



ERU EIGNIR Á HAFTAVERÐI?

ÁSDÍS KRISTJÁNSDÓTTIR, FORSTÖÐUMAÐUR GREININGARDEILDAR

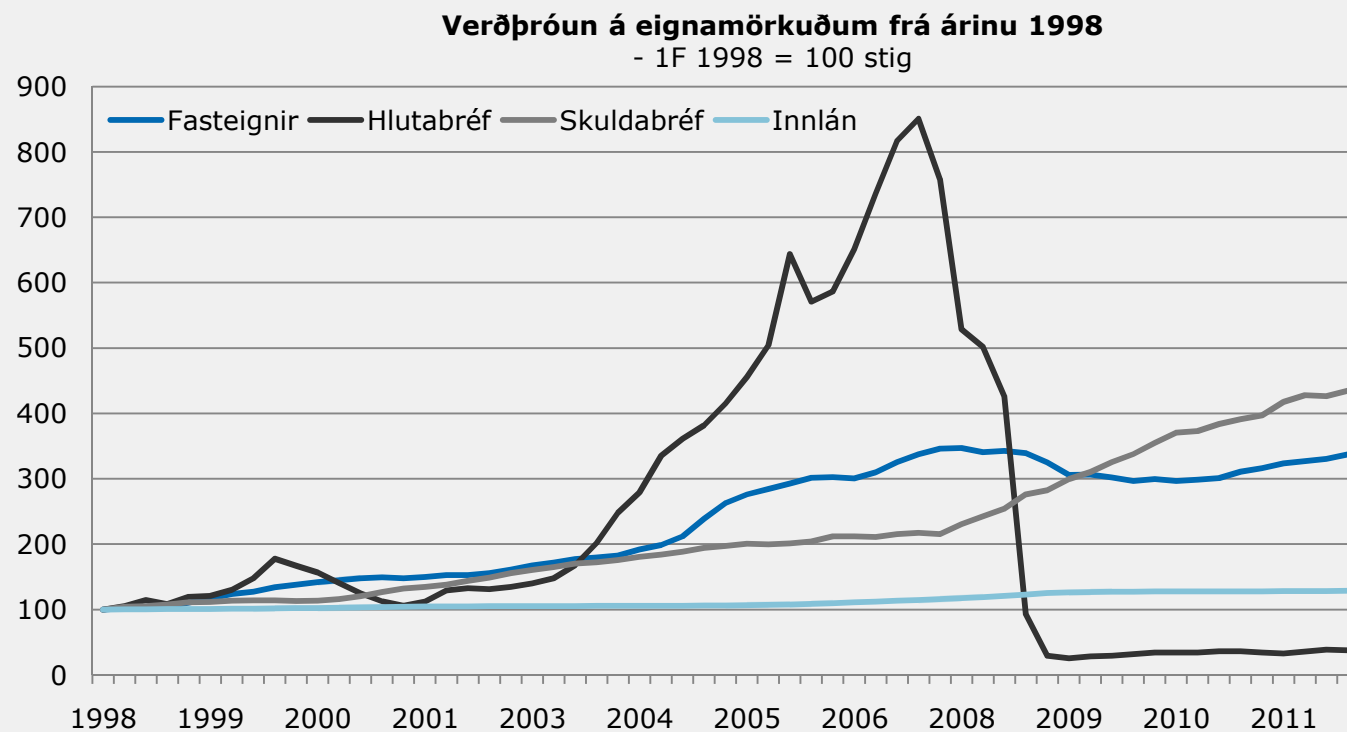


HVAÐ ER EIGNAVERÐSBÓLA?

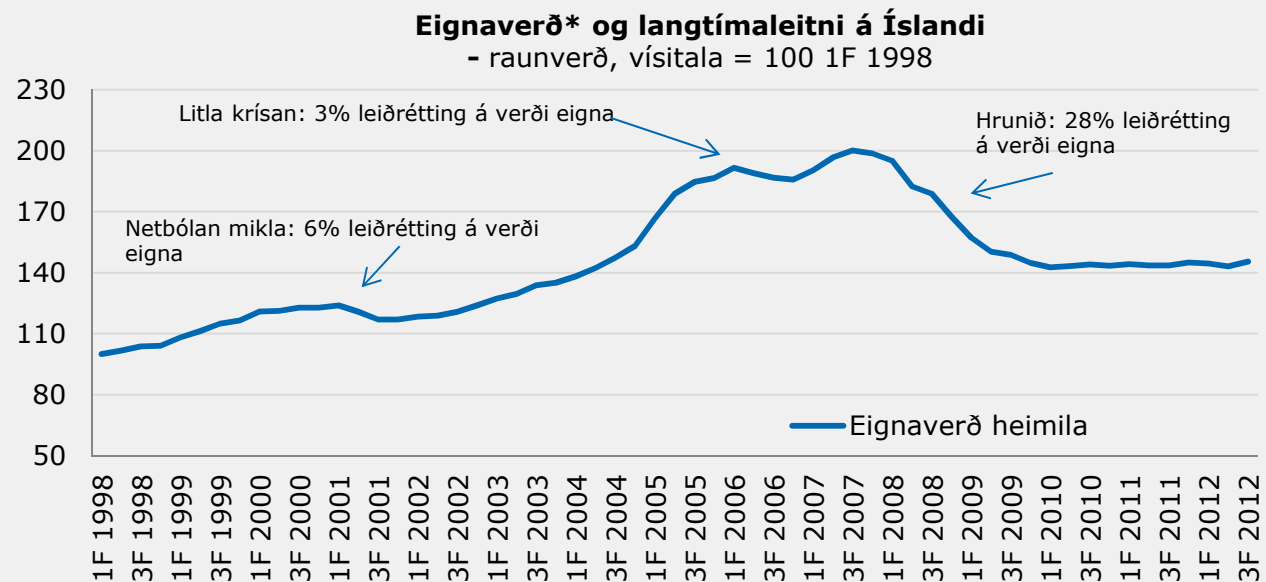
„ÞEGAR VERÐ Á EIGNAMÖRKUÐUM HÆKKAR UMFRAM ÞAÐ SEM RÉTTLÆTA MÁ ÚT FRÁ EFNAHAGSLEGUM GRUNNÞÁTTUM EINS OG HAGVAXTARGETU ÞJÓÐARBÚSINS OG TEKJUÞRÓUN“.

- VALKOSTIR ÍSLANDS Í GJALDMÍÐILS- OG GENSISMÁLUM, SEÐLABANKI ÍSLANDS SEPTEMBER 2012

EIGNASAFN HEIMILA



EIGNAVERÐ OG LANGTÍMALEITNI Á ÍSLANDI

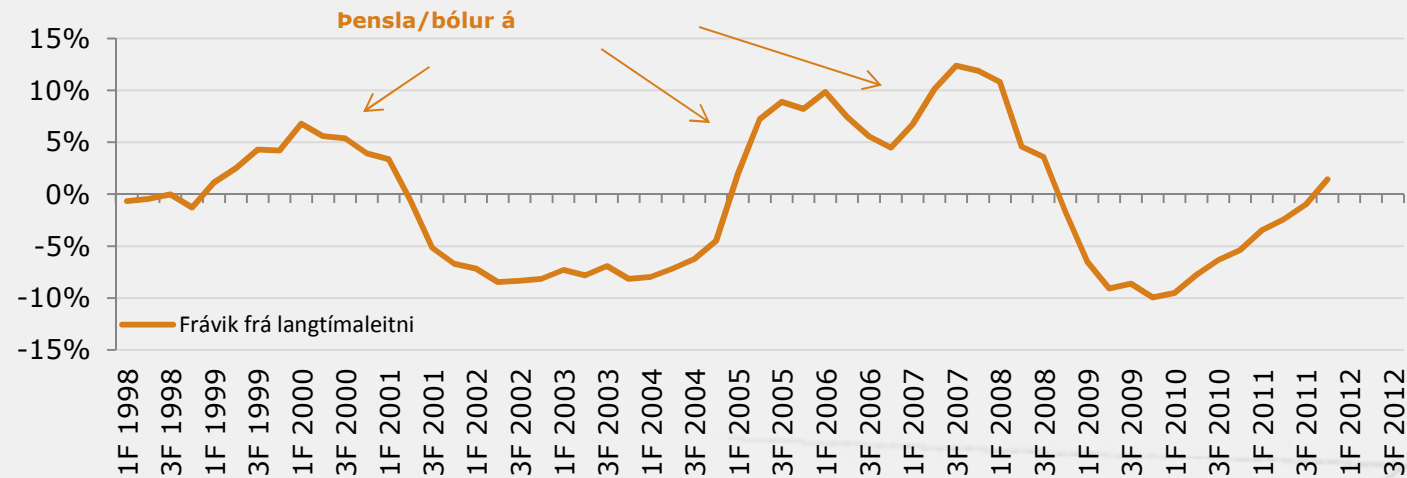
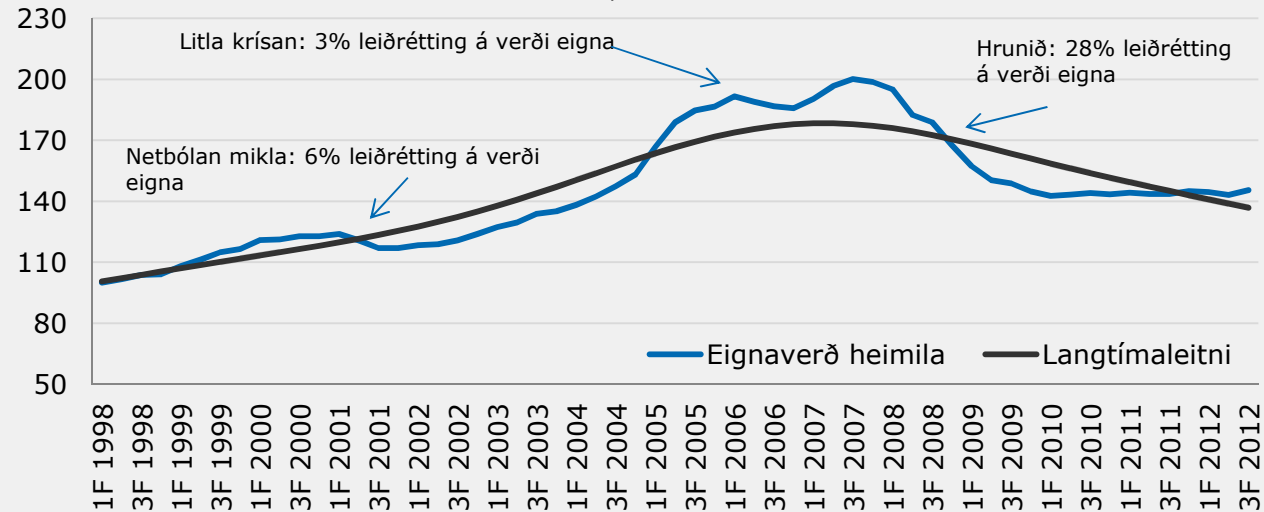


