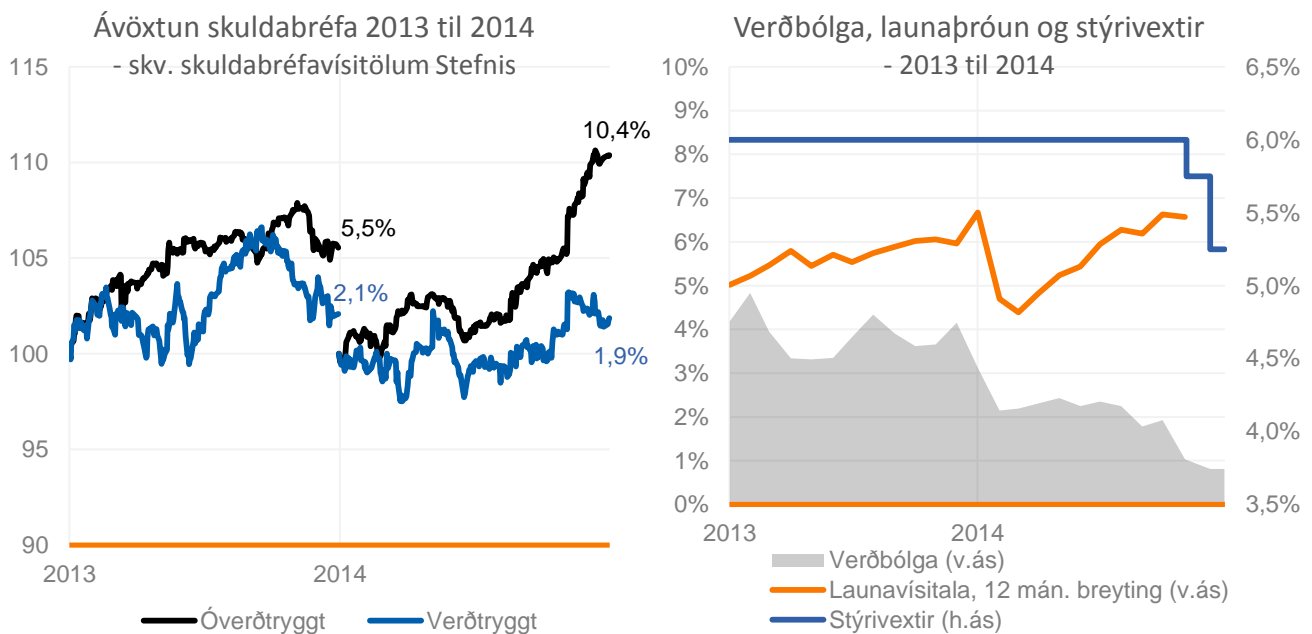


27. apríl 2015

Aukin ásókn í verðtryggð skuldabréf - mun árið 2011 endurtaka sig?

Þegar horft er í baksýnispegilinn síðustu tvö ár hafa óverðtryggð skuldabréf skilað ávöxtun umfram verðtryggð skuldabréf líkt og sjá má á myndunum að neðan. Ástæðuna má rekja til samfelldrar lækkunar verðbólgu undanfarin misseri í kjölfar hóflegra kjarasamninga í fyrra og lækkunar á verðlagi erlendis. Í lok síðasta árs lækkaði Seðlabankinn stýrivexti um samtals 75 punkta sem hafði í för með sér hækkun á verði skuldabréfa.



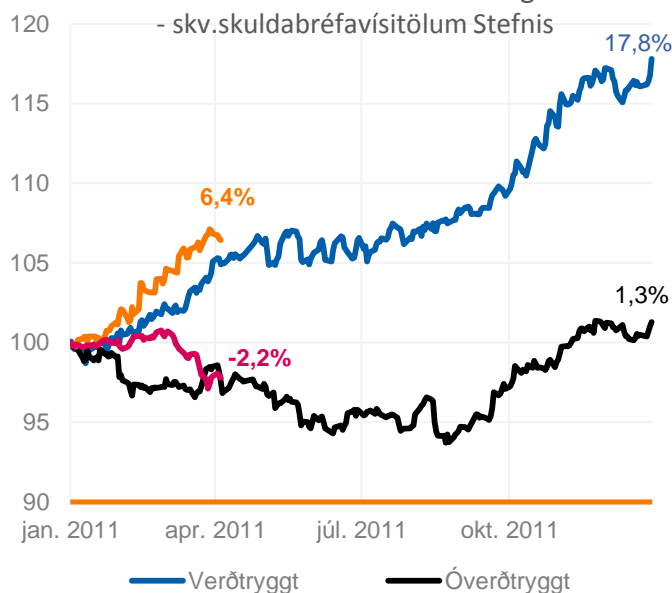
Heimildir: Hagstofa Íslands, Kodiak, Seðlabanki Íslands

Verður þróunin í ár svipuð og árið 2011?

