



# Fjárfestingarstefna

---

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar

Nóvember 2023



# FJÁRFESTINGARSTEFNA

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar

## EFNISYFIRLIT

I.	Inngangur.....	3
II.	Markaðsyfirlit og horfur.....	3
III.	Fjárfestingarstefna.....	7
	3.1 Markmið og áherslur um eignasamsetningu.....	7
	3.2 Fjárfestingarákvarðanir.....	8
	3.3 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar.....	9
	3.4 Áhætta og vænt ávöxtun.....	9
IV.	Skuldbindingar sjóðsins.....	12
	4.1 Umfjöllun um réttindakerfi.....	12
	4.2 Tryggingafræðilegt mat.....	12
	4.3 Áætlað greiðsluflæði.....	13
	4.4 Áhrif lífeyrisbyrðar.....	14
	4.5 Aldurssamsetning sjóðsins.....	14
V.	Mat á áhættu.....	15
VI.	Eftirlit.....	17
VII.	Stefna um ábyrgar fjárfestingar.....	18
VIII.	Hluthafastefna.....	20
IX.	Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra.....	22
X.	Viðauki: Fylgiskjal.....	23



## I. Inngangur

Markmið Lífeyrissjóðs starfsmanna Reykjavíkurborgar, LsRb, er að ávaxta eignir sjóðsins á hagkvæman hátt að teknu tilliti áhættu og aldurssamsetningu sjóðfélaga. Eignasamsetning sjóðsins er ákveðin samkvæmt fyrirfram mótaðri fjárfestingarstefnu og innan þeirra heimilda sem sjóðnum er gert að starfa skv. VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Áhersla er lögð á að stýra eignum sjóðsins með faglegum hætti og vanda til þeirrar vinnu sem liggur að baki ákvörðunum um fjárfestingar. Fjárfestingarstefna sjóðsins er sem fyrr varkár svo ekki reyni frekar á bakábyrgð Reykjavíkurborgar.

Haustið 2021 skrifaði sjóðurinn undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um fjárfestingu fyrir 30,5 milljón Bandaríkjadala, eða tæplega 4 milljarða króna, í verkefnum sem tengjast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Í eignasafni sjóðsins eru nú þegar fjárfestingar fyrir rúmlega 7 milljarða króna sem flokkast undir skilgreiningu slíkra grænna fjárfestinga og áhersla á grænar fjárfestingar er í samræmi við stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar.

Fjárfestingarstefna sjóðsins er birt á heimasíðu hans ([www.lifbru.is/lsr](http://www.lifbru.is/lsr)).

## II. Markaðsyfirlit og horfur

Árið 2023 hefur einkennst af hárrí verðbólgu og hækkandi vöxtum. Fjöldi ferðamanna sem heimsækja landið er aftur orðinn verulegur og atvinnuleysi í sögulegu lágmarki. Eftir mikla hækkun á húsnæðismarkaði greip Seðlabankinn til ráðstafana til þess að hægja á vexti með því að herða lántökuskilyrði. Hagvöxtur mældist 4,5% á árinu 2021 og 7,2% á árinu 2022 samkvæmt mælingum Hagstofunnar. Seðlabankinn gerir ráð fyrir í útgáfu sinni Peningamálum 2023/3 að hægja muni á vexti hagkerfisins þannig að hagvöxtur mælist 3,5% á árinu 2023, 2,6% á árinu 2024 og 2,7% á árinu 2025.

Íslenska krónan hefur á fyrstu tíu mánuðum ársins 2023 styrkst lítillega gagnvart tveimur stærstu viðskiptamyntum Íslands, þ.e. gagnvart bandaríkjadollara um 0,9% og gagnvart evru um 0,7%. Þó svo að styrking krónunnar á móti bandaríkjadollar og evru sé innan við eitt prósent frá áramótum hafa sveiflur innan ársins verið talsverðar. Á þessu tímabili hefur gengi bandaríkjadollara farið lægst í 129,9 krónur og hæst í 145,6 krónur. Eftir að Seðlabankinn hætti með regluleg inngríp á gjaldeyrismarkaði í apríl 2021 hefur inngrípum bankans fækkað mikið og á árinu 2023 hefur hann einungis gripið inn í markaðinn einu sinni en það var í janúar.

Meginvextir Seðlabanka Íslands í lok október standa í 9,25%. Hefur Seðlabankinn hækkað þá um 3,25% frá áramótum í þeim tilgangi að draga úr spennu í efnahagslífinu og tryggja verðstöðugleika. Markaðsaðilar gera ráð fyrir að farið sé að líða undir lok á þeirri vaxtahækkunarhrinu sem hófst vorið 2021 en framundan eru kjarasamningsviðræður sem geta haft áhrif á hvað verður gert í framhaldinu. Árið 2023 hefur verið þungt á innlendum skuldabréfamarkaði. Vaxtahækkunar Seðlabankans hafa áhrif á ávöxtunarkröfu þvert yfir markaðinn. Frá áramótum hefur ávöxtunarkrafa bæði verðtryggðra og óverðtryggðra skuldabréfa hækkað. Ávöxtunarkrafa á óverðtryggð skuldabréf hefur hækkað einna mest og hafa slík bréf því skilað slökustu ávöxtuninni.



Verðbólga hefur aukist jafnt og þétt undanfarin ár og toppaði síðast í febrúar þegar 12 mánaða verðbólga mældist 10,2%, en í október mældist 12 mánaða takturinn 7,9%. Verðbólguþá Seðlabanka er 2,5% með 1,5% vikið á milli í báðar áttir. Verðbólga hefur verið fyrir ofan efri vikið markmiðsins frá því í nóvember 2021. Hækkun á húsnæðisliðnum í neysluverðsvísitölunni er ein helsta orsökinn ásamt hækkun á mat og drykkjarvörum. Þessir tveir liðir standa fyrir rúmlega 56% af hækkun neysluverðsvísitölunnar frá áramótum. Verðbólguþá Seðlabankans sem birt var í Peningamáli 2023/3 gerir ráð fyrir að verðbólga hafi náð hámarki á fyrsta ársfjórðungi 2023 og muni fara lækkandi á næstu árum. Seðlabankinn gerir ekki ráð fyrir að verðbólga muni ná markmiði Seðlabankans á spátímanum sem nær til þriðja ársfjórðungs 2026. Verðbólguvæntingar á skuldabréfamarkaði endurspeglar þessa þróun eins og sjá má á mynd 1.5.1.



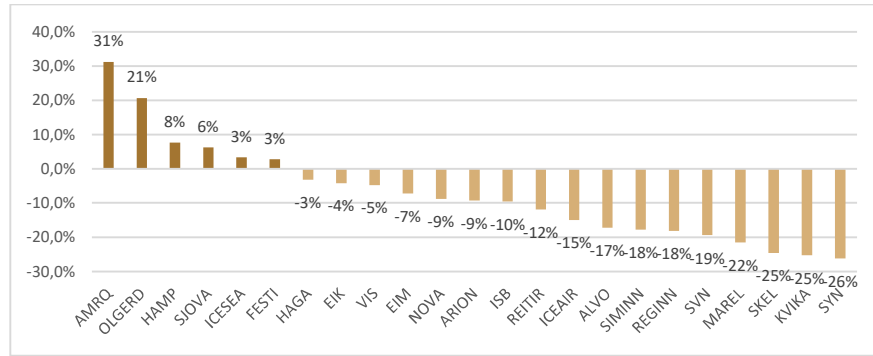
Mynd 2.1 Breyting á verðbólguálagi á skuldabréfamarkaði frá ársbyrjun 2019 til október 2023

Árið 2023 hefur verið tíðindamikið á hlutabréfamörkuðum um heim allan. Á Íslandi hefur vísitala allra skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) lækkað um 14,4% á fyrstu tíu mánuðum ársins og hafa sveiflur yfir árið verið miklar. Launaþrýstingur og kostnaðarverðshækkunir hafa einnig set strik í rekstur flestra félaga á Íslandi. Þá hafa vaxtahækkunir Seðlabankans haft neikvæð áhrif á eignaverð á mörkuðum. Mikill órói og óvissa hefur einkennt heimsmarkaði en þar helst nefna stríðið í Úkraínu, óróann fyrir botni Miðjarðarhafs og hækkandi vextir og þrálát verðbólga.



Mynd 2.2 Gengisþróun vísitölu skráðra félaga í Nasdaq Iceland (OMXIGI) fyrstu tíu mánuði ársins 2023

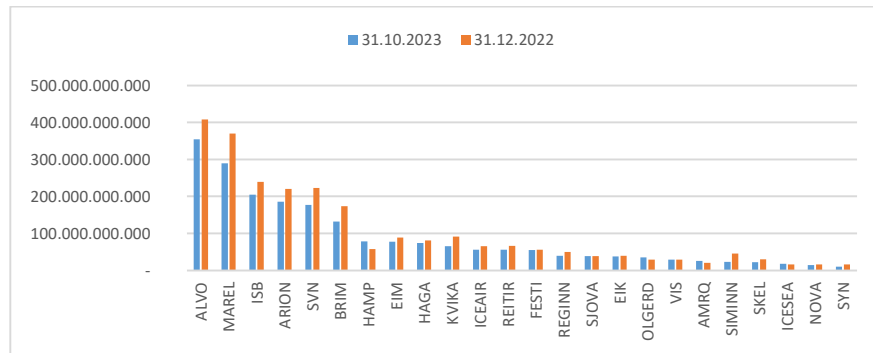
Eins og sjá má á mynd 2.3 hafa verðbreytingar innlendra hlutabréfa verið mjög breytilegar á fyrstu tíu mánuðum ársins 2023.



