

**Frjálsi**  
lífeyrissjóðurinn



# Fjárfestingarstefna 2020



## FJÁRFESTINGARSTEFNA 2020

---

## EFNISYFIRLIT

<b>INNGANGUR</b> .....	<b>6</b>
Fjárfestingaumhverfi.....	6
<b>FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU</b> .....	<b>8</b>
1.1    Umfjöllun um réttindakerfi.....	8
1.2    Siðferðisleg viðmið og hluthafastefna .....	9
<b>2. TRYGGINGAFRÆÐILEG ATHUGUN</b> .....	<b>9</b>
2.1    Áætlað framtíðargreiðsluflæði .....	10
2.2    Áhrif lífeyrisbyrðar .....	12
2.3    Núverandi eignasamsetning .....	12
2.4    Aldurssamsetning sjóðsins .....	12
<b>3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU</b> .....	<b>13</b>
3.1    Viðhorf stjórnar til áhættu.....	13
3.2    Markmið og viðmið um áhættu og ávöxtun .....	13
<b>4. FJÁRFESTINGARSTEFNA</b> .....	<b>15</b>
4.1    Stefna um eignasamsetningu .....	15
4.2    Fjárfestingaákvæðanir .....	15
4.3    Fjárfestingarstefna Frjálsa Áhættu .....	16
4.4    Fjárfestingarstefna Frjálsa 1 .....	17
4.5    Fjárfestingarstefna Frjálsa 2 .....	18
4.6    Fjárfestingarstefna Frjálsa 3 .....	19
4.7    Fjárfestingarstefna tryggingadeildar Frjálsa lífeyrissjóðsins.....	20
<b>5. ÖNNUR ATRIÐI</b> .....	<b>21</b>
5.1    Markmið um lausafé og seljanleika .....	21
5.2    Viðmiðunarvísitölur .....	21
5.3    Afleiður .....	22
5.4    Hámarksfjárfesting í fjármálagerningum og innlánum útgefnum af sama aðila	22
5.5    Hámarksfjárfesting í hlutafé einstakra fyrirtækja.....	22
5.6    Hámarkshlutdeild í hlutum og hlutdeildarskírteinum .....	22
5.7    Hámarksfjárfesting í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.....	22
5.8    Fjárfesting í hlutdeildarskírteinum og hlutum verðbréfa- og fjárfestingarsjóða	22
5.9    Fasteignaveðtryggð skuldabréf .....	22
5.10   Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn .....	22
5.11   Hlutfall eigna í virkri stýringu.....	23
5.12   Markmið um meðallíftíma og verðtryggingarhlutfall innlendra skuldabréfa.....	23
5.13   Markmið um gjaldmiðlasamsetningu .....	23
5.14   Markmið um atvinnugreinaskiptingu .....	23
5.15   Fjárfesting í fasteignum .....	23
5.16   Verðbréf útgefin af rekstraraðila.....	23
5.17   Fjárfestingar í verðbréfum á markaðstorgi fjármálagerninga .....	23
5.18   Meiri háttar eða óvenjuleg viðskipti.....	23

<b>6. UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA.....</b>	<b>25</b>
<b>7. FYLGISKJÖL.....</b>	<b>26</b>
7.1 Fylgiskjal IA .....	26
7.2 Fylgiskjal IB.....	27
7.3 Fylgiskjal IC.....	28
7.4 Fylgiskjal ID .....	29
7.5 Fylgiskjal IE.....	30

## FJÁRFESTINGARSTEFNA FRJÁLSA LÍFEYRISSJÓÐSINS 2020

### INNGANGUR

#### FJÁRFESTINGAUMHVERFI

##### Efnahagshorfur

Óhætt er að segja að efnahagur landsins hafi náð sér vel á strik undanfarin ár. Hagvöxtur hefur verið mikill þó flestar spár geri nú ráð fyrir því að hagkerfið sé stöðugt í niðursveiflu. Ýmis merki sjást sem benda til þess að sá þróttmikli vöxtur sem verið hefur sé nú á undanhaldi. Lækkandi kortaveltutölur, væntingavísitölur og það að hækkun á húsnæðisverði virðist hafa náð ákveðnu jafnvægi eru vísbendingar í þessa átt. Þá hefur verið töluverð umræða um stöðu ferðamannaiðnaðarins, en það er atvinnugrein sem er orðin ein sú mikilvægasta fyrir vöxt þjóðarþúsins. Ferðamannaiðnaðurinn hefur tekið á sig þung högg á árinu, sbr. gjaldprot WOW Air og kyrrsetningu MAX 737 flugvélnanna, sem skapað hafa óvissu varðandi framtíðarhorfur innan greinarinnar. Ferðamönnum hefur fækkað töluvert en neysla þeirra er þó lítið breytt. Samið var um svokallaðan Lífskjarasamning á árinu og var sú niðurstaða hófsamari en margir óttuðust. Krónan hefur veikt þó nokkuð á síðastliðnu ári gagnvart helstu myntum auk þess sem viðskiptajöfnuður hefur verið að minnka, þó hann sé enn jákvæður. Verðbólga hefur hingað til verið frekar lág þrátt fyrir launahækkunir, kaupmáttaraukningu og hækkun á húsnæðisverði undanfarin ár og spár greiningaraðila benda til þess að hún muni haldast þar á komandi misserum. Þrátt fyrir að blíkur séu á lofti í efnahagsumhverfi landsins nú um stundir ganga þó flestar spár út frá því að hagvöxtur verði áfram þökkalegur á heimsvísu og bæði heimili og fyrirtæki eru betur í stakk búin nú en oft áður til að takast á við það að um hægist í efnahagslífinu. Afnáam fjármagnshafna í mars 2017 opnaði möguleika á erlendum fjárfestingum og líklegt er að horft verði áfram í auknum mæli til þeirra á næstu árum.

##### Hlutabréfamarkaður

Það er óhætt að segja viðsnúningur hafi átt sér stað á innlendum hlutabréfamarkaði á árinu eftir erfitt árferði undanfarin misseri. Úrvalsvísitalan lækkaði um 9% árið 2016, rúmlega 4% árið 2017 og um 1% árið 2018. Aðra sögu er að segja um þróun vísitölunnar árið 2019 en frá áramótum til 31. október hefur úrvalsvísitalan hækkað um 22,6%. Hækkunina má að miklu leyti rekja til Marel sem vigtar nú yfir 50% af vísitölunni en vert er að nefna að félögum fjölgaði í úrvalsvísitölunni þann 1. júlí úr átta í tíu. Rétt er þó að hafa í huga að þróun vísitölu gefur ekki alltaf nákvæma mynd af undirliggjandi markaði. Sjóðurinn horfir því ekki sérstaklega til samsetningar Úrvalsvísitölunnar þegar horft er á samsetningu innlendra hlutabréfa í eignasafni sjóðsins. Þá eru mörg félög á innlendum markaði með stóran hluta af sinni starfsemi erlendis og því háðari gangi efnahagsmála erlendis heldur en innanlands.

Heimsvísitala hlutabréfa Morgan Stanley (MSCI World Index) hefur hækkað um 18,6% mælt í bandaríkjadollar frá áramótum til lok október, en veiking krónunnar þýðir þó um 26,2% hækkun í íslenskum krónum. Bandarískar hlutabréfavísitölur eru enn í hækkun á árinu, til að mynda hefur S&P 500 vísitalan hækkað um rúm 21,2% í grunnmynt sinni frá áramótum til 31. október. Lækkandi vextir í Bandaríkjunum og áframhaldandi endurkaup Evrópska Seðlabankans á næstunni ættu heldur að styðja við frekari hækkunir á hlutabréfum. Tíðindi í alþjóðastjórnmalum hafa skapað óvissu á mörkuðum með tilheyrandi neikvæðum áhrifum, má þar helst nefna yfirvofandi viðskiptastríð Bandaríkjanna og Kína og útgöngu Bretlands úr Evrópusambandinu.

##### Skuldabréfamarkaður

Miðað við núverandi verðbólguþátt greiningaraðila á markaði er útlit fyrir að taumhald peningastefnunnar sé að virka sem skyldi og að verðbólga haldist við sett markmið Seðlabanka Íslands út árið. Vert er þó að nefna að verðbólguhorfur eru háðar fjölda óvissuþátta og breytingar á mikilvægum forsendum um innlenda og alþjóðlega efnahagsþróun gætu gert það að verkum að verðbólga þróist með öðrum hætti. Peningastefnunefnd Seðlabanka Íslands hefur lækkað meginvexti bankans um 1,50 prósentustig á árinu. Helstu rök nefndarinnar fyrir þessum lækkunum má rekja til þess að aukin hætta væri á því að hagvaxtarhorfur væru ofmetnar, einkum vegna verri efnahagshorfa erlendis ásamt því að óvissa hefði aukist á árinu.

Ávöxtunarkrafa verðtryggðra og óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur lækkað töluvert það sem af er ári. Álag á önnur skuldabréf en ríkisskuldabréf hefur því aukist á árinu. Langtímaverðbólguálag á skuldabréfamarkaði, sem endurspeglar verðbólguvæntingar á markaði og áhættuálag, hefur lækkað. Langir raunvextir hafa farið lækandi undanfarin ár en verði af auknum innviðaframkvæmdum og þær fjármagnaðar innanlands mun það vinna á móti lækkun langtímaraunvaxta og mögulega valda hækkun þeirra.

## FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

Í 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða kemur fram að stjórn skuli móta og kunngera fjárfestingarstefnu fyrir sjóðinn og einstakar deildir hans og ávaxta fé sjóðsins og einstakra deilda hans í samræmi við eftirtaldir reglur og innan þeirra marka sem löggin setja.

1. Lífeyrissjóður skal hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.
2. Lífeyrissjóður skal horfa til aldurssamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem hafa áhrif á skuldbindingar.
3. Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum um öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga.
4. Lífeyrissjóður skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakraigna og eignaflokka.
5. Lífeyrissjóður skal setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.

