



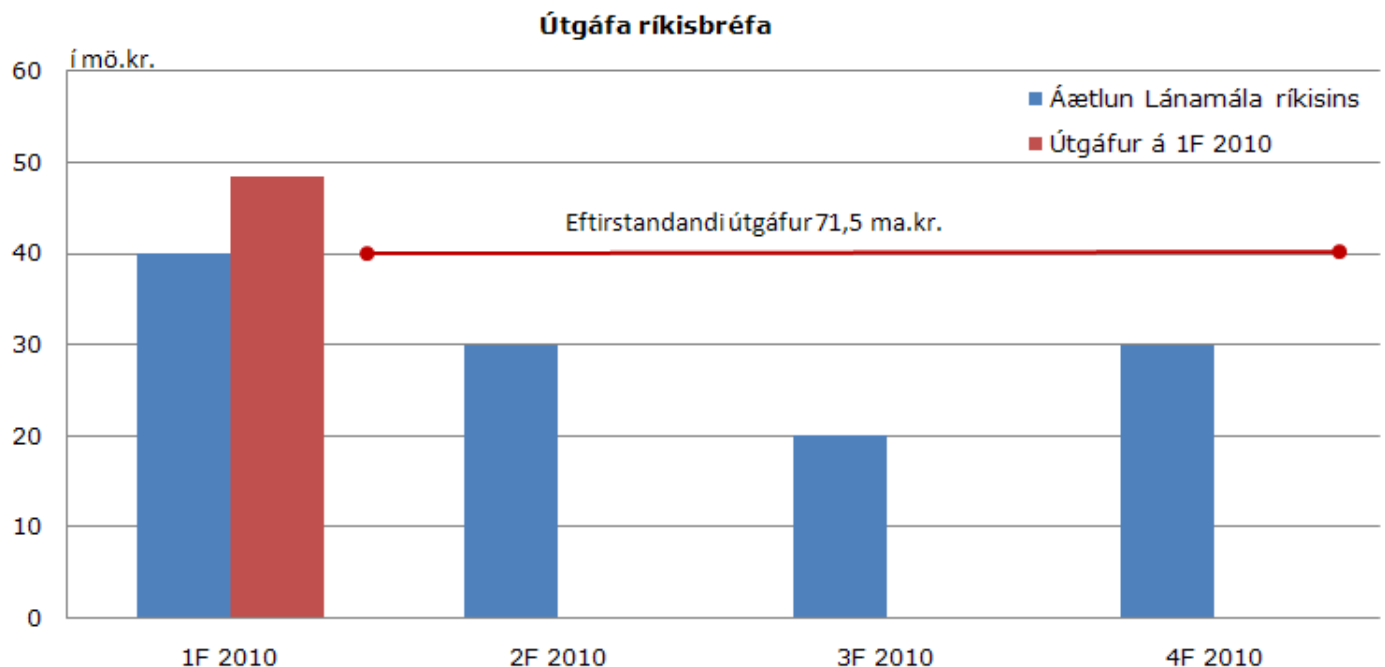
## Markaðspunktur í dag:

- Útgáfa ríkisbréfa umfram áætlun á 1F 2010
- Endurbirt: Skuldabréf: Lítið framboð á árinu

## Útgáfa ríkisbréfa umfram áætlun á 1F 2010

Íkissjóður hefur sótt meira inn á lánamarkaðinn í upphafi árs en áætlanir gerðu ráð fyrir. Hafa verið gefin út ríkisbréf fyrir 48,5 ma.kr. á árinu eða **8 mö.kr. meira en áætlun** Lánamála ríkisins (sem var gefin út í janúar) gerði ráð fyrir. Mikil eftirspurn hefur verið í útboðum síðustu mánuða enda fáir fjárfestingakostir í boði.

Verði skilyrði áfram hagstæð, þ.e. lág krafa og mikil eftirspurn, er ekki ólíklegt að ríkissjóður muni áfram sækja grimmt á lánamarkaðinn á fyrri hluta ársins og tryggja sér því fyrr það fé sem áætlanir gera ráð fyrir að komi í hús. Því er allt útlit fyrir að tilfærsla verði á fjármögnun í áætlunum ríkissjóðs og að ríkisbréfaútgáfa verði heldur minni á seinni helmingi ársins. Allt er þetta þó háð því að ríkissjóður standist þær áætlanir sem fyrir liggja – gangi áætlanir um minnkun fjárlagagatsins ekki eftir gæti það kallað á aukna ríkisbréfaútgáfu.



