóðnum engu að síður forsendu til að uppfylla þau langtímamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar fjárfestingastefnu hennar.

10.1.5 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning samtryggingardeildar Birtu í lok október sl. var þannig að um 61,6% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 38,4% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett það markmið að þetta hlutfall verði 39,5% í árslok 2026, með neðri vikiðmörk í 30,0% og efri vikiðmörk í 50,0%.

Stjórn Birtu horfir fyrst og fremst til þess að eignir sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum séu vel dreifðar á milli einstakra eignaflokka, atvinnugreina og landssvæða og einblína síður á hver undirliggjandi gjaldmiðill viðkomandi eignar er. Stjórn Birtu setur því deildinni ekki ákveðin markmið um vægi einstakra gjaldmiðla heldur einungis markmið um það hversu stórt hlutfall af eignasafninu skuli vera í íslenskum krónum annars vegar og erlendum gjaldmiðlum hins vegar. Það sama á við um einstaka tegundaflokka samkv. a-lið 36. gr. Ísl. laganna en markmið/heimildir hvers flokks, annars vegar í gengisbundnum eignum og hins vegar í íslenskum krónum, má sjá í fylgiskjali I fyrir samtryggingardeild.

10.1.6 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið stjórnar Birtu um atvinnugreinaskiptingu eignasafnsins er að hún endurspegli eftir bestu getu markaðsaðstæður á þeim verðbréfamörkuðum sem unnið er á, hvort heldur hér innanlands eða erlendis. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu þó með því skilyrði að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum deildarinnar á hverjum tíma. Undantekningar frá þessu markmiði eru ákveðnir eignaflokkar sem tengjast opinberum rekstri eða lánum til einstaklinga beint eða óbeint. Um er að ræða ríkisskuldabréf, skuldabréf sveitarfélaga, sértryggð skuldabréf lánastofnana og lánveitingar gegn fasteignaveði til sjóðfélaga Birtu. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru viðmið Birtu sem byggð eru á ÍSAT 2008 fyrir innlend verðbréf og GICS (*e. Global Industry Classification Standard*) fyrir erlend verðbréf.

10.1.7 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA

Meðaltími skuldabréfasafns samtryggingardeildarinnar var 11,9 ár í lok október sl. Eins og áður hefur komið fram er meðaltími áfallinna skuldbindinga í samtryggingardeild Birtu um 20,4 ár en lengd skuldbindingarinnar er ein helsta forsenda sjóðsins við val á skuldabréfum. Í lok október sl. voru 16,4% eigna samtryggingar í innlendum skuldabréfum með föstum vöxtum sem eru óuppgreiðanleg á lánstímanum. Um er að ræða skuldabréf með ríkisábyrgð, skuldbréf sveitarfélaga og skuldabréf útgefin af lánastofnunum. Þetta er lækkun um 2,3 prósentustig á milli ára en þar munar mestu um áðurnefnt uppgjör á bréfum útgefnunum af ÍL-sjóði. Meðaltími skuldabréfa með föstum vöxtum í eigu Birtu var um 7,8 ár í lok október sl. og hækkar um 0,7 ár á milli ára. Þá hefur stjórn sjóðsins sett sér það markmið að meðaltími óuppgreiðanlegra skuldabréfa sé um 8 ár með 3 ára vikmörkum. Þá leiðir uppbygging sjóðsins af sér að reynt er alla jafna að halda meðaltíma skuldabréfa eins löngum og kostur er að teknu tilliti til framboðs bréfa og markaðsvaxta hverju sinni. Önnur skuldabréf í eigu deildarinnar, s.s. skuldabréf fyrirtækja og fasteignaveðlán til sjóðfélaga og lögaðila eru með uppgreiðsluheimild á líftíma viðkomandi bréfa. Þá er meirihluti sjóðfélagalána Birtu með breytilegum vöxtum. Í markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstíma bréfanna.

10.1.8 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Það er megintilgangur virkrar stýringar að leitast við að skila ávöxtun á ákveðnum eignaflokki og/eða eignasafni umfram fyrirfram skilgreint viðmið að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Í grunninn má segja að þetta sé skilgreining á hugtakinu virk stýring. Hlutlaus stýring gengur hins vegar út á það að eignir og hlutfall þeirra innan ákveðins eignaflokks er stýrt með því markmiði að eignaflokkurinn líkist viðmiðunarvísitölu hans sem best. Markmið stjórnar Birtu er að hlutfall eigna í virkri stýringu í samtryggingardeild sé 100%. Í því skyni hefur stjórnin skilgreint ákveðnar vísitölur sem viðmið fyrir hvern eignaflokk í safni sjóðsins. Markmið um ávöxtun eigna sjóðsins er þ.a.l. að skila árangri til lengri tíma litið umfram þau vísitöluviðmið sem ákvörðuð hafa verið fyrir alla eignaflokkana, sjá nánari skilgreiningu á vísitölunum í töflu 8.2.1 og 8.2.2 hér á undan.

Eðli máls samkvæmt getur virk stýring verið mismunandi eftir því um hvaða eignaflokk er að ræða. Þá þarf ekki endilega að vera jákvæð fylgni á milli aukinnar áhættu og virkrar stýringar. Dæmi eru um það að virk stýring sé notuð í þeim eina tilgangi að dreifa áhættu þar sem fáar eignir vega hlutfallslega þungt í viðkomandi viðmiðunarvísitölu.

