

Upp úr öldudalnum?

Jón Bjarki Bentsson,
Greiningu Íslandsbanka

29. janúar 2013



Hagkerfið

Áframhaldandi bati, en blikur á lofti

Nýlegar spár gera ráð fyrir áframhaldandi hagvexti

- Spáð 2,3%- 3,4% vexti 2013
- Áætlaður vöxtur 2012 2,5%
- Þróun til lægri spáa fyrir 2013 undanfarið

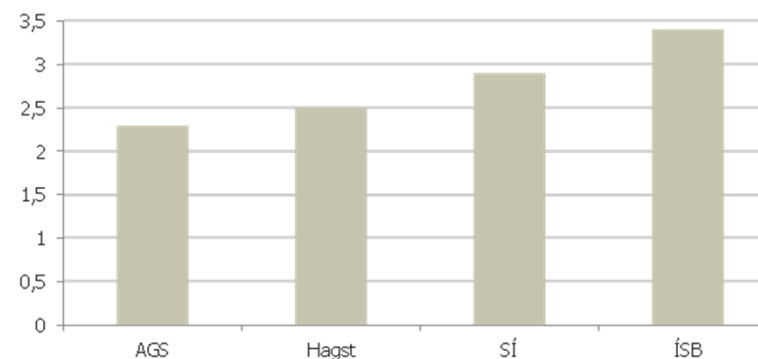
Einkaneysla vex hægar

- Kortatölur, smásöluvelta sýna mun hægari vöxt á seinni hluta 2012
- Hægari aukning kaupmáttar
- Minni áhrif neysluhvetjandi aðgerða

Blikur á lofti með fjárfestingu

- Bakslag í hrávöruverði og efnahag erlendis
- Pólítísk óvissa, höft og stífar umhverfisáherslur
- Enn umframbirgðir af íbúðar- og atvinnuhúsnæði

Spár um hagvöxt árið 2013, %



Raunbreyting einkaneyslu og kortaveltu eftir ársfjórðungum, %



Hagkerfið

Skammtímahorfur blendnar

Aukin svartsýni

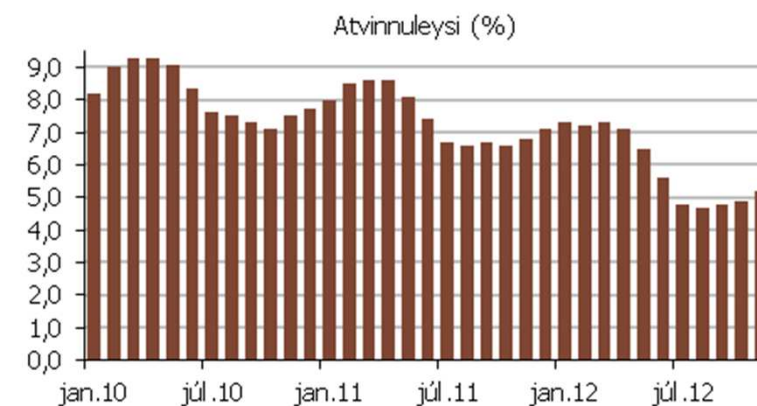
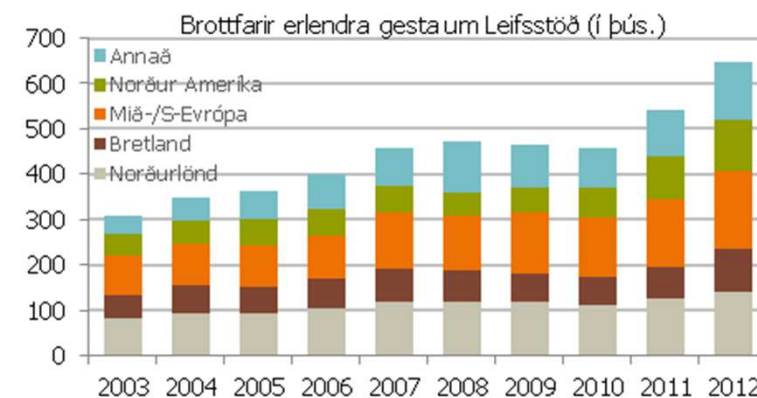
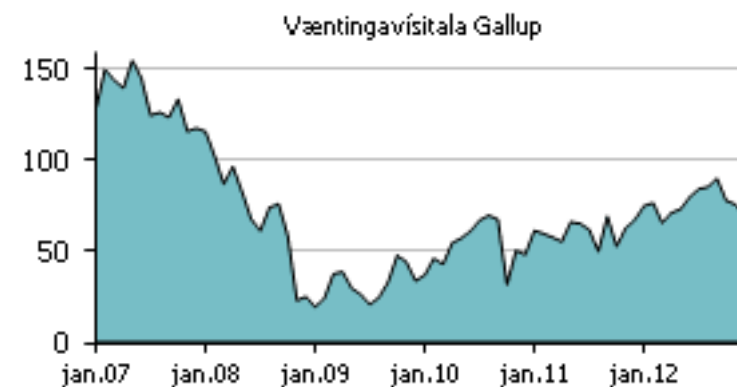
- Væntingar neytenda hafa lækkað síðustu 3 mánuði
 - Minni áhugi á stórkaupum í desember
- 2/3 stjórnenda fyrirtækja svartsýnir á 2013
 - Innan við helmingur í september 2012