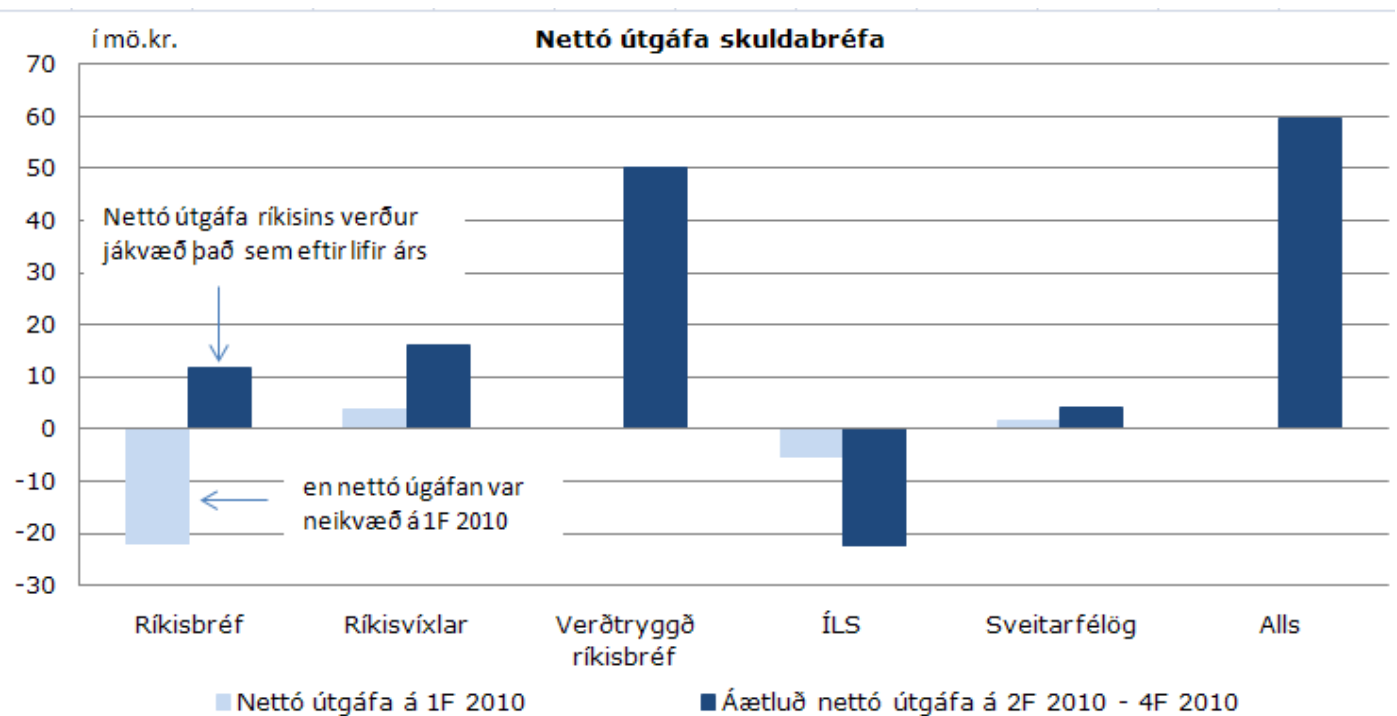
## Framboð skuldabréfa: Hvernig lítur restin af árinu út?

Við áætlum að nettó útgáfur ríkisins verði um **60 ma.kr.** Nettó framboð óverðtryggðra bréfa verður um **28 ma.kr.** en þeirra verðtryggðu um **32 ma.kr.**

- **Óverðtryggð ríkisbréf:** Á 1F 2010 var nettó útgáfa ríkisbréfa (þ.e. útgáfa mínus gjalddagar) neikvæð um 22 ma.kr. og má rekja það til 70 ma.kr. gjalddaga ríkisbréfa í mars. Ríkið á eftir að gefa út 71,5 ma.kr. til viðbótar á þessu ári skv. áætlun. Í lok árs er hins vegar á gjalddaga 60

ma.kr. skuldabréfaflokkur, nettó útgáfa ríkisbréfa það sem eftir lifir ársins verður því jákvæð um **11 ma.kr.** gangi áætlun eftir.

