



  
**ROLEX**  
 OYSTER PERPETUAL  
 DATEJUST 36



  
**MICHELSEN**  
 ÚRSMÍÐIR

Laugavegur 15 - 101 Reykjavík  
 511 1900 - www.michelsen.is

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 17. janúar 2017

2. tölublað | 11. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL

## Dýrkeypt forðasöfnun

Gengistap og vaxtakostnaður þýðir að uppsafnaður kostnaður af gjaldeyriskaupum nemur um 120 milljörðum. Hagfræðingur telur ósennilegt að nokkur seðlabanki hafi „safnað jafn miklum gjaldeyri á svo skömmum tíma“. Forseti hagfræðideildar HÍ segir kaup bankans að verða honum „ofviða“. »4

Gengistap vegna gjaldeyriskaupa  
**116 milljarðar**

Vaxtakostnaður gjaldeyrisforðans  
**45 milljarðar**

Gengishagnaður aflandskrónuútboðs  
**37 milljarðar**

# 124 milljarðar

Heildarkostnaður frá 2014



»2

### Gammar takast á

Gamma Capital Management hf. og Gamma ehf. deila um vörumerkið Gamma fyrir Héraðsdómi Reykjavíkur.

»4

### Fékk forkaupsrétt

Lögmaður sem sat í skilanefnd SPB keypti síðar 16% hlut í Ása-byggð af slitastjórn bankans og ESI. Bréfin breyttust í 4,9% í Heimavöllum og eru nú metin á 664 milljónir króna.

»10

### Endalok „Trump-batans“?

„Ég held yfirleitt ekki að ég geti haft betur en markaðurinn en nú er hins vegar nokkuð sem veldur mér áhyggjum: „Trump-batinn“ á bandaríska verðbréfa-markaðnum gæti verið við það að taka enda.“

## SJÓNMAELINGAR ERU OKKAR FAG

Tímapantanir:

Optical Studio í Leifsstöð, 4250500  
 Optical Studio í Smáralind, 5288500  
 Optical Studio í Keflavík, 4213811

**Optical Studio**  
 SMÁRALIND • LEIFSTÖÐ • KEFLAVÍK



KEFLAVÍKUR FLUGVÖLLUR





Tryggvi Þór Herbertsson, var forstjóri Askar Capital og Steingrímur Wernersson og Karl Wernersson eigendur bankans.

## Eignasafn Seðlabankans fékk nær þrjá milljarða

Eignasafn Seðlabanka Íslands (ESÍ) fékk rétt fyrir áramót tæpa þrjá milljarða króna upp í kröfur sínar vegna gjaldþrots Askar Capital hf. ESÍ var langstærsti kröfuhafi félagsins en skiptum þess lauk 30. desember. Kröfur í búið námu 7,4 milljörðum og fengust rétt rúmir þrjár milljarðar upp í þrotið eða 41 prósent.

Bú Askar Capital, sem var áður fjárfestingarbanki sem lagði áherslu

á sérhæfðar fjárfestingar á nýmörkuðum, var tekið til gjaldþrotaskipta 25. september 2015. Höfuðstöðvar bankans voru við Suðurlandsbraut í Reykjavík en óskað var eftir slitameðferð á félaginu í júlí 2010. Tryggvi Þór Herbertsson var forstjóri bankans í eitt ár eða frá stofnun hans árið 2007. Askar Capital var hluti af Milestone-veldi Steingríms og Karls Wernerssona.

### MARKAÐURINN

ÚTGÁFUFLAG 365 miðlar ehf., Skaftahlíð 24, 105 Reykjavík, sími 512 5000

Netfang [ritstjorn@markadurinn.is](mailto:ritstjorn@markadurinn.is) | Sími 512 5000 | Fax 512 5301

Ritstjóri **Hörður Egiðsson** [hordur@frettabladid.is](mailto:hordur@frettabladid.is)

Ábyrgðarmaður **Kristín Þorsteinsdóttir**

Netfang auglýsingadeildar [auglysingar@markadurinn.is](mailto:auglysingar@markadurinn.is) Veffang [visir.is](http://visir.is)



Gisli Hauksson, forstjóri Gamma Management hf. og hluthafi í fjármálfyrirtækinu. FRÉTTABLAÐIÐ/GVA

# Slást um vörumerkið Gamma fyrir dómi

Gamma Capital Management og Gamma ehf. deila um vörumerkið Gamma. Frávísunarkrafa tekin fyrir í Héraðsdómi Reykjavíkur á fimmtudag. „Þetta er búið að vera í minni fjölskyldu síðan 1969,“ segir Magnús Stephensen.

Deila um notkun og skráningu á vörumerkinu Gamma verður útkljáð fyrir dómstólum. Héraðsdómur Reykjavíkur úrskurðar á fimmtudag um frávísunarkröfu fasteignafélagsins Gamma ehf. á dómsmáli sem hófst með stefnu fjármálfyrirtækisins Gamma Capital Management hf. Eigendur fasteignafélagsins hafa einnig stefnt síðarnefnda félaginu.

„Þetta býður upp á rugling og við viljum fá úr þessu skorið hvað er rétt og hvað er rangt. Það eru stefnur á báða bóga en engin illindi eða neikvæðni af okkar hálfu. Gamma Capital Management rekur sitt fyrirtæki og gerir það vel en vonandi kemst niðurstaða í málið og þá munu menn væntanlega una henni og lífið halda áfram,“ segir Magnús Stephensen, stjórnarmaður og einn eigenda Gamma ehf.

Ingi Hrafn Óskarsson, lögmaður Gamma Capital Management í mál-

**Faðir minn rak fyrirtæki sem hét Gamma og sinnti ýmissi þjónustu fyrir auglýsingastofur eins og innheimtu.**

Magnús Stephensen, einn eigenda Gamma ehf.



arssonar, forstjóra flugfélagsins Atlantia, og á og leigir út fasteignirnar Skólavörðustíg 7, Bergstaðastræti 4 og Týsgötu 8 ásamt nokkrum öðrum húsum í Reykjavík.

Firmaheiti Gamma ehf. var skráð árið 2005 en Gamma Capital Management, sem er öllu umsvifameira fjármálfyrirtæki með yfir 115 milljarða króna í stýringu fyrir meðal annars lífeyrissjóði, fyrirtæki og einstaklinga, var stofnað árið 2008. Magnús Stephensen segir að nafnið sé honum mjög kært.

„Þetta er búið að vera í minni fjölskyldu síðan 1969. Faðir minn rak fyrirtæki sem hét Gamma og sinnti ýmissi þjónustu fyrir auglýsingastofur, eins og innheimtu. Svo var nafnið sett á ís en við félagarnir tókum það svo upp aftur árið 2005 og sitjum nú báðir í stjórn okkar fasteignafélags sem heitir Gamma ehf. og hefur starfað síðan þá,“ segir Magnús. [haraldur@frettabladid.is](mailto:haraldur@frettabladid.is)

inu, staðfestir í samtali við Markaðinn að forsvarsmenn fyrirtækisins fari fram á að skráning Gamma ehf. á vörumerki fasteignafélagsins verði ógilt. Fyrirnefnda félagið á og rekur Almenna leigufélagið, annað stærsta leigufélag landsins á almennum markaði. Gamma ehf. er í eigu Magnúsar og Hannesar Hilm-

## Jör ehf. tekið til gjaldþrotaskipta

Einkahlutafélagið Jör var tekið til gjaldþrotaskipta þann 11. janúar. Þetta kemur fram í Lögbirtingablaðinu en félagið var stofnað utan um hönnun á fatalinum Jör og verslunarrekstur við Laugaveg 89.

Félagið var rekið með 25 milljóna króna tapi árið 2015 og var eigið fé þess þá neikvætt um rétt tæpar 53 milljónir króna. Það var stofnað 2012 af Guðmundi Jörundssyni og Gunnari Erni Petersen. Guðmundur sagði í samtali við Fréttablaðið í lok nóvember að fyrirtækið væri í endurskipulagningu og komið á ákveðinn byrjunarreit. Ný verslun Jör var í kjölfarið opnuð á horni Týsgötu og Skólavörðustígs. Samkvæmt upplýsingum Markaðarins er hún rekin af félaginu RE13 ehf. sem var stofnað í fyrra. Ekki náðist í Guðmund við vinnslu fréttarinnar.



Guðmundur Jörundsson, stofnandi Jör. FRÉTTABLAÐIÐ/DANÍEL

# Hótel við heimskautsbaug

Hótel Norðurljós á Raufarhöfn er til sölu.

Nær 970 fm. eign, 15 herbergi með baði, veitingasalur, eldhús og sér íbúð, auk 480 fm. óinnréttarar jarðhæðar.

Góð staðsetning við höfnina. Auðveld kaup.

Hentar vel einstaklingi eða hjónum sem vilja starfa við ferðaþjónustu í litlu sveitarfélagi á landsbyggðinni eða sem viðbót við annan sambærilegan rekstur.



