

4. september 2013

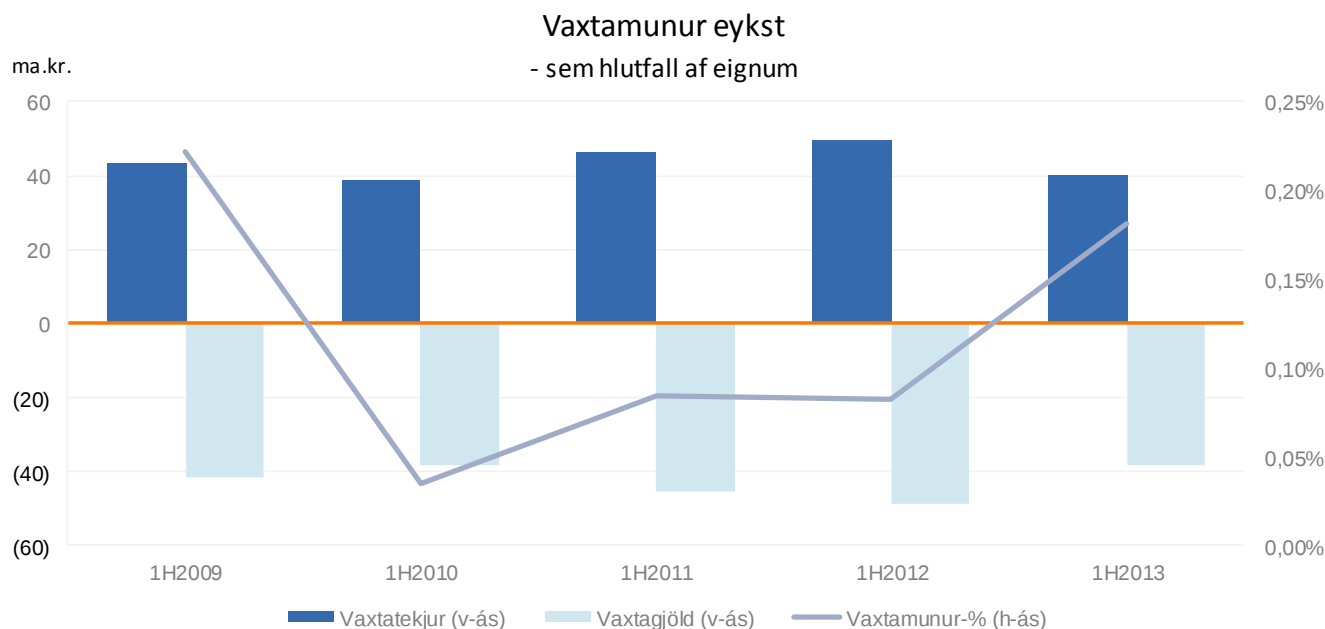
Hálfs árs uppgjör Íbúðalánasjóðs: Áfram erfitt

Á mánudaginn birti Íbúðalánasjóður (ÍLS) [uppgjör](#) sitt fyrir fyrri helming ársins 2013. Það er fátt nýtt en það jákvæða í uppgjörinu er að vaxtamunur sjóðsins eykst miðað við sama tímabil í fyrra vegna minni verðbólgu en að öðru leyti er rekstur sjóðsins áfram erfiður og háður stuðningi yfirvalda þar sem eigið fé sjóðsins er undir lágmarkskröfu. Mikil óvissa ríkir um hvað núverandi ríkisstjórn ætlar sér varðandi framtíð sjóðsins en við teljum ríkissjóð í stakk búinn að takast á við vandann.

Frá og með 1. nóvember næstkomandi mun ÍLS hefja fjármögnun með nýjum íbúðabréfaflokkum sem munu innihalda skilyrta uppgreiðsluheimild og mun sjóðurinn reyna svara samkeppni frá viðskiptabönkunum og bjóða upp á óverðtryggð og verðtryggð lán. Hvort kjörin verða svipuð verður að koma í ljós.