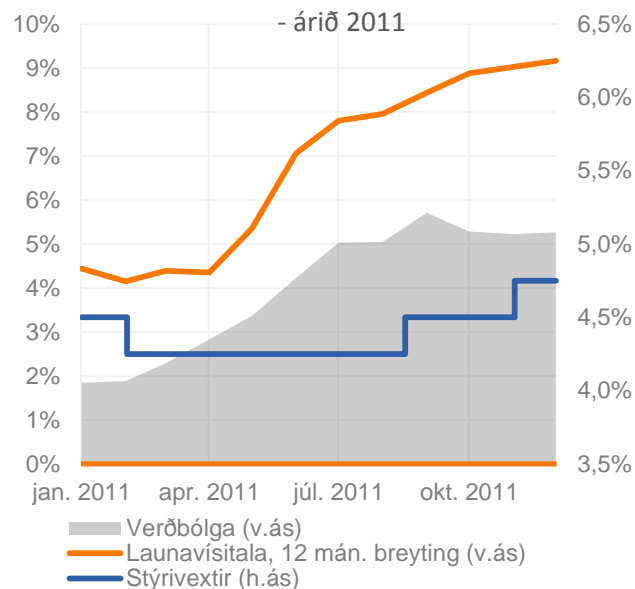
Horft fram á við blasir við nokkuð önnur sviðsmynd en undanfarin tvö ár. Ólga er á vinnumarkaði, háar launakröfur hafa verið lagðar fram og frekari verkföll eru handan við hornið. Þá má velta fyrir sér hvort þróunin framundan verði svipuð og árið 2011 en þá var samið um almenna launahækkun upp á 11,4% yfir þriggja ára tímabil. Í kjölfarið hækkaði ársverðbólgan úr 1,8% í janúar 2011 í 6,5% ári seinna. Árshækkun launavísitölunnar fór úr 4,4% í ársbyrjun 2011 í 9,1% ári seinna og Seðlabankinn hóf hækkun stýrivaxta í ágúst 2011. Hækkun stýrivaxta var þó ekki meiri en svo að raunvextir fóru lækkandi og urðu neikvæðir á tímabili. Efnahagsþróunin hafði töluverð áhrif á þróun ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði og hækkuðu verðtryggð skuldabréf í verði samhliða vaxandi verðbólgu og lækkun raunvaxta.

Ef horft er til þróunar á skuldabréfamarkaði það sem af er ári minnir hún að mörgu leyti á árið 2011 líkt og sjá má á vinstri myndinni hér að neðan. Verðtryggð skuldabréf hafa skilað 6,4% ávöxtun en óverðtryggð neikvæðri ávöxtun upp á -2,2%. Verðlagning á skuldabréfum endurspeglar því vaxandi áhyggjur fjárfesta af verðbólgu sem gæti m.a. orsakast af því að launahækkunir verði umfram það svigrúm sem hagkerfið leyfir og að launakostnaði verði þrýst út í verðlag. Nú liggur niðurstaða kjarasamninga ekki fyrir og því alls óljóst hvort þróunin verði í líkingu við 2011. Viðbrögð á markaði benda engu að síður til þess að vænst er aukinni verðbólgu og að hún fari umfram þölmörk Seðlabankans sem muni bregðast við með hækkun vaxta. Seðlabankinn mun líklega bregðast enn skjótar við launahækkunum nú en 2011 og leyfi raunvöxtum ekki að lækka að neinu ráði sökum þess að framleiðsluslakinn er að hverfa úr hagkerfinu, atvinnuleysi er minna og eftirspurnin meiri nú en árið 2011.