Frekari upplýsingar veita:

Gunnar Svavarsson, [gunnar@kontakt.is](mailto:gunnar@kontakt.is)  
Guðni Halldórsson, [guдни@kontakt.is](mailto:guдни@kontakt.is)

Viðskiptatækifæri á [www.kontakt.is](http://www.kontakt.is)

# KONTAKT

Fyrirtækjaráðgjöf

Suðurlandsbraut 30 • Sími: 414 1200

globalM&A Iceland





# HP EliteBook Folio

## Sannkallað augnayndi og einstök afköst

Falleg hönnun og frábær frammistaða sameinast í einni þynnstu og léttustu fyrirtækjatölvu á markaðinum í dag.



Falleg notendavæn hönnun með 180° lóm svo hægt er að leggja hana flata niður.



6th Gen Intel® Core™ M series, 8GB vinnsluminni og mjög góð rafhlöðuending.



Öryggislausnir HP hjálpa til við að verja gögn fólks á ferðinni og jafnvel áður en vélin er ræst.

Allar nánari upplýsingar á [www.ok.is/premium](http://www.ok.is/premium)

Intel, merki Intel, Intel Inside, Intel Inside merkið, Intel Core, Intel Core Inside eru vörumerki Intel Corporation í Bandaríkjunum og/eða öðrum löndum.



**Opin Kerfi**  
- allt er mögulegt

Opin Kerfi // Höfðabakka 9 // 110 Reykjavík // 570 1000 // ok.is



# Sömdu við skilanevndarmann SPB um forkaupsrétt í stóru leigufélagi

Lögmaður sem sat í skilanevnd SPB keypti síðar 16% hlut í Ásabyggð af slitastjórn bankans og ESÍ. Fjárfestingin hefur sexfaldast.

Haraldur Guðmundsson  
haraldur@frettabladid.is

Slitastjórn Sparisjóðabankans (SPB) seldi félagi í eigu fyrrverandi skilanevndarmanns þrotabúsins tíu prósent hlut í leigufélaginu Ásabyggð síðla árs 2015. Kaupverðið nam 10,6 milljónum króna og innan við ári síðar keypti hann sex prósent til viðbótar af Eignasafni Seðlabanka Íslands (ESÍ). Þessi 16 prósent hlutur breyttist rétt fyrir síðustu áramót í 4,9 prósent í leigufélaginu Heimavöllum sem eru nú metin á um 664 milljónir króna. Eigandi hlutarins, lögmaðurinn Jón Ármann Guðjónsson, fullyrðir að hann hafi borgað um 100 milljónir króna fyrir eignarhlutinn með kaupum á hlutafé og þátttöku í hlutafjárúkningum í Ásabyggð. Auk þess þáði hann ekki laun fyrir vinnu sína fyrir slitastjórnina á árunum 2012 til 2015.

Samkvæmt svari Tómasar Jónssonar, fyrrverandi formanns slitastjórnar SPB, við fyrirspurn Markaðarins var samið við Jón Ármann í mars 2013 um forkaupsrétt á tíu prósentunum vegna þekkingar hans á rekstri Ásabyggðar. Jón hafði þá setið sem stjórnarformaður leigufélagsins og Fjárfestingarfélagsins Teigs ehf., sem hélt þá utan um 50 prósent hlut SPB í Ásabyggð, vegna setu sinnar í skilanevndinni.

„Skilanevndin lauk störfum í lok árs 2012 og þá var Jón búinn að vera þarna í bankanum í tvö þrjú ár og þekkti margt. Við nýttum okkur það þegar slitastjórnin tók við eignunum. Hann aðstoðaði okkur með nokkur mál og þar á meðal þetta en við vildum halda þessu eins lengi og við gátum og högnuðumst ágætlega á því,“ segir Tómas.

## Skilaði 732 íbúðum

Ásabyggð á Ásbrú í Reykjanesbæ hét áður Háskólavellir og var stofnað árið 2007 utan um kaup á 1.500 íbúðum auk atvinnuhúsnæðis á gamla varnarliðssvæðinu. SPB fór inn í hluthafahóp leigufélagsins í apríl 2008 þegar bankinn keypti Fjárfestingarfélagið Teig af Runólfi Ágústssyni, fyrrverandi rektor Háskólans á Bifröst. Bankinn fór



Heimavöllir og Ásabyggð sameinuðust rétt fyrir áramót. Markaðsverðmæti fyrirtækisins miðað við útstandandi hlutafé nemur 13,5 milljörðum króna. FRÉTTABLAÐIÐ/STEFÁN

# 664

milljónir króna er upphæðin sem bréf Jóns Ármanns í Heimavöllum eru nú metin á og hefur fjárfestingin því sexfaldast.

í greiðslustöðvun í mars 2009 og skipaði Fjármálaeftirlitið (FME) þá skilanevnd yfir honum. Jón Ármann tók sæti í henni og varð stjórnarformaður Ásabyggðar í júní 2010. Gegndi hann sömu stöðu hjá Teig frá ágúst 2009 og þangað til félagið var afskráð þann 18. nóvember síðastliðinn.

Leigufélagið á Ásbrú keypti alls 89 fasteignir, þar af 76 fjölbýlishús, á 11,6 milljarða króna. Eins og kom fram í frétt DV í október 2015 þá greiddu þáverandi eigendur Ásabyggðar alls 4,1 milljarð króna til ríkisins fyrir eignirnar árið 2008.

Ég hef alltaf borgað hverja einustu krónu á móti öðrum hluthöfum. Ég borgaði tíu milljónir til SPB og þeir töpuðu engu á því og ég fékk aldrei greitt fyrir vinnu mína í um fjögur ár.

Jón Ármann  
Guðjónsson



þeir greiddu aftur á móti aldrei milljarðana 7,5 sem ríkið átti að fá árin á eftir. Þróunarfélag Keflavíkurflugvallar, Kadeco, neyddist því í september 2014 til að leysa til sín 732 íbúðir sem voru áður í eigu Ásabyggðar. Yfirtók Kadeco einnig 7,5 milljarða króna skuld leigufélagsins við ríkissjóð en fékk á móti skuldbréf að verðmæti 2,5 milljarðar. Eigendur Ásabyggðar héldu eftir

713 íbúðum á Ásbrú sem þeim hafði tekist að koma í útleigu. Samkvæmt frétt DV í október 2015 voru þær þá metnar á 9,7 milljarða.

„Síðan var endursamið og þá fyrst var kominn einhver rekstrargrundvöllur fyrir það sem eftir stóð,“ segir Jón Ármann í samtali við Markaðinn.

## Keyptu einnig af ESÍ

Teigur átti níu prósent hlut í Ásabyggð árið 2011 en 50 prósent í lok árs 2012. Aukninguna má rekja til ákvarðana Teigs og Klasa fjárfestingar ehf. um kaup á fleiri hlutum í félaginu þegar fyrrverandi hluthafarnir, Íslandsbanki, slitabú VBS fjárfestingarbanka og Landsbankinn, ákváðu að afsala sér hlutum sínum í félaginu. Samkvæmt svari Tómasar töldu þessir fyrrverandi eigendur að ekkert framtíðarvirði væri í félaginu. Teigur greiddi málamyndagjald eða 184 þúsund krónur fyrir 41,3 prósent aukahlut og þegar Lögborg, lögmannsstofa Jóns Ármanns, nýtti sér kaupréttinn í nóvember 2015 hafði SPB sett 50 milljónir króna inn í Teig.

Ásabyggð var í árslok 2015 í eigu félagsins Foss II slhf. Klasi fjárfesting, fjárfestingarfélags hjónanna Finns Reyrs Stefánssonar og Steinunnar Jónsdóttur og Tómasar Kristjánssonar, átti þá 50 prósent í Fossi II en Teigur 40 prósent. Forkaupsrétturinn sem Jón Ármann samdi um hafði þá tryggð honum tíu prósent hlut sem var síðan skráður á félagið M75 ehf. Það félag er í dag skráð í helmingseigu Jóns en samkvæmt lögmanninum er hann eini raunverulegi eigandi félagsins.

„Þetta snýr alfarið að mér. Ég hafði gert þennan samning um að ég fengi nánast ekki neitt borgað nema að það yrði eitthvað úr þessu að hafa. Foss II er búid að leggja inn í þetta um 826 milljónir króna. Ég tók þátt í hlutfalli við mína hlutafjäreign áður en kom að sameiningu við Heimavelli,“ segir Jón Ármann.

Samkvæmt svörum Tómasar og Jóns enduðu bréfin í Ásabyggð sem Teigur hélt eftir inni í eignarhaldsfélagið SPB þegar slitastjórnin lauk störfum í júní í fyrra. Bæði eigendur Klasa fjárfestingar og Jón ákváðu þá að nýta sér forkaupsrétt og var hlutafé Foss II aukíð.

„Þeir fara svo út úr þessu verkefni

í fyrra og þá var ég með forkaupsrétt inni í Fossi og þá nýti ég á móti öðrum hluthöfum forkaupsrétt þegar ESÍ ákveður að fara út. Ég fékk þá einn af hverjum fimm hlutum annarra eigenda Foss og þannig endaði ég í 16 prósentum,“ segir Jón.

