

# MARKAÐURINN

Miðvikudagur 29. mars 2017

12. tölublað | 11. árgangur

FYLGIRIT FRÉTTABLAÐSINS UM VIÐSKIPTI OG FJÁRMÁL



**ROLEX**  
OYSTER PERPETUAL  
YACHT-MASTER 40

**MICHELSEN**  
ÚRSMÍÐIR  
Laugavegur 15 - 101 Reykjavík  
511 1900 - www.michelsen.is



## Varð af milljörðum við sölu í Kaupþingi

Rúmlega 6% hlutur í Kaupþingi sem Seðlabankinn seldi vogunarsjóðum í nóvember 2016 hækkaði í virði um 4 til 5 milljarða tveimur mánuðum síðar. Kaupendur voru sömu sjóðir og eru eigendur Arion. Gengi bréfa rauk upp eftir 50 milljarða greiðslu frá Deutsche í janúar.

»4



### »2 Skey MS í New York

Mjólkursamsalan og aðrir eigendur Icelandic Provisions hófu framleiðslu á skyri í New York í síðasta mánuði. Selt í 3.300 verslunum.

### »2 Ræða samstarf

Fjárfestarnir Sigurður Gíslí Pálmason og Vilhjálmur Þorsteinsson funduðu um síðustu helgi um mögulegt samstarf Fréttatímans og Kjarnans.

### »8 Herská ummæli

„Það má vera að at-hyglín sé mikil á Donald Trump og Seðlabanka Bandaríkjanna en við megum aldrei hunsa það sem næststærsti seðlabanki í heimi gerir.“



MYND/ANTON BRINK



**LINDBERG** ∞

**Optical Studio**  
SMÁRALIND • LEIFSSTÖÐ • KEFLAVÍK

## Hluthafar ræddu samstarf Kjarnans og Fréttatímans

Sigurður Gísli Pálmason, hluthafi í útgáfufélagi Fréttatímans, og Vilhjálmur Þorsteinsson, einn eigenda Kjarnans, funduðu samkvæmt heimildum Markaðarins um síðustu helgi og ræddu mögulegt samstarf fjölmiðlanna tveggja. Fjárfestarnir vildu ekki tjá sig um gang viðræðanna þegar blaðamaður náði tali af þeim eða hvort stefnt sé að samningu miðlanna.

„Ég get nú ekkert gefið neitt komment á það. Auðvitað eru menn alltaf að velta fyrir sér fjölmiðlabransanum og stöðu hans og horfum. Það þarf ekkert endilega að vera meira en það en ég ætla svo sem ekki að gefa neinn ádrátt um eitthvað meira en það,“ sagði Vilhjálmur.

Dexter fjárfestingar ehf., í eigu Sigurðar Gísla, á 29 prósent hlut



Sigurður Gísli Pálmason, hluthafi í útgáfufélagi Fréttatímans

í Morgundeggi, útgáfufélagi Fréttatímans. Vilhjálmur er annar stærsti hluthafi Kjarnans Miðla ehf. með 15,98 prósent í gegnum félag sitt Miðeind ehf.

Eigendur Fréttatímans hafa síðan í janúar stefnt að stofnun Frjálsrar fjölmiðlunar, félags sem leitar til almennings um stuðning við frjálsa og óháða blaðamennsku. Hlutfélag Kjarnans var aukið lítillega í apríl í fyrri þegar hjónin Guðmundur Hafsteinsson og Edda Hafsteinsdóttir bættust í eigendahópinn. Hluthafar Kjarnans eru ellifu talsins og er Hjalmar Gíslason, stofnandi Data-market og stjórnarformaður Kjarnans, stærsti eigandi fjölmiðilsins með 16,55 prósent í gegnum félag sitt HG80 ehf. Auk Sigurðar Gísla á Gunnar Smári Egilsson, ritstjóri Fréttatímans, 46 prósent hlut og Valdimar Birgisson, framkvæmdastjóri blaðsins, 25 prósent.

– hg / hae

Ég get nú ekkert gefið neitt komment á það. Auðvitað eru menn alltaf að velta fyrir sér fjölmiðlabransanum og stöðu hans og horfum.

Vilhjálmur Þorsteinsson, einn eigenda Kjarnans



## Telja að fjölgun túrista muni dragast saman

Ísland stefnir í að verða dýrasta land í heimi samkvæmt nýrri Hagspá Arion banka sem kynnt verður í dag. Auknar vísbendingar eru um að sterkt gengi krónunnar sé farið að hafa áhrif á ferðamenn og því hefur greiningardeild Arion banka endurmetið ferðamannaspá sína fyrir 2018 og 2019 og spáir minni vexti í fjölda ferðamanna en áður.

Í Hagspánni er spáð að erlendum

gestum um Keflavíkurflugvöll fjölgi um 26 prósent á þessu ári en svo 7 prósent á næsta ári og 5 prósent 2019. Gengi krónunnar hefur styrkt gagnvart öllum helstu myntum undanfarin misseri. Styrkingin nemur 15 til 45 prósentum frá árinu 2013. Verðlag í evrum talið hefur á Íslandi hækkað um 60 prósent umfram verðlag í öðrum löndum frá 2010. – sg

### MARKAÐURINN

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

Netfang ritstjorn@markadurinn.is | Sími 512 5000 | Fax 512 5301

Ritstjóri Hörður Ægisson hordur@frettabladid.is

Ábyrgðarmaður Kristín Þorsteinsdóttir

Netfang auglysingadeildar auglysingar@markadurinn.is Veffang visir.is



Skrifstofa Icelandic Provisions er á 19. hæð skýjakljúfs við Broadway í fjármálahverfi Manhattan. FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

## Skyr MS og fjárfesta framleitt í New York

Icelandic Provisions hóf framleiðslu á skyri í uppsveitum New York í febrúar. Selt í 3.300 verslunum og stefnt að frekari útbreiðslu. Mjólkursamsalan og fjárfestarnir Hallbjörn Karlsson og Davíð Freyr Albertsson eru í hluthafahópnum.