*Þar sem eignaverðsvísitalan samanstendur af fasteignum (nettó þar sem búið er að draga frá skuldir vegna fasteignakaupa), skuldabréfum, hlutabréfum og innlánunum.

EIGNAVERÐ OG LANGTÍMALEITNI Á ÍSLANDI

Eignaverð* og langtímaleitni á Íslandi

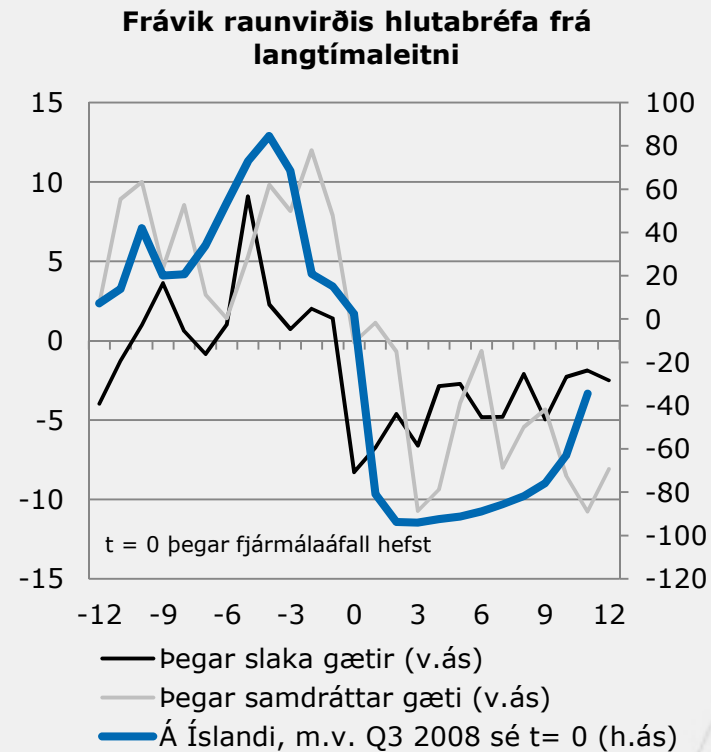
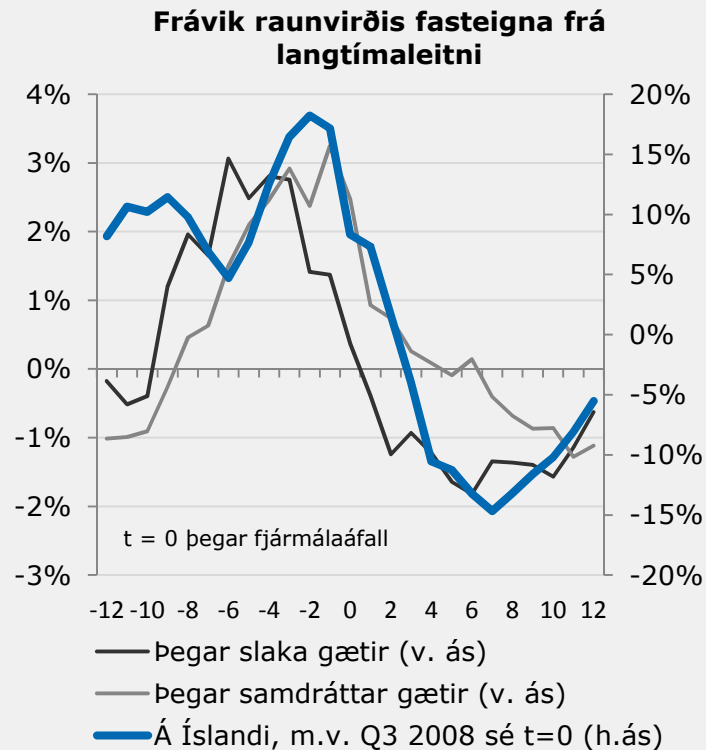
- raunverð, vísitala = 100 1F 1998



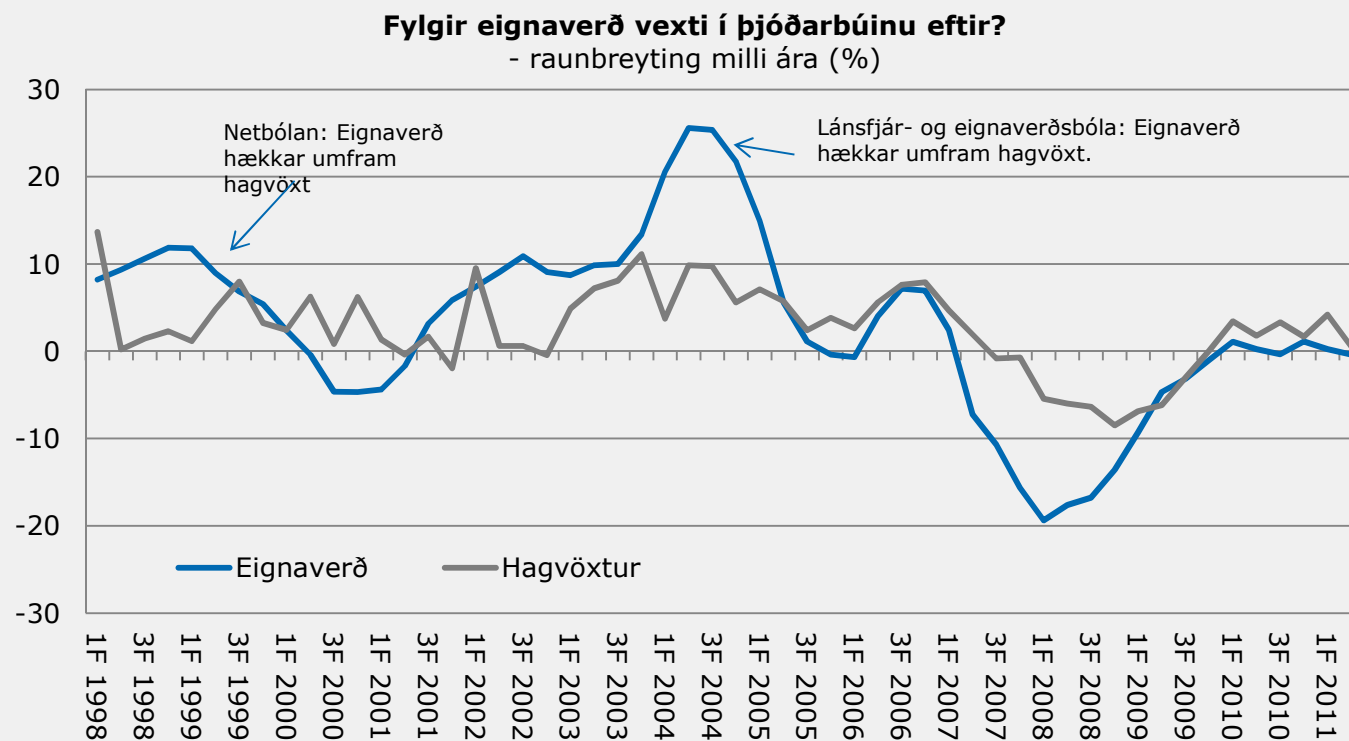
*þar sem eignaverðsvísitalan samanstendur af fasteignum (nettó þar sem búið er að draga frá skuldir vegna fasteignakaupa), skuldabréfum, hlutabréfum og innlánnum.