Blendin þróun utanríkisviðskipta

- Kvótaaukning, en veruleg lækkun fiskverðs á Evrópumarkaði
 - Framboð úr Barentshafi og skuldakreppa
- Ferðamannaíðnaðurinn hefur vaxið ört
 - 19% vöxtur árið 2012
- Lítilsháttar vöxtur í álútflutningi

Bati á vinnumarkaði

- Atvinnuleysi fer lækkandi
 - Var 6% árið 2012, 7% árið 2011
 - Gæti hægt á bata m.v. væntingakönnun stjórnenda
- Kjarasamningar standa út nóvember
 - Hófleg launahækkun sem heldur í við verðbólgu



Gengi krónu

Rís og hnígur með sólarganginum

Á brattann að sækja fyrir krónu á næstunni

- Lítið gjaldeyrisinnflæði vegna ferðamanna og fiskverð lægra
- Stórir gjalddagar skulda framundan í apríl/maí
 - OR: 10 ma.kr.
 - Kópavogur: tæplega 6 ma.kr.
 - 6 ma.kr. vaxtagreiðsla af RIKB13 til útlendinga í maí

Styrking líkleg með hækkandi sól

- Minna og jafnara gjalddagaútfæði
 - OR þó með 15 ma.kr. gjalddaga á seinni árshelmingi
- Ferðamanninnflæði sem aldrei fyrr
 - Kortavelta útlendinga 75 ma.kr. árið 2012, 50% í jún-ágúst

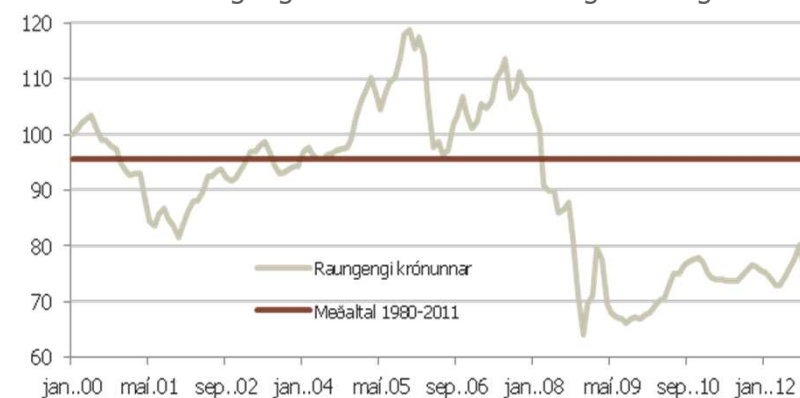
Óvissa um komandi misseri

- Greiðslubyrði erlendra lána léttari á næsta ári, en gæti snarþyngst 2015
 - Veltur á hvort endursamið verður um Landsbankabréf
- Aflétting hafta áfram óvissuþáttur en frekari hægagangur líklegur

Gengisþróun krónu skv. gengisvísitölu (v.ás) og gagnvart evru (h.ás)