## Hluthafi í leigurisa

Ásabyggð sameinaðist Heimavöllum rétt fyrir áramót og úr varð stærsta leigufélags landsins sem á og rekur yfir tvö þúsund leigubúðir. Eigendur þess stefna að skráningu félagsins á hlutabréfamarkað í lok næsta árs. M75 á eins og áður segir 4,9 prósent í Heimavöllum sem metin eru á 664 milljónir króna miðað við síðustu viðskipti með bréf leigufélagsins.

„Ég er ekki búinn að leggja jafn mikið í þetta og verðmætið stendur í í dag. Það er alveg ljóst. Aftur á móti er ekki búid að selja út úr þessu og það á eftir að koma í ljós hvernig verkefnið endar,“ segir Jón Ármann og heldur áfram:

„Ég hef alltaf borgað hverja einustu krónu á móti öðrum hluthöfum. Ég borgaði tíu milljónir til SPB og þeir töpuðu engu á því og ég fékk aldrei greitt fyrir vinnu mína í um fjögur ár. Ég tók sénsinn á þessu og hafði trú á verkefni og vildi ekki skilja það eftir í rúst.“

Tómas Jónsson segir samninginn við Jón Ármann um forkaupsrétt hafa verið „mjög edlilegan“ og itrekar það mat að Ásabyggð hafi verið verðlaust félag þegar slitastjórnin tók við.

„Þú getur fengið það staðfest hjá öllum sem komu að þessu. Við sáum möguleika í þessu að við gætum haldið þessu á lífi í einhver ár og við komumst að því hjá þessum tveimur aðilum [eigendahópur Klasa fjárfestingar og Jón Ármann] að það væri möguleiki að fá eitthvað út úr þessu sem varð síðan raunin,“ segir Tómas.

En Jón Ármann komst í þessa stöðu af því hann sat í skilanevndinni á sínum tíma?

„Já, já. Það má segja það. En það voru fleiri í þessari skilanevnd sem voru ekki í þessari stöðu því þau höfðu ekki þessa þekkingu á rekstri Ásabyggðar og Teigs sem Jón hafði aflað sér. Það var ekki verið að semja við skilanevndarmann. Allir samningar um þetta þola dagsljósið,“ segir Tómas



OPNI HÁSKÓLINN  
Í HÁSKÓLANUM Í REYKJAVÍK

## GERÐ MARKAÐS- ÁÆTLANA

Hefst: 6. febrúar

Á þessu hagnýta námskeiði verður farið yfir uppbyggingu og innihald markaðsáætlana og þau viðfangsefni sem til greiningar eru við gerð þeirra. Meðal þess sem fjallað verður um eru verkfæri til greiningar á innra og ytra markaðsumhverfi, samkeppnisumhverfi, mótun markaðsstefnu og aðgerðaáætlun.

opnihaskolinn.is





*Fremsta eignastýring innanlands  
Fyrsti valkostur utanlands*

*Besta eignastýring á Íslandi þrjú ár í röð\*  
- góður kostur þegar þú fjárfestir erlendis*

*World Finance*

[kvika.is](http://kvika.is)





# Forðasöfnun Seðlabankans hefur kostað bankann yfir 120 milljarða

Sé horft fram hjá hagnaði við útboð aflandskróna nemur kostnaður af gjaldeyriskaupum Seðlabankans samanlagt 160 milljörðum. Mestu munar um gengistap samtímis styrkingu krónunnar. Forstöðumaður efnahagsviðs SA segir bankann ekki geta haldið áfram á sömu braut. Framkvæmdastjóri hjá GAMMA segir það skjóta skökku við að vera með 5 prósentu vaxtamun í núverandi árferði.

Hörður  
Ægisson  
hordur@frettabladid.is



Uppsafnaður heildarkostnaður Seðlabanka Íslands vegna gjaldeyriskaupa bankans frá árinu 2014, sem nema samanlagt 770 milljörðum, er kominn yfir 120 milljarða króna. Þar munar mestu um hreint gengistap upp á tæplega 80 milljarða, samkvæmt útreikningum Markaðarins á áætluðum kostnaði við gjaldeyrisskipti Seðlabankans á undanförunum misserum og árum. Til viðbótar við hið mikla gengistap þá kemur til kostnaður vegna neikvæðs vaxtamunar við útlönd, enda eru innlendir vextir mun hærrí en ávöxtun gjaldeyrisskiptanna í erlendri mynt, að fjárhæð um 45 milljarðar á síðustu tveimur árum.

Í stjórnarsáttmála nýrrar ríkisstjórnar er boðuð endurskoðun á peninga- og gjaldmiðlastefnu Íslands, meðal annars í ljósi breytinga sem orðið hafa á grunngerð efnahagskerfisins með miklu innstreymi gjaldeyris og ört vaxandi gjaldeyrisskiptanna.

Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagsviðs Samtaka atvinnulífsins (SA), segir að Seðlabankinn sé kominn að endamörkum þess að geta haldið áfram á sömu braut í gjaldeyriskaupum. Bankinn hafi byggt upp rúman gjaldeyrisskiptum sem uppfylli öll alþjóðleg viðmið og langt umfram það. „Varaforði af þeirri stærðargráðu sem við höldum úti kostar tugi milljarða á ári hverju bara í hreinum vaxtakostnaði. Hugsanlega eru ekki til dæmi þess efnis að nokkur seðlabanki í heiminum hafi safnað jafn miklum gjaldeyri á svo skömmum tíma ofan í svo mikla styrkingu og með eins mikinn vaxtamun,“ segir Ásdís í skriflegu svari til Markaðarins.

## Óhugsandi að vita rétt gengi

Hún bendir jafnframt á að í stað þess að halda áfram á þeirri vegferð að vinna gegn styrkingu krónunnar með gjaldeyriskaupum ætti Seðlabankinn fremur að huga að því

Hugsanlega eru ekki til dæmi um að nokkur seðlabanki hafi safnað jafn miklum gjaldeyri á svo skömmum tíma ofan í svo mikla styrkingu og með eins mikinn vaxtamun

Ásdís Kristjánsdóttir, forstöðumaður efnahagsviðs Samtaka atvinnulífsins



hvort ekki sé svigrúm til að minnka vaxtamun við útlönd og losa um öll höft, í hvaða formi sem er. „Við erum í haftalosunarferli en það er óskiljanlegt í því umhverfi sem við búum við í dag að fjárfestingar innlendra og erlendra aðila séu háðar staðfestingu Seðlabankans eða lúti fjárhæðartakmörkunum. Á meðan við búum við höft er óhugsandi að vita hvað sé hið rétta gengi krónunnar.“

Ásgeir Jónsson, forseti hagfræðideildar Háskóla Íslands og efnahagsráðgjafi Virðingar, segir að á einhverjum tímamarki, sem er kannski ekki of fjarri í tíma, þá fer gjaldeyrisskipting Seðlabankans að verða bankanum ofviða. „Forðasöfnun blæs út efnahagsreikning Seðlabankans – bæði eignir og skuldir. Á eignahlíð hlaðast upp gjaldeyriseignir en á skulda- hlið myndast kröfur á hendur Seðlabankanum frá fjármálastofnunum. Þetta skapar vanda fyrir Seðlabankann vegna gjaldmiðlamisræmis sem og mismunandi vaxtaburð eigna og skulda. Bankinn situr því uppi með bæði gengisáhættu og neikvæðan vaxtamun sem getur verið mjög kostnaðarsamur. Frá sjónarhóli hagkerfisins í heild þá mun stækkun efnahagsreiknings Seðlabankans vegna forðasöfnunar leiða til þess að innlendir fjármálaeignir vaxa í einu eða öðru formi sem getur leitt til lánþenslu, meðal annars með aukningu peningamagns í umferð.“

## Útboð og gengishagnaður

Kostnaður Seðlabankans við að byggja upp gjaldeyrisskiptum, sem

## Fimm prósent vaxtamunur við útlönd „þjónar engum tilgangi“

Ýmsir greinendur og markaðsaðilar hafa nefnt, sem rök fyrir því að peningastefnunefnd Seðlabankans eigi að lækka nafnvexti bankans, að raunvaxtamunur Íslands gagnvart helstu viðskiptaríkjum hafi sjaldan verið meiri. Sú staða veki áleitnar spurningar enda er hún meðal annars til þess fallin að ýta enn frekar undir gengisstyrkingu krónunnar og vaxtakostnaður Seðlabankans við að halda úti stórum gjaldeyrisskiptum verður að sama skapi meiri en ella.

Valdimar Ármann, framkvæmdastjóri og framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA, tekur undir slík sjónarmið í samtali við Markaðinn. Hann segir að það skjóti skökku við hversu háir vextir Seðlabankans séu við núverandi aðstæður þar sem gjaldeyrisskipting er í methæðum samhliða því að bankinn hefur ekki undan við



Valdimar Ármann, framkvæmdastjóri sjóða hjá GAMMA.

að bregðast við miklu fjármagnsinnflæði með því að kaupa gjaldeyri í stórum stíl á markaði.

