

Almennur fyrirvari á blaðsíðu 5

Til eigenda sjóða Stefnis hf.

Ég vil nota tækifærið, nú þegar líða tekur á fyrsta ársfjórðungi, til að fara yfir árið í fyrra í rekstri Stefnis og um leið ávarpa sitthvað sem er að gerast á mörkuðunum um þessar mundir.

Þungbúið hefur verið á innlendum hlutabréfamarkaði að undanfögnu þrátt fyrir góðan gang í rekstri flestra félaga í Kauphöllinni. Ef horft er á nýliðið ár þá náðu erlendir markaðir sér aftur á strik á seinni hluta ársins, eftir dýfuna sem varð á heimsvísu í upphafi ársins, en það sama gerðist ekki á íslenska hlutabréfamarkaðnum. Úrvalsvísitalan hækkaði lítillega á árinu eða 0,4%. Ávöxtun var þó misjöfn eftir félögum og fá en stór félög toguðu vísitöluna upp. Bankarnir og smásölufélögin áttu langsamlega bestu gengi að fagna en árið var krefjandi hjá vaxtar- og útflutningsfélögunum í Kauphöllinni. Sé horft til heildarvísitölunnar, OMXI All-share, þá lækkaði hún um 5,9% á árinu 2025.

Þrátt fyrir mótvind í kauphöllinni höldum við áfram að vera bjartsýn gagnvart innlendum skráðum félögum. Rekstur þeirra hefur gengið vel og mörg félög hafa verið iðin við endurkaup eigin bréfa og greiðslu arðs til hluthafa. Alls námu þessar greiðslur samanlagt 118 ma.kr. í fyrra og skiptust í 33 ma. endurkaup og 85 ma. arðgreiðslur. Ef nánar er skoðað sést að 68% þeirrar fjárhæðar koma frá fjórum félögum en þau eru Íslandsbanki hf. (27 ma.), Arion banki hf. (22 ma.), Kvika banki hf. (27 ma.) og Skel fjárfestingafélag hf. (6 ma.).

Nýlega var birt grein í The Economist undir fyrirsögninni „*Who are the world's best investors?*“¹ Þar er því haldið fram að það séu fyrirtækin sjálf sem hafa í raun reynst farsælustu langtímafjárfestarnir. Það gera þau með agaðri og markvissri ráðstöfun fjármagns, einkum með endurkaupum á eigin hlutabréfum og með því að forðast útgáfu nýs hlutafjár. Vísað er til fræðilegra rannsókna sem sýna að fyrirtæki sem kaupa eigin bréf til baka á hóflegu og sanngjörnu verði hafa tilhneigingu til að skila betri ávöxtun til lengri tíma lítið.

Aukinn skilningur og áhersla á endurkaup er jákvæð þróun hjá félögum í kauphöllinni á Íslandi. Afkoma í framtíð er þá skipt á milli færri hluta í félaginu. Eykur það arðsemi þeirra eigenda sem eftir standa í félaginu. Á sama tíma ættu félögin að forðast að kaupa eigin bréf ef verðlagning þeirra er með þeim hætti að betra væri að greiða umframfé út sem arðgreiðslu eða fjárfesta enn frekar í eigin rekstri. Stefnir vill beina því til forstjóra, fjármálastjóra og stjórna skráðra félaga að hafa þetta ávallt í huga.

Í þessu samhengi má nefna að **Stefnir – Arðgreiðslusjóður hs.**, sem stofnaður var í febrúar 2021, hefur skilað arðsleiðréttri árlegri ávöxtun umfram alla aðra sjóði í flokki innlendra hlutabréfa á síðustu fjórum árum, samkvæmt mælingum Keldunnar. Frá stofnun hefur sjóðurinn skilað um 10,8% árlegri ávöxtun, sem þó hefur verið misjöfn milli ára eins og eðlilegt má teljast.

Umræða um ávöxtun í kauphöll Íslands hefur verið fremur neikvæð nokkur undanfarin ár. Á sama tíma hefur hörð samkeppni ríkt um innlán, þar sem góð vaxtakjör hafa verið í boði.

¹ Birt 19. júní 2025.

Einstaklingar hafa byggt upp háar fjárhæðir á innlánsreikningum en innlán heimila voru 1.851 ma.kr. um síðustu áramót, sem jafngildir um 37% af landsframleiðslu, samanborið við 669 ma.kr. í lok árs 2015 sem var þá um 30% af landsframleiðslu.

