

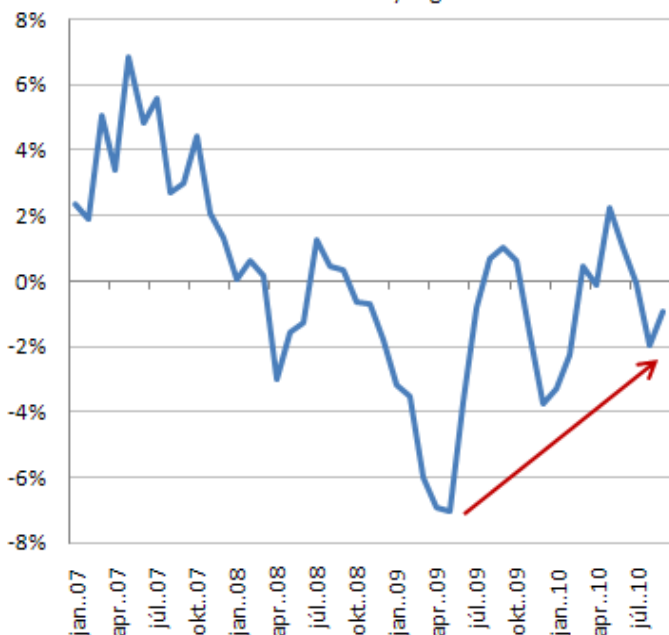
## Markaðspunktur í dag:

- Fjör- eða dauðakippur á fasteignamarkaði?
- Bankarnir þrír

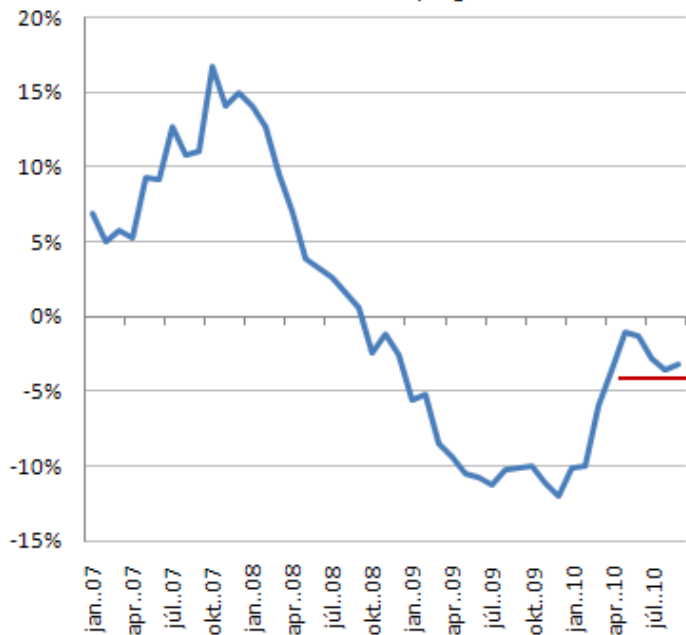
## Fjör- eða dauðakippur á fasteignamarkaði?

Full snemmt er að okkar mati að kalla botninn á fasteignamarkaði þrátt fyrir að nýbirtar tölur FMR gefi til kynna 0,4% hækkun fasteignaverðs í september frá fyrri mánuði. Enda er kaupmáttur heimilanna í lágmarki, atvinnuleysi er hátt, lánsfé til fasteignakaupa af skörum skammti og skuldsetning margra heimila þung. Því kann að skjóta skökku við að fasteignaverð sé hækka. En sem fyrr ber að taka einstaka verðmælingar með fyrirvara enda hafa þær hoppað upp og niður á milli mánaða. Síðastliðin 2 ár hafa afar fáir samningar legið á bakvið hverja mælingu (sem skýrir sveiflurnar). Í september var veltan þó töluvert mikil samanborið síðustu ár. Þrátt fyrir það er veltan lítil m.v. það sem tíðkaðist fyrir niðursveifluna á fasteignamarkaði. Lítilli veltu fylgir ákveðinn mælingarvandi sem að öllum líkindum vanmetur verðlækkun á fasteignamarkaði. Ástæðan er einna helst sú að það eru seljanlegustu eignirnar – einkum vel staðsettar smærri íbúðir – sem skipta helst um hendur á samdráttartímum. Þannig gefa kaupsamningar ekki rétta mynd af markaðinum þar sem fermetraverð er ávallt heldur hærra á þessum mest eftirsóttu eignum samanburði við hinar lítt seljanlegri í úthverfum. Hvað sem öðru líður hefðu fáir líklega trúað því að þegar **tvö ár eru liðin frá hruni hafi fasteignaverð aðeins lækkað um 12% að nafnvirði.**

Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu  
- 3 mánn.breyting

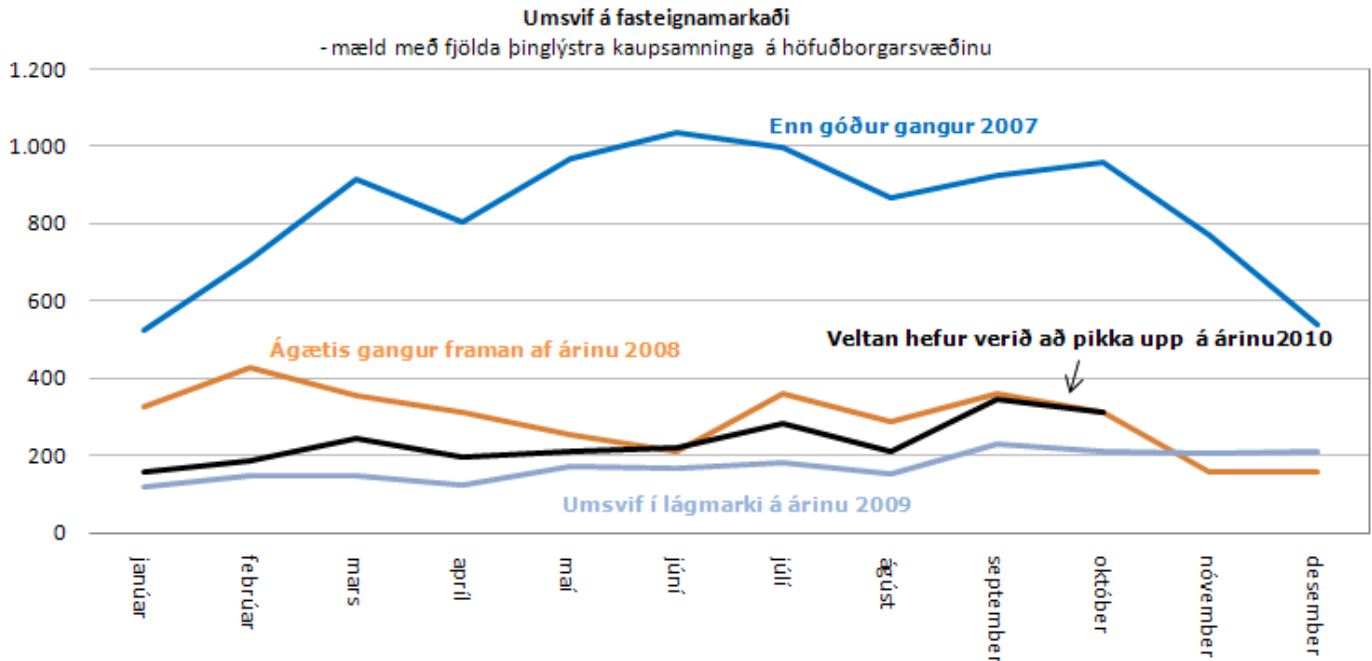


Fasteignaverð á höfuðborgarsvæðinu  
- 12 mánn.breyting



## Eðlilegri verðmyndun í farvatninu?

Á sama tíma og fasteignaverð hefur lækkað hefur veltað aftur tekið að þökast upp á við og svipar nú til þess er hún var haustið 2008. Veltan er enn talsvert lægri en hún var hér fyrir þremur árum. Aukin velta er vitaskuld merki um heilbrigði fyrir markaðinn en þarf síður svo að leiða til mældrar verðhækkunar þar sem kaupsamningar ná nú til fleiri eigna á dreifðara svæði.– enda töluvert á reiki hvert „raunverulegt“ verðmæti eigna er í sumum stöðum og hverfum á landinu.