Vaxtamunur eykst vegna verðbólgu

Miðað við sama tímabil í fyrra eykst vaxtamunur sjóðsins, sem hlutfall af eignum, umtalsvert og mælist 0,18% á fyrri helmingi ársins samanborið við 0,08% á sama tíma í fyrra. Til samanburðar er munurinn hjá bönkunum um 0,6% til 1% á sama tímabili. Vaxtatekjur og vaxtagjöld dragast saman um 20%. Tekjurnar dragast saman um 9,5 ma.kr. sem skýrist af samdrætti í vaxtatekjum og verðbótum af útlánum en þar munar mest um að verðbólga á fyrri helmingi ársins var um einu prósentustigi lægri en á sama tíma í fyrra. Af sömu ástæða minnka vaxtagjöld og verðbætur af verðbréfaútgáfu um 10,5 ma.kr. miðað við sama tímabil í fyrra. Ástæða þess að gjaldfærðar verðbætur dragast hraðar saman en tekjufærðar er að verðtryggðar skuldir sjóðsins eru um 35 mö.kr. hærri en verðtryggðar eignir.



Heimild: Íbúðalánasjóður og útreikningur greiningardeildar

Ekkert lát er á snemmbúnum uppgreiðslum til sjóðsins en frá áramótum þar til júlí nema þær 10 mö.kr. sem er álíka mikið og á sama tíma í fyrra. Við áætluð að sjóðurinn verði af um 300 m.kr. vaxtatekjum á ári vegna þessa. ÍLS telur að helsta ástæðan fyrir uppgreiðslunum sé að viðskiptavinir sjóðsins kjósi frekar óverðtryggð lán hjá einkareknu bönkunum og að þeir séu að endurfjármagna lánin sín án þess að fasteignaviðskipti búi þar að baki. Það verður ekki annað séð en að lántakendur haldi áfram að færa sig frá sjóðnum yfir til bankanna enda hafa kjör sjóðsins verið 4,2% með uppgreiðslugjaldi frá því janúar í fyrra en almennt bjóða bankarnir 3,5 til 3,75% vexti á húsnæðislánum.

ma.kr.

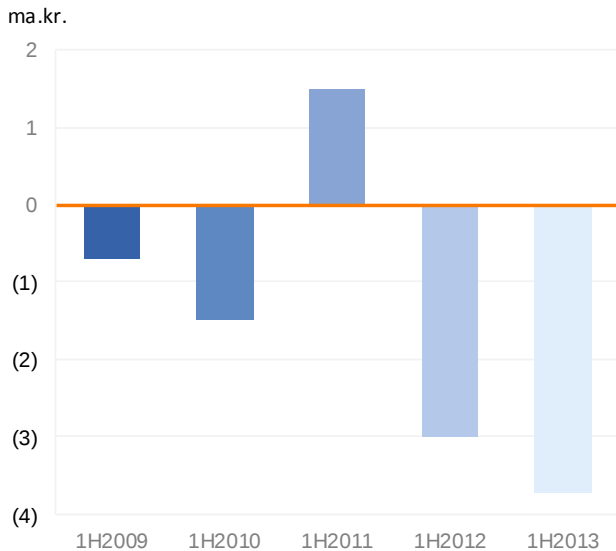
Á árinu 2013 eru uppgreiðslur um 3,5 mö.kr. hærri en ný útlán

ma.kr.

