

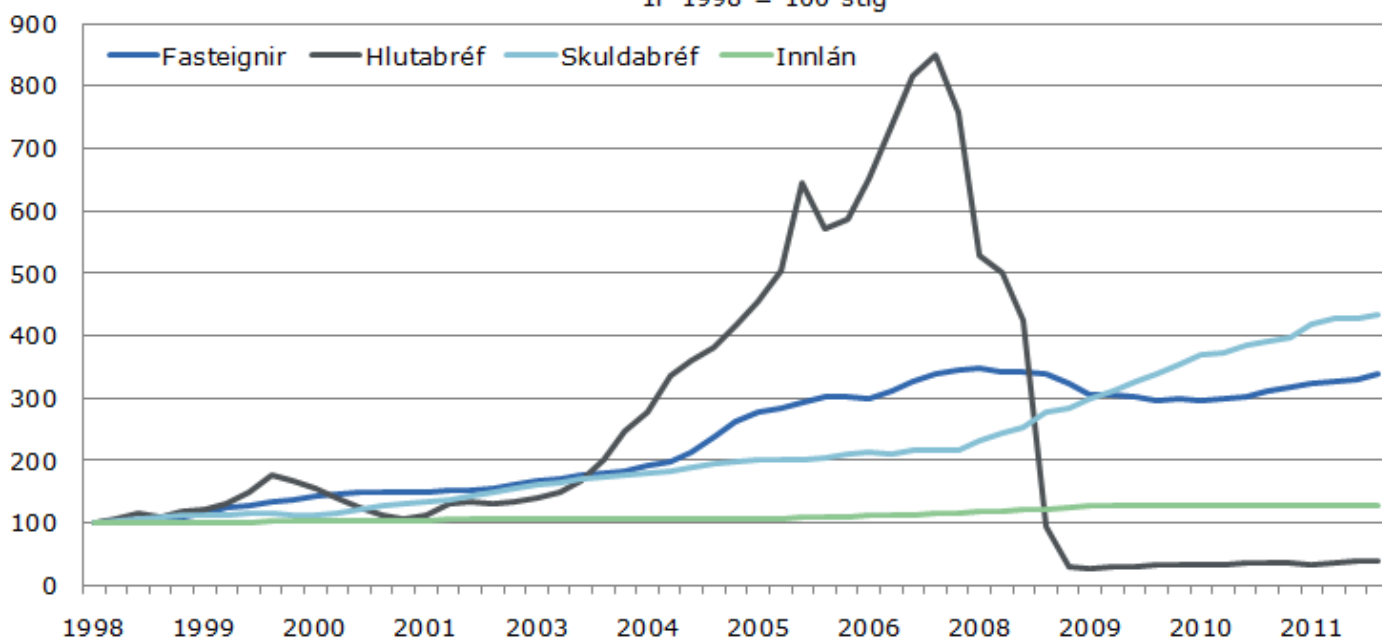
Markaðspunktur í dag:

- Bóla eða bati á eignamörkuðum?

Bóla eða bati á eignamörkuðum?

Eignasafn heimila samanstendur af fasteignum, skuldabréfum, hlutabréfum og innlánum. Eins og sést á neðangreindri mynd þá urðu eignir heimila fyrir mismiklum skelli í kjölfar hrunsins; hlutabréf nánast þurrkuðust út í árslok 2008 á meðanskuldabréf hafa hækkað svo til samfleytt frá hruni. Í kjölfar þess átti sér stað tímabundin aðlögun á fasteignamarkaði en frá árslokum 2010 hefur fasteignamarkaðurinn verið hægt og bítandi að rétta úr kútnum. Fasteignakaup eru alla jafnan stærsta fjárfesting heimila og er því sú eign sem vigtar þýngst í heildareignasafni heimila.