## Fasteignamarkaðurinn mun eiga erfitt uppdráttar

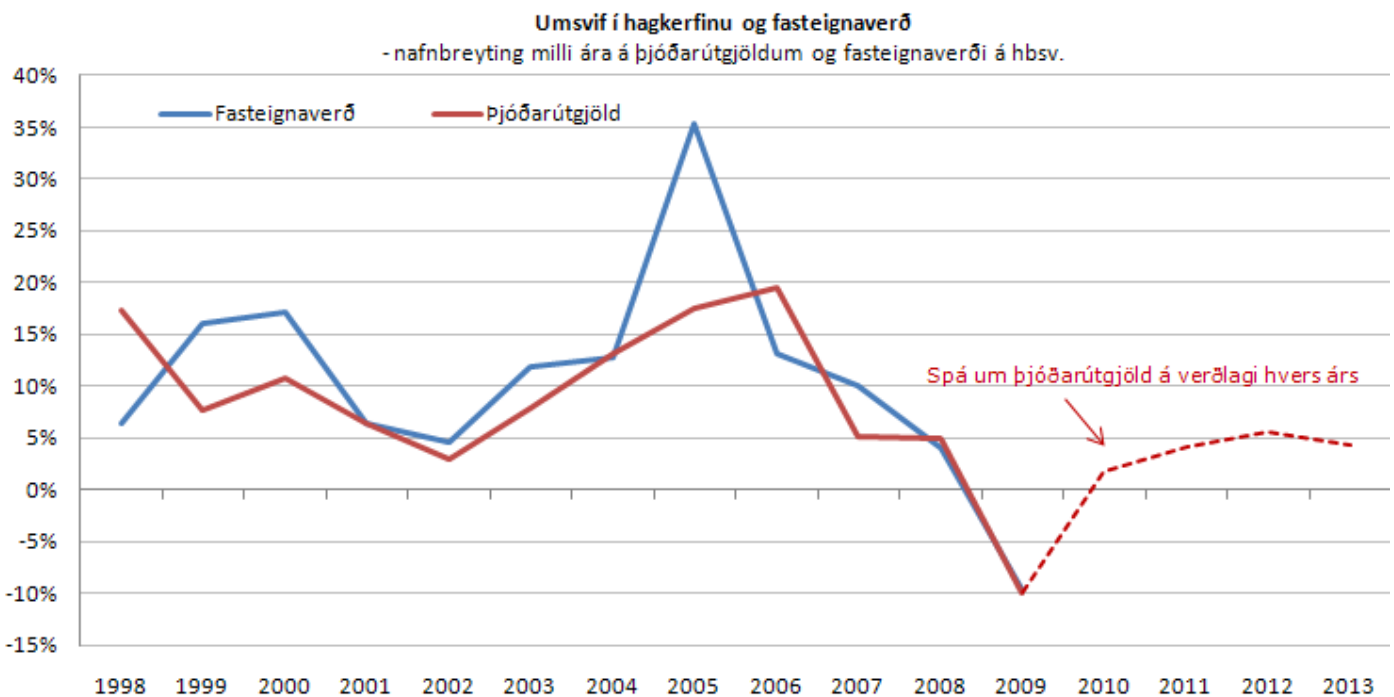
Veikur efnahagsbati er framundan sem mun endurspeglast í lítilli eftirspurn á fasteignamarkaði sem og öðrum eignamörkuðum. Að okkar mati verður því hægur viðsnúningur á fasteignamarkaði. Sú óvissa er snýr að áhrifum gjaldþrotafrumvarpsins er þó töluverð – sem gæti keyrt markaðinn í frekari niðursveiflu. Sérstaklega í ljósi þess að veðrymi mun væntanlega minnka og eiginfjárfærir húsneðiskaupenda verða hlutfallslega hærri í framtíðinni.

