



Markaðspunktur

Arion banki

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

Markaðspunktur í dag:

- Af hverju sýna erlendir aðilar HFF14 ekki áhuga?

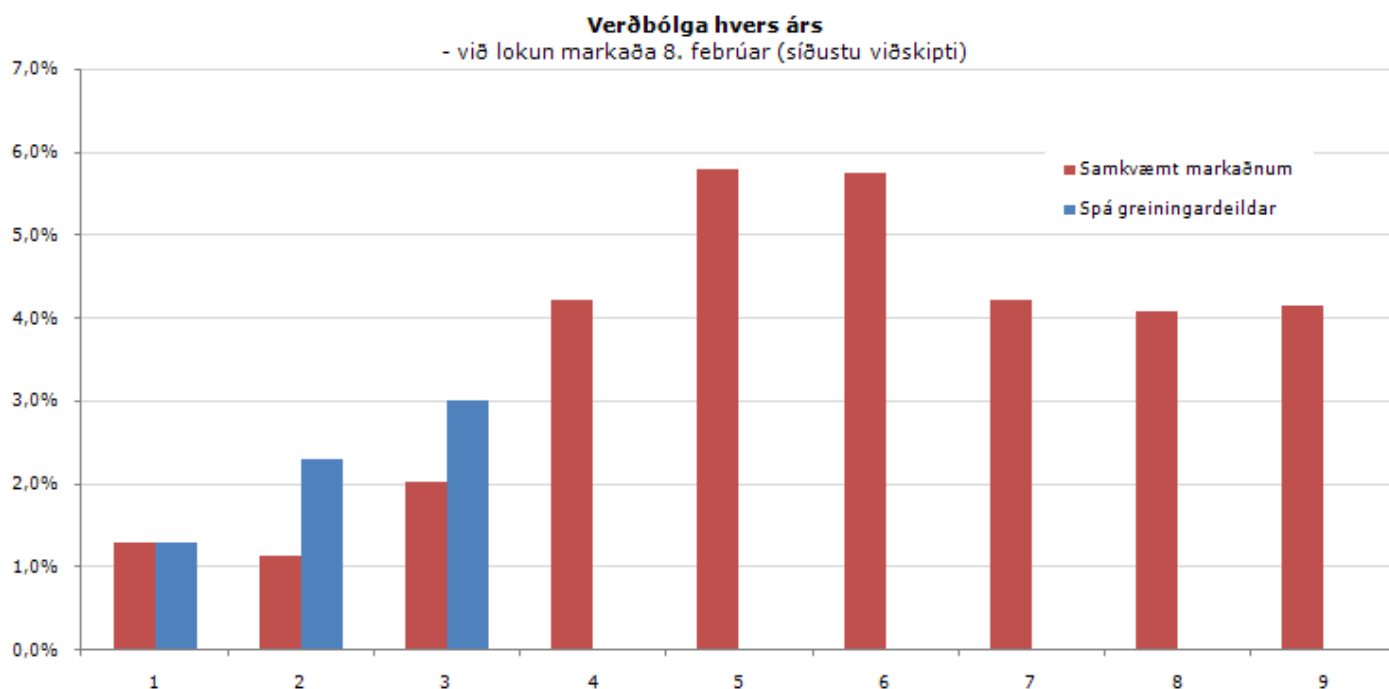
Af hverju sýna erlendir aðila HFF14 ekki áhuga?

Innlendir fjárfestar eru fremur bjartsýnir með verðbólguhorfur á næstu þremur árum ef verðbólguálag á skuldabréfamarkaði er brotið niður. Þó ber að hafa ákveðin atriði til hliðsjónar þegar verið er að túlka verðbólguálagið enda geta flæðistærðir á markaði bjagað heildarmyndina og því hæpið að taka það bókstaflega, einkum á stutta endanum.

Það eru einkum tveir þættir sem valda áður nefndri bjögun þ.e.:

- Lítill viðskipti eru með stysta flokk íbúðabréfa (HFF14).
- Óseðjandi áhugi erlendra aðila á stuttum óverðtryggðum bréfum.

Ef við gefum okkur að verðbólguþá Greiningardeildar gangi eftir þá er óhætt að fullyrða að HFF14 bréfin séu „ódýr“ samanborið við önnur sambærileg óverðtryggð bréf, þá sérstaklega RIKB 12. Hitt er svo annað mál hvort menn geti átt stór viðskipti á núverandi kröfu HFF14 (þar sem lítið flot er með bréfin og flokkurinn fremur lítill í sniðum – heildarstærð flokksins var í árslok 2010 32.ma.kr.).



Kaupa erlendir aðilar upp HFF14?

Hlutfall verðtryggðra skuldabréfa í eignarsöfnum erlendra aðila (sem eiga krónur) hefur verið lágt hingað til. T.a.m. var áætlað að hlutfallið væri í kringum 5% haustið 2010. Verðtryggð krónueign erlendra aðila nam því um 20 mö.kr. en heildareignir þeirra námu ríflega 400 mö.kr. á sama tíma. Ekki liggur fyrir hvernig þessir 20 ma.kr. skiptast á milli íbúðabréfaflokkanna.

Mikið hefur verið rætt um að krónueign erlendra aðila sé meðal þeirra þátta sem komi í veg fyrir afnám hafta. Rökin eru þau að þeir séu flokkaðir sem óþolinmóðir fjárfestar og vilji því selja krónurnar sínar sem fyrst þrátt fyrir að gengi krónunnar væri þeim óhagstætt. **Krafan á HFF14 virðist ekki endurspegla þennan raunveruleika** því erlendir aðilar (erlendar fjármálastofnanir) mega og geta losað um stöður sínar hér á landi einungis á örfáum árum með því að kaupa í HFF14 (þ.e. þeir mega taka með sér út samningsbundnar afborganir og vexti). Þetta bætist við þá staðreynd að flokkurinn virðist undirverðlagður miðað við stutta óverðtryggða rófið og verðbólguhorfur.

