

Markaðspunktur í dag:

- Fjárfestar bjartsýnir á verðbólguhorfur
- Staða Grikklands skekur markaði

Fjárfestar bjartsýnir á verðbólguhorfur

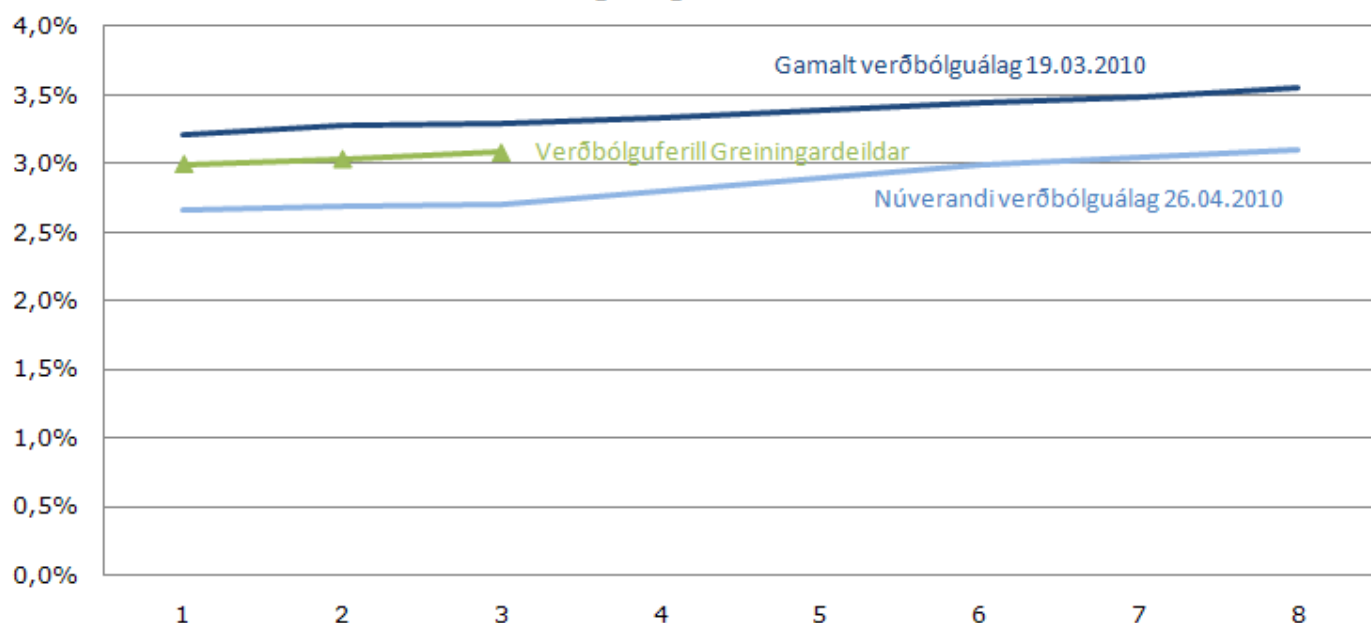
Fjárfestar eru nokkuð bjartsýnir á verðbólguþróun næstu þriggja ára ef marka má verðbólguálag á skuldabréfamarkaði (í grófum dráttum er verðbólguálagið munur á ávöxtunarkröfu óverðtryggðra og verðtryggðra bréfa með svipaðan líftíma). Í dag má lesa út úr verðbólguálaginu að markaðsaðilar gera ráð fyrir að meðalverðbólgan til næstu þriggja ára verði í kringum **2,7%** og hefur álagið ekki mælst lægra á árinu. Verðbólguálagið er nú komið **undir okkar verðbólguþspá** en Greiningardeild spáir 3% meðalverðbólgu á næstu þremur árum.

Venjulega er gert ráð fyrir að ákveðið áhættuálag sé sett á óverðtryggð bréf vegna **óvissu um verðbólgu** – þar sem fjárfestar slíkra bréfa eru ekki varðir gagnvart verðbólgunni ólíkt fjárfestum verðtryggðra bréfa. Sé tekið mið af þessu viðbótarálagi ofan á ávöxtun óverðtryggðra bréfa má segja að markaðsaðilar séu tilbúnir að veðja á enn lægri verðbólgu heldur en verðbólguálagið eitt og sér gefur til kynna.

Hins vegar eru einnig aðrir þættir en verðbólguvæntingar sem hugsanlega útskýra minnkandi mun á milli ávöxtunar óverðtryggðra og verðtryggðra bréfa,

1. **Sterk áhrif hafa verið að koma frá eftirspurnarhliðinni** - óverðtryggðum bréfum í hag. Í mars var á gjalddaga 70 ma.kr. óverðtryggður ríkisbréfaflokkur og voru erlendir aðilar langstærstu eigendur bréfanna (87% af flokknum var í eigu erlendra aðila). Líklegt er að stór hluti þessara aðila hafa leitað í önnur stutt ríkisbréf.
2. **Framboðsálag á verðtryggð bréf.** Íslensk skuldabréf (um 60 ma.kr. verðtryggð bréf og 8 ma.kr. óverðtryggð) er í höndum Seðlabankans í Lúxembúrg – væntingar eru um að þau bréf muni fyrr eða síðar enda á markaði hér heima. Að öðru leyti má hinsvegar gera ráð fyrir nokkuð svipuðu nettó framboði verðtryggðra og óverðtryggðra bréfa það sem eftir lifir ársins.