Fjárfestingarstefnan er sett til langs tíma en endurskoðuð a.m.k. árlega. Lífeyrissjóðir skulu senda upplýsingar um fjárfestingarstefnu sína fyrir komandi ár til Fjármálaeftirlitsins eigi síðar en 1. desember ár hvert. Fjárfestingarstefnan er birt á heimasíðu sjóðsins. Eignir Frjálsa lífeyrissjóðsins skulu ávaxtaðar í samræmi við lög, einkum VII. kafla laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, samþykktir Frjálsa lífeyrissjóðsins og samkvæmt nánari reglugerð fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

### 1.1 UMFJÖLLUN UM RÉTTINDAKERFI

Frjálsi lífeyrissjóðurinn var stofnaður árið 1978. Þann 30. september 2019 voru sjóðfélagar um 60 þúsund og nam hrein eign sjóðsins 274 milljörðum króna.

Hlutverk sjóðsins er að ávaxta iðgjöld sjóðfélaga og tryggja eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri. Sjóðurinn tryggir lágmarksellilífeyri úr tryggingadeild og bundinni séreign en einn af kostum sjóðsins er að hluti lágmarksiðgjalda getur farið í séreignarsjóð. Séreign er að fullu erfanleg auk þess sem sjóðfélagar eiga möguleika á að flýta starfslokum sínum eða auka tekjur sínar á fyrri hluta eftirlaunaáranna og skapa sér þannig aukið fjárhagslegt frelsi.

Réttindaöflun í sjóðnum er háð aldri við innborgun iðgjalds og er þeim mun meiri sem sjóðfélaginn er yngri.

Í tryggingadeild mynda iðgjöld ekki sjálfstæða erfanlega eign heldur veita þau ákveðin réttindi. Iðgjöldin greiðast í sameiginlegan sjóð og sumir fá meira út úr honum en þeir hafa lagt til, aðrir minna, svipað og tíðkast með aðrar tryggingar. Samtrygging tryggir sjóðfélögum elli-, maka-, barna- og örorkulífeyri og eru réttindi til lífeyris óháð kyni, heilsufari, hjúskaparstöðu og fjölskyldustærð.

Séreign er sá hluti skylduiðgjalds sem erfist að fullu og skiptist í frjálsa og bundna séreign með mismunandi hætti eftir samtryggingarleiðum. Með frjálsri séreign tryggja sjóðfélagar sér útgreiðslur strax eftir 60 ára aldur eða hærri útgreiðslur á fyrstu árunum eftir starfslok með því að taka hana út samhliða ellilífeyrisgreiðslum úr samtryggingu, allt eftir því hvað hentar sjóðfélögum þegar þar að kemur.

Réttindaávinnsla samtryggingadeildar Frjálsa lífeyrissjóðsins er almennt hærri en hjá aldurstengdum deildum lífeyrissjóða á almennum vinnumarkaði. Ástæðan er m.a. sú að örorkutíðni hefur verið lág meðal sjóðfélaga. Þetta þýðir að almennt hafa sjóðfélagar fengið hærri ellilífeyri úr samtryggingu Frjálsa lífeyrissjóðsins en lífeyrissjóðum á almennum vinnumarkaði miðað við að greitt sé sama iðgjald í samtryggingu sjóðanna. Örorku- og makalífeyrir getur einnig verið misjafn á milli sjóða.

Frjálsi lífeyrissjóðurinn skiptist í tryggingadeild annars vegar og séreignardeild hins vegar. Tryggingadeildin er með eina fjárfestingarleið og tekur við lágmarksiðgjöldum, sbr. 2. gr. laga nr. 129/1997. Tvær samtryggingarleiðir eru í boði innan tryggingadeildar sem uppfylla skilyrði laga um lágmarkstryggingavernd. Við inngöngu í Frjálsa lífeyrissjóðinn velja sjóðfélagar þá samtryggingaleið sem hæfir þeim áherslum sem þeir vilja leggja á varðandi tryggingavernd, sveigjanleika í útgreiðslum og erfanleika.

- Frjálsa leiðin er hugsuð fyrir þá sem vilja sveigjanleika við útgreiðslu. Um 34% af iðgjaldinu fer í frjálsa séreign en úr henni má hefja útgreiðslur eftir 60 ára aldur og erfist hún að fullu. Um 66% af iðgjaldinu fer í samtryggingu sem tryggir ellilífeyri frá 70 ára aldri til æviloka, örorkulífeyri til 70 ára aldurs, makalífeyri við fráfall og barnalífeyri við örorku og fráfall.
- Erfanlega leiðin er hugsuð fyrir þá sem vilja hámarka erfanleika. Um 17% af iðgjaldinu fer í frjálsa séreign en úr henni má hefja útgreiðslur eftir 60 ára aldur og erfist hún að fullu. Um 55% af iðgjaldinu fer í bundna séreign.



Bundin séreign er fyrst laus til útgreiðslu við 60 ára aldur og tryggir mánaðarlegan ellilífeyri frá töku hans til 82, 83, 84 eða 85 ára aldurs. Líkt og með frjálsa séreign erfist bundin séreign að fullu. Um 28% af iðgjaldinu fer í samtryggingu sem tryggir ellilífeyri frá 82, 83, 84 eða 85 ára aldri til æviloka, örorkulífeyri til 70 ára aldurs, makalífeyri við fráfall og barnalífeyri við örorku og fráfall.

Velji sjóðfélagi enga samtryggingarleið er iðgjöldum ráðstafað samkvæmt Frjálsu leiðinni. Lágmarksiðgjöld til sjóðsins eru 12% af iðgjaldastofni, sbr. 2. gr. laga nr. 129/1997.

Jafnframt velja sjóðfélagar, við inngöngu í sjóðinn, fjárfestingarleið fyrir séreign sína sem hæfir best aldri þeirra, áhættuþoli og viðhorfi til áhættu, hvort sem um er að ræða skyldu- eða viðbótarlífeyrissparnað. Sjóðfélögum stendur einnig til boða svokölluð Ævilína þar sem inneign sjóðfélaga færast sjálfkrafa á milli fjárfestingarleiða og minnkar þannig áhætta eignasafnsins eftir aldri. Velji sjóðfélagi enga fjárfestingarleið er iðgjöldum ráðstafað samkvæmt Ævilínu. Á mynd 1 má sjá yfirlit yfir ævilínu Frjálsa lífeyrissjóðsins.

Frjálsi lífeyrissjóðurinn tekur einnig við tilgreindri séreign sjóðfélaga sem greiða skylduiðgjald í aðra lífeyrissjóði en kjósa að ávaxta hana hjá sjóðnum. Um útborgun séreignarinnar gilda sömu reglur og gilda myndu fyrir séreignarhlutann í þeim lífeyrissjóði sem sjóðfélaginn greiðir samtryggingarhluta lágmarksiðgjaldsins til. Hafi lífeyrissjóðurinn sem sjóðfélagi greiði samtryggingarhluta lágmarksiðgjaldsins til, ekki reglur um útborgun fyrir tilgreinda séreign er sjóðfélaganum heimilt að hefja útborgun lífeyrissparnaðar úr tilgreindri séreign þegar 62 ára aldri er náð og skulu greiðslurnar dreifast að lágmarki fram að 67 ára aldri.

	Frjálsi 1	Frjálsi 2	Frjálsi 3	Frjálsi Áhætta
Ævilína	54 ára og yngri	55 ára og eldri	Lífeyrisþegar	

Mynd 1. Ævilína Frjálsa lífeyrissjóðsins - yfirlitsmynd.

Frjálsi lífeyrissjóðurinn er opinn öllum starfandi einstaklingum sem eru ekki bundnir skylduaðild að öðrum lífeyrissjóðum samkvæmt kjarasamningum.

## 1.2 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ OG HLUTHAFASTEFNA

Frjálsi lífeyrissjóðurinn hefur að leiðarljósi við fjárfestingar að hámarka ávöxtun til langs tíma litið að teknu tilliti til áhættu. Sjóðurinn leggur áherslu á siðferðisleg gildi við fjárfestingarákvarðanir sínar og er meðvitaður um þá staðreynd að fjárfestingarákvarðanir hans hafa áhrif á ólíka hagsmunaaðila og samfélagið í heild sinni. Sjóðurinn hefur sett sér stefnu um ábyrgar fjárfestingar sem markar stefnu sjóðsins um siðferðileg viðmið í fjárfestingum samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Einnig hefur sjóðurinn sett sér hluthafastefnu sem markar stefnu sjóðsins í stjórnarháttum þar sem hann er hluthafi í félögum sem hann fjárfestir í. Stefnur þessar eru aðgengilegar á vef sjóðsins.

## 2. TRYGGINGAFRÆÐILEG ATHUGUN

Tryggingafræðileg athugun á stöðu Frjálsa lífeyrissjóðsins í árslok 2018 var framkvæmd samkvæmt ákvæði 6. gr. samþykktu sjóðsins. Athugunin var gerð í samræmi við ákvæði 24. gr. laga nr. 129/1997, ákvæði IV. kafla reglugerðar nr. 391/1998 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og leiðbeinandi reglur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga frá árinu 2002.