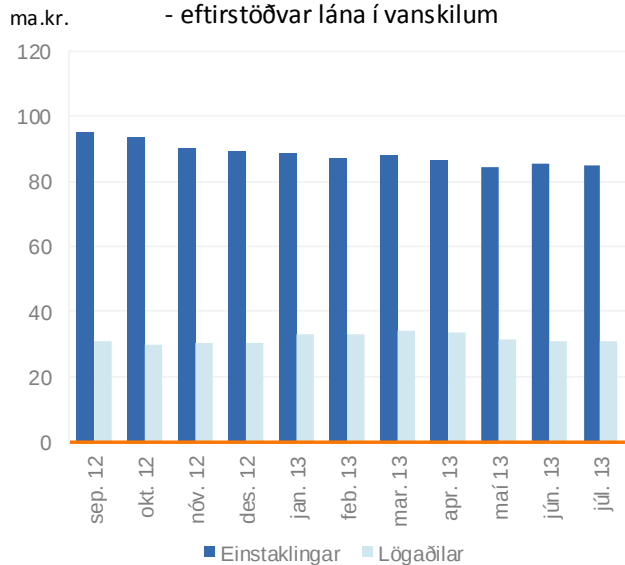
Langtíamarkmið er 5% en lágmark 4%

Virðisrýrnun sjóðsins heldur áfram að aukast og nam hún 3,7 mö.kr., eða 0,5% af heildarútlánum, en svo mikil hefur hún ekki verið í hálfársuppgjörum sjóðsins síðustu ár. Vanskil eru enn há og dregur hægt úr þeim en þau hafa þó farið úr 16% um mitt síðasta ár í 14,4% nú í júlí. M.ö.o. eftirstöðvar lána í vanskilum nema 116 mö.kr. samanborið við 777 ma.kr. virði útlána sjóðsins í lok júní. Til samanburðar má benda á að hlutfallið er mun lægra hjá stóru bönkunum þremur miðað við nýbirt uppgjör þeirra eða 5,6% til 6,2%. Vanskil eru mun hærri hjá lögaðilum eða nærri 21% samanborið við 13% hjá einstaklingum. Þrátt fyrir að hlutföllin hafi lækkað eitthvað miðað við sama tíma í fyrra þá eru fá ummerki um annað en að álíka afskriftir verði á útlánum sjóðsins í ár og voru í fyrra (9 ma.kr.). Í ljósi þess má gera ráð fyrir að eigið fé sjóðsins verði komið í 7,5 ma.kr. undir lok ársins og að eiginfjárhlutfallið verði þá komið undir 2%.

Virðisrýrnun útlána eykst ...