Mynd 2.3 Verðbreyting innlendra hlutabréfa fyrstu tíu mánuði ársins 2023

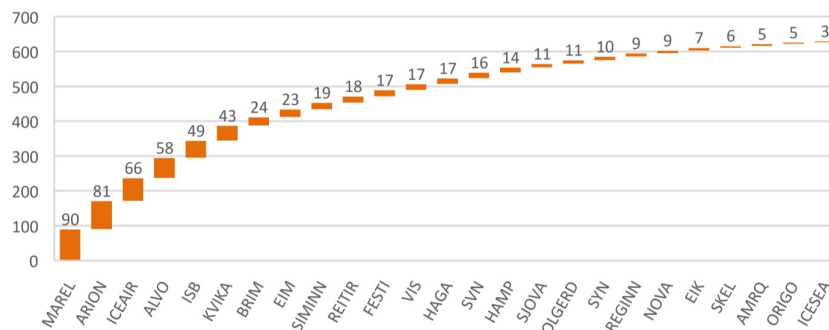
Lítið var um nýskráningar hlutafélaga á markað á árinu en nokkur félög færðust af First North markaðnum yfir á aðallista kauphallarinnar. Hampiðjan hélt almennt hlutafjárútboð samhliða færslu yfir á aðalmarkaðinn og gekk útboðið nokkuð farsælega þar sem eftirspurn var töluverð. Önnur félög sem færðust frá First North yfir á aðallistann voru lyfjaframleiðandinn Alvotech og námufélagið Amaroq Minerals. Félagið Icelandic Salmon AS, sem hingað til hefur eingöngu verið skráð í Noregi, var tekið til viðskipta á First North markaðnum hér á landi. Eitt félag var afskráð á árinu en það var hugbúnaðarfélagið Origo.

Mynd 1.5.4 dregur fram þann mun sem er á markaðsvirði innlendra félaga á aðallista kauphallar í upphafi árs og í lok október 2023. Samanlögð stærð félaga á aðallista er um 2.106 milljarðar króna í lok október og hefur lækkað um rúma 370 milljarða króna frá áramótum.



Mynd 2.4 Markaðsverðmæti innlendra hlutafélaga í ársbyrjun og lok október 2023

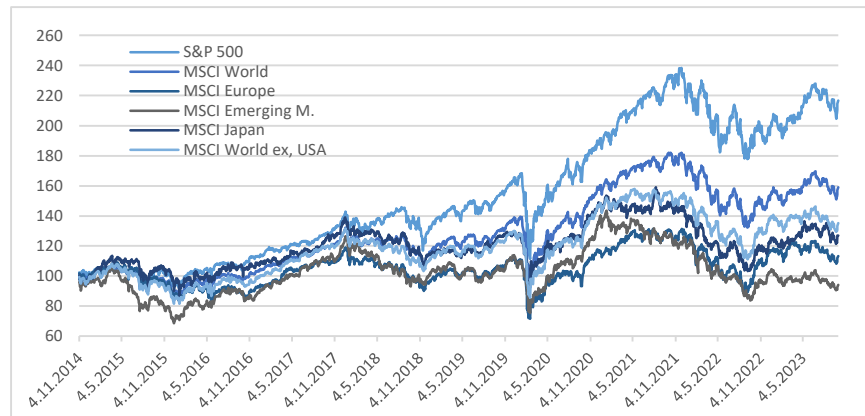
Velta á aðallista kauphallarinnar lækkaði á milli ára og nam um 329 milljörðum króna á fyrstu tíu mánuðum ársins samanborið við um 898 milljarða króna fyrstu tíu mánuði ársins 2022, og er þá talin með velta þeirra félaga sem færðust af First North markaðnum á árinu.



Mynd 2.5 Velta innlendra hlutabréfa í milljörðum króna, fyrstu tíu mánuði ársins 2023



Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI All Country, MXWD Index) hefur hækkað um 5,17% fyrstu tíu mánuði ársins á meðan S&P 500 vísitalan hefur á sama tímabili hækkað um 9,23%.



Mynd 2.6 Verðþróun alþjóðlegra hlutabréfavisitalna í bandaríkjadollar frá 2014 til október 2023

Á mynd 1.5.6 má sjá hvernig hlutabréfamarkaðir hafa sveiflast með mismunandi hætti á síðastliðnum árum. Talsvert flókt hefur verið á mörkuðum og líkt og komið hefur fram eru skýringarnar margþættar. Flestir hlutabréfamarkaðir hafa hækkað á árinu 2023 að undanskilinni vísitölu nýmarkaðsríkja (MSCI Emerging markets, MXEF Index). Eftir tímabil lágra vaxta og mikillar peningaprentunar hefur verðbólga í öllum helstu ríkjum aukist og verið þrautseigari en væntingar voru upphaflega um. Seðlabankar heims hafa brugðist við ástandinu með hröðum og miklum vaxtahækkunum til að reyna að kæla hagkerfin með tilheyrandi áhrifum á eftirspurn og eignaverð. Þrátt fyrir þessar miklu vaxtahækkunir hefur hagvöxtur verið öflugur og atvinnuleysi haldist lágt. Hröð hækkun vaxta í Bandaríkjunum hefur orðið til þess að gengi bandaríkjadollara hefur styrkst sem getur skapað erfiðleika hjá fyrirtækjum eða jafnvel löndum sem eru mikið skuldsett í bandaríkjadollar en hafa tekjur í öðrum myntum.

Helstu seðlabankar hafa jafnframt hætt skuldabréfakaupum eða magnbundinni íhlutun (e. quantitative easing) sem er ígildi peningaprentunar og snúið sér að því að minnka efnahagsreikning sinn með sölu skuldabréfa. Sala á skuldabréfum er til þess fallin að draga úr peningamagni í umferð og þessar breyting á peningalegu aðhaldi hafa haft neikvæð áhrif á eignaverð á mörkuðum. Enn gættir ójafnvægis á hinum ýmsu mörkuðum í kjölfar heimsfaraldurs kórónuveiru, áframhaldandi stríðsástands í Úkraínu ásamt aukinni spennu fyrir botni Miðjarðarhafs. Öfugt við aðra seðlabanka í heiminum hefur seðlabanki Kína verið að reyna að örva hagkerfið með vaxtalækkunum, þar sem vöxtur hagkerfisins hefur ekki komið nægilega sterkt til baka eftir mikinn samdrátt kórónaveirutímabilsins. Jafnframt hefur atvinnuleysi aukist og mikill titringur verið í kringum fasteignamarkað þar í landi.



### III. Fjárfestingarstefna

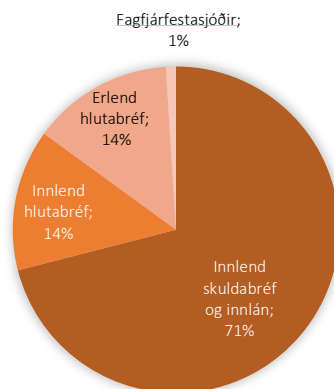
#### 3.1 Markmið og áherslur um eignasamsetningu

Við ákvörðun um samsetningu eigna í fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til núverandi ávöxtunar eignaflokka, væntanlegrar útgáfu og skráningar og annarra þátta sem talið er að kunni að hafa áhrif á fjárfestingaumhverfi og möguleika sjóðsins til ávöxtunar. Greining á skuldbindingum sjóðsins, aldursdreifing sjóðsfélaga og áætlun um greiðslufæði liggur jafnframt til grundvallar. Markaðsverðmæti eignaflokka getur sveiflast nokkuð og er vikmörkum í stefnunni ætlað að koma til móts við það auk þess að gefa svigrúm til þess að stýra eignum eftir markaðsaðstæðum.

Tafla 3.1.1 og skífurit sýna fjárfestingarstefnu 2024 fyrir sjóðinn með áherslu á samandregna eignaflokka skuldabréfa og innlána annars vegar og hlutabréfa og fagfjárfestasjóða hins vegar. Ennfremur sjást hlutföll stefnunnar þegar kemur að innlendum og erlendum eignum. Eignasamsetning í lok september 2023 er sýnd í töflunni til samanburðar við fjárfestingarstefnuna. Eignastaða sjóðsins er í öllum eignaflokkum innan vikmarka og nálægt stefnu. Nánari sundurliðun á undirliggjandi eignaflokkum ásamt vikmörkum er að finna í viðauka.

