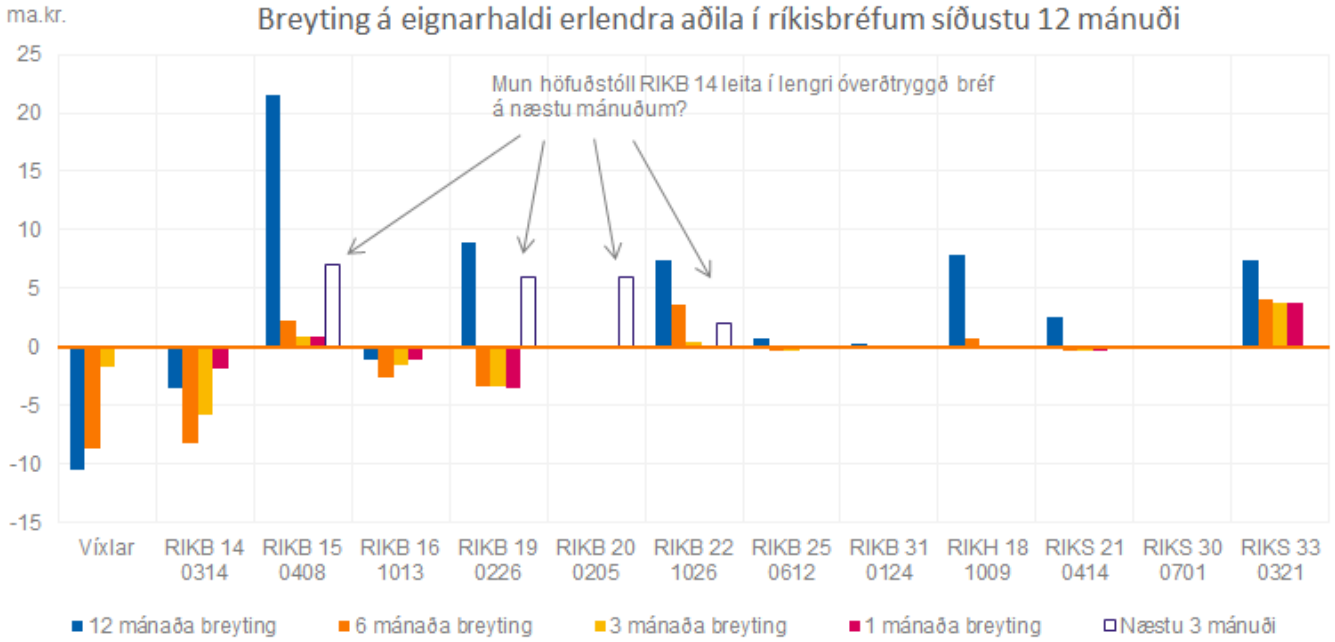
Hvert leitar höfuðstóll RIKB 14 á vormánuðum?

Óverðtryggði ríkisbréfaflokkurinn RIKB 14 0314 (RIKB 14) féll á gjalddaga um miðjan mars mánuð en hann var að mestu í eigu erlendra aðila. Höfuðstóllinn nam um 24 mö.kr. að nafnvirði, að frátöldum verðbréfalánum, og þurfa erlendir eigendur RIKB 14 að koma um 22 mö.kr. af þeirri fjárhæð í aðra ávöxtun. Við teljum líklegt að þeir verði áfram stórir eigendur ríkisbréfa á styttri enda vaxtarófsins en erfitt er að spá fyrir um að hve miklu leyti þeir bæti við stöðu sína í millilöngum og lengri ríkisbréfum. Ef horft er til þess hver þróunin var í kjölfar gjalddaga RIKB 13, þar sem erlendir aðilar endurfjárfestu höfuðstólnum að stórum hluta í óverðtryggðum ríkisbréfum, má leiða líkur að því að hluti af höfuðstól RIKB 14 leiti ofar á vaxtarrófið.