- **Ríkisvixlar:** Á árinu hafa verið gefnir út vixlar fyrir 57 ma.kr. en 53 ma.kr. verið á gjalddaga. Nettó vixlaútgáfa er því jákvæð um 4 ma.kr. á 1F 2010. Samkvæmt áætlun er gert ráð fyrir að útgáfan verði jákvæð nettó um 20 ma.kr., þetta þýðir því að á tímabilinu 2F 2010-4F 2010 á eftir að gefa út nettó **16 ma.kr.** í vixlum.
- **Verðtryggð ríkisbréf:** Ríkið hyggst gefa út nýjan flokk verðtryggðra skuldabréfa að upphæð **50 ma.kr.**, áætlað er að útgáfa bréfanna hefjist á 2F 2010.
- **Íbúðabréf:** Nettó útgáfa íbúðabréfa á 1F 2010 var neikvæð um 5,2 ma.kr., en skv. áætlun námu greiðslur Íbúðalánasjóðs 15-17 ma.kr. á sama tíma og gefin voru út íbúðabréf fyrir 10,8 .kr. Miðað við áætlun verður nettó útgáfa íbúðabréfa **neikvæð um 22 ma.kr.** það sem eftir lifir árs.
- **Lánasjóður Sveitarfélaga (LSS):** Áætlun gerir ráð fyrir að nettó útgáfa verði 4 ma.kr. á árinu. Gert er ráð fyrir að nýjar útgáfur verði 7-9 ma.kr. og að afborganir verði 4 ma.kr. Það sem af er ári hafa verið gefin út LSS skuldabréf fyrir 1,7 ma.kr.



Til upprifjunar endurbirtum við hér að neðan umfjöllun frá því í janúar þegar áætlanir um framboð skuldabréfa voru birtar af Lánamálum ríkisins.

## Skuldabréf: Lítið framboð á árinu

Útgáfa ríkistryggðra skuldabréfa tók gríðarlegan kipp í kjölfar efnahagshrunsins og óx stærð þessara skuldabréfaflokka um ríflega 300 ma.kr. á árunum 2008-2009 – lang stærsti hlutinn af þessari viðbótar útgáfu var í formi óverðtryggðra ríkisbréfa.

**Bara 35 milljarðar.** Nettó aukning í útgáfu ríkistryggðra bréfa og skuldabréfa sveitarfélaga (LSS) mun hinsvegar einungis nema um 35 mö.kr. á árinu 2010. Þetta er í raun álíka mikið og árleg útgáfa var að jafnaði á árunum 2000-2007. (Með ríkistryggðum skuldabréfum er átt við óverðtryggð og verðtryggð ríkisbréf, ríkisvixla og verðtryggð skuldabréf Íbúðalánasjóðs.)

Á sama tíma er töluverð **eftirspurn eftir skuldabréfum** enda eru aðrir eignaflokkar en skuldabréf og innlán að skornum skammti vegna gjaldeyrishaftanna. Framboð skuldabréfa verður enn fremur lítið í samanburði við **fjárfestingargetu lífeyrissjóðanna** sem við áætlum að nemi um 100 mö.kr. á ári.