Hugtakið hermiskekkja (*e. tracking error*) segir til um frávik ávöxtunar eigna og viðkomandi vísitölusafns eða viðmiðs. Hermiskekkjan er þ.a.l. notuð sem ákveðinn mælikvarði á virka stýringu. Ávöxtunargreining Birtu á eignasafni samtryggingardeildar sjóðsins gefur þá niðurstöðu að hermiskekkjan sé um 2,3% að meðaltali á ári síðastliðinn þrjú ár mv. stöðu eignasafnsins í lok þriðja ársfjórðungs þessa árs. Þá er það markmið stjórnar Birtu að hermiskekkja deildarinnar fari ekki umfram 4,0% á ársgrunni.

Dæmi um það hvernig Birta beitir virkri stýringu á erlenda hlutabréfasafn sjóðsins er að um helmingur af hlutabréfaeigninni er stýrt í gegnum vísitölusjóði og helmingi í gegnum virka hlutabréfasjóði, stök bréf eða sérgreind hlutabréfasöfn. Um þetta hlutfall gilda 10% vikmörk í báðar áttir. Í þessu tilviki teljast vísitölusjóðirnir að forminu til vera hlutlaus stýring þar sem ekki er tekin afstaða til einstakra félaga heldur fjárfest í þeim öllum í sama hlutfalli og vigt þeirra er í viðkomandi vísitölu. Birta beitir hins vegar virkri stýringu á slíka sjóði með því að tímasetja viðskipti og yfir- eða undirvigta ákveðin landsvæði í samanburði við heimsvísitölu hlutabréfa.

Í þeim tilvikum þar sem Birta velur virka hlutabréfasjóði eða sérgreind söfn er horft til ákveðinna eiginleika sem sjóðurinn telur æskilega til að unnt sé að ná ávöxtun umfram þá vísitölu sem miðað er við.

- **Samþjöppun eigna** (*e. portfolio concentration*) Þ.e. að eignasafn innihaldi ekki mjög margar eignir, þó að lágmarki 15 eignir, og að þær stærstu vegi tiltölulega þungt í eignasafninu.
- **Virk hlutdeild** (*e. active share*). Þetta hugtak tengist samþjöppun eigna og er skilgreint sem mismunur á viðkomandi eignasafni og þeirri vísitölu sem eignasafnið ber sig saman við. Birta telur söfn með háa virkni, eða virkni umfram 80% vera líklegri til árangurs en önnur.
- **Lágt veltuhlutfall** (*e. portfolio turnover*). Ekki mjög tíð viðskipti sem ýtir undir langtímahugsun fjárfestinga og dregur úr kostnaði.
- **Þolinmæði** (*e. patient investment strategy*). Hugsað út frá eignarhaldstíma og fellur vel að hugmyndafræði Birtu um langtímafjárfestingar.
- **Staðfesta í fjárfestingarstefnu** (*e. consistency*). Að val sjóðstjóra á fjárfestingum í eignasafni snúist fyrst og fremst um gæði eignanna en ekki strauma og stefnur til skemmri tíma.
- **Hófleg hermiskekkja**. Þarf ekki að koma niður á virkni sjóðs að teknu tilliti til virkrar hlutdeildar. Með samþjöppuðu en jafnframt vel dreifðu safni verðbréfa má halda sértækri áhættu safnsins í skefjum, sem gæti skilað sér í hóflegri hermiskekkju. Að mati Birtu er hófleg hermiskekkja um 5% að meðaltali hvað erlend hlutabréf varðar.

Til viðbótar við áður nefnda eiginleika telur Birta einnig æskilegt að sjóður/safn hafi a.m.k. þriggja ára ávöxtunarsögu (*e. track record*) og sé að hæfilegri stærð þannig að Birta eigi það ekki á hættu að þykkjast upp fyrir lögbundin mörk. Að sama skapi er tekið mið af þeim UFS-þáttum sem viðkomandi útgefandi/umsýsluaðili hefur til grundvallar í sinni starfsemi/rekstri sbr. meginregla 3 úr sáttmála SP sem Birta hefur tileinkað sér og fjallað er um í kafla 8.3 hér á undan.

10.1.9 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA

Stjórn Birtu hefur ekki skilgreint markmið um að nota afleiður á árinu 2026. Sjóðnum er samkvæmt lögum heimilt að ávaxta fé sitt með gerð afleiðusamninga í þeim tilgangi að draga úr áhættu hans. Samkvæmt *Reglum Birtu um fjárfestingar* þarf framkvæmdastjóri heimild frá stjórn sjóðsins til notkunar á afleiðum. Ef markaðsaðstæður á árinu 2026 gefa til kynna að verja þurfi sjóðinn gegn skammtímasveiflum á innlendum eða erlendum verðbréfamörkuðum eða sveiflum í einstaka gjaldmiðlum mun framkvæmdastjóri óska eftir heimild þess efnis frá stjórn sjóðsins. Slík viðskipti yrðu alltaf gerð í þeim eina tilgangi að draga hlutfallslega úr áhættu sjóðsins á viðkomandi eignaflokkum og/eða gjaldmiðla.

10.1.10 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Stjórn Birtu setur reglur um lánveitingar vegna fasteignatryggðra lána til sjóðfélaga Birtu. Veðsetningarhlutföll, veðandlög og aðrir skilmálar sem stjórn ákvarðar koma fram í gildandi lánareglum sjóðsins á hverjum tíma en þær má finna á heimasíðu Birtu. Lán til sjóðfélaga eru eingöngu veitt úr samtryggingardeild sjóðsins.