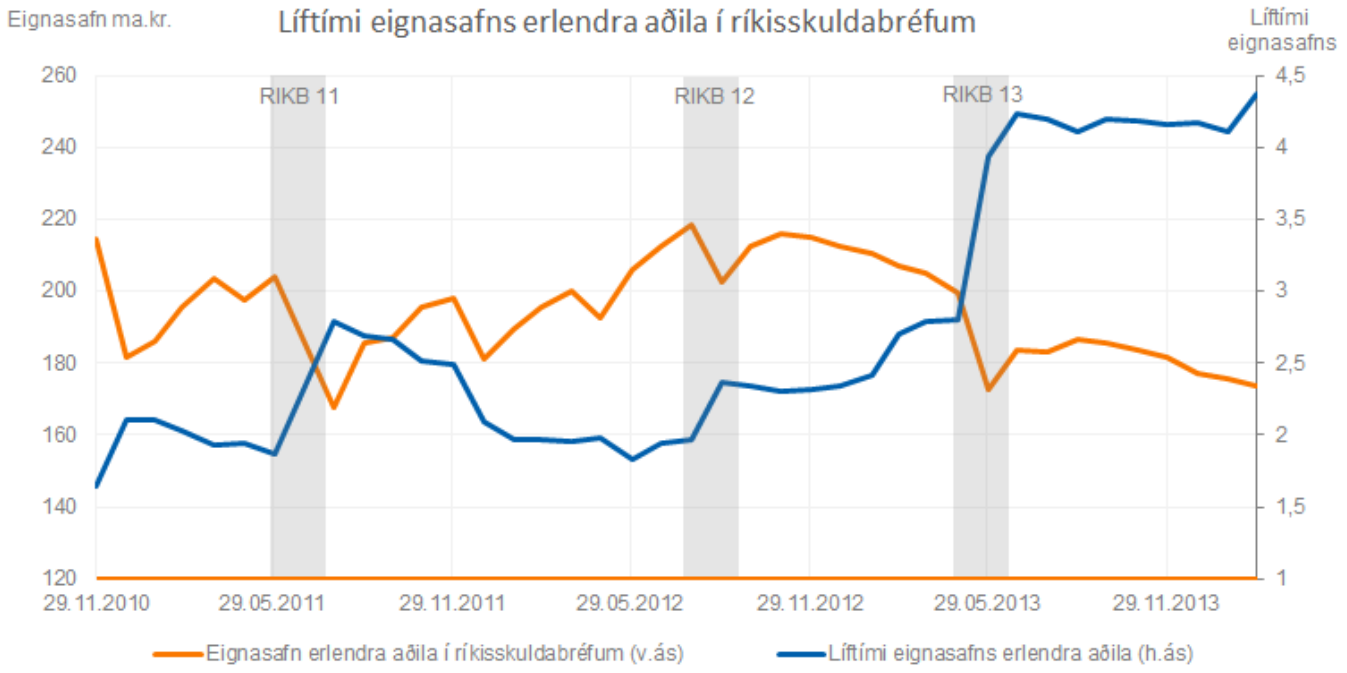


Heimildir: Lánamál ríkisins, mat Greiningardeildar Arion banka

Myndin hér að ofan sýnir breytingu á eignarhaldi erlendra aðila í ríkisbréfum undanfarna 1, 3, 6 og 12 mánuði ásamt tilgátu um endurfjárfestingu á höfuðstól RIKB 14 næstu 3 mánuði. Ef litið er á bláu súlurnar, sem sýna 12 mánaða breytingu, má sjá hvernig höfuðstól RIKB 13 var fjárfest að miklu leyti í stuttum og millilöngum ríkisbréfum í kjölfar gjalddagans og vógu þar þyngst markflokkarnir RIKB 15, RIKB 19 og RIKB 22. Í ljósi þess að fáir aðrir fjárfestingakostir eru í boði er ekki ólíklegt að hluti af höfuðstól RIKB 14 leiti í óverðtryggð ríkisbréf en spurning er hvort farið verði í auknum mæli á lengri enda vaxtarófsins.