<i>Eignaflokkar</i>	<b>Staða 30.9.2023</b>	<b>Stefna 2024</b>
<b><i>Skuldabréf og innlán</i></b>	<b>71%</b>	<b>71%</b>
<i>Innlend skuldabréf og innlán</i>	70%	71%
<i>Erlend skuldabréf og innlán</i>	1%	0%
<b><i>Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir</i></b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>
<i>Innlend hlutabréf</i>	13%	14%
<i>Erlend hlutabréf</i>	14%	14%
<i>Fagfjárfestasjóðir</i>	2%	1%
<b><i>Samtals:</i></b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tafla 3.1.1 Fjárfestingarstefna 2024



Fjárfest er í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins með tilliti til markaðsaðstæðna hverju sinni. Vægi skuldabréfa og innlána í eignasafni sjóðsins er 71% á meðan vægi hlutabréfa og fagfjárfestasjóða er 29%. Stefnan miðar að því að halda heildarvægi skuldabréfa og hlutabréfa óbreyttu. Virði eignasafns sjóðsins var um 88,5 milljarðar króna í lok september 2023.

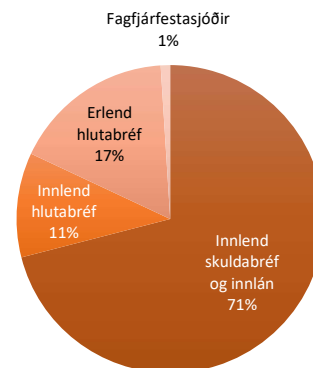


Fjárfestingarstefnuna setta upp til næstu fimm ára eða til loka árs 2028 má sjá í töflu 3.1.2 hér fyrir neðan ásamt skífuriti. Áherslur í stefnunni endurspeгла áframhaldandi langtímasjónarmið.

<i>Eignaflokkar</i>	<b>Stefna 2024</b>	<b>Stefna 2028</b>
<b><i>Skuldabréf og innlán</i></b>	<b>71%</b>	<b>71%</b>
<i>Innlend skuldabréf og innlán</i>	71%	71%
<i>Erlend skuldabréf og innlán</i>	0%	0%
<b><i>Hlutabréf og fagfjárfestasjóðir</i></b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>
<i>Innlend hlutabréf</i>	14%	11%
<i>Erlend hlutabréf</i>	14%	17%
<i>Fagfjárfestasjóðir</i>	1%	1%
<b><i>Samtals:</i></b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tafla 3.1.2 Fimm ára fjárfestingarstefna, til ársins 2028

Skífuritið hér til hægri dregur fimm ára fjárfestingarstefnuna fram með myndrænum hætti. Heildarvægi skuldabréfa og innlána annars vegar og hlutabréfa og fagfjárfestasjóða hins vegar helst áfram óbreytt enda þótt nokkur breyting verði á hlutfalli innlendra og erlendra hlutabréfa. Hátt hlutfall skuldabréfa í eignasafninu hefur áhrif á væntingar um ávöxtun en dregur jafnframt úr sveiflum.



### 3.2 Fjárfestingarákvarðanir

Umsýsla og rekstur sjóðsins er hjá Brú lífeyrissjóði. Eignastýring sér um heildarstýringu eigna sjóðsins og er áhersla lögð á faglega greiningarvinnu þegar kemur að vali fjárfestingarkosta á hverjum tíma og eftirfylgni með þeim eignum sem fjárfest hefur verið í. Stjórn sjóðsins og starfsfólk vinna ávallt með hag sjóðfélaga í huga og greiningarvinna að baki fjárfestingum og eftirlit með þeim er margþætt, sjá nánar um eftirlit í kafla IV hér fyrir aftan. Leitast er við að framkvæma viðskipti fyrir sjóðinn með hagkvæmum hætti og skila góðri ávöxtun að teknu tilliti til áhættu og skiptingu eignaflokka.





Eignastýring tekur ákvarðanir um fjárfestingar og sér um framkvæmd viðskipta í takt við fyrirliggjandi áherslur fjárfestingaráðs og stjórnar. Eignastýring vinnur og leggur fyrir fjárfestingaráð mál til umfjöllunar bæði varðandi eignir og eignaflokka sjóðsins sem og ný fjárfestingartækifæri. Notast er við þá gagnagrunna og tæki sem sjóðurinn hefur aðgang að til að vinna sjálfstæðar greiningar á fjárfestingarkostum eins og þurfa þykir hverju sinni og meta möguleika á árangri hverrar fjárfestingar. Fjárfestingaráð tekur ákvarðanir um ný fjárfestingartækifæri og áherslur í eignaflokkum og leggur fram fjárfestingartillögur fyrir stjórn til ákvörðunar varðandi ákveðin mál, sbr. kafla 3.3 hér fyrir neðan.

### 3.3 Mikilsháttar fjárfestingar og fjárfestingar sem þurfa samþykki stjórnar

Þær fjárfestingaákvarðanir sem þurfa ávallt að fara fyrir stjórn sjóðsins varða fjárfestingar í óskráðum verðbréfum, nema ef um nýja útgáfu er að ræða og skráning fyrirhuguð, fjárfestingar í fagfjárfestastjóðum og öðrum sérhæfðum fjárfestingum, gerð afleiðusamninga og fjárfestingar umfram fjárhæðamörk fyrir einstaka eignaflokka, sem stjórn hefur ákvarðað. Undanþegnar eru þó ákvarðanir varðandi viðbót við þegar samþykktar fjárfestingar, eða sölu, ef fjárhæðir eru innan við fjárhæðamörk sem stjórn hefur sett.

### 3.4 Áhætta og vænt ávöxtun

#### a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu

Mat á væntri ávöxtun horft 12 mánuði fram í tímann er ætíð háð mikilli óvissu. Lífeyrissjóðir eru í eðli sínu langtímafjárfestar en löng meðaltöl ávöxtunar geta gefið ágætis viðmið. Jafnframt þarf að líta til fleiri þátta sem kunna að hafa áhrif á væntingar á hverjum tíma, sérstaklega þegar horft er til skamms tíma. Þar má m.a. nefna hátt flökt í ávöxtun hlutabréfa t.d. innan árs í samanburði við langtímaávöxtun hlutabréfa.

Við mat á viðmiði um ávöxtun og áhættu má m.a. líta til sögulegrar nálgunar með framfallsgreiningu (e. efficient frontier) sem Harry M. Markowitz setti fram árið 1952. Kjarninn í þessari kenningu er mikilvægi þess að dreifa eignum og þar með áhættu með því að búa til skilvirkt eignasafn. Áhætta er þá skilgreind sem dreifni eða staðalfrávik út frá sögulegri ávöxtun tiltekinna fjárfestingakosta.

Við mat á framfalli þarf að hafa í huga forsendur aðferðafræðinnar, t.d.:

1. Útreikningar á áhættu, (þ.e. sveiflur á ávöxtun), byggja á sögulegum gögnum.
2. Gert er ráð fyrir að verðbreytingar séu normaldreifðar, en verðbreytingar á fjármálamörkuðum í gegnum tíðina eru ekki endilega normaldreifðar. Tekið er mið af væntri ávöxtun eigna fyrir árið 2024.
3. Breyting á væntri ávöxtun hefur mikil áhrif á samsetningu eignasafna á framfallinu.

Samkvæmt gefnum forsendum um ávöxtun verðbréfaflokka er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2024 um 3,3% en markmið sjóðsins er að ná a.m.k. 3,5% raunávöxtun til lengri tíma. Miðað við þær forsendur, sem sýndar eru í töflunni hér fyrir neðan, er áhætta (mæld sem staðalfrávik ávöxtunar) fjárfestingarstefnunnar 5,5%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik ávöxtunar úr 10,4% í 5,5% eða um 4,9% stig. Miðað er við að áhætta eignasafns lífeyrissjóðsins sé sambærileg og áhætta fjárfestingarstefnunnar en það fer þó eftir markaðsaðstæðum á hverjum tíma.

Ávöxtun erlendra eigna tekur mið af grunnmynt þeirra og því er ekki tekið tillit til gengisbreytinga gagnvart íslensku krónunni. Vænt ávöxtun og staðalfrávik eignaflokka er reiknað af áhættu-stýringu sjóðsins út frá viðmiðunarvísitölum sem endurspeglar eignasamsetningu sjóðsins. Gert er ráð fyrir að verðbólga verði 4,6% á árinu 2024. Í töflu má sjá viðmiðunarvísitölur sem stuðst er við fyrir hvern eignaflokk.



Ef miðað er við 1 staðalfrávik eru 66% líkur á að nafnávöxtun næsta árs verði á bilinu 2,5% til 13,5%. Það eru því 33% líkur á að ávöxtun verði 8,0% til 13,5% og 33% líkur á 2,5 til 8,0% ávöxtun.

Miðað við áætlað hlutfall eigna í árslok 2028 og 2,8% ársverðbólgu er vænt raunávöxtun sjóðsins fyrir árið 2028 um 5,1%. Áhættan hækkar lítillega, úr 5,5% í 5,7%. Áhættudreifing eigna lækkar staðalfrávik ávöxtunar úr 10,6% í 5,7% eða um 4,9% stig m.v. uppgefnar forsendur.