MYNSTRIÐ Í ÍSLENSKU BÓLUNNI ER MJÖG DÆMIGERT

FRÁVIK Á RAUNVIRÐI FASTEIGNA OG HLUTABRÉFA FYRIR OG EFTIR FJÁRMÁLAÁFÖLL

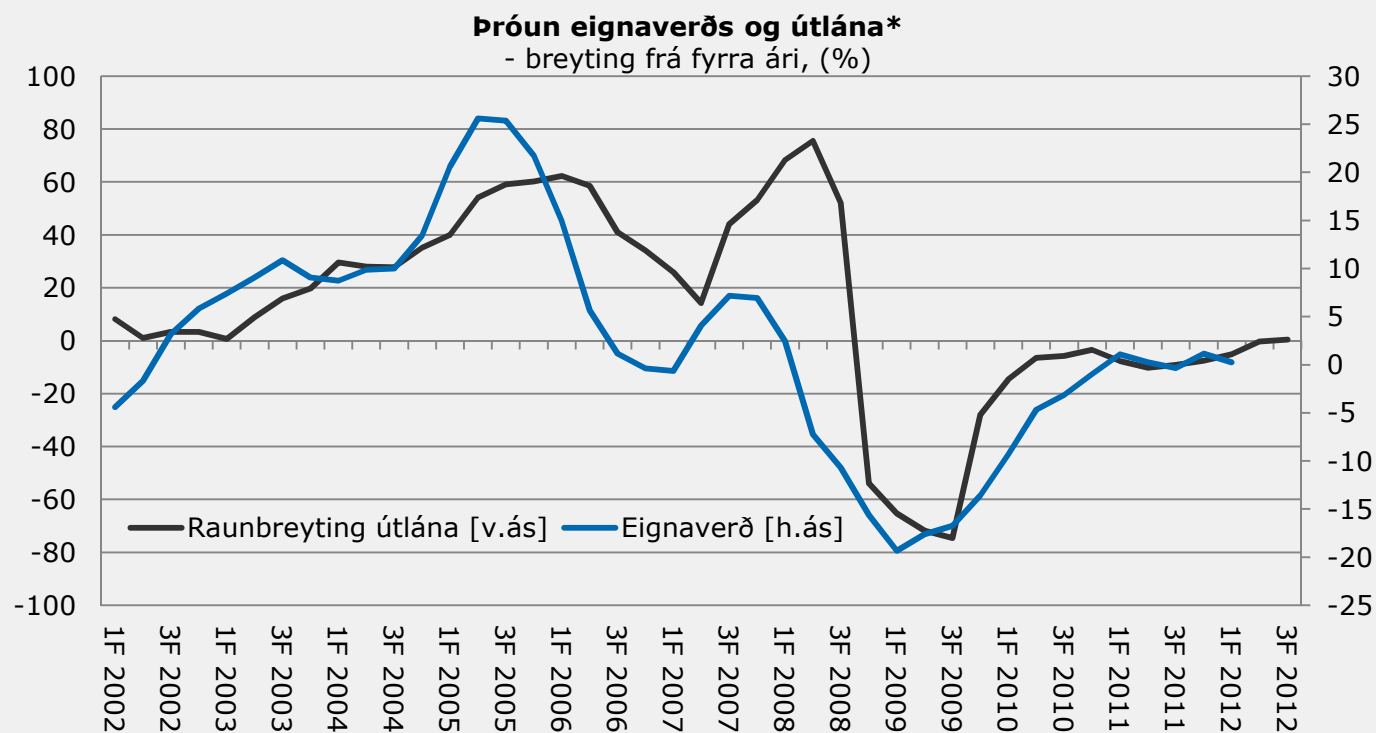


FYLGIR EIGNAVERÐ HAGVEXTI EFTIR?



EKKI TÍMABÆRT AÐ TALA UM BÓLUMYNDUN

ENGINN ÚTLÁNAVÖXTUR MÆLST FRÁ ÁRSLOKUM 2008



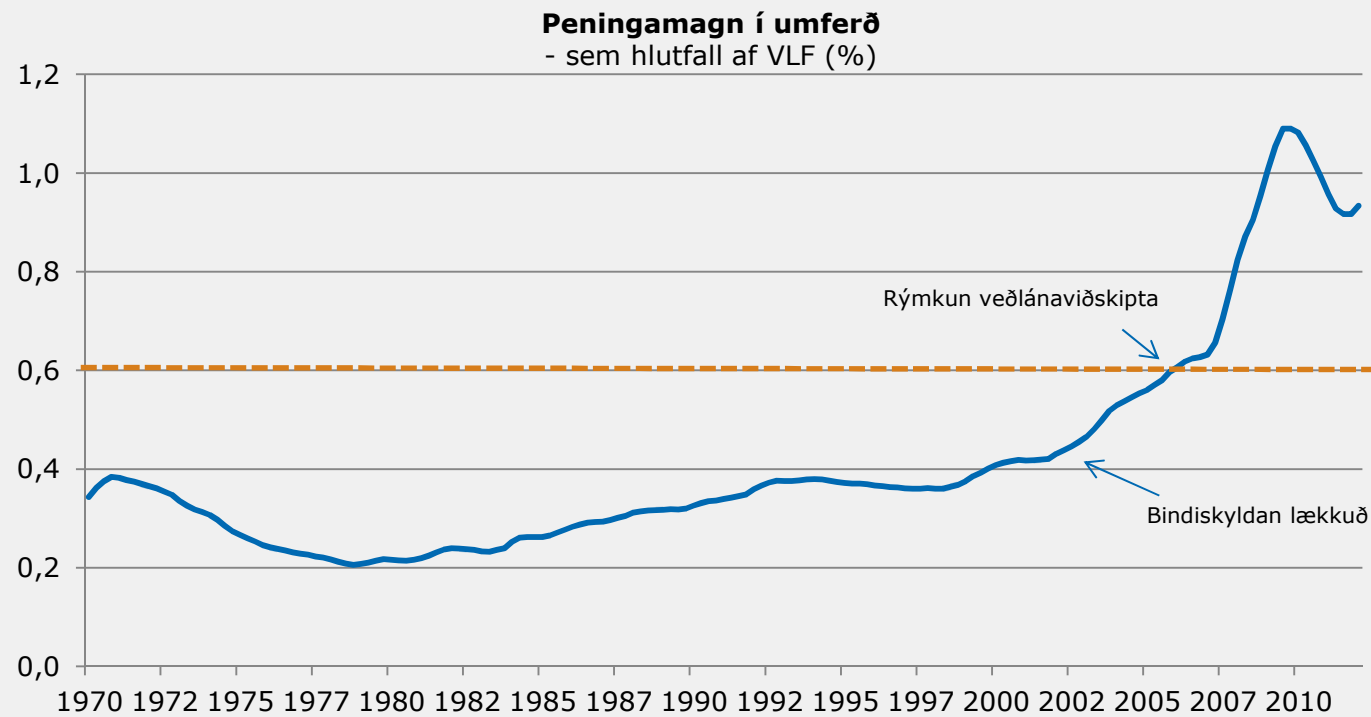
* m.v. útlán innlánastofnana, raunvöxtur að teknu tilliti til gengis- og verðlagsþróunar

HÆTTUMERKI Í NÚVERANDI HAFTAUMHVERFI

1. Í hagkerfinu er **mikið peningamagn í umferð**. Einföld skýring á eignaverðbólgu (eða verðbólgu) er þegar krónum í umferð fjölga hraðar en þeim vörum sem hægt er að kaupa fyrir þær. Í kjölfar hrunsins stóð eftir mikið magn peninga en á sama tíma voru og hafa verið fáir fjárfestingarkostir í boði fyrir þá.
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, þar sem fjárfestar elta hvern annan upp í óhóflegri bjartsýni.
3. **Lágir 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. Lágir vextir skapa hættu á útlánadrifinni bólu myndun og aukinni áhættusækni.

PENINGAMAGN Í UMFERÐ, ER AÐLÖGUN HAFIN?