Líftími eignasafns erlendra aðila í ríkisbréfum fer hækkandi

Til að átta sig á hve þolinmóðir erlendir aðilar eru þegar kemur að fjárfestingum á skuldabréfamarkaði má einnig skoða hvernig líftími eignarsafns erlendra aðila í ríkisbréfum hefur þróast yfir tíma. Á myndinni hér að neðan má sjá eignasafn erlendra aðila í krónum talið á vinstri ás en líftíma eignasafnsins á hægri ás. Þar sést að líftími eignasafnsins hefur farið hækkandi síðastliðin ár og hefur þá sérstaklega tekið kipp þegar markflokkar falla á gjalddaga, en það er að mörgu leyti eðlileg þróun þar sem erlendir aðilar endurfjárfesta höfuðstólnum í lengri ríkisbréfum. En sjá má að líftími eignasafnsins er nú að nálgast 4,5 ár samkvæmt síðustu markaðsupplýsingum Lánamála ríkisins.

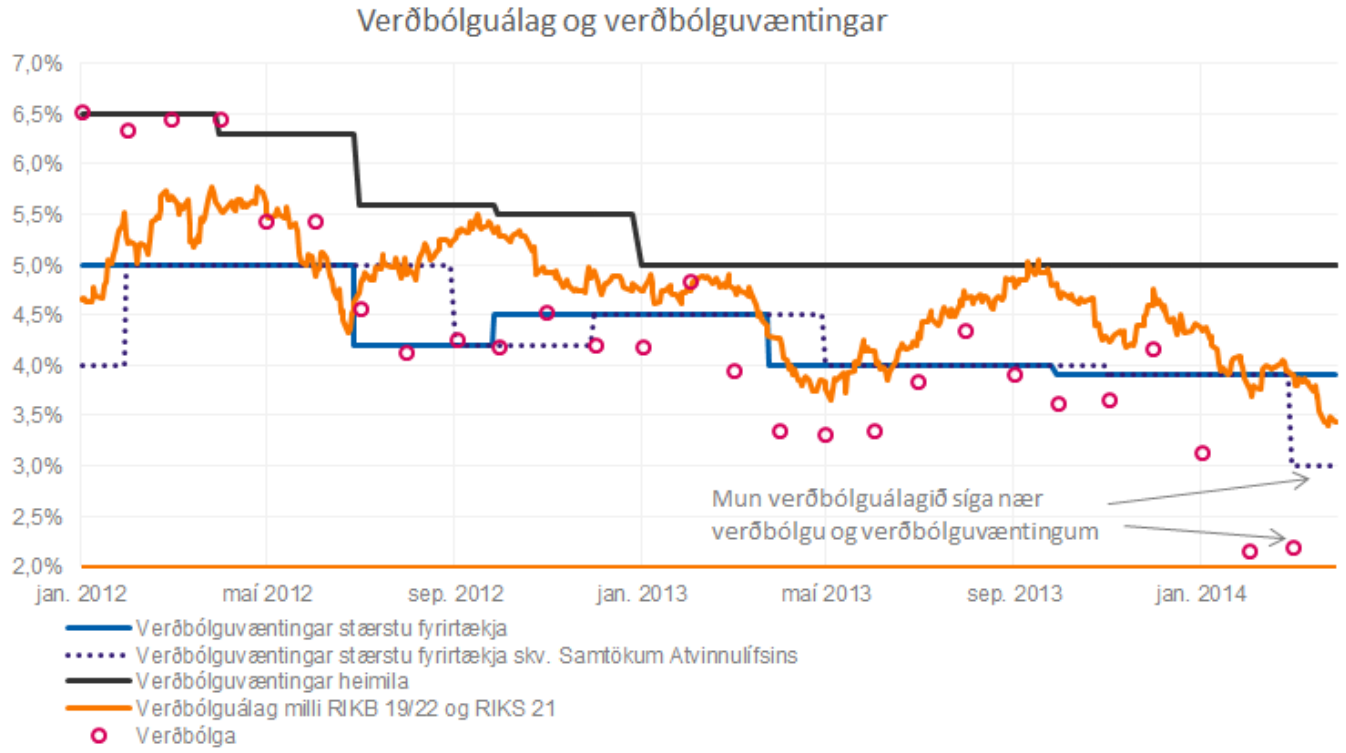


Heimildir: Lánamál ríkisins, Kodiak Excel

Fjármögnun ríkissjóðs gengur greiðlega

Í lok mars 2014 gáfu Lánamál ríkisins út útgáfuáætlun fyrir annan ársfjórðung þar sem fram kom að sala ríkisbréfa á öðrum ársfjórðungi mun nema 10 – 20 ma.kr. að nafnvirði og áhersla verður lögð á markflokkana RIKB 16, 20 og 31. Heildarútgáfa á fyrsta ársfjórðungi nam 20 ma.kr. og er því ljóst að ef útgáfa á öðrum ársfjórðungi gengur vel er 50 ma.kr. útgáfa ríkisbréfa yfir árið vel á veg komin. Einnig er áhugavert að í tilkynningu Seðlabankans um næsta gjaldeyrisútboð kom fram að heildarfjárhæð tekinna tilboða í ríkisverðbréfaleiðinni takmarkast við 400 m.kr. en það er nálægt meðaltali tekinna tilboða síðustu misseri. Engu að síður er það umtalsvert lægra en umfang gjaldeyrisútboðsins í febrúar sl. en þar námu tekin tilboð í ríkisverðbréfaleiðinni 22,3 millj. evra og á móti var gefið út 4,1 ma.kr. af RIKS 33 að nafnverði. Þessi stefnubreyting bendir því til þess að Lánamál ríkisins og Seðlabankinn vilji koma böndum á eftirspurn eftir ríkisbréfum í gegnum ríkisverðbréfaleiðina og stilla því í hóf að hve miklu leyti gjaldeyrisútboðin geti raskað útgáfuáætlun Lánamála ríkisins.