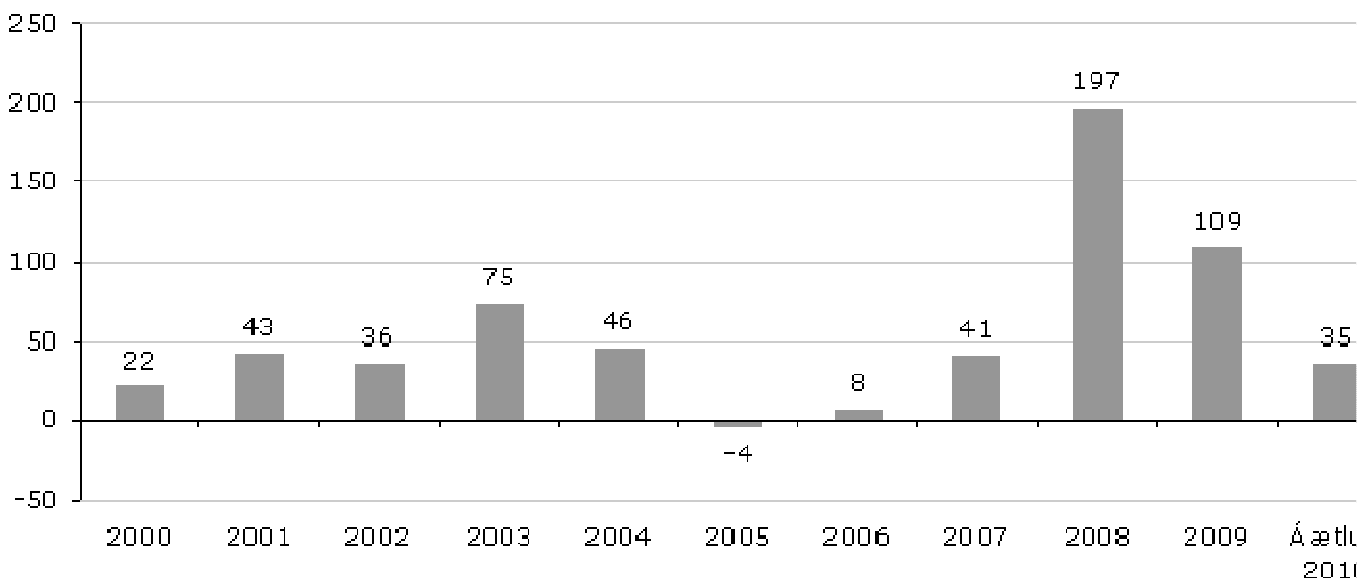
Það **helsta sem gæti raskað þeirri mynd** sem hér er dregin upp af takmörkuðu framboði er eftirfarandi:

- Ef gjaldeyrishöftum yrði aflétt myndi framboð skuldabréfa á eftirmaKaði aukast ef erlendir aðilar losuðu um stöður og erlendir fjárfestingarkostir myndu opnast fyrir Íslendingum á ný. Við teljum hinsvegar afar litlar líkur að höftunum verði aflétt á allra næstu árum.
- Það myndi einnig raska þessari mynd ef erlend lánafyrirgreiðsla (þ.m.t. gjaldeyrislán frá vinabjóðum og AGS) yrði lokuð Íslandi um langt skeið því þá þyrftu bæði ríkið og íslensk fyrirtæki að reiða sig á innlenda fjármögnun í meiri mæli.
- Í þriðja lagi ber að hafa í huga að um 100 ma.kr. af ríkisbréfum (um 70 ma.kr. íbúðarbréf og 30 ma.kr. ríkisbréf) sitja fastir í Seðlabanka Lúxemborgar. Þessi bréf gætu fyrr eða síðar endað aftur á markaði og þannig í raun komið fram sem aukið framboð skuldabréfa. Unnið að lausn málsins þar sem stefnt er að því að losa um bréfin. Ýmsir möguleikar eru fyrir hendi varðandi sölu bréfanna og því óvíst hve mikil áhrifin yrðu á skuldabréfamarkaðinn.