Þættir sem áfram spyrna gegn kröftugum viðsnúningi,

- **Veikur efnahagsbati er framundan.** Þrátt fyrir að vísbendingar ganga í þá átt að síðari hluti ársins verði betri en sá fyrri og landsframleiðslutölur fari að sýna viðsnúning á ný – þá verður slakinn (hagvöxtur undir langtímahagvexti) enn til staðar í hagkerfinu. Minni umsvif í hagkerfinu ættu að öðru óbreyttu að smitast yfir á fasteignamarkaðinn.
- **Áhrif gjaldþrotafrumvarpsins.** Eins og fjallað var um í Markaðspunkti okkar í gær er sú hætta fyrir hendi að neikvæð áhrif komi fram á fasteignaverði þegar gjaldþrot og lækun fasteignaverðs kallast á. Þá gætu afleiðingarnar orðið þær að enn meiri krafa verður um eigið fé við lánsfjármögnun íbúðarkaupa.
- **Kaupmáttur nær sér ekki á strik.** Ólíklegt er að á meðan umsvif í hagkerfinu verða eins lítil og útlit er fyrir að verulegar launahækkanir muni líta dagsins ljóst.
- **Atvinnuleysi áfram hátt.** Þrátt fyrir að við séum farin að sjá batamerki á vinnumarkaði þá verður atvinnuleysi áfram hátt.
- **Minni áhugi til lántöku.** Líklegt er að aukin sparnaðarhneigð fylgi í kjölfar hrunsins um leið og svigrúm leyfir. Þá er einnig afar líklegt að ákveðin hræðsla sé til mikilla skuldsetningar.
- **Áframhaldandi fólksfækkun.** Verði áframhaldandi fólksflótti úr landinu mun það hafa neikvæð áhrif á fasteignamarkaðinn.

Þættir sem gætu haft jákvæð áhrif á fasteignamarkað,

- **Peningamagn í umferð** hefur fjórfaldast frá árinu 2003. Fyrir eða síðar fara peningarnir úr skjóli bankareikninga inn á aðra eignamarkaði (svo framarlega sem vextir lækka), við höfum séð aukna eftirspurn og miklar verðhækkningar á skuldabréfamarkaði. Ef ávöxtunarkrafan þar lækkar mikið er aldrei að vita nema fasteignamarkaður verði næstur í röðinni sem fjárfestingarkostur. Slíkt myndi skapa aukna eftirspurn með jákvæðum áhrifum á fasteignaverðið.
- **Fáir fjárfestingakostir.** Vegna fjármagnshatta komast þessir peningar ekki úr landi, í ljósi þess að fáir fjárfestingakostir eru í boði – gætum við séð fasteignamarkaðinn vera þann markað sem tæki við sér fyrir en talið er eins og er getið hér að ofan.
- **Leiguverð.** Eftir að nánast lokaðist fyrir útlán til fasteignakaupa hefur aukin eftirspurn myndast á leigumarkaði en það hefur ýtt leiguverðinu upp. Þegar og ef aðgengi opnast að lánsfé þá gæti verið að stór hópur fólks bíði á hliðarlínunni eftir því að koma inn á kaupmarkaðinn.