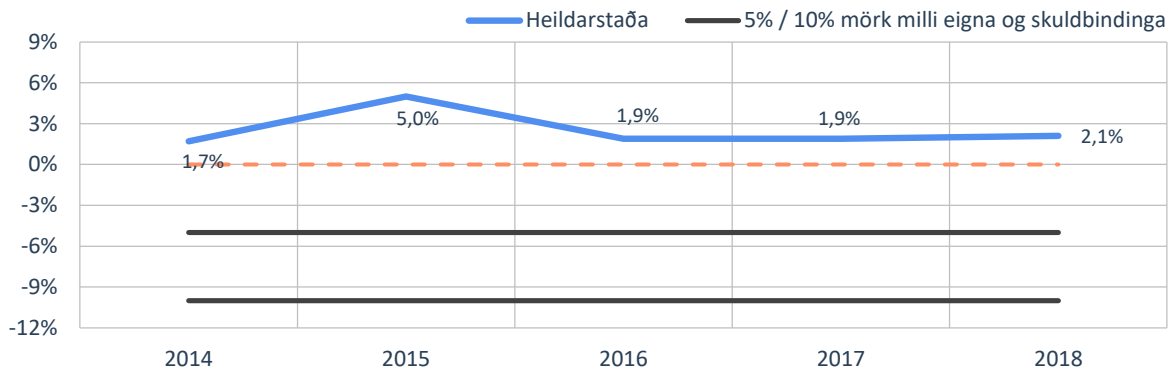
Í tryggingafræðilegri athugun felst samanburður á verðmæti eigna sjóðsins og iðgjalda við þær skuldbindingar til greiðslu lífeyris sem leiða af samþykktum sjóðsins. Samkvæmt ákvæðum laga nr. 129/1997 eru skuldbindingar lífeyrissjóða aðeins reiknaðar miðað við þá sem aðild eiga að lífeyrissjóðnum þegar athugun fer fram. Skuldbindingar eru metnar á tvo vegu. Annars vegar eru metnar áfallnar skuldbindingar, þ.e. þær skuldbindingar sem sjóðurinn hefur þegar tekið á sig vegna áunninna réttinda sjóðfélaga, og hins vegar framtíðarskuldbindingar sjóðsins, sem eru þær skuldbindingar sem falla munu á sjóðinn vegna þeirra iðgjalda sem ætlað er að berist frá þeim sjóðfélögum sem taldir eru virkir. Samtala áfallinna- og framtíðarskuldbindinga nefnist heildarskuldbinding lífeyrissjóðsins.

Við tryggingafræðilega athugun ársins 2018 voru notaðar íslenskar lífslíkur byggðar á reynslu árunna 2010-2014. Sjóðurinn tók upp nýjar réttindatöflur árið 2014 en réttindatöflurnar höfðu verið óbreyttar frá árinu 2005. Giftingarlíkur og meðalaldur maka eru samkvæmt upplýsingum úr þjóðskrá. Þá er um fjölda barna byggt á íslenskum barneignalíkum. Varðandi örorku er notað meðaltal örorkureynslu íslenskra lífeyrissjóða árin 2011-2016 með 40% lækkun örorkutíðni, nema fyrir réttindi í Tryggingaleið og fyrir geymd réttindi úr Lífeyrissjóði Bolungarvíkur þar sem notuð er 10% lækkun. Notuð er heimild til lækkunar örorkutíðni frá staðalforsendum vegna góðrar örorkureynslu í sjóðnum. Reiknað er með að raunávöxtun eigna sjóðsins verði 3,5% árlega.

Tryggingafræðileg athugun sýnir að í árslok 2018 voru eignir tryggingadeildar umfram heildarskuldbindingar jákvæðar um 3.479 milljónir eða 2,1% af heildarskuldbindingum. Heildarstaða sjóðsins batnar lítillega frá fyrra ári, en árið 2017 voru eignir umfram heildarskuldbindingar jákvæðar um 2.782 milljónir eða 1,9% af heildarskuldbindingum. Eignir umfram áfallnar skuldbindingar voru jákvæðar um 3.737 milljónir í árslok 2018 eða 5,5% af áföllnum skuldbindingum en þær voru jákvæðar um 3.034 milljónir eða 5,1% af skuldbindingum í árslok 2017. Framtíðarstaða var neikvæð um 258 milljónir eða -0,3% af framtíðarskuldbindingum. Í árslok 2017 var framtíðarstaðan neikvæð um 252 milljónir eða -0,3% af framtíðarskuldbindingum. Mynd 2 sýnir þróun heildarstöðu sjóðsins síðastliðin fimm ár.

### TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA - HEILDARSTAÐA

HLUTFALL AF SKULDBINDINGUM



Mynd 2. Þróun heildarstöðu síðastliðin fimm ár.

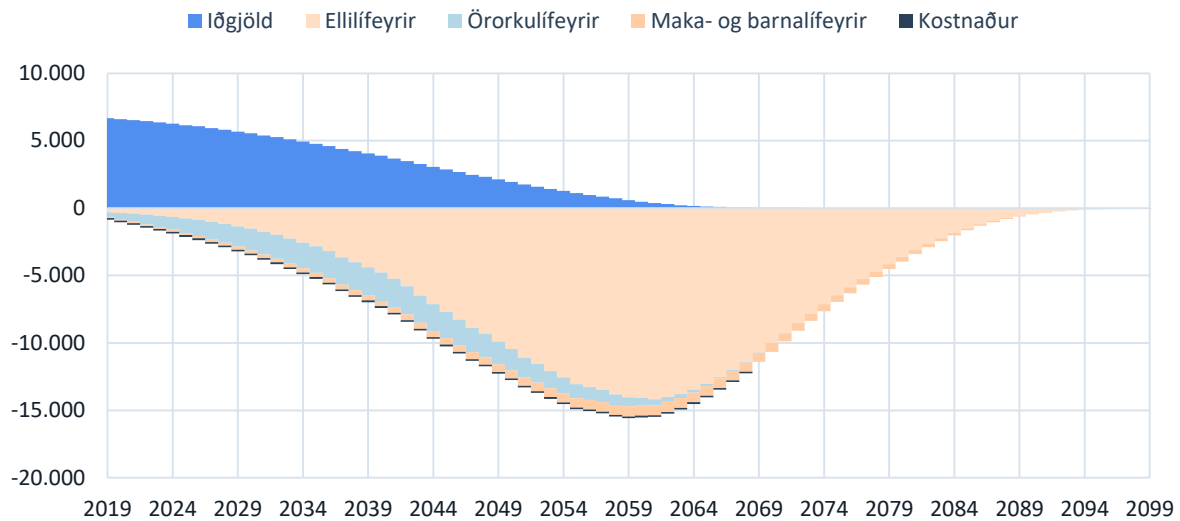
Lög um starfsemi lífeyrissjóða og samþykktir sjóðsins takmarka þann mun sem heimilt er að hafa milli eigna og skuldbindinga. Hámark milli eigna og skuldbindinga er 10% á stöku ári og 5% fyrir stöðu samfellt í fimm ár. Staða sjóðsins er innan þeirra marka og setur tryggingafræðileg staða því ekki frekari skorður við mótun fjárfestingarstefnu umfram ákvæði VII. kafla laga nr. 129/1997.

#### 2.1 ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Mynd 3 sýnir áætlað framtíðargreiðsluflæði tryggingadeildar út frá heildarstöðu miðað við sjóðfélaga í árslok 2018. Myndin sýnir um leið niðurstöður tryggingafræðilegrar athugunar í myndrænu formi þar sem útreikningar miðast við sömu forsendur og við tryggingafræðilega athugun sjóðsins þar sem ekki er gert ráð fyrir nýliðun sjóðfélaga.

**ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI - HEILDARSTAÐA (M. KR.)**

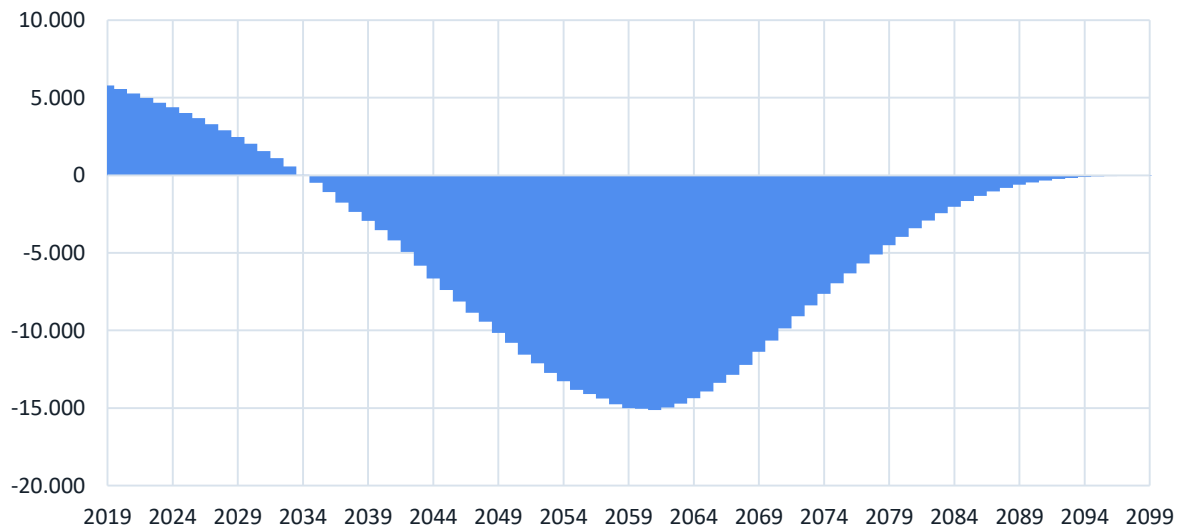
TRYGGINGAFRÆÐILEGT UPPGJÖR 31.12.2018

**Mynd 3. Áætlað framtíðargreiðsluflæði tryggingaeyldar.**

Áætlaðar útgreiðslur verða hærri en áætluð iðgjöld árið 2034 fyrir tryggingaeyldina og þá mun, miðað við þessar forsendur, tryggingaeyldin byrja að ganga á eignir sínar<sup>1</sup>. Áætlað nettó framtíðargreiðsluflæði tryggingaeyldar út frá heildarstöðu má sjá á mynd 4.

**ÁÆTLAÐ NETTÓ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI - HEILDARSTAÐA (M. KR.)**

TRYGGINGAFRÆÐILEGT UPPGJÖR 31.12.2018

**Mynd 4. Áætlað nettó framtíðargreiðsluflæði tryggingaeyldar.**

<sup>1</sup> Ekki er gert ráð fyrir nýliðun en gera má ráð fyrir að nýliðun verði töluverð hjá sjóðnum á komandi árum og því muni verða lengra þar til sjóðurinn þurfi að byrja að ganga á eignir sínar til þess að standa undir áætluðum lífeyrisgreiðslum.