### Nettó útgáfa hins opinbera

- ríkisbréf, ríkisvixlar, íbúðabréf og skuldabréf sveitarfélaga

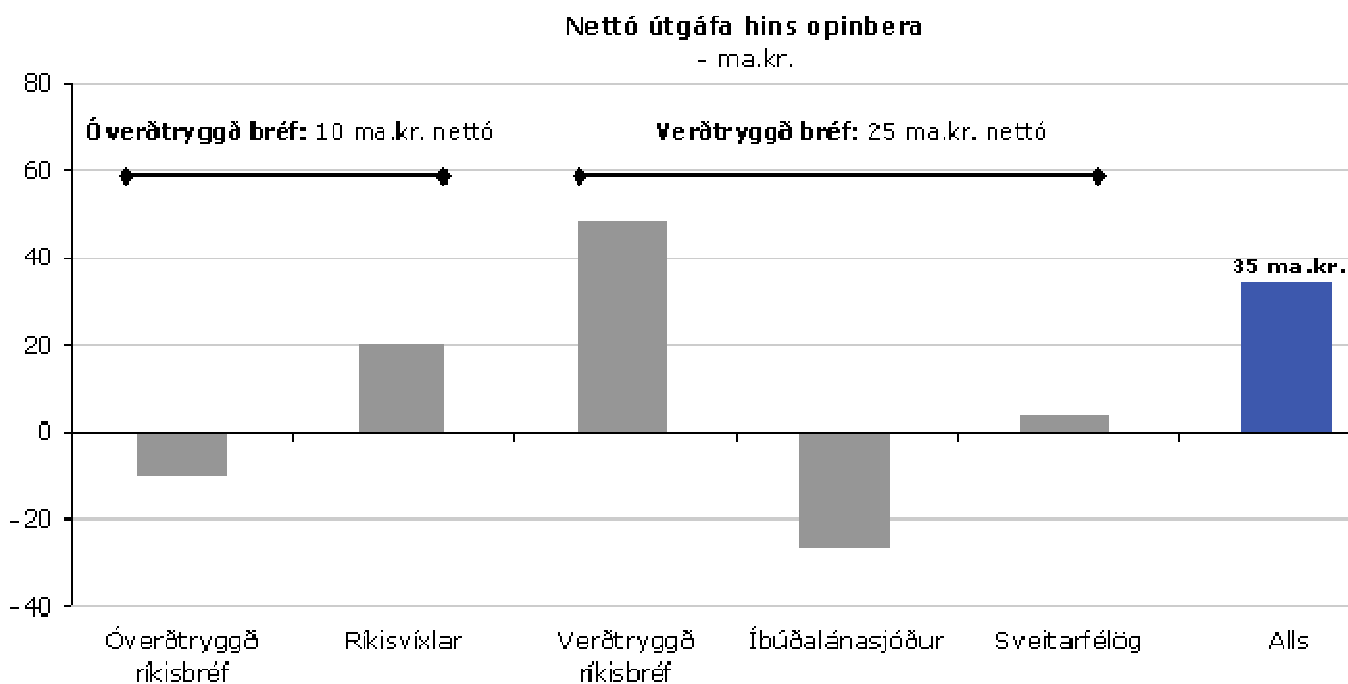
í mö.kr.



## Verðtryggð útgáfa kemur í stað óverðtryggðrar

Skiptum nú væntanlegri skuldabréfaútgáfu ársins 2010 í óverðtryggð og verðtryggð bréf:

- **Verðtryggð útgáfa mun nema 25 mö.kr. nettó.** Áður en tilkynnt var um nýja verðtryggða útgáfu ríkisins leit jafnvel út fyrir að nettó framboð verðtryggðra bréfa yrði neikvætt á árinu – m.ö.o. að gjalddagar yrðu stærri en útgáfur. Nú er hinsvegar ljóst að framboðið verður nettó jákvætt en í ljósi mikillar eftirspurnar sem hefur verið eftir verðtryggðum bréfum ætti að vera tiltölulega auðvelt fyrir ríkið að koma bréfunum í verð á viðunandi kjörum.
- **Óverðtryggð útgáfa verður 10 ma.kr. nettó.** Áður leit út fyrir að útgáfa ríkisbréfa yrði þó nokkru meiri en 10 ma.kr. Verðtryggð útgáfa ríkisins mun að hluta til koma í stað þeirrar óverðtryggðu. Niðurstaðan er því að heildarstaða óverðtryggðra bréfa að ríkisvixlum meðtöldum mun aðeins vaxa lítillega.



## Ríkið nagar af sparifjárkökunni - en Íbúðalánasjóður vegur á móti

Ríkissjóður mun sækja tæpa 60 ma.kr. á lánamarkaði en á móti kemur að afborganir af skuldabréfum Íbúðalánasjóðs verða tæpum 30 mö.kr. meiri en útgáfur. Niðurbrot á nettó útgáfum ríkisins, Íbúðalánasjóðs og LSS lítur þannig út:

### I. Útgáfur ríkisins munu vaxa um 58 ma.kr. á árinu:

- **Heildarútgáfa.** Gefnir verða út 190 ma.kr. í formi skuldabréfa og víxla, en þegar tekið hefur verið tillit til gjalddaga fæst fyrrnefnd 58 ma.kr. niðurstaða.
- **Lítillega jákvæð útgáfa óverðtryggðra bréfa.** Nettó útgáfa óverðtryggðra bréfa verður jákvæð um 10 ma.kr. sem þýðir að útgáfur í þessum flokki verða 10 mö.kr. meiri en þær fjárhæðir sem eru á gjalddaga á árinu.
- **Verðtryggð bréf bætast hinsvegar við.** Á móti litlu framboði óverðtryggðra bréfa vegur hinsvegar að ríkið hyggst gefa út nýjan flokk verðtryggðra skuldabréfa að upphæð 50 ma.kr. (frá þeirri upphæð dragast einungis 2 ma.kr. vegna uppkaupa og gjalddaga á spariskírteinum).

