

11. september, 2025  
Hálfsársbréf framkvæmdastjóra Stefnis hf.

## **Almennur fyrirvari á blaðsíðu 5**

### ***Til eigenda sjóða Stefnis hf.***

Nú þegar árið er rúmlega hálfnað og árs hlutareikningar sjóða Stefnis hafa verið birtir er vert að staldra við og fara yfir það sem borið hefur hæst á mörkuðum á fyrri hluta ársins.

Stefnir var með um 344 milljarða króna í virkri stýringu í lok júní sl. en fjárfestingar okkar eru í gegnum marga mismunandi verðbréfa og sérhæfða sjóði. Sjóðir í rekstri félagsins sem opnir eru almennum fjárfestum réðu yfir heildareignum sem námu um 209 milljörðum króna en eignir fagfjárfestasjóða Stefnis voru metnar á um 135 milljarða. Eignir beggja jukust nokkuð frá fyrra ári þrátt fyrir krefjandi umhverfi.

Frá áramótum höfum við hjá Stefni unnið að stofnun fjögurra nýrra sjóða sem markaðssettir verða til fagfjárfesta. Tvo sérhæfða skuldabréfasjóði og tvo fasteignasjóði, en vikið verður nánar að þeim hér að neðan. Nýju skuldabréfasjóðirnir fjármagna starfsemi sína með útgáfu skuldabréfa sem eru skráð í kauphöll. Annar þeirra er SÍL 3 hs. sem fjárfestir í skuldabréfum og lánum sem fyrirtæki hafa tekið til að fjármagna sína starfsemi. Hinn sjóðurinn er SEL 2 hs. sem hefur gert lánasamning við fjármálafyrirtæki og keypt verðbréf tengt þróun erlendra hlutabréfa.

### **Erlendir hlutabréfamarkaðir**

Fyrri hluti ársins var nokkuð sveiflukenndur á erlendum mörkuðum. Tollamál settu svip á markaðinn og náði S&P 500 lágpunkti ársins þann 8. apríl. Frá þeim tímapunkti fór vísitalan að hækka á ný og í lok júní hafði hún hækkað um 25%. Um mitt ár var S&P 500 5,7% hærri en um áramót. Seðlabanki Bandaríkjanna hefur haldið stýrivöxtum óbreyttum frá því þeir lækkuðu síðast í desember, en væntingar markaðsaðila um frekari lækkanir hafa aukist, sem hefur einnig aukið bjartsýni á hlutabréfamarkaði.

### **Innlendur skuldabréfamarkaður**

Samhliða minnkandi verðbólgu og lækkandi vöxtum hefur ávöxtunarkrafa á stuttum ríkisskuldabréfum lækkað á fyrstu sex mánuðum ársins. Þegar ávöxtunarkrafa skuldabréfs lækkar þá hækkar bréfið í verði og hækkuðu stutt ríkisskuldabréf um að meðaltali 0,4% í verði á fyrri hluta ársins. Á sama tíma hefur ávöxtunarkrafa á lengri bréfum hins vegar hækkað sem bendir til þess að fjárfestar búist við því að stýrivextir Seðlabanka Íslands lækki hægar en áður var talið. Samkvæmt Lánamálum ríkisins seldu einnig erlendir aðilar yfir 10 milljarða króna í lengri bréfum

(en í upphafi árs nam heildareign erlendra aðila í ríkisskuldabréfum 109 milljörðum) sem hefur þrýst verði þeirra niður. Lífeyrissjóðirnir fengu afhent mikið af ríkisskuldabréfum í kjölfar uppgjörs ÍL-sjóðs og hafa því nýtt meira fjármagn í að lána heimilum til fasteignakaupa. Niðurstaðan var sú að verð lengri ríkisskuldabréfa lækkaði um rúm 3% að meðaltali á fyrstu sex mánuðum ársins.

Frá því að fyrri árshelmingi lauk hefur ávöxtunarkrafa á löngum ríkisbréfum lækkað aftur. Langtímavextir eru nú hærri en þeir hafa verið í langan tíma og yfir jafnvægisgildum sínum. Við teljum því að nú séu góð tækifæri á íslenskum skuldabréfamarkaði.

