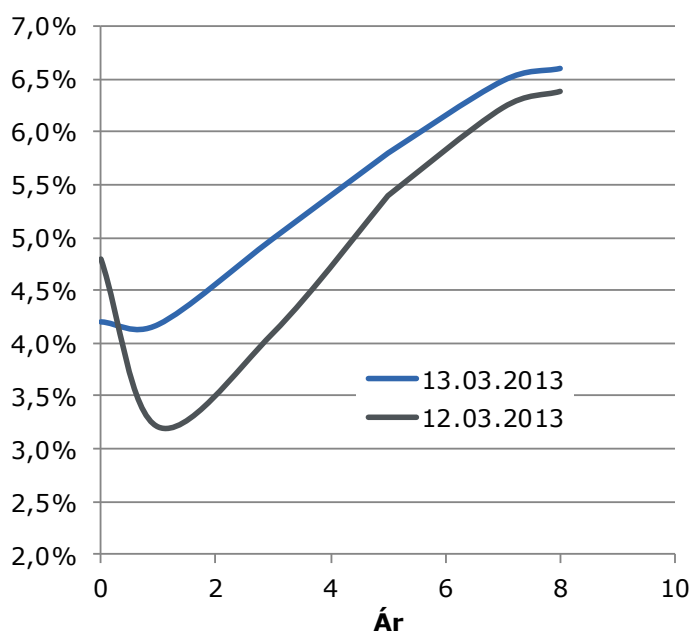
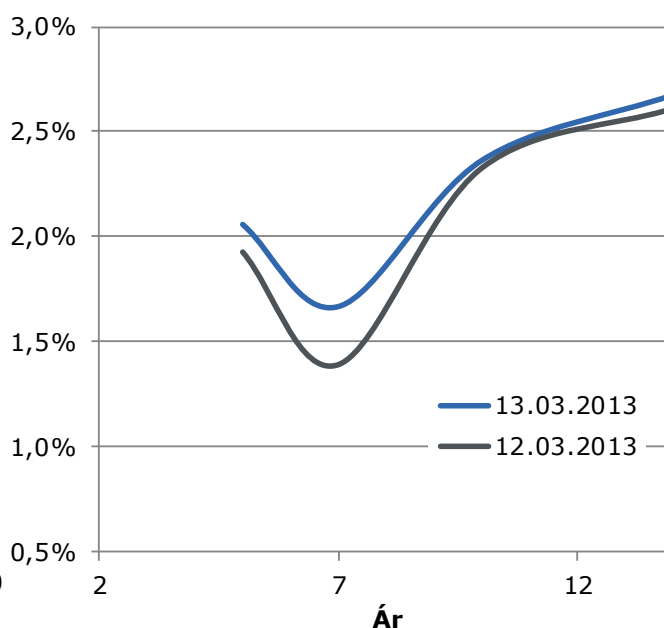


Markaðspunktar í dag:

- Skrautlegur dagur á skuldabréfamarkaði

Skrautlegur dagur á skuldabréfamarkaði

Vaxtaferill á skuldabréfamarkaði hliðraðist allverulega í viðskiptum upp á 61 milljarð króna í gær. Við lok dags hafði nafnávöxtunarkrafan á markaðnum hækkað um 22 til 97 punkta og raunávöxtunarkrafa um 4 til 28 punkta. Kröfuhækkunin náði til næstum allra markflokka, en var mest á styttri ríkisbréfum, svo vaxtaferillinn flattist nokkuð út í viðskiptum dagsins, líkt og myndin hér að neðan sýnir. Svo mikil breyting á kröfunni er fátíð, en það sama má segja um hina miklu veltu á markaðnum.