## II. Íbúðalánasjóður mun greiða út 27 ma.kr. nettó á árinu:

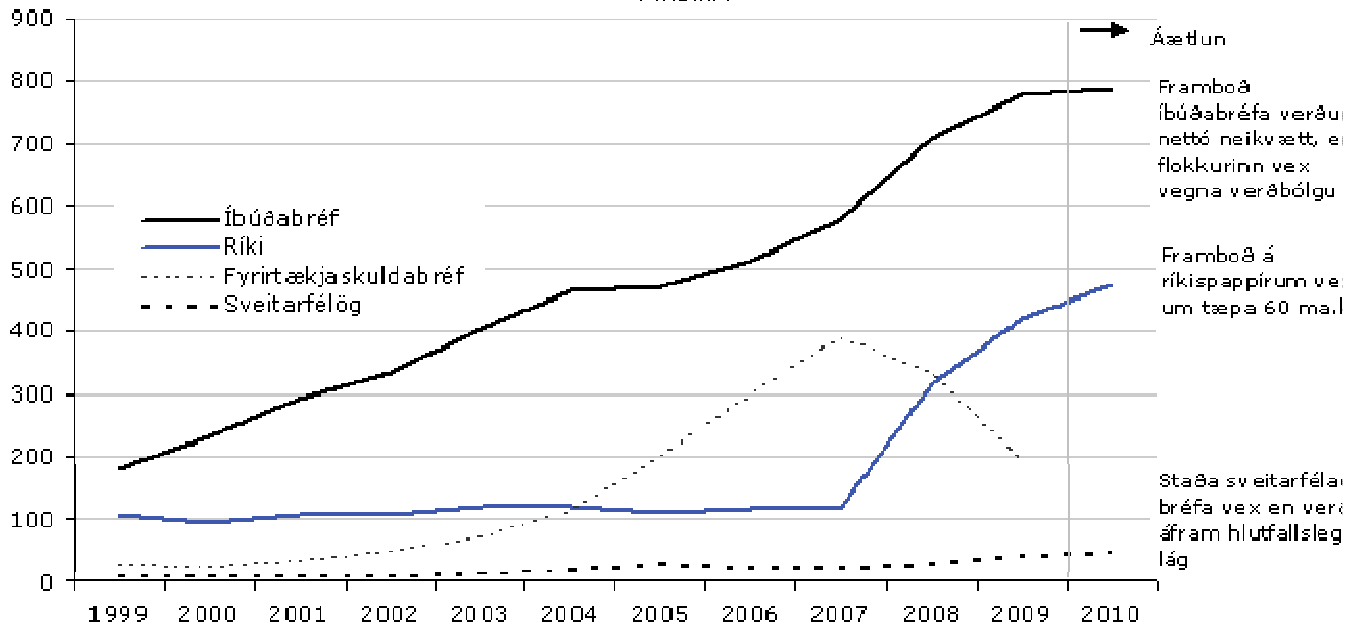
- Gert er ráð fyrir að nýjar útgáfur verði í kringum 34-42 ma.kr. en á sama tíma eru afborganir sjóðsins til fjárfesta 61-69 ma.kr. Útgáfa íbúðabréfa er því neikvæð um 27 ma.kr. á árinu.

## III. Lánasjóður sveitarfélaga (LSS) hyggst draga til sín 4 ma.kr. á árinu:

- Gert er ráð fyrir að nýjar útgáfur verði 7-9 ma.kr. og að afborganir séu 4 ma.kr.

Ofangreindar forsendur byggja á útgefnum áætlunum, en óvissa ríkir um aðrar útgáfur. Þannig gætu sveitarfélögin farið í útboð á eigin vegum en hér er ekki tekið tillit til slíkra útboða. Þá ríkir einnig óvissa með útgáfur á vegum Landsvirkjunar og Orkuveitu Reykjavíkur.

Skulda bréf hins opinbera og fyrirtækja skuldabréf  
- í mö.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 upplýsingarskygni 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 fjárfestingabankapjónustu.

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