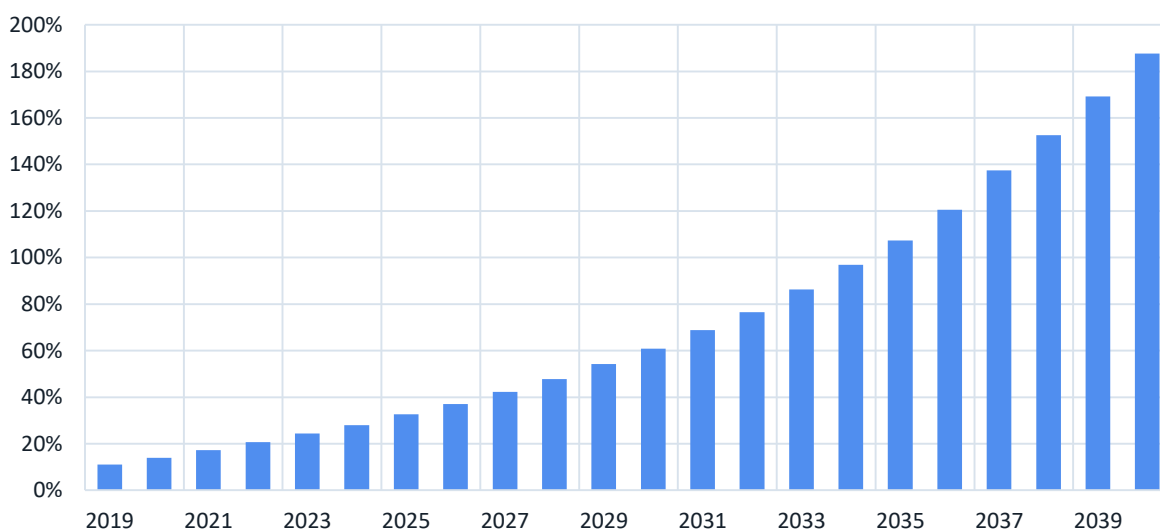
Framtíðargreiðsluflæði gefur ekki tilefni til þess að takmarka mögulega samsetningu fjárfestingarstefnu umfram ákvæði VII. kafla laga nr. 129/1997 því væntanlegur fjárfestingartími er tiltölulega langur.

## 2.2 ÁHRIF LÍFEYRISBYRÐAR

Mynd 5 sýnir áætlaða þróun lífeyrisbyrðar<sup>2</sup> tryggingadeildar. Eins og sjá má er áætluð lífeyrisbyrði ársins 2019 um 11,1%. Þegar ekki er tekið tillit til nýliðunar er búist við að lífeyrisbyrði fari vaxandi samhliða hækkandi meðalaldri sjóðfélaga og fjölgun lífeyrisþega. Árið 2029 er áætlað að lífeyrisbyrði verði komin yfir 50%. Árið 2035 verða lífeyrisgreiðslur hærri en iðgjaldgreiðslur og sjóðurinn byrjar að ganga á eignir sínar.

### ÁÆTLUÐ ÞRÓUN LÍFEYRISBYRÐAR - HEILDARSTAÐA

TRYGGINGAFRÆÐILEGT UPPGJÖR 31.12.2018



Mynd 5. Áætluð þróun lífeyrisbyrðar.

Um 15 ár eru þangað til áætlað er að lífeyrisbyrði verði komin yfir 100% miðað við forsendur í tryggingafræðilegri athugun. Líklegt er að vegna nýrra sjóðfélaga muni líða lengri tími þar til lífeyrisgreiðslur verða hærri en iðgjöld og því gefur áætluð þróun á lífeyrisbyrði ekki tilefni til þess að takmarka mögulega samsetningu fjárfestingarstefnu umfram ákvæði VII. kafla laga nr. 129/1997.

## 2.3 NÚVERANDI EIGNASAMSETNING

Eignasamsetning sjóðsins er í meginatriðum samsvarandi markmiði um eignasamsetningu. Eignasamsetning er innan vikkmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

## 2.4 ALDURSSAMSETNING SJÓÐSINS

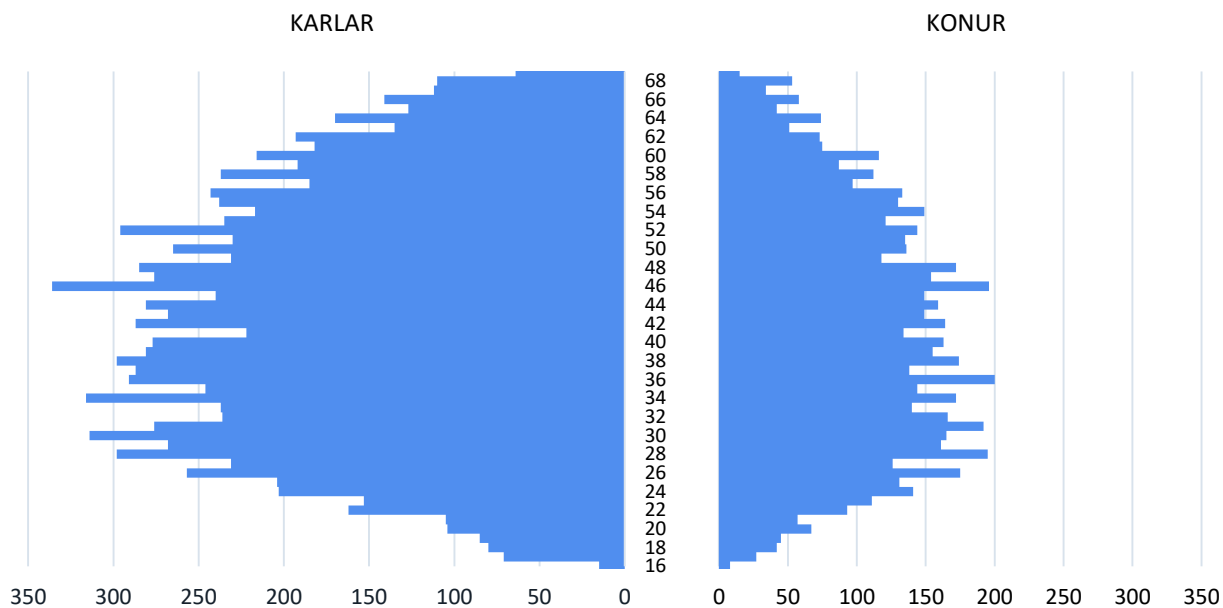
Í árslok 2018 voru sjóðfélagar 58.629 og fjölgaði þeim um 2.039 en heildarfjöldi sjóðfélaga sem greiddi iðgjöld í sjóðinn á árinu var 22.730 og fjölgaði þeim um 300 frá fyrra ári.

Meðalaldur virkra sjóðfélaga eru rúm 42 ár hjá körlum og tæp 41 ár hjá konum. Gert er ráð fyrir því að sjóðfélagar í Frjálsu leiðinni fari á eftirlaun 70 ára gamlir og sjóðfélagar í Erfanlegu leiðinni fái greitt úr tryggingadeild eftir 85 ára aldur. Þess vegna er ljóst að fjárfestingartími tryggingadeildar er nokkuð langur og aldursamsetning sjóðfélaga setur ekki frekari skorður á fjárfestingarstefnu sjóðsins umfram ákvæði VII. kafla laga nr. 129/1997.

Mynd 6 sýnir aldursdreifingu virkra sjóðfélaga tryggingadeildar á myndrænu formi.

<sup>2</sup> Hlutfall sem sýnir áætlaðar lífeyrisgreiðslur á móti iðgjöldum.

## ALDURSDREIFING VIRKRA SJÓDFÉLAGA



Mynd 6. Aldursdreifing virkra sjódfélaga tryggingadeildar.

### 3. MAT Á ÁHÆTTU FJÁRFESTINGARSTEFNU

#### 3.1 VIÐHORF STJÓRNAR TIL ÁHÆTTU

Stjórn sjóðsins gerir sér grein fyrir þeirri áhættu sem fylgir starfsemi sjóðsins og ber ábyrgð á að móta tryggt eftirlitskerfi með starfseminni. Stjórn og framkvæmdarstjóri lífeyrissjóðs skulu stuðla að góðum stjórnarháttum og leggja áherslu á mikilvægi áhættustýringar og innra eftirlits innan Frjálsa lífeyrissjóðsins.

Viðhorf stjórnar til áhættu mismunandi deilda sjóðsins er eftirfarandi:

**Tryggingardeild:** Stjórn sjóðsins vill tryggja að unnt verði að standa við lífeyrisskuldbindingar tryggingadeildar að því leyti að líkur á að breyta þurfi réttindum eða iðgjöldum til lágmarkstryggingarverndar séu lágmarkaðar, en þó svo að betri langtímarauðvöxtun fái en með því að fjárfesta eingöngu í ríkisskuldabréfum. Tryggingafræðileg staða er því ráðandi þáttur hvað varðar áhættuþol sjóðsins. Viðhorf til áhættu gerir það að verkum að fjárfestingarstefna sjóðsins þarf að vera nokkuð aðhaldssöm og fela í sér litlar líkur á að breyta þurfi réttindum eða iðgjöldum til lágmarkstryggingarverndar í framtíðinni.

**Séreignarleiðir:** Stjórn sjóðsins vill bjóða sjódfélögum upp á að verja hluta skylduiðgjalds til öflunar réttinda í séreignarleidd sem hæfir viðhorfi og þoli þeirra gagnvart áhættu. Markmið stjórnar er því að bjóða sjódfélögum upp á fjölbreytt úrval fjárfestingarleidda með mismikilli áhættu.

