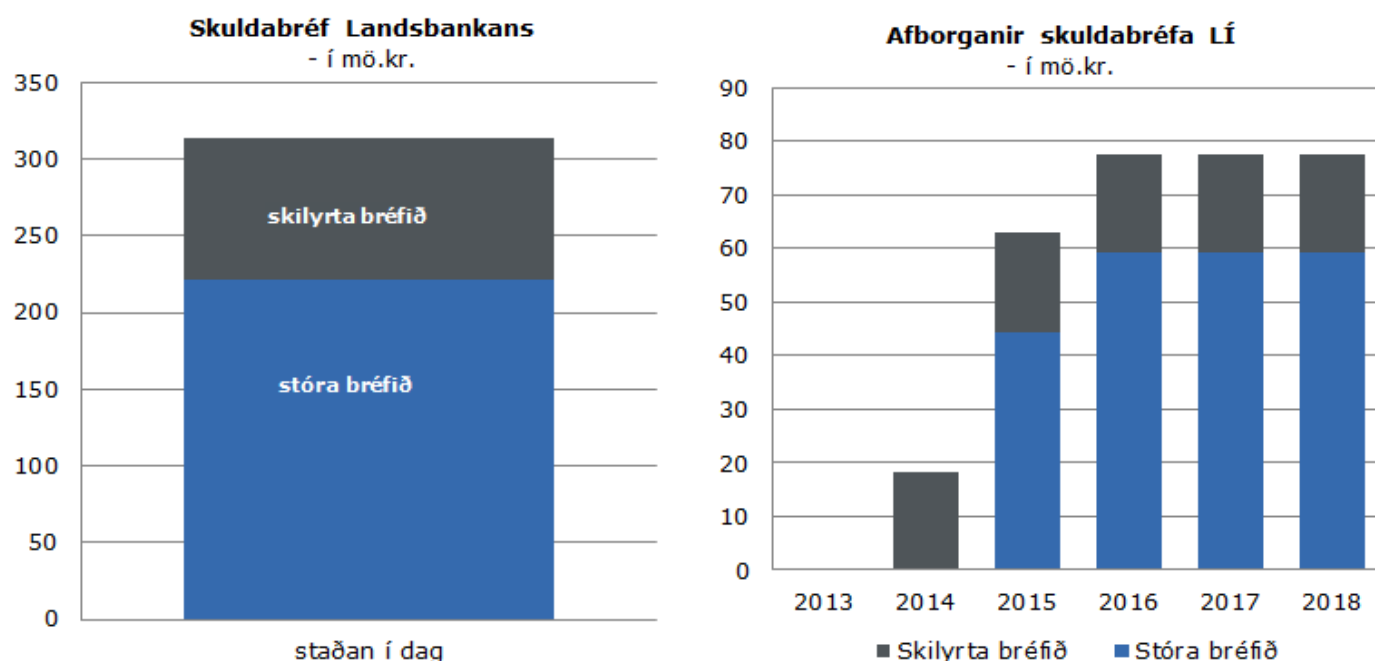


Markaðspunktur í dag:

- Engin óvænt tíðindi: Skilyrta bréfið 92 ma.kr.

Engin óvænt tíðindi: Skilyrta bréfið 92 ma.kr.

Virði skilyrta bréfsins sem nýji Landsbankinn mun gefa út til protabús gamla Landsbankans verður 92 ma.kr. sem er sú hámarksupphæð sem virði bréfsins hefði getað orðið. Engar breytingar eru gerðar á endurgreiðslum frá því sem samið var um árið 2009. Að okkar mati eru hér engin óvænt tíðindi, útlit var fyrir að skuldabréfið yrði í kringum hámark og sem dæmi hafði virði bréfsins hækkað jafnt og þétt í bókum Nýja Landsbankans á síðustu misserum.