Mjólkursamsalan (MS) og aðrir eigendur Icelandic Provisions Inc. hófu framleiðslu á skyri fyrir Bandaríkjamarkað í uppsveitum New York í síðasta mánuði. Rétt tæplega 20 milljóna dollara, jafnvirði um 2,2 milljarða króna, hlutfjárstöfnun bandaríska fyrirtækisins lauk um síðustu áramót og er skyrið nú selt í 3.300 verslunum vestanhafs.

Sala á skyri Icelandic Provisions í Bandaríkjunum hófst fyrir rúmu ári. Skyrið var þá flutt út frá afurðastöð MS á Selfossi en er nú framleitt í bænum Batavia. MS á 18 prósent hlut í bandaríska fyrirtækinu en hluthafahópurinn samanstendur einnig af fjárfestingarsjóðnum Polaris Founders Capital í Boston og fimmtán íslenskum einkafjárfestum. Fjárfestarnir Hallbjörn Karlsson og Davíð Freyr Albertsson eru í þeim hópi og sitja í stjórn Icelandic Provisions ásamt Ara Edwald, forstjóra MS, og fulltrúum Polaris.

„MS hefur um þó nokkuð skeið selt skyr í Bandaríkjunum undir eigin merki í takmörkuðum fjölda verslana. Það var alltaf markmiðið að færa framleiðsluna til Bandaríkja-anna þegar salan færi á skrið og þetta hefur farið mjög vel af stað en upp-



Skyrið fæst í sjö bragðtegundum.

En við gerum ráð fyrir að fjöldi verslana meira en tvöfaldist á þessu ári.

Ari Edwald, forstjóri MS og stjórnarformaður í Icelandic Provisions Inc.



haflega stóð til að þessi flutningur á framleiðslunni myndi eiga sér stað í júlí á þessu ári,“ segir Ari Edwald í samtali við Markaðinn.

Icelandic Provisions seldi að sögn Ara um 500 tonn af skyri í fyrra. Til samanburðar framleiðir MS 2.500

til 3.000 tonn fyrir innanlandsmarkað á ári.

„Þetta eru ekki stórar heildartölur enn sem komið er miðað við stærð bandaríska markaðarins. En við gerum ráð fyrir að fjöldi verslana meira en tvöfaldist á þessu ári. Sérfræðingar frá Mjólkursamsölu komu framleiðslunni af stað í samvinnu við starfsmenn Icelandic Provisions. Skyrið er framleitt með okkar aðferðum og okkar gerli.“

Um er að ræða skyr með sjö mismunandi bragðtegundum. Það er selt í verslunum á borð við Whole Foods á austurströndinni og Safeway á vesturströnd Bandaríkjanna. Vinsældir skyrs þar í landi hafa aukist mikið síðustu ár og eins og kom fram í viðtali Markaðarins við Sigurð Kjartan Hilmarsson, stofnanda The Icelandic Milk and Skyr Corporation í New York, í síðustu viku er varan Siggí's Skyr nú seld í 25.000 verslunum vestanhafs.

„Það er augljóslega áhugi á skyriinu, og markaðurinn er stór, og okkar vöru hefur verið mjög vel tekið,“ segir Ari.

haraldur@frettabladid.is



VIÐ ERUM MEÐ ÞÉR TIL ÖRYGGIS

ÖRYGGIS MIÐSTÖÐIN

## ÚRVAL VERÐMÆTASKÁPA OG ÖRUGGUR FLUTNINGUR VERÐMÆTA

Verðmætahólf fyrir heimili



Seðlahólf fyrir verslanir



Eldtraustir skjala- og verðmætaskápar



Öryggismiðstöðin | Askalind 1 | Kópavogur | Sími 570 2400 – Njarðarnesi 1 | Akureyri | Sími 470 2400

Nánar á [oryggi.is](http://oryggi.is)



## VOLVO V90 CROSS COUNTRY AWD

Keyrðu burt frá erli dagsins.  
Láttu íslenska náttúru endurnæra þig, fylla þig orku.  
Á Volvo V90 Cross Country AWD kemstu þangað sem þig langar.

Þú færð tímamóta Volvo öryggi, afl og snjalltækni  
í Volvo V90 Cross Country AWD.  
Endurnærðu þig, stingdu af á vit ævintýrana.

SKOÐAÐU **VOLVOCARS.IS**

**INNOVATION MADE BY SWEDEN**

Menning Svíþjóðar og samfélagsleg vitund hefur mótað gjörðir okkar frá stofnun Volvo árið 1927. Frá upphafi hefur megináhersla verið lögð á fólk sem hefur leitt af sér einstakar öryggisuppfirningar og áhrifaríkar umhverfisáherslur. Uppfinningar okkar hafa sett Volvo bíla fremsta í öryggi og leitt til lágmarksáhrifa á umhverfið. Við höfum nú sett okkur enn eitt krefjandi markmiðið. Frá árinu 2020 muni enginn slasast alvarlega eða láta lífið í nýjum Volvo. Vertu í fararbroddi og veldu öryggi í fremstu röð og bíl þar sem allt hefur verið gert til að lágmarka neikvæð áhrif á umhverfið.