Verðbólguálag á skuldabréfamarkaði

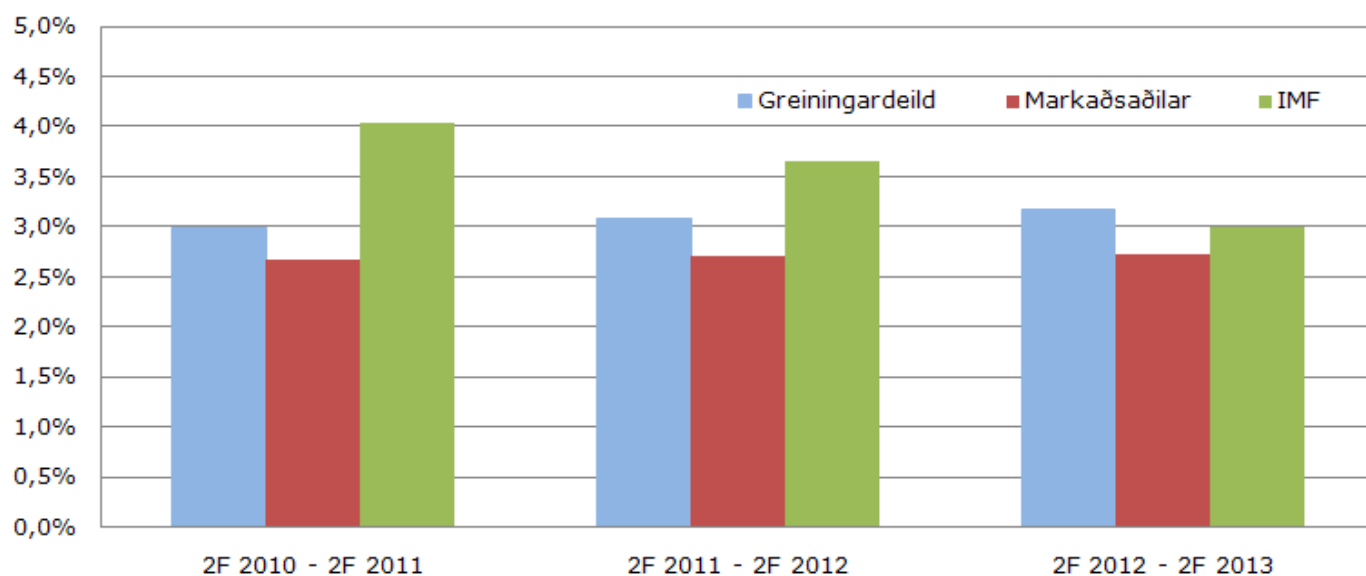


IMF svartsýnni á verðbólguþróun

Á miðvikudaginn í síðustu viku birti nefnd á vegum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (IMF) uppfærða spá um þróun og horfur í íslensku efnahagslífi. Nefndin virðast vera nokkuð svartsýn á verðbólguhorfur á næstu tveimur árum samanborið við spá Greiningardeildar og mat markaðsaðila (miðað við verðbólguálag á markaði). Þannig gerir nefndin ráð fyrir að verðbólgan verði í kringum 3,5-4% næstu tveimur árum og að verðbólgan verði komin í 3% í lok árs 2012. Myndin hér að neðan sýnir samanburð á verðbólguþróun Greiningardeild og IMF ásamt framvirku verðbólguálagi markaðsaðila.

