



Markaðspunktur í dag:

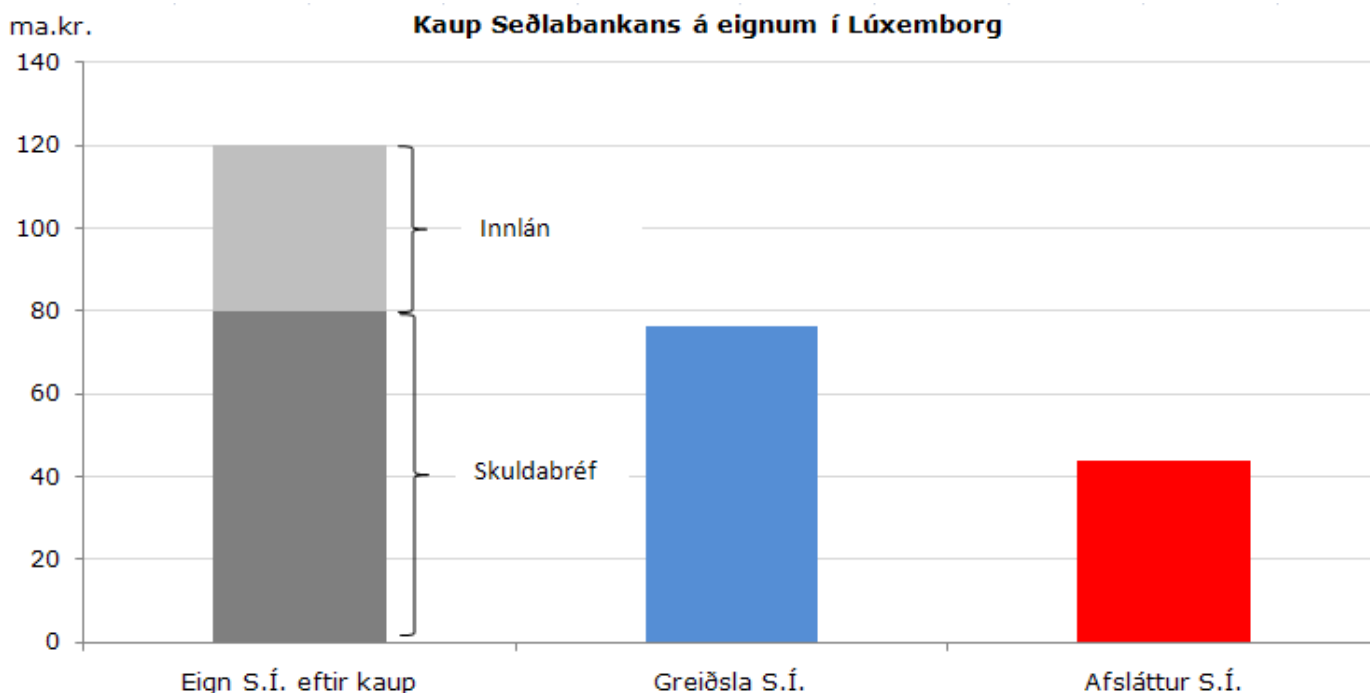
- Lendingu náð við Seðlabanka Lúxemborgar
- Óljóst með ráðstöfun eigna

Lendingu náð við Seðlabanka Lúxemborgar

Skuldabréfum sem föst voru í Seðlabanka Lúxemborgar hefur nú verið sleppt úr haldi gegn lausnargjaldi sem ýmsir telja sanngjarnt. Nánar tiltekið hafa Seðlabanki Íslands og Ríkissjóður náð lendingu við Seðlabanka Lúxemborg (BCL) um úrlausn á málum er varða skuldabréf sem féllu í skaut bankans við fall gamla Landsbankans árið 2008. Með samningnum er búið að „leysa“ (eða slá á frest) hluta af þeim vanda sem hangið hefur yfir krónunni allt frá því að gjaldeyrishöftin voru sett á, haustið 2008 (sjá umfjöllun hér að neðan um stöðu útlendinga).

Góðu fréttirnar eru þær að með þessu minnkar yfirvofandi skammtímaútlæði fjármagns við afnám gjaldeyrishafta. Því má þó ekki gleyma að gjaldeyrisútlæði vegna viðskiptanna mun eiga sér stað með afborgunum af skuldabréfi sem ríkið gaf út til Seðlabankans í Lúxemborg (e.t.v. 6-7 ma.kr. á ári með vöxtum næstu 15 árin). Kosturinn er sá að gjaldeyrisútlæðið mun gerast jafnt og þétt en ekki í einu vetfangi, jafnvel þótt gjaldeyrishöftum verði aflétt.