„Að vera með vaxtamun við útlönd um þessar mundir sem nemur

um fimm prósentum þjónar engum tilgangi þegar horft er til þess að grunngerð íslenska hagkerfisins hefur gjörbreyst á liðnum árum með uppgangi ferðaþjónustunnar. Aðstæður eru með allt öðrum hætti en í aðdraganda bankahrunsins 2008 þegar góðærið var tekið að láni með erlendri skuldsetningu. Núna er hagvöxtur drifinn áfram af nýrri og ört vaxandi gjaldeyrisskiptingum auk þess sem þjóðhagslegur sparnaður heldur áfram að aukast umtalsvert. Það er því erfitt að sjá hvaða þörf er á því að halda vöxtum jafn háum og raun ber vitni enda virðist þessi breytta samsetning hagkerfisins þýða að það er í jafnvægi við mun herra gengi krónunnar en við höfum áður þekkt í íslenski hagsögu,“ segir Valdimar.

## Forðasöfnun Seðlabankans kostaði 88 milljarða árið 2016

Hagnaður/tap á gjaldeyrisskiptum Seðlabankans 2014 til 2016 (í milljónum króna)

	MEDAL- KAUPGENGI	ÁRSLOKA- GENGI	EVURUR KEYPTAR	2014	2015	2016	SAMTALS
Gjaldyriskaup 2014	154,52	154,27	721	-182	-9.333	-15.993	-25.508
Gjaldyriskaup 2015	145,52	141,32	1.872		-7.871	-41.538	-49.409
Gjaldyriskaup 2016	133,59	119,13	2.891			-41.817	-41.817
Útboð aflandskróna	190,00	119,13	-436			30.916	30.916
Viðbótarkaup afl.kr.	220,00	119,13	-70			7.107	7.107
Gengismunur				-182	-17.204	-61.325	-78.711
Vaxtamunur (áætlað 2016)				0	-18.000	-27.000	-45.000
<b>Heildarkostnaður á ári</b>				<b>-182</b>	<b>-35.204</b>	<b>-88.325</b>	<b>-123.711</b>

nemur um 35 prósent af landsframleiðslu, væri enn meiri ef ekki hefði verið fyrir gjaldeyrisskiptum sem var haldið fyrir eigendur aflandskróna í júní 2016. Samanlagður gengishagnaður Seðlabankans í tengslum við þær aðgerðir, þar sem bankinn seldi aflandskrónueigendum evrur fyrir krónur á talsvert lægra gengi en sem nam hinu opinbera gengi bankans, var um 38 milljarðar króna. Þrátt fyrir að bankanum hafi tekist að minnka aflandskrónustabbann um nærri hundrað milljarða með útboði og gjaldeyrisskiptum á liðnu ári þá námu aflandskrónueignir 191 milljarði króna í árslok 2016. Þær af-

landskrónur eru að stærstum hluta í eigu fjögurra bandarískra fjárfestingasjóða sem hafa hingað til ekki verið reiðubúnir að selja þær krónueignir á miklum afslætti, miðað við skráð gengi krónunnar, fyrir evrur.

Á sama tíma og Seðlabankinn hefur verið að auka gjaldeyriskaup sín á markaði – á síðasta ári námu hrein kaup bankans að meðaltali um 32 milljörðum í hverjum mánuði – þá hefur krónan haldið áfram að styrkjast gagnvart helstu viðskiptamyntum. Það hefur þýtt að bókfært gengistap Seðlabankans af slíkum gjaldeyrisskiptum, þar sem bankinn kaupir evrur fyrir krónur, hefur að

sama skapi aukist umtalsvert. Þannig kostaði evran 119 krónur í árslok 2016 borið saman við rúmlega 141 krónu árið áður. Samkvæmt útreikningum Markaðarins, sem hafa verið yfirfarnir af sérfræðingum á fjármálamarkaði, þá nemur bókfært gengistap af uppsöfnuðum gjaldeyriskaupum Seðlabankans 2014 samanlagt um 116 milljörðum króna. Rétt er að taka fram að Seðlabankinn kann að hafa skipt hluta af þeim evrum sem bankinn hefur keypt á markaði að undanförunum yfir í aðra erlenda gjaldmiðla, til dæmis Bandaríkjadóllar, og þannig minnkað eitthvað gengistapið sem hefur fylgt gjaldeyriskaupunum – sú fjárhæð breytir hins vegar litlu varðandi stóru myndina.

Már Guðmundsson seðlabankastjóri hefur sagt að „viðbrögð við miklu gjaldeyrissinnstreymi á gjaldeyrismarkaði að undanförunum [sé] eitt flóknasta viðfangsefni Seðlabankans um þessar mundir“.





# Ávöxtun sjóða Stefnis

Sjóður	Árleg nafnvöxtun					Árleg nafnvöxtun frá stofnun*
	1 ár*	2 ár*	3 ár*	4 ár*	5 ár*	
<b>Blandaðir sjóðir</b>						
Stefnir – Samval <sup>1</sup>	-1,4%	14,7%	12,8%	14,8%	15,0%	
Stefnir – Eignastýringarsjóður <sup>1</sup>	-0,5%	10,2%	7,8%	8,8%	8,8%	
<b>Íslensk hlutabréf</b>						
Stefnir – ÍS 15 <sup>1</sup>	-11,2%	13,6%	12,2%	19,3%	20,2%	
<b>Íslensk skuldabréf og innlán</b>						
Stefnir – Ríkisbréfasjóður óverðtryggður <sup>2</sup>	8,1%	6,9%	7,7%	7,0%	6,5%	
Stefnir – Ríkisverðbréfasjóður millilangur <sup>2</sup>	4,9%	5,9%	4,9%	4,3%	4,4%	
Stefnir – Ríkisverðbréfasjóður langur <sup>2</sup>	5,2%	6,8%	5,4%	4,4%	4,7%	
Stefnir – Ríkisskuldabréf verðtryggð <sup>2</sup>	3,5%	5,5%	3,6%	3,0%	3,5%	
Stefnir – Lausafjársgjóður <sup>1</sup>	5,8%	5,5%	5,5%	5,5%		5,5%
Stefnir – Skuldabréfaval <sup>1</sup>	5,5%	5,0%				5,1%
<b>Erlend hlutabréf **</b>						
KF – Global Value <sup>2</sup>	-5,5%	-1,8%	2,1%	4,5%	6,7%	
KMS – Global Equity <sup>2</sup>	-9,3%	-3,6%	1,4%	3,3%	6,4%	
Stefnir – Scandinavian Fund <sup>2</sup>	-14,2%	-6,8%	-4,1%	-0,1%	4,5%	
Stefnir – Erlend hlutabréf <sup>2</sup>	-8,6%	-6,3%	-1,2%	1,1%	4,5%	

\*\* Grunnmynt sjóðanna er EUR en ávöxtun er uppreiknuð í íslenskar krónur. Gengi tekur þannig mið af gengi gjaldmiðilsins á hverjum tíma.

\* 1 ár: 31.12.2015 – 31.12.2016. 2 ár: 31.12.2014 – 31.12.2016. 3 ár: 31.12.2013 – 31.12.2016. 4 ár: 31.12.2012 – 31.12.2016. 5 ár: 31.12.2011 – 31.12.2016. Árleg nafnvöxtun frá stofnun: Ef sjóður er yngri en 5 ára.

Stefnir hf. er sjálfstætt starfandi fjármálaframtækni sem rekur innlenda og alþjóðlega verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði fyrir einstaklinga og fagfjárfesta. Stefnir er stærsta sjóðastýringarframtækni landsins með um 408 milljarða króna í virkri stýringu. Frekari upplýsingar um Stefnir og sjóðina má finna á [www.stefnir.is](http://www.stefnir.is)

## Ávöxtun í fortíð gefur ekki áreiðanlegar vísendingar um ávöxtun í framtíð

Allar ávöxtunartölur eru í íslenskum krónum. Tekið er tillit til umsýsluþóknunar við daglegan útreikning á gengi sjóðanna. Upplýsingar eru fengnar frá Arion banka hf., sem er vörsluframtækni sjóðanna, og frá upplýsingaveitu Bloomberg.

## Verðbréfaþjónusta Arion banka er söluaðili sjóða Stefnis

Kynntu þér sjóðina hjá starfsfólki Arion banka í síma 444 7000 eða á [arionbanki.is/sjodir](http://arionbanki.is/sjodir)

1) Sjóðurinn er fjárfestingarsjóður samkvæmt lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði.  
2) Sjóðurinn er verðbréfasjóður samkvæmt lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði.

Vakin er sérstök athygli á að áhætta fylgir fjárfestingu í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða og fjárfestingarsjóða, t.d. getur fjárfesting rýrnað eða tapast að öllu leyti. Fjárfestingarsjóðir hafa rýmri fjárfestingarheimildir, sem geta leitt til minni áhættudreifingar en í verðbréfasjóðum. Fjárfesting í fjárfestingarsjóði telst því almennt vera áhættumeiri en fjárfesting í verðbréfasjóði. Því ávöxtun sjóða gefur ekki áreiðanlega vísendingu um framtíðarávöxtun þeirra. Nánari upplýsingar um sjóðina, þ.á.m. nánari upplýsingar um áhættu við fjárfestingu í hlutdeildarskírteinum þeirra, má finna í útboðslýsingu og lykilupplýsingum þeirra, sem nálgast má á [www.arionbanki.is/sjodir](http://www.arionbanki.is/sjodir).