Egnaflokkar (uppfæra)	Hlutfall eigna / markmið 2024	Vænt nafnávöxtun 2024	Staðalfrávik ávöxtunar 2024	Hlutfall eigna / markmið 2028	Vænt nafnávöxtun 2028	Staðalfrávik ávöxtunar 2028	Viðmiðunarvisitala
Rkisbréf	16%	7,5%	7,4%	20%	7,5%	7,4%	KVÍKAGOVÍ
Óskráð skuldabréf	25%	8,5%	2,0%	23%	8,5%	2,0%	LsRb*
Veðskuldabréf	1%	8,5%	2,5%	1%	8,5%	2,5%	LsRb**
Aðrir fjármálagerningar (F.b)	0%	5,8%	11,0%	0%	5,8%	11,0%	KVÍKAXGO
Skuldabréf sveitafélaga	10%	8,3%	11,0%	10%	8,3%	11,0%	KVÍKAXGO
Innlán	1%	2,6%	2,5%	1%	2,6%	2,5%	OMXIHYNÍ
Sértryggt skuldabréf	8%	8,5%	16,8%	8%	8,5%	16,8%	KVÍKAcB
Skuldabréf banka og tryggingafélaga	0%	9,4%	11,0%	0%	9,4%	11,0%	KVÍKAXGO
Verðbréfasjóðir skuldabréf	0%	5,0%	11,0%	0%	5,0%	11,0%	KVÍKAXGO
Verðbréfasjóðir hlutabréf	14%	8,5%	19,6%	17%	8,5%	19,6%	SP 500 SPX
Skuldabréf fyrirtækja	7%	8,7%	11,4%	6%	8,7%	11,4%	KVÍKAXGO
Skuldabréf sjóða	3%	10,5%	11,4%	2%	10,5%	11,4%	KVÍKAXGO
Hlutabréf	14%	8,0%	15,3%	11%	8,0%	15,3%	OMXIGI
Fagfjárfestasjóðir	1%	11,5%	23,7%	1%	11,5%	23,7%	SPLPEQTR
<b>Vænt nafnávöxtun / meðaltal staðalfrávik</b>	<b>100%</b>	<b>8,0%</b>	<b>10,4%</b>	<b>100,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>10,6%</b>	
<b>Staðalfrávik m.v. áhættudreifingu</b>			<b>5,5%</b>			<b>5,7%</b>	
<b>Vænt verðbólga</b>		<b>4,6%</b>			<b>2,8%</b>		
<b>Vænt raunávöxtun</b>		<b>3,3%</b>			<b>5,1%</b>		

\*Skuldabréfavísitala sem endurspeglar skuldabréf þar sem vextir bréfsins ákvarðast af 6 mán. Meðalkröfu HFF34

\*\*Skuldabréfavísitala sem endurspeglar skuldabréf á kaupkröfu sem haldið er til gjalddaga

## b) Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánnum útg. af sama aðila

Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum sama útgefanda er 10%. Hámarksfjárfesting í afleiðum útgefnum af sama aðila er 5%.

## c) Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtrygðum skuldabréfum

Skuldabréf tryggð með veði í íbúðarhúsnæði eru lögum samkvæmt að hámarki 75% af markaðsvirði, en 50% af markaðsvirði annarra fasteigna, við lánveitingu til þess að falla í eignaflokkinn fasteignaveðtryggt skuldabréf.

## d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga er 20%.

## e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði

Hámarkshlutdeild í verðbréfasjóðum eða einstakri deild þeirra er 25%.

## f) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu er 20%.

## g) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum

Þrátt fyrir þær takmarkanir sem að ofan eru nefndar er lífeyrissjóðnum heimilt að eiga stærri hlut en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.

## h) Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags

Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags er 25%.

## i) Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka

Sjóðurinn hefur ekki sett sér frekari takmörkun en kveðið er á um í lögum.



#### **j) Viðmið um notkun afleiða**

---

Sjóðnum er heimilt að nota afleiður til að draga úr áhættu sjóðsins eða sem fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi. Enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt 36. gr. a. laga nr. 129/1997, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Heildarfjárfesting getur ekki farið yfir 5% heildareigna.

#### **k) Hlutfall eigna í virkri stýringu**

---

Eignastýring sjóðsins sér um heildarstýringu á safninu.

#### **l) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka**

---

Samkvæmt áhættustefnu er markmið um meðallíftíma skuldabréfa ekki skilgreindur, heldur skal meðallíftími taka mið af verðtryggðum langtímaskuldbindingum og markaðsaðstæðum hverju sinni. Framboð á skuldabréfum og vaxtaumhverfi hefur mikið að segja um fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Meðallíftími skuldabréfa er um 5,6 ár en líftími áfallinna skuldbindinga er um 11,3 ár.

#### **m) Markmið um hlutfall lausafjár**

---

Samkvæmt áhættustefnu er hámarks lausafjárstaða 700 m.kr. (áhættuvilji) en lágmarkið er 500 m.kr. (áhættuþol).

#### **n) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild**

---

Gjaldmiðlasamsetning sjóðsins endurspeglast í fjárfestingastefnunni. Stærstur hluti sjóðsins er ávaxtaður í íslenskum krónum en stefnan gerir ráð fyrir 15% í erlendum verðbréfum. Gjaldmiðlaskipting erlenda hluta safnsins ræðst af vali á erlendum fjárfestingum og uppgjörsmýnt þeirra. Fjárfestingarákvarðanir ráðast af aðstæðum á hverjum tíma og byggja á greiningu á fjárfestingar-tækifærum.

#### **o) Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns**

---

Leitast er við að draga úr áhættu í eignasafninu með því að dreifa fjárfestingum á mismunandi atvinnugreinum. Miðað er við að vægi innlendra hlutabréfa í hverri atvinnugrein fari ekki yfir 45% af innlendra hlutabréfaeign sjóðsins og að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa taki mið af, en sé ekki bundin við, skiptingu MSCI heimsvísitölunnar. Miðað er við að vægi innlendra skuldabréfa í hverri atvinnugrein (á ekki við um skuldabréf hins opinbera eða einstaklinga) fari ekki yfir 30% af heildareign í skuldabréfum.



## IV. Skuldbindingar sjóðsins

### 4.1 Umfjöllun um réttindakerfi

Lífeyrissjóður starfsmanna Reykjavíkurborgar er hlutfallssjóður sem nýtur bakábyrgðar Reykjavíkurborgar. Sjóðnum var lokað fyrir nýjum sjóðfélögum með gildistöku laga nr. 129/1997 um skylduþryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða þann 1. júlí 1998.

Iðgjöld sjóðfélaga eru 4% og móttframlag launagreiðanda er 8% af föstum launum fyrir dagvinnu, vaktálag, persónuuppbót og orlofsuppbót samkvæmt samþykktum sjóðsins. Réttindi sjóðfélaga miðast við þann tíma sem viðkomandi hefur greitt í sjóðinn, 2% fyrir hvert ár í fullu starfi og hlutfallslega fyrir hlutastarf. Lífeyrisgreiðslur geta tekið breytingum við annað hvort svonefnda eftirmannsreglu eða meðaltalsreglu.

Lífeyrisréttindi sem sjóðurinn veitir ef sjóðfélagi á að baki a.m.k. 5 réttindaár, eru ævilangur ellilífeyrir frá 65 ára aldri, örorkulífeyrir ef sjóðfélagi verður fyrir orkutapi sem trúnaðarlæknir sjóðsins metur 10% eða meira, ævilangur makalífeyrir og barnalífeyrir vegna fráfalls sjóðfélaga eða töku elli- eða örorkulífeyris.

Sjóðfélagi sem náð hefur samanlögðum lífaldri og sjóðaldri sem nemur 95 árum, getur látið af störfum þegar 60 ára aldri er náð og hafið töku lífeyris.

Reykjavíkurborg ábyrgist skuldbindingar sjóðsins, en auk iðgjaldagreiðslna greiðir borgarsjóður og aðrar stofnanir viðbótariðgjald sem er ákveðið hlutfall af greiddum lífeyri. Hlutfallið er ákveðið af borgarstjórn að fenginni umsögn tryggingastærðfræðings og sjóðsstjórnar og er endurgreiðsluhlutfallið nú 73%.

Samantekt þessi um ákvæði samþykpta sjóðsins er ekki tæmandi og er um nánari upplýsingar vísað í samþykktir sjóðsins.

### 4.2 Tryggingafræðilegt mat

Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 er tryggingafræðileg athugun gerð árlega af tryggingastærðfræðingi. Athuginin er unnin samkvæmt samþykktum sjóðsins og í samræmi við lög nr. 129/1997 og ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Áfallin skuldbinding er reiknuð miðað við réttindi sem sjóðfélagar hafa áunnið sér og heildarskuldbinding miðað við að sjóðfélagar haldi áfram að greiða í sjóðinn þar til þeir fara á lífeyri.

Í tryggingafræðilegri athugun er miðað við að ávöxtun eigna sjóðsins verði árlega 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs. Núvirði lífeyrisgreiðslna og kostnaðar miðast hins vegar við 2,0% ávöxtun umfram hækkun launa opinberra starfsmanna.

Tryggingafræðileg úttekt sem miðar við árslok 2022 sýnir að heildarstaða sjóðsins var neikvæð um 41.645 m.kr. sé ekki horft til hlutdeildar launagreiðenda í greiddum lífeyri.

