

Frjálsi lífeyrissjóðurinn

Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður og hrein raunávöxtun lífeyrissjóða

13. september 2018

Efnisyfirlit

Inngangur.....	3
Samantekt.....	3
1 Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður	4
1.1 Samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði einstakra lífeyrissjóða í heild	4
1.2 Samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði samtryggingardeilda lífeyrissjóða	7
1.3 Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins	8
2 Hrein raunávöxtun	9
2.1 Útreikningur hreinnar raunávöxtunar	9
2.2 Samanburður á hreinni raunávöxtun einstakra lífeyrissjóða í heild.....	10
2.3 Samanburður á hreinni raunávöxtun samtryggingardeilda	11
2.4 Breytileiki í ávöxtun og tryggingafræðileg staða sameignardeilda	12
3 Umfjöllun sjóðfélaga	14
Viðauki I – Hrein eign, nettó iðgjöld og raunávöxtun lífeyrissjóða	16
Viðauki II – Hrein eign, nettó iðgjöld og raunávöxtun samtryggingardeilda	18
Viðauki III – Tryggingafræðileg staða samtryggingardeilda	20

Inngangur

Skýrsla þessi er unnin fyrir endurskoðunarnefnd Frjálsa lífeyrissjóðsins. Tilfni skýrslunnar er meðal annars umfjöllun sjóðfélaga um rekstrar- og fjárfestingarkostnað og ávöxtun sjóðsins í samanburði við valda aðra lífeyrissjóði á ársfundi sjóðsins nú nýlega. Í skýrslunni er annars vegar farið yfir útreikninga á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði og hreinni raunávöxtun nokkurra lífeyrissjóða og hins vegar farið yfir umfjöllun sjóðfélaga á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði og ávöxtun lífeyrissjóðsins í samhengi þeirra talna sem aflað hefur verið.

Markmið skýrslunnar er m.a. að meta ávöxtun lífeyrissjóða með samræmdum hætti þar sem notast er við upplýsingar úr ársreikningum lífeyrissjóða. Þannig er ekki stuðst við birtar ávöxtunartölur lífeyrissjóðanna sjálfra heldur niðurstöður um hreina raunávöxtun byggt á markaðsvirði eigna. Ástæðan er sú að í ársreikningum lífeyrissjóða er mismunandi hversu stór hluti eigna er metinn á markaðsvirði.

Skýrsla þessi er unnin af hagfræðingunum Vigni Jónssyni og Yngva Harðarsyni og Eyjólfí Erni Snjólfssyni verkfræðingi.

Samantekt

Samanburður er gerður meðal Frjálsa lífeyrissjóðsins, Almenna lífeyrissjóðsins, Lífeyrissjóðs verzlunarmanna og Söfnunarsjóðs lífeyrisréttinda um rekstrar- og fjárfestingarkostnað. Er þá litið til allra deilda viðkomandi sjóða sem heildar. Þegar tekið hefur verið tillit til áætlaðra umsýslubóknana er rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins hlutfallslega hæstur meðal þessara sjóða á þriggja ára tímabili frá 2015 til 2017. Sé þróun tímabilsins skoðuð kemur í ljós að rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins hefur farið lækkandi á tímabilinu á meðan kostnaðurinn fer vaxandi eða er óbreyttur meðal annarra lífeyrissjóða.

Þá er skoðaður sérstaklega rekstrar- og fjárfestingakostnaður samtryggingardeilda sömu sjóða á árinu 2017 og kemur þar í ljós að kostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins og Söfnunarsjóðs lífeyrisréttinda er hæstur á meðan kostnaður Almenna lífeyrissjóðsins og Lífeyrissjóðs verzlunarmanna er lægri.

Gerður er samanburður á grunni markaðsvirðis eigna á hreinni raunávöxtun meðal Almenna lífeyrissjóðsins, Frjálsa lífeyrissjóðsins, Íslenska lífeyrissjóðsins, Söfnunarsjóðs lífeyrisréttinda og Lífeyrissjóðs verzlunarmanna. Gögn til að meta hreina raunávöxtun yfir 15 ára tímabil eru aðgengileg fyrir Almenna lífeyrissjóðinn, Frjálsa lífeyrissjóðinn og Íslenska lífeyrissjóðinn og er hrein raunávöxtun Frjálsa lífeyrissjóðsins best meðal þessara sjóða yfir 15 ára tímabil. Þá er gerður samanburður á hreinni raunávöxtun samtryggingardeilda þessara sjóða en yfir 19 ára tímabil er ávöxtun Frjálsa jafnframt best.

Þá er gerð grein fyrir áhættu eins og hún er mæld annars vegar með staðalfráviki ávöxtunar og mesta tapi (e. maximum drawdown) hreinnar eignar meðal samtryggingardeilda Almenna lífeyrissjóðsins, Frjálsa lífeyrissjóðsins og Íslenska lífeyrissjóðsins. Frjálsi er metinn með minnstu áhættu á grunni beggja áhættumælikvarða yfir 19 ára tímabil. Ennfremur var gerð athugun á tryggingafræðilegri stöðu meðal Almenna lífeyrissjóðsins, Frjálsa lífeyrissjóðsins, Íslenska lífeyrissjóðsins, Lífeyrissjóðs verzlunarmanna og Söfnunarsjóðs lífeyrisréttinda. Sú athugun leiðir í ljós að tímabundin rýrnun (e. maximum drawdown) á tryggingafræðilegri stöðu er minnst hjá Söfnunarsjóði lífeyrisréttinda á því tímabili sem athugunin nær til en næst minnst hjá Íslenska lífeyrissjóðnum.¹

Nokkur munur er á þeim upplýsingum sem Analytica hefur aflað og þeim upplýsingum sem sjóðfélagi birti í kynningu á ársfundi Frjálsa lífeyrissjóðsins. Við athugun á árlegri meðalraunávöxtun hefur umræddur sjóðfélagi ekki leiðrétt fyrir því að flestir lífeyrissjóðir gera hluta skuldabréfaeigna sinna upp á kaupkröfu meðan aðrir meta allt skuldabréfasafnið á markaðsvirði. Þá hefur sjóðfélaginn borið saman kostnað við rekstur sjóðsins í heild í samhengi við ávöxtun samtryggingardeilda sjóðanna. Samtryggingardeildir einstakra sjóða eru hlutfallslega mis stórar þannig að skekkjan sem af þessu hlýst er mest þar sem séreignardeildir eru hlutfallslega stærstar.

¹ Að svo stöddu hefur hefur ekki verið tekið tillit til réttindaaukningar eða skerðingar fyrir einstök ár en það er mikilvægt atriði þegar kemur að tryggingafræðilegri stöðu.

1 Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður

Við samanburð á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði lífeyrissjóðanna var miðað við eftirfarandi fjárhæðir sem birtar eru í ársreikningum lífeyrissjóðanna:

- Hrein eign
- Fjárfestingargjöld
- Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður
- Áætluð umsýslupóknun

Fjárfestingargjöld eru sá hluti af rekstrarkostnaði sjóðanna sem hefur beint með eignaumsýslu að gera en annar kostnaður vegna reksturs sjóðanna er gjaldfærður sem skrifstofu- og stjórnunarkostnaður. Þóknun Frjálsa lífeyrissjóðsins til rekstraraðila skiptist í umsýslupóknun annars vegar og vörslupóknun hins vegar. Skipting umsýslupóknunar fyrir rekstrarárið 2017 er á þá leið að 40% hennar er gjaldfærð sem fjárfestingargjöld en 60% sem skrifstofu- og stjórnunarkostnaður. Vörslupóknunin er hins vegar að fullu gjaldfærð sem fjárfestingargjöld².

Áætluð umsýslupóknun er mat lífeyrissjóðanna á kostnaði vegna umsýslu þeirra sjóða sem fjárfest hefur verið í. Umsýslukostnaður sjóðanna er innifalinn í hreinum tekjum af eignarhlutum af viðkomandi sjóðum. Óvissa er um hversu sambærileg greining einstakra lífeyrissjóða er á áætlaðri umsýslupóknun.

Um er að ræða gögn fjögurra lífeyrissjóða, þ.e. Almenna lífeyrissjóðinn (Almenni), Söfnunarsjóð lífeyrisréttinda (Söfnunarsjóður), Frjálsa lífeyrissjóðinn (Frjálsi) og Lífeyrissjóð verzlunarmanna (LV) fyrir árin 2015 til 2017.

Einhver dæmi eru um að fjárhæðir í ársreikningum stemmi ekki milli ára þannig að tölur fyrra árs í ársreikningi þessa árs séu aðrar en þær voru í ársreikningi fyrra árs. Slíkt getur t.d. gerst ef breytt er um uppgjörsaðferð, lífeyrissjóðir sameinaðir eða eldri tölur sjóðanna leiðréttar. Í þeim tilvikum þegar misræmi er á milli ársreikninga þá er notast við nýrri útgáfu upplýsinga.

Við samanburð á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði er hrein eign lífeyrissjóðanna tekin úr efnahagsreikningi án leiðréttinga vegna verðbréfa með föstum tekjum sem gerð eru upp á kaupkröfu. Eins og vikið verður að síðar er slík leiðrétting hins vegar framkvæmd þegar gerður er samanburður á raunávöxtun sjóðanna.

1.1 Samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði einstakra lífeyrissjóða í heild

Í töflu 1 má sjá samanburð á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði lífeyrissjóðanna fjögurra. Í töflunni má sjá rekstrar- og fjárfestingarkostnað sundurliðaðan á fjárfestingargjöld, skrifstofu- og stjórnunarkostnað og áætlaða umsýslupóknun. Þá er birtur samanlagður rekstrar- og fjárfestingarkostnaður og hrein eign viðkomandi lífeyrissjóðs. Aftast í töflunni er svo rekstrar- og fjárfestingarkostnaður reiknaður sem hlutfall af hreinni eign og sýnt hvernig það hlutfall skiptist á milli fjárfestingargjalda, skrifstofu- og stjórnunarkostnaðar og áætlaðrar umsýslupóknunar. Miðað er við meðaltal hreinna eigna lífeyrissjóðanna í upphafi árs og árslok.

² Sjá skýringu 5.6, bls. 23, í ársreikningi Frjálsa lífeyrissjóðsins fyrir árið 2017.