### Forðasöfnun og haftalosun

Bókfært tap Seðlabankans vegna gengismunar er því umtalsvert meira en sá kostnaður sem stafar af neikvæðum vaxtamun á gjaldeyrisjöfnuði bankans. Fram kom í máli Más Guðmundssonar seðlabankastjóra á ársfundi bankans í mars 2016 að miðað við stöðu forðans í árslok 2015 hefði sá kostnaður numið um átján milljörðum á ársgrundvelli. Ef tekið er mið af gjaldeyriskaupum bankans og stærri forða á árinu 2016 þá má gróflega áætla að kostnaður bankans vegna þessa neikvæða vaxtamunar hafi aukist um helming í fyrra og numið um 27 milljörðum á ársgrundvelli.

Gjaldeyriskaup Seðlabankans hafa sem fyrr segir aukist hröðum skrefum á undanföllum tveimur árum. Á síðasta ári námu hrein kaup bankans 386 milljörðum og jukust um liðlega 42% frá fyrra ári. Yfirlýst markmið kaupanna, sem hafa numið um 55% af heildarveltu á gjaldeyrismarkaði á árunum 2015 og 2016, er að veða á móti styrkingu krónunnar samhliða miklu innstreymi gjaldeyris og byggja upp forða sem er að stórum hluta fjármagnaður innanlands – en ekki með lántöku í erlendri mynt – í aðdraganda almennrar losunar hafta. Með þessu móti hefur Seðlabankanum tekist að minnka verulega erlenda lausafjórðahættu þjóðarbúsins. Þrátt fyrir þessi stórfelldu gjaldeyriskaup þá hækkaði gengi krónunnar um rúmlega átján prósent á síðasta ári.

### Ekki orðið sjálfstætt vandamál

Már Guðmundsson seðlabankastjóri hefur sagt að „viðbrögð við miklu gjaldeyrissinnstreymi á gjaldeyrismarkað að undanförun [sé] eitt flóknasta viðfangsefni Seðlabankans um þessar mundir“. Í ræðu

### Meginmarkmið með stöðugleikasjóði hlýtur að vera háleitar og til lengri tíma en að tempra gjaldeyrisflæði, líkt og raunin er með olíusjóð Norðmanna

Ásgeir Jónsson, forseti hagfræðideildar Háskóla Íslands



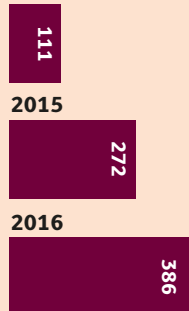
sinni á árlegum peningamálaforðum Viðskiptaráðs í lok nóvember í fyrra sagðist Már hins vegar ekki telja að hinn stóri gjaldeyrisforði „sé orðið sjálfstætt vandamál þar sem hann ógni afkomu Seðlabankans“.

Seðlabankastjóri nefndi sérstaklega þrjú atriði til að rökstyðja þá skoðun sína. Í fyrsta lagi megi ekki einungis horfa á þann kostnað sem fylgir stórum gjaldeyrisforða heldur verði einnig að líta til ábatans fyrir fjármálastöðugleika. Þá verði að hafa í huga við mat á núverandi forðastærð að áhrifin af losun hafta geta orðið umtalsverð á komandi misserum – og stór forði skapar traust í því ferli. Að lokum benti Már á að ekki mætti aðeins horfa til aðstæðna um þessar mundir og „framreikna þær til allrar eilífðar og fá þannig stórt vandamál“. Vaxtamunur við útlönd væri meðal annars breytilegur frá einum tíma til annars og þá gæti verið tilefni til að selja gjaldeyri úr forðanum síðar meir til að jafna sveiflur í gjaldeyrissinnstreymi og gengi og hafa af því tekjur á móti núverandi kostnaði.

Seðlabankastjóri undirstrikaði engu að síður að það þyrfti alltaf að huga að því að draga úr fjármögn-

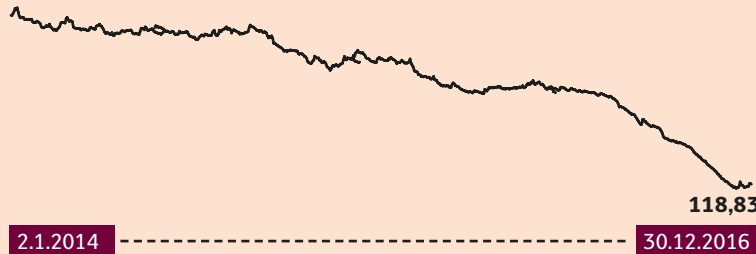
### Hrein gjaldeyriskaup Seðlabankans hafa stóruaukið

Í milljörðum króna



### Gengi krónunnar gagnvart evru hefur samt styrkst stöðugt

157,38



2.1.2014

30.12.2016

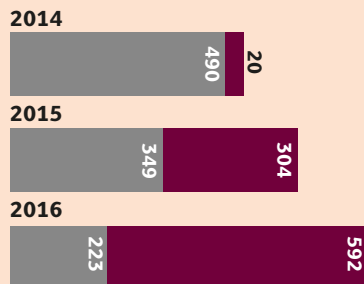
unarkostnaði gjaldeyrisforðans. Þannig mætti til dæmis skoða þann möguleika að setja hluta forðans í áhættusamari fjárfestingar með gefa meiri ávöxtun eins og ýmsir seðlabankar í svipaðri stöðu hafa gert á síðustu árum. „Það versta sem við myndum hins vegar gera í þessu sambandi,“ útskýrði Már í ræðu sinni, „væri að farna langtíma ávinningi varðandi verðstöðugleika og jafnvægi í þjóðarbúskapnum í því skyni að auka hagnað Seðlabanka Íslands til skamms tíma.“

### Aðlögun að breyttu hagkerfi

Ásdís Kristjánsdóttir segir að Samtök atvinnulífsins séu þeirrar skoðunar að hugmyndir sem hafa verið settar fram um svonefndan stöðugleikasjóð, þar sem hluti forðans yrði nýttur til að fjárfesta í áhættusamari eignaflokkum en ríkisvaxlun- og skuldabréfum, séu þess virði að skoða. Mikilvægt sé aftur á móti að fjárfestingareglur um slíkan sjóð væru skýrar þannig að fyrirfram sé tryggt hvenær og hvernig fjármunir sjóðsins eigi að nýtast. „Sú gengis-

### Gjaldeyrisforðinn hefur aldrei verið stærri

■ Fjármagnaður með erlendum lánum  
■ Fjármagnaður innanlands í krónum



hækkun sem verið hefur síðustu misseri á sér eðlilegar skýringar, meðal annars vegna mikils vaxtar ferðaþjónustunnar. Þetta er óhjákvæmileg aðlögun þjóðarbúsins að breyttu hagkerfi. Í þessu samhengi má því velta fyrir sér hvort eðlilegt sé að stjórnvöld stýri því hvað gengi krónunnar er hverju sinni með sjóðauppbyggingu á gjaldeyrisinnflæði ferðamanna. Það þarf að hugsa slíkan sjóð til enda áður en til framkvæmda kemur. Einnig hefur verið rætt um að nýta arðgreiðslur orkufyrirtækja til að byggja upp stöðugleikasjóð. Það gæti verið skynsamlegt að horfa til slíkra leiða í framtíðinni en fyrst um sinn þarf að greiða niður ríkisskuldur sem enn eru of háar.“

Ásgeir Jónsson bendir á að grundvallarforsenda gjaldeyrisvaraforða felast í því að safna seljanlegum erlendum eignum sem hægt er að losa með engum fyrirvara. „Það er því ekki hægt að líta á stöðugleikasjóð,“ útskýrir Ásgeir, „sem gjaldeyrisvarasjóð í eiginlegum skilningi. Hægt væri að beita sjóðnum til þess

að viðhalda viðskiptaafgangi til lengri tíma með því að viðhalda jafnvægi á gjaldeyrismarkaði og koma í veg fyrir ofris krónunnar. Þó fylgja svipuð vandamál því að safna saman gjaldeyri í stöðugleikasjóð líkt og um gjaldeyrisforða væri að ræða þar sem ríkissjóður þyrfti að leggja fram nýjar innlendar fjármálaeignir til þess að kaupa gjaldeyri af innlendum aðilum, sem hlýtur að kalla á einhverjar stýfingaraðgerðir. Hins vegar hlýtur meginmarkmið með slíkum stöðugleikasjóði að vera háleitar og til lengri tíma en að tempra gjaldeyrisflæði, líkt og raunin er með olíusjóð Norðmanna.“