M3 NÁLÆGT HEILLRI LANDSFRAMLEIÐSLU

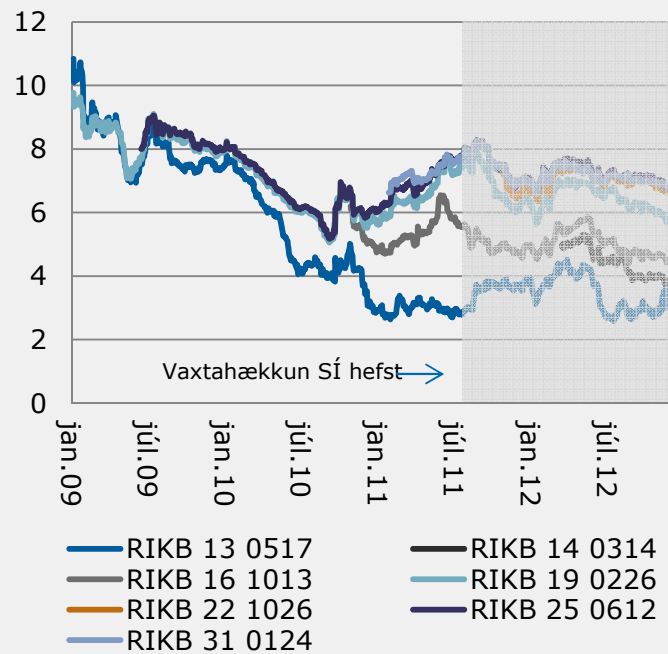


BIT PENINGASTEFNUNNAR Í HAFTAUMHVERFI

VAXTAVÆNTINGAR FJÁRFESTA HAFA LÆKKAÐ FRÁ ÞVÍ AÐ SEÐLABANKINN HÓF AÐ HÆKKA VEXTI

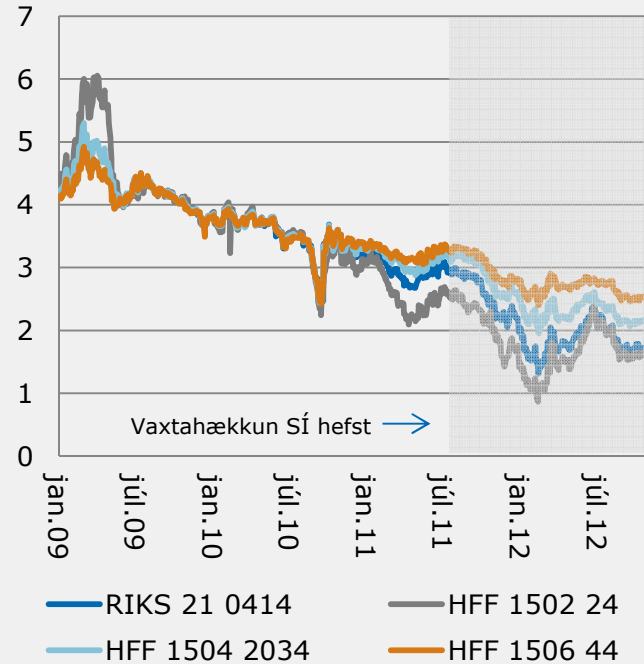
Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra bréfa

- frá 1.okt. 2008 til lok nóv. 2012



Ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa

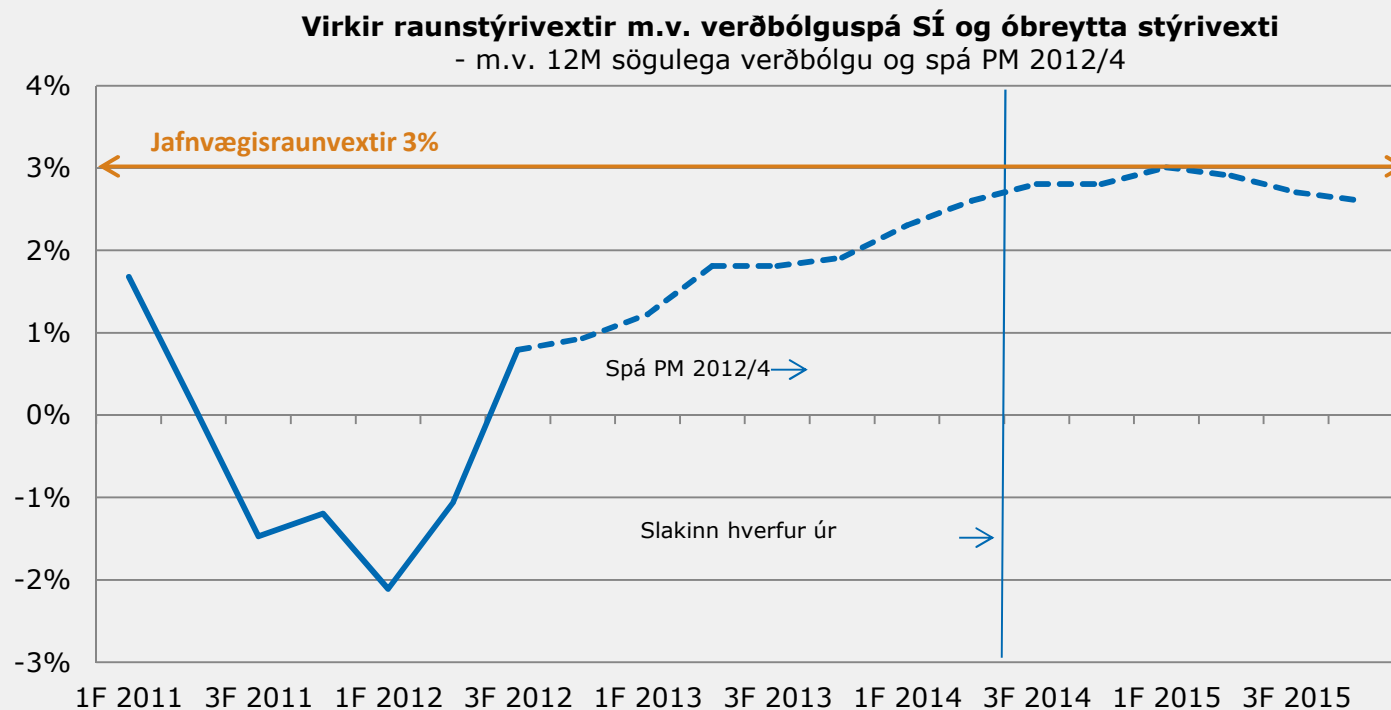
- frá 1.okt. 2008 til lok nóv. 2012



HAFTAVERÐ Á EIGNAMÖRKUÐUM?