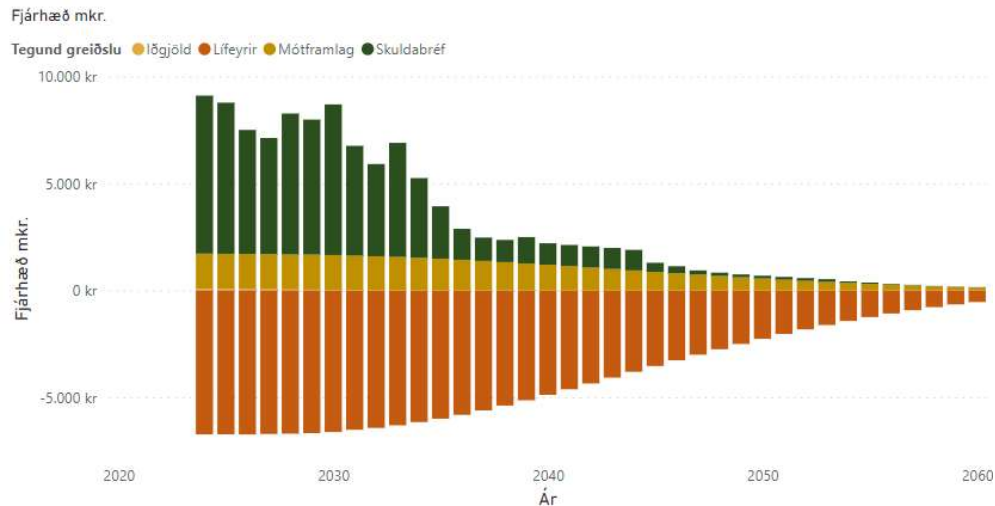
Þann 31. desember 2022 voru heildareignir 12,1% hærrí en heildarskuldbindingar að teknu tilliti til viðbótariðgjalda launagreiðenda vegna hlutdeildar í greiddum lífeyri. Á árinu 2023 voru gerðar upp ákveðnar skuldbindingar Reykjavíkurborgar á móti skuldabréfum sem borgin lagði inn í sjóðinn við sölu á eignarhlut sínum í Landsvirkjun. Því má búast við að í lok ársins 2023 verða heildareignir og heildarskuldbindingar sjóðsins í jafnvægi.

Sjóðurinn nýtur bakábyrgðar Reykjavíkurborgar og er þar með undanþeginn þeim mörkum sem almennt eru áskilin í lögum nr. 129/1997 um hámarks vikmörk milli eigna og skuldbindinga.



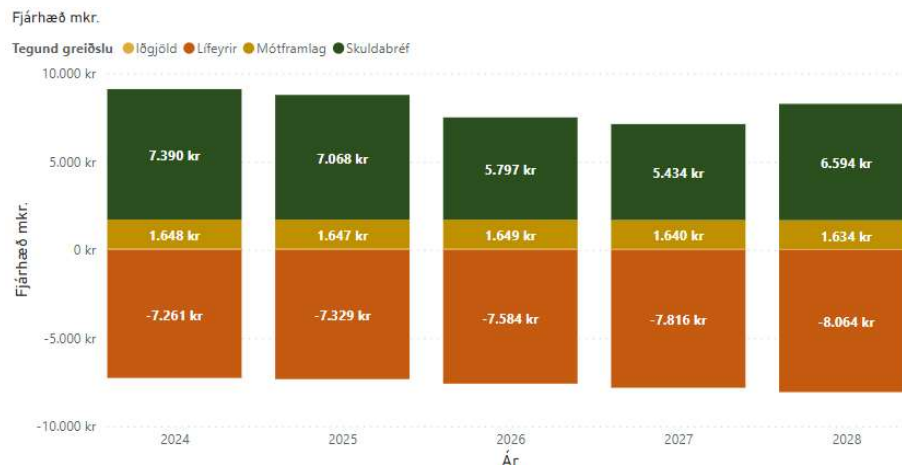
### 4.3 Áætlað greiðsluflæði

Mynd 4.3.1 sýnir niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningur hefur sömu forsendur og notaðar eru við tryggingafræðilega athugun sjóðsins. Efri hluti myndarinnar, jákvæðar tölur, sýnir áætlaðar iðgjaldagreiðslur til sjóðsins, viðbótariðgjöld launagreiðenda og greiðsluflæði skuldabréfa. Neðri hluti myndarinnar sýnir þróun væntra lífeyrisgreiðslna.



Mynd 4.3.1 Tryggingafræðileg athugun

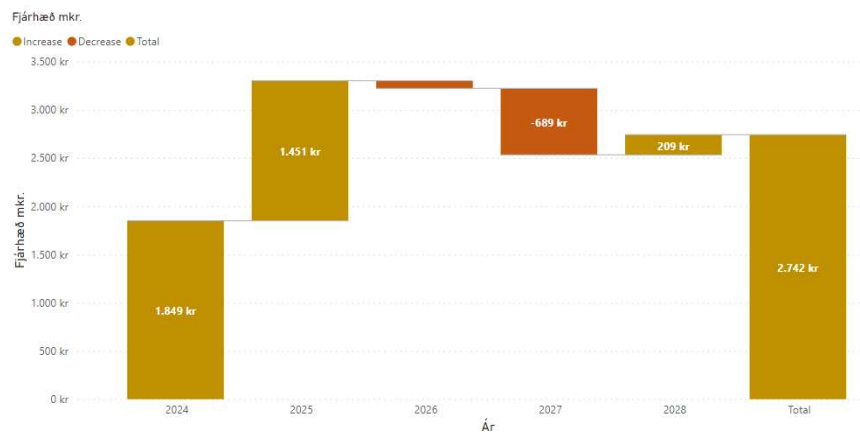
Mynd 4.3.2 dregur fram áætlað árlegt fjárlæði frá 2024 – 2028. Áætlaðar lífeyrisgreiðslur yfir þetta tímabil nema um 38 milljörðum króna.



Mynd 4.3.2 Áætlað fjárlæði á árunum 2024 til 2028



Áætlað uppsafnað nettó árlegt greiðslufæði næstu 5 árin, þ.e. frá 2024 – 2028, nemur um 2,7 milljörðum króna eins og mynd 4.3.3 sýnir.



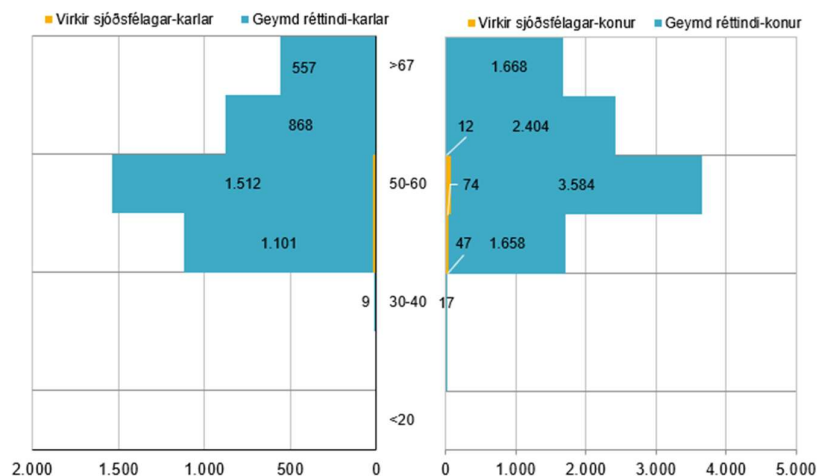
Mynd 4.3.3 Áætlað nettó árlegt greiðslufæði á árunum 2024 til 2028

#### 4.4 Áhrif lífeyrisbyrðar

Lífeyrisbyrði sjóðsins er hlutfallið á milli lífeyris og iðgjalda og var það 228% á árinu 2022. Eins og sjá má á mynd af áætluðu fjárlæði hér fyrir ofan munu launagreiðendur greiða viðbótariðgjöld sem nemur um 73% af greiddum lífeyri á árinu 2024.

#### 4.5 Aldurssamsetning sjóðsins

Í árslok 2022 greiddu 182 sjóðfélagar iðgjöld í sjóðinn og teljast því virkir sjóðfélagar, karlar eru 49 en konur 133. Alls eru 13.379 sjóðfélagar óvirkir en þeir greiða ekki í sjóðinn og eiga því geymd réttindi frá fyrri tíma, karlar 4.047 og konur 9.332. Á árinu 2022 fengu að meðaltali 3.581 einstaklingar greiddan ellilífeyri frá sjóðnum.



Mynd 4.5.1 Aldursdreifing virkra og óvirkra sjóðfélaga eftir kyni



## V. Mat á áhættu

Markmið með áhættu- og áhættustýringarstefnu sjóðsins er að auka öryggi í rekstri hans, en stefnan er aðgengilega á heimasíðu sjóðsins. Sjóðurinn greinir og meðhöndlar áhættu í starfsemi sinni með reglubundnu áhættumati, markvissu eftirliti og aðgerðum. Sjóðurinn skilgreinir áhættuvilja sem viðmið fyrir það áhættustig sem telst vera ásættanlegt. Áhætta umfram áhættuvilja telst óásættanleg og skal við henni brugðist.