Stjórn sjóðsins hefur sett áhættustefnu þar sem kemur fram vilji stjórnar til áhættutöku lífeyrissjóðsins og áhættustýringarstefnu þar sem kemur fram hvernig lífeyrissjóðurinn ætlar sér að stýra áhættuþáttum í daglegum rekstri.

#### 3.2 MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁHÆTTU OG ÁVÖXTUN

Fjárfestingarstefnunni er ætlað að tryggja að eignir sjóðsins séu nægjanlega fjölbreyttar þannig að dregið sér úr líkunum á því að áhætta safnist upp við að treyst sé óþarflega mikið á tiltekna eign, útgefanda, fyrirtækjasamsteypu, atvinnugrein eða eignaflokk. Sjá nánar í kafla 5. Jafnframt er horft til áhættu af öllum eignum sjóðsins og áhrifum þeirra á heildaráhættu safnsins, auk samspils áhættu einstakra eigna og eignaflokka við fjárfestingaákvæðanir.

Langtímamarkmið stjórnar lífeyrissjóðsins er að ná hærri raunávöxtun en fæst með því að fjárfesta eingöngu í ríkisskuldabréfum og að flökt (mælt með staðalfrávik) í ávöxtun sé í samræmi við flökt einstakra eignaflokka sjóðsins á hverjum tíma samkvæmt fjárfestingarstefnunni.

Miðað er við að vænt raunávöxtun innlendra ríkisskuldabréfa sé 0,9% og flökt ávöxtunar sé 6,7%. Mat á væntri raunávöxtun innlendra ríkisskuldabréfa tekur mið af ávöxtunarkröfu á verðtryggðu skuldabréfi útgefna af Íbúðalánasjóði með lokagjaldþaga árið 2044 (HFF44). Flöktið er mælt sem sögulegt flökt frá árslokum 2010 til lok ágúst 2019 á sama bréfi.

Vænt raunávöxtun annarra innlendra skuldabréfa er metin 0,7 prósentustigum hærri en á ríkisskuldabréfum og flöktið 25% herra, eða vænt ávöxtun 1,6% og flökt 8,4%.

Gert er ráð fyrir því að vænt raunávöxtun erlendra skuldabréfa sé 0,9% og flökt í ávöxtun 8,0% og að vænt raunávöxtun erlendra hlutabréfa sé 6,5% og flökt í ávöxtun sé 19,5%. Við mat á væntri raunávöxtun og flökti í ávöxtun erlendra skulda- og hlutabréfa er miðað við mat Dimson, Marsh og Staunton (2019).

Við mat á væntri raunávöxtun og áhættu innlendra hlutabréfa er miðað við að þau skili hálfu prósentustigi hærri ávöxtun en erlend hlutabréf vegna þess að raunvextir eru hærri á Íslandi en víðast hvar. Miðað er við að vænt flökt innlendra hlutabréfa sé helmingi herra en erlendis vegna þess hve fá félög eru á íslenska markaðnum.

Vænt raunávöxtun sérhæfðra innlendra fjárfestinga og óskráðra innlendra hlutabréfa er hálfu prósentustigi hærri en á innlendum hlutabréfum og flöktið er metið tvöfalt herra en á erlendum hlutabréfum vegna áhættuálags sem fylgir því að fjárfesta í sérhæfðum fjárfestingum og óskráðum hlutabréfum sem eru oft með takmarkaðan seljanleika.

Vænt raunávöxtun sérhæfðra erlendra fjárfestinga er metin þremur prósentustigum hærri en á erlendum skulda- og hlutabréfum. Miðað er við að þriðjungur erlendra sérhæfðra fjárfestinga séu í skuldabréfatengdum fjárfestingum og tveir þriðju í hlutabréfatengdum fjárfestingum. Flöktið er metið tvöfalt herra en sömu eignaflokkar eftir sömu skiptingu.

Í töflu 1 má sjá yfirlit yfir vænta raunávöxtun og flökt eignaflokkanna sem mynda forsendur fyrir væntri ávöxtun eignasafns. Vænta raunávöxtun og flökt fjárfestingarleiða miðað við framangreindar forsendur og fjárfestingarstefnu 2019 má sjá í töflu 2.

EIGNAFLOKKUR	VÆNT RAUNÁVÖXTUN	FLÖKT (STAÐALFRÁVIK)
Innlend ríkisskuldabréf	0,9%	6,7%
Önnur innlend skuldabréf	1,6%	8,4%
Erlend skuldabréf	0,9%	8,0%
Erlend hlutabréf	6,5%	19,5%
Skráð innlend hlutabréf	7,0%	29,3%
Sérhæfðar innlendar fjárfestingar og óskráðhlutabréf	7,5%	39,0%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	7,7%	34,1%

Tafla 1. Forsendur fyrir væntri raunávöxtun.

EIGNAFLOKKUR	FRJÁLSI ÁHÆTTA	FRJÁLSI 1	FRJÁLSI 2	FRJÁLSI 3	FRJÁLSI TRD
Innlend ríkisskuldabréf	18%	11,5%	20%	26%	22%
Önnur innlend skuldabréf	18%	34,5%	54%	73%	42%
Erlend skuldabréf	5%	6%	4%	1%	5%
Erlend hlutabréf	36%	27%	12%	0%	18%
Skráð innlend hlutabréf	17%	13%	6%	0%	9%
Sérhæfð. fjárfest. og óskr. innl. hl.br.	2%	4%	2%	0%	2%
Sérhæfðar erl. fjárfestingar	4%	4%	2%	0%	2%
<b>Vænt raunávöxtun eignasafns</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Vænt flökt eignasafns</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,9%</b>

Tafla 2. Vænt raunávöxtun og flökt fjárfestingarleiða sjóðsins.

## 4. FJÁRFESTINGARSTEFNA

---

### 4.1 STEFNA UM EIGNASAMSETNINGU

---

Fjárfestingarstefna Frjálsa lífeyrissjóðsins er grundvölluð á samþykktum sjóðsins og lögum og reglugerðum um lífeyrissjóði. Frjálsa lífeyrissjóðnum er skipt í tryggingadeild og séreignardeild. Séreignardeild sjóðsins er skipt í fjórar fjárfestingarleiðir og fylgir fjárfestingarstefna fyrir hverja leið. Nánari sundurliðun á þeim er að finna í fylgiskjölum með fjárfestingarstefnu þessari.

### 4.2 FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

---

Ákvarðanir um fjárfestingar skulu rúmast innan þeirra magnbundnu marka sem stjórn sjóðsins hefur sett í fjárfestingarstefnu. Jafnframt skulu fjárfestingarákvarðanir byggja á skynsemisreglunni (e. prudent person principle). Sjóðurinn leggur þannig sjálfstætt og vel ígrundað mat á eiginleika þeirra eigna sem fjárfest er í og áhrif þeirra á getu sjóðsins til ná markmiðum sínum. Það mat getur verið misítarlegt eftir umfangi og áhættusemi hvernar fjárfestingar. Í greiningarvinnu, mismunandi eftir eðli fjárfestinga og eignaflokkum, er gjarnan horft til verðmatsgreininga, hlutfallslegrar verðlagningar, fjárhagslegs styrks, undirliggjandi veða svo og annarra efnahagslegra og huglægra þátta. Meiri háttar og óvenjuleg viðskipti eru háð samþykki stjórnar í samræmi við kafla 5.18.

## 4.3 FJÁRFESTINGARSTEFNA FRJÁLSA ÁHÆTTU

Í samræmi við það sem að framan greinir skal skipting verðbréfaeigna Frjálsa Áhættu í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 3. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 4 og 5.

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir í fjárfestingarstefnu og í samræmi við gildandi lög. Heimilt er að nýta vikið mörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
A	a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	18%	5-100%
	b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	3%	0-10%
B	a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2%	0-10%
	b. Innlán	2%	0-25%
	c. Sértryggð skuldabréf	4%	0-25%
C	a. Skuldarbréf og vixlar lánastofnana og vatr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	3%	0-10%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	36%	0-60%
D	a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánast. og vatr.félaga	8%	0-20%
	b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0-15%
E	a. Hlutabréf félaga	17%	0-50%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	6%	0-40%
	c. Fasteignir	0%	0-1%
F	a. Afleiður	0%	0-10%
	b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
	<b>Samtals</b>	<b>100%</b>	

Tafla 3. Flokkar verðbréfa.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Skráð innlend hlutabréf	17%	0-40%
	Óskráð innlend hlutabréf	2%	0-10%
	Erlend hlutabréf	36%	0-50%

Tafla 4. Nánari takmarkanir á hlutabréfaáhættu eftir eðli fjárfestinga.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Innlán og skuldabréf í erlendum gjaldmiðli (þ.m.t peningamarkaðs- og skuldabréfasj.)	5%	0-30%
	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingarfélaga	9%	0-15%
	Víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingarfélaga	2%	0-4%
	Erlendar eignir	45%	0-50%
	Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	4%	0-8%

Tafla 5. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.



## 4.4 FJÁRFESTINGARSTEFNA FRJÁLSA 1

Í samræmi við það sem að framan greinir skal skipting verðbréfaeigna Frjálsa 1 í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 6. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 7 og 8.

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir í fjárfestingarstefnu og í samræmi við gildandi lög. Heimilt er að nýta vikið mörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

		EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	11,5%	5-100%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	9%	0-20%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1%	0-10%
	b.	Innlán	2,5%	0-20%
	c.	Sértryggð skuldabréf	10%	0-25%
C	a.	Skuldarbréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	3,5%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27%	0-60%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	12,5%	0-20%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%
E	a.	Hlutabréf félaga	13%	0-40%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8%	0-30%
	c.	Fasteignir	0%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
		<b>Samtals</b>	<b>100%</b>	

Tafla 6. Flokkar verðbréfa.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Skráð innlend hlutabréf	13%	0-25%
	Óskráð innlend hlutabréf	4%	0-15%
	Erlend hlutabréf	27%	0-45%

Tafla 7. Nánari takmarkanir á hlutabréfaáhættu eftir eðli fjárfestinga.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Innlán og skuldabréf í erlendum gjaldmiðli (þ.m.t peningamarkaðs- og skuldabréfasj.)	6%	0-40%
	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingarfélaga	15,5%	0-25%
	Víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingarfélaga	2%	0-4%
	Erlendar eignir	37%	0-50%
	Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	4%	0-8%

Tafla 8. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

## 4.5 FJÁRFESTINGARSTEFNA FRJÁLSA 2

Skipting verðbréfaeigna Frjálsa 2 er í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 9. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 10 og 11.