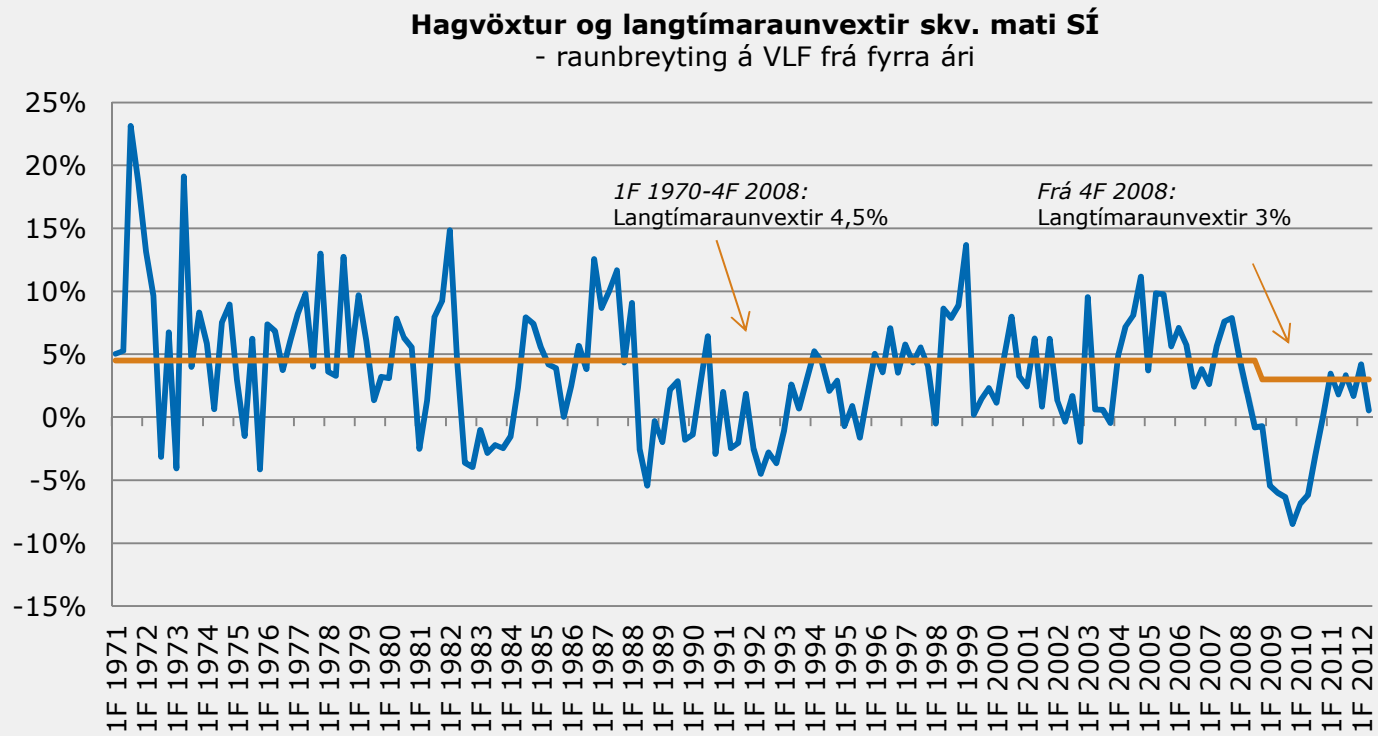


SEÐLABANKINN METUR JAFNVÆGISRAUNVEXTI 3%



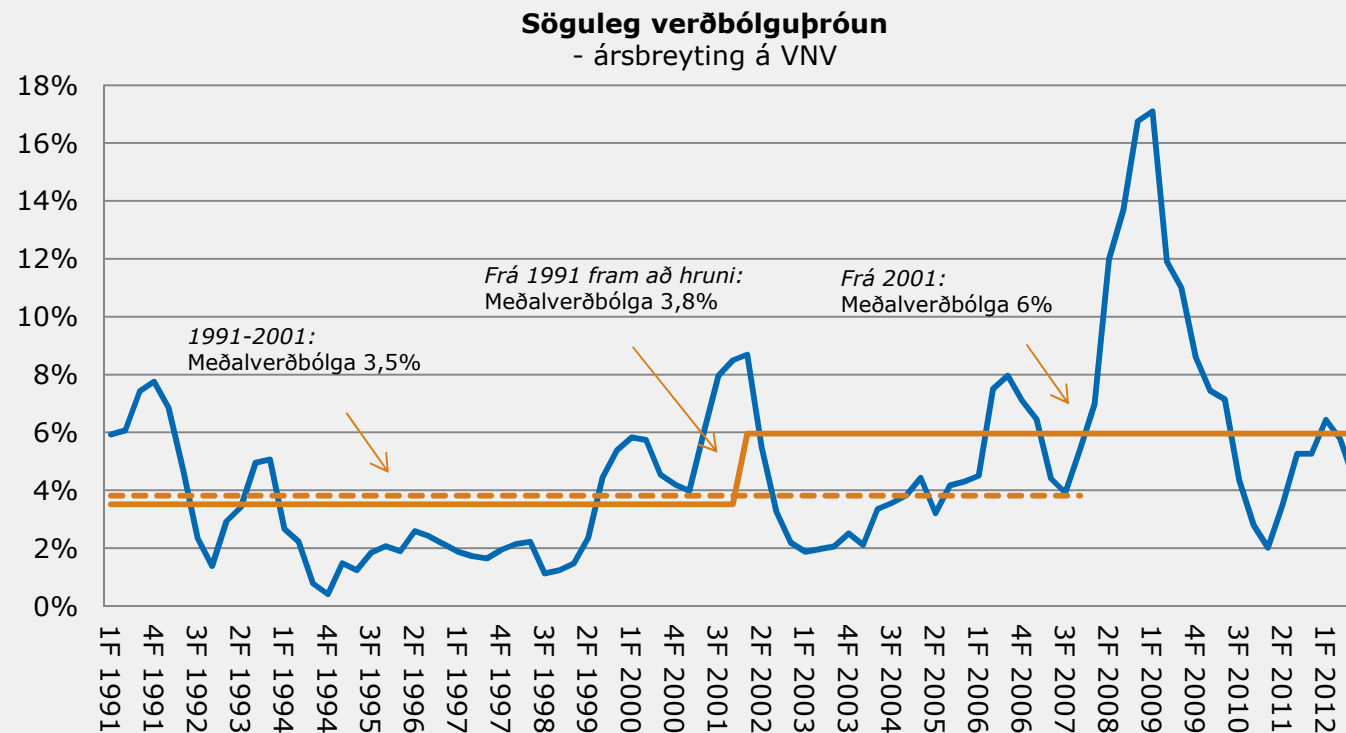
VAXTARGETA HAGKERFISINS TIL LENGRI TÍMA ER ÞVÍ METIN 3%

ÚR ÞJÓÐAHAGSLÍKANI SEÐLABANKANS



HVER ER VERÐBÓLGA HAGKERFISINS TIL LANGS TÍMA?

VERÐBÓLGAN VAR AÐ MEÐALTALI 3,8% FRAM AÐ HRUNI



HVERJIR ÆTTU VEXTIR AÐ VERA ÚT FRÁ EFNAHAGSLEGUM ÞÁTTUM?

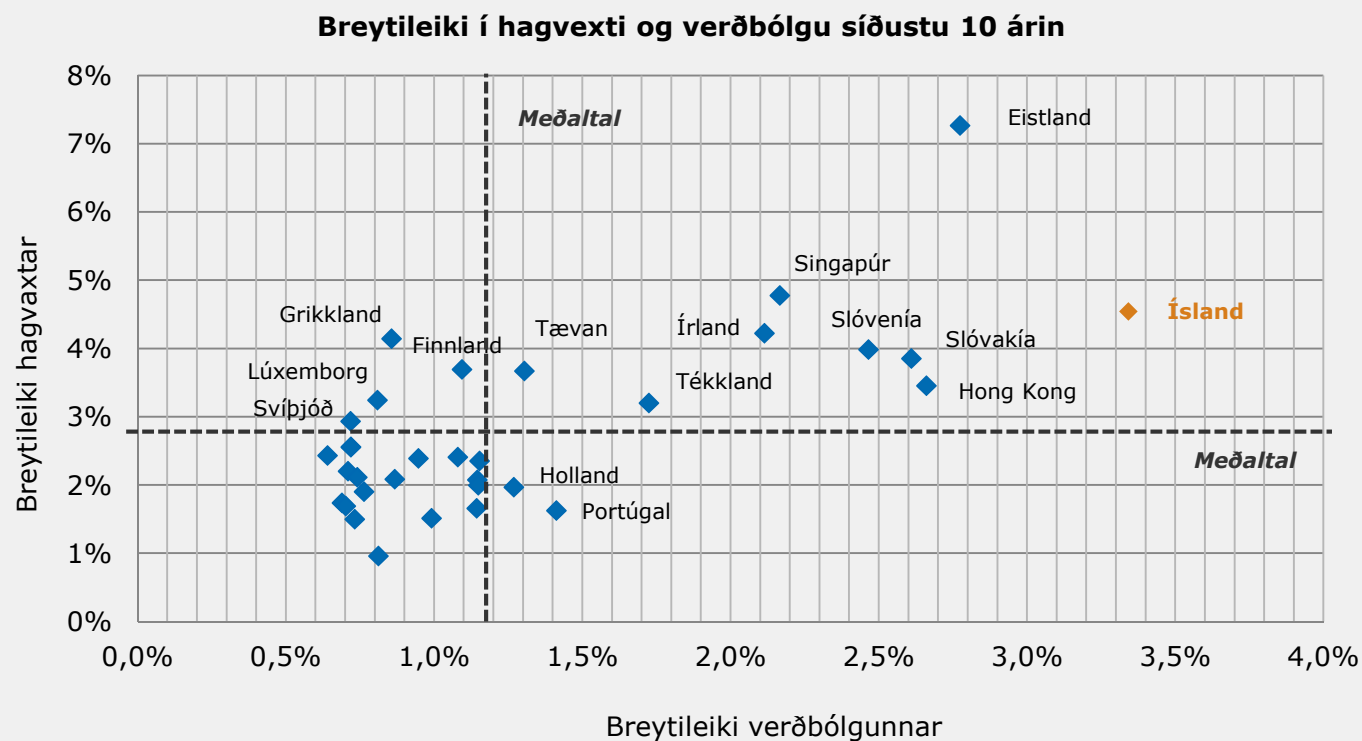
- Vaxtargeta hagkerfisins til lengri tíma er samkvæmt mati Seðlabankans metin 3%.
- Verðbólgan á tímabilinu 1991-2008 var að meðaltali 3,8%.
- Hægt er þó að færa rök fyrir hærri verðbólgu þar sem tímabilið sem tekið er mið af einkenndist af háu raungengi. Horft er því framhjá þeirri leiðréttingu sem átti sér stað í kjölfarið.

Miðað við ofangreindar forsendur má ætla að:

- *Jafnvægisraunvöxtur hagkerfisins til næstu 10 ára sé 3%.*
- *Jafnvægisnafnvöxtur hagkerfisins til næstu 10 ára sé 6,8%.*
- Þá á eftir að bæta við áhættuálagi vegna eiginleika íslenskrar hagsveiflu.