**Brimborg**

Brimborg Reykjavík  
Bíldshöfða 6 · Sími 515 7000

Brimborg Akureyri  
Tryggvabraut 5 · Sími 515 7050

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

## Tíu stærstu hluthafar Kaupþings

Taconic Capital

39,7%

Och-Ziff  
Capital

14%

Attestor  
Capital

1



Seðlabankinn seldi í nóvember í fyrra um 6% hlut sinn í Kaupþingi fyrir um 19 milljarða. Bréf Kaupþings hækkuðu í verði um líðlega 30 prósent tveimur mánuðum síðar. FRÉTTABLAÐIÐ/ANTON BRINK

# Seðlabankinn varð af milljörðum

Rúmlega 6% hlutur í Kaupþingi sem Seðlabankinn seldi vogunarsjóðum í nóvember 2016 hækkaði í virði um milljarða tveimur mánuðum síðar. Kaupendur voru sömu sjóðir og eru eigendur Arion. Gengi bréfa rauk upp eftir 50 milljarða greiðslu frá Deutsche í janúar.

Hörður  
Ægisson  
hordur@frettabladid.is



Rúmlega sex prósent hlutur sem Seðlabanki Íslands seldi í Kaupþingi til vogunarsjóða í nóvember 2016 fyrir samtals um 19 milljarða hafði aðeins um tveimur mánuðum síðar hækkað í virði um 4 til 5 milljarða. Kaupendur bréfa Seðlabankans í Kaupþingi voru sömu sjóðir og eru núna komnir í eigendahóp Arion banka.

Eftir að Seðlabankinn hafði gengið frá sölu á öllum hlut sínum í Kaupþingi var tilkynnt í lok janúar um samkomulag í stóru ágreiningsmáli við Deutsche Bank þar sem þýski bankinn féllst að mestu á kröfur Kaupþings og greiddi yfir 400 milljónir evra, jafnvirði um 50 milljarða króna, í reidufé til félagsins. Gengi krafna á hendur Kaupþingi rauk upp í kjölfarið um líðlega 30 prósent á eftirmarkaði og sá hlutur sem Seðlabankinn hafði skömmu áður selt frá sér hækkaði því um leið í virði um milljarða króna enda ljóst að endurheimtur

hluthafa yrðu umtalsvert meiri en áður var áætlað.

Seðlabankinn segir í skriflegu svari við fyrirspurn Markaðarins að bankinn hafi ekki haft upplýsingar á þessum tíma um að Kaupþing hefði átt í viðræðum við fulltrúa Deutsche Bank um mögulegt samkomulag sem yrði til þess fallið að auka verulega virði þess hlutar sem hann átti í félaginu.

### Stærstu hluthafar keyptu

Kaupendur bréfa Seðlabankans í Kaupþingi voru, eins og lesa má út úr hlutahafaskrá Kaupþings frá því í nóvember sem Markaðurinn hefur undir höndum, að langstærstum hluta vogunarsjóðirnir Taconic Capital og Attestor Capital. Sjóðirnir eru í hópi stærstu hluthafa Kaupþings – Taconic Capital er þar umsvifamestur með líðlega 40 prósent – og stóðu sem kunnugt er jafnframt að kaupum á tæplega 30 prósent hlut í Arion banka, ásamt Och-Ziff Capital og Goldman Sachs, af Kaupþingi fyrir skemmstu.

Fyrir söluna á hlut sínum í Kaupþingi, sem bandariski fjárfestingarbankinn Morgan Stanley var fenginn til að hafa umsjón með, var

### Virði vandræðaeigna Kaupþings



Seðlabankinn fjórði stærsti hluthafi félagsins.

Ekki fást upplýsingar hjá Kaupþingi um hvenær viðræður hófust við fulltrúa Deutsche Bank um að ljúka ágreiningsmálinu, sem snerist um viðskipti með skuldtryggingar Kaupþings á árunum fyrir 2008,

með samkomulagi í stað þess að fá úr því skorið fyrir dómstólum en Kaupþing stefndi þýska bankanum fyrir íslenskum og breskum dómstólum 2012. Í svari við fyrirspurn Markaðarins segist Kaupþing „ekki geta tjáð sig um ferlið né niðurstöðu samkomulagsins, vegna trúnaðarákvæða í samningum, en miðað við viðbrögðin virðist tímasetning og fjárhæð samkomulagsins hafa komið hluthöfum á óvart“.

Þá bendir Kaupþing jafnframt á að rétt sé „að hafa í huga að mikil velta hefur verið á viðskiptum með skuldabréf og hlutabréf Kaupþings síðastliðið ár og talsverðar breytingar orðið á hópi stærstu hluthafa frá því að slitameðferð lauk“.