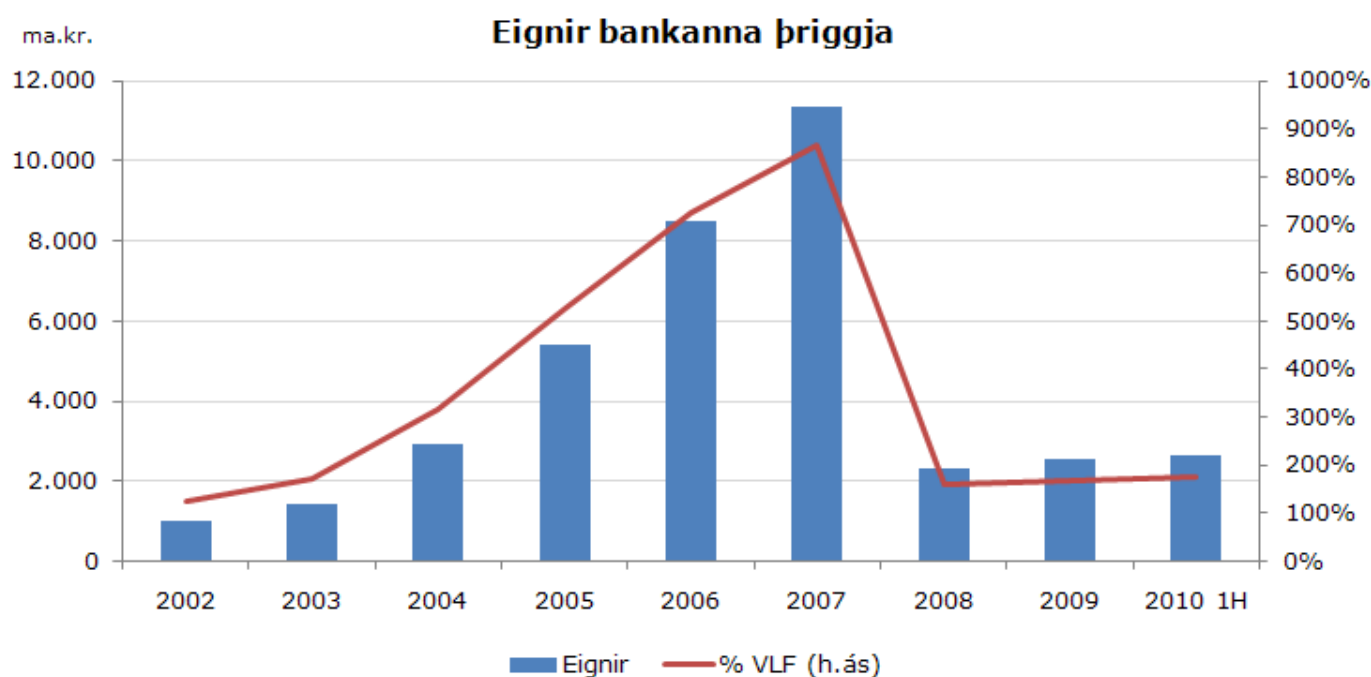
## Bankarnir þrír

Sé litið á hálfársuppgjör bankanna þriggja, þ.e. Íslandsbanka, Landsbanka og Arion banka, blasir kunnugleg mynd við. Landsbankinn er ennþá stærsti banki landsins með eignir upp á nærri 1.100 ma.kr. og Íslandsbanki er með hæsta vaxtamuninn. Í samanburði á reikningum bankanna er þó að einhverju leyti verið að bera saman epli og appelsínur þar sem uppgjörsaðferðir og uppbygging þeirra er ekki nákvæmlega eins. Landsbankinn er stærstur bankanna þriggja ef horft er á eignir og fjölda útibúa. Eignir Arion banka hafa aukist um 85 ma.kr. frá árslokum 2009 en á árinu runnu eignir inn í bankann í tengslum við breytingar á eignarhaldi hans. Eignir Íslandsbanka hafa hins vegar dregist saman um 17,5 ma.kr. á sama tímabili en eignir Landsbankans hafa aukist um 26 ma.kr.

	Íslandsbanki	Landsbanki	Arion banki
Hreinar vaxtatekjur	20.280	17.982	10.297
Hreinar þóknatekjur	3.332	733	2.852
Samtals	23.612	18.715	13.149
Vaxtamunur (útlán)	8,4%	5,6%	5,0%
Vaxtamunur (eignir)	5,7%	3,3%	2,6%
Hagnaður	8.290	9.405	7.937
Arðsemi eiginfjár	17,2%	11,6%	16,6%
Eignir samtals	699.846	1.087.241	842.251
Eiginfjárhlutfall (CAD)	21,5%	16,7%	16,4%
Fjöldi starfsmanna	1152	1100	1142
Fjöldi útibúa og afgr.	21	34	26

\*Upphæðir eru í milljónum kr.

Í dag nema eignir bankanna þriggja um **175% af áætlaðri VLF 2010** en eignir þeirra voru um **125% af VLF árið 2002**.