### **Innlendur hlutabréfamarkaður**

Það er engin önnur leið til að lýsa því en að þungbúið hafi verið á innlendum hlutabréfamarkaði á fyrri hluta ársins þrátt fyrir góðan gang í rekstri flestra félaga í Kauphöllinni. Árið fór ágætlega af stað en lækkanir á erlendum mörkuðum í kjölfar tollastríðs, skattahækkunar á sjávarútveg, þrálát verðbólga og hátt raunvaxtaðhald hafa dregið máttinn úr markaðinum hér heima. Þrátt fyrir að erlendir markaðir hafi náð sér á strik eftir dýfuna í upphafi árs hefur íslenski markaðurinn ekki náð sér að fullu. Ef litið er til þróunar úrvalsvísitölu Kauphallarinnar hérlendis (OMXI15) þá lækkaði hún um 11% á fyrstu sex mánuðum þessa árs.

Full ástæða er til að hrósa framkvæmd almenns útboðs á eftirstandandi hlut ríkisins í Íslandsbanka, sem lauk í vor. En samkvæmt tölum kauphallarinnar fjölgaði almennum hluthöfum sem eiga skráð hlutabréf um 18.000, eða um rúm 60% í kjölfar útboðsins.

Til lengri tíma litið erum við bjartsýn gagnvart verðþróun innlendra skráðra félaga, enda hafa uppgjör sýnt trausta afkomu hjá þeim langflestum, sem mun á endanum koma fram í verði þeirra á markaði.

### **Ytra umhverfi og breyttar þarfir á húsnæðismarkaði**

Fjárfestar, jafnt sem stjórnendur, þurfa að horfa til ýmissa breytinga sem eru að verða í ytra umhverfi hér á landi. Fólksflutningar til landsins hafa verið án fordæma á sama tíma og fæðingartíðni hefur dregist verulega saman. Aldurssamsetning þeirra sem flust hafa til landsins vinnur á móti öldrun þjóðarinnar en tæp 90% innflytjenda eru á aldrinum 15–69 ára. Þrátt fyrir þessa góðu hjálparhönd hefur hlutfall vinnufærra á móti eftirlaunaþegum lækkað hratt – úr tæpum 7 fyrir fjórum áratugum í aðeins 4,7 í dag. Samkvæmt mannfjöldaspi Hagstofunnar mun hlutfallið verða komið niður í aðeins 2 einstaklinga á vinnumarkaði á móti hverjum eftirlaunaþega árið 2075. Það er því umtalsverð áskorun fram undan þegar kemur að fjármögnun velferðar- og lífeyriskerfa landsins. Fjárhagslegt álag á sveitarfélög og ríkissjóð á komandi árum verður annað og meira og hlutverk sparnaðar, bæði hins opinbera og einstaklinga, enn mikilvægara.

Þessar hröðu breytingar á samsetningu þjóðarinnar þýða að öllum líkindum áframhaldandi ójafnvægi milli framboðs og eftirspurnar á fasteignamarkaði. Um fjögur þúsund íbúðir eru nú til

sölu og hefur fjöldi þeirra ekki verið jafn mikill síðan árið 2020. Um 40% eru nýbyggingar sem seljast hægar. Þrátt fyrir nægt framboð í augnablikinu veldur áhyggjum að fjöldi íbúða í byggingu á höfuðborgarsvæðinu er um 40% minni en í mars 2023. Þar af eru mjög fáar íbúðir á fyrstu byggingarstigum og langflestar þeirra íbúða sem eru í byggingu eru stærri en 80 fermetrar. Stærð sem samræmist illa lýðfræðilegri þróun þar sem fjölskyldustærð minnkar hratt.

Verulega hefur dregið úr hækkunum íbúðaverðs frá því að árstakturinn náði hæst 26% um mitt ár 2022. Þá mælist árshækkun íbúðaverðs nú einungis 4,2% og fjöldi kaupsamninga er 10% minni en meðaltal síðustu ára. Á sama tíma hefur meðalsölutími fasteigna lengst um þrjá og hálfan mánuð frá lágmarkinu og færri eignir seljast yfir ásettu verði.