### Samkomulag í október?

Spurt hvort einhverjir hluthafa félagsins hafi verið upplýstir um að slíkt samkomulag við Deutsche Bank væri í burðarliðnum áður en það var tilkynnt hluthöfum í lok janúar svarar Kaupþing því til að frá ráðningu Pauls Copley í starf forstjóra í byrjun apríl 2016 hafi verið leitast við að ná samkomulagi í stærri ágreiningsmálum. Sú stefna hafi verið mörkuð til að auka vissu um endurheimtur, spara tíma

30%

hækkun varð á gengi bréfa Kaupþings í lok janúar þegar tilkynnt var um samkomulagið við Deutsche Bank.

og kostnað. „Hluthafar voru meðal annars upplýstir um stefnu félagsins í þessum efnum í kynningu sem fór fram í lok júní 2016 og er stefna Kaupþings hvað varðar stærri ágreiningsmál óbreytt,“ segir í svari Kaupþings.

Fram kemur í fjárfestakynningu Deutsche Bank á afkomu fyrir árið 2016, sem var birt 2. febrúar síðastliðinn, að samkomulag vegna ágreiningsmálsins við Kaupþing hafi verið frágengið í október í fyrra enda þótt bankinn hafi ekki upplýst um það fyrr en nærri þremur mánuðum síðar. Í svari til Markaðarins segist Kaupþing samt ekki geta

0%	Goldman Sachs	3,9%	3,3%	3,2%	1,7%	1,5%	1,4%
5%	Centerbridge Credit Partners	Deutsche Bank AG, London	Kaupthing Singer & Friedlander	Citadel	Merrill Lynch	Venor Capital Management	

## Virði vandræðaeigna Kaupþings fjórfaldaðist

Þær eignir Kaupþings sem mest óvissa hefur verið um varðandi endanlegur heimtur eru svo nefndar vandræðaeignir (NOA-eignasafnið) en þar undir var meðal annars krafa Kaupþings á hendur Deutsche Bank. Eftir að samkomulag náðist við þýska bankann hækkaði bókfært virði þeirra eigna um tæplega 60 milljarða króna og nam samtals um 80 milljörðum í árslok 2016, samkvæmt ársreikningi Kaupþings. Sú mikla virðisaukning stafar að langstærstum hluta af ákvörðun Deutsche Bank um að greiða Kaupþingi rúmlega 400 milljónir evra gegn því að þau dómsmál sem höfðuð voru á hendur þýska bankanum féllu niður. Auk Pauls Copley hafa þeir Arnar Scheving Thorsteinsson og Arnaldur Jón Gunnarsson verið þeir starfsmenn Kaupþings sem hafa haldið utan um vandræðaeignir félagsins en þær samanstanda af ýmsum lánum, skuldabréfum, eignum eða kröfum með enga undirliggjandi starfsemi að baki.

Í ársfjórðungslegum fjárfestakynningum Kaupþings fyrir hluthafa félagsins, sem Markaðurinn hefur undir höndum, kemur fram að krafan á hendur Deutsche Bank hafi verið á meðal stærstu eigna í þessu tiltekna eignasafni félagsins. Kaupþing hafði krafist þess fyrir dómstólum að fá um 510 milljónir evra frá Deutsche

Bank en það er sú fjárhæð sem var varið í að kaupa lánshæfistengd skuldabréf (e. Credit Link Notes, CLN) þýska bankans sem aftur voru tengd skuldatryggingarálagi Kaupþings. Lánin voru einnig notuð til að mæta veðköllum Deutsche vegna kaupanna þegar skuldatryggingarálag Kaupþings fór yfir ákveðin mörk.

Greiðslur til Deutsche Bank vegna þessara viðskipta höfðu farið í gegnum tvö aflandsfélög sem síðar fóru í greiðsluþrot. Í umfjöllun Spegilsins á RÚV um málið fyrr í þessum mánuði var bent á að skiptastjóri þeirra félaga hefði krafist þýska bankann um þessar rúmlega 500 milljónir evra og skýringar á því hver hefði verið tilgangur viðskiptanna. Í þeim málaferlum sem fylgdu í kjölfarið neitaði fulltrúi Deutsche Bank að bankinn hefði tekið þátt í viðskiptunum til að hafa áhrif á markaðinn og hann ekki vitað að Kaupþing sjálf hefði fjármagnað þau. Sú staðreynd að þýski bankinn hefur núna fallist að stórum hluta á kröfur Kaupþings – og forðaðist þannig málaferli fyrir dómstólum – þykir til marks um að hann hafi í senn verið þátttakandi og lagt á ráðin í viðskiptum með skuldatryggingar þar sem starfsmenn Deutsche vissu að markaðurinn væri blekkur og eins að bankinn hafi vitað að Kaupþing fjármagnaði viðskiptin.

staðfest þá tímasetningu „í ljósi ríkra trúnaðarákvæða í samningum við Deutsche Bank. Hins vegar er það hluti af stefnu félagsins að tilkynna hluthöfum, eftir því sem kostur er, um öll meiriháttar viðskipti eins fljótt og mögulegt er eftir að þau eru klárud.“

Ef marka má það sem kemur fram í fjárfestakynningu þýska bankans var því í reynd búið að ganga frá samkomulagi um að Deutsche Bank myndi fallast á að greiða jafnvirði um 50 milljarða til Kaupþings þegar félag Seðlabankans seldi sex prósent hlut sinn í Kaupþingi. Sú eingreiðsla í peningum, sem fór til Kaupþings og tveggja félaga sem Kaupþing átti kröfur á, var hins vegar ekki innt af hendi fyrr en í byrjun þessa árs. Ljóst er að Seðlabankinn hefði fengið umtalsvert meira fyrir hlut sinn í Kaupþingi, gróflaga áætlað á bilinu 4 til 5 milljarða króna, ef bankinn hefði haft upplýsingar um væntanlega niðurstöðu í ágreiningsmálinu við Deutsche Bank.

