



Markaðspunktur



Arion banki * Greiningardeild * greining@arionbanki.is * arionbanki.is

Markaðspunktur í dag:

- Lífeyrissjóðir auka við sig íslenskar eignir – vildarkúnnar Seðlabankans?

Lífeyrissjóðir auka við sig íslenskar eignir – vildarkúnnar Seðlabankans?

Um síðustu helgi seldi Seðlabankinn íslenskum lífeyrissjóðunum „Lúxemborgarskuldabréfin“ í lokuðu útboði. Seðlabankinn rak þar með (væntanlega) endahnútinn á fléttu sem hófst með kaupum bankans á innstæðum og skuldabréfum í eigu Seðlabanka Lúxemborgar á dögnum. En í þeim samningi fólst að Seðlabankinn greiddi andvirði 75 milljarða króna í skiptum fyrir eignir að verðmæti 120 milljarða króna, afslátturinn nam því að nafnvirði um 36% eða 45 milljörðum króna. Svo má segja að Seðlabankinn hafi með sölu sinni um helgina deilt hluta af „ágóðanum“ af Lúxemborgarfléttunni með lífeyrissjóðunum í skiptum fyrir hluta af erlendum eignum þeirra með töluverðum afslætti, þ.e. ef miðað er við að ávöxtunarkrafa á sömu bréfum er nú tæp um 3,5% en lífeyrissjóðirnir keyptu bréfin á 7,2% kröfu. Lífeyrissjóðirnir greiddu fyrir bréfin með erlendum gjaldeyri á opinberu kaupgengi Seðlabanka Íslands og hefur hinn endanlegi snúningur stækkað gjaldeyrisforða Seðlabankans um 82 milljarða króna en að sama skapi hefur verulega dregið úr vægi erlendra eigna í safni lífeyrissjóðanna.

Öll eggin í sömu körfu – seilst í erlendar eignir

Lífeyrissjóðirnir greiddu 549 milljónir evra fyrir samninginn eða um 87 milljarða króna. Heildareignir lífeyrissjóðanna í erlendri mynt námu fyrir viðskiptin 554 milljörðum króna samkvæmt tölum Seðlabankans. Þessi kaup eru því um 16% af erlendum eignum lífeyrissjóðanna og hljóta að takmarka svigrúm sjóðanna til að setja erlendan gjaldeyri í önnur verkefni sem hafa verið í umræðunni. Rætt hefur verið um aðkomu lífeyrissjóðanna að hinum ýmsu verkefnum eins og fjármögnun virkjana og vegaf framkvæmda en að sjálfsögðu krefst einungis hluti slíkra verkefna erlends gjaldeyris.

Einhverjum kann að koma á óvart að á sama tíma og gjaldeyriskrísa ríkir í landinu skuli lífeyrissjóðirnir taka jafn risavaxna stöðu með gengi krónunnar eða sem nemur um 5% af heildareignum sjóðanna. Viðskiptin verða lífeyrissjóðunum hagfelld ef gengi krónunnar heldur sínu striki og ríkið rís undir ábyrgðum sínum – en sjóðirnir eru á hinn bóginn meira berskjaldaðir en áður fyrir því að þessir þættir fari á versta veg. Benda má á að lífeyrissjóðirnir hafa áður brennt sig á stöðutöku með íslensku krónunni og eru t.a.m. afleiðusamningar í tengslum við stöðutökuna nú neikvæðir um 69 milljarða króna frá því að krónan byrjaði að falla í upphafi ársins 2008, skv. tölum Seðlabankans.

Vilji lífeyrissjóðirnir á ný auka tekjuflæði sitt í erlendri mynt er ekki um auðugan garð að gresja þar sem gjaldeyrishöftin gera þeim ókleift að kaupa erlendar eignir. Þó má nefna að það er að einhverju leyti mögulegt með því að taka þátt í gjaldeyrisskapandi framkvæmdum s.s. í orkuframleiðslu og orkutengdum iðnaði.

Hlutfall erlendra eigna lífeyrissjóðanna % af heildareignum



Seður þetta hungur lífeyrissjóða í verðtryggð bréf?