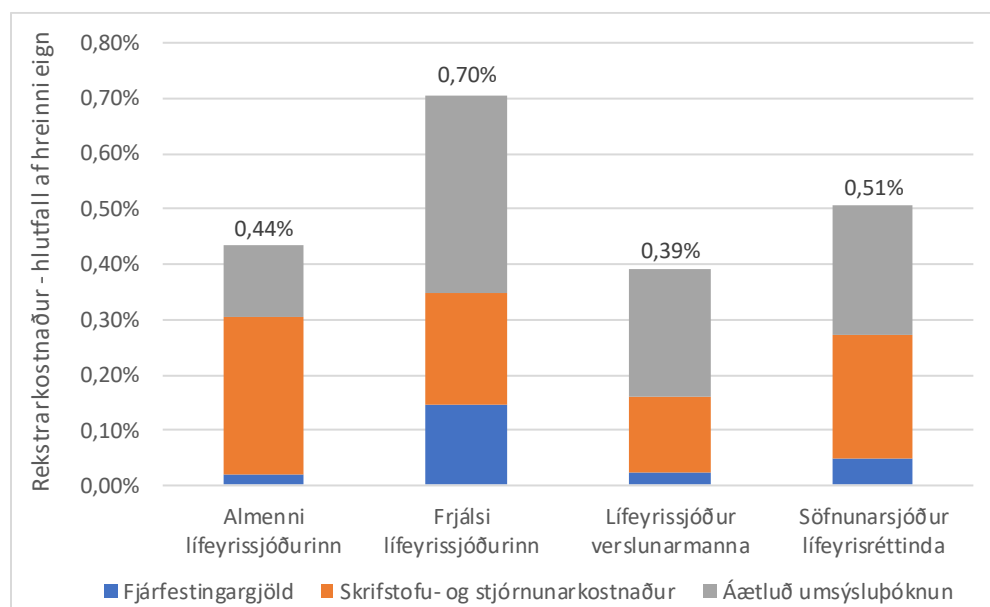
Tafla 1. Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður nokkurra lífeyrissjóða árin 2015 til 2017 (þús.kr.)³

	Fjár- festingar- gjöld	Skrifstofu- og stjórnunar- kostnaður	Áætluð umsýslu- þóknun	Samtals	Meðaltal hreinnar eignar	%	Fjfgj.	S&s	Áup.
Almennir lífeyrissjóðurinn									
2017	32.386	563.312	288.003	883.701	196.930.813	0,45%	0,02%	0,29%	0,15%
2016	29.765	502.249	224.137	756.151	179.529.752	0,42%	0,02%	0,28%	0,12%
2015	45.842	472.677	203.000	721.519	165.319.113	0,44%	0,03%	0,29%	0,12%
Samt.	107.993	1.538.238	715.140	2.361.371	541.779.677	0,44%	0,02%	0,28%	0,13%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn									
2017	273.787	380.709	618.530	1.273.026	198.019.188	0,64%	0,14%	0,19%	0,31%
2016	270.710	367.750	658.747	1.297.207	179.701.308	0,72%	0,15%	0,20%	0,37%
2015	247.386	333.046	640.299	1.220.731	160.077.579	0,76%	0,15%	0,21%	0,40%
Samt.	791.883	1.081.505	1.917.576	3.790.964	537.798.074	0,70%	0,15%	0,20%	0,36%
Lífeyrissjóður verslunarmanna									
2017	181.727	906.274	1.573.671	2.661.672	633.578.566	0,42%	0,03%	0,14%	0,25%
2016	144.154	824.203	1.513.648	2.482.005	593.030.068	0,42%	0,02%	0,14%	0,26%
2015	98.608	712.082	998.300	1.808.990	549.123.112	0,33%	0,02%	0,13%	0,18%
Samt.	424.489	2.442.559	4.085.619	6.952.667	1.775.731.745	0,39%	0,02%	0,14%	0,23%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda									
2017	61.190	346.536	443.957	851.683	148.139.790	0,57%	0,04%	0,23%	0,30%
2016	65.338	307.257	286.357	658.952	141.731.296	0,46%	0,05%	0,22%	0,20%
2015	73.089	306.962	267.416	647.467	134.753.604	0,48%	0,05%	0,23%	0,20%
Samt.	199.617	960.755	997.730	2.158.102	424.624.690	0,51%	0,05%	0,23%	0,23%

Eins og sjá má þá munar nokkru í rekstrar- og fjárfestingarkostnaði Frjálsa og Almenna þrátt fyrir að sjóðirnir séu nokkuð sambærilegir að stærð. Munar þar mestu um áætlaðar umsýsluþóknarir en þær eru hlutfallslega minni hjá Almenna en hjá hinum þremur lífeyrissjóðunum. Þá eru fjárfestingargjöld hlutfallslega hæst hjá Frjálsa.

Samanburður sem sýnir meðaltal árána 2015 til 2017 er birtur á mynd 1. Miðað er við meðalhluftall af hreinni eign sjóðanna yfir umrætt þriggja ára tímabil.

Mynd 1. Samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði nokkurra lífeyrissjóða 2015 til 2017



³ Heimild: ársreikningar lífeyrissjóðanna

Eins og sjá má er rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins hæstur meðal þeirra sjóða sem hér eru hafðir til samanburðar. LV nýtur þeirrar sérstöðu að vera meira en þrefalt stærra en Frjálsi og Almenni hvor um sig og kann því að njóta stærðarhagkvæmni hvað rekstrar- og fjárfestingarkostnað varðar. Stærð Söfnunarsjóðsins er hins vegar um ¾ af stærð Frjálsa.

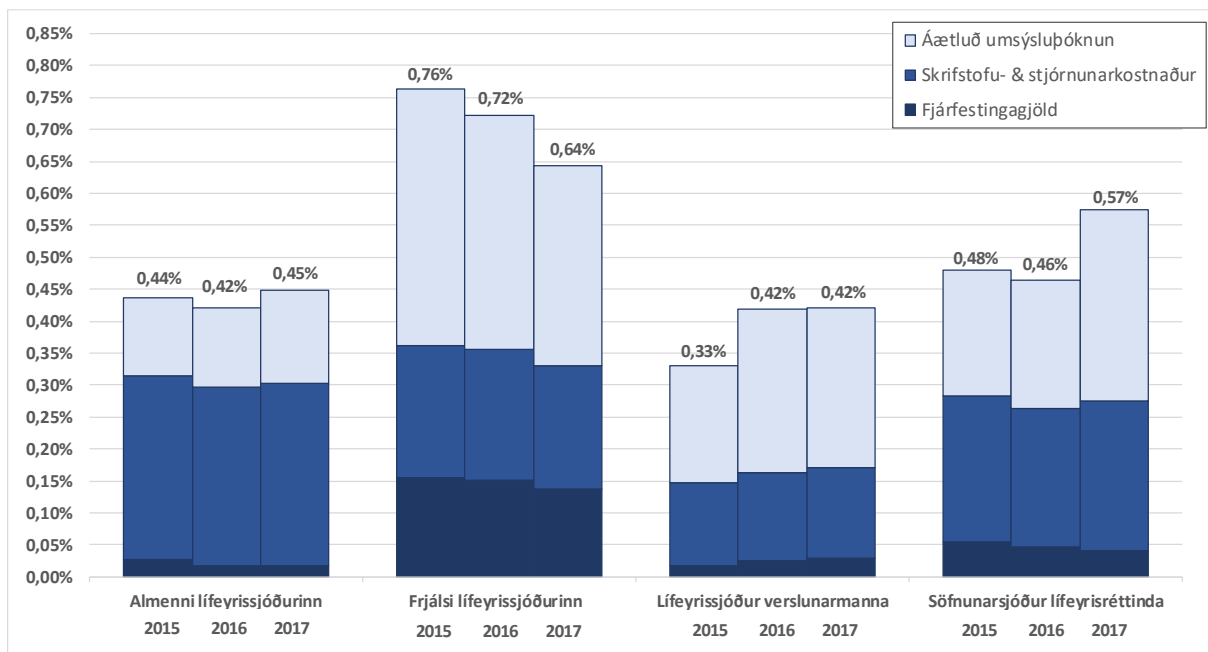
Hvað kostnað við rekstur og fjárfestingar lífeyrissjóðanna varðar þá geta áherslur þeirra við eignastýringu verið mismunandi þar sem sumir lífeyrissjóðir beita hlutlausri stýringu og fjárfesta einkum í vísitölusjóðum t.d. kauphallarsjóðum (ETFs) sem jafnan taka lægri þóknun. Aðrir lífeyrissjóðir beita virkri stýringu og fjárfesta í sjóðum þar sem kostnaður er hærri með von um betri hreina ávöxtun og/eða minni áhættu. Þá skiptir máli hversu áhættusæknir lífeyrissjóðirnir og deildir innan sjóðanna eru. Eignastýring áhættusamra eigna er jafnan hlutfallslega kostnaðarsamari en stýring áhættulítilla eigna. Dæmi um þetta má m.a. sjá í umsýsluþóknun verðbréfasjóða en umsýsluþóknun hlutabréfasjóða er jafnan á bilinu 1,5% til 2,0% á meðan umsýsluþóknun skuldabréfasjóða er á bilinu 0,5% til 1%. Þannig ætti rekstur áhættusamra séreignardeilda að jafnaði að vera kostnaðarsamari en rekstur samtryggingardeilda. Hlutdeild áhættusamra séreignardeilda og samtryggingardeilda kann því að skýra mismun á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði milli lífeyrissjóða í heild. Vægi samtryggingardeildar er minnst innan Frjálsa lífeyrissjóðsins meðal þeirra lífeyrissjóða sem hér eru til samanburðar.

Samkvæmt upplýsingum Analytica getur það verið mismunandi milli lífeyrissjóða hversu langt er gengið í að meta áætlaða umsýsluþóknun. Til dæmis er ekki ljóst hvort allir lífeyrissjóðir taki tillit til kostnaðar vegna reksturs sjóða sem reknir eru á samlagshlutafélagaforni eða hvort tekið sé tillit til árangurstengdra þóknana sjóða. Lítil sem enginn hvati er fyrir lífeyrissjóðina að ganga langt í að rekja áætlaðar umsýsluþóknar, þvert á móti þá gæti aukin umsýsluþóknun haft neikvæð áhrif fyrir sjóði sem leggja áherslu á lágan rekstrar- og fjárfestingarkostnað. Samanburður á áætluðum umsýsluþóknunum milli lífeyrissjóða gæti þar af leiðandi gefið misvísandi eða takmarkaða mynd af raunverulegum undirliggjandi kostnaði.

Fái lífeyrissjóðir mikla gagnrýni fyrir kostnað þá er sú hættu fyrir hendi að áhersla stjórnenda og stjórna viðkomandi lífeyrissjóða á lágan rekstrar- og fjárfestingarkostnað verði „of mikil“ og mögulega komið niður á ávöxtun.

Á mynd 2 má sjá þróun á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði lífeyrissjóðanna yfir umrætt tímabil.

Mynd 2. Þróun rekstrar- og fjárfestingarkostnaðar nokkurra lífeyrissjóða árin 2015 til 2017



Eins og sjá má þá hefur rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa farið lækkandi í hlutfalli af hreinni eign á tímabilinu á meðan rekstrar- og fjárfestingarkostnaður annarra lífeyrissjóða fer vaxandi eða stendur í stað.

1.2 Samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði samtryggingardeilda lífeyrissjóða

Í töflu 2 má sjá samantekt á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði samtryggingardeilda Almenna, Frjálsa, LV og Söfnunarsjóðs á árinu 2017. ⁴ Í ársreikningi Söfnunarsjóðsins er rekstrar- og fjárfestingarkostnaði ekki skipt á milli deilda en hrein eign samtryggingardeildar sjóðsins er rúmlega 98% af heildareignum sjóðsins. Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður samtryggingardeildar Söfnunarsjóðsins er áætlaður með því að margfalda rekstrar- og fjárfestingarkostnað sjóðsins í heild með hlutfalli hreinnar eignar samtryggingardeildarinnar af hreinni eign sjóðsins í heild.