### „Þó fyrir hefði verið“

Ásdís segir að Samtök atvinnulífsins „fagni því“ að ný ríkisstjórn áformi að endurmeta forsendur peningastefnunnar, meðal annars í ljósi ört vaxandi gjaldeyrisforða, og „þó fyrir hefði verið“ enda hefur núverandi peningastefna verið við lýði í hart nær sextán ár – og á helmingi tímabilsins hefur krónan verið í höftum. Við þá endurskoðun þurfi hins vegar að horfa til ýmissa þátta, svo sem hvaða stjórnþæki séu heppileg í núverandi árferði og hvort þörf sé á því að breyta verðbólguþætti Seðlabankans. „Raunar væri eðlilegra í framhaldinu að endurskoðun á peningastefnunni ætti sér stað reglulega, eins konar finstilling á þeirri peningastefnu sem er við lýði til að slétta úr hnökrum og skapa faglegra yfirbragð. Þá er mikilvægt að hafa í huga að sama til hvaða leiða við horfum, verðum við aldrei betur sett með endurmótaða peningastefnu ef hið opinbera sýnir ekki ábyrgð í sinni fjármálstefnu og hið sama má segja um vinnumarkaðinn.“

Ásgeir segir mestu máli skipta að við endurskoðun stjórnvalda á peningastefnunni þurfi sérstaklega að hafa í huga að aðgerðir í peningamálum verði ekki til þess að draga erlent áhættufjármagn til landsins eða koma í veg fyrir eðlilega áhættudreifingu innlendra aðila með erlendum fjárfestingum. „En svo lengi sem viðskiptaafgangur er til staðar mun mikilvægt erlent fjármagnsinnflæði geta leitt til þess að krónan ofris á gjaldeyrismarkaði.“

### Gjaldeyrisforðinn verði settur að hluta í Stöðugleikasjóð

Við núverandi aðstæður er gjaldeyrisforði Seðlabankans ávaxtaður til skamms tíma með því að fjárfesta í vaxlun og ríkisskuldabréfum ríkja með hæstu lánsþæfiseinkunn sem bera litla sem enga vexti um þessar mundir. Þær skoðanir hafa hins vegar verið settar nýlega fram, í tengslum við umræðu um ört vaxandi innstreymi gjaldeyris og þann kostnað sem Seðlabankinn þarf að bera vegna gjaldeyrisforðans, að Ísland eigi að fara að fordæmi Norska olíusjóðsins og bregðast við gerbreyttum – og betri – aðstæðum í hagkerfinu með því að koma á fót sjóði sem myndi huga að fjárfestingu til lengri tíma með von um betri ávöxtun.

Þannig hefur Lilja Alfreðsdóttir, varaformaður Framsóknarflokksins og fyrrverandi utanríkisráðgjafi, lagt til að stofnaður verði svonefndur Stöðugleikasjóður Íslands sem hefði það að markmiði að draga úr hagsveiflum og stuðla að efnahagslegum stöðugleika til langs tíma. Í grein sem Lilja birti í vefritinu Kjarnanum undir lok síðasta árs, þar sem hún útlístaði helstu rök fyrir því að koma á fót slíkum sjóði, kom fram að grunninn að Stöðugleikasjóðnum mætti leggja með hluta af stöðugleikaframlögum gömlu bankanna sem hafa reynst mun meiri en upphaflega var talið.

Þannig mætti nota þá fjármuni að hluta til með því að kaupa gjaldeyri af Seðlabankanum og minnka þá um leið óþarflega stóran forða bankans. „Slíkt myndi létta undir með Seðlabankanum, sem ber umtalsverðan kostnað af gjaldeyr-



Lilja Dögg Alfreðsdóttir, varaformaður Framsóknarflokksins.

isforðanum. Stöðugleikasjóðurinn gæti hins vegar látið gjaldeyrinn vinna fyrir sig, með svipuðum hætti og Norski olíusjóðurinn gerir fyrir frændur okkar í Noregi. Til lengri tíma litið yrði Stöðugleikasjóðurinn svo fjármagnaður af útflutningsgreinum; með auðlindarentu frá fyrirtækjum í sjávarútvegi og ferðaþjónustu, arðgreiðslum frá opinberum orkufyrirtækjum og afgangi af fjárlögum þegar þannig árar.“

Lilja, sem gegndi um árabíl starfi aðstoðarframkvæmdastjóra á skrifstofu seðlabankastjóra og alþjóðasamskipta í Seðlabankanum, nefnir jafnframt að hið útflutningsdrifna hagkerfi Íslands standi nú um stundir á tímamótum vegna gríðar-

legs vaxtar í ferðaþjónustu. Uppgangur í þeirri atvinnugrein, ásamt öðrum útflutningsgreinum og háum innlánsvöxtum, hefur valdið því að innflæði gjaldeyris er meira en dæmi eru um í hagsögu Íslands. Til að vinna gegn áhrifum þessa mikla innflæðis á íslensku krónuna hefur Seðlabankinn kerfisbundið keypt gjaldeyri á markaði og safnað í myndarlegan gjaldeyrisvaraforða, sem er farinn að nálgast um 40% af landsframleiðslu.

Sá galli er hins vegar á gjöf Njarðar, útskýrir Lilja í greininni, að „kostnaður við slíkt forðahald er umtalsverður vegna þess vaxtamunar sem er milli Íslands og helstu viðskiptaríkja. Kostnaðurinn eykst eftir því sem forðinn stækkar og því er ljóst, að við getum ekki stuðst við þessa aðferðafræði til allrar framtíðar. Hafa ber í huga að forðinn er ávaxtaður til skamms tíma, t.d. í erlendum ríkisvaxlun sem bera lága vexti, á meðan ávöxtun til lengri tíma myndi skila þjóðinni umtalsvert betri árangri. Þannig gæti Stöðugleikasjóður fjárfest til hagsbóta fyrir þjóðina.“

Í stefnuyfirlýsingu nýrrar ríkisstjórnar kemur fram að stofna eigi stöðugleikasjóð á kjörtímabilinu. Sá sjóður er hins vegar aðeins hugsaður til þess, ólíkt því sem Lilja hefur talað fyrir, að halda utan um arð af orkuauðlindum í eigu ríkissjóðs. Þannig eigi sjóðurinn að tryggja „komandi kynslóðum hlutdeild í ávinningi af sameiginlegum auðlindum og geti verið sveiflujafnandi fyrir efnahagslífið,“ eins og segir í stefnuyfirlýsinguinni.

**450**  
FASTEIGNASALA

450 Fasteignasala ehf. kt. 620900-2490  
Engjategur 9, 105 Reykjavík - 450@450.is

## Fjölskyldufyrirtæki til sölu - einstakt tækifæri!

Um er að ræða afar vel rekið fjölskyldufyrirtæki í eigin húsnæði á frábærum stað í Reykjavík.

Fyrirtækið selur eigin framleiðslu og vörur til fyrirtækja og einstaklinga. Fyrirtækið er með sterk viðskiptasambönd, eigin innflutning og góðar og stöðugar arðgreiðslur. Sömu eigendur frá upphafi hátt í tvo áratugi. Vaxandi velta og miklir vaxtamöguleikar.

Upplýsingar eingöngu veittar á skrifstofu að undangenginni undirskrift trúnaðaryfirlýsingar.

450@450.is | Erlendur Davíðsson löggiltur fasteignasali

450 Fasteignasala ehf. kt. 620900-2490 Engjategur 9, 105 Reykjavík 450.is 450@450.is Sími 450-0000

# merking

## ....framleiðir

....Vörur úr plexigleri ....

Viðarhöfða 4 www.merking.is Sími: 562-7044





ÍSLANDSSJÓÐIR

IS ÓVERÐTRYGGÐUR SJÓÐUR

# BESTA ÁVÖXTUN ÍSLENSKRA RÍKISSKULDABRÉFASJÓÐA Á ÁRINU 2016\*

## 8,23% ársávöxtun

Á árinu 2016 skilaði IS Óverðtryggður sjóður Íslandssjóða betri ávöxtun en nokkur annar íslenskur skuldabréfasjóður.\* Sjóðurinn var jafnframt með hæstu ávöxtun íslenskra skuldabréfasjóða ef horft er yfir tveggja ára tímabil. Sjóðurinn er opinn fyrir alla sparifjáreigendur en hann fjárfestir í óverðtryggðum ríkisskuldabréfum og innlánum.

Kynntu þér málið á [vib.is](http://vib.is) eða í síma 440 4900

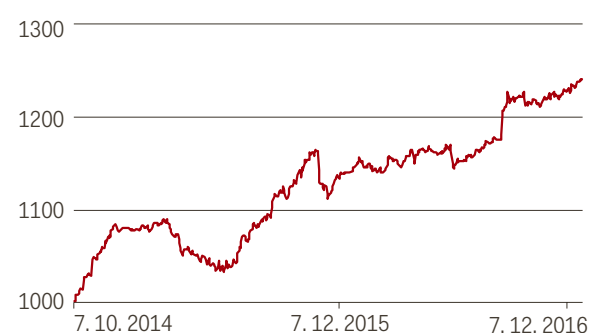
IS Óverðtryggður sjóður Íslandssjóða er fjárfestingarsjóður skv. lögum nr. 128/2011 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Rekstrarfélag sjóðsins er Íslandssjóðir hf. Fjárfestingum í fjármálagerningum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta. Virði þeirra getur bæði hækkað og lækkað. Fjárfestingarsjóðir hafa rýmri fjárfestingarheimildir, sem leitt geta til minni áhættudreifingar en í verðbréfasjóðum. Fjárfesting í fjárfestingarsjóði telst því almennt vera áhættumeiri en fjárfesting í verðbréfasjóði. **Bent skal á að ávöxtun í fortíð er hvorki vísbending um né trygging fyrir ávöxtun í framtíð.** Ofangreind umfjöllun veitir einungis takmarkaðar upplýsingar og eru fjárfestar hvattir til að kynna sér vel útboðslýsingu Óverðtryggða sjóðs Íslandssjóða, sérstaklega umfjöllun um áhættuþætti, fjárfestingarstefnu og vikið. Útboðslýsing og lykilupplýsingar fyrir fjárfesta eru aðgengilegar á heimasíðu VÍB, [www.vib.is](http://www.vib.is).