Raungengi krónu m.v. hlutfallslegt verðlag



Verðbólga

Minni innlendir verðbólguþrýstingur á næstunni

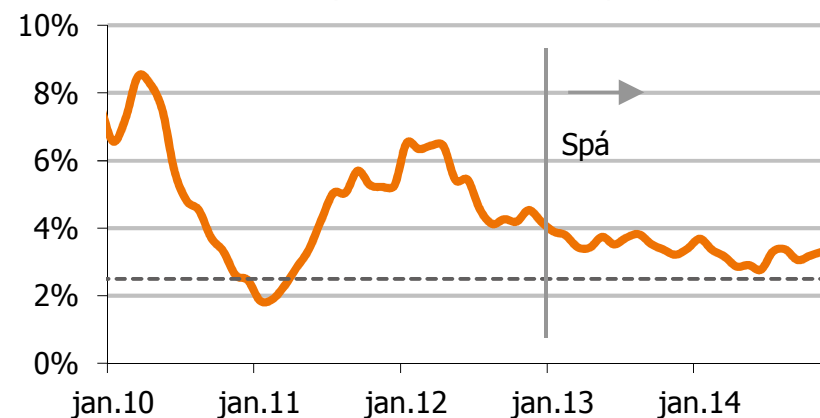
Verðbólga hjaðnar framan af ári

- Kjarasamningar auka ekki þrýsting í bili
- Hófleg hækkun gjaldskráa um síðustu áramót
- Hægari vöxtur eftirspurnar
- Hjöðnun verðbólgu úr 4,2% í 3,4% á 1. ársfjórðungi

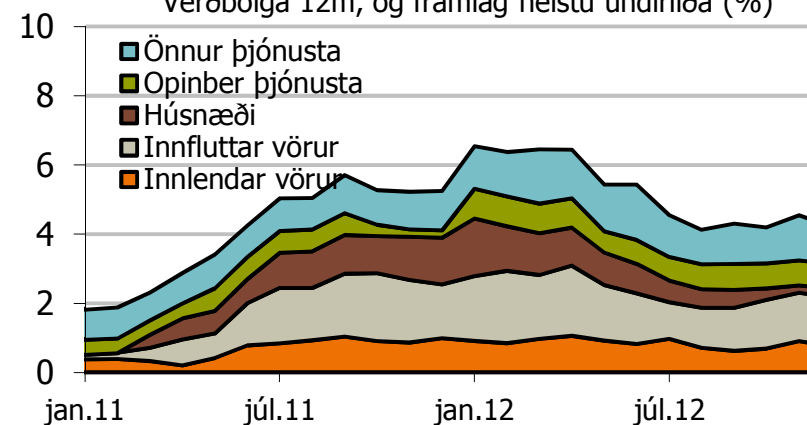
Verðbólga á svipuðu róli næstu misseri

- Spáum 3,4% verðbólgu yfir hvort ár 2013 og 2014
- Spáin byggir á hægfara efnahagsbata, heldur hraðari hækkun launa 2014 og tiltölulega litlum breytingum á gengi krónu að árstíðasveiflu undanskilinni.
- Krónan og nýir kjarasamningar í árslok 2013 stærstu áhættuþættirnir.

Verðbólguþrýstingur - tólf mánaða breyting á VNV



Verðbólga 12m, og framlag helstu undirliða (%)