Við mat á áhættu í mánaðarlegum eiginmatsáhættuskýrslum sjóðsins eru helstu áhættuþættir sem snerta eignir og skuldbindingar dregnir upp ásamt umfjöllun um þá í tengslum við tryggingafræðilega stöðu. Álagspróf er framkvæmt til að sjá möguleg áhrif ýmissa óhagstæðra breytinga á stöðu eigna og tryggingafræðilega stöðu. A.m.k. árlega er stjórn jafnframt gerð grein fyrir niðurstöðum áhættueftirlits og rekstraráhættumats.

Mánaðarlega er stjórn sjóðsins gerð grein fyrir ávöxtun og helstu áhættuþáttum í eignasafni sjóðsins. Stjórn hefur rætt viðhorf sitt til áhættu og væntinga um ávöxtun. Stjórn vill lágmarka líkur á því að bakábygð Reykjavíkurborgar aukist miðað við núverandi forsendur en vill þó ná betri langtímaranávöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í skuldabréfum. Viðhorf stjórnar til áhættu leiðir til varkarrar fjárfestingarstefnu.

Helstu áhættuþættir sjóðsins eru:

**Markaðsáhætta:** Markaðsáhætta er skilgreind sem hættan á fjárhagslegu tapi eða óhagstæðum breytingum á fjárhagslegri stöðu sjóðanna sem stafar beint eða óbeint af sveiflum á virði eigna sem getur þ.a.l. haft áhrif á tryggingafræðilega stöðu til lengri eða skemmri tíma. Þessi áhætta er til staðar í vaxtatengdum fjármálagerningum (skuldabréfum), hlutabréfum og gjaldeyrisviðskiptum. Megináhættuþættir markaðsáhættu eru hluta- og skuldabréfaverð, vextir og gengi gjaldmiðla. Aðrir þættir á borð við fylgni og flökt, hafa hvorutveggja áhrif á einstaka áhættuþætti sem og heildar markaðsáhættu. Hluti sjóðsins er í markaðsverðbréfum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum. Um helmingur eigna sjóðsins er gerður upp á markaðsvirði og er markaðsáhætta undirliggjandi eigna mæld daglega og vöktuð af starfsfólki eigna- og áhættustýringar.

**Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta:** Vaxtaáhætta beinist aðallega að bréfum sem gerð eru upp á markaðsvirði. Einnig er sú áhætta fyrir hendi að sjóðurinn geti ekki fjárfest í skuldabréfum án þess að verða fyrir tryggingafræðilegu tapi við kaupin. Þetta á við þegar sjóðnum stendur ekki til boða skuldabréf á a.m.k. 3,5% raunávöxtunarkröfu eða 6,1% óverðtryggðri kröfu sem er uppgjörskrafta í tryggingafræðilegri athugun. Sjóðurinn getur minnkað endurfjárfestingaráhættu með því að lengja líftíma eignasafns síns, t.d. auka vægi langra skuldabréfa, kaupa bréf með færri afborgunum eða takmarka hlutfall uppgreiðanlegra skuldabréfa.

Vaxtaáhætta er í fyrsta lagi vegna skuldabréfa sem gerð eru upp á markaðsvirði (gangvirði) en það á við um 25% eigna sjóðsins (um 22 milljarðar króna). Í öðru lagi er vaxtaáhætta vegna skuldabréfs að fjárhæð um 22 milljarða króna (um 25% af eignum sjóðsins) en vextir á því bréfi breytast í takt við 6 mánaða meðaltal ávöxtunarkröfu HFF34.

Ávöxtunarkrafa á markaði hefur hækkað verulega undanfarið ár miðað við árin á undan. Sem dæmi hefur ávöxtunarkrafa á HFF34 lækkað úr 5,7% (desember 2007) í um 0,35% (september 2022) en hækkað í 3,78% (nóvember 2023). Ef fjárfest væri í þessu skuldabréfi á 3,78% raunkröfu yrði tryggingafræðilegt mat þess hærra en í bókum sjóðsins og að sama skapi lægra ef fjárfest væri undir 3,5% raunkröfu.





**Verðbólguáhætta:** Hluti eigna sjóðanna eru verðtryggðar en skuldbindingar allar verðtryggðar. Verðbólguáhætta myndast þegar misræmi í breytingu á hlutfalli eigna annars vegar og skuldum hins vegar er til staðar. Verðtryggingahlutfall er skilgreint sem hlutfall verðtryggðra eigna á móti áföllnum skuldbindingum. Verðtryggingarhlutfall sjóðsins er um 44% (á móti heildarskuldbindingum) en skuldbindingar sjóðsins fylgja launavísitölu opinberra starfsmanna.

**Gjaldeyrishætta:** Stefna sjóðsins gerir ráð fyrir að 15% af eignum sé í erlendri mynt. Bein gjaldeyrishætta sjóðsins er því lítil.

**Mótaðilaáhætta:** Stærsta landsáhætta íslenskra lífeyrissjóða er á Íslandi. Frá því er eignasafn sjóðsins engin undantekning og samkvæmt núverandi fjárfestingarstefnu má gera ráð fyrir að bein áhætta á íslenska ríkið, fyrirtæki, sveitarfélög eða aðrar innlendir stofnanir sé um 85%. Áhætta á séríslenskum atburðum er því mikil.

**Lausafjáraáhætta:** Hluti eigna sjóðsins er seljanlegur án mikilla vandkvæða. Seljanleikaáættu er unnt að minnka upp að vissu marki með sölu illseljanlegra eigna en það er aðeins gert yfir langan tíma. Gerðar eru mánaðarlegar lausafjárskýrslur sem sýna áætlað nettó fjárlæði til 12 mánaða og lausafjástöðu í byrjun hvers mánaðar.

**Skuldbindingaráhætta:** Sjóðurinn (í reynd bakabyrgðaraðili) ber áhættu af breytingum á væntum lífaldri sjóðfélaga svo og breytingu á örorkulíkum. Þróunin á undanförunum árum hefur verið að lífaldur fer hækkandi og þar með skuldbindingar sjóðsins. Margt bendir til að þessi þróun haldi áfram en möguleikar sjóðsins til að verjast þessari áhættu eru litlir.

**Rekstraráhætta:** Sjóðurinn er í umsýslu hjá Brú lífeyrissjóði starfsmanna sveitarfélagi og að mati stjórnar hefur sá sjóður á að skipa hæfu starfsfólki. Virkt innra og ytra eftirlit er með starfsemi sjóðsins þar sem vinnulag, ferlar, fjárhagsupplýsingar og aðrir þættir sem tengjast starfsemi sjóðsins eru teknir út með reglubundnu áhættumati. Markvisst hefur verið unnið að minnka rekstraráhættu sjóðsins með öflugu innra eftirliti og uppbyggingu áhættustýringar.

**Álagspróf:** Sjóðurinn framkvæmir álagspróf árlega sem skilað er til FME.

Breyta	Breyting	Trygg.fr.staða	Breyting trygg.fr.stöðu
Núverandi staða		-32,4%	
Innlend hlutabréf	-10%	-33,4%	-1,0%
Erlend hlutabréf	-10%	-33,2%	-0,8%
Markaðsskuldabréf	-10%	-34,1%	-1,7%
Sjóðfélagalán	-10%	-32,4%	-0,1%
Gengisvísitala	-10%	-33,2%	-0,9%
Vísitala neysliverðs	0,5%	-32,4%	-0,1%
Tryggingafræðileg krafa	-0,5%	-34,7%	-2,4%

Tafla 5.1 Álagspróf m.v. tryggingafræðilega stöðu í árslok 2022

Tafla 5.1 sýnir niðurstöður álagsprófs sem gert var miðað við tryggingafræðilega stöðu sjóðsins í lok árs 2022. Prófið er gert á tryggingafræðilega stöðu án eignfærslu endurgreiðslna frá launagreiðenda. Mesta breytingin er ef tryggingafræðileg krafa lækkar um -0,5% stig þá versnar tryggingafræðileg staða um 2,4% stig. Næst mesta breytingin er ef markaðsskuldabréf lækka um 10% þá versnar tryggingafræðileg staða um 1,7% stig. Aðrar breytur hafa minni áhrif.





## VI. Eftirlit

Eftirlit með fjárfestingum sjóðsins er margbætt. Starfsfólk eignastýringar sjá um daglega stýringu eigna sjóðsins og fylgjast vel með mörkuðum. Eignastýring stýrir eignum sjóðsins í samræmi við fjárfestingastefnu og gætir þess að fylgja henni og að ekki sé farið út fyrir sett vilmörk. Reglulega er farið yfir stöðu safnsins, skoðuð tækifæri á markaði og mismunandi eignaflokkar með tilliti til áhættu. Við stýringu og eftirlit eru notuð öflug kerfi sem sjóðurinn hefur innleitt, en einnig eru mikil samskipti við innlenda og erlenda aðila. Áhættustýring sjóðsins er í samskiptum við eignastýringu um hvað er að gerast á mörkuðum og mælir áhættu eignasafnsins.