Líkja má tíðindum dagsins við það að Seðlabanki Íslands hafi heppnast að fá erlent lán á hagstæðum kjörum til eflingar gjaldeyrisforðans en hafi jafn óðan eytt honum í uppkaup á innlendum eignum með verulegum afslætti. Hvort samningur er góður eða slæmur er erfitt að meta en teljast verður jákvætt að ríkið geti fjármagnað sig á viðunandi kjörum til langs tíma.



Verulegur afsláttur

Samningurinn felur í sér að Seðlabankinn greiðir BCL 402 m.EUR (65 milljarðar króna) með 15 ára skuldabréfi í evrum ásamt því að greiða tæpa 12 milljarða króna í reiðufé í krónum og evrum – heildarupphæð upp á samtals **76 milljarða króna**. Í staðinn fær bankinn (eða Eignasafn Seðlabanka Íslands ehf) skuldabréf og innstæður í krónum að verðmæti **120 milljarða króna**. Skiptingin er u.þ.b. sú að 2/3 hlutar eignanna eru ríkistryggð skuldabréf og 1/3 innstæður í krónum. Afslátturinn af nafnvirði eignanna er því um **36%** eða sem samsvarar því að viðskiptin hefðu farið fram á genginu **EUR/ISK 253** ef ekki hefði verið afsláttur veittur af bréfunum sjálfum. Til samanburðar er aflandsgengi krónunnar um **EUR/ISK 265**.

Við fyrstu sýn lítur þessi samningur afar vel út fyrir Seðlabankann. Skuldabréfið ber svipað álag og lán vinabjóða og AGS bera, þ.e. EURIBOR vexti ásamt 275 punkta álagi. Hinsvegar er erfitt að segja til um hvað aðrir erlendir krónueigendur sem sitja hér fastir væru tilbúnir til að greiða fyrir hverja evru ef Seðlabankinn myndi t.a.m. fara í víxlaútboð í evrum. En sú leið er ein af þeim sem Seðlabankinn nefnir að farið verði í á seinni stigum við afnám hafta. Einnig má segja að Seðlabankinn taki gjaldeyrisáhættu með viðskiptunum þar sem stærsti hluti skuldanna er í erlendri mynt á sama tíma og eignirnar eru í krónum.

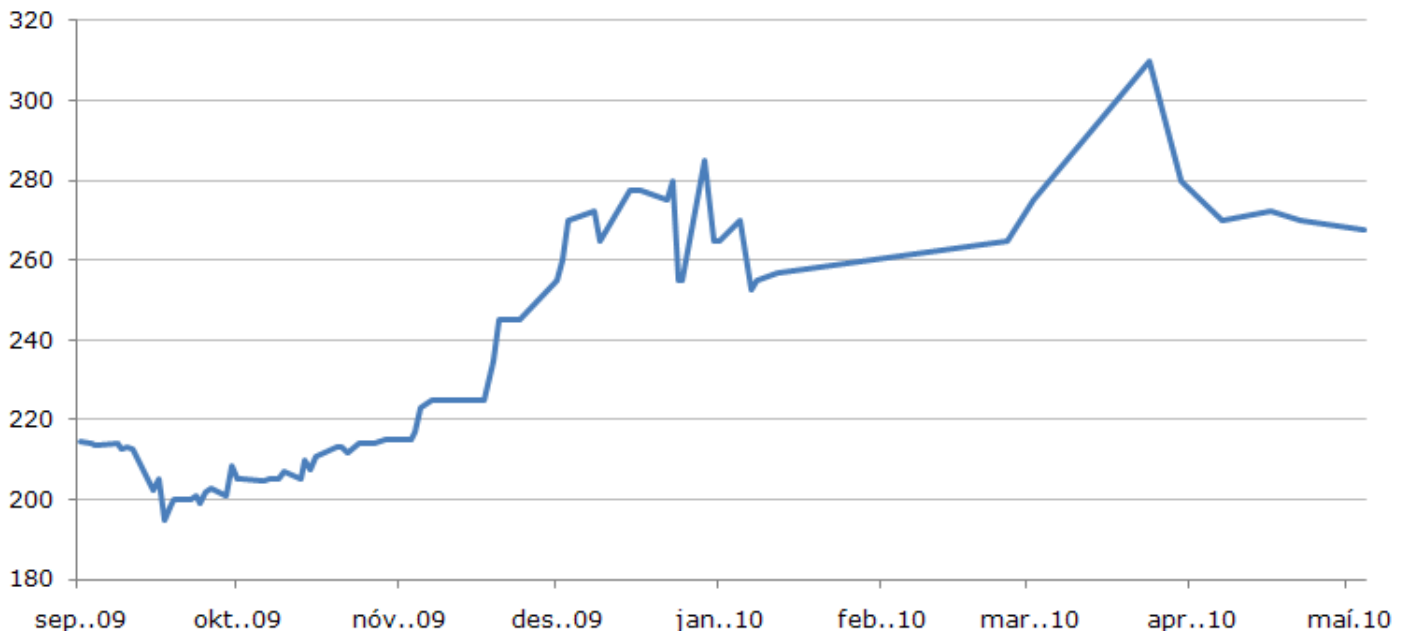
Væntanlega hangir fleira á spítunni og er ekki ólíklegt að úrlausn málsins liði til við að losa um aðrar eignir þrotabús Landsbankans í Lúxemborg. Slíkt myndi að sjálfsögðu hafa jákvæð áhrif á endurheimtur upp í **Icesave** og minnka skuldabyrði ríkisins í framtíðinni.