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir í fjárfestingarstefnu og í samræmi við gildandi lög. Heimilt er að nýta vikið í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

		EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20%	10-100%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10%	0-20%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1%	0-10%
	b.	Innlán	3%	0-20%
	c.	Sértryggð skuldabréf	20%	0-35%
C	a.	Skuldarbréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	3%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	12%	0-50%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	18%	0-20%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0-15%
E	a.	Hlutabréf félaga	6%	0-25%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4%	0-30%
	c.	Fasteignir	0%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
		<b>Samtals</b>	<b>100%</b>	

Tafla 9. Flokkar verðbréfa.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Skráð innlend hlutabréf	6%	0-15%
	Óskráð innlend hlutabréf	2%	0-10%
	Erlend hlutabréf	12%	0-25%

Tafla 10. Nánari takmarkanir á hlutabréfaáhættu eftir eðli fjárfestinga.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Innlán og skuldabréf í erlendum gjaldmiðli (þ.m.t peningamarkaðs- og skuldabréfasj.)	4%	0-20%
	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingarfélaga	25%	0-35%
	Víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingarfélaga	2%	0-4%
	Erlendar eignir	18%	0-50%
	Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	2%	0-5%

Tafla 11. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

## 4.6 FJÁRFESTINGARSTEFNA FRJÁLSA 3

Skipting verðbréfaeigna Frjálsa 3 er í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 12. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 13 og 14.

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir í fjárfestingarstefnu og í samræmi við gildandi lög. Heimilt er að nýta vikið mörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
A	a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	26%	20-100%
	b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10%	0-20%
B	a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2%	0-10%
	b. Innlán	3%	0-35%
	c. Sértryggð skuldabréf	39%	0-50%
C	a. Skuldarbréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	5%	0-10%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0%	0-25%
D	a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	13%	0-25%
	b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%
E	a. Hlutabréf félaga	0%	0-5%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0-30%
	c. Fasteignir	0%	0-1%
F	a. Afleiður	0%	0-10%
	b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
	<b>Samtals</b>	<b>100%</b>	

Tafla 12. Flokkar verðbréfa.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Skráð innlend hlutabréf	0%	0-2%
	Óskráð innlend hlutabréf	0%	0-2%
	Erlend hlutabréf	0%	0-2%

Tafla 13. Nánari takmarkanir á hlutabréfaáhættu eftir eðli fjárfestinga.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Innlán og skuldabréf í erlendum gjaldmiðli (þ.m.t peningamarkaðs- og skuldabréfasj.)	0%	0-5%
	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátryggingarfélaga	46%	0-60%
	Víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingarfélaga	2%	0-4%
	Erlendar eignir	0%	0-50%
	Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	0%	0-2%

Tafla 14. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

## 4.7 FJÁRFESTINGARSTEFNA TRYGGINGAÐEILDAR FRJÁLSA LÍFHEYRISSJÓÐSINS

Skipting verðbréfaeigna tryggingaádeildar er í grófum dráttum miðuð við þau eignamörk sem tilgreind eru í töflu 15. Um nánari skiptingu hlutabréfa og annarra verðbréfa má sjá í töflum 16 og 17.

Fjárfestingar sjóðsins skulu vera í samræmi við heimildir í fjárfestingarstefnu og í samræmi við gildandi lög. Heimilt er að nýta vikiörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu. Eignaskipting getur farið tímabundið út fyrir tilgreind mörk, m.a. vegna skyndilegra breytinga á markaðsgengi verðbréfa. Skal þá leitast við að lagfæra hlutföll í eignasamsetningu eins fljótt og mögulegt er, þó að teknu tilliti til hagsmuna sjóðsins. Eignasamsetning er innan vikmarka fyrir alla eignaflokka og hefur því ekki takmarkandi áhrif á mögulega fjárfestingarstefnu umfram ákvæði laga nr. 129/1997.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
A	a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22%	10-100%
	b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14%	0-25%
B	a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1%	0-10%
	b. Innlán	3%	0-20%
	c. Sértryggð skuldabréf	11%	0-25%
C	a. Skuldarbréf og víxlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	3%	0-10%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	18%	0-50%
D	a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, víkjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	13%	0-20%
	b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%
E	a. Hlutabréf félaga	9%	0-40%
	b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4%	0-30%
	c. Fasteignir	0%	0-1%
F	a. Afleiður	0%	0-10%
	b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%
	<b>Samtals</b>	<b>100%</b>	

Tafla 15. Flokkar verðbréfa.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Skráð innlend hlutabréf	9%	0-25%
	Óskráð innlend hlutabréf	2%	0-10%
	Erlend hlutabréf	18%	0-35%

Tafla 16. Nánari takmarkanir á hlutabréfaáhættu eftir eðli fjárfestinga.

	EIGNAFLOKKAR	STEFNA	VIKMÖRK
	Innlán og skuldabréf í erlendum gjaldmiðli (þ.m.t peningamarkaðs- og skuldabréfasj.)	5%	0-20%
	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingarfélaga	16%	0-25%
	Víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingarfélaga	2%	0-4%
	Erlendar eignir	25%	0-50%
	Sérhæfðar erlendar eignir	2%	0-5%

Tafla 17. Aðrar takmarkanir eftir eðli fjárfestinga.

## 5. ÖNNUR ATRIÐI

Skilyrðin hér á eftir eiga við allar deildir lífeyrissjóðsins nema annað sé tekið fram.

### 5.1 MARKMIÐ UM LAUSAFÉ OG SELJANLEIKA

Greint er á milli þriggja flokka seljanleika: 1) eignir með viðskiptavakt eða regluleg viðskipti og sjóðir með innlausnarskyldu, 2) aðrar skráðar eignir og 3) óskráðar eignir og sjóðir án innlausnarskyldu.

SELJANLEIKI	FRJÁLSI ÁHÆTTA	FRJÁLSI 1	FRJÁLSI 2	FRJÁLSI 3	FRJÁLSI TRD
Flokkur 1	92,0%	72,5%	75,0%	71,0%	67,8%
Flokkur 2	5,4%	11,1%	15,5%	19,7%	12,5%
Flokkur 3	2,5%	16,4%	9,4%	9,4%	19,6%

Markmið tryggingardeildar um seljanleika tekur mið af lífeyrisbyrði deildarinnar. Miðað við enga nýliðun gerir tryggingafræðileg athugun ráð fyrir því að sjóðurinn fari að ganga á eignir sínar árið 2034. Markmið deildarinnar er að hlutfall eigna í seljanleikaflokki 1 sé að jafnaði 70% en að lágmarki 30%. Markmið séreignardeilda tekur mið af því að deildirnar þurfa að geta staðið straum af útgreiðslum vegna aldurs, örorku og andláts, svo og réttindaflutningum og útgreiðslum vegna úrræðis um íbúðakaup. Markmið Frjálsa 1, 2 og 3 er að hlutfall eigna í seljanleikaflokki 1 sé að jafnaði 70% en að lágmarki 40%. Vegna smæðar leiðarinnar er markmið Frjálsa áhættu að hlutfall eigna í seljanleikaflokki 1 sé að jafnaði 70% en að lágmarki 50%.

	FRJÁLSI ÁHÆTTA	FRJÁLSI 1	FRJÁLSI 2	FRJÁLSI 3	FRJÁLSI TRD
Lífeyrisbyrði	10,6%	25,3%	19,1%	28,5%	11,4%

Leitast skal við að ávaxta lausafé á sem hagkvæmastan hátt með tilliti til fjárþarfar hverju sinni. Markmið um hlutfall innlána er 3% hjá Frjálsa 3. Aðrar fjárfestingarleiðir sjóðsins hafa 2-3% í markmið í innlánnum.

### 5.2 VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR

Gert er ráð fyrir að viðmiðunarvísitölur sjóðsins séu samsettar úr þeim vísitölum sem koma fram í töflu 18, þar sem vægi hvorrar vísitölu miðast við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Viðmið tekur gildi í árslok 2019, nánar tiltekið 31.12.2019, og verður endurskoðað samhliða næstu endurskoðun á fjárfestingarstefnu. Í töflu 19 er að finna líftíma (e. duration) og verðtryggingarhlutfall viðmiðunarvísitalna, þ.e. fyrir innlendu skuldabréfin.

VIÐMIÐUNARVÍSITALA	FRJÁLSI ÁHÆTTA	FRJÁLSI 1	FRJÁLSI 2	FRJÁLSI 3	FRJÁLSI TRD
RIKB 22 1026	5,5%	7,0%	11,2%	19,6%	1,6%
RIKB 25 0612	1,4%	1,8%	2,8%	3,9%	3,0%
RIKB 28 1115	0,8%	1,1%	1,7%	-	1,8%
RIKB 31 0124	1,5%	1,9%	3,1%	-	3,3%
Íbúðabréf 15.02.2024 lr.	6,4%	8,2%	13,0%	25,7%	-
Íbúðabréf 15.04.2034 lr.	3,9%	5,0%	7,9%	4,8%	10,0%
Íbúðabréf 15.06.2044 lr.	8,9%	11,3%	18,0%	10,8%	37,1%
RIKS 21 0414	5,5%	7,0%	11,1%	22,0%	-
RIKS 26 0216	1,3%	1,6%	2,6%	5,0%	0,8%
RIKS 30 0701	1,8%	2,2%	3,6%	2,2%	7,4%
EUR Libor Market Index TR 3M	4,0%	4,0%	2,5%	0,5%	2,5%
USD Libor Market Index TR 3M	4,0%	4,0%	2,5%	0,5%	2,5%
Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI WI)	36,0%	27,0%	12%	-	18%
OMX Iceland 10 Cap	19,0%	18,0%	8%	-	12%
<b>Samtals:</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Tafla 18. Viðmiðunarvísitölur.