Þrátt fyrir þetta þá hefur þátttaka einstaklinga á verðbréfamarkaði einnig farið vaxandi og fjölgaði viðskiptavinum Stefnis hf. um 11% í fyrra.

Fjölmiðlar hafa, líkt og oft áður, verið iðnir við að færa okkur neikvæðar fréttir um verðþróun á innlendum hlutabréfamarkaði. Fyrirsagnir eins og „380 milljarðar hurfu af markaði á fáeinum dögum“ og „Fjárfestar hér leita frekar í steypu en hlutabréf“ birtust á síðasta ári og fyrirsögn fréttar um tiltekið félag var „hrundi við opnun markaða“ og annað „snarlækkaði vegna vonbrigða með afkomu félagsins“. Þessi umræða er ekki ný af nálinni. Til gamans má rifja upp umfjöllun Business Weekly um „The Death of Equities“ frá 1979 þar sem fram kom að ungt fólk væri í auknum mæli að flýja hlutabréfamarkaði og að einungis eldra fólk væri þar enn, og þá helst sökum „vanþekkingar á aðstæðum“. Finna má mörg fleiri dæmi þar sem færð eru fram rök fyrir því að einstaklingar ættu að flytja sitt fjármagn í aðra eignaflokka en hlutabréf. Reynslumiklir fjárfestar vita hins vegar að það getur verið gagnlegt að skoða langtíma ávöxtun eignaflokka áður en það sem geta verið afdrifaríkar ákvarðanir eru teknar.

Við hjá Stefni höfum rætt töluvert þessa auknu neikvæðu umræðu um innlend hlutabréf og ákváðum að taka saman árangur innlenda hlutabréfamarkaðarins á síðustu 10 árum. Við kusum til einföldunar að skipta félögunum í tvo flokka: *innlent innlent*² og *innlent erlent*³ og reikna út vísitölu hvors fyrir sig.* Félög sem eru í flokknum *innlent innlent* starfa að mestu leyti á innlendum markaði, með tekjur og gjöld í íslenskum krónum en félög sem eru í flokknum *innlent erlent* eru félög sem að mestu starfa á erlendum mörkuðum og með tekjur í erlendum gjaldeyri. *Innlent innlent* vísitalan hefur á síðustu 10 árum skilað 14,9% árlegri ávöxtun en félög í flokknum *innlent erlent* skilað 7,7% árlegri ávöxtun á tímabilinu byrjun árs 2015 til lok árs 2025. Þá hefur vísitala hlutabréfa í Kauphöll Íslands, leiðrétt fyrir arðgreiðslum, (OMXI15GI) skilað 9,1% ávöxtun yfir sama tímabil.

Til að setja um 15% árlega ávöxtun í samhengi þá þýðir það að fjárhæðin tvöfaldast á um 5 árum en fjórfaldast hins vegar á um 10 árum. Sem þýðir að 1 m.kr. sem fjárfest var í okkar tilbúnu vísitölu hefði vaxið í 4 m.kr. Það eru ekki margir eignaflokkar sem státa af jafn góðri ávöxtun en þeir sem haft hafa trú á vexti og viðgangi íslenska hagkerfisins til lengri tíma litið hafa uppskorið ríkulega.

Í opinberri umræðu eru félög sem falla í flokkinn *innlent erlent* áberandi en eins og tölurnar sýna þá hafa félög í flokknum *innlent innlent* skilað ljómandi góðri ávöxtun á síðustu tíu árum. Gott dæmi er *Festi hf.* en sjóðir Stefnis hafa verið í hópi eigenda félagsins á undanförunum árum. Festi hefur verið með skýra langtímastefnu um að nýta styrk samstæðunnar. Nefna má kaup félagsins á Lyfju, útvíkkun á starfsemi N1 yfir í raforkusölu um allt land og uppbyggingu á fjölmörgum glæsilegum verslunum undir merkjum Krónunnar. Þá er félagið með skýra arðgreiðslustefnu.

² Félög í flokknum *innlent innlent* eru Arion, Eik, Festi, Hagar, Heimar, Íslandsbanki, Kaldalón, Kvika, Nova, Ölgerð, Reitir, Síminn, Sjóvá, Skagi, Skel og Sýn.

³ Félög í flokknum *innlent erlent* eru Alvotech, Amaroq, Brim, Eimskip, Hampiðjan, Icelandair, Iceland Seafood, Ísfélagið, JBT Marel, Oculis, Síldarvinnslan og Play.