Óverðtryggður vaxtaferill**Verðtryggður vaxtaferill**

Heimild: Nasdaq OMX Iceland og útreikningur greiningardeildar

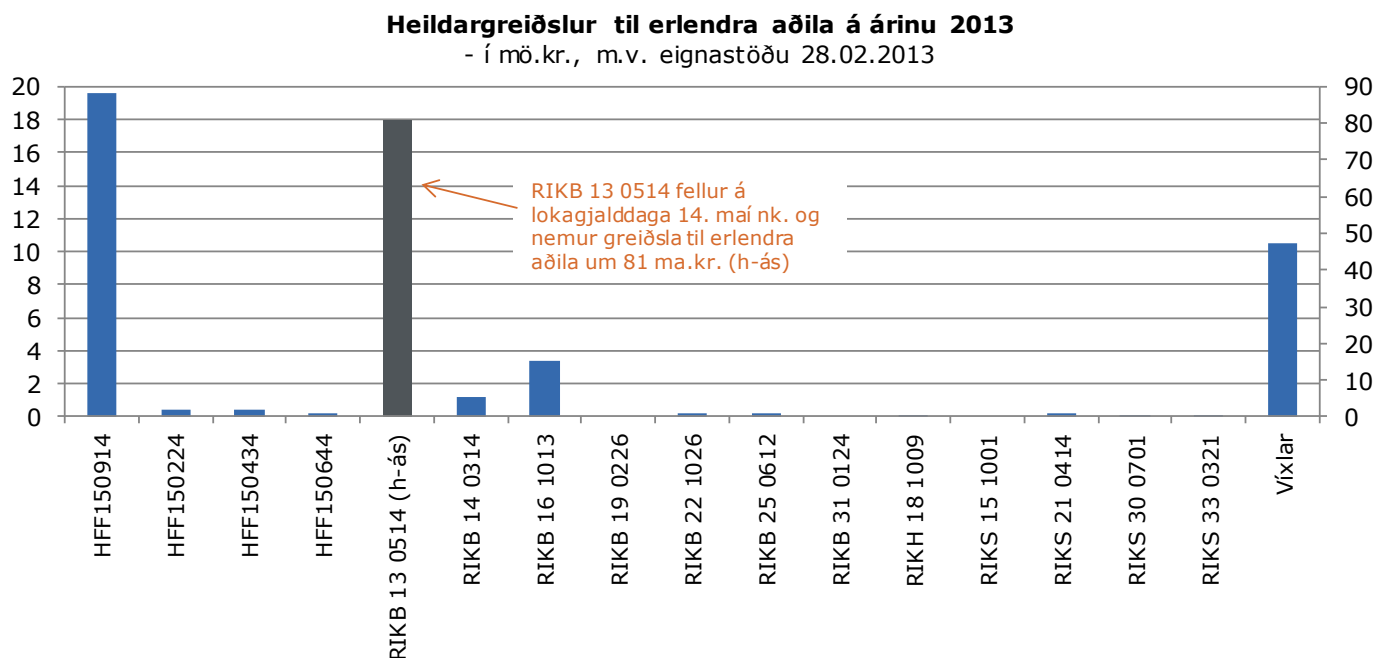
Frumvarpið skapar óvissu um fjármögnunarkostnað ríkissjóðs

Kveikjan að þessum viðskiptum var kvittur sem komst á kreik um áhrif [frumvarps fjármála- og efnahagsráðherra um breytingar á lögum um gjaldeyrismál](#) sem lagt var fram um helgina og mælt fyrir í gær. Í greinargerð er megintilgangur laganna sagður sá að rýmka takmarkanir á fjármagnsflutningum milli landa, t.d. að því er varðar framfærsluheimildir, endurfjárfestingarheimildir, gjaldeyrisviðskipti í tengslum við atvinnustarfsemi og erlenda lántöku.

Það voru þó ekki greinar sem vörðuðu þessa þætti sem ýttu snjóboltanum niður fjallshlíðina, heldur líklegast lítil setning í fyrstu grein frumvarpsins um að þriðji töluliður þriðju málsgreinar 13. greinar b laganna skyldi brott falla.

[13. grein b laganna](#) tiltekur þær fjármagnshreyfingar sem gjaldeyrishöftin takmarka, en töluliðurinn sem lagt er til að falli brott veitir erlendum aðilum almenna undanþágu frá þessum takmörkunum til að nota krónur sínar innanlands til kaupa á verðbréfum sem eru veðhæf í endurhverfum viðskiptum við Seðlabankann (svokölluð „repó-hæf“ bréf). Þar á meðal eru innstæðubréf, íbúðabréf, verðtryggð og óverðtryggð ríkisskuldabréf, ríkisvixlar og aðrir minni flokkar sem hafa viðskiptavakt (t.d. flokkar Lánasjóðs sveitarfélaga og Reykjavíkurborgar).

Með öðrum orðum virðist markaðurinn hafa talið að með brottfalli undanþáguheimildarinnar úr gjaldeyrislögunum yrði erlendum aðilum bannað að fjárfesta í ofangreindum flokkum í framtíðinni. Það hefði að óbreyttu þónokkur neikvæð áhrif á eftirspurn eftir lengri flokkum ríkisbréfa á næstunni. [Í lok febrúar síðastliðnum](#) áttu erlendir aðilar verulega háar fjárhæðir í ríkisbréfaflokknum RIKB 13 0514, eða 75 ma.kr., sem fellur á gjalddaga á árinu, og eiga til viðbótar von á nokkuð háum vaxtagreiðslum og afborgunum af ríkisbréfa- og íbúðabréfaflokkum, eða samtals 117 ma.kr. samkvæmt okkar útreikningum, sem þeir geta ekki endurfjárfest í lengri flokkum ef lögin ganga óbreytt í gegn og engar breytingar verða gerðar á reglum Seðlabankans. Einhverjir aflandskrónueigendur munu eflaust hafa hugsað sér til áframhaldandi hreyfings úr styttri flokkunum líkt og þeir gerður í febrúar vegna þessa, þar eð þeim þykir óspennandi tilhugsun að fá greiddar verulegar fjárhæðir á gjalddaga bréfanna, og geta ekkert við þær gert nema leggja inn á innlánsreikning.