Markmið stjórnar Birtu er að fasteignaveðtryggð skuldabréf fari ekki umfram 20% af eignasafni sjóðsins með þriggja prósentustiga % neðri vikiðmörkum og tveggja prósentustiga efri vikiðmörkum. Eignaflokkurinn skiptist á milli veðlána til sjóðfélaga Birtu, annars vegar og lögaðila, hins vegar. Hvað varðar veðlán til lögaðila gilda ákveðnar reglur.

Lán eru að öllu jöfnu eingöngu veitt á föstum verðtryggðum vöxtum og taka lánskjör mið af gæðum veðandlags, veðsetningarhlutfalli, áreiðanleika og greiðslugetu útgefanda. Einnig taka lánskjör mið af vöxtum skráðra markaðsskuldabréfa, markaðsaðstæðum og mati á þeirri áhættu sem sjóðurinn tekst á hendur með veitingu slíkra lána. Alla jafna miðast lánveitingar sjóðsins til lögaðila í þessum eignaflokki við að lánsfjárhæðin fari ekki umfram 50% af mati viðkomandi veðandlags ef um atvinnuhúsnaði er að ræða og ekki umfram 65% ef um íbúðarhúsnaði er að ræða.

10.1.11 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikmörk hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali I undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki samtryggingar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, bæði í íslenskum krónum og erlendum gjaldmiðlum, sem hægt er að ráðstafa samdægurs. Þá á deildin markaðsskuldabréf þar sem samningar við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar og þ.a.l. hægt að selja slík bréf með skömmum fyrirvara þó að vaxtaáhætta fylgi vissulega bréfunum í samræmi við meðaltíma þeirra.

10.1.12 FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM

Í dag á samtryggingin eignir í nokkrum félögum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Hvað fjárhæðir varðar eru þær óverulegar í hlutfallslegu samhengi við stærð sjóðsins. Samkvæmt 8. mgr. 36. gr. c í lsj.lögunum er sjóðnum heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn. Þrátt fyrir þessa heimild laganna er það ekki eitt af markmiðum stjórnar Birtu að samtryggingin fjárfesti í slíkum félögum umfram það sem nú er í eigu sjóðsins.

10.2 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu samtryggingar fyrir árið 2025 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

TAFLA 10.2: SAMTRYGGING

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2026	Neðri vikmörk	Efri vikmörk	Eignasamsetning 31.10.2025	Markmið 2025
Innlán	0,5%	0,0%	2,0%	0,8%	0,5%
Ríkisskuldabréf	10,0%	8,0%	14,0%	11,8%	13,5%
Skuldabréf sveitarfélaga	5,0%	3,0%	7,0%	4,4%	5,0%
Skuldabréf lánastofnana	2,0%	0,0%	3,0%	1,4%	1,5%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	20,0%	17,0%	22,0%	19,4%	17,0%
Fyrirtækjaskuldabréf	8,0%	6,0%	10,0%	7,6%	7,0%
Innlend hlutabréf	14,0%	12,0%	16,0%	13,4%	15,0%
Erlend hlutabréf	26,5%	23,0%	32,0%	28,1%	27,0%
Sérhæfðar fjárfestingar	14,0%	10,0%	16,0%	13,1%	13,5%
Þar af gengisbundnar eignir	39,5%	30,0%	50,0%	38,4%	
Þar af óskráðar eignir	16,0%	10,0%	20,0%	15,2%	
Vænt nafnávöxtun 2026	9,5%	Langtímahorfur	7,1%		
Vænt flókt 2026	8,6%	Langtímahorfur	6,8%		
Vænt raunávöxtun 2026	5,4%	Langtímahorfur	4,0%		

Langtímahorfur miðast við sögulega ávöxtun viðmiðunarvísitalna sl. 10 ár og markmið um eignasamsetningu fyrir árið 2026

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun fjárfestingarstefnu ársins 2026 9,5% með 8,6% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 3,85% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 5,4%. Mv. sögulega ávöxtun og flökt viðmiðunarvísitalna þessara sömu eignaflokka fjárfestingarstefnunnar sl. 10 ár er vænt nafnávöxtun 7,1%, með 6,8% flökti. Mv. vænta verðbólgu upp á 3,0% að þá er vænt raunávöxtun til lengri tíma lítið 4,0%

Fylgiskjal I sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. lsj.laganna. Nýja fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. janúar 2026. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2026 og halda eignaflokkum stefnunnar innan þeirra vikmarka sem þeim eru settir.

11. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR

Séreignardeild Birtu og deild um tilgreinda séreign bjóða upp á þrjár mismunandi sparnaðarleiðir fyrir sjóðfélaga. Þær eru innlánsleið, skuldabréfaleið og blönduð leið. Eins og nöfn þeirra gefa til kynna eru leiðirnar mismunandi með tilliti til einstakra eignaflokka og áhættustigs. Þá eru þær hugsaðar fyrir mismunandi æviskeið og geta sjóðfélagar nýtt sér eina þeirra eða fleiri samtímis. Í lok október sl. var bókfært verðmæti þessara sparnaðarleiða um 28.440 m.kr. og eru þær alfarið gerðar upp á markaðskröfu. Grundvöllur þessa sparnaðar er annars eðlis en í samtryggingu þar sem inneign sjóðfélaga í séreignadeild, hvort heldur hefðbundinni eða tilgreindri, byggist á krónuframlagi sjóðfélagans að viðbætti áunninni ávöxtun á það framlag.