Verðþróun á eignamörkuðum frá árinu 1998
- 1F 1998 = 100 stig



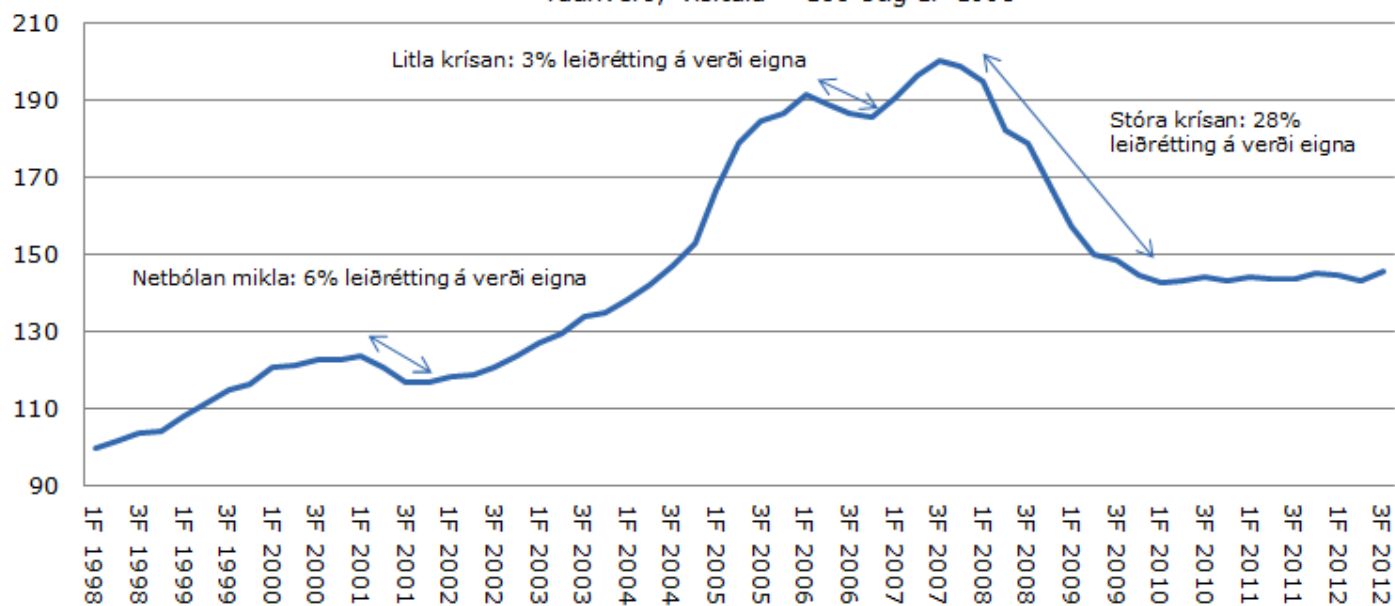
Heimild: Seðlabanki Íslands, Kauphöll Íslands og Þjóðskrá

28% leiðrétting á eignaverði heimila

Heimilin urðu vissulega fyrir miklum skelli í kjölfar hrunsins eins og sést þegar við skoðum eignaverðsvísitölu greiningardeildar hér að neðan, en vísitalan vigtar inn eignir heimila miðað við hlutdeild þeirra í heildareignasafni þeirra. Þannig vigta fasteignir þýngst, þar á eftir koma innlán og skuldabréf og svo að lokum hlutabréf. Eignir heimila misstu um 28% af verðgildi sínu að raunvirði í kjölfar hrunsins en til samanburðar mældist 6% verðlækkun á eignum heimila í kjölfar netbólunnar miklu rétt fyrir síðustu aldamót.