Heimild: Markaðsupplýsingar Lánamála ríkisins, mánaðarskýrsla Íbúðalánasjóðs og útreikningar greiningardeildar

Þá má benda á að ef Alþingi samþykkir frumvarpið og Seðlabankinn mun ekki heimila erlendum krónueigendum að endurfjárfesta í tryggingahæfum verðbréfum munu þessir sömu aðilar ekki sjá sér fært að fjárfesta í styttri verðbréfum útgefnum af ríkissjóði eins og t.d. ríkisvixlum. Þar missir ríkið spón úr aski sínum því samkvæmt nýjustu Markaðsupplýsingum Lánamála ríkisins voru erlendir aðilar 100% kaupenda í 3ja mánaða flokki og 72% kaupenda í 6 mánaða flokki ríkisvixlaútboðs 13. febrúar síðastliðinn. Allt í allt myndi þetta gera fjármögnun dýrari fyrir ríkissjóð, nema ef Seðlabankinn ætli sér fullkomlega að miðstýra flæðinu af innstæðureikningum aðilanna í ákveðinn fjármálagerning, t.a.m. með því að láta aðilana kaupa gjaldeyrir á afar óhagstæðum kjörum sem þeir mega eingöngu nýta til að fjárfesta í ríkisskuldabréfi í erlendum gjaldeyri til langs tíma.

Aukið útstreymi í gegnum komandi gjaldeyrisútboð?

Þrátt fyrir að erlendir krónueigendur geti enn fjárfest í ríkisbréfum til lengri tíma þar til fyrrgreint frumvarp verður samþykkt, og þannig sloppið við að fá höfuðstól bréfanna inn á innlánsreikning of snemma, teljum við líklegra að þeir muni leggja söluandvirðið strax á innlánsreikning. Hugsanlega setja atburðir dagsins þrýsting á að þeir taki þátt í næstu gjaldeyrisútboðum Seðlabankans og losa um krónueignir sínar með tilheyrandi afföllum, frekar en að taka áhættuna á því að bíða og sjá hvað breytingar á reglum um fjárfestingar þeirra gætu haft í för með sér. Þeir hafi því einfaldlega selt styttri flokkana til að losa um fé. Það myndi ekki koma á óvart ef sú væri raunin, ekki síst í ljósi [nýlegrar framvinduskýrslu AGS](#), þar sem sjóðurinn mælti sérstaklega með því að skilyrði til útgöngu erlendra aðila yrðu markvisst gerð verri eftir því sem tíminn liði til þess að hvetja þá til þátttöku í gjaldeyrisútboðunum. Það verður því fróðlegt að sjá hver þátttakan verður í næsta útboði bankans þann 19. mars næstkomandi. Ef hún eykst lítið, þrátt fyrir rússíbanann í dag, þá veltum við fyrir okkur hvort óþolinmæði erlendra fjármagnseigenda sé ekki eitthvað minni en af er látið.

Það má þó velta fyrir sér hvort skuldabréfamarkaðurinn hafi brugðist of harkalega við frumvarpinu. Lagt er til í frumvarpinu að Seðlabankinn fái auknar heimildir til þess að setja reglur sem kveða á um undanþágur frá höftunum. Í athugasemd við lagagreinina sem um ræðir er sérstaklega bent á þetta, og tekið fram að Seðlabankinn muni framvegis setja reglur um þær undanþágur sem gilda um fjárfestingu aflandskróna innanlands. Hugsanlega vakir því fyrst og fremst fyrir löggjafanum að færa útfærslu á takmörkunum á fjárfestingu þessara krónueigna úr höndum Alþingis og í hendur Seðlabankans, án þess að nein efnisleg breyting verði á þeim. Ekki var annað að skilja á fjármálaráðherra við umræður á Alþingi í gær en að henni fyndist breytingarnar sem frumvarpið hefur í för með sér hafa verið oftúlkaðar. Hins vegar er ekki loku fyrir það skotið að takmarkanir á þessum fjárfestingum aflandskróna verði þrengdar í meðförum Seðlabankans, eða þeim breytt, svo hvernig sem á það er lítið skapar frumvarpið óvissu sem eðlilegt er að markaðurinn hafi brugðist við.

Markaðspunktur Greiningardeildar Arion banka		
Ásdís Kristjánsdóttir	asdis.kristjansdottir@arionbanki.is	444-6968
Fannar Jónsson	fannar.jonsson@arionbanki.is	444-6962
Hafsteinn Hauksson	hafsteinn.hauksson@arionbanki.is	444-6993
Stefán Broddi Guðjónsson	stefan.gudjonsson@arionbanki.is	444-6959
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 og ekki skal líta á efnið sem ráðgjöf um kaup, sölu eða aðra ráðstöfun fjármálagerna sem umfjöllunin kann að varða, beint eða óbeint. 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. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbinding eða trygging fyrir árangri í framtíð.

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