BREYTILEIKI Í HAGVEXTI OG VERÐBÓLGU

ÁHÆTTUÁLAG SMÆRRI RÍKJA ER AÐ JAFNAÐI HÆRRÁ EN HJÁ STÆRRI RÍKJUM VEGNA SVEIFLUKENNDARI ÞJÓÐARBÚSKAPAR

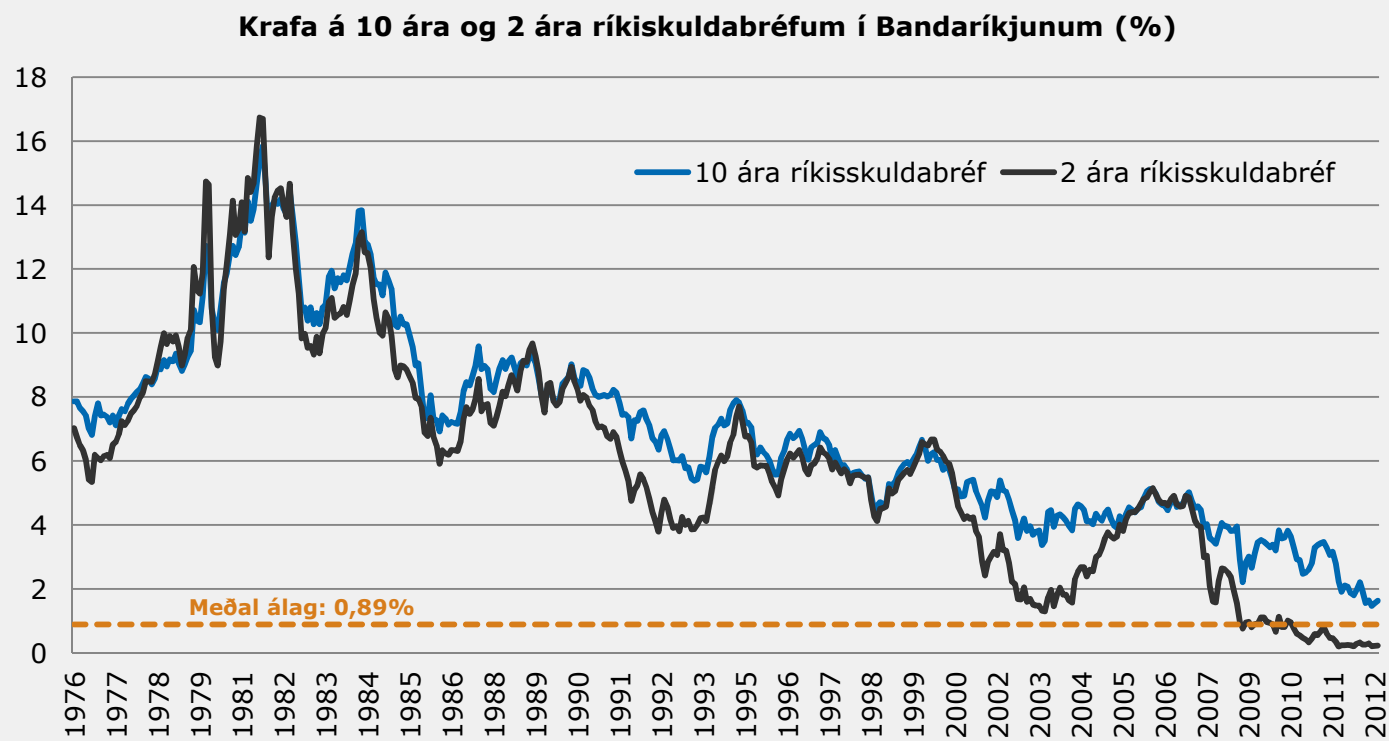


ÁHÆTTUÁLAG VAXTA

- Ísland er lítið land og þjóðarbúskapurinn er almennt sveiflukenndur, sem endurspeglast í breytileika á hagvexti og verðbólgu.
- Út frá efnahagslegum þáttum ætti því áhættuálag að vera á markaðsvexti;
 - Hagvaxtarálag (e. Growth risk)
 - Verðbólguálag (e. Inflation risk)
- Seðlabankinn hefur metið einfalt jafnvægislíkan sem endurspeglar eiginleika í litlu opnu hagkerfi sem rekur sjálfstæða peningastefnu. Líkanið endurspeglar eiginleika íslenskrar hagsveiflu. Niðurstaðan leiðir í ljós að lítið land með sjálfstæða peningastefnu ætti að bera 1,9% áhættuþóknun nafnvaxta.
- Bandarísk ríkisbréf hafa að meðaltali borið 0,9% áhættuþóknun nafnvaxta síðustu áratugi.