Út á tæpum tveimur árum

HFF14 er jafngreiðslubréf en greiðslur af slíkum bréfum skiptast í afborgunar- og vaxtagreiðsluhluta. Leyfilegt er að selja krónur sem koma til vegna greiðslna af íbúðabréfum óháð því hvort um sé að ræða afborgun eða vaxtagreiðslur. Þetta á einnig við um aflandskrónur í eigu erlendra aðila. **Þar sem stutt er í gjalddaga HFF14 geta erlendir aðilar því „komist út“ á 1,82 árum (meðaltími bréfsins) en síðasta greiðsla bréfsins er 15. september 2014.**

Að þessu sögðu má velta fyrir sér af hverju erlendir aðilar eru ekki nú þegar búnir að keyra niður kröfuna á HFF14? Ástæður þess gætu verið:

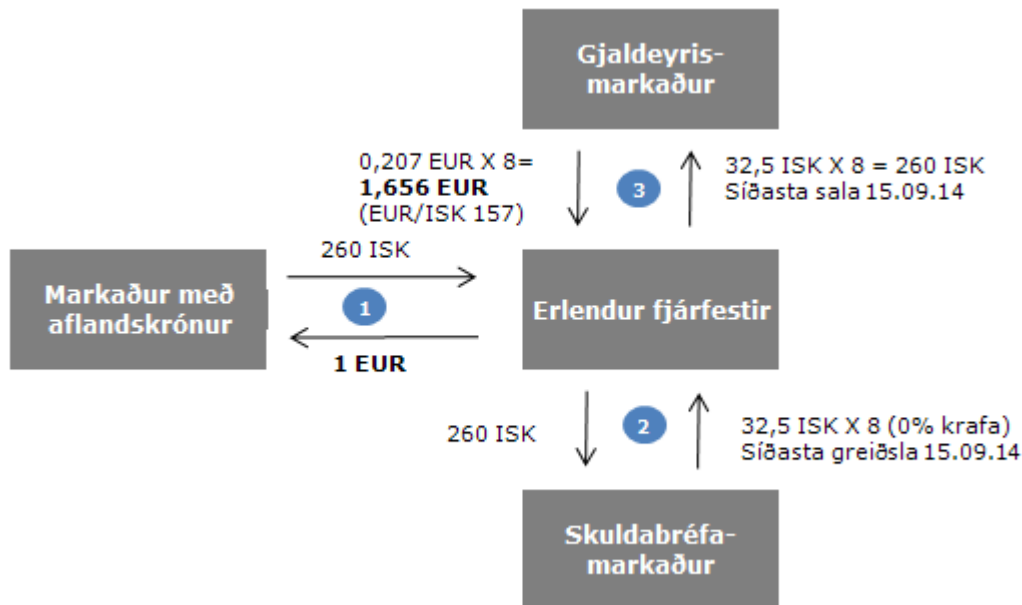
- Erlendir aðilar halda enn í þá von að höftunum verði aflétt fyrr.
- Markaðsvirði HFF14 er aðeins 32 milljarðar króna (í árslok 2010) sem veldur því að erlendir aðilar gætu aðeins komið litlum hluta krónueignar sinnar úr landi með þessum hætti. Næstu íbúðaflokkar á eftir HFF14 eru það langir að erlendir aðilar sýna þeim flokkum lítinn áhuga.
- Erlendir aðilar hafa ekki enn áttað sig á þessum valkosti?

Krónueign erlendra aðila á Íslandi er ríflega 400 ma.kr – ef áhugi þeirra á þessum flokki myndi glæðast þá gæti það þýtt töluverð eftirspurn í krónum talið.

Notkun aflandskróna skilar hárrí ávöxtun

Aflandsgengi evru stendur í dag í kringum 258/288 (kaup/sala) kr. en gengið hefur hækkað nokkuð síðustu misseri en það fór lægst í 200 kr. sumarið 2010. Hér verður látið liggja á milli hluta um hversu marktækt aflandsgengið er og hvort hægt sé að eiga viðskipti á umræddu gengi. Erlendur aðili sem kaupir aflandskrónur á genginu 260 (gagnvart evru) má kaupa íslensk ríkisskuldabréf – í gegnum erlendan banka.

Hér fyrir neðan er sett upp ímyndað dæmi um hvernig erlendir aðilar gætu hagnast á fjárfestingu í HFF14 með aflandskrónum. Gert er ráð fyrir að fjárfestir kaupir aflandskrónur fyrir 100 evrur og kaupir HFF14 fyrir þá fjárhæð. Til einföldunar er hér gert ráð fyrir því að fjárfestingin eigi sér stað 16. mars 2011 og hér er horft framhjá ávöxtunarkröfu HFF14 og hún því sett jafnt og núll. Út frá þessu einfalda dæmi myndi slík fjárfesting skila ávöxtun upp á EUR 66%.



Í skrefi eitt kaupir fjárfestir aflandskrónur fyrir evru sem síðan eru notaðar í skrefi tvö til að kaupa HFF14. Í skrefi þrjú eru krónur seldar á gjaldeyrismarkaði þegar greiðslur berast en síðasta greiðslan á sér stað 15. september 2014. Fjárfestir sem átti eina evru í upphafi tímabils á 1,656 evrur í lok tímabilsins (forsenda: gengi evru gagnvart krónu 157).

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
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 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 fjárfestingabankþjónustu.

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