Fjárfestingaráð fundar reglulega og fer yfir mál er varða fjárfestingar sem taka þarf fyrir hverju sinni auk þess að fara yfir reglulegar skýrslur, fjárfestingarstefnu, stöðu markaða og yfirferð eignaflokka. Fjárfestingaráð er skipað framkvæmdastjóra, sviðstjóra eignastýringar og stafsólki eignastýringar auk þess sem sviðstjóri og starfsfólk áhættustýringar sitja fundina.

Stjórnarfundir eru haldnir mánaðarlega þar sem farið er yfir starfsemi sjóðsins og eignasafn. Eignastýring fer yfir stöðu eignasafns og áhættustýring yfir helstu niðurstöður áhættuskýrslu með stjórn sjóðsins og framkvæmdastjóra. Til viðbótar eru regluleg skýrsluskil til Seðlabanka Íslands.

Innri endurskoðendur fara með reglubundnum hætti yfir verklag eignastýringar- og áhættusviðs. Þá gera ytri endurskoðendur árlega úrtaksskoðanir á eignasafni sjóðsins þar sem skoðuð er kaup og sala eigna, afluð er staðfestingar frá ytri aðilum til að kanna tilvist eigna, yfirfarið virðismat stjórnenda, gerðar frekari greiningar og útreikningar.



## VII. Stefna um ábyrgar fjárfestingar

### 1. gr. Inngangur

Stefna þessi markar stefnu sjóðsins um siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sem lífeyrissjóðum ber að setja sér samkvæmt 5. tl., 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Stefnan varðar mikilvæg viðmið gagnvart ábyrgum fjárfestingum og er horft til svokallaðra UFS þátta (e. ESG) við fjárfestingarákvarðanir, en það eru:

- umhverfis viðmið (loftslag, mengun, orkunýting)
- félagsleg viðmið (mannréttindi, kynjajafnrétti, aðbúnaður starfsfólks)
- viðmið um góða stjórnarhætti (samsetning stjórnar, starfskjör, upplýsingagjöf og gagnsæi)

Einnig er litið til heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna. Heimsmarkmiðin eru samþætt og mynda jafnvægi milli þriggja stoða sjálfbærrar þróunar; efnahagslegu, félagslegu og umhverfislegu. Ítarlegri áherslur um stjórnarhætti eru í hluthafastefnu sjóðsins.

### 2.gr. Markmið

Sjóðurinn hefur það hlutverk að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga með faglegum hætti til að standa undir lífeyrisskuldbindingum og hámarka réttindi sjóðfélaga. Við stýringu eigna sjóðsins er horft til langtímasjónarmiða og fjárfestingar eru valdar út frá arðsemi og væntingum um ávöxtun og áhættu, í samræmi við fjárfestingastefnu sjóðsins á hverjum tíma.

Markmið þessarar stefnu er að setja fram siðferðisleg viðmið fyrir fjárfestingar sjóðsins. Með því að skilgreina viðmið gerir það sjóðnum kleift að axla ábyrgð og hafa uppbyggileg áhrif á umhverfið, samfélagið og stjórnarhætti félaga. Leitast er við að samþætta samfélagslega ábyrgð við fjárfestingarákvarðanir eftir því sem kostur er og styðja þannig við greiningu, mat og eftirfylgni á fjárfestingakostum. Í því sambandi er horft til UFS þátta og heimsmarkmiða sameinuðu þjóðanna og tekið tillit til þeirra eftir því sem fært er og að því marki sem rúmast innan fyrrgreinds hlutverks og fjárfestingastefnu sjóðsins. Áhersla á þessa þætti styður við grundvöll langtímaávöxtunar sjóðsins, uppfyllir kröfur um samfélagslega ábyrgð og sjálfbærni og getur þar með aukið gagnkvæman ávinning allra hagaðila.

Hluthafastefna sjóðsins endurspeglar áherslur sjóðsins hvað varðar góða og ábyrga stjórnarhætti. Sjóðurinn hefur sett sér viðmið um nýtingu atkvæðisréttar og birtir á heimasíðu sinni upplýsingar um ráðstöfun atkvæða í félögum sem skráð eru í Nasdaq Iceland kauphöllinni

Sjóðurinn vill mæta áskorunum samtímans á sviði loftslagsmála og vinnur að gerð loftlagsstefnu. Markmið hennar verður að draga úr losun gróðurhúsalofttegunda í rekstri sjóðsins og eignasafni. Unnið er að mótun skilgreindra markmiða um samdrátt í losun gróðurhúsalofttegunda og kolefnisjöfnun sjóðsins ásamt aðgerðum til að fylgja þeim eftir. Sjóðurinn mun reikna losun gróðurhúsalofttegunda eignasafnsins frá og með árinu 2024 samkvæmt aðferðafræði PCAF en í framhaldinu mun sjóðurinn setja sér mælanleg markmið um losun. Þá mun sjóðurinn innleiða í sitt verklag mat á loftslagsáhættu eigna sjóðsins og tekið verður tillit til þeirrar áhættu við ákvörðun um fjárfestingar.



### 3.gr. Grunnildi og viðmið

Fjárfestingarákvarðanir og eftirfylgni fjárfestinga byggja á lögum, reglum og innri reglum sjóðsins en einnig er stuðst við útgefnar reglur á alþjóðlegum vettvangi s.s. reglur Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar, UFS leiðbeiningar Nasdaq sem taka mið af umhverfinu, félagslegum þáttum auk góðra stjórnarháttá, GemmaQ mælikvarða á kynjahlutföll stjórnenda og stjórna félaga og heimsmarkmiða Sameinuðu þjóðanna.

Brú lífeyrissjóður er stofnaðili að IcelandSIF en tilgangur samtakanna er að efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga. Sá sjóður er virkur þátttakandi í starfi samtakanna en starf samtakanna hefur jákvæð áhrif á fjármagnsmarkaðinn í heild. Með ríkari kröfum fjárfesta sem horfa til framangreindra sjónarmiða við mat á fjárfestingarkostum munu útgefendur verðbréfa og rekstraraðila sjóða leggja sig í auknum mæli fram um að viðhafa vönduð vinnubrögð. Brú lífeyrissjóður er einnig aðili að FESTU, miðstöð um samfélagslega ábyrgð en tilgangur Festu er að auka þekkingu á samfélagsábyrgð og efla getu fyrirtækja og stofnana til að innleiða og tileinka sér ábyrga starfshætti. Sem stofnaðili IcelandSIF og aðili að FESTU stuðlar sjóðurinn að stöðugum umbótum á sviði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga með það að markmiði að hagsmunir fjárfesta og samfélagsins fari saman.

Sjóðurinn hefur ennfremur skrifað undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) um aukna fjárfestingu í verkefnum sem tengjast hreinni orku og loftlagstengdum verkefnum fram til ársins 2030. Þátttaka sjóðsins í þessu samstarfi endurspeglar vilja til að fjárfesta með ábyrgum hætti og stuðla að minni kolefnislosun. Samtakamáttur stórra fjárfesta þegar kemur að því að setja slík markmið sendir einnig skýr skilaboð til markaðsaðila um kröfur og áherslur varðandi umhverfismál.

### 4.gr. Framkvæmd

Stefna þessi hefur áhrif á ákvarðanir sjóðsins um einstakar fjárfestingar og eftirfylgni með þeim ásamt mótun og endurskoðun fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Unnið er markvisst að því að auka við mælingar og gagnsæi hvað varðar viðmið sem fela í sér að við fjárfestingaákvæðanir og eftirfylgni eru umhverfismál, félagslegir þættir og góðir stjórnarhættir hluti af heildrænni yfirferð og ákvarðanatöku. Tilgangur slíkrar greiningar er að varpa ljósi á frammistöðu og stjórnun félaga, útgefenda og undirliggjandi eigna sjóða þegar kemur að helstu UFS áhættuþáttum þeirra með áherslu á þau svið sem eru helst viðeigandi í viðkomandi rekstri. Haldið er utan um þessi viðmið með því að tilgreina ákveðnar lykilupplýsingar fyrir félög, útgefendur og sjóði sem sjóðurinn hefur fjárfest í eða eru til skoðunar á hverjum tíma. Mest vægi hefur slíkt mat á fjárfestingum í stökum verðbréfum.

Leitast er eftir því að rekstraraðilar sem sjóðurinn er í viðskiptum við eða skoðar að eiga viðskipti við hafi sett sér stefnu um siðferðisleg viðmið og ábyrga fjárfestingarstefnu. Lögð er áhersla á að félög, útgefendur og sjóðir sem sjóðurinn fjárfestir í fari eftir þeim lögum og reglum sem gilda um starfsemi þeirra. Komi upp tengsl eigna sjóðsins við óheilbrigða háttsemi eða brot á sviði umhverfismála, samfélagslegra málefna eða stjórnarháttá mun sjóðurinn beita sér fyrir því að brugðist sé við og gripið til viðeigandi ráðstafana í því skyni að tryggja að ekki komi til sambærilegra atvika aftur. Beri slíkar aðgerðir ekki fullnægjandi árangur er sala á viðkomandi eignarhlut tekin til skoðunar í heild eða að hluta og getur viðvarandi eða ítrekuð háttsemi eða brot útilokað einstakar fjárfestingar.