Skammtíma vextir

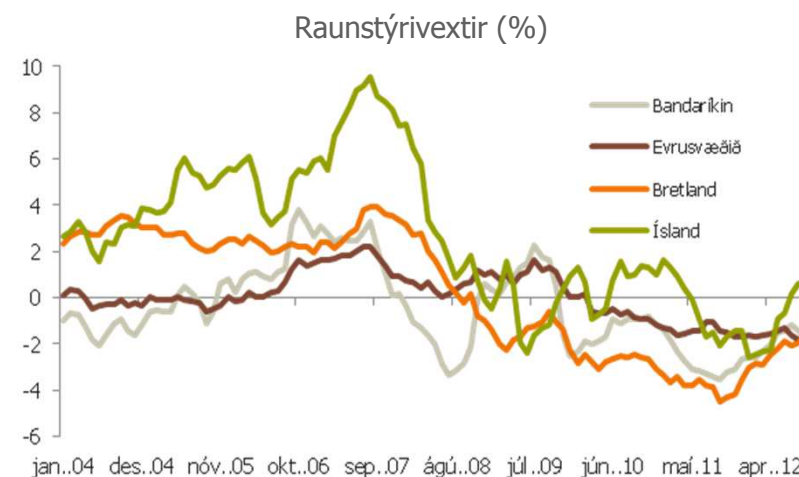
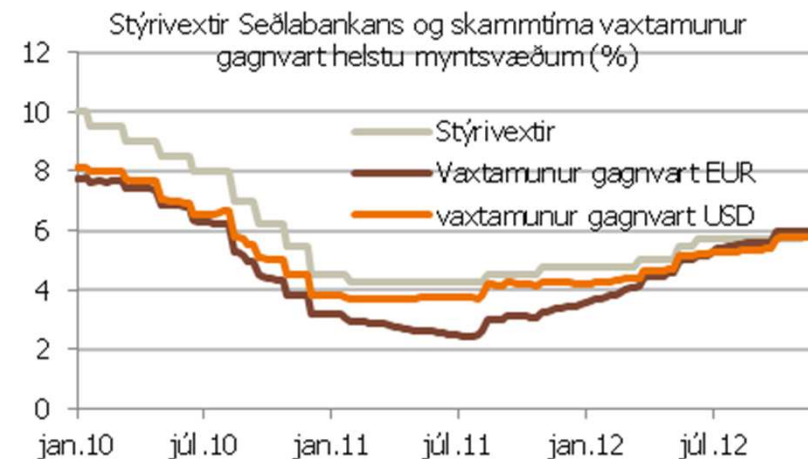
Hlé á hækkun stýrivaxta

Hækkun raunvaxta í samræmi við bata

- Staðfesting kjarasamninga róar Seðlabankann
- Hægari efnahagsbati dregur úr þörf á raunvaxtahækkun
- Stöðug króna í janúar vegur gegn veikingu í des. 2012
- Hjöðnun verðbólgu á komandi mánuðum hækkar raunstýrivexti um tæplega 1% m.v. óbreytta nafnvexti
 - Raunstýrivextir verða 2% í lok 1F m.v. verðbólguþáttar okkar

Raunstýrivextir komnir nálægt jafnvægi

- Háar verðbólguvæntingar gætu kallað á hærri raunstýrivexti
- Verðbólguþáttur vegna gengis krónu áfram áhættuþáttur fyrir vaxtaþróun sem fyrr



Langtímavextir

Horfur á lækkandi langtímakröfu á árinu

Líklegt að krafa ríkistryggðra bréfa lækki

- Mikil eftirspurn eftir skuldabréfum
 - Tæplega 200 ma.kr. greiðslur til eigenda ríkis- og íbúðabréfa á árinu
- Höftin takmarka fjárfestingakosti og þrýsta niður vöxtum
- Horfur á lítilli hækkun skammtímaxta vegna minnkandi verðbólgu og hægari vaxtar eftirspurnar

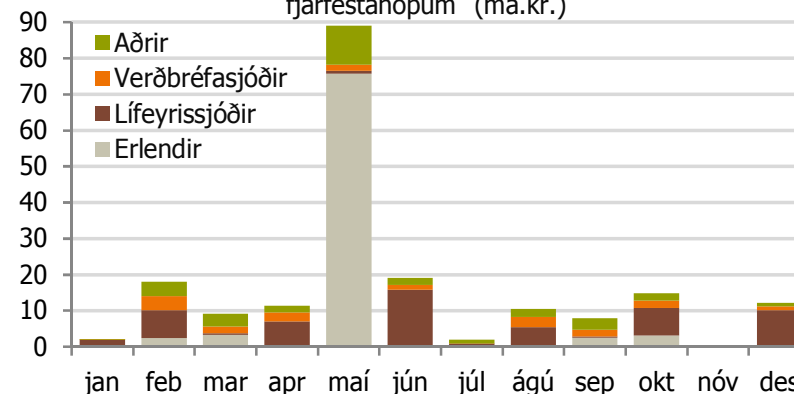
Verðbólguálag hjaðnar á komandi mánuðum

- Mikil fylgni milli 5-7 ára verðbólguálags á markaði og 12m liðinnar verðbólgu.