Tafla 2. Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður samtryggingardeilda nokkurra lífeyrissjóða (þús.kr.)⁵

	Fjár- festingar- gjöld	Skrifstofu- og stjórnunar- kostnaður	Áætluð umsýslu- þóknun	Samtals	Meðaltal hreinnar eignar	%	Skipting		
							Fjfgj.	S&s	Áup.
Almennir lífeyrissjóðirinn - Samtryggingarsjóður									
2017	15.699	270.709	144.529	430.937	94.172.806	0,46%	0,02%	0,29%	0,15%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn - Tryggingardeild									
2017	84.414	119.170	139.966	343.550	59.672.206	0,58%	0,14%	0,20%	0,23%
Lífeyrissjóður verslunarmanna - Samtryggingardeild									
2017	178.495	888.205	1.545.438	2.612.138	621.780.536	0,42%	0,03%	0,14%	0,25%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda - Samtryggingardeild									
2017	60.183	340.833	436.651	837.667	145.701.834	0,57%	0,04%	0,23%	0,30%

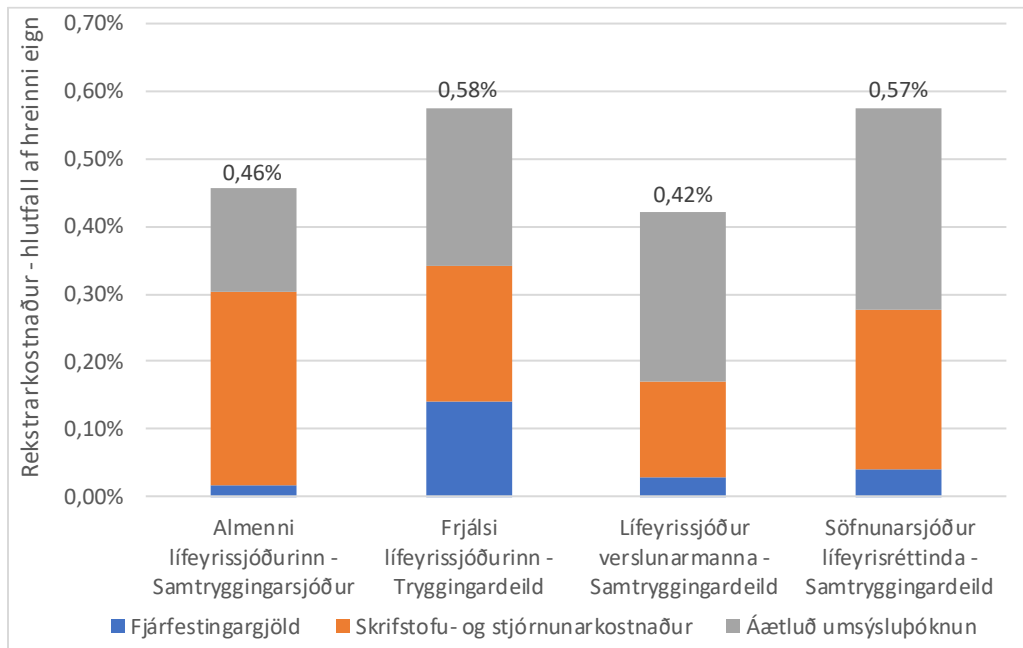
Samtryggingardeild Frjálsa er minnst meðal þeirra deilda sem til samanburðar eru eða tæplega 60 ma.kr. Samtryggingarsjóður Almenna er 94 ma.kr. að stærð og Samtryggingardeild Söfnunarsjóðsins 146 ma.kr. Stærst er Samtryggingardeild LV eða tæplega 622 ma.kr. Eins og sjá má þá er rekstrar- og fjárfestingarkostnaður deildanna á bilinu 0,42% til 0,58% af hreinni eign þeirra, mest hjá Frjálsa og Söfnunarsjóðnum en minnst hjá LV.

Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður samtryggingardeilda sem hlutfall af hreinni eign er í öllum tilvikum hinn sami og rekstrar- og fjárfestingarkostnaður sjóðanna í heild nema í tilviki Frjálsa þar sem rekstrar- og fjárfestingarkostnaður samtryggingardeildarinnar er 0,08% lægri en rekstrar- og fjárfestingarkostnaður sjóðsins í heild.

Sammanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði samtryggingardeildanna árið 2017 er ennfremur birtur á mynd 3.

⁴ Samtryggingardeild Almenna lífeyrissjóðsins nefnist Samtryggingarsjóður, samtryggingardeild Frjálsa lífeyrissjóðsins nefnist Tryggingardeild en samtryggingardeildir lífeyrissjóðs Verslunarmanna og Söfnunarsjóðs lífeyrisréttinda nefnast Samtryggingardeild. Ýmist er vísað í nöfn deildanna eða samtryggingardeildir í umfjöllun eftir því sem við á.

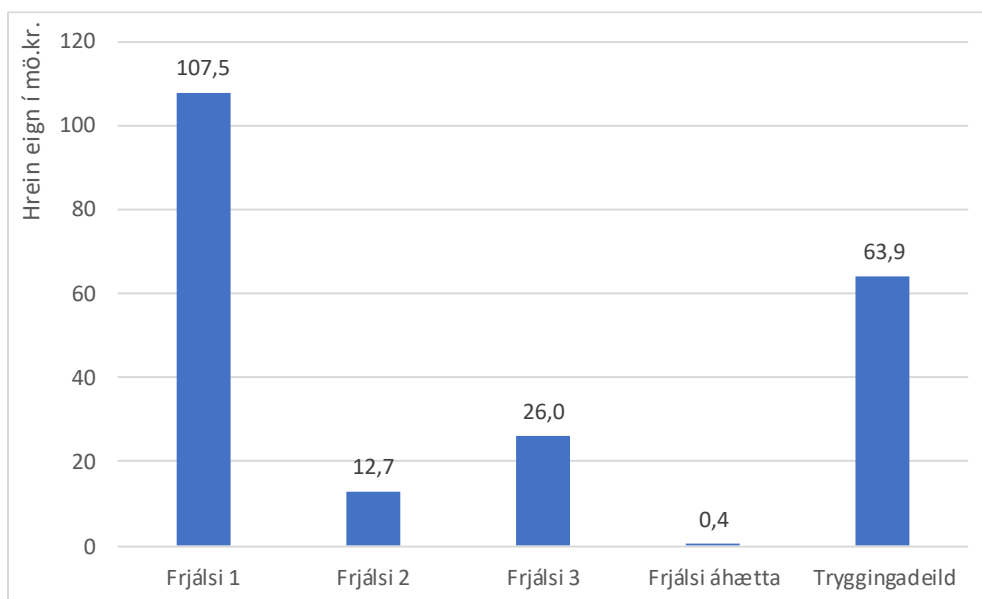
⁵ Heimild: ársreikningar lífeyrissjóðanna

Mynd 3. Samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði samtryggingardeilda árið 2017

Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Tryggingardeildar Frjálsa og Samtryggingardeildar Söfnunarsjóðsins er svipaður á árinu eða 0,58% hjá Frjálsa og 0,57% hjá Söfnunarsjóðnum. Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður er lægri hjá Samtryggingarsjóð Almenna en lægstur er rekstrar- og fjárfestingarkostnaður hjá Samtryggingardeild LV.

1.3 Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins

Eins og áður segir er hlutdeild samtryggingardeildar minnst af hreinni eign hjá Frjálsa meðal þeirra sjóða sem hér eru til samanburðar. Á mynd 4 má sjá hvernig hrein eign Frjálsa lífeyrissjóðsins skiptist niður á deildir. Tryggingadeild er eina samtryggingardeild sjóðsins, hinar deildirnar eru séreignardeildir.

Mynd 4. Skipting hreinnar eignar Frjálsa lífeyrissjóðsins í deildir í árslok 2017⁶

⁶ Heimild: ársreikningur Frjálsa lífeyrissjóðsins 2017

Eins og sjá má þá er Frjálsi 1 stærsta deildin en hún er jafnframt áhættusamasta deildin fyrir utan Frjálsa áhættu. Tryggingadeildin er næst stærst en þar á eftir koma áhættuminni séreignardeildir.

Að mati Analytica eru nokkrir þættir sem saman kunna að útskýra að rekstrar- og fjárfestingarkostnaður Frjálsa lífeyrissjóðsins er hærri en annarra lífeyrissjóða. Há hlutdeild áhættusamra séreignardeilda á sama tíma og kostnaður við áhættusama ávöxtun er jafnan hærri en kostnaður við rekstur. Samanburður milli samtryggingardeilda eingöngu leiðir í ljós minni mismun á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði milli sjóða. Þá gefur Frjálsi sig út fyrir að vera með virka stýringu sem er eðli sínu samkvæmt dýrara form stýringar en óvirk stýring. Gagnsemi virkrar stýringar getur sérstaklega komið í ljós við umfangsmiklar verðbreytingar á mörkuðum líkt og gerðist á tímabilinu frá 2007 til 2010. Nánar verður farið yfir árangur sjóðanna á því tímabili í tengslum við umfjöllun um áhættu síðar í skýrslunni. Þá er ekki unnt að útiloka að Frjálsi gangi lengra við að meta áætlaða umsýsluþóknun en aðrir lífeyrissjóðir.

2 Hrein raunávöxtun

2.1 Útreikningur hreinnar raunávöxtunar

Til að bera saman hreina raunávöxtun lífeyrissjóðanna er notast við þá reikniformúlu sem PensionPro⁷ notar við að framkvæma samanburð á ávöxtun lífeyrissjóða. Hrein raunávöxtun er reiknuð samkvæmt jöfnunni:

$$(1) r_t = \frac{W_t - W_{t-1} \frac{P_t}{P_{t-1}} - I_t \frac{P_t}{(P_t + P_{t-1})/2}}{W_{t-1} \frac{P_t}{P_{t-1}} + I_t \frac{P_t}{(P_t + P_{t-1})}}$$

þar sem r = hrein raunávöxtun, t = ártal, W = hrein eign, I = nettó iðgjöld og P = árslokagildi vísitölu neysluverðs

Til einföldunar má skoða jöfnuna á nafnávöxtunarformi þ.e. þar sem verðlag helst óbreytt á milli áramóta eða $P_t = P_{t-1}$. Þannig styttest verðlagshlutinn út og eftir stendur:

$$(2) n_t = \frac{W_t - W_{t-1} - I_t}{W_{t-1} + I_t \frac{1}{2}} = \frac{\text{vöxtur hreinnar eignar að frádregnum nettó iðgjöldum}}{\text{hrein eign í ársbyrjun að viðbættri helmingi nettó iðgjalda}}$$

þar sem n = hrein nafnávöxtun

Með því að helminga nettó iðgjöld er verið að miða við þá forsendu að nettó innborgun iðgjalda dreifist jafnt yfir árið eða að helmingur nettó iðgjalda beri ávöxtun allt árið.