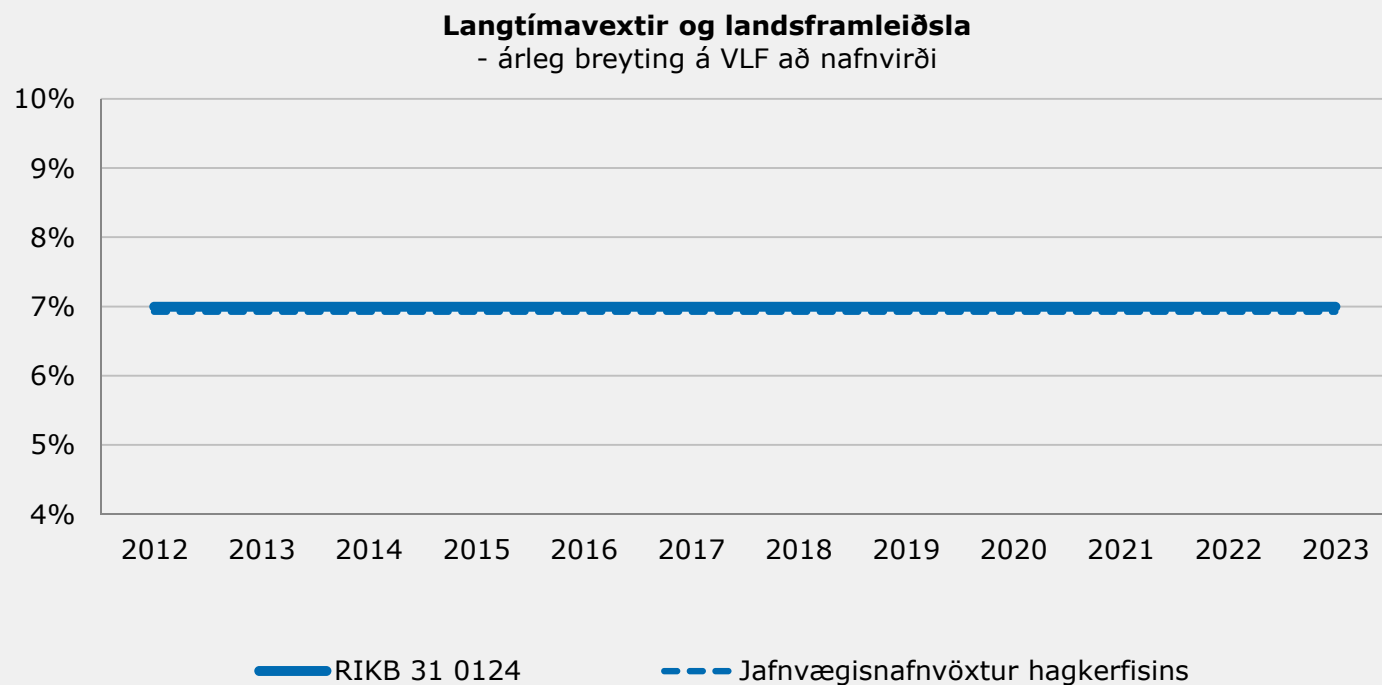
ÁHÆTTUÁLAG BANDARÍSKRA RÍKISSKULDABRÉFA

HEFUR SÍÐUSTU ÁRATUGI VERIÐ AÐ MEÐALTALI VERIÐ 0,9%



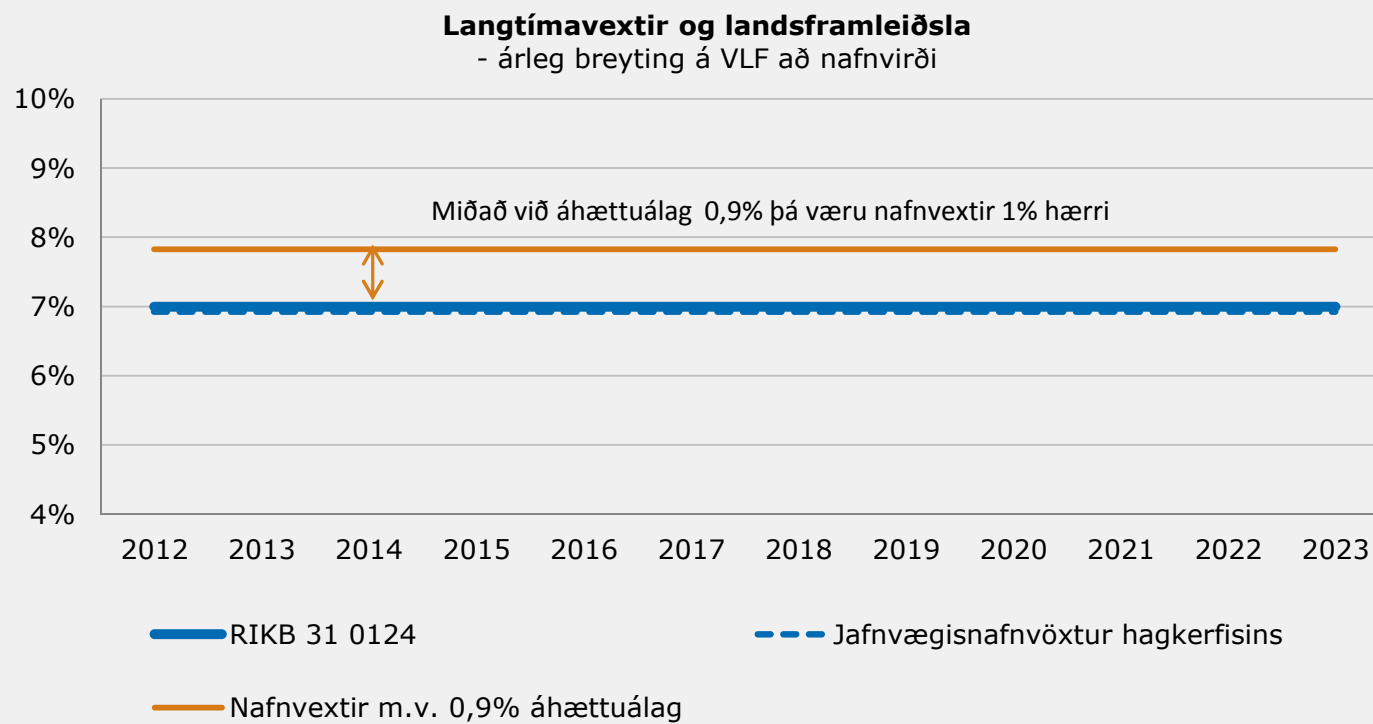
„HAFTAVEXTIR“ Á SKULDABRÉFAMARKAÐI?

NAFNVEXTIR Í DAG BERA EKKI ÁHÆTTUÞÓKNUN



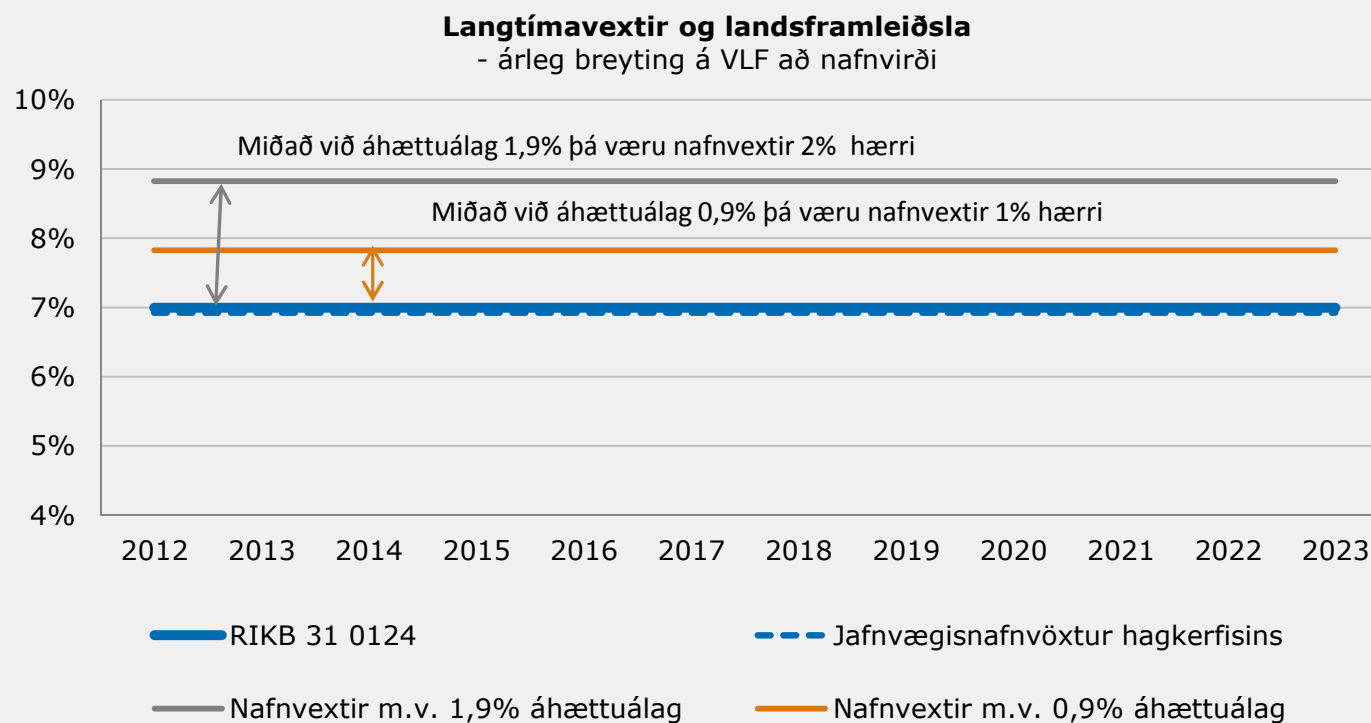
„HAFTAVEXTIR“ Á SKULDABRÉFAMARKAÐI?

NAFNVEXTIR Í DAG BERA EKKI ÁHÆTTUÞÓKNUN



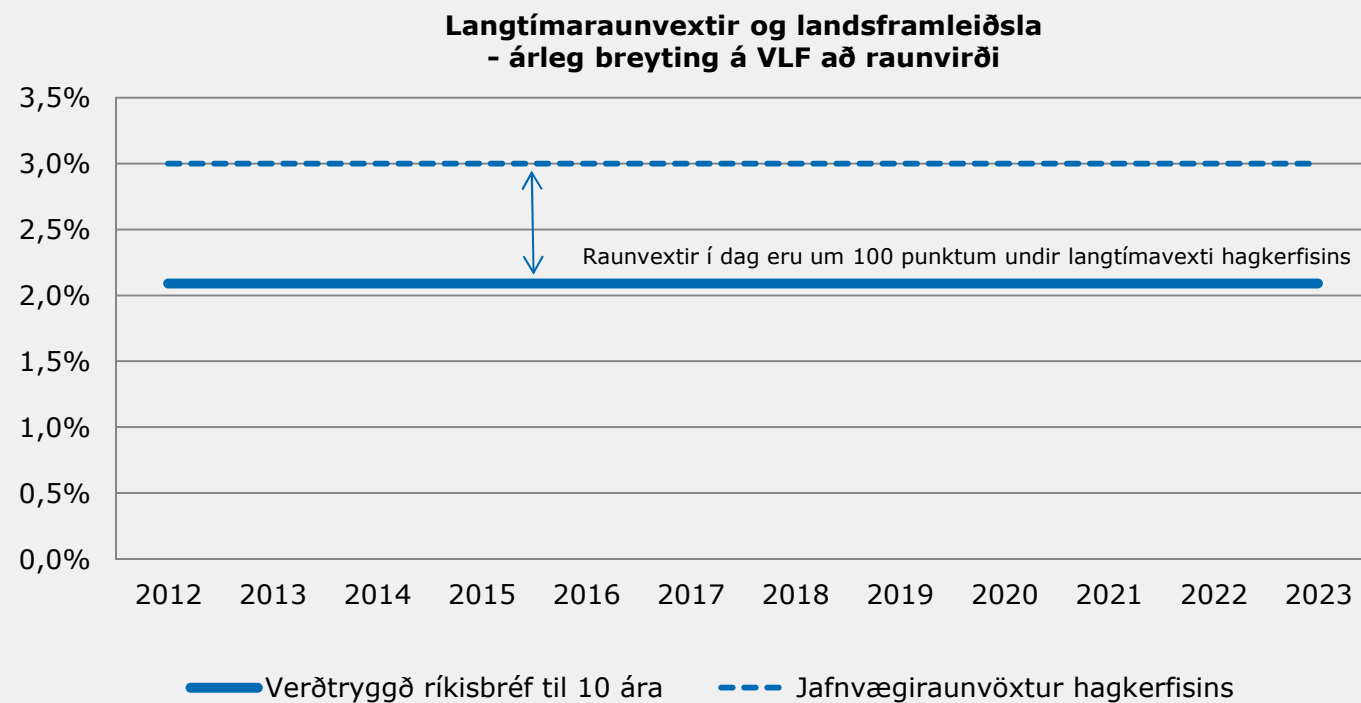
„HAFTAVEXTIR“ Á SKULDABRÉFAMARKAÐI?