Eignaverð heimila*

- raunverð, vísitala = 100 stig 1F 1998



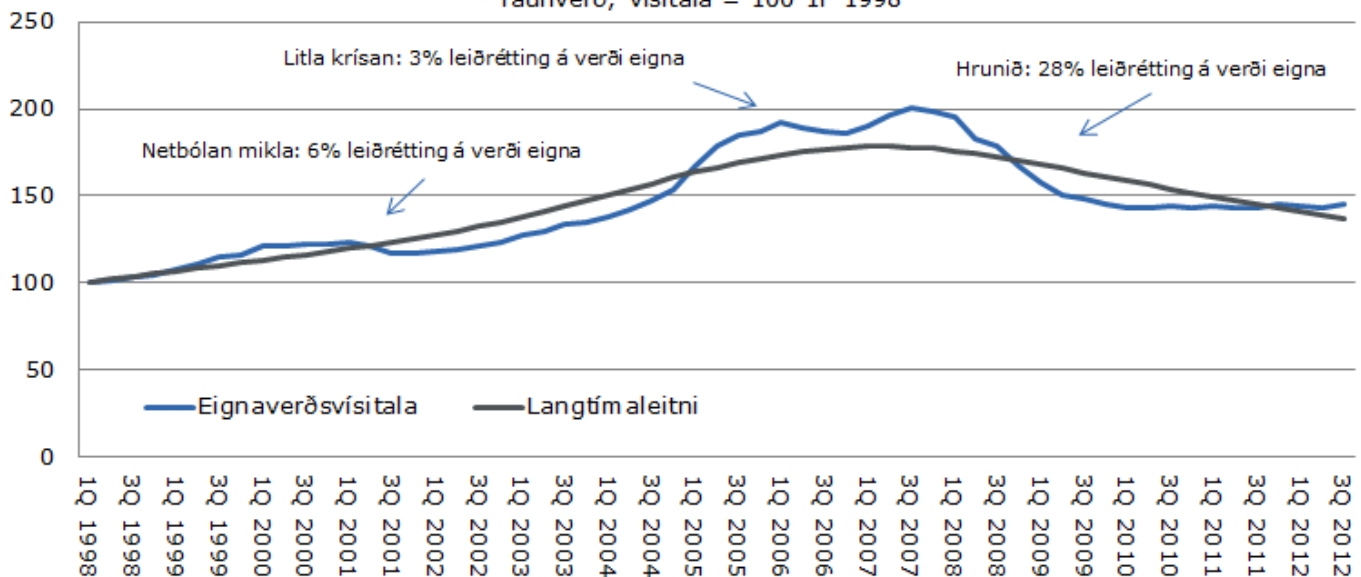
Heimild: Seðlabanki Íslands, Kauphöll Íslands og Þjóðskrá