Verðbólguálag og spá á hverju ári

- framvirkt verðbólguálag á hverju ári, verðbólguþróun á ársgrundvelli

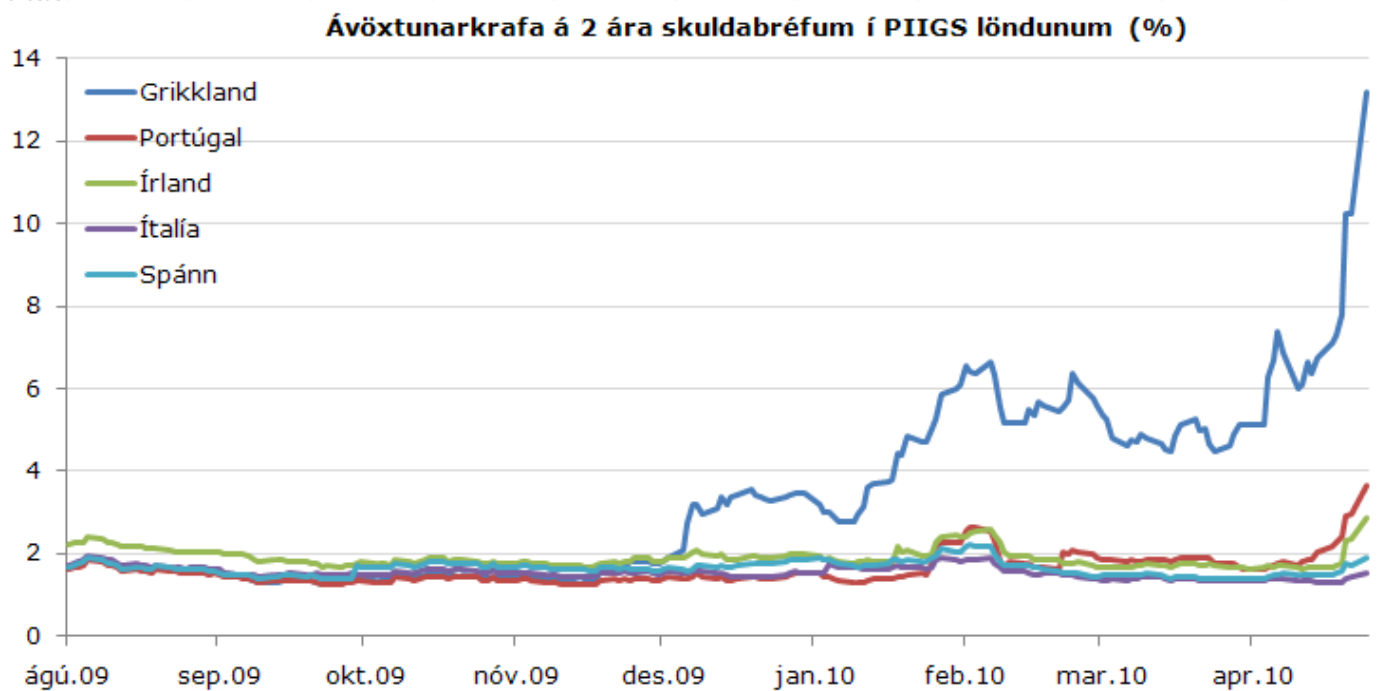


Staða Grikklands skekur markaði

Markaðsaðilar virðist meta stöðunar sem svo að hætta á greiðslufalli Grikklands sé mikil þessa dagana, en þarlend stjórnvöld leituðu á náðir AGS og Evrópusambandsins um neyðaraðstoð upp á 45 ma.EUR rétt fyrir helgi. Skuldatryggingarálag Grikklands hefur rokið upp fyrir 600 punkta og krafa á ríkisskuldabréfum hefur hækkað í samræmi við það. Stóra spurningin er hvort lánaþyrngreiðslan fáiast afgreidd í tæka tíð sem og hvort skuldastaðan sé ekki orðin það erfið að ekki sé aftur snúið.

Ekki var mikill munur á fjármögnunarkjörum verst stæðu Evrópusambandsríkjanna á árinu 2009 en það hefur hinsvegar breyst á undanförunum mánuðum. Að undanförunu hafa Suður-Evrópuríki ásamt Írlandi oftast verið tilnefnd í þessu samhengi (hér er átt við PIIGS löndin, þ.e. Portúgal, Írland, Ítalíu, Grikkland og Spánn).

Lánskjör Grikklands á lánsfjármörkuðum eru orðin illviðráðanleg, en eins og myndin að neðan sýnir hefur ávöxtunarkrafa á styttri bréfum ólympíulandsins sexfaldast á undraskömmum tíma. Krafa á grískum ríkisbréfum til 5 ára er nú 10,5% og 9,4% á 10 ára bréfum en á styttri pappír, þ.e. til 2 ára er hún komin norður fyrir 13%.



Næstu fórnarlömb?

Að mati eins virtasta fræðimanns á sviði skuldastöðu ríkja, hagfræðiprófessorsins Kenneth Rogoff við Harvard háskóla, er Grikkland ekki síðasta ríkið sem mun leita á náðir AGS. Írland, Spánn og Portúgal eru að hans mati áberandi berskjölduð eins og staðan er í dag. Krafa á skuldabréfum Portúgals, Spánnar og Írlands rauk upp í síðustu viku vegna vaxandi efasemda um getu ríkjanna til að draga úr fjárlagahalla og afstýra þannig skuldakrísu. Fjárlagahalli Íra var mestur á síðasta ári eða 14,3% af landsframleiðslu. Í Grikklandi var hann 13,6%, á Spáni 11,2% og 9,4% í Portúgal. Að mati Rogoff mun AGS þurfa að lána Grikkjum töluvert hærri fjárhæðir en þá 15 ma.EUR sem þeim standa nú til boða, en ekki er þó ljóst hversu háar fjárhæðir Evrópusambandið ætlar að leggja aukalega til. Ljóst er að mikið er í húfi fyrir Evrópusambandið þar sem slæm framvinda í einu ríki gæti smitað töluvert út frá sér.

Markaðspunktar 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 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 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