## VIII. Hluthafastefna

### 1.gr. Inngangur

Sjóðurinn er langtímafjárfestir og hluthafastefnan felur í sér þau viðmið sem eru að leiðarljósi um góða og ábyrga stjórnarhætti af hálfu ábyrgs hluthafa. Fjárfestingarstefna sjóðsins endurspeglar ávallt hagsmuni sjóðsfélaga og vill sjóðurinn beita sér eins og kostur er fyrir öruggum og heilbrigðum rekstri þar sem hann er hluthafi. Markmið sjóðsins er að hámarka ávöxtun eigna í samræmi við fjárfestingarstefnu, áhættu og siðferðisleg viðmið sem sjóðurinn setur sér.

Sjóðurinn telur mikilvægt að þau félög sem skráð eru á hlutabréfamarkað framfylgi og viðhaldi opinberri stefnu um góða stjórnarhætti, starfskjör, umhverfismál og samfélagslega ábyrgð.

### 2.gr. Viðmið um beitingu atkvæða á hluthafafundum

Nýting atkvæðisréttar á hluthafafundum fyrirtækja þar sem sjóðurinn er hluthafi er liður í því að fylgja eftir hluthafastefnu sjóðsins. Áhersla er lögð á góða stjórnarhætti fyrirtækja og við mat á tillögum er litið til þess að þær séu í samræmi við gildandi lög og Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja sem eru útgefnar af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq Iceland og Samtökum atvinnulífsins. Sjóðurinn nýtir atkvæðisrétt sinn þar sem um verulega hagsmuni fyrir sjóðfélaga er að ræða í hlutfalli við heildareignir lífeyrissjóðsins og/eða sjóðurinn fer með stóran eignarhlut í félagi.

Fjárfestingaráð tekur afstöðu til tillagna sem lagðar eru fyrir hluthafafundi í samræmi við hluthafastefnu sjóðsins. Horft er til þess að tillögur styðji við hagsmuni sjóðsins sem langtímafjárfestis og séu til þess fallnar að auka virði hlutafjár og vera til hagsbóta fyrir viðkomandi fyrirtæki. Þyki tillaga ekki falla að hluthafastefnu sjóðsins getur sjóðurinn lagt fram breytingartillögu. Upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar sjóðsins í félögum sem eru skráð í Nasdaq Iceland er birt á heimasíðu sjóðsins.

### 3.gr. Stjórnir og stjórnarkjör

Stjórn er kjörin af hluthöfum. Stjórnarfolk skal vera sjálfstætt í sínum störfum, gæta hagsmuna allra hluthafa, vinna að framgangi viðkomandi félags af heilindum og leggja áherslu á góðan rekstur og arðsemi auk þess að styðja við góða stjórnarhætti og samfélagslega ábyrgð. Áhersla er lögð á að stjórnir vinni eftir settum starfsreglum og hagi störfum sínum í samræmi við gildandi lög og leiðbeiningar um góða stjórnarhætti fyrirtækja. Fjöldi stjórnarfólks í hverri stjórn þarf að vera í samræmi við rekstur og umfang starfsemi viðkomandi félags. Fyrir stjórnarkjör á aðalfundum fer fjárfestingarráð yfir upplýsingar um frambjóðendur hverju sinni og skýrslu tilnefningarnefndar ef við á. Eftirfarandi atriði eru meðal þess sem horft er til þegar hæfi frambjóðenda er metið:

- Stjórnarfolk hafi þekkingu og reynslu til að sinna skyldum sínum fyrir viðkomandi félag.
- Meirihluti stjórnarfólks sé óháður viðkomandi félagi og daglegum stjórnendum þannig að eftirlitshlutverk stjórnar verði trúverðugt og raunverulegt.
- Samsetning stjórnar sé nægjanlega fjölbreytt hvað varðar menntun, reynslu og þekkingu.
- Kynjahlutföll í stjórnnum séu sem jöfnust og hlutfall hvors kyns fari ekki undir lögbundið 40% lágmark.
- Stjórnarfolk sem er í stjórn hafi sinnt hlutverki sínu á undangengnu starfsári.
- Stjórnarfolk sinni ekki öðrum þeim störfum sem kunna að vekja upp spurningar um hagsmunatengsl.
- Stjórnarfolk hafi ekki sýnt af sér hegðun sem dregur úr trausti þeirra og trúverðugleika.
- Ekki er talið ákjósanlegt að framkvæmdastjóri félags sitji í stjórn þess.



#### 4.gr. Starfskjör stjórna og stjórnenda

Við ákvörðun um starfskjör stjórnarfólks og stjórnenda telur sjóðurinn rétt að líta til umfangs starfsemi viðkomandi fyrirtækis og ábyrgðar starfsins sem og þeirra starfskjara sem bjóðast almennt á þeim markaði sem félagð starfar á. Starfskjarastefnur skulu lagðar fram af stjórn í samræmi við ákvæði laga og Leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Framsetning starfskjarastefnu þarf að vera skýr og í samræmi við langtímahagsmuni félags. Stefnuna þarf að leggja fyrir aðalfund og mikilvægt er að hún sé gerð hluthöfum aðgengileg tímanlega ásamt nauðsynlegum gögnum og skýringum.

Ef félag hyggst greiða stjórnendum árangurstengd laun til viðbótar föstum launum skal það koma fram með skýrum hætti í starfskjarastefnunni og helstu ákvæði slíkra samninga vera lögð fyrir hluthafafund til samþykktar. Árangur slíkra samninga þarf að vera skilgreindur fyrirfram með viðeigandi mælikvörðum sem miða sannanlega að því að auka virði félags til lengri tíma litið en ekki áhættu þess í rekstri. Líta þarf til þess að árangurstengd laun séu í eðlilegu hlutfalli við föst laun og að upplýst sé um alla áhrifaþætti árangurstengdra greiðslna og samhengi þeirra við langtímahagsmuni viðkomandi félags.

#### 5.gr. Upplýsingagjöf félaga

Sjóðurinn leggur áherslu á ríkulega og skýra upplýsingagjöf félaga til hluthafa hvort sem um er að ræða opinberar tilkynningar, afkomukynningar, hluthafafundi, upplýsingar á heimasíðu viðkomandi félags eða annað.

#### 6.gr. Samskipti við stjórnir

Ef ástæða þykir til þess að eiga bein samskipti við stjórnir félaga er haft samband við formenn stjórna og gætt að starfsreglum þeirra. Haldin er skrá um öll slík samskipti.



## IX. Undirritun stjórnar og framkvæmdastjóra



Þannig samþykkt af stjórn og framkvæmdastjóra á stjórnarfundum þann 27. nóvember 2023.

## X. Viðauki: Fylgiskjal

### Fylgiskjal I

Fylgiskjal I með fjárfestingarstefnu 2024  
Eignasamsetning m.v. 30/9/23

## Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr., 36. gr.a. og 36. gr.b. laga nr. 129/1997 Markmið um samsetningu eigna

Fjárfestingaflokkun FME	Stefna 2024	Vikmörk		Núverandi eignasamsetn.	Hámark skv. samþykktum	Gengisbundin verðbréf			Oskráð verðbréf			
		Lægri	Efri			Lægri	Efri	Lægri	Efri	Lægri	Efri	
A.a Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	41%	20%	60%	40,7%		0,0%	0%	5%				
A.b Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1%	0%	10%	0,8%		0,0%	0%	5%				
B.a Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	10%	0%	15%	10,1%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%	
B.b Innlán	1%	0%	10%	1,2%		0,7%	0%	5%				
B.c Sértryggð skuldabréf	8%	0%	15%	7,0%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%	
C.a Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga, að undanskildum vikjandi skuldabréfum	0%	0%	5%	0,1%	80% *	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	3%	
C.b Hlutdeildarskrteini og hlutir í UCITS	14%	0%	30%	13,6%		13,6%	0%	30%	0,0%	0%	3%	
D.a Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og vikjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7%	0%	15%	8,2%	60% **	0,1%	0%	5%	0,6%	0%	3%	
D.b Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0%	10%	2,9%		0,0%	0%	5%	0,7%	0%	3%	
E.a Hlutabréf félaga	14%	0%	20%	13,6%		0,4%	0%	5%	0,0%	0%	3%	
E.b Hlutdeildarskrteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0%	15%	1,6%		0,0%	0%	5%	1,4%	0%	20%	
E.c Fasteignir	0%	0%	5%	0,0%		0,0%	0%	5%				
F.a Afleiður	0%	0%	5%	0,0%	10% ***	0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
F.b Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0%	5%	0,1%		0,0%	0%	5%	0,0%	0%	5%	
Eignir í erlendum gjaldmiðli	15%	0%	30%	14,8%								

\* Eignir í flokkum Ca, Cb, Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.

\*\* Eignir í flokkum Da, Db, Ea, Eb, Ec, Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.

\*\*\* Eignir í flokkum Fa og Fb skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

# Undirritunarsíða

Formaður stjórnar  
Heiða Björg Hilmisdóttir

Varaformaður stjórnar  
Jakobína Þórðardóttir

Stjórnarmaður  
Aðalsteinn Haukur Sverrisson

Stjórnarmaður  
Maríjon Ósk Nóadóttir

Stjórnarmaður  
Garðar Hilmarsson

Framkvæmdastjóri  
Gerður Guðjónsdóttir