... og yfir 90 daga vanskil eru þrálát - eftirstöðvar lána í vanskilum

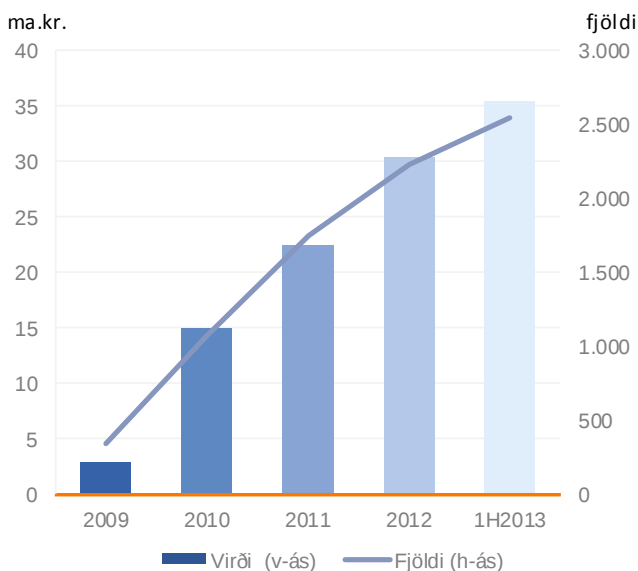


Heimild: Íbúðalánasjóður

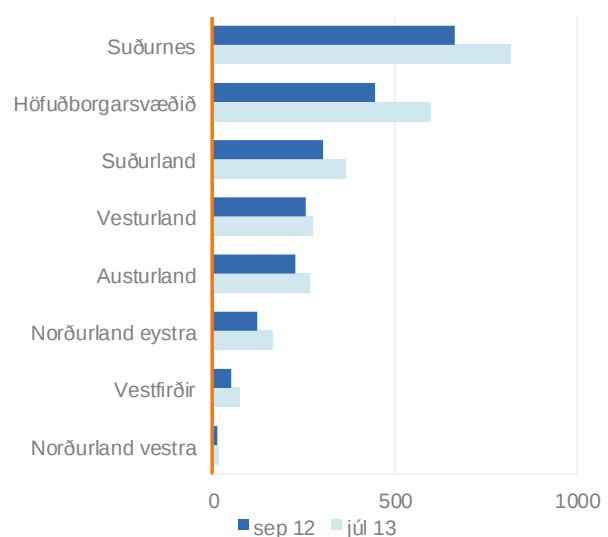
Fullnustueignum fjölgar en sala í haust mun styrkja lausfjárstöðu sjóðsins

Samhliða miklum vanskilum fær sjóðurinn í fangið fasteignir og með þeim óarðbæran rekstur en sjóðurinn hefur áður metið að fullnustueignir taki til sín um helming vaxtamunur sjóðsins.¹ Á fyrri helmingi ársins leysti sjóðurinn til sín um 440 fasteignir sem eru talsvert færri eignir miðað við sama tíma í fyrra. Sjóðurinn seldi um 120% fleiri fasteignir á fyrri hluta ársins en á sama tíma í fyrra sem verður að teljast jákvætt enda styrkir það lausfjárstöðu hans. Í júlí átti sjóðurinn tæplega 2.600 fasteignir en þær eru flestar staðsettar á Suðurnesjunum þar sem hlutfall óíbúðarhæfra eigna er hæst og leiguhlutfallið um tvöfalt lægra en á höfuðborgarsvæðinu. Í haust mun sjóðurinn svo skrá rúmlega 500 fasteignir um land allt á söluskrá. Bókfært virði fasteigna sjóðsins er 35,4 ma.kr. og fasteignamat 41,3 ma.kr. og má því með einföldum útreikningi gera ráð fyrir að lausafjárstaða sjóðsins muni batna um 6 til 8 ma.kr. við söluna.

Aukning í fullnustueignum ...



... og flestar eru þær á Suðurnesjunum - fjöldi



Heimild: Íbúðalánasjóður

¹ Sjá glæru 11 í [afkomukynningu fyrir ársuppgjör 2012](#).

Hvað er framundan hjá Íbúðalánasjóði?

Ekki verður annað sagt en að mikil spenna og óvissa ríki meðal fjárfesta sem hugleiða hvað ný ríkisstjórn gerir í erfiðri stöðu ÍLS. Gustað hefur á milli lífeyrissjóðanna og ríkisstjórnarinnar í fjölmiðlum undanfarið þar sem meðal annars fjármálaráðherra hefur hvatt lífeyrissjóðina til að sýna sveigjanleika ef óskað verður eftir skilmálabreytingum á núverandi íbúðabréfum. Lífeyrissjóðirnir hafa tekið það skýrt fram að ekki verði neitt gefið eftir í viðræðum um skilmálabreytingar og hafa meðal annars bent á að til þess að þeir taki á sig einhvern kostnað þurfi Alþingi að afnema eignarréttarákvæði stjórnarskrárinnar. Þá hafa þeir undirstrikað skoðun sína með aðgerðum á markaði með því að bæta í eign sína í íbúðabréfum þar sem á síðastliðnum sex mánuði hafa þeir verið einir á kauphliðinni á lengsta og stærsta íbúðabréfaflokknum (HFF150644) og eiga nú ríflega 70% af öllum skuldum ÍLS.

Á meðan þessi orðaskipti hafa farið fram hefur svokallað „áhættuálag Íbúðalánasjóðs“ – sem endurspeglar hversu mikið áhættusamari skuldari ÍLS er en ríkissjóður – hækkað eða farið úr 19 pkt. í apríl síðastliðnum í 70 pkt. um miðjan júní en hefur undanfarið sveiflast á milli 40 og 50 pkt.