Hver er þá staða útlendinga í ISK eftir viðskiptin?

Við hrun bankanna varð BCL stærsti einstaki eigandi krónueigna hér á landi. Á þeim tíma var talið að staða erlendra aðila í krónueignum væru nærri 700 milljörðum króna. Sú tala hefur þó farið lækkandi og upp á síðkastið hefur Seðlabankinn metið þessa stöðu nærri 500 milljörðum króna. Væntanlega tengist breytt mat því að einhverjir innlendir aðilar hafa verið taldir til erlendra. Einnig hefur hluti af fjármagninu nýtt sér þá glufu sem var til staðar lungann úr árinu 2009 og átt viðskipti á aflandsmarkaði með krónur.

Eftir viðskipti Seðlabankanna eru því um **350-400 milljarðar króna** af eignum erlendra aðila enn fastar inni í íslensku hagkerfi, ef svo má að orði komast.

Aflandsgengi EUR/ISK



Frúin í Hamborg: Hvert fara skuldabréfin og innlánin?

Engar ákvarðanir hafa verið teknar með ráðstöfun eigna sem bankinn yfirtekur af Seðlabankanum í Lúxemborg, en heildareignir eru 120 ma.kr. Þar af er þriðjungur, eða **40 ma.kr., innstæður** í bönkum en afgangurinn, eða **80 ma.kr. eru í formi íslenskra skuldabréfa** – þar sem langstærstur hluti (um 90%) eru verðtryggð íbúðabréf.

Bréfin seld á markaði?

Már Guðmundsson sagði í viðtali í gærðag að ef ákveðið yrði að selja skuldabréfin yrði farið í opið og gagnsætt ferli. Þar til niðurstaðan í því máli verður tilkynnt mun hinsvegar **óvissuástand áfram ríkja um hvort og þá á hve löngum tíma þessi bréf koma inná markaðinn**. Verði bréfin seld á markaði er líklegt að það verði gert í skömmtum enda eru 80 ma.kr. stór upphæð miðað við það framboð sem er fyrirsjáanlegt restina af árinu (þótt áætlun Íbúðalánasjóðs geri ráð fyrir að gefin verða út 42-50 ma.kr. íbúðabréf á árinu, er nettó framboðið neikvætt, þ.e. þegar búið er að draga frá afborganir sjóðsins til fjárfesta). Einnig má benda á að fari slík bréf á markað myndi það jafnframt **draga úr lausafé** í umferð þar sem peningar myndu þá streyma úr innlánum yfir í skuldabréfin.

Aðrar leiðir. Aðrar mögulegar leiðir sem hafa verið nefndar er að skuldabréfin yrðu sett inn í Íbúðalánasjóð til að styrkja eiginfjárgrunn sjóðsins. Þá hafa verið uppi hugmyndir að skuldabréfin yrðu seld til lífeyrissjóða gegn greiðslum í evrum með afslætti. Jafnframt gæti Seðlabankinn ákveðið að eiga bréfin og geyma þau út líftíma bréfanna.