### **Fasteignamarkaður og sameign íbúða**

Fasteignamarkaðurinn hefur, vegna stærðar sinnar, mikil áhrif á innlendan fjármálamarkað. Nokkrir af sjóðum Stefnis fjármagna húsnæðislán einstaklinga óbeint með kaupum á sértryggðum skuldabréfum. Þá er sjóðurinn SRE III slhf. í rekstri Stefnis virkur eigandi Íveru hf., sem er stærsta íbúðaleigufélag landsins, en sjóðurinn sjálfur er í endanlegri eigu lífeyrissjóða.

Við höfum samstarf við Aparta Iceland ehf. á fyrri hluta árs og vinnum að stofnun sjóðsins Aparta I slhf. með það að markmiði að verða meðeigandi íbúðarhúsnæðis. Á grunni þess samstarfs stofnuðum við nýjasta sjóðinn í rekstri Stefnis, REIR20 slhf., sem er meðeigandi íbúða byggðum af REIR Verk, einu öflugasta byggingafyrirtæki höfuðborgarsvæðisins.

Jákvæð viðbrögð hingað til veita okkur bjartsýni um að fjárfestar og almennir íbúðareigendur snúi í auknum mæli bókum saman og verði sameiginlega eigendur að íbúðum. Sem dæmi má nefna að sameign einstaklinga og fjárfesta að íbúðum í Noregi og Svíþjóð á sér yfir 100 ára sögu. Hérlandis hafa vissulega ýmis form verið utan um eignarhald íbúða, en skýr sameign með þessum hætti er nú fyrst að koma fram.

Hlutverk sjóðastýringarfyrirtækis eins og Stefnis er að aðstoða við að koma fjármunum, sem ætlaðir eru til langtímaávöxtunar, í vinnu. Það hefur að okkar mati skort fleiri leiðir fyrir langtímafjárfesta til að koma að fjármögnun fasteignakaupa þar sem talsvert magn íbúða er undir. Stefnir er með þessum nýju sjóðum að gera sitt til að færa saman langtímafjárfesta, langtímalánveitendur og fasteignaeigendur með mjög skýrum leikreglum og fyrirsjáanleika. Sjálfsagt á aðferðin eftir að þróast enn frekar á næstu árum og viljum við vera hreyfiafl í þeirri vegferð.

### **Ríkisfjármál og útgjöld sveitarfélaga**

Samhliða aukinni mannfjölgun hafa tekjur sveitarfélaganna vaxið mjög og eru að jafnaði meiri á hvern íbúa á liðnu ári en þær voru áður. Þrátt fyrir þetta er rekstur margra sveitarfélaga alls ekki nægilega góður og stærðarhagkvæmni ekki næg. Fram undan eru stórauðnar fjárfestingar í innviðum sem kalla munu á lántökur og því mikilvægt að horft sé til bætts rekstrar á sama tíma.

Sama gildir um ríkisvaldið sem er stærsti aðilinn í hagkerfinu og stendur undir um 30% af vergri landsframleiðslu. Rekstur ríkissjóðs hefur afgerandi áhrif á eftirspurn í hagkerfinu, vaxtastig og skattaumhverfi fyrirtækja. Ríkið hefur verið rekið með halla undanfarin ár þar sem útgjöldin hafa verið meiri en tekjurnar og útlit fyrir að svo verði á næstu árum. Það vekur vissulega vonir að heyra forsætis- og fjármálaráðherra lýsa því að aukins aðhalds verði gætt en sporin hræða. Mikið er í húfi svo að þessi áform standist svo trúverðugleiki ríkisfjármálanna aukist og rými skapist fyrir áframhaldandi vaxtalækkanir.