Til að unnt sé að reikna út ávöxtun á sambærilegan hátt er nauðsynlegt að mæla virði einstakra eigna á sama verði. Hér er þetta gert með því að meta hreina eign á markaðsvirði. Þetta skiptir mestu máli í tengslum við mat á þeim hluta skuldabréfasafns sjóðanna sem gerður er upp á kaupkröfu. Afar mismunandi er á milli sjóða um hversu stóran hluta skuldabréfasafns er að ræða.⁸

Til samanburðar er reikniformúla FME fyrir hreina raunávöxtun lífeyrissjóða eftirfarandi⁹:

$$(3) r_t = \frac{\left(1 + \frac{z(F_t - K_t)}{W_t + W_{t-1} - (F_t - K_t)}\right)}{\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)} - 1$$

þar sem F táknar fjárfestingartekjur - fjárfestingargjöld, K táknar rekstrarkostnað + önnur gjöld - aðrar tekjur og W táknar hreina eign.

⁷ Nánari upplýsingar má finna hér: <http://www.verdicta.is/s-pension/>

⁸ Mögulegt er að aðrar eignir s.s. óskráð hlutabréf séu ekki virtar með samræmdum hætti en gera má ráð fyrir að skekkja vegna þess sé hlutfallslega lítil. Þann fyrirvara þarf einnig að gera að atferli eignastýrenda viðkomandi lífeyrissjóða kann að vera mótað af því hvernig eignir eru metnar. Þannig gætu eignastýrendur þar sem hátt vægi er á skuldabréfum sem metin eru á kaupkröfu hegðað sér með öðrum hætti en ef bréfin væru metin á markaðsvirði.

⁹ Reikniformúlan er birt með ársreikningatölum FME fyrir lífeyrissjóðina sem finna má á eftirfarandi slóð:

<https://www.fme.is/utgefid-efni/tolulegar-upplýsingar/>. Analytica hefur endurskýrt breytur í reikniformúlnni til að gæta samræmis við fyrri reikniformúlur.

Sé reikniformúlan einfölduð fyrir nafnávöxtun með sama hætti og gert var fyrir jöfnu (2) hér að ofan, þá umritast reikniformúlan á eftirfarandi hátt:

$$(4) \quad n_t = \frac{2(F_t - K_t)}{W_t + W_{t-1} - (F_t - K_t)}$$

Ljóst er að aðferð FME til að leggja mat á árlega raunávöxtun er önnur en PensionPro beitir og notast er við í þessari skýrslu. Þetta skýrir mismun á þeim raunávöxtunartölum sem hér eru birtar og þeim tölum sem koma fram í ársreikningabók FME.

Að mati Analytica er reikniformúla sú sem PensionPro beitir betur til þess fallin að nota við þann samanburð milli sjóða sem hér er gerður meðal annars í tengslum við leiðréttingu á hreinni eign lífeyrissjóða fyrir markaðsvirði skuldabréfa sem gerð eru upp á kaupkröfu.

Við samanburð á hreinni raunávöxtun lífeyrissjóðanna var miðað við eftirfarandi fjárhæðir sem birtar eru í ársreikningum lífeyrissjóðanna:

- Hrein eign í árslok
- Mismunur á hreinni eign vegna skuldabréfa sem gerð eru upp á kaupkröfu
- Iðgjöld ársins
- Lífeyrisgreiðslur ársins

Um er að ræða gögn fyrir Almenna, Frjálsa og Íslenska lífeyrissjóðinn (Íslenska) fyrir árin 2003 til 2017, Söfnunarsjóðinn fyrir árin 2010 til 2017 og LV fyrir árin 2015 til 2017. Eins og áður segir er allt skuldabréfasafn viðkomandi lífeyrissjóða metið á markaðsvirði. Nokkur dæmi eru um að lífeyrissjóðir hafi sameinast eða að sjóðir hafi verið yfirteknir á því tímabili sem gögnin ná til. Í þeim tilvikum er aðeins ávöxtun umrædds sjóðs að ræða en ekki tekið tillit til ávöxtunar hins sameinaða eða yfirteknra sjóðs fyrir viðkomandi sameiningu eða yfirtöku.¹⁰ Er það mat Analytica að sú aðferð endurspegli betur árangur núverandi sjóðstjóra við ávöxtun enda gæti aðdragandi sameiningar eða yfirtöku m.a. verið óánægja sjóðfélaga með árangur.

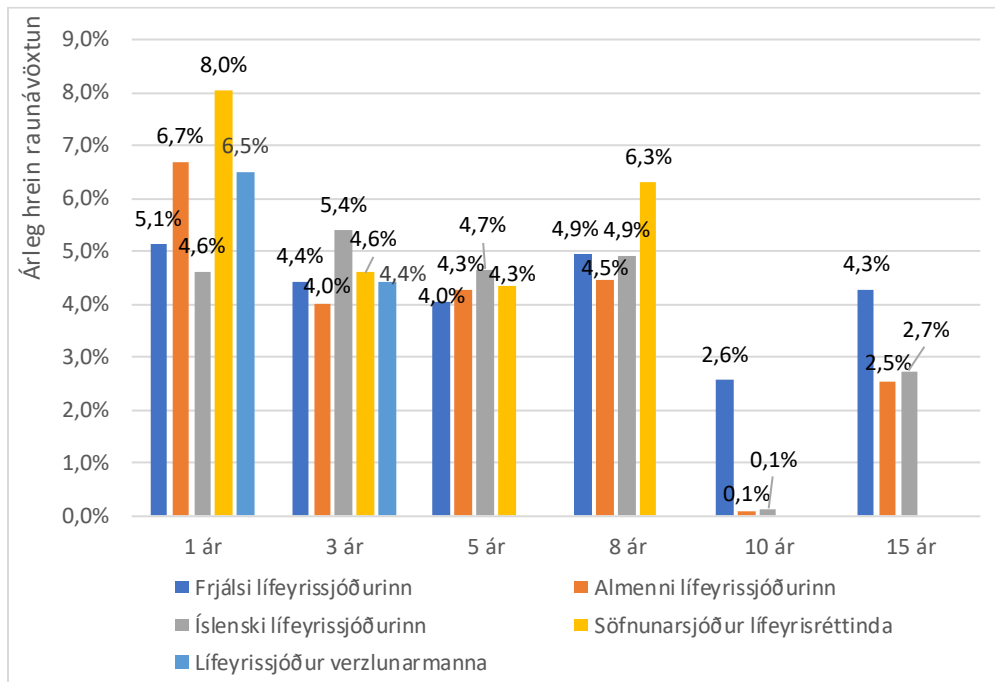
Rétt er að hafa í huga að töluverðu getur munað í útreikningi á raunávöxtun eftir því hvort skuldabréf eru gerð upp á markaðsvirði eða kaupkröfu. Þetta á einkum við um Frjálsa og LV. Útreikningar Analytica benda til þess að munur á hreinni raunávöxtun geti numið allt að 5% á einstökum árum og 0,58% á hreinni árlegri raunávöxtun Frjálsa yfir 19 ára tímabil. Verðþróun ríkisskuldabréfa hefur að jafnaði verið með þeim hætti undanfarin ár að ávöxtun reiknuð fyrir skuldabréfasafn sem gert er upp á markaðsvirði er betri en ávöxtun safns sem gert er upp á kaupkröfu. Stafar þetta af langtímaleitni sem verið hefur til lækkunar ávöxtunarkröfu skuldabréfa á markaði.

2.2 Samanburður á hreinni raunávöxtun einstakra lífeyrissjóða í heild

Miðað er við heildarstöðu lífeyrissjóðanna, þ.e. samtölu samtryggingar- og séreignardeilda. Í Viðauka I má sjá þróun þessara stærða yfir 15 ára tímabil og útreikning hreinnar árlegrar raunávöxtunar fyrir sama tímabil. Rétt er að taka fram að raunávöxtunartölur Analytica hafa ekki verið bornar saman við ávöxtunartölur útgefnar af lífeyrissjóðunum sjálfum. Almenni hefur alla tíð gert upp skuldabréfasafn sitt á markaðskröfu og Íslenski hefur gert það frá árinu 2016 en Frjálsi, LV og Söfnunarsjóðurinn nota kaupkröfu fyrir hluta af skuldabréfasafni sínu. Við verðleiðréttingu miðast gildi vísitölu neysliverðs við verðtryggingarmánuð en ekki mælingarmánuð.

Uppsöfnuð raunávöxtun lífeyrissjóðanna er með þeim hætti sem sýndur er á mynd 5.

¹⁰ Til dæmis er miðað við hreina raunávöxtun ALVÍB fyrir sameiningu sjóðsins við Lífeyrissjóð arkitekta og tæknifræðinga árið 2003.

Mynd 5. Samanburður á raunávöxtun nokkurra lífeyrissjóða yfir mismunandi tímabil¹¹

Síðastliðið ár kemur Söfnunarsjóðurinn best út í ávöxtunarsamanburði en Íslenski ef horft er til 3ja eða 5 ára tímabils. Til 8 ára kemur Söfnunarsjóðurinn best út en til lengri tíma, þ.e. 10 og 15 ára þá kemur Frjálsi hins vegar best út í samanburðinum.

2.3 Samanburður á hreinni raunávöxtun samtryggingardeilda

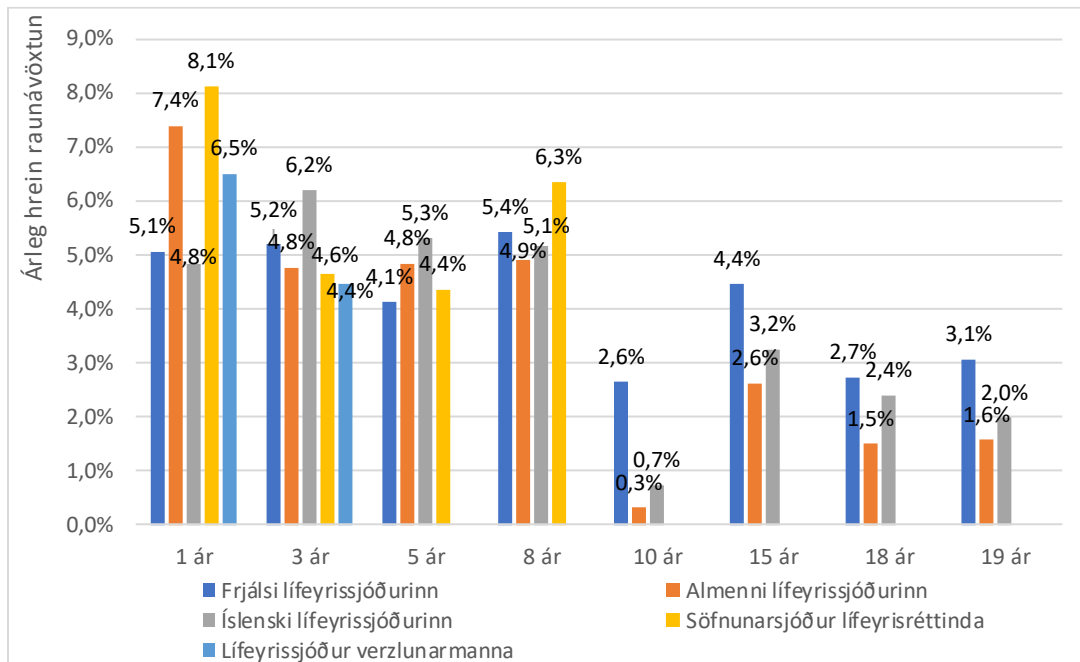
Til að bera saman hreina raunávöxtun samtryggingardeilda lífeyrissjóða var notast við sömu gögn og notuð eru til að bera saman hreina raunávöxtun lífeyrissjóða en notast við gögn samtryggingardeilda þeirra. Skoðaðar eru upplýsingar fyrir sömu lífeyrissjóði og áður, þ.e. Almenna¹², Frjálsa og Íslenska og eftir því sem gögn eru tiltæk fyrir Söfnunarsjóðinn og LV.