Rétt eins og um samtryggingardeildina koma margar forsendur við sögu við mótun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu séreignadeildarinnar og deildar um tilgreinda séreign. Þær forsendur sem fram koma í köflum 7, 8, 9 og 10 hér á undan eiga við um þessar deildir líka. Aðrar forsendur sem eiga sérstaklega við um séreignina og tilgreindu séreignina verður fjallað um í köflunum hér á eftir. Þá bera að taka það fram að bæði skuldabréfaleiðin og blandaða leiðin áttu skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði sem fjallað var um í kafla 10.1.4 hér á undan sem nú hafa verið gerð upp gegn gagngjaldi

11.1 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Samkvæmt núgildandi lögum er heimilt að greiða lífeyrissparnað út í eingreiðslu þegar réttthafi hefur náð 60 ára aldri í tilviki séreignar og 62 ára aldri í tilviki tilgreindrar séreignar. Einnig er heimilt að greiða lífeyrissparnaðinn út í eingreiðslu við fráfall sjóðfélaga. Jafnframt er sjóðfélögum séreignardeildarinnar heimilt að flytja eignir á milli sparnaðarleiða og/eða til annarra vörsluaðila séreignarlífeyrissparnaðar.

Á árinu 2022 var samþykkt að nú mætti einnig nýta tilgreinda séreign til kaupa á fyrstu fasteign að uppfylltum ákveðnum skilyrðum auk þess sem sjóðfélagar sem ekki hafa verið eigendur að íbúðarhúsnæði í fimm ár geta talist fyrstu kaupendur og nýtt heimildir laganna. Áður höfðu þessi lög eingöngu átt við um hefðbundna séreign (þ.e. viðbótarlífeyrissparnað) en ekki þá tilgreindu. Heimildin til að nýta þennan sparnað vegna kaupa á íbúðarhúsnæði eða til ráðstöfunar upp í höfuðstól láns sem tekið var vegna kaupanna gildir nú til árslok 2025

Taka þarf tillit til ofangreindra heimilda í forsendum Birtu við mat á lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði þessara þriggja sparnaðarleiða. Til viðbótar byggir spá um þróun lífeyrisbyrðar jafnframt á þegar gerðum samningum til útgreiðslu þessa sparnaðar. Að sama skapi þarf að taka tillit til mögulegra flutninga á milli sparnaðarleiða og/eða til annarra vörsluaðila séreignasparnaðar. Mat á þeirri áhættu að sjóðfélagar flytji réttindi sín á milli ávöxtunarleiða eða annarra vörsluaðila sem bjóða upp á slíkan sparnað er byggt á reynslu sjóðsins síðustu misseri. Gert er ráð fyrir í fjárfestingarstefnum leiðanna þriggja að sjóðfélagar geti flutt eða tekið til sín allt að 10% af eignum hvernar sparnaðarleiðar án þess að það komi niður á lausafjárhlutfalli þeirra eða fari út fyrir þau vikmörk sem eru til grundvallar hverjum eignaflokki. Mögulegu útstreymi umfram þetta hlutfall er einnig hægt að bregðast við með sölu/innlausn á öðrum auðseljanlegum eignum leiðanna eins og markaðsskuldabréfum þar sem samningar við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar.

Aðrir þættir sem geta haft áhrif á lífeyrisbyrði þessara sparnaðarleiða er útgreiðsla vegna örorku en þeim greiðslum þarf að dreifa yfir sjö ára tímabil m.v. 100% orkutap og yfir lengra tímabil ef orkutap er minna. Það er hins vegar mat sjóðsins að þessi þáttur hafi ekki teljandi áhrif á lífeyrisbyrði eða framtíðargreiðsluflæði frá því sem nú er.

11.1.1 INNLÁNSLEIÐIN

Eins og nafnið gefur til kynna byggir fjárfestingarstefna innlánsleiðarinnar á einum eignaflokki, þ.e. innlánum banka og sparisjóða.

TAFLA 11.1.1: INNLÁNSLEIÐ

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2026	Neðri vikmörk	Efri vikmörk	Eignasamsetning 31.10.2025
Innlán	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Þar af gengisbundnar eignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Þar af óskráðar eignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vænt nafnávöxtun 2026	6,9%	Langtímahorfur	6,0%	
Vænt flókt 2026	0,1%	Langtímahorfur	0,8%	
Vænt raunávöxtun 2026	2,9%	Langtímahorfur	2,9%	

Langtímahorfur miðast við sögulega ávöxtun viðmiðunarvísitalna sl. 10 ár og markmið um eignasamsetningu fyrir árið 2026

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.2 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun fjárfestingarstefnu 2026 6,9% með 0,1% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 3,85% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 2,9%. Mv. sögulega ávöxtun og flökt viðmiðunarvísitölu þessa eina eignaflokks fjárfestingarstefnunnar sl. 10 ár er vænt nafnávöxtun 6,0%, með 0,8% flökti. Mv. vænta verðbólgu upp á 3,0% að þá er vænt raunávöxtun til lengri tíma litið 2,9%

Markmið og viðmið Birtu hvað varðar ávöxtun og áhættu þessarar sparnaðarleiðar er að hún beri allajafna hæstu vexti sem bjóðast á bundnum innlánnum banka og sparisjóða á hverjum tíma. Höfuðstóll innlánsleiðarinnar heldur verðgildi sínu í takt við neysluverðsvísitölu en vextirnir eru hins vegar breytilegir. Sparnaðarleiðin felur þ.a.l. í sér litla áhættu. Markmið leiðarinnar er að ávallt séu um 10% af eignum hennar í óbundnum innistæðum sem hægt er að ráðstafa samdægurs til að mæta bæði hefðbundnum greiðslum og/eða öðru ófyrirséðu útflæði, sbr. umfjöllun í kafla 11.1 hér á undan.

Sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum að þá eiga önnur markmið en hér koma fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

11.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN

Fjárfestingarstefna skuldabréfaleiðarinnar byggir á nokkrum eignaflokkum skuldabréfa ásamt innlánnum banka og sparisjóða.

11.1.2.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Markmið þessarar sparnaðarleiðar hvað varðar gjaldmiðlaskiptingu er þannig háttað að öll skuldabréf og innlán skulu vera í íslenskum krónum, með hóflegum vikiðum, sbr. fylgiskjal III.

11.1.2.2 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið um atvinnugreinaskiptingu leiðarinnar nær eingöngu til þriggja eignaflokka, þ.e. fasteignaveðtryggðra skuldabréfa, fyrirtækjaskuldabréfa og sérhæfðra fjárfestinga. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í þessum eignaflokkum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu að því tilskyldu að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum þessarar sparnaðarleiðar. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru viðmið Birtu sem byggð eru á ÍSAT 2008 fyrir innlendar eignir.

11.1.2.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Meðaltími skuldabréfasafns leiðarinnar var 6,3 ár í lok október sl. Rúmlega 60% af verðbréfaeignum skuldabréfaleiðarinnar eru í innlendum skuldabréfum, skráðum á markaði, með föstum vöxtum. Viðkomandi bréf eru úppgreiðanleg samkvæmt skilmálum þeirra. Um er að ræða skuldabréf með ábyrgð ríkis, sveitarfélaga og lánastofnana. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára vikmörkum. Önnur skuldabréf leiðarinnar, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og fasteignaveðtryggð skuldabréf til lögaðila eru með uppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Í markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstímanum. Almenna markmiðið er að þau bréf hafi a.m.k. 5 ára uppgreiðslubann frá útgáfudegi þar sem því verður komið við og að teknu tilliti til markaðsvaxta hverju sinni.

11.1.2.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 10.1.8 hér á undan hvað varðar skilgreiningu á virkri stýringu. Hlutfall eigna skuldabréfaleiðarinnar í virkri stýringu í lok október sl. var 100% og er það mat stjórnar Birtu að það markmið haldist óbreytt á árinu 2026.

11.1.2.5 MARKMIÐ UM FASTEIGNAVEÐTRYGGÐ LÁN TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Það er markmið stjórnar Birtu að fasteignaveðlán til sjóðfélaga séu ekki veitt úr séreignadeildum sjóðsins. Hins vegar hefur sparnaðarleiðin heimild til að veita veðlán til lögaðila og er markmiðið að sá eignaflokkur sé 13% af eignasafni skuldabréfaleiðarinnar með 3% vikmörkum. Hér gilda sömu reglur hvað varðar lánskjör, gæði veðandlags, veðsetningarhlutfall o.s.frv. eins og um sambærileg lán í samtryggingardeild, sbr. kafli 11.1.9 hér á undan.

11.1.2.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikmörk hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali III undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki skuldabréfaleiðarinnar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, eingöngu í íslenskum krónum sem hægt er að ráðstafa samdægurs. Þá á deildin markaðsskuldabréf þar sem samningur við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar og þ.a.l. hægt að selja slík bréf með skömmum fyrirvara þó að vaxtaáhætta fylgi vissulega bréfunum í samræmi við meðaltíma þeirra.

Sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum að þá eiga önnur markmið en hér koma fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

11.1.2.7 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SKULDABRÉFALEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir fjárfestingarstefnu skuldabréfaleiðarinnar fyrir árið 2026 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

TAFLA 11.1.2.7: SKULDABRÉFALEIÐ

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2026	Neðri vikmörk	Efri vikmörk	Eignasamsetning 31.10.2025
Innlán	2,0%	0,0%	7,0%	1,5%
Ríkisskuldabréf	47,0%	42,0%	52,0%	44,8%
Skuldabréf sveitarfélaga	11,0%	9,0%	13,0%	10,0%
Skuldabréf lánastofnana	13,0%	11,0%	15,0%	12,9%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	10,0%	16,0%	13,2%
Fyrirtækjaskuldabréf	10,0%	4,0%	16,0%	13,0%
Sérhæfðar fjárfestingar	4,0%	2,0%	8,0%	4,5%
Þar af gengisbundnar eignir	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%
Þar af óskrýðar eignir	10,0%	6,0%	12,0%	7,1%
Vænt nafnávöxtun 2026	7,2%	Langtímahorfur	5,9%	
Vænt flókt 2026	2,1%	Langtímahorfur	3,1%	
Vænt raunávöxtun 2026	3,2%	Langtímahorfur	2,9%	

Langtímahorfur miðast við sögulega ávöxtun viðmiðunarvísitalna sl. 10 ár og markmið um eignasamsetningu fyrir árið 2026

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.2. hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. fjárfestingarstefnu ársins 2026 7,2% með 2,1% flókti. Miðað við gefnar forsendur um 4,05% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 3,2%. Mv. sögulega ávöxtun og flókt viðmiðunarvísitalna þessara sömu eignaflokka fjárfestingarstefnunnar sl. 10 ár er vænt nafnávöxtun 5,9%, með 3,1% flókti. Mv. vænta verðbólgu upp á 3,0% að þá er vænt raunávöxtun til lengri tíma litið 2,9%

Fylgiskjal III sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. lsj.laganna. Nýja fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. janúar 2026. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2026 og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

11.1.3 BLANDAÐA LEIÐIN

Fjárfestingarstefna blönduðu leiðarinnar byggir á sömu eignaflokkum verðbréfa og samtryggingardeildin ásamt innlánnum banka og sparisjóða.