### Ætlaði alltaf að selja

Seðlabankinn hafði um nokkurt skeið verið með það í undirbúningi að selja hlutinn í Kaupþingi, meðal annars vegna gengisstyrkingar krónunnar, enda var ljóst frá upphafi að bankinn ætlaði sér ekki að halda á bréfunum út líftíma félagsins. Þannig hafði vögunarsjóðurinn Taconic Capital reglulega komið á framfæri áhuga sínum, með óformlegum hætti, á að kaupa hlut Seðlabankans.

Þegar nauðasamningar Kaupþings voru kláraðir í árslok 2015 nam kröfufjárhæð bankans ríflega 158 milljörðum. Samkvæmt greinargerð sem Seðlabankinn birti í október sama ár vegna uppgjörs föllnu bankanna þá gerði bankinn ráð fyrir að endurheimtur vegna krafna á hendur Kaupþingi myndu

**Miðað við viðbrögðin virðist tímasetning og fjárhæð samkomulagsins hafa komið hluthöfum á óvart.**

Úr svari Kaupþings

**19 milljarða fékk Seðlabankinn í gjaldeyri við sölu á 6% hlut sínum í Kaupþingi en um tveimur mánuðum síðar var virði bréfanna um 4 til 5 milljörðum hærra.**

nema jafnvirði 40 milljarða króna á þáverandi gengi.

Strax í kjölfar nauðasamnings Kaupþings, þar sem gefið var út skuldabréf í erlendri mynt og samningskröfuhafar á borð við Seðlabankann fengu afhenta nýja hluti í félaginu í hlutfalli við fjárhæð krafna þeirra, fékk Seðlabankinn vel á annan tug milljarða í sinn hlut samtímis því að Kaupþing greiddi út reiðufé til hluthafa. Frekari fjármunir féllu í skaut Seðlabankans á árinu 2016, samhliða því að stjórn Kaupþings var að umbreyta eignum í laust fé og greiða út til hluthafa, áður en bankinn ákvað að selja bréf sín í nóvember fyrir ríflega 19 milljarða á þáverandi gengi. Hluturinn var upphaflega í eigu Eignasafns Seðlabanka Íslands (ESÍ) en í svari Seðlabankans til Markaðarins kemur fram að á árinu 2016 hafi ESÍ afhent Seðlabankanum bréfin í tengslum við skuldauppgjöf.

# Bakhjarl í fjárfestingum erlendis

**Landsbankinn býður úrval fjárfestingarkosta sem henta ólíkum markmiðum og annast viðskipti með bréf og sjóði fyrir viðskiptavinum sína á öllum helstu mörkuðum heims.**

## Landsbréf – Global Portfolio\*

Sjóðasjóður í rekstri Landsbréfa sem fjárfestir aðallega í erlendum sjóðum með áherslu á hlutabréf.

## Landsbréf – Nordic 40\*

Vísitölusjóður í rekstri Landsbréfa sem fjárfestir í hlutafélögum sem mynda norrænu hlutabréfavísitöluna OMXN40.

## Fjölbreytt úrval sjóða

Landsbankinn er í samstarfi við þekkt erlend sjóðafyrirtæki á borð við AB, Black Rock, Carnegie Funds, T. Rowe Price Funds og UBS.

## Verðbréfamíðlun og vörslupjónusta

Við bjóðum vörslupjónustu og viðskipti með hlutabréf, skuldabréf og kauphallarsjóði á öllum helstu mörkuðum.

Nánari upplýsingar má fá hjá Verðbréfa- og lífeyrisráðgjöf í síma 410 4040 eða með pósti á [verdbrefaradgjof@landsbankinn.is](mailto:verdbrefaradgjof@landsbankinn.is).

Fyrirvari: Auglýsingin felur ekki í sér persónulega fjárfestingarráðgjöf samkvæmt lögum nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti, og hefur Landsbankinn ekki metið hvort kaup á viðkomandi fjármálagerningum sé viðeigandi fyrir viðskiptavin. Viðskiptavinir eru því hvattir til að gera sjálfstæða könnun á þeim upplýsingum sem ákvörðun þeirra um fjárfestingu byggir á og leita óháðrar ráðgjafar þar um, þ.m.t. um skattaleg atriði sem kunna að snerta fjárfestinguna og/eða um það hvort gjaldeyrishöft snerti fyrirhugaða fjárfestingu að einhverju leyti. Viðskiptavinir bera ábyrgð á fjárfestingarákvörðunum sínum. Viðskipti með fjármálagerninga geta verið mjög áhættusöm og ávöxtun í fortíð gefur enga vísbendingu um ávöxtun í framtíð. Fjárfestingum í fjármálagerningum sem skráðir eru í erlendri mynt fylgir að jafnaði gjaldeyrissáhetta, þar sem gengi einstakra gjaldmiðla getur sveiflast verulega. Verði breytingar á gengi óhagstæðar getur það leitt af sér fjárhagslegt tjón fyrir fjárfesti. Viðskiptavinir eru hvattir til að kynna sér áhættulýsingu vegna viðskipta með fjármálagerninga sem aðgengileg er í útbúum Landsbankans og á vef bankans: [www.landsbankinn.is/mifid](http://www.landsbankinn.is/mifid).