### **Breytingar í kauphöllinni**

Sjóðir Stefnis hafa verið stórir hluthafar í Nova klúbbum hf. frá skráningu félagsins. Margrét Tryggvadóttir, skemmtana- og forstjóri Nova, mun að eigin ósk láta af störfum eftir 18 ár í lykilhlutverki hjá félaginu eða allt frá stofnun þess. Viljum við þakka Margréti fyrir góðan árangur sem hún og hennar teymi hafa náð á undanförunum árum. Bjóðum við einnig nýráðinn forstjóra, Sylvíu Kristínu Ólafsdóttur, velkomna til starfa.

Myndarlegur hluti af eignum sjóða Stefnis hefur verið í skráðu fasteignafélögunum, þar með talið í Eik fasteignafélagi. Garðar Hannes Friðjónsson hefur leitt uppbyggingu á Eik fasteignafélagi, allt frá upphafi en hann var fyrsti starfsmaður þess við stofnun árið 2002. Viljum við þakka Garðari fyrir góð störf í þágu hluthafa félagsins, en við vitum vel að uppbygging á svona öflugum félagi gerist ekki án sterks leiðtoga. Þá bjóðum við Hreiðar Má Hermannsson einnig velkominn í stöðu forstjóra.

### **Takk fyrir traustið**

Við hjá Stefni þökkum fjárfestum fyrir það traust sem þið sýnið okkur og samstæðu Arion banka hf., með því að fjárfesta í sjóðum Stefnis. Við teljum að gott aðgengi, ítarlegar upplýsingar um sjóðina og starfsemi okkar veiti fjárfestum betri innsýn í og með hvaða hætti þeirra fjármunum er stýrt fyrir þeirra hönd. Við ætlum áfram að vera leiðandi í að einfalda aðgengi almennings að sjóðum og lækka kostnað. Við höfum í því skyni fellt niður þóknun við kaup og sölu í sjóðum í formi gengismunar og fellt brott skilyrði um lágmarksfjárhæð og öll afgreiðslugjöld við kaup eða sölu á sjóðum í netbanka og appi Arion banka. Þannig breytum við leiknum og erum við hvergi nærri hætt.

Jón Finnbogason



Framkvæmdastjóri Stefnis hf.

## ***Almennur fyrirvari***

*Bréf þetta er markaðsefni í skilningi laga nr. 115/2021 og felur í sér almennar upplýsingar um fjárfestingar. Bréf þetta skal ekki vera grundvöllur fjárfestingarákvarðana. Upplýsingarnar í bréfinu byggja á heimildum sem félagið telur áreiðanlegar en ekki er hægt að ábyrgjast að þær séu réttar og ber félagið enga ábyrgð á þeim eða viðskiptum sem aðilar kunna að eiga í ljósi þeirra. Aldrei skal líta á þær upplýsingar sem fram koma í bréfi þessu sem tilboð, ráðgjöf eða hvatningu um kaup eða sölu á fjármálagerningum né vera grunnur að ákvörðun um kaup eða sölu á fjármálagerningum. Bréfið er eingöngu birt í markaðstilgangi og er hvorki lagalega bindandi né birt í þeim tilgangi að fullnægja lagakröfum.*

*Upplýsingar í bréfi þessu geta tekið breytingum. Framtíðarspár eða fyrirætlanir eru ávallt háðar áhættum og óvissupáttum og engin trygging eða ábyrgð er veitt fyrir því að nokkuð gangi eftir. Sérhver viðtakandi verður að framkvæma eigin athuganir og greiningar á þeim upplýsingum sem koma fram í bréfi þessu, þ. á m. viðeigandi upplýsingaskjöl fjármálagernings, s.s. lýsingu og lykilupplýsingaskjöl og leggja sjálfstætt mat á slíka greiningu. Stefnir hvetur viðtakendur að sækja sér ráðgjöf hjá þriðja aðila áður en ráðist er í viðskipti á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í bréfinu.*

*Stefnir á höfundarétt á öllum þeim upplýsingum sem fram koma í bréfinu, nema annað sé sérstaklega tekið fram eða leiða megí af eðli máls. Skriflegt samþykki Stefnis þarf til að endurbirta upplýsingar sem koma fram í bréfinu, dreifa þeim eða afrita.*