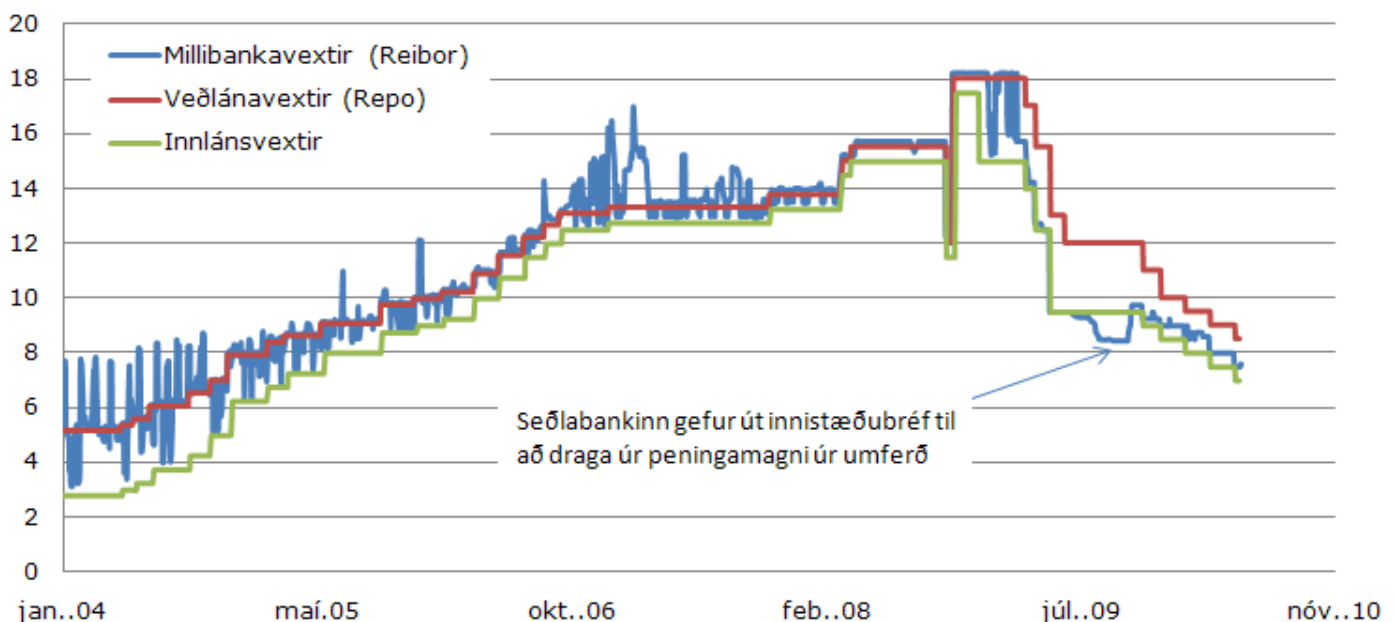
Áhrif á peningamagn

Áhrif mögulegs útboðs skuldabréfanna á peningamagn voru rædd hér að ofan. Annar óvissuþáttur fyrir peningamagnið snýr að 40 ma.kr. af innstæðunum sem Seðlabankinn eignast við þessi viðskipti.

Ef fyrrgreind innlán hafa verið í Seðlabankanum allan tímann þarf ekki að hafa áhyggjur af þýðingu þeirra fyrir peningamagn. Ef við gefum okkur hinsvegar að innstæðurnar séu nú þegar í umferð í bankakerfinu þá þýðir það einfaldlega að Seðlabankinn getur dregið þær til sín og þannig dregið úr peningamagni í umferð. Við það myndu veðlánavextir bankans fá aukið vægi en í dag eru millibankavextir (REIBOR) 90 punktum undir veðlánavöxtum.

E.t.v. hefur þó Seðlabankinn ekki áhuga á því að fara út í of róttækar aðgerðir af þessu tagi enda myndi það skapa hættu á of miklum lausafjáarskortum og þar með of mikilli herðingu á peningalegu aðhaldi. Áhyggjur Seðlabankamanna af of miklu peningamagni í umferð hafa enda dvínað að undanförunu, þar sem útgáfa innstæðubréfa til að draga úr peningamagni hefur virkað. Hefur það birst í minnkandi bili milli veðlánavaxta og millibankavaxta. Engu að síður er hugsanlegt að bankinn haldi áfram að toga millibankavextina í átt að veðlánavöxtum og eru peningarnir sem Seðló í Lúx gaf okkur í gær aðeins eitt af mögulegum tækjum í því samhengi.

Vextir Seðlabankans og millibankavextir (%)



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 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