	FRJÁLSI ÁHÆTTA	FRJÁLSI 1	FRJÁLSI 2	FRJÁLSI 3	FRJÁLSI TRD
Líftími – innlend skuldabréf	6,0 ár	6,0 ár	6,0 ár	4,0 ár	10,0 ár
Verðtrygging – innlend skuldabréf	75%	75%	75%	75%	85%

Tafla 19. Líftími og verðtryggingarhlutfall viðmiðunarvísitalna (innlend skuldabréf).

### 5.3 AFLEIÐUR

Einungis er heimilt að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu sjóðsins. Með afleiðusamningum er átt við framvirka samninga, framtíðarsamninga, vaxtaskiptasamninga, valréttarsamninga og skiptasamninga, þ.e. uppgjörsákvæði byggjast á breytingu einhvers þáttar, s.s. vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfavorðs eða verðbréfavísitölu. Lög um lífeyrissjóði heimila notkun afleiðusamninga til að draga úr áhættu sjóðsins.

### 5.4 HÁMARKSFJÁRFESTING Í FJÁRMÁLAGERNINGUM OG INNLÁNUM ÚTGEFNUM AF SAMA AÐILA

Heimilt að binda allt að 10% heildareigna hvers deildar í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir eignaflokka B-F. Þar af er óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum hvers deildar í fjármálagerningum útgefanda sem falla undir eignaflokk F. Þó er heimilt að binda til viðbótar allt að 10% heildareigna hvers deildar í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda samkvæmt eignaflokki B.c. Samanlögð eign hvers deildar í fjármálagerningum og innlánnum sama viðskiptabanka eða sparissjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning samkvæmt þessari grein.

### 5.5 HÁMARKSFJÁRFESTING Í HLUTAFÉ EINSTAKRA FYRIRTÆKJA

Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra fyrirtækja miðast við 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki.

### 5.6 HÁMARKSHLUTDEILD Í HLUTUM OG HLUTDEILDARSKÍRTEINUM

Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild slíks sjóðs miðast við 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sjóði. Hámarkshlutdeild í hlutum eða hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra miðast við 20% af hlutum og hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama sjóði.

### 5.7 HÁMARKSFJÁRFESTING Í VERÐBRÉFASJÓÐUM EÐA FJÁRFESTINGARSJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Hámarksfjárfesting í verðbréfa- eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags skal miðast við 30% af heildareignum hjá séreignarleiðum og 25% hjá tryggingadeild.

### 5.8 FJÁRFESTING Í HLUTDEILDARSKÍRTEINUM OG HLUTUM VERÐBRÉFA- OG FJÁRFESTINGARSJÓÐA

Heimilt er að fjárfesta að hámarki 30% af skuldabréfasafni hvers fjárfestingarleiðar í skuldabréfasjóðum. Undanskilin er eign í skammtíma-, ríkisvixla- og peningamarkaðssjóðum. Frjálsi Áhætta hefur heimild til að fara umfram 30% af skuldabréfasafni í skuldabréfasjóðum. Ekki eru aðrar sérstakar takmarkanir á fjárfestingu í hlutdeildaskírteinum.

### 5.9 FASTEIGNAVEÐTRYGGÐ SKULDABRÉF

Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa er um 0-14% af heildareignum sjóðsins. Hámarksveðsetningarhlutfall nýrra lána er 70% af metnu markaðsvirði íbúðarhúsnæðis, sem er veðandlag skuldabréfanna. Veðsetning nýrra lána má þó ekki vera hærrí en 100% af brunabótamati og lóðamati.

### 5.10 HLUTFALL FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM SINNA EINGÖNGU ÞJÓNUSTUVERKEFNUM FYRIR LÍFEYRISSJÓÐINN

Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum, sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn er 0%.

### 5.11 HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Allar eignir lífeyrissjóðsins eru í virkri stýringu nema fasteignaveðtryggð skuldabréf á einstaklinga og sá hluti skuldabréfa tryggingadeildar sem eru gerð upp miðað við kaupvirði og stefnt er að eiga til gjalddaga.

Líkt og fram kemur í lið 5.9 er hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa 0-14% af heildareignum eftir fjárfestingarleiðum, þar að auki eru um 24% af heildareignum Tryggingadeildar haldið til gjalddaga. Því er á bilinu 62-100% af heildareignum í virkri stýringu.

### 5.12 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA OG VERÐTRYGGINGARHLUTFALL INNLENDRA SKULDABRÉFA

Markmið um meðallíftíma skuldabréfasafna fjárfestingarleiða sjóðsins er að jafnaði 6,0 ár hjá Frjálsa Áhættu, Frjálsa 1 og Frjálsa 2 og að jafnaði 4,0 ár hjá Frjálsa 3. Markmið um verðtryggingarhlutfall er 75% hjá þessum leiðum. Upplýsingarnar birtast jafnframt í töflu 19 hér að framan.

Meðallíftími áfallinna skuldbindinga tryggingadeildar var um 25,5 ár um síðustu áramót. Í ljósi langs líftíma skuldbindinga er ekki talin ástæða til að setja sérstakt hámark á meðallíftíma skuldabréfasafns tryggingadeildar en stefnt skal að því að meðallíftími skuldabréfasafnsins fari ekki undir 6 ár.

Skuldbindingar tryggingadeildar eru að fullu verðtryggðar og er því ekki talin ástæða til þess að setja efri mörk á verðtryggingarhlutfall skuldabréfasafns sjóðsins en stefnt skal að því að verðtryggingarhlutfall skuldabréfasafnsins fari ekki undir 50%.

### 5.13 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns tekur aðallega mið af markmiðum um eign í erlendum verðbréfum. Gjaldmiðlaáhætta sjóðsins felst fyrst og fremst í erlendri verðbréfaeign sjóðsins. Skipting milli gjaldmiðla tekur mið af markaðsaðstæðum hverju sinni.

Að lágmarki skal 50% eigna vera í íslenskum krónum, sbr. lög nr. 129/1997, 36. gr. d, 1 og 2. mgr., en jafnframt skal horft til þess að að lágmarki sé 75% erlendra eigna í bandaríkjadal og evru.

### 5.14 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið um atvinnugreinaskiptingu innlands hlutabréfasafns er miðað við samsetningu Úrvalsvísitölu Kauphallar Íslands (Nasdaq Iceland). Markmið um atvinnugreinaskiptingu erlends hlutabréfasafns er miðað við samsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI World Index) á hverjum tíma. Þó er sjóðnum heimilt að víkja frá markmiði til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

Sjóðurinn mun leitast við að nýta tækifæri sem skapast á innlendum hlutabréfamarkaði næstu misserin vegna skráningar nýrra fyrirtækja á markað sem getur kallað á rúm frávik frá ofangreindu markmiði vegna smæðar markaðarins og fárra skráðra hlutabréfa á markaði. Heimilt er að nýta vikmörk í fjárfestingarstefnu til að nýta tækifæri á mörkuðum og/eða til að draga úr áhættu.

### 5.15 FJÁRFESTING Í FASTEIGNUM

Ekki er stefnt að beinum kaupum á fasteignum. Þó er sjóðnum heimilt að ganga að fasteignum við lúkningu skuldamála.

### 5.16 VERÐBRÉF ÚTGEFIN AF REKSTRARAÐILA

Verðbréf útgefin af rekstraraðila sjóðsins skulu uppfylla ströngustu kröfur um vexti, ávöxtunarkröfu, gengi og skilmála. Kjör hvers verðbréfs skulu vera sambærileg við önnur samskonar verðbréf á markaði.

### 5.17 FJÁRFESTINGAR Í VERÐBRÉFUM Á MARKAÐSTORGI FJÁRMÁLAGERNINGA

Heimilt er að fjárfesta í verðbréfum skráðum á markaðstorgi fjármálagerninga eins og um skráð bréf sé að ræða. Flokkun bréfanna skal þó vera samkvæmt þeim lögum og reglum sem gilda.

### 5.18 MEIRI HÁTTAR EÐA ÓVENJULEG VIÐSKIPTI

1. Kaup á óskráðum hlutabréfum og kaup í fagfjárfestastjóðum sem ekki hafa innlausnarskyldu, þ.e. þar sem fjárfestar geta að ósk sinni innleyst hlutdeildarskírteini, skulu vera samþykktar af stjórn. Þrátt fyrir þessa grein, þarf ekki samþykki stjórnar fyrir óbeinum fjárfestingum (í gegnum sjóði sem eru innan fjárfestingarstefnu þeirra).
2. Þrátt fyrir 1. tl. þessarar greinar eru kaup á óskráðum hlutabréfum og kaup í fagfjárfestastjóðum sem ekki hafa innlausnarskyldu heimilar án samþykki stjórnar ef kaupin eru vegna lúkningu skuldamála eða ef þau eru undir 0,1% af eign viðkomandi fjárfestingarleiðar. Ef um er að ræða hlutafjárukningar í óskráðum hlutabréfum skal leita samþykkis stjórnar ef kaup eru umfram 0,5% af eign viðkomandi fjárfestingarleiðar.
3. Fjárfestingar í óskráðum skuldabréfum sem leiða til að vægi bréfanna verður hærra en 5% af viðkomandi fjárfestingarleið og allar viðbótarfjárfestingar í bréfunum eftir að þessu marki er náð skulu samþykktar af stjórn. Undanskilin eru bréf í skráningarferli.
4. Fjárfestingar í skuldabréfum þar sem ávöxtun þeirra ræðst af verðþróun hlutabréfavísitalna eða sjóða sem leiða til þess að vægi þeirra verður hærra en 2% af viðkomandi fjárfestingarleið og allar viðbótarfjárfestingar í bréfum eftir að þessu marki er náð skulu vera samþykktar af stjórn.
5. Stjórn sjóðsins skal samþykkja gerð afleiðusamninga (sbr. grein 5.3) aðra en þá sem fylgja hefðbundnum gjaldeyrsviðskiptum og eðlilegum greiðslufresti vegna verðbréfavíðskipta.
6. Skuldabréf tryggingadeildar sem eru gerð upp miðað við kaupvirði (sbr. grein 5.11) er ekki heimilt að selja án samþykki stjórnar.
7. Í þeim tilvikum sem rekstraraðili og/eða aðilar honum tengdir eru haghafar að fjárfestingunni:
  - a. Skal að jafnaði miða við að samanlagt hlutfall Arion banka, aðilum tengdum Arion banka og/eða aðilum í eignastýringu fyrrnefndra aðila sé undir 50%. Með því er horft til þess að mat óháðra aðila vegi meirihluta og að tryggja trúverðugleika.
  - b. Ef lögð er til fjárfesting þar sem fyrrnefnt hlutfall fer í eða yfir 50% skal stjórn meta hvort og á hvaða hátt skuli óskað eftir utanaðkomandi mati
  - c. Við frum- og forútböð hlutabréfa rekstraraðila og aðilum honum tengdum á skipulegan verðbréfamarkað skal liggja fyrir verðmat þriðja aðila
8. Áhættustýring skal gert viðvart um öll meiri háttar eða óvenjuleg viðskipti áður en þau fara fram.
9. Stjórn getur sett frekari reglur eða viðmið um fjárfestingar.