11.1.3.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning blönduðu leiðarinnar m.v. lok október sl. var þannig að um 59,1% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 40,9% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett markmið að þetta hlutfall verði 40,0% í árslok 2026, með 10%

vikmörkum í báðar áttir. Stjórn Birtu horfir fyrst og fremst til þess að eignir þessarar sparnaðarleiðar í erlendum gjaldmiðlum séu vel dreifðar á milli einstakra eignaflokka, atvinnugreina og landssvæða og einblína síður á hver undirliggjandi gjaldmiðill viðkomandi eignar er. Stjórn Birtu setur því deildinni ekki ákveðin markmið um vægi einstakra gjaldmiðla heldur einungis markmið um það hversu stórt hlutfall af eignasafninu skuli vera í íslenskum krónum annars vegar og erlendum gjaldmiðlum hins vegar. Það sama á við um gjaldmiðlasamsetningu fyrir einstaka tegundaflokka samkv. a. lið 36.gr. lsj.laganna en markmið/heimildir hvers flokks fyrir sig má sjá í fylgiskjali IV.

11.1.3.2 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið um atvinnugreinaskiptingu leiðarinnar nær til fimm eignaflokka, þ.e. fasteignaveðtryggðra skuldabréfa, fyrirtækjaskuldabréfa, innlendra og erlendra hlutabréfa og sérhæfðra fjárfestinga. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í þessum eignaflokkum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu að því tilskyldu að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum þessarar sparnaðarleiðar. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru viðmið Birtu sem byggð eru á ÍSAT 2008 fyrir innlend verðbréf og GICS (*e. Global Industry Classification Standard*) fyrir erlend verðbréf.

11.1.3.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Meðaltími skuldabréfasafns leiðarinnar var 7,0 ár í lok október sl. Tæplega 30% af verðbréfaeignum blönduðu leiðarinnar er í innlendum skuldabréfum, skráðum á markaði, með föstum vöxtum. Viðkomandi bréf eru óuppgreiðanleg samkvæmt skilmálum þeirra. Um er að ræða skuldabréf með ábyrgð ríkis, sveitarfélagabréf og skuldabréf lánastofnana. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára vikmörkum. Önnur skuldabréf leiðarinnar, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og fasteignaveðtryggð skuldabréf lögaðila eru með uppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Við markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstímanum. Almenna markmiðið hins vegar er að þau bréf hafi a.m.k. 5 ára uppgreiðslubann frá útgáfudegi þar sem því verður komið við og að teknu tilliti til markaðsvaxta hverju sinni.

11.1.3.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 10.1.8 hér á undan hvað varðar skilgreiningu á virkri stýringu. Hlutfall eigna blönduðu leiðarinnar í virkri stýringu í lok október sl. var 100% og er það mat stjórnar Birtu að það markmið haldist óbreytt á árinu 2026

11.1.3.5 FASTEIGNAVEÐTRYGGÐ LÁN TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Það er markmið stjórnar Birtu að fasteignaveðlán til sjóðfélaga séu ekki veitt úr séreignadeildum sjóðsins. Hins vegar hefur sparnaðarleiðin heimild til að veita veðlán til lögaðila og er markmiðið að sá eignaflokkur sé 1,0% af eignasafni þessarar sparnaðarleiðar með 1-2% vikiðmörkum, þ.e. að eignaflokkurinn geti sveiflast niður í 0% af eignasafninu og allt upp í 3,0%. Hér gilda sömu reglur hvað varðar lánskjör, gæði veðandlags, veðsetningarhlutfall o.s.frv. eins og um sambærileg lán í samtryggingardeild, sbr. kafli 10.1.10 hér á undan.

11.1.3.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikiðmörk hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali IV undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki blönduðu leiðarinnar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, eingöngu í íslenskum krónum sem hægt er að ráðstafa samdægurs. Þá á deildin markaðsskuldabréf þar sem samningar við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar og þ.a.l. hægt að selja slík bréf með skömmum fyrirvara þó að vaxtaáhætta fylgi vissulega bréfunum í samræmi við meðaltíma þeirra.

Sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum að þá eiga önnur markmið en hér koma fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

11.1.3.7 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA BLÖNDUÐU LEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu blönduðu leiðarinnar fyrir árið 2026 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikiðmörk þeirra.