Frávik eignaverðs frá leitnilínu

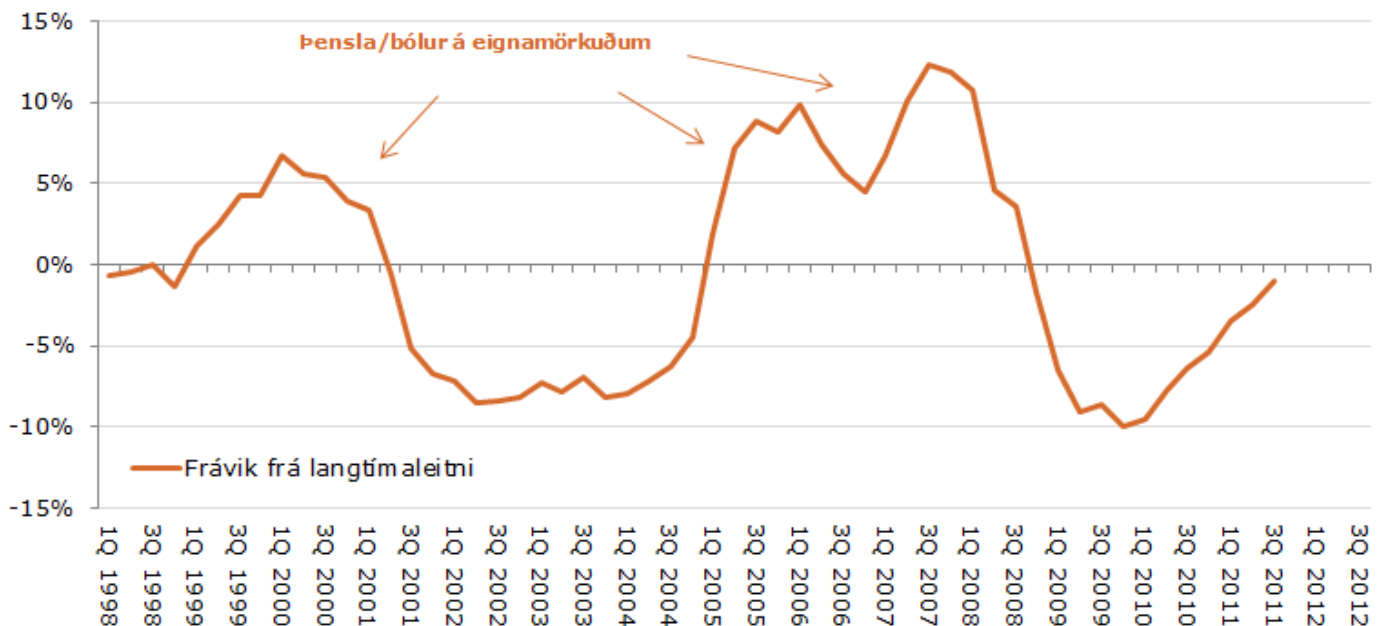
Bólur myndast reglulega á eignamörkuðum og ekki þarf að leita lengi til að finna tvö nýleg dæmi þess efnis hérlandis. Með því að skoða tengsl langtímaleitni og verðs á markaði má fá hugmynd um hvenær þensla/bólumyndun hefur átt sér stað. Rétt fyrir síðustu aldamót myndaðist eignaverðsbóla í kringum netbóluna miklu. Flestum er svo í fersku minni eignaverðs- og lánsfjárbólan sem hófst á árinu 2004 og náði hámarki fyrir hrún.

Eignaverð* og langtímaleitni á Íslandi

- raunverð, vísitala = 100 1F 1998



Frávik frá langtímaleitni



*Þar sem eignaverðsvísitalan samanstendur af fasteignum (þar sem búið er að draga frá skuldir vegna fasteignakaupa), skuldabréfum, hlutabréfum og innlánnum.