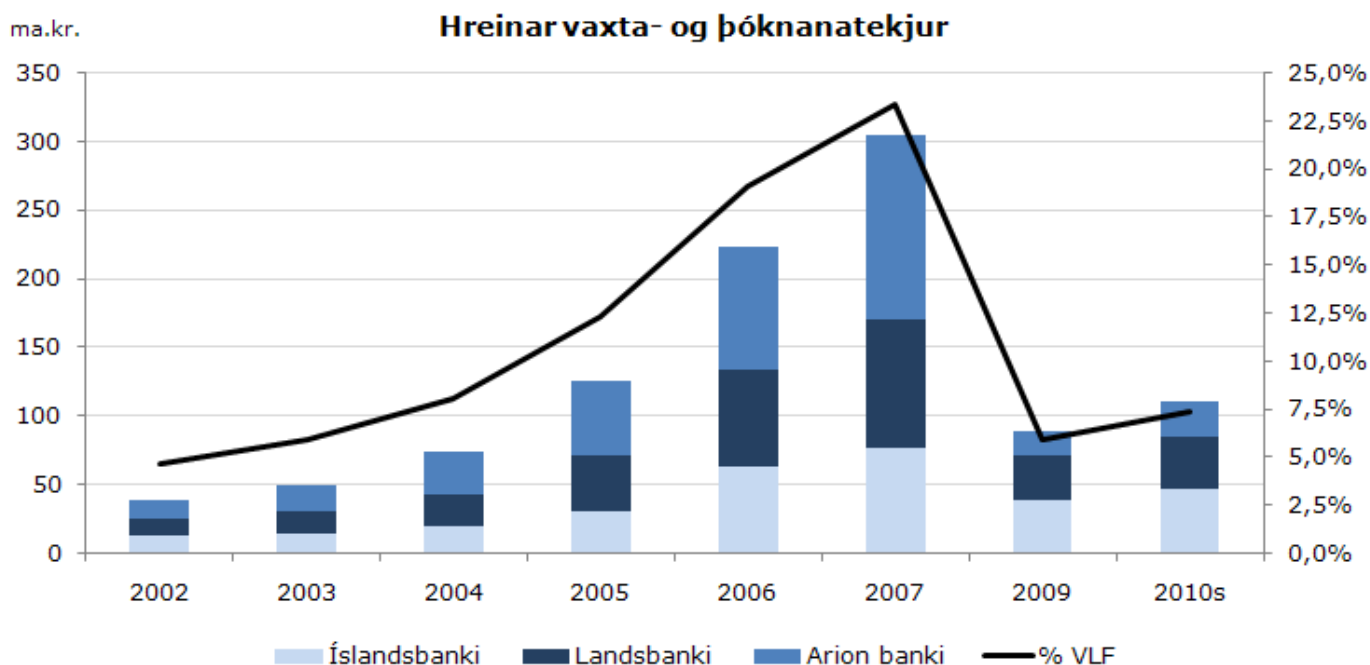


**Innlán.** Töluvert af peningum viðskiptavina sitja á innlánsreikningum bankanna eða samtals um 1.200 ma.kr. – sem er um 46% af heildareignum þeirra og því er hægt að segja að eignir bankanna séu að miklum hluta fjármagnaðar með innlánnum (mismikið þó). Innlán eru í venjulegu árferði talin örugg fjármögnun bankastofnana og um leið ein sú hagkvæmasta. Innlán geta hins vegar verið kvik og því oft ekki ákjósanlegur kostur þegar blikur eru á lofti. Þar sem þetta mikið er í innlánnum hjá bönkunum verður að teljast mikilvægt að fjármögnun þeirra breytist að einhverju leyti – verði fjölbreyttari t.d. með skuldabréfaútgáfu.

	Íslandsbanki	Landsbanki	Arion banki
Innlán frá viðskiptavinum	334	380	493
Útlán til viðskiptavina	475	625	466
Innlán frá viðskiptavinum/Eignir	48%	35%	59%
Innlán/Útlán	70%	61%	106%

