

Til eigenda sjóða Stefnis hf.

Fyrri hluti ársins 2026 hefur verið viðburðaríkur tími fyrir fjárfesta. Á mörkuðum hafa skipst á tímabil bjartsýni og varfærni, þar sem þróun vaxta, verðbólgu, tækniþróunar og alþjóðamála hafa haft mikil áhrif á verðmyndun. Í slíku umhverfi er mikilvægt að horfa ekki eingöngu til skammtímasveiflna heldur leggja mat á undirliggjandi verðmæti, rekstrarstyrk félaga og langtímahorfur eignaflokka, þætti sem við munum fjalla um í þessu bréfi.

Viðskiptavinum Stefnis fjölga áfram og voru þeir orðnir yfir 14 þúsund í lok júní, sem er mesti fjöldi viðskiptavina í sögu félagsins. Þá er sérstaklega ánægjulegt að sjá mikinn vöxt í fjölda einstaklinga sem eru í reglubundnum áskriftum að sjóðum Stefnis en 270 nýjar áskriftir að meðaltali bættust við á hverju mánuði þessa árs. Reglubundinn sparnaður á verðbréfamörkuðum er að okkar mati góð leið til að byggja upp sparnað til lengri tíma litið.

Stefnir stendur nú á tímamótum þar sem 30 ár eru liðin frá stofnun félagsins. Sú vegferð minnir á mikilvægi þess að byggja starfsemina upp til langs tíma með áherslu á traust, fagmennsku og skýra upplýsingagjöf til þeirra sem treysta okkur fyrir fjármunum sínum.

Í lok júní námu eignir í stýringu hjá Stefni um 385 milljörðum króna samanborið við um 379 milljarða í árslok 2025 sem er 1,6% vöxtur eigna í stýringu. Undirliggjandi þróun endurspeglar meðal annars breytta stöðu á mörkuðum og áhættumat fjárfesta, þar sem aukinn áhugi var á skuldabréfa- og blönduðum sjóðum á sama tíma og eignir í hlutabréfatengdum sjóðum drógust saman. Slík þróun er eðlileg í umhverfi þar sem vaxtastig er hátt og óvissa á mörkuðum töluverð, en hún undirstrikar jafnframt mikilvægi þess að fjárfestar hafi aðgang að breiðu úrvali sjóða með mismunandi áhættu- og ávöxtunareiginleika.

Innlendur markaður

Á sama tíma og alþjóðlegir hlutabréfamarkaðir hafa verið drifnir áfram af afmörkuðu þema sem tengja má við þróun gervigreindar, þá hefur íslenski hlutabréfamarkaðurinn ekki tekið þátt í þeirri þróun, þar sem OMXI15GI vísitalan hefur t.a.m. lækkað um 4,3% frá byrjun þessa árs til 27. ágúst sl. Það er ekki endilega til marks um veikan rekstur skráðra félaga hér á landi heldur endurspeglar fremur samsetningu hans og mikla samkeppni við aðra eignaflokka í því hávaxta umhverfi sem hér ríkir.

Minni velta á hlutabréfamörkuðum, er áhyggjuefni

Þróun veltu á innlendum hlutabréfamarkaði er okkur hugleikin. Á fyrri helmingi þessa árs hefur veltan dregist saman um 45% á milli ára. Sé hins vegar leiðrétt fyrir einskiptisliðum tengt Íslandsbanka og JBTM þá dróst veltan saman um tæplega 30%. Seljanleiki er hluti af þeim þáttum sem fjárfestar horfa til. Af þeirri ástæðu erum við hugsi yfir þessari þróun, sér í lagi ef hún heldur áfram.

Innlán stækkandi eignaflokkur einstaklinga og munu vaxa enn frekar

Þá er áhugavert að rifja upp umræðu sem kemur reglulega upp um innlánastöðu heimilanna, en fjárhæð þeirra hefur hækkað töluvert á undanförunum árum, er nú 1.970 ma.kr.¹ Á tímabilinu

¹ Miðað við 30. júní 2026.

2021 – 2024 þá var t.a.m. mesta hlutfallslega hækkun á innlánum í eigu einstaklinga sem voru 60 ára eða eldri, en sá hópur átti liðlega 55% af hækkun allra innlana á tímabilinu.