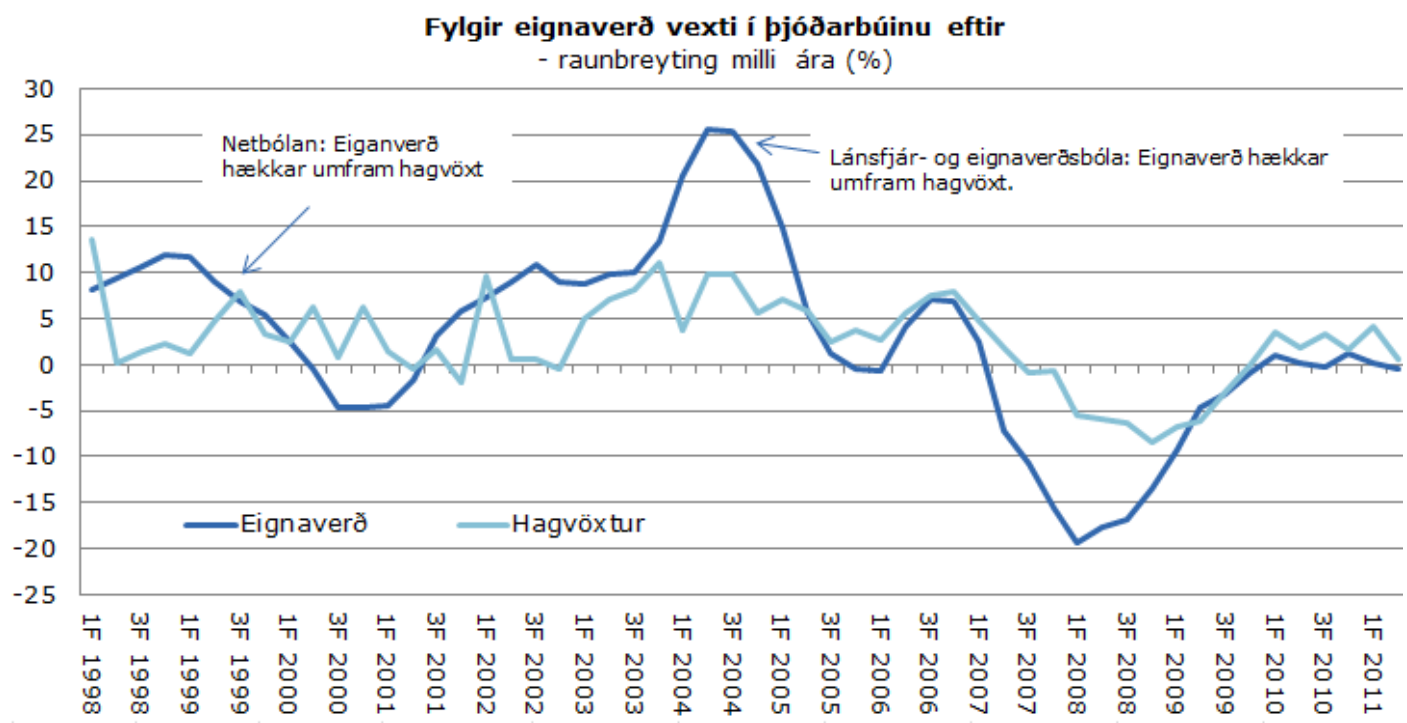
Heimild: Kauphöll Íslands, Þjóðskrá, Hagstofa Íslands og útreikningar greiningardeildar

Er bólu myndun að eiga sér stað?

Hækkandi eignaverð myndar auðsáhrif þar sem aðgengi að lánsfé eykst (undirliggjandi veð hækka í verði) og þar með eykst kaupgeta með tilheyrandi neyslu eða kaupum á öðrum eignum. Hækkandi eignaverð helst því gjarnan í hendur við almenna útlánaaukningu í hagkerfinu. Eignaverðshækkningar geta jafnframt verið drifnar áfram af væntingum um frekari verðhækkningar og skapast þá hættu á að hjarðhegðun grípi um sig og peningar streymi á sömu markaði.

Að mati greiningardeildar er ekki tímabært að tala um að bólu myndun sé að eiga sér stað í eignaverði heimila þar sem hækkningar á ýmsum eignamörkuðum undanfarnar misseri eru nokkuð dæmigerðar fyrir markaði í bata. Þróun fasteignaverðs hefur til að mynda almennt haldist í hendur við aukin umsvif í hagkerfinu. Aðra sögu er þó að segja af ríkistryggðum verðbréfum, einkum stutta endanum, en

gjaldyrishöftin hafa leitt til eftirspurnar og verðlagningar sem er langt umfram verðbólguhorfur sem dæmi.