TAFLA 11.1.3.7: BLANDAÐA LEIÐIN

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2026	Neðri vikiðmörk	Efri vikiðmörk	Eignasamsetning 31.10.2025
Innlán	4,0%	0,0%	10,0%	1,0%
Ríkisskuldabréf	23,0%	20,0%	26,0%	23,7%
Skuldabréf sveitarfélaga	2,0%	1,0%	3,0%	2,1%
Skuldabréf lánastofnana	9,0%	7,0%	11,0%	9,0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	3,0%	0,3%
Fyrirtækjaskuldabréf	5,5%	3,0%	10,0%	7,0%
Innlend hlutabréf	14,0%	11,0%	17,0%	13,5%
Erlend hlutabréf	38,0%	34,0%	44,0%	40,8%
Sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	1,0%	8,0%	2,6%
Þar af gengisbundnar eignir	40,0%	30,0%	50,0%	40,9%
Þar af óskræðar eignir	5,0%	0,0%	10,0%	4,5%
Vænt nafnvöxtun 2026	9,3%	Langtímahorfur	8,2%	
Vænt flókt 2026	8,7%	Langtímahorfur	7,2%	
Vænt raunvöxtun 2026	5,3%	Langtímahorfur	5,1%	

Langtímahorfur miðast við sögulega ávöxtun viðmiðunarvísitalna sl. 10 ár og markmið um eignasamsetningu fyrir árið 2026

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.2. hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun fjárfestingarstefnu 2026 9,3% með 8,7% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 3,85% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 5,3%. Mv. sögulega ávöxtun og flökt viðmiðunarvísitalna þessara sömu eignaflokka fjárfestingarstefnunnar sl. 10 ár er vænt nafnávöxtun 8,2%, með 7,2% flökti. Mv. vænta verðbólgu upp á 3,0% að þá er vænt raunávöxtun til lengri tíma litið 5,1%

Fylgiskjal IV sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. Isj.laganna. Fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. janúar 2026. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2026 og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

12. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA

Lífeyrissjóðum ber skylda til að koma upp heildaráhættustýringu, sbr. ákvæði laga og reglugerða, auk þess sem almenn viðskipta- og neytendasjónarmið kalla á hana. Heildaráhættustýring er skilgreind sem eftirlitskerfi sem felur í sér reglur, verkferla og verklag sem sameiginlega miða að því að greina, mæla, meta, stýra og fylgjast með áhættu í starfsemi sjóðsins.

Mælikvarði stjórnar Birtu á áhættu verðbréfa er ekki bara flökt ávöxtunar heldur hefur hún sett sérstaka áhættustefnu sem er skjalfest stefna um þá áhættu í starfsemi lífeyrissjóðsins sem stjórnin er tilbúin að taka í samræmi við markmið og framtíðarsýn hans. Áhættustefna Birtu byggir á ákvæðum laga og reglugerða, auk þess sem stuðst er við tilmæli OECD/IOPS er varðar áhættustjórnkerfi lífeyrissjóða. Lífeyrissjóðurinn leitast við að horfa á heildaráhættu og samspil einstakra áhættuþátta með það að markmiði að minnka líkur á skerðingu á réttindum sjóðfélaga sem er í samræmi við hugmyndafræði fjárfestinga sjóðsins að tryggja öryggi eigna og varðveita verðgildi til lengri tíma lítið.

12.1 HLÍTING VIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU OG EFTIRLIT

Heildaráhættustýring og það eftirlitskerfi sem sjóðurinn hefur sett upp hvað varðar eignasafn sjóðsins felur m.a. í sér eftirlit með fjárhagslegri áhættu og mótaðilaáhættu sjóðsins. Fjárhagsleg áhætta tekur meðal annars til vöktunar á vaxta- og endurfjárfestingaráhættu, uppgreiðsluáhættu, markaðsáhættu og gjaldmiðlaáhættu. Mótaðilaáhættan skiptist í fjóra mismunandi áhættuflokka sem eru útlánaáhætta, samþjöppunaráhætta, landsáhætta og afhendingar- og uppgjörshættu.

Áhættustýring sinnir daglegu eftirliti með fylgni lífeyrissjóðsins við fjárfestingarstefnu. Ef fjárfestingarheimild er að fullu nýtt eða komin umfram heimildir skv. reglum sjóðsins um fjárfestingar er stjórn Birtu upplýst um frávikið og gerð grein fyrir ástæðum þess. Stjórn Birtu er upplýst ársfjórðungslega um fjárfestingar sjóðsins og hlítingu þeirra gagnvart lögbundnum fjárfestingarheimildum og gildandi fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þá hefur áhættustýring sjóðsins einnig eftirlit með því að verklagsreglum sé framfylgt og að öll gögn séu til staðar, skv. gátlistum þess efnis, til grundvallar einstaka fjárfestingum.

Eigna og áhættustýring Birtu gefur út hagskýrslu, sem uppfærð er ársfjórðungslega og kynnt stjórn Birtu. Skýrslan inniheldur meðal annars greiningu á ákveðnum áhættuþáttum sem áhættustýring hefur eftirlit með í eignasafni sjóðsins. Í stórum dráttum er farið yfir einstaka undirþætti fjárhagslegrar áhættu og mótaðilaáhættu sjóðsins m.t.t. áhættuvilja stjórnar og áhættuþol sjóðsins.

Áhættuþol er skilgreint sem sú áhætta sem lífeyrissjóðurinn þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða. Áhættuþol samtryggingardeildar tekur mið af tryggingafræðilegri stöðu hverju sinni. Áhættuvilji er skilgreindur sem sú áhætta sem stjórn sjóðsins er reiðubúin að taka gagnvart eignasafni sjóðsins.⁶

Eigið áhættumat er framkvæmt hjá sjóðnum amk. árlega og/eða þegar veruleg breyting verður á áhættusniði sjóðsins. Áhættumatið á bæði við samtryggingar og séreignadeild sjóðsins. Matið nær til greininga á helstu áhættuþáttum sem skilgreindir hafa verið fyrir deildirnar og lýsingar á því hvaða áhrif áhættan, jákvæð eða neikvæð, hefur í för með sér á eignasafn sjóðsins ef hún raungerist.