Í tengslum við umræðu um einstaka eignamarkaði þá hefur því verið velt upp hvort að innlánin muni skila sér inn á innlenda eignamarkaði samhliða vaxtalækkunum, hvenær svo sem þær munu líta dagsins ljós. Raunin getur hins vegar orðið allt önnur. Ef innlán heimilanna eru borin saman við það sem þekkist erlendis sést að innlán heimila hér á landi sem hlutfall af VLF eru með lægsta móti. Samkvæmt samantekt Eurostat frá 2024 þá voru innlán heimila hér um 33% af VLF samanborið við 65% innan Evrópusambandsins og 42% að meðaltali meðal Norðurlandanna.

Samkeppni er jafnframt mikil hérlandis um innlán heimila og hátt vaxtastig veldur því að hægt er að fá góða ávöxtun með fjárfestingu í innlánum. Til lengri tíma litið kann þó fjárfesting á verðbréfamörkuðum að skila hærri ávöxtun. En þegar litið er til stöðu innlana erlendis og í hvaða aldurshópum innlán eru fyrst og fremst að vaxa þá má ætla að innlán sem eignaflokkur sé kominn til að vera og hann mun að öllum líkindum hækka sem hlutfall af VLF og ólíklega streyma í miklum mæli inn á aðra eignamarkaði í bráð.

Þátttaka einkafjárfesta skiptir máli

Markaðurinn hér á landi stríðir einnig við áskoranir þegar kemur að samsetningu fjárfesta. Við teljum að einstaklingar og aðrir einkafjárfestar sem taka stöður á innlendum hlutabréfamarkaði gegni mikilvægu hlutverki í áframhaldandi þróun hans. Slíkir fjárfestar leggja eigið fjármagn undir, fylgja sannfæringu sinni eftir og eru oft í nánú samtali við þau félög sem þeir fjárfesta í, hvort sem það er með setu í stjórnun, virkri þátttöku á hluthafafundum eða með því að veita stjórnendum eðlilegt aðhald. Þeir þekkja gjarnan vel þá markaði og atvinnugreinar sem þeir fjárfesta í og eru stöðugt vakandi fyrir tækifærum til verðmætasköpunar.

Flokka má tuttugu stærstu hluthafa í stærstu félögum í Kauphöll Íslands í þrjá hópa; einkafjárfestar, lífeyrissjóðir og aðrir fagfjárfestar. Markaðsvirði þeirra 22 félaga sem litið er til var 1.816 ma.kr. í lok júlí sl. og áttu 20 stærstu hluthafar hvers félags samanlagt 79,6% af markaðsvirði félaganna. Þar af var hlutur einkafjárfesta metinn á 439 ma.kr. eða 24,16% af virði félaganna, hlutur lífeyrissjóða var 782 ma.kr. eða 43,06% og aðrir fagfjárfestar voru eigendur að 204 ma.kr. með um 11,25% hlut. Rétt rúmlega 1% var í eigu félaganna sjálfra vegna endurkaupa.² Einkafjárfestar eru umfangsmiklir í sjávarútvegsfélögunum (BRIM, ICESEA, ISF og SVN) og ef litið er fram hjá þeim félögum þá lækkar eignarhlutur einkafjárfesta í 174 ma.kr. af 1.290 ma.kr. markaðsvirði félaganna sem þá eftir standa, sem er þá aðeins 13,4% hlutur í félögunum. Það kemur í sjálfu sér ekki á óvart að eign einkafjárfesta er hlutfallslega mest í sjávarútvegsfélögunum eða sem nemur 265 ma.kr. sem nemur 60,5% af eignarhlut einkafjárfesta í þeim 22 félögum sem voru til skoðunar, þ.e.a.s. þegar aðeins er litið til 20 stærstu hluthafanna í hverju félagi.

Það er umhugsunarefni að hlutur í eigu einstaklinga, eða félaga í þeirra eigu, virðist í reynd takmarkaður. Af 22 félögum þá er aðeins í 5 tilvikum þar sem einkafjárfestar fara með meirihluta atkvæða þegar litið er til 20 stærstu hluthafa hvers félags og aðeins í tveimur tilvikum ef litið er fram hjá sjávarútvegsfélögunum. Þegar dýpra er litið kemur einnig í ljós að tiltölulega fáir hópar einkafjárfesta bera hitann og þungann af þeim fjárfestingum sem hér eru undir.