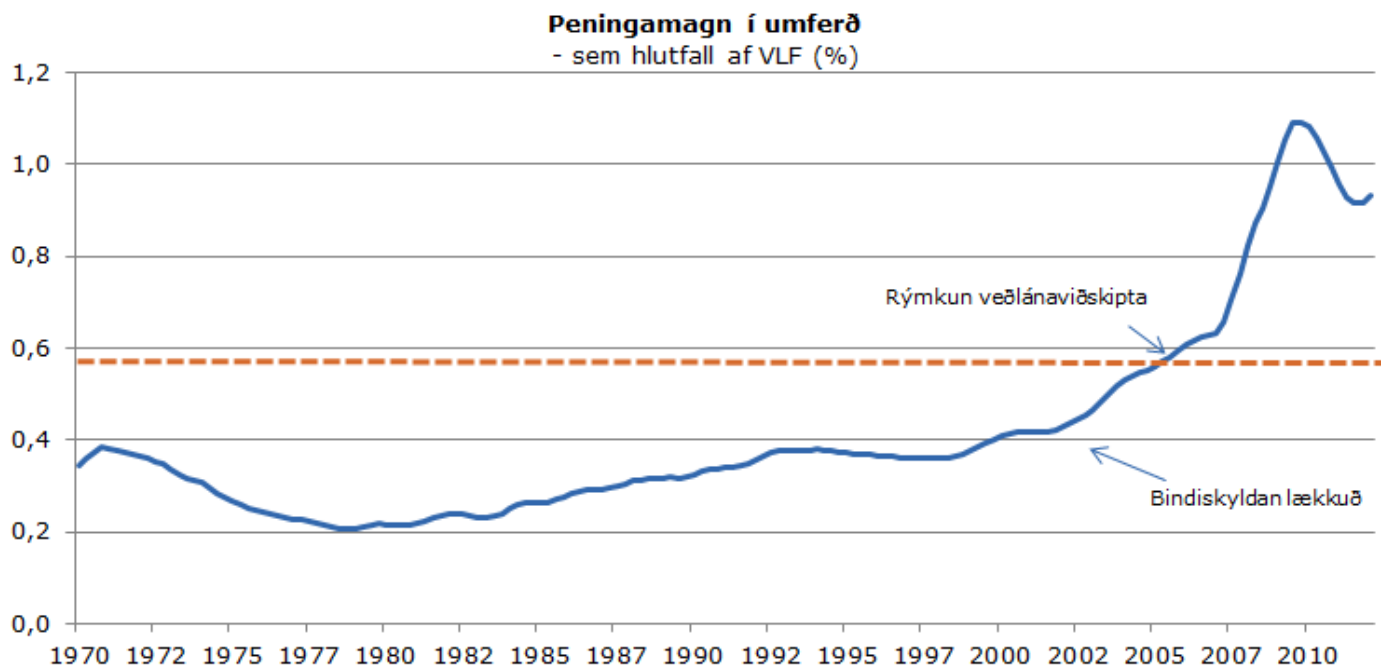


Heimild: Hagstofa Íslands, Kauphöll Íslands, Þjóðskrá, útreikningar greiningardeildar