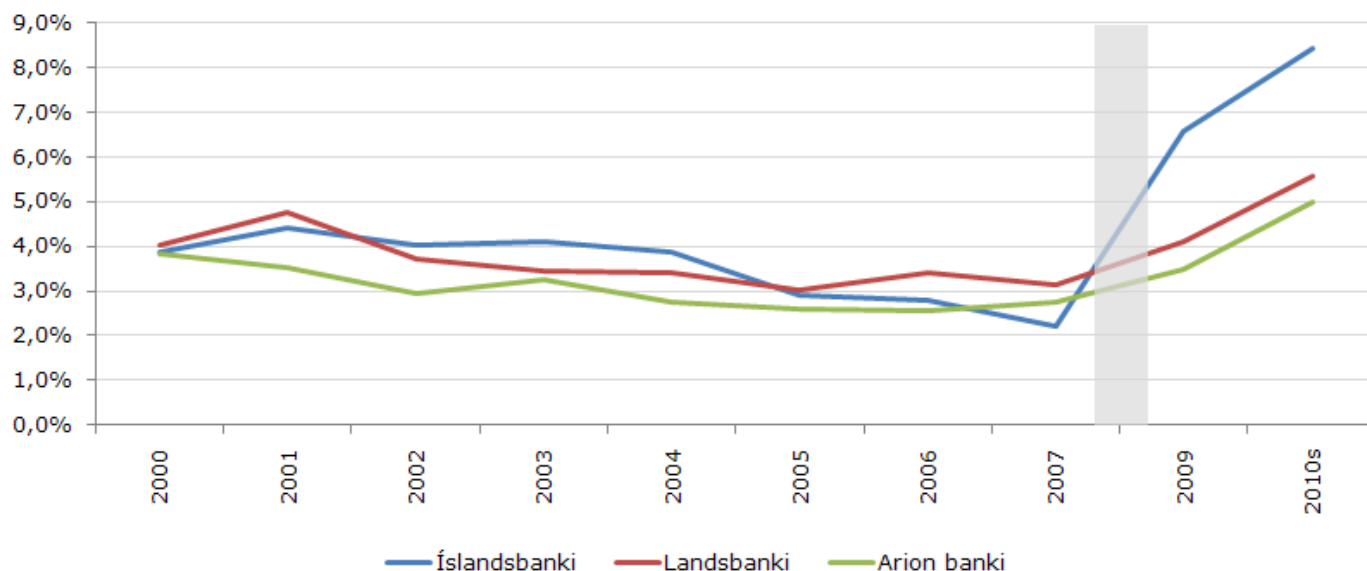
\*Upphæðir í ma.kr.

**Tekjuhlíðin.** Árið **2002** námu hreinar vaxta- og þóknunatekjur bankanna um **5% af VLF en eru í dag um 7,5%**, bankakerfið (alla vega hvað varðar þessar þrjú banka) er því að færast nær því sem það var áður en útrásin hófst fyrir alvöru og má segja hvað „eðlilegt“ geti talist m.v. stærð efnahags landsins. Tölur til ársins 2007 koma úr ársreikningum gömlu bankanna (Glitnir, Kaupþing og Búnaðarbanki).



**Vaxtamunurinn.** Vaxtamunur bankanna þriggja er hærri en hann hefur verið undanfarin ár, en í viðlíka árferði og ríkir nú getur hár vaxtamunur talist mikilvægur til þess að mæta væntum útlánatöpum. Íslandsbanki sýnir hvað hæsta vaxtamuninn af bönkunum þremur í dag (en eins og áður hefur komið fram er kannski verið að bera saman epli og appelsínur þar sem uppgjörsaðferðir geta verið ólíkar).

## Vaxtamunur (útlán til viðskiptavina)



### Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	david.stefansson@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

### Ábyrgðarmaður: Ásgeir Jónsson

#### Fyrirvari

Þær skoðanir og spár sem hér koma fram eru byggðar á almennum upplýsingum sem Greiningardeild Arion banka hefur undir höndum þegar markaðspunktur eru ritaðir. Helstu heimildir eru ársskýrslur, afkomufundir og hluthafafundir auk annarra opinberra upplýsinga sem birst hafa í fjölmiðlum og á öðrum vettvangi. Upplýsingar í umfjöllun eru einungis birtar í upplýsingarskyni og þær ber ekki að skoða sem tilboð á einn eða annan hátt. Skoðanir og spár geta breyst án fyrirvara. Þrátt fyrir að þess sé sérstaklega gætt að upplýsingarnar séu réttar og nákvæmar þegar þær eru settar fram getur Arion banki, eða starfsmenn Arion banka ekki tekið ábyrgð á villum. Vinsamlegast hafið samband við markaðsviðskipti Arion banka eða ráðgjafa áður en gengið er frá viðskiptum sem byggja á þessum markaðspunktum. Arion banki hf. og starfsmenn félagsins taka ekki ábyrgð á því ef að gengi einstakra bréfa sem félagið mælir með kaupum á kunni að lækka og öfugt.

Arion banki, starfsmenn Arion banka, stjórnarmenn eða aðilar tengdir Arion banka kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem greiningar, verðmatsskýrslur og annað útgáfuefni Greiningardeildar Arion banka lýtur að hverju sinni. Hagsmunir kunna að vera ýmsir t.d. sem hluthafar eða ráðgjafar í einstaka félögum, umsýgnaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankaþjónustu.

**Athugasemdir, ábendingar og fyrirspurnir tengdar markaðspunktum sendist á netfangið greiningardeild@arionbanki.is**