Heimild: Nasdaq OMX Iceland og útreikningur greiningardeildar.

Líkt og við tókum fram í febrúar (sjá „[Óvissan í kringum Íbúðalánasjóð](#)“) þá er einföld ríkisábyrgð - ekki sjálfskuldaraábyrgð - á skuldum á ÍLS sem þýðir að kröfuhafar þurfa fyrst að ganga að eignum ÍLS - ef til þess kemur að hann getur ekki staðið við greiðslur af lánum sínum - áður en þeir gera kröfu á ríkissjóð. Hvað lífeyrissjóðina varðar fylgja því engin vandkvæði að þeir yfirtaki og reki útlánasafn ÍLS þar sem þeir hafa allan aðbúnað, þekkingu og skipulag til að annast slíka starfsemi. Hins vegar er spurning hversu álitlegt safnið er í þeirra augum enda inniheldur það umtalsverð vanskil, sbr. hér að ofan, auk þess að yfir 20% lánsfjárupphæðarinnar er með veðsetningarlutfall yfir 70% en lífeyrissjóðirnir horfa til að það sé ekki hærra en 65% við útgáfu nýrra lána en að hámarki má það vera 75%.

Samkvæmt síðustu [Markaðsupplýsingum](#) Lánamála ríkisins er ábyrgð ríkisins vegna ÍLS metin á 940 ma.kr. Ef notast er við [fordæmi frá árinu 2005](#) þar sem afborganir og vextir Lánasjóðs landbúnaðarins færðust með teknum lánum ríkissjóðs þá þarf að hafa í huga að [ráðherra sjóðsins var heimilt að selja allar eignir sjóðsins](#), enda var sjóðurinn með [einfalda ríkisábyrgð](#), en allskostar óvíst er hvort slíkt verði gert í tilviki ÍLS. En ef sá hátturinn verður hafður á að gengið verður fyrst að eignum ÍLS (þær seldar) og ef gert er ráð fyrir að útlánasafn ÍLS sé í raun 777 ma.kr. virði þá stendur eftir að ríkissjóður þurfi að fjármagna mismuninn eða 170 ma.kr. með útgáfu ríkisbréfa – sem þurfa ekki endilega að vera verðtryggð og geta verið uppgreiðanleg. Í ljósi þess teljum við stöðu ríkissjóðs ekki ómögulega þótt auðvitað sé verra að beinar skuldir ríkissjóðs hækki um 10% af landsframleiðslu við yfirfærsluna og því fylgi tilheyrandi hækkun á vaxtakostnaði. Tímasetningin á slíkri aðgerð skiptir sköpum þar sem afar slæmt yrði ef hún myndi koma ofan í aukna skuldsetningu til að efna skuldaleiðréttingarloforð nýrrar ríkisstjórnar. Hafa þarf í huga að ekki er víst hversu sterkt fordæmið um Lánasjóð Landbúnaðarins er enda eru skuldir ÍLS um 40 sinnum meiri en skuldir Lánasjóðs landbúnaðarins voru – og ef til þess kemur í framtíðinni að ÍLS getur ekki staðið við skuldbindingar sínar er ekki ómögulegt að ríkisstjórnin myndi beita fyrir sér neyðarlögum í slíku tilviki.

Eitt er víst – 1. október nálgast óðfluga og þá á nýtt fjárlagafrumvarp að liggja fyrir. Núverandi ríkisstjórn hefur frest þangað til til að kynna aðgerðir sínar í vanda Íbúðalánasjóðs.

Greiningardeild Arion banka

Brynjar Ólafsson
brynjar.olafsson@arionbanki.is
444-6262

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

Ema Sverrisdóttir
ema.sverrisdottir@arionbanki.is
444-6991

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

Forstöðumaður

Ásdís Kristjánsdóttir
asdis.kristjansdottir@arionbanki.is
444-6968

[Hér má finna fyrirvara](#)