⁶ Nánar er fjallað um hugtökin áhættuþol og áhættuvilji í Áhættustefnu Birtu lífeyrissjóðs sem finna má á heimasíðunni, birta.is.

STAÐFESTING STJÓRNAR BIRTU LÍFEYRISSJÓÐS

Stjórn Birtu ber ábyrgð á og hefur umsjón með fjármunum sjóðfélaga hvort heldur sem um ræðir samtryggingu eða séreignarsparnað. Stjórnin hefur sett sér skýra fjárfestingarstefnu um einstaka deildir og mótað sérstaka stefnu um samval eigna henni til stuðnings. Stjórn Birtu hefur þar að auki sett sjóðnum fjölmargar reglur sem byggja á lögum og reglugerðum sem um sjóðinn gilda.

Stjórn Birtu lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með undirritun sinni fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2026.

Reykjavík, 1. desember 2025

Undirritunarsíða

Sigurður R Ragnarsson



Undirritað af:
Sigurður Ragnar
Ragnarsson
1006655659
Dags: 29.11.2025
Tími: 15:49:02
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Póra Eggertsdóttir



Undirritað af:
Póra Eggertsdóttir
3107803919
Dags: 28.11.2025
Tími: 15:25:52
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Hrönn Jónsdóttir



Undirritað af:
Hrönn Jónsdóttir
1705803489
Dags: 01.12.2025
Tími: 09:24:27
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Jakob Tryggvason



Undirritað af:
Jakob Tryggvason
2006723059
Dags: 28.11.2025
Tími: 15:27:21
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Ólöf Linda Sverrisdóttir



Undirritað af:
Ólöf Linda Sverrisdóttir
0211734019
Dags: 30.11.2025
Tími: 20:34:12
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Hafliði Kristjánsson



Undirritað af:
Hafliði Kristjánsson
0907703659
Dags: 29.11.2025
Tími: 15:14:08
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Bára Laxdal Halldórsdóttir



Undirritað af:
Bára Laxdal Halldórsdóttir
2905635859
Dags: 01.12.2025
Tími: 14:43:25
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Skúli Skúlason



Undirritað af:
Skúli Skúlason
0204705349
Dags: 01.12.2025
Tími: 15:25:00
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Ólafur Sigurðsson



Undirritað af:
Ólafur Sigurðsson
1302702989
Dags: 28.11.2025
Tími: 16:08:42
Astæða: Samþykkt
Signet ID: 23ba59e0-
e882-4664-ab26-
23226d8f7643

Fylgiskjal I

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Samtryggingardeild



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning 31.10.2025	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	10,0%	8,0%	14,0%	11,8%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	20,0%	17,0%	22,0%	19,4%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	3,0%	7,0%	4,4%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	0,5%	0,0%	2,0%	0,8%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	2,0%	0,0%	3,0%	1,3%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	1,0%	0,1%						
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	23,0%	20,0%	26,0%	24,2%	23,0%	20,0%	26,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi	4,5%	2,5%	6,0%	4,5%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	3,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,5%	1,5%	4,0%	3,1%	0,5%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
E.a. Hlutabréf félaga	17,5%	15,0%	20,0%	17,3%	4,0%	0,0%	6,0%	2,5%	0,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	14,0%	10,0%	16,0%	13,1%	11,0%	8,0%	12,0%	14,0%	8,0%	16,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	39,5%	30,0%	50,0%	38,4%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki

Fylgiskjal II

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Séreignardeild og tilgreind séreign

Innlánsleið



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning 31.10.2025	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf										
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga										
B.b. Innlán										
B.c. Sértryggð skuldabréf										
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga										
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS										
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi...										
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu										
E.a. Hlutabréf félaga										
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu										
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki

Fylgiskjal III

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Séreignardeild og tilgreind séreign

Skuldabréfaleið



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning 31.10.2025	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	47,0%	42,0%	52,0%	44,8%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	10,0%	16,0%	13,2%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	11,0%	9,0%	13,0%	10,0%						
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	7,0%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,0%	11,0%	15,0%	12,9%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	1,0%	0,0%	2,0%	0,0%				0,0%	0,0%	2,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS										
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	7,0%	3,0%	9,0%	6,7%				0,0%	0,0%	1,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,0%	1,0%	7,0%	6,4%				0,0%	0,0%	1,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0,1%					0,0%	0,0%	0,1%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	2,0%	8,0%	4,5%				4,0%	2,0%	7,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki

Fylgiskjal IV

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Séreignardeild / tilgreind séreign

Blönduð leið



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning 31.10.2025	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23,0%	20,0%	26,0%	23,8%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	3,0%	0,3%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,0%	1,0%	3,0%	2,1%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	4,0%	0,0%	10,0%	1,0%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	9,0%	7,0%	11,0%	9,0%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga										
C.b. Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS	38,0%	34,0%	44,0%	40,8%	38,0%	34,0%	44,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	2,0%	1,0%	3,0%	1,6%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	2,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,5%	2,0%	7,0%	5,3%	1,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%				0,0%	0,0%	2,0%
E.b. Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	17,5%	12,0%	25,0%	16,1%	0,0%	0,0%	1,0%	3,5%	1,0%	7,5%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	40,0%	30,0%	50,0%	40,9%						