Annað félag sem er nýrra í kauphöllinni, en rétt er að nefna í þessu samhengi að sjóðir Stefnis hafa einnig verið í hópi eigenda, er *Ölgerð Egils Skallagrímssonar hf.* Félag sem endurspeglar íslenska hagkerfið mjög vel og með eiginleika sem geta einnig komið sér vel ef harðnar á dalnum í efnahagslífinu. Framsýni stjórnenda og leiðandi hluthafa félagsins er aðdáunarverð og birtist meðal annars í öflugri vöruþróun, vel heppnuðum kaupum á félögum í skyldum rekstri, fjárfestingu í varanlegum rekstrarfjármunum og niðurgreiðslu skulda samhliða endurfjármögnun félagsins. Við þökkum Andra Þór Guðmundssyni fyrir hans framlag til vaxtar félagsins, en hann hefur verið forstjóri félagsins í rúmlega tvo áratugi og á sama tíma óskum við nýráðnum forstjóra félagsins, Jóni Þorsteini Oddleifssyni, góðs gengis.

Stefnir hlakkar til að fylgjast áfram með þessum tveimur félögum og fleiri öflugum innlendum arðgreiðslufélögum.

Rekstur Stefnis gekk vel á síðasta ári. Í lok árs 2025 voru eignir í virkri stýringu hjá Stefni um 379 milljarðar króna sem var 43 milljörðum króna meira en í upphafi árs, og nemur 12,8% hækkun á árinu. Hækkunin skýrist að mestu af innflæði í nýstofnaða sjóði ásamt ávöxtun á árinu. Hægt er að fylgjast með ávöxtun sjóðanna á heimasíðu Stefnis en þar uppfærast ávöxtunartölur daglega.

Við tókum nokkur skref á árinu til að bæta hag okkar viðskiptavina og einfalda þeim að fjárfesta í sjóðum okkar. Við felldum t.a.m. niður gengismun allra sjóða sem markaðsettir eru til almennings. Þá var einnig tekin ákvörðun um að fella niður lágmarksfjárhæð við kaup í sjóðum, bæði í einstökum viðskiptum, en ekki síst í reglubundnum áskriftum. Þá voru þóknarir í Premíu sjóðum lækkaðar. Við munum halda áfram á þessari braut og bæta þannig kjör okkar viðskiptavina.

Líkt og fram kom hér að framan fjölgaði viðskiptavinum Stefnis um 11% á árinu og eru þeir nú um 13.700. Þá var 40% fjölgun í áskriftum viðskiptavina, en á sl. ári setti Arion banki, móðurfélag Stefnis, upp friðindakerfi sem við erum hluti af. Vafalaust hefur tilkoma friðindakerfis á samstæðugrunni hjálpað til við að fjölga viðskiptavinum félagsins. Fjöldi áskrifta í sjóðum Stefnis hefur aldrei verið meiri og flestir kjósa að eiga viðskipti með sjóði Stefnis í Arion appinu. Þá finnum við einnig fyrir því að verkefnið „*Konur fjárfestum*“ hefur skilað auknum viðskiptum kvenna, sem er ánægjuleg þróun.

Við höfum haldið áfram að efla greiningarstarf Stefnis sem bæði styður við stýringu fjárfestinga í sjóðum hjá okkur og er mikilvæg þjónusta við viðskiptavini. Á árinu sem leið birtum við í auknum mæli útdrætti úr greiningum á samfélagsmiðlum. Þá var einnig lögð áhersla á að fylgja greiningum eftir með faglegri umfjöllun og hafa bæði greinendur og stjórnendur félagsins tekið þátt í umræðum og fræðslu um markaði, efnahagshorfur og sjálfbærni.

Á vormánuðum hófst þróun nýrra sjóða sem fjárfesta með einstaklingum í íbúðarhúsnæði. Stofnaðir hafa verið níu sjóðir fyrir jafn mörg byggingafélög. Þjóða þau nú viðskiptavinum sínum nýtt sameignarform til að auðvelda þeim að kaupa íbúðarhúsnæði. Lausnin felst í fjárfestingu sjóðs sem nemur 20 til 25% eiginfjárframlagi til kaupa á nýrri íbúð sem verður þá í sameign beggja aðila. Einstaklingurinn leigir þann hluta íbúðarinnar sem er í eigu sjóðsins á sameignartímabilinu. Skapast hefur nokkur umræða um þessa lausn, sem við fögnum. Við teljum að á næstu misserum verði áframhaldandi þróun þessara lausna og annarra sambærilegra líkt og við höfum tekið eftir erlendis.