Það virðist því vera næg eftirspurn eftir því takmarkaða framboði af ríkisbréfum sem verður gefið út í ár og má velta fyrir sér hvort eftirspurn erlendra aðila eftir millilöngum og lengri ríkisbréfum geti haft áhrif á vaxtarófið. Ávöxtunarkrafan á styttri bréfum eins og RIKB 15 og RIKB16 hefur lækkað umtalsvert síðastliðnar vikur og er spurning hvort erlendir aðilar sækist því frekar eftir útgáfu á nýjum RIKB 20 bréfum eða kaupi jafnvel útistandandi RIKB 19. Á hinn bóginn má færa rök fyrir því að ávöxtunarkrafa á óverðtryggðum millilöngum ríkisbréfum sé orðin frekar lág ef horft er til þess hvert verðbólguálag til sex ára er í dag en það stendur nú í 3,4%. Reyndar hefur sú frekar endurspeglast í hækkun á ávöxtunarkröfu RIKS 21 en í lækkun á kröfu RIKB 19. Myndin hér að neðan sýnir verðbólguálag til sex ára og verðbólguvæntingar heimilla og stærstu fyrirtækja. Nýlega birtu Samtök Atvinnulífsins mælingu á verðbólguvæntingum stærstu fyrirtækja þar sem væntingarnar voru komnar í 3,0%.



Heimildir: Seðlabanki Íslands, Samtök atvinnulífsins, Hagstofa Íslands, Kodiak Excel

Mögulegt er að verðbólguálag leiti áfram niður um 20-40 punkta á næstunni í takt við lækkandi verðbólguvæntingar. Aftur á móti er álagið þá orðið það lágt að minnstu tíðindi um aukinn verðbólguþrýsting, eða sveiflur í gengi krónunnar myndu nægja til að viðsnúningur yrði á verðbólguálaginu. Síðast en ekki síst er líklegt að einhverjar væntingar um afnám gjaldeyrishafta séu verðlagðar inn í vaxtarófið og má færa rök fyrir því að vaxtastig fari ört hækkandi ef fyrstu skref verða stigin í því ferli á næstu misserum.

Greiningardeild Arion banka

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is
444-6981

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is
444-6910

Hafsteinn Hauksson
hafsteinn.hauksson@arionbanki.is
444-6993

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is
444-6959

Forstöðumaður

Regína Bjarnadóttir
regina.bjarnadottir@arionbanki.is
444-6969

Hér má finna fyrirvara