Ávöxtun skuldabréfa árin 2011 og 2015



Verðbólga, launapróun og stýrivextir

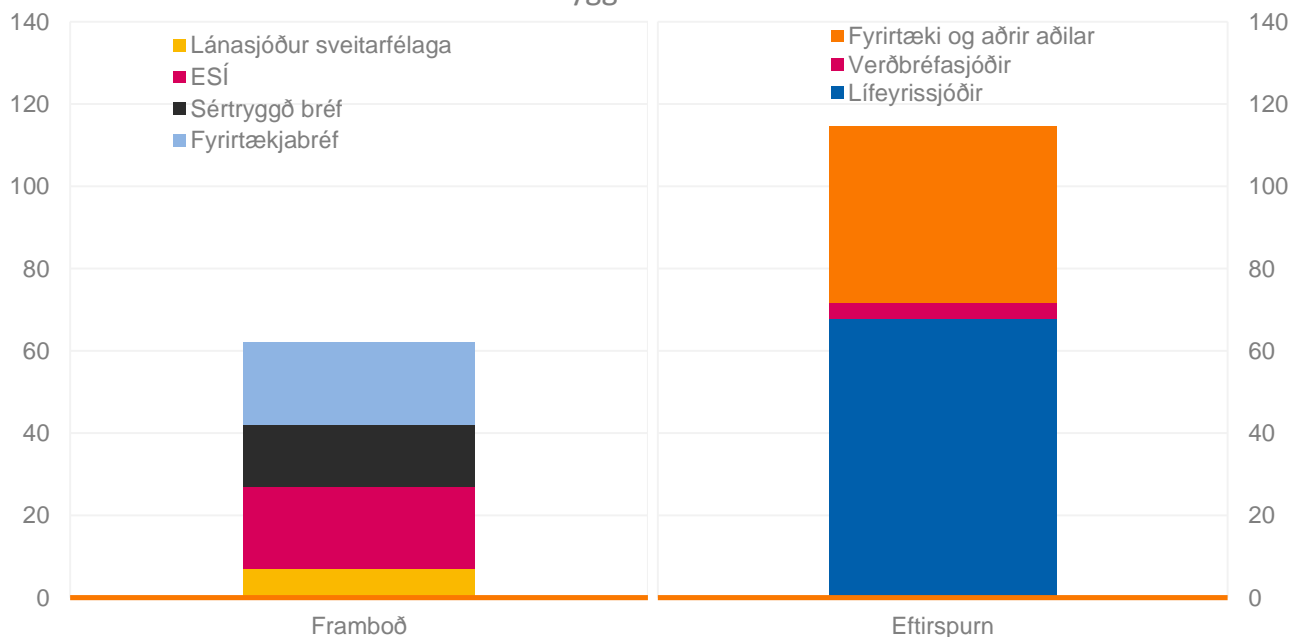


Heimildir: Hagstofa Íslands, Kodiak, Seðlabanki Íslands

Lítið framboð af verðtryggðum skuldabréfum á árinu

Til viðbótar við versnandi verðbólguhorfur er ljóst að frekar lítið framboð er af verðtryggðum skuldabréfum framundan þegar horft er til framboðs og eftirspurnar á fjármálamörkuðum. Uppistaðan verður að öllum líkindum framboð af verðtryggðum sértryggðum skuldabréfum sem útgefin eru af viðskiptabönkunum þremur og einnig gæti Eignarhaldsfélag Seðlabanka Íslands (ESÍ) selt um 20 ma.kr. af verðtryggðum bréfum á árinu¹. Þá mun Láναςjóður sveitarfélaga gefa út um 7 ma.kr. af verðtryggðum bréfum samkvæmt útgáfuáætlun en erfiðast er að meta hvert framboð verðtryggðra fyrirtækjabréfa verður. Samtals gerum við ráð fyrir að framboðið af verðtryggðum skuldabréfum verði rúmlega 60 ma.kr.

Lítið framboð af verðtryggðum skuldabréfum framundan



Heimildir: Kodiak, Láναςjóður sveitarfélaga, mat Greiningardeildar

Við gerum ráð fyrir að eftirspurnin verði nokkuð meiri því afborganir og vaxtagjöld af íbúðabréfum og verðtryggðum ríkisbréfum verða yfir 90 ma.kr á árinu. Einnig má áætla að hreint innstreymi í lífeyrissjóði, sem er um 40 ma.kr. á ári verði að einhverju leyti nýtt til að fjárfesta í verðtryggðum skuldabréfum. Það má því leiða líkur að því að eftirspurn eftir verðtryggðum skuldabréfum geti orðið yfir 100 ma.kr.

Hver þróunin verður á skuldabréfamarkaði horft fram á við veltur að verulegu leyti á því hver niðurstaða kjarasamninga verður, en ef launahækkanir verða svipaðar eða jafnvel meiri en árið 2011 má leiða líkur að því að vaxandi verðbólguvæntingar, á sama tíma og lítið framboð er af verðtryggðum skuldabréfum, muni ýta undir frekari hækkun á verðtryggðum bréfum.

¹ Árið 2013 gaf Seðlabankinn út yfirlýsingu að Eignarhaldsfélag Seðlabanka Íslands (ESÍ) myndi selja um 100 ma.kr. af verðtryggðum bréfum næstu 5 árin eða um 20 ma.kr. á ári ef salan dreifist jafnt á árin.

Greiningardeild Arion banka

Anna Hrefna Ingimundardóttir
anna.ingimundardottir@arionbanki.is

Elvar Ingi Möller
elvar.moller@arionbanki.is

Hrafn Steinarsson
hrafn.steinarsson@arionbanki.is

Konráð S. Guðjónsson
konrad.gudjonsson@arionbanki.is

Stefán Broddi Guðjónsson
stefan.gudjonsson@arionbanki.is

Forstöðumaður

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

[Hér má finna fyrirvara](#)