Það er ekki sjálfgefið að innlendur hlutabréfamarkaður geti til lengri tíma byggst að verulegu leyti upp á fáum stórum innlendum einkafjárfestum og lífeyrissjóðum. Lífeyrissjóðir hafa gegnt

² Ef banki er skráður eigandi á hluthafalista þá er sú staða hér flokkuð meðal annarra fagfjárfesta, þar sem ekki liggur fyrir hvaða einstaklingur það er sem kann að vera eigandi að viðkomandi stöðu.

lykilhlutverki í uppbyggingu íslensks fjármagnsmarkaðar og munu gera það áfram, en á næstu árum og áratugum munu þeir í vaxandi mæli standa frammi fyrir auknum útgreiðslum til sinna sjóðfélaga. Þá verður enn mikilvægara að markaðurinn hafi nægilega breiðan hóp kaupenda, bæði úr hópi innlendra og erlendra einkafjárfesta og annarra fagfjárfesta.

Á litlum markaði eins og þeim íslenska er því mikilvægt að samspil ólíkra hluthafahópa þróist áfram með þeim hætti að það styrki fremur en veiki ásýnd markaðarins. Lífeyrissjóðir, einkafjárfestar og aðrir fagfjárfestar hafa ekki alltaf sama tímaás sem unnið er eftir, áhættuvilja eða áherslur í stjórnarháttum, arðgreiðslustefnu, starfskjörum og stefnumótun félaga. Það er eðlilegt og getur raunar verið heilbrigt að ólík sjónarmið komi fram. Það sem skiptir máli er að slík umræða fari fram á faglegum, gagnsæjum og fyrirsjáanlegum grunni, þannig að hún efli traust á markaðnum og hvetji til langtímaþátttöku.

Ef íslenskur hlutabréfamarkaður á að laða að breiðari hóp fjárfesta á næsta áratug, þar á meðal frá erlendum einkafjárfestum og fagfjárfestum, þá þarf heildarásýnd hans að vera sú að hér starfi öflug félög í skýrri umgjörð með virkri en málefnalegri þátttöku hluthafa. Erlendir fjárfestar horfa ekki aðeins til verðmats og vaxtartækifæra, heldur einnig til seljanleika, stjórnarháttar, fyrirsjáanleika og þess hvort markaðurinn beri merki um þroskaða og opna fjárfestamenningu. Við teljum mikilvægt að áfram verði hugað að uppbyggingu á innlendum hlutabréfamarkaði til næstu áratuga.

Sterkur rekstur en merki um vaxandi kólnun

Þrátt fyrir krefjandi aðstæður innanlands hefur undirliggjandi rekstur flestra félaganna í kauphöllinni verið sterkur, en áframhaldandi þrálát verðbólga og hátt vaxtastig er þó farið að koma víða fram. Sjá má aukningu í vanskilum og aukna virðisrýrnun á útlánum, sér í lagi til byggingaraðila, ásamt því að atvinnuleysi hefur farið vaxandi. Óseldum íbúðum fjölgar og sölutími þeirra lengist. Lán bankanna til byggingarstarfsemi stóðu í 350 ma.kr. í lok maí 2025 en sú fjárhæð var komin í 442 ma.kr. í lok maí 2026, sem er 26% aukning á einu ári. Á föstu verðlagi er fjárhæðin há í sögulegu samhengi og hærri en lánveitingar til byggingarstarfsemi og mannvirkjagerðar var á árunum 2009 til 2011 þegar segja má að allt hafi verið í frosti í kjölfar áfalla 2008 - 2009 sem óþarfi er að rekja frekar hér.

Í Kauphöllinni þá voru helstu sigurvegarar fyrri árshelmings sjávarútvegsfélögin, sem öll hafa hækkað töluvert frá upphafi árs. Síldarvinnslan trónir þar á toppnum með 26,5% arðsleiðréttra ávöxtun og koma Brim og Ísfélagið á eftir með 24,3% og 17,5% ávöxtun hvort. Vísitalan tók þungt högg í lok maí þegar lyfjaþróunarfélagið Oculis birti niðurstöður úr fasa-3 rannsóknum á OCS-01 sem voru ekki í takt við væntingar. OCS lækkaði um 50,1%, á meðan OMXI15GI vísitalan lækkaði um 6,4%, var þetta einn verstí dagur í sögu vísitölnunnar.