Í Viðauka II má sjá þau gögn sem Analytica hefur tekið saman varðandi hreina eign, iðgjöld, lífeyrisgreiðslur og hreina raunávöxtun fyrir samtryggingardeildir umræddra lífeyrissjóða.

Uppsöfnuð árleg meðalraunávöxtun samtryggingardeildanna er með þeim hætti sem sýndur er á mynd 6. Ávöxtun Söfnunarsjóðsins er tiltæk fyrir 8 ára samanburð og skemmri tíma og LV er einungis með í samanburðinum fyrir síðustu eitt og þrjú ár þar sem ekki hafa verið birtar upplýsingar í ársreikningum sjóðsins sem gera mögulegt að leiðrétta ávöxtunartölur m.t.t. verðbréfa sem metin eru á kaupkröfu lengra aftur í tímann.

¹¹ Heimild: ársreikningar lífeyrissjóðanna, Hagstofa Íslands, útreikningar Analytica

¹² Á því tímabili þegar Almenni rak fleiri en eina samtryggingardeild er miðað við samtölu allra deildanna

Mynd 6. Samanburður á raunávöxtun nokkurra samtryggingardeilda yfir mismunandi tímabil¹³

Ávöxtun Söfnunarsjóðsins er best á síðasta ári en yfir 3ja og 5 ára tímabil er ávöxtun Íslenska best. Ávöxtun Söfnunarsjóðsins er best yfir 8 ára tímabil. Þegar ávöxtun yfir lengra tímabil er skoðuð kemur ávöxtun Frjálsa hins vegar best út.

Þá er rétt að minna á að það er þróun réttinda sjóðfélaga fremur en hrein raunávöxtun sem skiptir mestu máli varðandi afrakstur sjóðfélaga í tilviki samtryggingardeilda. Mun fleiri atriði hafa áhrif á þróun réttinda en ávöxtun þótt ávöxtun sé mikilvæg í þeim efnum.

2.4 Breytileiki í ávöxtun og tryggingafræðileg staða sameignardeilda

Jafnan þegar fjallað er um ávöxtun þá er ennfremur greint frá breytileika í ávöxtun. Breytileiki í ávöxtun getur gefið hugmynd um áhættutöku viðkomandi sjóða og er breytileikinn í þessu tilviki mældur sem staðalfrávik árlegrar ávöxtunar. Í töflu 3 er birt uppsöfnuð 19 ára ávöxtun nokkurra lífeyrissjóða auk staðalfráviks árlegrar ávöxtunar sjóðanna yfir 19 ára tímabil. Þá er birtur annar áhættumælikvarði, þ.e. mesta árlega uppsafnaða tap (e. maximum drawdown) sjóðanna auk mestu lækkunar á tryggingafræðilegri stöðu.¹⁴ Áhættumælikvarðinn mesta tap (lækkun) er mesta raun-lækkun sem verður samfellt milli ára áður en árleg raunávöxtun verður jákvæð á ný. Til dæmis ef sjóður lækkar þrjú ár í röð þá mælist mesta lækkun sem samanlögð lækkun viðkomandi þriggja ára.¹⁵ Lækkun allra sjóðanna, hvort sem hún er mæld í hreinni eign eða tryggingafræðilegri stöðu á við tímabilið 2005 til 2009 en mismunandi er meðal lífeyrissjóðanna hvort lækkunin eigi sér stað á einu ári eða allt að fimm árum. Með því að skoða tryggingafræðilegu stöðuna er unnt að fá samanburð meðal fleiri sjóða en hafa þarf í huga að réttindabreyting hefur áhrif á tryggingafræðilega stöðu. Gögn sem sýna tryggingafræðilega stöðu lífeyrissjóðanna eru birt í viðauka III.

¹³ Heimild: ársreikningar lífeyrissjóðanna, Hagstofa Íslands, útreikningar Analytica

¹⁴ Ath. að breyting réttinda til hækkunar eða lækkunar brengr þennan mælikvarða á mestu lækkun tryggingafræðilegrar stöðu.

¹⁵ Tap eða lækkun á hreinni eign er í þessu tilviki mæld sem neikvæð hrein raunávöxtun samkvæmt jöfnu (1) í kafla 2.1. Nánari útskýringu á áhættumælikvarðanum mesta tap (e. maximum drawdown) má finna hér:

[https://en.wikipedia.org/wiki/Drawdown_\(economics\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Drawdown_(economics))

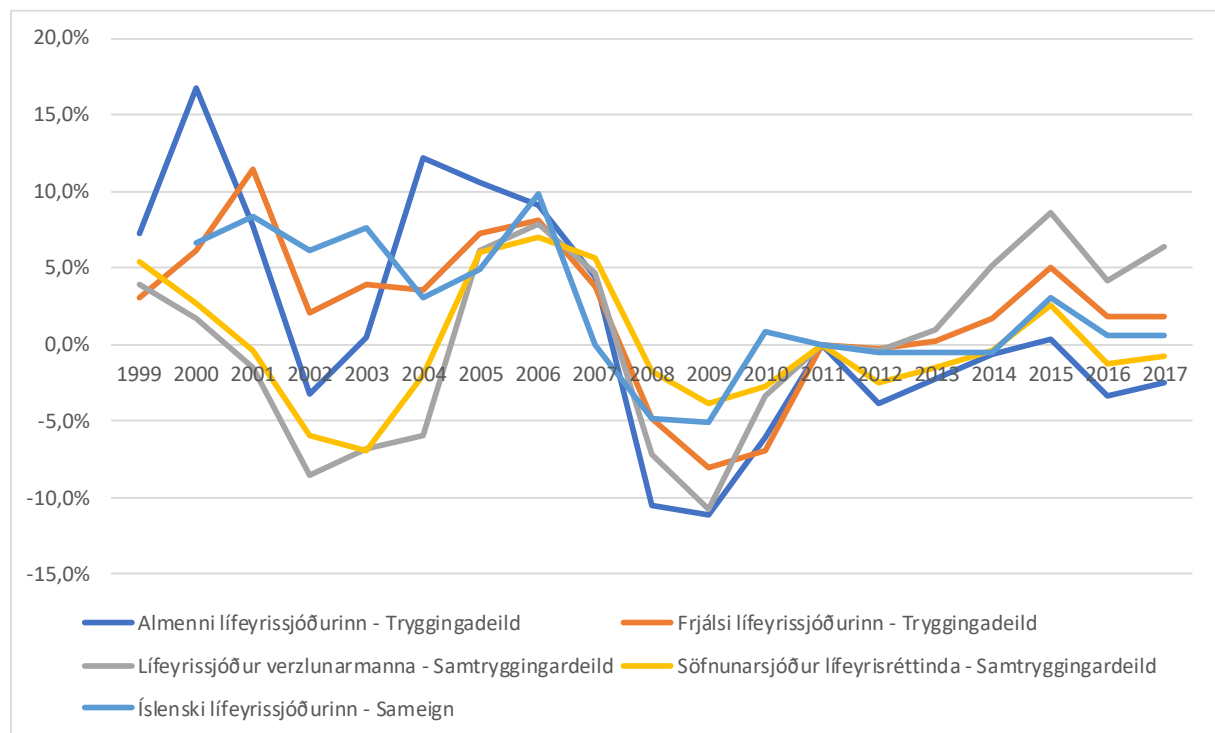
Tafla 3. Samanburður á ávöxtun og áhættu nokkurra lífeyrissjóða¹⁶

	19 ára ávöxtun	Staðal- frávik	Mesta tap	Mesta rýrnun á tryggingafræðilegri stöðu	Samanlögð réttinda- skerðing 2009-2012
Almenni lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild	1,6%	8,9%	-32,3%	-23,3%	27%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild	3,1%	8,2%	-21,6%	-16,1%	9%
Íslenski lífeyrissjóðurinn - Sameign	2,0%	9,8%	-31,4%	-14,9%	10%
Lífeyrissjóður verzlunarmanna - Samtryggingardeild	-	-	-	-18,7%	10%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda - Samtryggingardeild	-	-	-	-10,8%	0%

Eins og sjá má þá er breytileiki í ávöxtun Frjálsa minnstur meðal þeirra þriggja sjóða sem eru til samanburðar á 19 ára tímabili en ávöxtun sjóðsins er jafnfram best. Þá er mesta tap Frjálsa einnig minnst meðal þessara sjóða en um er að ræða samanlagða lækun á raunvirði hreinnar eignar á árunum 2007 og 2008 að teknu tilliti til greiðslu iðgjalda og lífeyrisgreiðslna.

Það er mat Frjálsa að virk stýring á eignum lífeyrissjóðsins hafi skilað árangri við að draga úr tapi sjóðsins á árunum 2007 til 2009. Til samanburðar þá lækkaði hrein eign að raunvirði um 31,4% á einu ári hjá Íslenska og um 32,3% á þriggja ára tímabili hjá Almenna.

Mesta rýrnun á tryggingafræðilegri stöðu er minnst hjá Söfnunarsjóðnum. Rýrnun tryggingafræðilegrar stöðu Söfnunarsjóðsins nam 10,8% á þriggja ára tímabili frá 2007 til 2009 en til samanburðar nam rýrnun á stöðu Frjálsa 16,1% á sama þriggja ára tímabili. Mest var rýrnun á tryggingafræðilegri stöðu hjá Almenna eða um 23,3% á fimm ára tímabili frá 2005 til 2009. Að sama skapi þá varð engin skerðing á réttindum hjá Söfnunarsjóðnum á tímabilinu frá 2009 til 2012 á meðan réttindi voru skert um 27% hjá Almenna. Á mynd 7 má sjá þróun á tryggingafræðilegri stöðu nokkurra lífeyrissjóða.

Mynd 7. Þróun á tryggingafræðilegri stöðu nokkurra lífeyrissjóða¹⁷

Eins og sjá má þá var mikið flókt á tryggingafræðilegri stöðu lífeyrissjóðanna á fyrri hluta tímabilsins og var neikvæð hjá öllum sjóðunum í árslok 2008 og 2009. Síðan þá hefur tryggingafræðilega staðan verið jafnt og þétt að batna.

¹⁶ Heimild: Ársreikningar lífeyrissjóðanna, FME ársreikningabækur lífeyrissjóða, útreikningar Analytica. Upplýsingar um réttindaskerðingu eru fengnar frá Arion banka.