\*Allar upplýsingar um sjóðinn, þ.m.t. lykluþýsingu, útbóðslýsingu og reglur hans, má nálgast á [landsbankinn.is/sjodir](http://landsbankinn.is/sjodir).

**LANDSBRÉF**



## Skotsilfur



## Vann með Tryggva

Margir biða nú spennir eftir skýrslunni sem á að varpa ljósi á þátt Hauck & Aufhäuser í kaupunum á Búnaðarbanka Íslands 2003 sem Kjartan Bjarni Björgvinsson mun kynna í dag. Finnur Þór Vilhjálmsson, starfsmaður hjá embætti héraðssaksóknara, hefur aðstoðað Kjartan í rannsóknarnefndinni en hann er fyrrverandi lögfræðingur hjá Umboðsmanni Alþingis. Rannsókninni sem skýrslan er byggð á var einmitt hrint af stað eftir að Tryggvi Gunnarsson, umboðsmaður Alþingis, fékk ný gögn í hendurnar um söluna.



## Tíð stjórnarskipti

Það kom ýmsum á óvart að Svanhildi Nönnu Vigfúsdóttur tókst að skáka Herdisi Fjeldsted og verða kjörin stjórnarformaður VÍS eftir aðalfund félagsins fyrr í þessum mánuði. Þrír nýir stjórnarmenn tóku sæti í stjórn félagsins og þá er Svanhildur fjórði stjórnarformaður VÍS á aðeins tveimur árum. Fjárfestirinn Hallbjörn Karlsson, sem hafði verið stjórnarformaður um skeið, hætti í stjórn félagsins í mars 2015 og við formennsku tók Guðrún Þorgeirsdóttir. Hún stoppaði ekki lengi og var Herdis kjörin stjórnarformaður VÍS í nóvember sama ár.



## Náði ekki inn í stjórn

Það áttu margir von á því að Ragnheiður Elin Árnadóttir, fyrrverandi iðnaðar- og viðskiptaráðherra, myndi komast inn í stjórn Ísavia á aðalfundi félagsins í síðustu viku. Heyrst hafði að Ragnhildur sæktist eftir sæti en allt kom fyrir ekki. Hún er reynslubolti á sviði ferðaþjónustu enda fór hún með þann málaflokk í síðustu ríkisstjórn. Ólafur Þór Ólafsson, sveitarstjórnarformaður í Sandgerði, Helga Sigrún Harðardóttir, kosningastjóri Bjartrar framtíðar, og Margrét Guðmundsdóttir, stjórnarformaður N1, eru nýir stjórnarmenn ríkisfyrirtækisins.



## Fögnuðu með tertu



Ryanair fagnaði stórum áfanga í gær þegar fyrsta farþegaflugvél írskra laggjaldaflugfélagsins lenti á alþjóðaflugvellingnum í Frankfurt. Flugfélagið ætlar að fljúga á 24 áfangastaði frá þessum stærsta flugvelli Þýskalands og af því tilefni fögnuðu starfsmenn Ryanair með glæsilegri tertu. FRÉTTABLAÐIÐ/EPA

## Hafið auga með kínverska seðlabankanum



Lars Christensen  
alþjóðahagfræðingur

Síðustu vikuna hefur verið nokkur titringur á fjármálamörkuðum heimsins og athygli fjölmiðla hefur beinst að misheppnuðum tilraunum Trumps forseta til að fá sjúkratryggingafrumvarp sitt samþykkt sem ástæðu fyrir þessari taugaspennu á mörkuðum. En sagan gæti verið mun flóknari og það er á engan hátt gefið að þetta snúist í raun um bandarísk stjórn-mál.

Það er hins vegar athyglisvert að tveir mikilvægustu seðla-

bankar heimsins hafa nýlega hert peningamarkaðsskilyrðin. Þannig er það vel þekkt að Seðlabanki Bandaríkjanna hækkaði stýrivexti 15. mars en athyglin hefur síður beinst að þeirri staðreynd að peningamarkaðsskilyrði Kína hafa líka verið hert nýlega.

## Herská ummæli

Í fyrsta lagi leyfði kínverski seðlabankinn – Alþýðubanki Kína – kínverska gjaldmiðlinum renninbi að síga smám saman mestan hluta ársins 2016. Með þessu var óbeint losað um peningamálastefnuna. En á síðustu tveimur mánuðum hefur Alþýðubankinn bundið enda á þetta gengissig og í staðinn haldið renninbi að mestu leyti flötu gagnvart myntkórðu. Í öðru lagi hafa kínverskir stýrivextir hækkað skarpt síðan í nóvember, úr um það bil 2,75% í um það bil 4,5%.

Þessir tveir þættir valda nokkuð harðari peningamarkaðsskilyrðum í Kína og nýleg ummæli seðlabankastjórans hafa líka verið

Frá sjónarmiði Íslendinga er það sérlega mikilvægt þar sem Kína er stærsti ál- og orkunotandi í heimi.

nokkuð herská og gefið í skyn að ekki sé að vænta frekari losunar á peningamálastefnunni núna, þrátt fyrir að verðbólgan í Kína sé enn nokkuð undir 3% verðbólgu-markmiði.