## 6. UNDIRRITUN STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Reykjavík, 21. nóvember 2019

### STJÓRN FRJÁLSA LÍFEYRISSJÓÐSINS

Ásdís Eva Hannesdóttir  
Formaður stjórnar

Anna Sigríður Halldórsdóttir

Halldór Friðrik Þorsteinsson

Elías Jónatansson

Elín Þórðardóttir

Jón G. Kristjánsson

Magnús Pálmi Skúlason  
Varaformaður

### FRAMKVÆMDASTJÓRI FRJÁLSA LÍFEYRISSJÓÐSINS

Arnaldur Loftsson

## 7. FYLGISKJÖL

## 7.1 FYLGISKJAL IA

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2020  
Eignasamsetning m.v. 13.10.2018

## Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997

Frjálsi lífeyrissjóðurinn – Frjálsi Áhætta

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I Stefna um eignasamsetningu	II Vikmörk **	Núverandi eignasamsetning ***	III Gengisbundinn verðbréf	IV Vikmörk	V Óskráð verðbréf	VI Vikmörk
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	18%	5-100%	22,9%	1%	0-10%	0-10%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	3%	0-10%	0,0%	0%	0-5%	0-5%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2%	0-10%	2,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Innlán	2%	0-25%	5,4%	3%	0-25%	0-20%
	c.	Sértryggð skuldabréf	4%	0-25%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	3%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	36%	0-60%	37,2%	36%	0-50%	0-20%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánast. og vátr. félaga	8%	0-20%	4,4%	5%	0-10%	0-5%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1%	0-15%	0,2%	0%	0-10%	0-5%
E	a.	Hlutabréf félaga	17%	0-50%	12,7%	0%	0-50%	2%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	6%	0-40%	15,2 %	4%	0-30%	0
	c.	Fasteignir	0%	0-1%	0,0%	0%	0-1%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálageringar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
<b>Samtals</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>45%</b>		<b>2%</b>	

\* eða annarra vörsluaðila

\*\* vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarks tryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.

## 7.2 FYLGISKJAL IB

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2020  
Eignasamsetning m.v. 13.10.2019

### Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997

Frjálsi lífeyrissjóðurinn – Frjálsi 1

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I Stefna um eignasamsetningu	II Vikmörk **	Núverandi eignasamsetning ***	III Gengisbundinn verðbréf	IV Vikmörk	V Óskráð verðbréf	VI Vikmörk
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	11,5%	5-100%	14,7%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	9%	0-20%	8,8%	0%	0-10%	0-20%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1%	0-10%	1,1%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Innlán	2,5%	0-20%	4,3%	4%	0-20%	0-20%
	c.	Sértryggð skuldabréf	10%	0-25%	9,2%	0%	0-10%	0-10%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vatr. félaga, undanskilið vikjandi skuldabréf	3,5%	0-10%	1,5%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	27%	0-60%	31,0%	27%	0-50%	0-20%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og vikjandi skuldabréf lánast. og vatr.félaga	12,5%	0-20%	7,6%	6%	0-10%	0-5%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%	1,7%	0%	0-10%	0-5%
E	a.	Hlutabréf félaga	13%	0-40%	11,1%	0%	0-40%	4%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8%	0-30%	8,8%	0%	0-20%	0-20%
	c.	Fasteignir	0%	0-1%	0,0%	0%	0-1%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
<b>Samtals</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>37%</b>		<b>4%</b>	

\* eða annarra vörsluaðila

\*\* vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarks tryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.

## 7.3 FYLGISKJAL IC

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2020  
Eignasamsetning m.v. 13.10.2019

### Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997

Frjálsi lífeyrissjóðurinn – Frjálsi 2

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I Stefna um eignasamsetningu	II Vikmörk **	Núverandi eignasamsetning ***	III Gengisbundinn verðbréf	IV Vikmörk	V Óskráð verðbréf	VI Vikmörk
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20%	10-100%	24,8%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10%	0-20%	4,8%	0%	0-10%	0-20%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1%	0-10%	2,3%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Innlán	3%	0-20%	2,5%	3%	0-20%	0-20%
	c.	Sértryggð skuldabréf	20%	0-35%	24,8%	0%	0-10%	0-10%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið víkjandi skuldabréf	3%	0-10%	2,6%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	12%	0-50%	15,5%	12%	0-50%	0-20%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	18%	0-20%	10,0%	3%	0-10%	0-5%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3%	0-15%	1,9%	0%	0-10%	0-5%
E	a.	Hlutabréf félaga	6%	0-25%	5,2%	0%	0-25%	2%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4%	0-30%	5,6%	0%	0-20%	0-20%
	c.	Fasteignir	0%	0-1%	0,0%	0%	0-1%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
<b>Samtals</b>			<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>18%</b>	<b>2%</b>	

\* eða annarra vörsluaðila

\*\* vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarks tryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.

## 7.4 FYLGISKJAL ID

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2020  
Eignasamsetning m.v. 13.10.2019

### Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997

Frjálsi lífeyrissjóðurinn – Frjálsi 3

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I Stefna um eignasamsetningu	II Vikmörk **	Núverandi eignasamsetning ***	III Gengisbundinn verðbréf	IV Vikmörk	V Óskráð verðbréf	VI Vikmörk
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	26%	20-100%	27,7%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10%	0-20%	3,8%	0%	0-10%	0-20%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2%	0-10%	4,6%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Innlán	3%	0-35%	4,0%	0%	0-10%	0-10%
	c.	Sértryggð skuldabréf	39%	0-50%	37,6%	0%	0-5%	0-5%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið vikjandi skuldabréf	5%	0-10%	3,1%	0%	0-5%	0-5%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0%	0-25%	1,3%	0%	0-20%	0-5%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og vikjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	13%	0-25%	12,2%	0%	0-5%	0-5%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%	2,3%	0%	0-5%	0-5%
E	a.	Hlutabréf félaga	0%	0-5%	0,1%	0%	0-5%	0-5%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0%	0-30%	3,3%	0%	0-5%	0-5%
	c.	Fasteignir	0%	0-1%	0,0%	0%	0-1%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
<b>Samtals</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>0%</b>		<b>0%</b>	

\* eða annarra vörsluaðila

\*\* vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarks tryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.

## 7.5 FYLGISKJAL IE

Fylgiskjal með fjárfestingarstefnu 2020  
Eignasamsetning m.v. 13.10.2019

### Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997

Frjálsi lífeyrissjóðurinn – Frjálsi Tryggingadeild

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*		I Stefna um eignasamsetningu	II Vikmörk **	Núverandi eignasamsetning ***	III Gengisbundinn verðbréf	IV Vikmörk	V Óskráð verðbréf	VI Vikmörk
A	a.	Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	22%	10-100%	29,3%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Fasteignaveðtryggð skuldabréf	14%	0-25%	13,6%	0%	0-10%	0-25%
B	a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	1%	0-10%	1,3%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Innlán	3%	0-20%	3,3%	3%	0-10%	0-10%
	c.	Sértryggð skuldabréf	11%	0-25%	7,9%	0%	0-10%	0-10%
C	a.	Skuldabréf og vixlar lánastofnana og vátr. félaga, undanskilið vikjandi skuldabréf	3%	0-10%	1,9%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	18%	0-50%	17,5%	18%	0-40%	0-20%
D	a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og vikjandi skuldabréf lánast. og vátr.félaga	13%	0-20%	9,1%	3%	0-10%	0-10%
	b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	2%	0-15%	1,9%	0%	0-10%	0-10%
E	a.	Hlutabréf félaga	9%	0-40%	7,7%	0%	0-20%	0-20%
	b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4%	0-30%	6,5%	1%	0-20%	0-20%
	c.	Fasteignir	0%	0-1%	0,0%	0%	0-1%	0-1%
F	a.	Afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
	b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0%	0-10%	0,0%	0%	0-10%	0-10%
<b>Samtals</b>		<b>100%</b>		<b>100%</b>	<b>25%</b>		<b>2%</b>	

\* eða annarra vörsluaðila

\*\* vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingar í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar annarra en lífeyrissjóða.

Markmið um eignir í erlendum gjaldmiðli er tilgreint í samtölu í dálki III, vikmörk eru tilgreind í dálki IV.

Hámark skv. samþykktum: eignasamsetning skal rúmast innan takmarkana fyrir lífeyrissjóði sem veita lágmarks tryggingarvernd samkvæmt lögum nr. 129/1997.