NAFNVEXTIR Í DAG BERA EKKI ÁHÆTTUÞÓKNUN



„HAFTAVEXTIR“ Á SKULDABRÉFAMARKAÐI?

RAUNVEXTIR LÆGRI EN VAXTARGETA HAGKERFISINS TIL LENGRI TÍMA

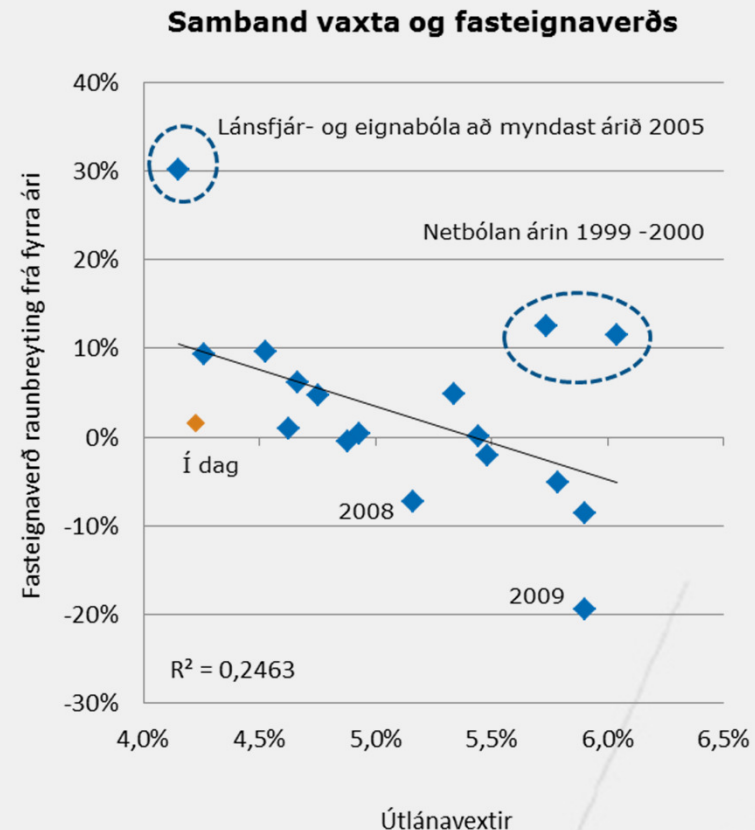


HVER ERU ÁHRIF VAXTASTIGS Í HÖFTUM Á AÐRA EIGNAFLOKKA?



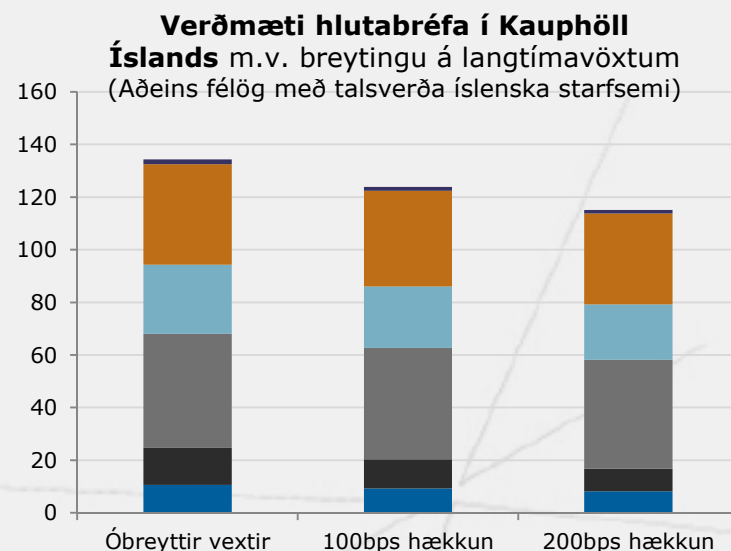
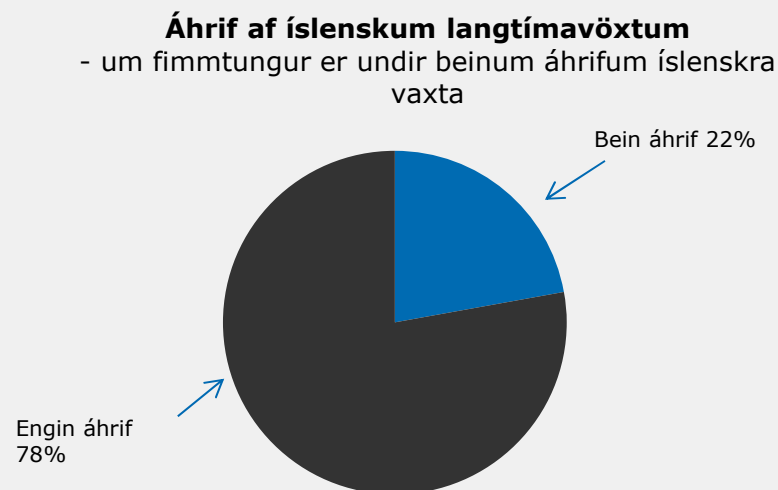
ERU FASTEIGNIR Á HAFTAVERÐI?

- Út frá einföldu sambandi útlánavaxta og fasteignaverðs er verðlagning fasteigna ekki há.
- Eiginfjárfra skuldsettustu heimilanna og nýrra fasteignaeigenda setur hækkun fasteignaverðs skorður.
- Með hækkandi fasteignaverði myndast svigrúm til frekari skuldsetningar, þegar undirliggjandi veð hækka.
- Er því líklegt að útlánavöxtur taki við sér fljótlega í kjölfarið.
- Fasteignir í dag eru að öllum líkindum ekki á „bólaverði“.
- Ofangreindir þættir gætu stutt verulega við fasteignanverð.



BEIN ÁHRIF ÍSLENSKRA VAXTA Á SKRÁÐ FÉLÖG EKKI MIKIL Í DAG

- Um fimmtungur skráðra félaga í Kauphöll Íslands eru undir beinum áhrifum af íslenskum langtímvöxtum.
- Hækkun ávöxtunarkröfu ætti því að öðru óbreyttu að leiða til lækkunar á markaðsvirði þeirra.
- Önnur félög verða fyrir óbeinum áhrifum lágra vaxta í gegnum meiri hagvöxt.
- Lítil áhrif í dag – myndin getur breyst fljótt samhliða skráningum fyrirtækja með innlendar tekjur.



NIÐURSTAÐA

- Út frá eignasafni heimila er ekki er tímabært að tala um að bóllumyndun sé að eiga sér stað. Verðhækkanir undanfarinna missera má réttlæta út frá almennum bata í hagkerfinu.
- Ólíkt því sem er að gerast úti í heimi þá hefur Seðlabankinn verið að auka aðhald peningastefnunnar.
- Áhrifin koma hins vegar öfugt fram á skuldabréfamarkaði en lækkandi vextir endurspeglar áhættufælni fjárfesta og skort á fjárfestingarkostum.
- Gríðarlegt peningamagn er enn fast inni í hagkerfinu, útflæði fjármagns myndi að öðru óbreyttu hækka innlenda vexti.
- Lægri vaxtakrafa hækkar núvirði eigna og minnkar fórnarkostnað ríkistryggðra eigna, áhrifin smitast því á endanum yfir á aðra eignamarkaði.
- Ekki virðast vera vísbendingar um að fasteigna- og hlutabréfamarkaður séu á „haftaverði“.
- Eftir því sem við ílengjumst í gjaldeyrishöftum eykst hætta á að eignaverð heimila hækki umfram það sem réttlæta má út frá efnahagslegum þáttum.
- Hættumerki eru vissulega til staðar í umhverfinu.

FYRIRVARI

Efni og innihald þessarar útgáfu er unnið af starfsmönnum Greiningardeildar Arion banka hf. Greiningardeild styðst þar við upplýsinga- og fréttaveitur, innlendar og erlendar, sem hún telur áreiðanlegar ásamt eigin úrvinnslu og mati á opinberum upplýsingum. Arion banki hf. tekur hvorki ábyrgð á nákvæmni upplýsinganna né viðskiptum sem byggð eru á þeim. Í því sambandi er bent á að umfjöllun greiningardeildar getur verið stytta útgáfa viðameiri greininga og rannsókna og forsendur á fjármálamörkuðum breytast ört. Ráðgjöf og spár greiningardeildar geta því breyst án fyrirvara en þær endurspegla skoðanir starfsmanna greiningardeildar á þeim tíma sem þær eru settar fram. Þeim sem hafa hug á viðskiptum er bent á að hafa samband við sérfræðinga Arion banka hf. áður en ákvörðun er tekin.