¹⁷ Heimild: FME, ársreikningabækur lífeyrissjóða: <https://www.fme.is/utgefing-efni/tolulegar-upplýsingar/>

3 Umfjöllun sjóðfélaga

Eins og fyrr segir er tilefni þessa minnisblaðs umfjöllun sjóðfélaga um rekstrar- og fjárfestingarkostnað og ávöxtun lífeyrissjóðsins á ársfundi sjóðsins nú nýlega og mat á því hvort rétt sé með farið í kynningu viðkomandi sjóðfélaga. Í því skyni að bera saman upplýsingar sem sjóðfélagi birtir hefur Analytica aflað gagna um hreina eign, iðgjöld og lífeyrisgreiðslur samtryggingardeilda LV og Söfnunarsjóðsins.¹⁸ Hrein eign deildanna er ekki leiðrétt fyrir skuldabréfum sem gerð eru upp á kaupkröfu. Hvað gögn um LV þá eru þau aðeins aðgengileg í ársskýrslum fyrir LV í heild en ekki deildaskipt. LV hefur hins vegar sent Analytica deildaskipt gögn. Gögnin má sjá í Viðauka II.

Í töflu 4 má sjá upplýsingar sem birtar voru í glærुकynningu sjóðfélagsins í samanburði við gögn sem reiknuð hafa verið af Analytica. Birtur er samanburður á ávöxtun Frjálsa, Söfnunarsjóðsins, Almenna og LV.

Tafla 4. Samanburður á heildarkostnaði og hreinni raunávöxtun¹⁹

	Heildarkostnaður 2015-2017 í þús.kr.		Hlutfall kostnaðar af eignum		Árleg meðalraunávöxtun 2015-2017	
	Sjóðfélagi	Analytica	Sjóðfélagi	Analytica	Sjóðfélagi	Analytica
Frjálsi lífeyrissjóðurinn	3.816.185	3.790.964	0,73%	0,70%	3,96%	5,20%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda	1.892.953	2.158.102	0,46%	0,51%	3,86%	4,63%
Almenni lífeyrissjóðurinn	2.233.821	2.361.371	0,43%	0,44%	4,79%	4,77%
Lífeyrissjóður verzlunarmanna	6.773.704	6.952.667	0,39%	0,39%	4,79%	4,44%

Eins og sjá má er ágætis samræmi í tölum um heildarkostnað lífeyrissjóðanna en þó eru rekstrar- og fjárfestingarkostnaðartölur skv. upplýsingum Analytica lægri hjá Frjálsa og ívið hærri hjá Söfnunarsjóðnum og Almenna en fram kom í kynningu sjóðfélagsins. Munurinn er meiri í útreikningi meðalraunávöxtunar sem skýrist af því að í útreikningum Analytica hefur verið leiðrétt fyrir uppgjöri skuldabréfa á kaupkröfu. Að mati Analytica er hins vegar eðlilegra í þessu samhengi að bera saman ávöxtun allra deilda lífeyrissjóðanna sem heildar enda á umfjöllun um rekstrar- og fjárfestingarkostnað við um sjóðina í heild eða bera saman rekstrar- og fjárfestingarkostnað samtryggingardeildanna eingöngu.

Til samanburðar má í töflu 5 hér að neðan sjá samantekt Analytica á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði samtryggingardeilda fyrir árið 2017. Í töflunni má sjá kostnaðinn í þús.kr. og sem hlutfall af hreinni eign deildanna. Um er að ræða samantekt á tölum sem einnig eru birtar í töflu 2.

Tafla 5. Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður samtryggingardeilda árið 2017²⁰

	Rekstrar- og fjárfestingarkostnaður samtryggingardeilda 2017	
	þús.kr.	%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn	343.550	0,58%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda	837.667	0,57%
Almenni lífeyrissjóðurinn	430.937	0,46%
Lífeyrissjóður verzlunarmanna	2.612.138	0,42%

¹⁸ Analytica hefur ekki aflað upplýsinga um talnalegar heimildir sjóðfélagsins.

¹⁹ Heimild: glærुकynning sjóðfélaga, ársreikningar lífeyrissjóða, útreikningar Analytica.

²⁰ Heimild: ársreikningar lífeyrissjóða.

Í töflu 6 má sjá samanburð á útreikningi ávöxtunar sem birtur var í kynningu sjóðfélaga annars vegar og útreikningi Analytica á hreinni raunávöxtun samtryggingardeilda án leiðréttingar fyrir ávöxtun skuldabréfa sem gerð eru upp á kaupkröfu hins vegar.

Tafla 6. Hrein raunávöxtun samtryggingardeilda án leiðréttingar fyrir kaupkröfu²¹

	Frjálsi lífeyrissjóðurinn		Almenni lífeyrissjóðurinn		Lífeyrissjóður verzlunarmanna		Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda	
	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.
Meðalraunávöxtun 3 ára	3,96%	4,04%	4,79%	4,77%	4,79%	4,44%	3,86%	3,97%
Meðalraunávöxtun 5 ára	4,20%	4,40%	4,85%	4,84%	5,87%	5,66%	4,89%	4,94%
Meðalraunávöxtun 8 ára	4,43%	4,54%	4,95%	4,89%	5,49%	5,36%	4,76%	4,78%
Meðalraunávöxtun 18 ára	2,38%	2,12%	2,47%	1,49%	3,63%	-	4,02%	-

Eins og sjá má eru ávöxtunartölur Frjálsa og Söfnunarsjóðsins jafnan lakari í gögnum sjóðfélagens en skv. útreikningum Analytica. Öðru máli gegnir um ávöxtunartölur Almenna og LV sem eru jafnan betri í gögnum sjóðfélagens en skv. gögnum Analytica.

Ekki er ljóst hvernig stendur á því að frávik eru í gögnum sjóðfélaga og óleiðréttum tölum Analytica en líklegasta skýringin er mismunandi heimildir um ávöxtun.

Eins og áður hefur verið bent á telur Analytica rangt og beinlínis misvísandi að bera saman ávöxtun lífeyrissjóða sem beita mismunandi uppgjörsaðferð án leiðréttingar til markaðsvirðis. Þá telur Analytica rétt að nota ávöxtun lífeyrissjóðanna í heild þegar gerður hefur verið samanburður á rekstrar- og fjárfestingarkostnaði sjóðanna í heild.

Í töflu 7 má sjá hreina raunávöxtun lífeyrissjóða eftir að leiðrétt hefur verið fyrir ávöxtun þeirra lífeyrissjóða sem gera upp á kaupkröfu með þeim aðferðum sem lýst hefur verið í kafla 2.1. Analytica hefur ekki tekist að afla gagna til að reikna út meðalraunávöxtun allra umræddra lífeyrissjóða í heild 18 ár aftur í tíma út frá markaðsvirði. Almenni lífeyrissjóðurinn gerir allt skuldabréfasafnið upp á markaðsvirði og því ekki þörf á leiðréttingu í þeirra tilviki. Upplýsingar um markaðsvirði skuldabréfa Söfnunarsjóðsins sem gerð eru upp á kaupkröfu eru til fyrir árin 2009 til 2017 og því unnt að reikna hreina raunávöxtun 8 ár aftur í tíma en í tilviki LV eru gögnin til fyrir árin 2014 til 2017 og því aðeins unnt að reikna hreina raunávöxtun þrjú ár aftur.

Tafla 7. Hrein raunávöxtun samtryggingardeilda og sjóða í heild leiðrétt fyrir kaupkröfu²²

	Frjálsi lífeyrissjóðurinn			Almenni lífeyrissjóðurinn			Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda			Lífeyrissjóður verzlunarmanna		
	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Heild	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Heild	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Heild	Sjóð- félagi	Analytica Samtr.d.	Heild
Meðalraunávöxtun 3 ára	3,96%	5,20%	4,43%	4,79%	4,77%	4,02%	3,86%	4,63%	4,60%	4,79%	4,44%	4,44%
Meðalraunávöxtun 5 ára	4,20%	4,11%	4,03%	4,85%	4,84%	4,29%	4,89%	4,36%	4,33%	5,87%	-	-
Meðalraunávöxtun 8 ára	4,43%	5,42%	4,93%	4,95%	4,89%	4,46%	4,76%	6,34%	6,29%	5,49%	-	-
Meðalraunávöxtun 18 ára	2,38%	2,73%	-	2,47%	1,49%	-	4,02%	-	-	3,63%	-	-

Eftir að leiðrétt hefur verið fyrir markaðsávöxtun skuldabréfa sem gerð eru upp á kaupkröfu innan samtryggingardeilda er 3ja ára meðalraunávöxtun Frjálsa best meðal sjóðanna. 5 ára meðalraunávöxtun er hins vegar best hjá Almenna, 8 ára meðalraunávöxtun best hjá Söfnunarsjóðnum og 18 ára meðalraunávöxtun Frjálsa er betri en Almenna.

Sé hrein raunávöxtun sjóðanna í heild skoðuð er ávöxtun Söfnunarsjóðsins best yfir öll tímabil til samanburðar þ.e. 3ja, 5 og 8 ára tímabil.

²¹ Heimild: glærukynning sjóðfélaga, ársreikningar lífeyrissjóða, útreikningar Analytica.

²² Heimild: glærukynning sjóðfélaga, ársreikningar lífeyrissjóða, útreikningar Analytica.

