



Markaðspunktur í dag:

- Batamerki á krónunni í kjölfar uppboðs?

Batamerki á krónunni í kjölfar uppboðs?

Fyrsta skrefið í afnámi gjaldeyrishafta hefur nú verið tekið, en fyrr í vikunni lá fyrir niðurstaða í úboði Seðlabankans á gjaldeyri fyrir aflandskrónur. Samþykkt voru tilboð fyrir tæpa 13,5 milljarða króna (Seðlabankinn var tilbúinn að kaupa krónur fyrir 15 milljarða króna) og var meðalverð samþykktra tilboða 218,89 kr. fyrir evru en lágmarksverð samþykktra tilboða var 215 kr. fyrir evru. Álandsgengi krónunnar er í augnablikinu um 167 kr. á evru, þ.e. loka aflandsgengið í útboðinu er um 24% veikara. Við fyrstu sýn virðist niðurstaðan leiða í ljós að krónueign erlendra aðila sé ekki eins mikið vandamál og áður var talið.

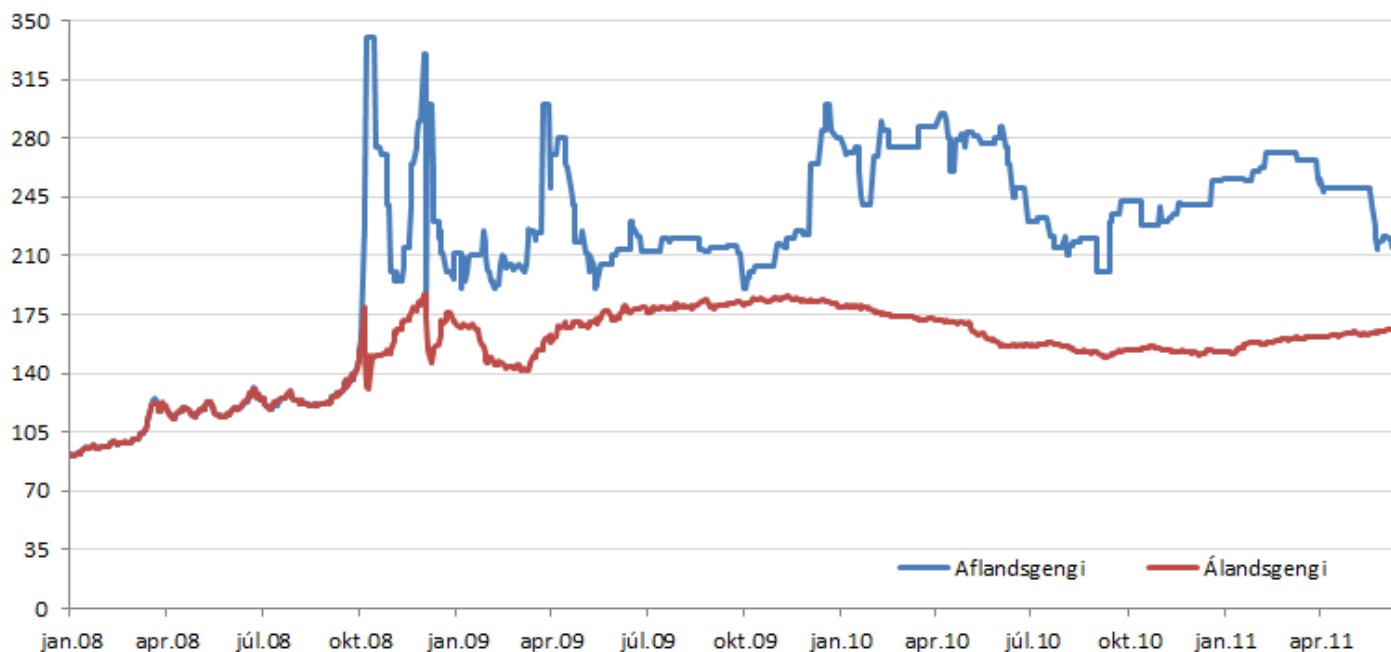
Hin hliðin á peningnum

Hafa þarf í huga að þessi liður útboðsins er einungis önnur hlið peningsins, þ.e. sá hluta fjárfesta sem vilja selja krónueignir sínar. Hin hliðin, þ.e. þeir fjárfestar sem hafa áhuga á að selja evrur fyrir krónur, eru enn algjörlega óskrifað blað. Sé raunverulegur áhugi erlendra fjárfesta á að kaupa krónur á svipuðu gengi og fékkst í útboðinu yrði það sterk vísending um að gengi krónunnar myndi ekki verða veikara en 215 kr. á evru ef fjármagnsflæði erlendra aðila væri gefið frjálst.