\*Samkvæmt upplýsingaveitunni [www.keldan.is](http://www.keldan.is).

VÍB er eignastýringarþjónusta Íslandsbanka

Sími 440 4900 | [vib@vib.is](mailto:vib@vib.is) | [facebook.com/VIB.stofan](https://www.facebook.com/VIB.stofan) | [@vibstofan](https://twitter.com/vibstofan) | [www.vib.is](http://www.vib.is)

Gengisþróun sjóðsins frá stofnun



Heimild: Íslandssjóðir hf.

30  
ÁRA

vib



## Skotsilfur

### Björgvin Skúli í bankastjórnann?

Tilkynnt verður um nýjan bankastjóra Landsbankans á allra næstu dögum. **Björgvin Skúli Sigurðsson**, framkvæmdastjóri



markaðs- og viðskipta-þróunar Landsvirkjunar, er sterklega orðaður við bankastjórnastólenn en hann var um þriggja ára skeið framkvæmdastjóri hjá Deutsche Bank í London. Þar áður starfaði hann um árabíl fyrir bandaríska fjárfestingabankann Lehman Brothers. Lilja Björk Einarsdóttir, sem stýrði eignaumsýslu gamla Landsbankans í London 2010-2016, er einnig sögð líkleg til að hreppa starfið. Þau Björgvin Skúli þekkjast vel en þau voru saman í námi í verkfræðideildinni í HÍ.

### Heitt undir Höskuldi

Mikilvægt er að fyrirhugað útboð Arion heppnist vel, ekki síst vegna mikilla fjárhagslegra hagsmuna ríkisins, en væntingar eru um að erlendir fjárfestar



muni sýna útboðinu mikinn áhuga. Þá er mikið undir hjá **Höskuldi Ólafssyni**, bankastjóra Arion banka, en að sögn kunnugra kunna dagar hans í starfi að vera taldir ef ekki tekst að selja stóran hlut í útboðinu.

Vitað er að áhrifamestu kröfuhafar Kaupþings, sem fer með 87 prósentu hlut í Arion banka, hafa oft verið ósammála stjórnendum um stefnu bankans. Þeir hafa hins vegar haft fá úrræði til að koma óánægju sinni á framfæri. Það var ekki fyrr en í september í fyrra sem Kaupþing fékk í fyrsta sinn mann í stjórn bankans. Skömmu síðar var ákveðið að segja upp samtals 46 starfsmönnum.

### Ragna ekki að fara neitt

Sterkur orðrómur var á kreiki í kringum áramót um að **Ragna Árna-dóttir**, aðstoðarforstjóri Landsvirkjunar, væri búin að segja starfi sínu lausu.



Fylgdi sögunni að hún væri einn umsækjenda um bankastjórnastöðu Landsbankans. Þegar Markaðurinn náði tali af Rögnu í síðustu viku varð hins vegar fljótt ljóst að flökkusagan var á sandi byggð. Rögnu var skemmt en augljóst að það kom henni á óvart hversu víða sagan hafði ratað.

## Fjölorkustöð Costco rís



Fjölorkustöð bandaríska smásölurísans Costco rís nú við hlið bílastæðis IKEA í Kauptúni í Garðabæ. Þar hafa verktakar unnið hörðum höndum síðustu viku við að grafa bensín- og oliutanka niður í jörðu og er nú bensinstöðin sjálf farin að taka á sig mynd. Costco ætlar að opna verslun sína í Kauptúni í maí en áður stóð til að hún yrði opnuð tveimur mánuðum fyrr. FRÉTTABLAÐIÐ/ERNIR

## Eru þetta endalok „Trump-batans“?



Lars Christensen  
alþjóðahagfræðingur

Ég held yfirleitt ekki að ég geti haft betur en markaðurinn en nú er hins vegar nokkuð sem veldur mér áhyggjum: „Trump-batinn“ á bandaríska verðbréfamarkaðnum gæti verið við það að taka enda.

Mér virðist að fjárfestar á bandaríska verðbréfamarkaðnum séu að einbeita sér að hugsanlegu afnámi regluverks og skattalækkunum (og fjárfestingum í innviðum). Og auðvitað gæti sú orðið raunin og afnám regluverks og skattalækkunar ættu

vissulega að vera fagnaðarefni fyrir bandaríska hagkerfið og bandaríska verðbréfamarkaðinn.

En ef það verða gerðar kerfisbreytingar þá verður það vegna þess að meirihluti Repúblikana í báðum deildum þingsins vill það – ekki vegna Trumps. Trump heldur áfram að fylgja þessum hugmyndum í orði kveðnu en hann hefur sannarlega ekki verið samkvæmur sjálfum sér. Það er ekkert í fortíð Trumps sem segir okkur að hann sé „maður hins frjálsa markaðar“.

En hann hefur verið stefnufastur – jafnvel mjög stefnufastur – í boðskap sínum um verndarstefnu og óhróðri um Kínverja. Núna hunsu markaðirnir þetta, og það er kannski ekki rangt að gera það, en ég verð að segja að tal Trumps um 35% tolla hræðir mig verulega og sömuleiðis stöðugar tilraunir hans til að „snapa fæting“ við Kína.

#### Virðingarleysi við leikreglur

Annar þáttur sem gæti markað endalok „Trump-batans“ er að ekki aðeins mun Seðlabanki Bandaríkjanna hækka stýrivexti í næstu viku

heldur gæti seðlabankinn einnig sent herskárri merki en markaðurinn gerir nú ráð fyrir.

Hvað þetta varðar myndi ég sérstaklega fylgjast með verðbólguvæntingum sem hafa í raun hætt að hækka síðan verðbólguvæntingar markaðarins fóru upp fyrir 2% fyrir júl. Í millitíðinni hafa viðskipti á bandarískum verðbréfamörkuðum almennt haldið áfram á (hóflega) hærra verði. Þarna virðist mér vera nokkurt sambandsleysi.

Þar að auki er ljóst að Trump ber ekki mikla virðingu fyrir almennum leikreglum. Hann vill kúga bandarísk fyrirtæki til að framleiða í Bandaríkjunum og vill skattleggja hvert það fyrirtæki sem vill framleiða í Kína eða Mexíkó og flytja vörurnar aftur til Bandaríkjanna.

#### Daður við verndarstefnu

Með öðrum orðum má segja að Trump styðji viðskipti (að minnsta kosti viðskipti vina sinna) en það er mun síður ljóst hvort hann er markaðssinnur eða fylgjandi samkeppni. Þótt afnám hamlandi reglna verði gott fyrir bandaríska hagkerfið er

Par að auki er ljóst að Trump ber ekki mikla virðingu fyrir almennum leikreglum.

daður hans við verndartollastefnu og hörð afstaða gegn innflytjendum mun neikvæðari. Raunar gætu þessi stefnumál dregið verulega úr langtímahagvexti í bandaríska hagkerfinu.

Svo þótt sumt í stefnu Trumps séu góðar fréttir fyrir verðbréfamarkaðina er sannarlega stór hluti stefnunnar sem gæti verið mjög neikvæður fyrir verðbréfamarkaðinn og ef verndarstefnan og stefnan gegn innflytjendum (og sívaxandi fjárlagahalli) verður yfirsterkari en skattalækkunir og afnám regluverks þá gæti „Trump-batinn“ brátt verið fyrir bí. Spurningin er hvort það verði fyrir eða eftir að hann sver eið sem 45. forseti Bandaríkjanna á föstudaginn.

## Hvað ætlar þú að verða þegar þú ert orðin stór?



### Nýsköpun

Edda Konráðsdóttir,  
verkefnastjóri  
Gulleggisins

Það hafa eflaust allir einhvern tíma fengið góða hugmynd. Hugmynd sem lætur þig hugsa í sekúndubrot „já, veistu, þetta gæti gert mig að milljónamæringi“. Svo hverfur hún á brott, þú gleymir henni í amstri dagsins, eða telur þér trú um að einhver hafi

pottþétt gert þetta áður og gefur þig efanum á vald.

Það krefst hugrekks og þrautseigju að taka næsta skref og kanna möguleikann. Margir eru jafn hræddir við velgengni og það að mistakast. Í sumum tilfellum þarf fólk að vera tilbúið til að taka áhættu. En er það ekki gamanið?