Hættumerki eru hins vegar til staðar

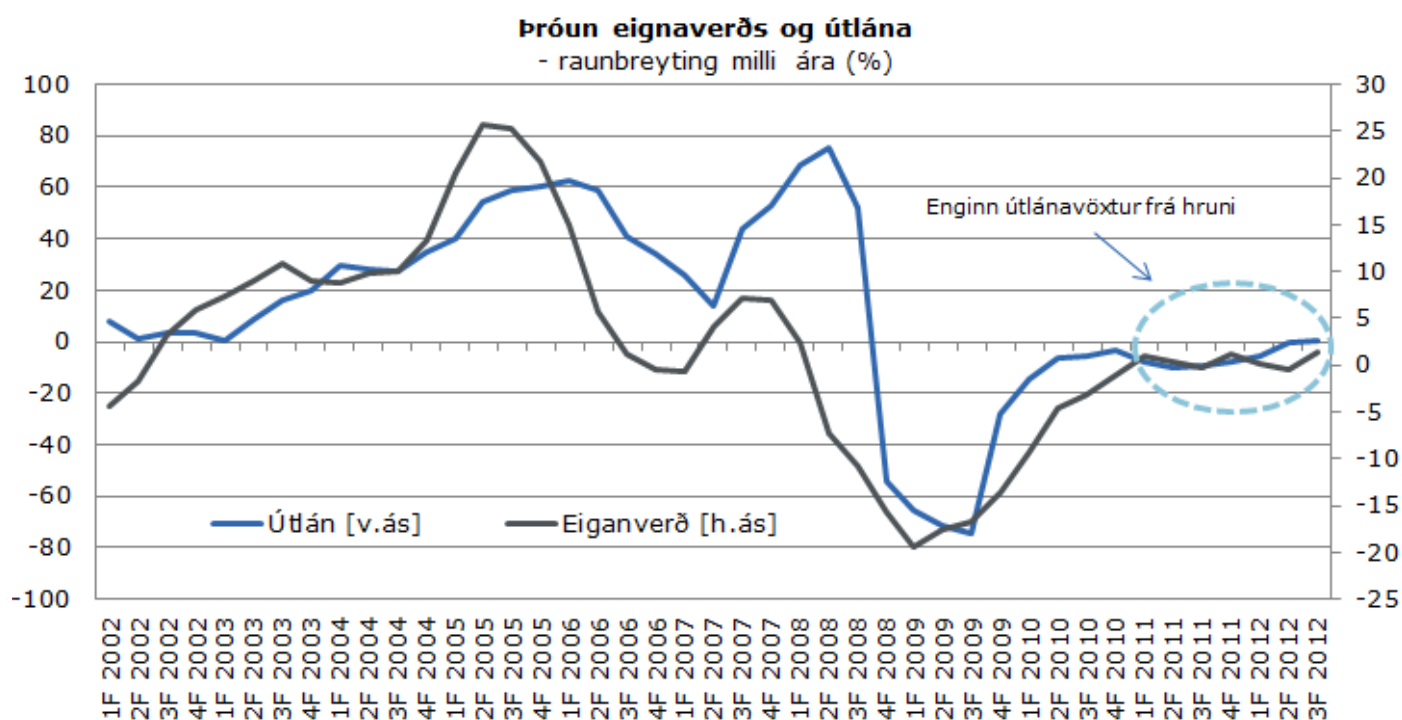
Þrátt fyrir að það séu fá sýnileg merki um að bólu myndun sé að eiga sér stað þá er ekki þar með sagt að sú hættu sé ekki til staðar. Eftir því sem við ílengjumst í gjaldyrishöftum eykst hættu á að almennt eignaverð í landinu hækki umfram það sem ætla má að sé eðlilegt út frá efnahagslegum grunnþáttum. Ástæður þess eru einkum þrjár:

- 1) **Mikið peningamagn í umferð.** Einföld skýring á eignaverðbólgu (og verðbólgu almennt) er að þegar krónum í umferð fjölga hraðar en þeim vörum sem hægt er að kaupa fyrir þær hefur verðlag tilhneigingu til að hækka. Í kjölfar hrunsins stóð eftir mikið magn peninga en á sama tíma voru og hafa verið fáir fjárfestingarkostir í boði til að mæta þeim krónum sem urðu eftir í hagkerfinu. Við slíkar aðstæður skapast hættu á bólu myndun.



Heimild: Seðlabanki Íslands

- 2) **Lítill markaður, einsleitir fjárfestar og hætta á hjarðhegðun.** Eignaverðsbólur geta verið drifnar áfram af væntingum um frekari verðhækkanir. Íslenskur eignamarkaður er lítill og því þarf lítið til að hjarðhegðun myndist á markaði þar sem hætt er við fjárfestar elti hver annan í óhóflegri bjartsýni.
- 3) **Lægri vextir í skjóli hafta.** Í lokuðu hagkerfi þar sem fáir fjárfestingarkostir eru í boði og áhættufælni mikil, leitar fjármagn inn í ríkistryggðar eignir (innlán og skuldabréf) sem þrýstir niður vöxtum líkt og gerst hefur í stuttum ríkistryggðum verðbréfum. Lágir vextir skapa hættu á útlánadrifinni bólu myndun og aukinni áhættusækni. Að teknu tilliti til verðlags- og gengisþróunar þá hafa útlán ekki vaxið frá hruni.



Markaðspunktar 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
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 markaðspunktar 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