Á seinni hluta síðasta árs hófum við starfrækslu fimmta framtaksfjárfestingasjóðs Stefnis, þegar lokið var við 15,2 milljarða fjármögnun á SÍA V slhf. Sjóðurinn er nær eingöngu í eigu lífeyrissjóða og tryggingafélaga en fyrri framtaksfjárfestingasjóðir okkar hafa einnig að langmestu leyti verið í eigu lífeyrissjóða, sumir þeirra að öllu leyti.

Hlutverk framtaksfjárfestingasjóða er að nýta fjármagn frá fjárfestum til að fjárfesta í fyrirtækjum með skýr markmið um hvernig hægt er að styðja við þróun þeirra og skapa verðmæti til lengri tíma. Sem dæmi um slíka fjárfestingu á árinu má nefna kaup SÍA IV slhf. á meirihluta hlutafjár í Internet á Íslandi hf. (ISNIC) en það félag er skráningarstofa landshöfuðlensins .is. Þessi kaup eru síðasta nýja fjárfestingin í SÍA IV, þar sem fjárfestingatímabili sjóðsins er nú lokið.

Hluti af verkefnum teymis sérhæfðra fjárfestinga hjá Stefni er rekstur sjóðsins SRE III slhf. en félagið er eigandi að Íveru ehf. sem er eitt umsvifamesta félag hérlandis í útleigu íbúða til einstaklinga. Ívera hf. var eigandi að um 2.000 íbúðum í lok sl. árs. Nóg var um að vera hjá Íveru á árinu en félagið átti m.a. aðkomu að uppbyggingu 177 íbúða við Vesturhöfn í Reykjavík og mun það eignast 50 íbúðir til langtímaleigu við lok framkvæmda.

Einn af virðisaukunum sem stefnt var að með kaupum SRE III slhf. á Íveru voru hagstæðari fjármögnunarkjör í krafti herra eiginfjárlutfalls en almennt þekkist hjá fasteignafélögum á Íslandi. Sú varð raunin þegar Ívera lauk fyrstu skuldabréfaútgáfu sinni á innlendum skuldabréfamarkaði í desember s.l. Um var að ræða verðtryggt skuldabréf til tíu ára með föstum 3,55% vöxtum, sem jafngildir um 0,9% álagi á ríkistryggða vexti. Með útgáfunni markaði félagið sér skýra stefnu um að nýta skuldabréfamarkaðinn sem mikilvægan þátt í langtímafjármögnun félagsins, bæði til að styðja við áframhaldandi vöxt og uppbyggingu rekstarins og til að endurfjármagna eldri skuldir á hagstæðum kjörum.

Áframhaldandi spenna í Evrópu og nýleg átök í Miðausturlöndum minna á að óvissa í alþjóðamálum er raunveruleg. Þótt slík þróun geti haft áhrif á fjármálamarkaði, eru það fyrst og fremst mannlegu afleiðingarnar sem skipta máli. Við bindum vonir við að friður náist sem fyrst og fylgjumst að sjálfsögðu grannt með þróun mála.

Við erum þakklát fyrir þann árangur sem náðist fyrir hönd viðskiptavina okkar á liðnu ári og horfum heilt yfir með bjartsýni á það ár sem hafið er. Þó eru nokkrar lykilhagtölur sem valda áhyggjum varðandi framhaldið. Hagvöxtur var aðeins 1,3% á fyrstu þremur ársfjórðungum ársins 2025 sem er undir því sem telst jafnvægisvöxtur hagkerfisins. Stjórnvöld hafa lýst yfir ríki um vilja til að ná tökum á verðbólgu og á fjórða ársfjórðungi fóru að birtast skýrari merki um að hagkerfið væri að kólna. Minni flugstarfsemi og þróun í stóriðju höfðu áhrif á horfur í útflutningi og fjárfestingu og fleiri merki bárust um kólnun á vinnumarkaði. Óvissa vegna dóma Hæstaréttar um gildi vaxtaskilmála bankanna hafði áhrif á lánamarkaði og hægja tók á fasteignamarkaði, þar sem framboð íbúðarhúsnæðis jókst og sölutími lengdist, einkum sölutíma nýrra íbúða. Þessi þróun leiddi til þess að ávöxtunarkrafa, sérstaklega á lengri ríkisskuldabréfum, tók að lækka þegar leið á fjórðunginn. Í reglubundnum útboðum ríkissjóðs voru gefnir út 192 milljarðar að söluvirði (RIKB og RIKS bréf). Um er að ræða um 4% af landsframleiðslu ársins og mestu brúttó útgáfu síðasta áratug.