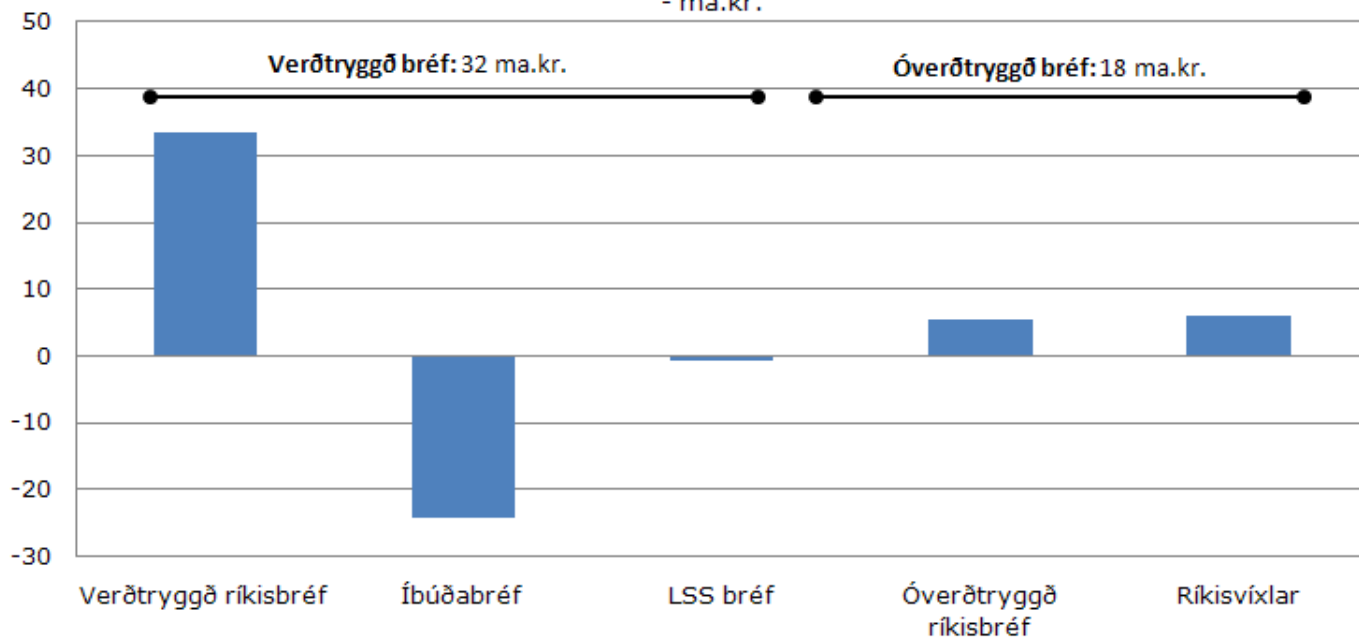
Lífeyrissjóðir auka verðtryggða skuldabréfaeign sína um **90 ma.kr.** að nafnvirði við viðskiptin. Er því um að ræða gríðarstóra upphæð í samhengi við þær verðtryggðu eignir sem sjóðirnir áttu fyrir - en eignir þeirra í hinum verðtryggðu íbúðabréfum námu í lok mars **384 mö.kr.**

Í samhengi við heildarframboð skuldabréfa á árinu - þ.e. verðtryggðra og óverðtryggðra - er ennfremur um stóra upphæð að ræða. Þetta jafngildir nánast tvöföldu því framboði sem boði er á seinni árshelmingi ársins, en heildarframboð skuldabréfa á vegum hins opinbera er **áætlað 50 ma.kr. nettó** (þ.e. útgáfur ríkisins, Íbúðalánasjóðs og sveitarfélaga, þegar búið er að mínusa frá gjalddaga og afborganir). Eðlilegt er því að velta fyrir sér hvort þessi viðskipti hafi einhver áhrif á eftirspurn lífeyrissjóða í næstu skuldabréfaútboðum.

Eignirnar er greiddar með erlendum eignum lífeyrissjóða, sem minnka eftir viðskiptin úr 30% af hreinni eign til greiðslu lífeyris í 25%. Þar sem greitt er með erlendum eignum, þá breytist ráðstöfunarfé lífeyrissjóða ekki við þessi viðskipti. Áætlað er að hreint ráðstöfunarfé lífeyrissjóða eftir ráðstöfun lífeyris sé **110 ma.kr. á árinu 2010**. Lífeyrissjóðirnir eru því áfram með töluvert fé sem þarf að komast í einhvers konar fjárfestingar og fáir fjárfestingakostir í boði vegna þeirra takmarkana sem gjaldeyrishöftin setja. Nú þegar krafa verðtryggðra bréfa liggur á bilinu 3,2-3,6% má velta fyrir sér hvort lífeyrissjóðir fari að sýna öðrum fjárfestingum áhuga. Lífeyrissjóðir hafa ítrekað lýst því yfir að þeir hafi áhuga á því að koma að fjármögnun stærri verkefna - en lítið hefur gengið að koma peningum í þess konar fjárfestingar.

Nettó útgáfa hins opinbera á seinni ársþelmingi

- ma.kr.



Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka

Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Þorbjörn Atli Sveinsson	thorbjorn.sveinsson@arionbanki.is	444-6964
Þórhallur Ásbjörnsson	thorhallur.asbjornsson@arionbanki.is	444-6967

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

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