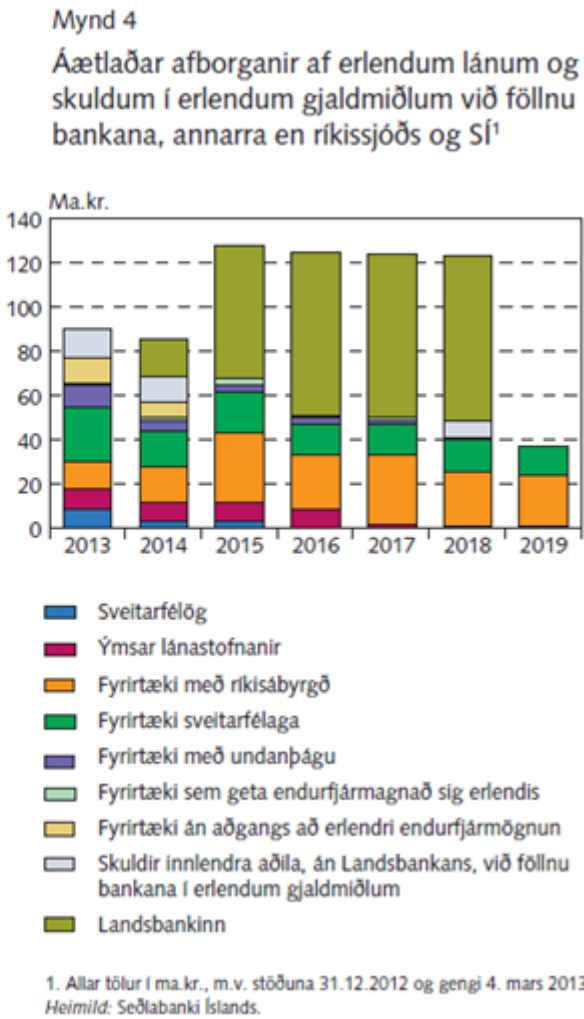
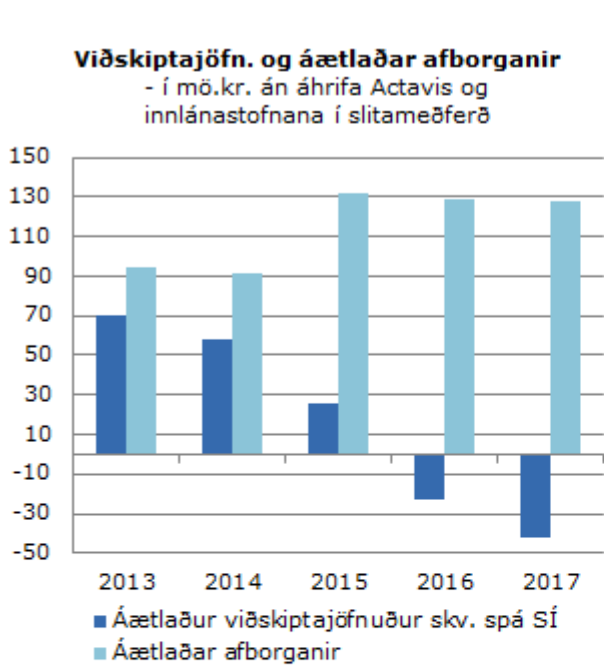
Heimild: Ársreikningur Landsbankans, útreikningar greiningardeilda

Hvernig lítur þá stóra myndin út?

Niðurstaða gærdagsins á virði skilyrta bréfsins breytir því ekki stóru myndinni. Þungar erlendar afborganir eru framundan og ljóst að ef fram fer sem horfir þá nægir afgangur af viðskiptum við útlönd ekki einn og sér til að mæta þeim samningsbundnu afborgunum sem framundan eru (sjá myndina hér að neðan). Ef spá Seðlabankans gengur eftir þá verður viðskiptajöfnuðurinn meira að segja neikvæður á árunum 2016-2017. Það þýðir að gert sé ráð fyrir að við eyðum um efni fram á þeim árum þannig að þá erum við ekki að skapa gjaldeyri heldur eyða honum.

Eitt af þeim allra mikilvægustu verkefnum sem framundan eru snúa því að endurfjármögnun og lánalengingum, en Landsbankabréfin tvö hljóta að vera helsta forgangsverkefnið í því samhengi (mosagræna súlan á myndinni hér til hægri). Jafnframt er mikilvægt að orkufyrirtæki, einkum OR (græna súlan), nái að endursemjum um sínar skuldir. Landsvirkjun er janframt með talsverðar afborganir

á komandi árum (appelsínugula súlan) en það ætti þó ekki að hafa veruleg áhrif á krónuna þar sem Landsvirkjun er með tekjur í erlendri mynt.



Heimild: Seðlabankinn

Bíðum með að telja peningana

Frá og með gærdeginum hefur breyting orðið á eignarhaldi Landsbankans. Íslenska ríkið á nú 98% í bankanum og Landsbankinn hf. 2%. Þegar hafa borist fregnir af ávinningi ríkisins af því að hafa lagt bankanum til fé. Samkvæmt þeim er hreinn ávinningur ríkisins um 55 ma.kr. miðað við bókfært virði bankans, þegar tekið hefur verið tillit til vaxtagreiðslna ríkisins af skuldabréfinu sem gefið var út til þess að endurfjármagna bankann.

Það væri sannarlega ánægjulegt ef sú verður raunin. Hins vegar gjöldum við almennt varhug við því í opinberri umræðu nú um stundir að bókfært virði banka sé notað sem besta nálgunin við markaðsverð þeirra. Þótt bókfært virði Landsbankans (og hinna stóru bankanna) hafi aukist töluvert í takt við hagnað þeirra undanfarin ár, þá er ekki þar með sagt að hægt væri að innleysa þann ávinning með sölu á bönkunum. Í Evrópu er hlutfall markaðsvirðis og bókfærðs virðis banka víðast undir einum, jafnvel svo nokkru nemi, og það er óvarlegt að treysta á að öðru máli gegni um þá íslensku.

Hrein ávöxtun ríkissjóðs af eiginfjárframlaginu til Landsbankans getur í framtíðinni komið fram með tvenns konar hætti. Annað hvort gerist það með sölu á eignarhlut ríkisins, þar sem innleystur hagnaður að frádregnum fjármagnskostnaði verður ávöxtun ríkissjóðs. Á hinn bóginn gæti ríkissjóður notið arðgreiðslna frá Landsbankanum í framtíðinni sem verða þá vonandi hærri en fjármagnskostnaður ríkissjóðs vegna eiginfjárframlagsins.

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

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 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 öfugt. Einnig skal bent á að árangur í fortíð er ekki örugg vísbending 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, umsjónaraðilar útboða, viðskiptavaki útgefenda eða hagsmunir sem lúta að annarri veittri fjárfestingabankapjónustu.

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