Það má vera að athyglin sé mikil á Donald Trump og Seðlabanka Bandaríkjanna en við megum aldrei hunska það sem næststærsti seðlabanki í heimi gerir. Einmitt núna gæti hann verið að gera stefnumarkandi mistök – að herða peningamálastefnuna þegar hið

gagnstæða gæti verið nauðsynlegt – og það gæti verið einn þeirra þátta sem valda þeim titringi sem við höfum séð á fjármálamörkuðum heimsins síðustu vikuna.

## Tímabundin stefnubreyting?

Þess vegna er líka mjög góð ástæða til að hafa auga með aðgerðum Alþýðubanka Kína á næstu mánuðum og frá sjónarmiði Íslendinga er það sérlega mikilvægt þar sem Kína er stærsti ál- og orkunotandi í heimi. Þar af leiðandi getur ótímabær herðing á peningamálastefnu haft neikvæð áhrif á ál- og orkuverð.

Það er hins vegar of snemmt að segja til um það hvort Alþýðubankinn sé að taka upp varanlega aðhaldsstefnu í peningamálum eða hvort þetta endurspeglar tilhneigingu kínverska seðlabankans til að hafa rykkjötta peningamálastefnu sem sveiflast nokkuð óreglulega á milli lausataka og aðhaldsstefnu. En engu að síður er mikilvægt að hafa auga með þessu – jafnvel frá sjónarhóli Íslendinga.

## Frekjurnar sem vilja framgang í starfi



Brynhildur S. Björnsdóttir framkvæmdastjóri GG Verk og FKA-félagsskona

Strax í frumbersku fékk ég skilaboðin um að það væri eftirsóknarvert að vera þæg og góð. Krefjast ekki of mikils. Fylgja röð og sýna öllum tillitssemi. Vera ekkert að andskotast þótt aðrir færu fram

fyrir mann eða hefðu herra. Ef maður asnaðist til að taka að sér leiðtogahlutverk í leik eða skóla fékk maður ídulega þau skilaboð frá umhverfinu að maður væri frekja.

Þessi skilaboð reyndust seig og fylgdu mér langt fram á fullorðinsár. Ég reyndi að falla í skuggann af strákunum og vildi frekar láta draga af mér neglurnar en að óska eftir launaviðtölum. Hvað þá framgangi í starfi. Nei, nei. Ætlaði bara að halda áfram að vera dugleg

og biða svo eftir langþráðu klappi á bakið frá strákunum. Einmitt.

Fyrir nokkrum árum fór ég svo á samliggjandi foreldrafundi hjá 9 ára dótturinni og 10 ára syninum. Skilaboðin sem hann fékk frá kennaranum sínum voru að hann væri svo klár að hann gæti sigrað heiminn. Gæti gert hvað sem hann vildi. Orðrétt fékk dóttirin hins vegar skilaboðin um að hún væri afskaplega þægileg og góð. Öllum liði svo vel í kringum hana. Já, já. Einmitt. Frábært. Ég sé ennþá

eftir því í dag að hafa verið þæga mamman á þessum fundi. Er búin að óskra inni í mér síðan.

Á sama tíma les maður fréttir um að aðeins fimmtungur sveitarstjóra séu konur árið 2017. Fimmtungur! Ég starfa sem framkvæmdastjóri byggingafyrirtækis og get fullyrt að þar eru kvenstjórnendur nánast engir. Með tilheyrandi afleiðingum og vöntun á kvenlægum áherslum, gildum og jafnrétti í heilum bransa – sem stýrt er af Y-litningnum.

Æ, í alvöru. Hvaða þægu stelpur hafa nokkurn tímann breytt heiminum? Getum við hætt að hrósa stelpunum okkar fyrir þæg(indi)? Hrósuna þeim þegar þær nota úti-röddina sína. Hrósuna þeim þegar þær taka sér pláss. Valdeflum þær og ýtum undir styrkinn. Stöndum saman. Klöppum fyrir óþekkt. Gerum stelpurnar okkar að stjórnendum sem breyta heiminum.

Kyrjum svo saman möntruna: „Góðar stelpur fara til himna en óþekkar stelpur fara hvert sem er.“

**GAMMA GLOBAL INVEST:**

# Alþjóðleg eignadreifing í einum sjóði

GAMMA Global Invest er nýr sjóður sem er skráður í evrum og gerir almenningi kleift að fjárfesta erlendis. Fjárfestar geta þannig náð markmiðum um alþjóðlega eignadreifingu í einum sjóði.

Samstarf við öflugustu fjármála-fyrirtæki í heimi tryggir GAMMA Global Invest aðgang að fjölda fjárfestingarkosta sem skilar sér í hagkvæmri eignadreifingu, bæði á milli eignaflokka og landssvæða.

Almennt fylgir áhætta fjárfestingu í fjárfestingarsjóðum og eignarhlutdeild getur rýrnað, aukist eða staðð í stað.

NÁNARI UPPLÝSINGAR / 519 3300 / [GAMMA@GAMMA.IS](mailto:GAMMA@GAMMA.IS) / [GAMMA.IS](http://GAMMA.IS)

Fyrirvari: Umfjöllun þessi felur ekki í sér fjárfestingarráðgjöf eða tilboð eða hvatningu um að eiga viðskipti með hlutdeildarskírteini. GAMMA: Global Invest er sjóðsdeild í Fjárfestingarsjóði GAMMA skv. lögum nr. 128/2011. Rekstrarfélag sjóðsins er GAMMA Capital Management hf. Nánari upplýsingar um áhættu og fjárfestingar má finna í útboðslýsingu, reglum og lykilupplýsingum (KIID), sem nálgast má á vefsvæði GAMMA eða á skrifstofu félagsins og eru fjárfestar hvattir til að kynna sér þessar upplýsingar nánar. Kaupum á hlutdeildarskírteinum sjóðsins fylgir nokkur hættu á verðsveiflum en áhættumælikvarðinn getur breyst án fyrirvara.