ESB-aðild Íslands út af borðinu og tækifæri til umbóta í efnahagsmálum

Nú liggur fyrir niðurstaða þjóðaratkvæðagreiðslunnar sem fram fór 29. ágúst sl. um hvort Ísland skyldi hefja á ný aðildarviðræður við Evrópusambandið. Óháð því hvernig atkvæðin féllu teljum við jákvætt að þjóðin hafi nú tekið afstöðu til þessarar spurningar, enda eykst við það fyrirsjáanleiki fyrir fjárfesta og aðra sem fylgjast með þjóðfélagsumræðu, efnahagsmálum og þróun eignamarkaða hér á landi. Niðurstaðan var sú að meirihluti kjósenda hafnaði aðildarviðræðum og bindum við vonir við að sú mikla umræða um efnahagsmál sem málið hafði í för með sér muni leiða til breiðrar sáttar um að Ísland geri umbætur á eigin efnahagsstjórn og hér skapist umhverfi sem styðji við aukna fjárfestingu, bæði innlenda og erlenda. Líkt og bent hefur verið á þá er aðild að Evrópusambandinu ekki forsenda slíkra aðgerða. Áfram verður að tryggja markaðsaðgang íslensks útflutnings og halda áfram að gæta vel að hagsmunum Íslands á vettvangi EES-samningsins og annarra mikilvægra viðskiptasamninga.

Erfið jafnvægislist Seðlabankans

Seðlabankinn er með erfitt verkefni fram undan, sem er að kæla hagkerfið nógu mikið til að draga úr verðbólguþrýstingi en ekki um of. Í því samhengi er vert að nefna að peningastefnunefnd Seðlabankans hefur einungis eitt lögbundið hlutverk, að vernda verðstöðugleika, og því kom það markaðsaðilum ekki á óvart þegar Seðlabankinn hækkaði vexti um 0,25 prósentur í 8% nú í ágúst.

Þegar horft er til vaxta og verðbólgu hefur árið þróast með öðrum hætti en við bjuggumst við í upphafi árs. Kemur þar einkum tvennt til: Lokun Hormuz sunds og óvæntar hækkunir opinberra gjalda og þjónustu. Hefur þetta valdið verulegri hækkun verðbólgu. Á sama tíma eru skýr merki um að raunhagkerfið sé tekið að hægja verulega á sér. Í slíkri stöðu er Seðlabankanum vandi á höndum. Á bankinn að einbeita sér eingöngu að verðbólgunni og hækka vexti verulega? Eða, á hann að leyfa raunhagkerfinu að njóta vafans og treysta á að verðbólgan gangi hratt yfir?

Seðlabankinn hefur kosið að fara bil beggja. Vextir hafa vissulega hækkað um 0,75% á árinu upp í 8%, þrátt fyrir að verðbólgan geti nálgast 6% á haustmánuðum. 8% stýrivextir í ~6% verðbólgu eru ekki ýkja háir vextir. Ástæða þess að Seðlabankinn hefur ekki gengið lengra er að spár bankans gera ráð fyrir að verðbólgan hjaðni hratt á næsta ári. Má því segja að hann hafi ákveðið að leyfa raunhagkerfinu að njóta vafans. Að okkar mati hefur Seðlabankanum tekist ágætlega upp að feta einstigið þegar kemur að stillingu á vaxtastiginu.

Nýjasta mæling á vísitölu neysluverðs, sem birt var þann 27. ágúst, sýnir að verðbólga mælist nú 5,6%, samanborið við 5,3% í júlí, og hefur ekki mælst hærrí frá því í september 2024. Í kjölfarið eru forsenduákvæði kjarasamninga nú formlega brostin, en samningsaðilar á vinnumarkaði þurfa á næstu vikum að taka afstöðu til þess hvort samningunum verði viðhaldið eða þeim sagt upp. Þessi staða, ásamt háu vaxtastigi, vaxandi atvinnuleysi og kólnandi húsnæðismarkaði sem fjallað var um hér að framan, endurspeglar að okkar mati alvarlega stöðu sem íslenskt efnahagslíf stendur nú frammi fyrir.