Heildarþróun tímabilsins var því sú að skuldabréfamarkaður færðist smám saman úr umhverfi mjög hárra raunvaxta yfir í aðstæður þar sem væntingar um hægfara slökun í peningamálum fóru að hafa meiri áhrif á verðmyndun skuldabréfa. Fyrir fjárfesta skapaði það bæði tækifæri til verðhækkana á lengri skuldabréfum og aukna þörf fyrir virka stýringu vaxtaáhættu.

Horfur fyrir íslenskt hagkerfi mótast áfram af jafnvægisleit milli verðbólgu, vaxtastigs og hagvaxtar. Þrátt fyrir aukna óvissu á sumum sviðum hefur hagkerfið sýnt töluverða seiglu og grunnstoðir þess eru áfram sterkar. Í eignastýringu Stefnis hefur áfram verið lögð áhersla á að bregðast við breyttu efnahagsumhverfi með virku eignavali og breiðri áhættudreifingu.

Útlit er fyrir að hátt vaxtastig verði þrálátara en vonir hafa staðið til. Í afkomukynningum félaga í kauphöllinni má merkja umfjöllun um þróun launakostnaðar sem er umfram það sem sjá má í löndum sem við berum okkur saman við. Ef launabreytingar halda áfram eins og verið hefur sl. árum þá er viðbúið að við munum áfram búa við hátt vaxtastig. Þá hafa stjórnvöld sett á nýja skatta og breytt skattlagningu fyrirtækja með stuttum fyrirvara, sem erfitt er að bregðast við í áætlanagerð.

Til að bregðast við þessum aðstæðum ríður á að aðhalds verði gætt í ríkisfjármálum á næstunni. Ríkisstjórn Kristrúnar Frostadóttur auglýsti í byrjun árs 2025 eftir tillögum að leiðum til að spara í opinberum rekstri og hagræða í ríkisrekstri. Framtakið var gott en minna hefur frést af hagræðingaraðgerðum sem þetta útspil skapaði væntingar um. Það er okkar von að bæði sveitarfélög og ríkisvaldið setji saman sérstakan „stop-to-do“ lista yfir verkefni sem ekki eru nauðsynleg eða aðrir geta betur sinnt. Ellegar mun ekki takast að loka þeim halla sem er á rekstri sameiginlegra sjóða okkar allra um þessar mundir.

Takk fyrir traustið

Þá viljum við enn og aftur þakka það traust sem fjárfestar sýna okkur með því að treysta okkur fyrir því að fjárfesta þeirra sparnaði. Við tökum því hlutverki mjög alvarlega.

Jón Finnbogason

Framkvæmdastjóri Stefnis hf.

Almennur fyrirvari

Bréf þetta telst markaðsefni í skilningi laga nr. 115/2021 og felur í sér almennar upplýsingar um fjárfestingar. Ekki skal byggja fjárfestingarákvarðanir á efni bréfsins. 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 upplýsingunum 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 breyst án fyrirvara. Framtíðarspár eða fyrirætlanir eru ávallt háðar áhættu og óvissupáttum og engin trygging eða ábyrgð er veitt fyrir því að þær raungerist. Sérhver viðtakandi ber ábyrgð á að framkvæma eigin athuganir og greiningar á þeim upplýsingum sem koma fram í bréfi þessu, þ. á m. á viðeigandi upplýsingaskjölum fjármálagerninga, s.s. lýsingu og lykilupplýsingaskjöl og leggja sjálfstætt mat á slíka greiningu. Stefnir hvetur viðtakendur til að sækja sér ráðgjöf hjá óháðum þriðja aðila áður en ráðist er í viðskipti á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í bréfinu.

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

* Stuðst er við opinber gögn þar sem er leiðrétt fyrir arðgreiðslum, hlutafjárhlækkunum, hlutaskiptingu og öðrum sambærilegum breytingum. Gert er ráð fyrir að fjármagni sem skilað er til hluthafa sé endurfjárfest í félaginu. Vigt félags í vísitölu á hverjum tíma er reiknað út frá markaðsvirðis félagsins gagnvart öðrum félögum innan sömu vísitölu.