Viðauki I – Hrein eign, nettó iðgjöld og raunávöxtun lífeyrissjóða²³

Ár	Hrein eign í árslok úr ársreikningi	Mismunur v/kaup-kröfu	Hrein eign í árslok á markaðsvirði	Hrein eign í upphafi árs	Mismunur v/kaup-kröfu	Hrein eign í upphafi árs á markaðsvirði	Iðgjöld	Lífeyris- greiðslur	Nettó iðgjöld	Verð- lag	Raun- ávöxtun
Frjálsi lífeyrissjóðurinn											
2017	210.492.987	3.674.000	214.166.987	185.545.388	2.284.000	187.829.388	16.632.308	3.776.978	12.855.330	446,0	5,1%
2016	185.545.388	2.284.000	187.829.388	174.219.924	2.426.000	176.645.924	14.010.624	3.661.685	10.348.939	438,4	-1,6%
2015	173.857.228	2.791.000	176.648.228	146.297.929	1.465.000	147.762.929	13.360.529	3.285.721	10.074.808	429,4	10,1%
2014	146.297.929	1.465.000	147.762.929	132.034.236	1.878.000	133.912.236	9.912.155	3.237.398	6.674.757	421,0	4,2%
2013	132.034.234	1.878.000	133.912.234	116.668.133	2.839.000	119.507.133	8.993.760	2.530.540	6.463.220	416,7	2,7%
2012	116.668.133	2.839.000	119.507.133	99.715.434	2.755.000	102.470.434	7.913.101	2.696.282	5.216.819	402,0	6,4%
2011	99.715.434	2.755.000	102.470.434	87.063.469	1.476.000	88.539.469	6.872.058	3.590.697	3.281.361	384,6	6,3%
2010	87.063.469	1.476.000	88.539.469	76.866.749	637.000	77.503.749	6.068.949	2.517.407	3.551.542	365,5	6,7%
2009	76.866.749	637.000	77.503.749	68.051.848	204.000	68.255.848	4.299.324	4.345.740	-46.416	356,2	4,6%
2008	68.051.848	204.000	68.255.848	66.028.106	-283.000	65.745.106	5.520.164	1.248.853	4.271.311	327,9	-16,3%
2007	66.028.106	-283.000	65.745.106	59.613.929	-74.000	59.539.929	5.635.105	1.054.947	4.580.158	281,8	-3,1%
2006	59.613.928	-74.000	59.539.928	47.747.037	0	47.747.037	4.305.645	798.306	3.507.339	266,2	9,2%
2005	44.837.328	0	44.837.328	35.658.118	0	35.658.118	4.093.844	402.980	3.690.864	248,9	10,1%
2004	35.658.118	0	35.658.118	28.851.013	0	28.851.013	3.249.472	354.029	2.895.443	239,0	8,7%
2003	25.820.127	0	25.820.127	19.680.484	-84.498	19.595.986	2.755.569	299.409	2.456.160	230,0	15,0%
2002									0	223,9	
Almennir lífeyrissjóðurrinn											
2017	208.953.205		208.953.205	184.908.421		184.908.421	12.702.067	4.776.675	7.925.392	446,0	6,7%
2016	184.908.421		184.908.421	174.151.082		174.151.082	11.139.281	4.340.757	6.798.524	438,4	0,1%
2015	174.151.082		174.151.082	156.487.143		156.487.143	10.009.057	4.225.865	5.783.192	429,4	5,4%
2014	156.487.143		156.487.143	142.468.760		142.468.760	8.425.759	4.751.545	3.674.214	421,0	6,1%
2013	142.468.760		142.468.760	128.994.685		128.994.685	7.774.018	3.602.644	4.171.374	416,7	3,3%
2012	128.994.685		128.994.685	110.081.541		110.081.541	7.409.901	4.001.966	3.407.935	402,0	8,9%
2011	110.081.541		110.081.541	98.725.053		98.725.053	7.194.300	4.671.856	2.522.444	384,6	3,4%
2010	98.693.379		98.693.379	91.419.876		91.419.876	6.705.875	3.766.894	2.938.981	365,5	2,0%
2009	91.419.876		91.419.876	83.660.194		83.660.194	7.144.055	5.345.205	1.798.850	356,2	-1,5%
2008	83.660.194		83.660.194	92.661.680		92.661.680	8.080.684	1.905.055	6.175.629	327,9	-27,7%
2007	92.661.680		92.661.680	83.242.554		83.242.554	8.370.745	1.497.751	6.872.994	281,8	-2,8%
2006	83.242.554		83.242.554	64.404.245		64.404.245	7.415.943	1.135.743	6.280.200	266,2	10,9%
2005	42.228.397		42.228.397	33.106.691		33.106.691	4.473.703	355.964	4.117.739	248,9	9,7%
2004	33.106.691		33.106.691	26.174.735		26.174.735	3.903.409	237.839	3.665.570	239,0	7,5%
2003	26.174.734		26.174.734	19.484.344		19.484.344	3.475.590	192.815	3.282.775	230,0	13,1%
2002										223,9	
Íslenski lífeyrissjóðurinn											
2017	70.700.503	0	70.700.503	61.200.991	0	61.200.991	7.431.051	2.045.015	5.386.036	446,0	4,6%
2016	61.200.991	0	61.200.991	55.116.060	0	55.116.060	6.206.850	1.856.578	4.350.273	438,4	0,9%
2015	54.828.938	287.100	55.116.038	45.235.139	147.200	45.382.339	5.108.628	1.548.379	3.560.249	429,4	10,9%
2014	45.235.139	147.200	45.382.339	41.531.820	201.400	41.733.220	3.379.120	1.944.662	1.434.458	421,0	4,1%
2013	41.531.820	201.400	41.733.220	37.140.555	299.600	37.440.155	3.111.522	1.398.048	1.713.473	416,7	3,0%
2012	37.140.555	299.600	37.440.155	33.734.147	319.900	34.054.047	2.782.684	1.882.321	900.363	402,0	2,6%
2011	33.734.147	319.900	34.054.047	30.663.757	212.500	30.876.257	2.963.745	2.771.178	192.567	384,6	4,2%
2010	30.663.757	212.500	30.876.257	26.164.962	53.900	26.218.862	3.367.375	2.016.726	1.350.649	365,5	9,4%
2009	26.164.962	53.900	26.218.862	26.934.557	0	26.934.557	-264.429	4.025.135	-4.289.564	356,2	5,3%
2008	26.934.557	0	26.934.557	29.745.140	0	29.745.140	5.303.511	505.770	4.797.741	327,9	-34,5%
2007	29.745.140	0	29.745.140	22.430.546	0	22.430.546	5.621.235	363.670	5.257.565	281,8	2,2%
2006	22.430.546	0	22.430.546	14.917.674	0	14.917.674	4.728.038	259.243	4.468.795	266,2	10,2%
2005	14.917.674	0	14.917.674	10.352.123	0	10.352.123	3.166.533	157.385	3.009.149	248,9	8,7%
2004	10.352.123	0	10.352.123	7.745.837	8.800	7.754.637	1.758.761	99.387	1.659.374	239,0	6,8%
2003	7.745.837	8.800	7.754.637	5.928.452	0	5.928.452	877.797	92.163	785.634	230,0	13,4%
2002										223,9	

²³ Heimildir: Ársreikningar lífeyrissjóða, Hagstofa Íslands, útreikningar Analytica

Viðauki I frh. – Hrein eign, nettó iðgjöld og raunávöxtun lífeyrissjóða

Ár	Hrein eign í árslok úr ársreikningi	Mismunur v/kaup-kröfu	Hrein eign í árslok á markaðsvirði	Hrein eign í upphafi árs	Mismunur v/kaup-kröfu	Hrein eign í upphafi árs á markaðsvirði	Iðgjöld	Lífeyris- greiðslur	Nettó iðgjöld	Verð- lag	Raun- ávöxtun
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda											
2017	153.316.143	11.904.232	165.220.375	142.963.437	7.234.551	150.197.988	4.448.976	4.317.925	131.051	446,0	8,0%
2016	142.963.437	7.234.551	150.197.988	140.499.155	11.006.461	151.505.616	3.843.704	4.020.543	-176.839	438,4	-2,8%
2015	140.499.155	11.006.461	151.505.616	129.008.053	7.433.685	136.441.738	3.451.286	3.591.892	-140.606	429,4	9,0%
2014	129.008.053	7.433.685	136.441.738	119.835.641	8.800.929	128.636.570	3.270.784	3.295.732	-24.948	421,0	5,0%
2013	119.835.641	8.800.929	128.636.570	108.759.118	11.659.335	120.418.453	3.148.009	2.917.701	230.308	416,7	2,9%
2012	108.759.118	11.659.335	120.418.453	96.731.752	6.397.494	103.129.246	3.004.791	2.594.721	410.070	402,0	11,3%
2011	88.403.669	6.397.494	94.801.163	80.786.969	6.144.109	86.931.078	2.769.686	1.857.145	912.541	384,6	2,6%
2010	80.786.969	6.144.109	86.931.078	75.151.863	-2.462.286	72.689.577	2.415.384	1.651.229	764.155	365,5	15,4%
2009	67.720.289	-2.462.286	65.258.003	58.223.215						356,2	
Lífeyrissjóður verzlunarmanna											
2017	664.772.548	23.181.161	687.953.709	602.384.583	17.022.371	619.406.954	29.797.565	13.609.164	16.188.401	446,0	6,5%
2016	602.384.583	17.022.371	619.406.954	583.675.552	14.787.603	598.463.155	25.650.481	12.281.455	13.369.026	438,4	-0,8%
2015	583.675.552	14.787.603	598.463.155	514.570.672	19.003.947	533.574.619	22.214.412	11.252.953	10.961.459	429,4	7,9%
2014	514.570.672	19.003.947	533.574.619							421,0	

Viðauki II – Hrein eign, nettó iðgjöld og raunávöxtun samtryggingardeilda²⁴

Ár	Hrein eign í árslok úr ársreikningi	Mismunur v/kaupkröfu	Hrein eign í árslok á markaðsvirði	Hrein eign í upphafi árs	Mismunur v/kaupkröfu	Hrein eign í upphafi árs á markaðsvirði	Iðgjöld	Lífeyrisgreiðslur	Nettó iðgjöld	Verðlag	Raunávöxtun
Frjálsi lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild											
2017	63.862.731	3.674.000	67.536.731	55.481.681	2.284.000	57.765.681	6.337.879	727.430	5.610.449	446,0	5,1%
2016	55.481.681	2.284.000	57.765.681	49.179.402	2.791.000	51.970.402	5.375.870	637.554	4.738.316	438,4	-0,1%
2015	49.179.402	2.791.000	51.970.402	40.577.928	1.465.000	42.042.928	4.704.663	595.721	4.108.942	429,4	11,0%
2014	40.577.928	1.465.000	42.042.928	34.983.648	1.878.000	36.861.648	4.042.275	511.510	3.530.765	421,0	3,2%
2013	34.983.648	1.878.000	36.861.648	29.146.767	2.839.000	31.985.767	3.418.494	394.722	3.023.772	416,7	1,8%
2012	29.146.767	2.839.000	31.985.767	23.467.739	2.755.000	26.222.739	3.358.233	303.439	3.054.794	402,0	5,0%
2011	23.467.739	2.755.000	26.222.739	19.320.707	1.476.000	20.796.707	2.563.687	255.956	2.307.731	384,6	8,6%
2010	19.320.707	1.476.000	20.796.707	16.236.554	637.000	16.873.554	1.991.290	235.224	1.756.066	365,5	9,4%
2009	16.236.554	637.000	16.873.554	13.358.913	204.000	13.562.913	1.783.608	216.277	1.567.331	356,2	3,3%
2008	13.358.913	204.000	13.562.913	12.640.711	-283.000	12.357.711	1.896.955	147.157	1.749.798	327,9	-17,6%
2007	12.640.711	-283.000	12.357.711	11.491.637	-74.000	11.417.637	879.306	130.432	748.874	281,8	-4,0%
2006	11.491.637	-74.000	11.417.637	10.022.057	0	10.022.057	-269.165	141.650	-410.815	266,2	10,7%
2005	7.112.347	0	7.112.347	5.101.973	0	5.101.973	1.126.516	28.788	1.097.728	248,9	11,6%
2004	5.101.973	0	5.101.973	3.613.602	0	3.613.602	988.051	20.307	967.744	239,0	8,5%
2003	3.111.215	0	3.111.215	1.876.502	0	1.876.502	826.664	7.497	819.167	230,0	15,1%
2002	1.876.502	0	1.876.502	1.605.856	0	1.605.856	811.241	398.860	412.381	223,9	-9,6%
2001	943.938	0	943.938	488.291	0	488.291	416.989	566	416.423	219,5	-2,7%
2000	488.291	0	488.291	128.915	0	128.915	359.011	0	359.011	202,1	-3,9%
1999	128.915	0	128.915	0	0	0	119.921	0	119.921	194,0	9,3%
1998										183,7	
Almenn lífeyrissjóðurinn - Samtryggingarsjóður											
2017	100.040.584	0	100.040.584	88.305.028	0	88.305.028	5.235.172	1.825.075	3.410.097	446,0	7,4%
2016	88.305.028	0	88.305.028	82.886.486	0	82.886.486	4.725.663	1.595.422	3.130.241	438,4	0,6%
2015	82.886.486	0	82.886.486	73.714.831	0	73.714.831	4.173.899	1.438.691	2.735.208	429,4	6,5%
2014	73.714.831	0	73.714.831	66.336.001	0	66.336.001	3.696.581	1.261.312	2.435.269	421,0	6,2%
2013	66.336.001	0	66.336.001	59.459.287	0	59.459.287	3.515.897	1.176.380	2.339.517	416,7	3,7%
2012	59.459.287	0	59.459.287	49.783.648	0	49.783.648	3.257.758	971.630	2.286.128	402,0	9,6%
2011	49.783.648	0	49.783.648	43.400.779	0	43.400.779	3.081.293	892.415	2.188.878	384,6	4,0%
2010	43.400.779	0	43.400.779	39.697.041	0	39.697.041	2.881.239	881.972	1.999.267	365,5	1,5%
2009	39.697.041	0	39.697.041	36.029.522	0	36.029.522	2.797.334	897.879	1.899.455	356,2	-3,5%
2008	36.029.522	0	36.029.522	39.888.979	0	39.888.979	3.097.395	770.420	2.326.975	327,9	-27,0%
2007	39.888.979	0	39.888.979	36.233.581	0	36.233.581	2.824.271	677.123	2.147.148	281,8	-1,7%
2006	36.233.581	0	36.233.581	29.287.196	0	29.287.196	2.396.668	584.357	1.812.311	266,2	9,4%
2005	8.439.911	0	8.439.911	6.640.541	0	6.640.541	879.078	43.559	835.519	248,9	9,2%
2004	6.640.541	0	6.640.541	4.918.377	0	4.918.377	1.117.808	39.385	1.078.423	239,0	7,6%
2003	4.918.376	0	4.918.376	3.203.038	0	3.203.038	1.122.879	19.090	1.103.789	230,0	13,2%
2002	1.762.964	0	1.762.964	1.332.729	0	1.332.729	511.065	1.904	509.161	223,9	-6,8%
2001	1.332.729	0	1.332.729	741.531	0	741.531	513.563	420	513.143	219,5	-0,6%
2000	741.531	0	741.531	219.838	0	219.838	523.793	0	523.793	202,1	-4,4%
1999	219.838	0	219.838	0	0	0	210.960	0	210.960	194,0	2,9%
1998										183,7	