**GAMMA**  
REYKJAVÍK / LONDON

## Stjórnar- maðurinn



@stjornarmadur

## Áfram snúast hjólin í Bretlandi

Í dag stendur til að Bretar virki formlega 50. gr. Lissabonsáttmálans, en það er sanningsákvæði sem markar upphaf tveggja ára útgönguferlis úr Evrópusambandinu. Hlutabréfamarkaðir í Bretlandi hafa í upphafi viku verið óvissir í hvorn fótinn þeir eiga að stíga, og pundið veiktist lítillega í gær eftir stutta styrkingarhrinu.

Pundið hefur veikt um 10 til 20% gagnvart helstu viðmiðunarmyntum frá Brexit síðastliðið sumar. Fasteignamarkaðurinn hefur sömuleiðis legið í nokkrum dvala. Varla þarf að fjölyrða um þá staðreynd að útganga Breta hefur haft fremur neikvæð áhrif á breskt efnahagslíf til skemmrí tíma. Hvað áhrif til lengri tíma varðar á hins vegar eftir að koma í ljós.

Í kjölfar atkvæðagreiðslunnar heyrðust ýmsar bölsýnis- og dómsdagsspár. Við Íslendingar þekkjum það hins vegar að hið alþjóðlega fjármálakerfi þjáist af gullfiskaminni á hæsta stigi. Íslendingar áttu að verða holdsveikisjúklingar í fjármálalegu tilliti eftir hrunið og síðan aftur þegar Icesave-samningunum var hafnað.

Sumir, og sá sem þetta ritar þar með talinn, voru þá ef til vill helst til svartsýnir á íslenskar framtíðarhorfur. Aðeins örfáum árum síðar eru útlendingar ekki bara farnir að fjárfesta í íslenskum skuldabréfum, heldur einnig orðnir fyrirferðarmeiri en áður á hlutabréfamarkaði og kjölfestueigendur stærsta banka landsins. Hvern hefði grunað það fyrir örfáum árum?

Alþjóðlegir fjárfestar vilja einfaldlega ávaxta sitt pund og leita í þeim efnum þangað sem ávöxtun er að finna hverju sinni. Bretar hafa nú þegar dregið í land með sínar stórkarlagustu yfirlýsingar um Brexitferlið. Þannig herma fregnir að ólíklegt sé að þeir sleppi alveg hendinni af ESB-aðild án þess að fá í staðinn einhvers konar fríverslunarsamning við sambandið. Bölsýnisspár um að bankar og fjármálafyrirtæki myndu yfirgefa London í stórum stíl hafa heldur ekki alveg gengið eftir.

Hvernig sem því verður háttað er líklegt að Bretar muni að endingu ná vopnum sínum. London er heimsborg með aldagamla og rótgróna banka- og fjármálamenningu. Þar er líka töluó enska, sem eins og allir vita er tungumál viðskiptanna. Þeir hafa forskot þegar af þessum ástæðum.

Sennilega halda hjólin áfram að snúast í Bretlandi, þótt tímabundið hægist aðeins á ferðinni. Því fyrr sem Theresu May tekst að marka trúverðuga stefnu í útgöngumálum, því fyrr fara hjólin að snúast fyrir alvöru.



## Fá greitt eftir söluna á Invent Farma

Fjármunir sem fengust við sölu á Invent Farma í júlí 2016 verða að stærstum hluta greiddir út til hluthafa á næstu dögum, samkvæmt heimildum Markaðarins, en félagið var selt fyrir um 215 milljónir evra, jafnvirði um 30 milljarða á þáverandi gengi. Þótt ekki sé búið að greiða út nema lítinn hluta söluandvirðisins til hluthafa



þá skiptu fjárfestarnir evrunum í krónur skömmu eftir að salan kláraðist. Þeir verða því ekki fyrir gengistapi vegna styrkingar krónunnar en gjaldeyririnn sem fékkst við söluna var að mestu skilaskyldur. Meðal hluthafa Invent Farma voru FSÍ, Friðrik Steinn Kristjánsson, Horn og Finnur Reyr Stefánsson. – hae

27.3.2017

Það var alveg ljóst frá fyrsta degi í Búnaðarbankanum að þýski bankinn hafði aldrei neinn áhuga á bankanum. [...] Þetta er málamyndageringur.

Vilhjálmur Bjarnason,  
alþingismaður



## Hvar á fyrirtækið þitt að vera?

HEILD fasteignafélag hefur yfir að ráða fjölda af vel staðsettum atvinnulóðum á höfuðborgarsvæðinu.

Hafðu samband ef þig vantar framtíðar- stað fyrir fyrirtækið þitt.

Heild er meðal stærstu fasteignafélaga landsins og sérhæfir sig í atvinnuhúsnæði, lóðum og þróunarverkefnum.

Heild hefur yfir að ráða fjölbreyttu úrvali eigna á höfuðborgarsvæðinu og leitast við að mæta þörfum viðskiptavina sinna – hvort sem laga þarf húsnæði að þörfum þeirra eða byggja hús frá grunni.