Verði hinsvegar ofan á að íslenskir lífeyrissjóðir séu einu líklegu mótaðilarnir til að kaupa krónurnar en erlendir aðilar sýna útboðinu engan áhuga, verður að túlka þetta útboð afar varlega sem mælikvarða á „styrkleika“ krónunnar. Reyndar má færa sterk rök fyrir því að slíkt gæti vakið upp falsvonir og væri einungis til þess fallið að losa um aflandskrónur á of sterku gengi.

Hér kemur gallinn við einhliða uppboð bersýnilega í ljós, Seðlabankinn gæti lent í því (ef mótaðilar finnast ekki) að nota af dýrmætum forða sínum til að losa um aflandskrónur þó svo að það hafi aldrei verið áætluð í upphafi. Næsta skref hlýtur að verða að þreyfa fyrir sér í þá veru hvort raunverulegur kaupáhugi erlendra aðila sé á krónum á gengi í kringum 215 kr. á evru. Sé sú raunin er óhætt að segja aðútboðið sem slíkt hafi heppnast vel. Ef það kemur hinsvegar í ljós að lífeyrissjóðirnir eru einu áhugasömu aðilarnir til að koma inn á þessu gengi þá vekur það upp fleiri spurningar en svör við þeim vanda sem við blasir.

Þróun EURISK á áland- og aflandsmarkaði



Jákvæðu vísbendingarnar eru einkum tvær

Eins og Seðlabankinn bendir á í skýrslu um afnám gjaldeyrishafta er búist við að þessi aðgerð dragi smám saman úr stöðum erlendra aðila sem hafa áhuga á því að selja krónueignir á lágu gengi. Því má í fyrsta lagi segja að „einungis“ 60 milljarða króna eftirspurn í útboðinu gæti gefið vísbendingu um að hinir „aðþrengdu“ aflandskrónueigendur séu e.t.v. **minni hópur en margan hafði grunað.**

Samkvæmt Seðlabankanum er áætluð krónueign aflandskrónueigenda í kringum 465 milljarðar króna. Þar af hefur Seðlabankinn lauslega slegið á að erlendir eigendur 155-185 milljarða króna í formi innstæðna (af 245 milljörðum króna) gætu viljað komast út við fyrsta tækifæri, m.a. þar sem þeim er ekki heimilt að eiga krónur t.d. vegna lánshæfis ríkissjóðs. Við þennan hóp bætast svo einhver hluti aðþrengdra skuldabréfaeigenda. Með þetta í huga kemur lítil eftirspurn að nokkru leyti á óvart. Af þeim sökum má velta því fyrir sér hvort aðþrengdir aflandskrónueigendur hafi í ríkari mæli nú þegar losað sig við krónur sínar í gegnum aflandsmarkaðinn. Eflaust hafa ekki allir aflandskrónueigendur sýnt öll spilin sín í þessu útboði og gætu einhverjir þeirra enn beðið á kantinum og viljað sjá hvernig spilast úr í framhaldinu af fyrsta útboðinu.

Í öðru lagi gefur niðurstaða útboðsins vísbendingu um **að aflandskrónueigendur séu ekki tilbúnir að fara út á hvaða gengi sem er**, þrátt fyrir að vera eftir atvikum flokkaðir sem aðþrengdir fjárfestar sem megi ekki eiga krónueignir. Því virðist ekki vera til staðar þrýstingur á gengi +215 kr. á evru. Í raun sýnir útboðið að meginþorri ópolinmóðra aflandskrónueigenda telji að gengi yfir 215 kr. á evru sé of veikt enda gerði um 80% af útboðshöfum tilboð undir því gengi. Þetta samrýmist ágætlega þeim vísbendingum sem aflandskrónugengið gefur okkur en það hefur sveiflast á bilinu 215-225 kr á evru (kauptilboð) á síðustu dögum og vikum.

Áhugavert hefði verið að sjá hvar sölutilboðin lágu sem ekki var tekið í útboðinu, bæði útfrá magni og verði. Ef stór hluti þeirra tilboða sem var „hafnað“ í útboðinu, liggur verulega undir 215 kr. á evru, minnkar þörfin á frekari útboðum og þeim áhyggjum sem þarf að hafa af aflandskrónunum, að því gefnu að raunverulegur áhugi sé hjá erlendum aðilum að koma inn í hagkerfið á móti.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Davíð Stefánsson	davidst@arionbanki.is	444-6965
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hallgrímur Björnsson	hallgrimur.bjornsson@arionbanki.is	444-6818
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6973

Ábyrgðarmaður: Ásdís Kristjánsdóttir

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 ófugt.

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, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankþjónustu.

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