²⁴ Heimildir: Ársreikningar lífeyrissjóða, Hagstofa Íslands, útreikningar Analytica.

Ekki er tekinn mismunur á kaupkröfu og markaðsvirði fyrir Frjálsa og Íslenska fyrir árin 1999 til 2002 og ávöxtun einstaka ár á þessu tímabili því ekki samanburðarhæf. Uppsöfnuð ávöxtun frá tímabilinu til ársins 2017 er hins vegar samanburðarhæf þar sem leiðrétt er fyrir markaðsvirði síðar á samanburðartímabilinu.

Viðauki II frh. – Hrein eign, nettó iðgjöld og raunávöxtun samtryggingardeilda

Ár	Hrein eign í árslok úr ársreikningi	Mismunur v/kaup- kröfu	Hrein eign í árslok á markaðsvirði	Hrein eign í upphafi árs	Mismunur v/kaup-kröfu	Hrein eign í upphafi árs á markaðsvirði	Iðgjöld	Lífeyris- greiðslur	Nettó iðgjöld	Verð- lag	Raun- ávöxtun
Íslenski lífeyrissjóðurinn - Sameign											
2017	14.818.933	0	14.818.933	12.369.661	0	12.369.661	1.668.510	92.886	1.575.624	446,0	4,8%
2016	12.369.661	0	12.369.661	10.914.336	0	10.914.336	1.162.813	88.009	1.074.804	438,4	1,2%
2015	10.627.214	287.122	10.914.336	8.611.666	147.200	8.758.866	833.886	60.207	773.679	429,4	12,9%
2014	8.611.666	147.200	8.758.866	7.485.693	201.400	7.687.093	727.205	67.944	659.261	421,0	4,1%
2013	7.485.693	201.400	7.687.093	6.246.306	299.600	6.545.906	668.325	52.854	615.471	416,7	3,9%
2012	6.246.306	299.600	6.545.906	5.162.951	319.900	5.482.851	695.237	41.517	653.719	402,0	2,4%
2011	5.162.951	319.900	5.482.851	4.268.441	212.500	4.480.941	608.326	42.420	565.906	384,6	3,7%
2010	4.268.441	212.500	4.480.941	3.444.252	53.900	3.498.152	583.933	33.967	549.966	365,5	8,6%
2009	3.444.252	53.900	3.498.152	2.487.527		2.487.527	638.724	20.047	618.677	356,2	5,0%
2008	2.487.527		2.487.527	2.421.865		2.421.865	624.857	14.877	609.980	327,9	-31,4%
2007	2.421.865		2.421.865	2.369.364		2.369.364	-144.313	9.104	-153.417	281,8	2,9%
2006	2.369.364		2.369.364	1.587.143		1.587.143	461.353	3.998	457.356	266,2	10,3%
2005	1.587.143		1.587.143	1.055.047		1.055.047	375.808	6.418	369.390	248,9	8,7%
2004	1.055.047		1.055.047	718.979	8.800	727.779	253.577	2.461	251.116	239,0	4,8%
2003	718.979	8.800	727.779	444.155		444.155	187.964	5.795	182.170	230,0	15,8%
2002	444.155		444.155	281.229		281.229	167.445	55	167.391	223,9	-3,2%
2001	281.229		281.229	127.354		127.354	139.362	0	139.362	219,5	-1,0%
2000	127.354		127.354	9.890		9.890	115.375	0	115.375	202,1	-1,0%
1999	9.890		9.890	0		0	9.893	0	9.893	194,0	-5,4%
1998										183,7	
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda - Samtryggingardeild											
2017	150.821.272	11.904.232	162.725.504	140.582.396	7.234.551	147.816.947	4.357.183	4.209.565	147.618	446,0	8,1%
2016	140.582.396	7.234.551	147.816.947	137.304.324	11.006.461	148.310.785	3.791.807	3.863.577	-71.770	438,4	-2,3%
2015	137.304.324	11.006.461	148.310.785	126.682.170	7.433.685	134.115.855	3.442.721	3.524.331	-81.610	429,4	8,5%
2014	126.682.170	7.433.685	134.115.855	117.507.837	8.800.929	126.308.766	3.214.958	3.158.678	56.280	421,0	5,1%
2013	117.507.837	8.800.929	126.308.766	106.413.520	11.659.335	118.072.855	3.184.615	2.803.636	380.979	416,7	2,9%
2012	106.413.520	11.659.335	118.072.855	94.435.381	6.397.494	100.832.875	2.978.124	2.458.128	519.996	402,0	11,5%
2011	86.107.298	6.397.494	92.504.792	78.526.342	6.144.109	84.670.451	2.732.757	1.700.273	1.032.484	384,6	2,6%
2010	78.526.342	6.144.109	84.670.451	73.004.763	-2.462.286	70.542.477	2.523.667	1.496.374	1.027.293	365,5	15,4%
2009		-2.462.286								356,2	
Lífeyrissjóður verzlunarmanna - Samtryggingardeild											
2017	652.284.951	22.768.777	675.053.728	591.276.121	16.720.195	607.996.316	28.687.652	13.041.364	15.646.288	446,0	6,5%
2016	591.276.121	16.720.195	607.996.316	573.021.017	14.527.281	587.548.298	24.773.507	11.783.453	12.990.054	438,4	-0,8%
2015	573.021.017	14.527.281	587.548.298	505.193.146	18.671.530	523.864.676	21.414.189	10.701.291	10.712.898	429,4	7,9%
2014	499.787.309	18.671.530	518.458.839	445.444.089	-	445.444.089	19.957.468	9.788.848	10.168.620	421,0	12,8%
2013	445.444.089	-	445.444.089	394.696.564	-	394.696.564	18.718.732	8.896.755	9.821.977	416,7	6,4%
2012	394.696.564	-	394.696.564	338.943.552	-	338.943.552	17.583.628	7.725.699	9.857.929	402,0	8,4%
2011	338.943.552	-	338.943.552	303.564.967	-	303.564.967	16.896.072	6.698.492	10.197.580	384,6	2,8%
2010	303.564.967	-	303.564.967	277.133.512	-	277.133.512	15.487.494	6.377.942	9.109.552	365,5	3,4%
2009										356,2	

Viðauki III – Tryggingafræðileg staða samtryggingardeilda²⁵

Tryggingafræðileg heildarstaða - hrein eign umfram heildarskuldbindingar

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Almenni lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild	7,2%	16,8%	7,7%	-3,2%	0,5%	12,2%	10,6%	9,1%	4,4%	-10,5%	-11,1%	-6,1%	0,0%	-3,9%	-2,2%	-0,7%	0,3%	-3,4%	-2,5%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild	3,1%	6,1%	11,5%	2,1%	3,9%	3,6%	7,3%	8,1%	3,8%	-4,8%	-8,0%	-6,9%	0,0%	-0,3%	0,2%	1,7%	5,0%	1,9%	1,8%
Íslenski lífeyrissjóðurinn - Sameign		6,6%	8,3%	6,2%	7,6%	3,1%	4,9%	9,8%	0,0%	-4,9%	-5,1%	0,8%	0,0%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	3,0%	0,6%	0,6%
Lífeyrissjóður verzlunarmanna - Samtryggingardeild	3,9%	1,7%	-1,5%	-8,6%	-6,8%	-5,9%	6,1%	7,9%	4,7%	-7,2%	-10,8%	-3,4%	0,0%	-0,4%	0,9%	5,1%	8,6%	4,1%	6,4%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda - Samtryggingardeild	5,4%	2,7%	-0,4%	-5,9%	-6,9%	-2,0%	6,0%	7,0%	5,6%	-1,7%	-3,8%	-2,7%	0,0%	-2,5%	-1,5%	-0,4%	2,6%	-1,3%	-0,8%

Breyting á tryggingafræðilegri stöðu

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Almenni lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild		9,6%	-9,1%	-10,9%	3,7%	11,7%	-1,6%	-1,5%	-4,7%	-14,9%	-0,6%	5,0%	6,1%	-3,9%	1,7%	1,5%	1,0%	-3,7%	0,8%
Frjálsi lífeyrissjóðurinn - Tryggingadeild		3,0%	5,4%	-9,4%	1,8%	-0,3%	3,7%	0,8%	-4,3%	-8,6%	-3,2%	1,1%	6,9%	-0,3%	0,5%	1,5%	3,3%	-3,1%	0,0%
Íslenski lífeyrissjóðurinn - Sameign		6,6%	1,7%	-2,1%	1,4%	-4,5%	1,8%	4,9%	-9,8%	-4,9%	-0,2%	5,9%	-0,8%	-0,5%	0,0%	0,0%	3,5%	-2,4%	0,1%
Lífeyrissjóður verzlunarmanna - Samtryggingardeild		-2,2%	-3,2%	-7,1%	1,8%	0,9%	12,0%	1,8%	-3,2%	-11,9%	-3,6%	7,4%	3,4%	-0,4%	1,3%	4,2%	3,5%	-4,5%	2,3%
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda - Samtryggingardeild		-2,7%	-3,1%	-5,5%	-1,0%	4,9%	8,0%	1,0%	-1,4%	-7,3%	-2,1%	1,1%	2,7%	-2,5%	1,0%	1,1%	3,0%	-3,9%	0,5%

²⁵ Heimildir: FME, Ársreikningabækur lífeyrissjóða, Samantekt úr ársreikningum lífeyrissjóða