Hver eru þessi ofurmenni sem þora að taka skrefið? Þessi ofurmenni sem birtast okkur í fréttum og á samfélagsmiðlum, sem líta út fyrir að fá fleiri klukkutíma í sólarhringnum en við hin og koma þar af

leiðandi óskiljanlega miklu í verk.

Við eigum það til að gleyma því að við erum öll sama venjulega fólk með 24 klukkustundir í sólarhringnum. Galdurinn liggur í markmiðasetningu og tímastjórnun í réttu sambandi við ástríðu og trú á sjálfan sig. Trú á mann sjálfan getur nefnilega komið manni furðu langt. Það byrjuðu allir einhvers staðar og þarna úti er hópur fólks sem er tilbúið að hjálpa, leiðbeina og taka þetta stökk með þér.

Góður byrjunarreitir fyrir hugmyndir er Gulleggið, frumkvöðla-

keppni sem allir geta tekið þátt í sér að kostnaðarlausu. Yfir 2.300 hugmyndir hafa farið í gegnum Gulleggið frá upphafi en keppnin hefur farið stigvaxandi síðastliðin ár og fagnar nú tíu ára afmæli. Gulleggið er fyrst og fremst stökkpallur til að koma hugmyndum á framfæri ásamt því að vera spark í rassinn til að hrinda hugmynd í framkvæmd. Keppnin er skipulögð með tilliti til þess að hún henti samhlíða skóla og/eða vinnu en þátttakendur fá aðgang að vinnusmiðjum. Í vinnusmiðjunum þeir sitja fyrirlestur, fá

ráðgjöf og leiðsögn sérfræðinga.

Gulleggið er lærdómsrík og skemmtileg reynsla en jafnframt lóð á vogarskálar þess að búa framúrskarandi einstaklinga undir þátttöku í íslensku atvinnulífi til framtíðar. Næst þegar sekúndubrotið þitt kemur, staldraðu þá við og hugsaðu hvort Gulleggið sé fyrsta skrefið þitt að einhverju stórfenglegu.

Umsóknarfrestur í Gulleggið er til miðnættis í dag, miðvikudaginn 18. janúar. Kynnið ykkur keppnina á [www.gulleggid.is](http://www.gulleggid.is)



**2** MARAÐON  
**NOW**

## HEILL HEIMUR AF SKEMMTUN VIÐ HÖNDINA

Stöð 2 Maraðon NOW er ný streymisveita fyrir  
snjallsíma, spjaldtölvur, Apple TV og vefspilara.\*

**3** MÍN AÐ SKRÁ SIG  
DAGAR FRÍTT

**2.990 KR. Á MÁNUÐI**

[2now.is](http://2now.is) |

**365**

\*Þjónustan er einnig aðgengileg á myndlyklum Símans.



## Stjórnar- maðurinn



@stjornarmadur

**Stundum** heyrir að stjórnmalámennt séu til óþurftar eða með öllu áhrifalausir. Stjórnarmaðurinn er því algerlega ósammála. Þannig er það væntanlega hafið yfir vafa að stjórnmalámennt geta leikið stóra rollu í flóknum úrlausnarefnum eins og umhverfismálum. Þeir geta komið löggjöf til leiðar sem verndar umhverfið, refsar þeim sem menga og hvetur fólk til að haga neyslu sinni á ábyrgan hátt. Kannski er það meira að segja stærsta viðfangsefni alþjóðastjórnmalá eins og sakir standa?

**Stjórnmalámennt geta líka** leikið aðalhlutverk á ögurstundu, eins og framganga Winstons Churchill sýndi í seinna stríði, eða svo dæmi sé tekið úr nærumhverfinu og án þess að verið sé að leggja það að jöfnu, afskipti Sigmundar Davíðs eða Ólafs Ragnars af Icesave-deilunni. Í báðum tilvikum er um að ræða mál þar sem stjórnmalámennt og ákvarðanir þeirra höfðu úrslitaáhrif á þróun mála.

**Afskipti stjórnmalámannta** af öðrum sviðum mannlífsins geta verið umdeildari. Þannig má efast um hvort æskilegt sé að stjórnmalámennt reyni í stórum stíl að skapa atvinnu eða að beina athafnalífi samfélagsins í ákveðinn farveg. Við Íslendingar þekkjum það af eigin raun; hvort sem um er að ræða misgáfulegar virkjunarframkvæmdir eða kísilver. Megum við þá frekar þiggja sjálfsprottin störf í ferðamannaíðnaði?

**Orð stjórnmalámannta** hafa líka áhrif. Þeir þurfa að stíga varlega til jarðar og varast stórkarlegar yfirlýsingar. Við Íslendingar þekkjum það frá því á árunum fyrir hrun hvernig yfirlýsingar stjórnmalámannta geta grafið undan tiltrú erlendra aðila á t.d. efnahagsmálum eða undirstöðum hagkerfisins. Orð þeirra hafa áhrif.

**Bretar reyna þetta** nú á eigin skinni, en forsætisráðherrann Theresa May hefur tjáð sig oft á tíðum óvarlega um útfærsluna á útgöngu Breta úr Evrópusambandinu. Undanfarna daga hefur pundið fallið verulega gagnvart helstu gjaldmiðlum og hefur nú ekki verið veikara í rúm þrjátíu ár. Hafa þar yfirlýsingar May haft mest áhrif, en nú er svo komið að pundið veikist áður en hún talar opinberlega. Svo hræddir eru markaðsaðilar við innihaldið.

**Stjórnmalámennt eru ekki** mikilvægari en aðrar stéttir, t.d. læknar eða kennarar. Þeir eru hins vegar ólíkir að því leyti að ekki dugar að dæma frammistöðu þeirra aðeins af því sem þeir koma í verk. Stundum er þeirra besta framlag falið í þögninni eða aðgerðarleysinu. Vafalaust hugsa margir Theresu May þegiandi þörfina þessa dagana.



## Gestur fyrir Borgun

Borgun hefur leitað til Gests Jónssonar, hæstaréttarlögmanns og eiganda að Mörkinni lögmansstofu, til að gæta hagsmuna sinna og Hauks Oddssonar, forstjóra félagsins, gagnvart Landsbankanum en greint var frá því undir lok síðasta árs að



bankinn hefði höfðað mál gegn greiðslukortafyrirtækinu vegna umdeildrar sölu á 31 prósent hlut í Borgun. Hæstaréttarlögmaðurinn Ólafur Eiríksson, eigandi að LOGOS, sér hins vegar um málareksturinn fyrir hönd Landsbankans.

16.01.2017



Það er allt undir í viðræðunum. Því miður á ég erfitt með að segja frá einstaka atriðum, en það getur ekki gengið til lengdar. Og sá tími kemur að ég segi frá hvernig hlutirnir hafa gengið fyrir sig.

Guðmundur Þ. Ragnarsson, formaður Félags vélstjóra og málmtæknimanna (VM)

# MEÐ GRÆNA SAMVISKU?

## Minna kolefnisspor fyrir betri heim

Hjá Odda leggjum við metnað okkar í að framleiða vandaðar umbúðir sem koma vörinni ekki aðeins ferski í hendur neytenda, heldur stuðla að hreinna umhverfi fyrir okkur öll á sama tíma. Í nútíma samfélagi er rík krafa á fyrirtæki að huga vandlega að umhverfismálum og því mikilvægt að geta valið umbúðir sem stuðla að minni sóun og hreinni náttúru.

Við framleiðum matvælaumbúðir, úr plasti og pappa, sem skilja eftir sig umtalsvert minna kolefnisspor en vörur frá helstu samkeppnislöndum.\* Þetta er vegna þess að í okkar framleiðslu eru eingöngu notaðir endurnýjanlegir orkugjafar öfugt við innfluttar vörur sem auk þess eru fluttar um langan veg til landsins með tilheyrandi kolefnisspori.

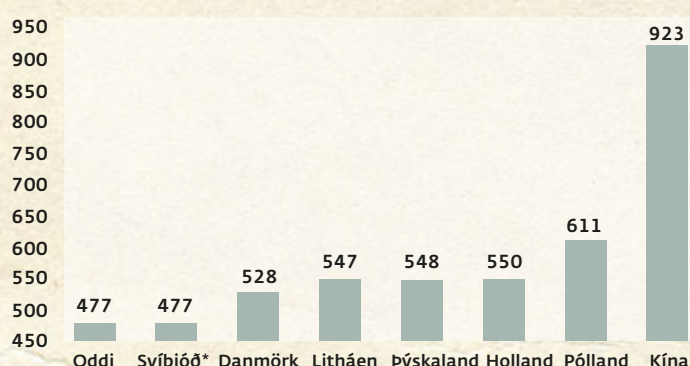
**Veldu minna kolefnisspor - fyrir okkur öll.**

**Oddi, pappakassar**  
- 477 kg CO<sub>2</sub> ígildi per tonn



**Kína, pappakassar**  
- 923 kg CO<sub>2</sub> ígildi per tonn

**Samanburður á kolefnisspori við framleiðslu á pappakössum hjá Odda og fyrirtækjum á helstu samkeppnismörkuðum.** Kg Co<sub>2</sub> ígildi per tonn.



\*raforka framleidd að miklu leyti með kjarnorku

[www.odd.is](http://www.odd.is)