Hækkandi vaxtastig getur haft neikvæð áhrif á ávöxtun skuldabréfa, einkum lengri bréfa. Þrátt fyrir að vextir hafi hækkað á árinu hefur ávöxtun skuldabréfasjóða Stefnis verið ágæt. Samspil hærra vaxtastigs, þrálátrar verðbólgu og aukinnar varkárni hefur sjálfsagt haft áhrif á að fjárfestar hafa í auknu mæli leitað í skuldabréfasjóði og blandaða sjóði. Árshlutareikningar sjóðanna okkar sem birtir eru á heimasíðu Stefnis draga fram þessa þróun. Minnum við þó ávallt á mikilvægi þess að fjárfestar dreifi áhættu sinni á milli eignaflokka í samræmi við eigin markmið og áhættuþol, fremur en að einblína á einn eignaflokk eða afmarkað þema hverju sinni.

Skuldabréfamarkaðir minna á sig

Í umræðu um þróun á erlendum verðbréfamörkuðum hefur athyglin fyrst og fremst verið á hlutabréfamörkuðum. Í stærra samhengi er hins vegar að teiknast upp athyglisverð mynd á alþjóðlegum fjármálamörkuðum. Eftir fjármálakreppuna 2008 og 2009 þá stigu seðlabankar og ríkisstjórnir heimsins inn á skuldabréfamarkaði með afgerandi hætti og þannig tókst að milda verulega áhrif kreppunnar á heimshagkerfið. Fyrst í Bandaríkjunum en seinna í Evrópu.

Nú, tæpum tveimur áratugum síðar, eru hins vegar blikur á lofti um langtímaafleiðingar þessara aðgerða. Skuldir ríkissjóða og seðlabanka hafa vaxið mikið og eru víða komnar á stig þar sem raddir heyra um að þær séu ósjálfbærar til lengri tíma, þar á meðal í Bandaríkjunum, Frakklandi, Japan og Ítalíu.

Skuldabréfamarkaðir hafa lengi haldið ró sinni gagnvart þessari þróun, en á síðustu vikum hefur umræðan aukist. Vextir á 30 ára ríkisskuldabréfum í Bandaríkjunum hafa ekki verið hærrí síðan 2007, en þeir fóru yfir 5,3% í ágúst. Í Japan hafa vextir einnig hækkað en 10 ára vextir

hafa ekki verið hærri í nær 30 ár, ekki síst vegna stöðu ríkisútgjalda og væntinga um frekari vaxtahækkanir Seðlabanka Japans. Staðan er einnig varhugaverð víða í Evrópu, þar sem til dæmis langtímavextir í Frakklandi hafa ekki verið hærri frá því fyrir fjármálakreppuna og í Þýskalandi hafa vextir ekki verið hærri síðan 2011.

Á næstunni mun því reyna á seðlabanka og fjármálaráðherra heimsins að ná böndum á stöðunni. Ef skuldabréfamarkaðir missa trú á getu þeirra til að stýra þróuninni gæti myndast erfið staða fyrir heimshagkerfið.

Í ljósi þessarar óvissu, bæði hér heima og á alþjóðlegum mörkuðum, er það trú okkar að breitt úrval sjóða með ólíka áhættu- og ávöxtunareiginleika sé fjárfestum enn mikilvægara en ella. Ítarlegar upplýsingar um sjóði félagsins, þar á meðal ávöxtun þeirra, eignasöfn og áhættusnið, eru öllum viðskiptavinum aðgengilegar á heimasíðu Stefnis og hjá Arion banka og í Arion appinu. Einnig eru ársreikningar sjóðanna aðgengilegir í B hluta árs- og árshlutareiknings Stefnis.

Þróun vöruframboðs og þjónustu

Nánari umfjöllun um þróun vöruframboðs, þjónustu og helstu verkefni á fyrri hluta ársins er að finna í árs- og árshlutareikningi Stefnis, sem birtur er á heimasíðu félagsins, þar sem gerð er grein fyrir þeim breytingum og áherslum sem mótuðu starfsemina á tímabilinu.

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 óvissuþáttum 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 upplýsingaskjöllum 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, hlutafjárhlökkunum, 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.