Krafa íbúðabréfa gæti lækkað seinna á árinu

- Endurfjárfestingarþörf fagfjárfesta, stöðugt verðbólguálag og minni óvissa varðandi ÍLS

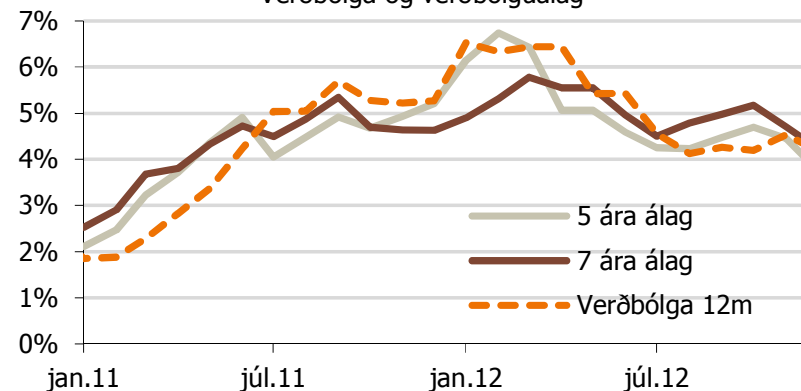
Áætlaðar greiðslur ríkis- og íbúðabréfa 2013 eftir fjárfestahópum (ma.kr.)



Áætlaðar greiðslur ríkis- og íbúðabréfa 2013 (ma.kr.)

	1. ársfj.	2. ársfj.	3. ársfj.	4. ársfj.
Erlendir aðilar	6	76	3	3
Lífeyrissjóðir	10	23	6	18
Verðbréfasjóðir	6	6	5	3
Aðrir	8	15	7	3
Samtals	29	120	21	27

Verðbólga og verðbólguálag



Framboð á skuldabréfamarkaði

Fjölbreyttari flóra

Heildarútgáfa meiri en í fyrra

- 150-200 ma.kr. í ár, 135 ma.kr. í fyrra
- Nettóútgáfa svipuð og í fyrra

Ríkissjóður með minni nettóútgáfu

- 90 ma.kr. brúttó, 7 ma.kr. nettó án vaxta
- Mestmegnis óverðtryggt

Óvissa um ÍLS

- Engin útgáfa fram eftir ári

Aðrir útgefendur bak við vaxandi hluta

- Sveitarfélög enn í aðhaldsgír
- Aukning í sértryggðum skuldabréfum
- Veruleg óvissa um fyrirtækjabréf

Skuldabréfaútgáfur á markaði 2013 - áætlun

	<i>verðtr.</i>	<i>óverðtr.</i>	<i>samtals</i>
Ríkissjóður	10-15	75-80	90
ÍLS	5-11	5-13	10-20
LSS og sveitarfélög	15-20		15-20
Sértryggð skuldabréf	12-16	5-7	17-23
Fyrirtækjabréf	20-50		20-50
Samtals	60-110	85-100	150-200

Útgáfa sveitarfélaga 2013 (ma.kr.)

LSS	4,5
Reykjavíkurborg	3,3
Garðabær	1,2
Önnur sveitarfélög	6-11
Samtals	15-20

Samantekt

- Útlit fyrir hægari bata í hagkerfinu
- Minni verðbólguþrýstingur innanlands
- Krónan áfram í árstíðasveiflu
- Hlé á stýrivaxtahækkun
- Margir áhrifaþættir þrýsta niður langtíma vöxtum

LÖGBUNDNAR UPPLÝSINGAR

Íslandsbanki á eða kann að eiga í reglulegum viðskiptum fyrir eigin reikning með hluti í útgefanda.

Upplýsingar þessar eiga við Íslandsbanka og öll dótturfélög hans.

Endurskoðun ráðgjafar: Ekki liggur fyrir hvenær ráðgjöfin verður endurskoðuð en gert er ráð fyrir því að ráðgjöfin verði endurskoðuð reglulega.

FYRIRVARI

Skýrsla þessi er tekin saman af Íslandsbanka hf.

Skýrsla þessi telst opinber fjárfestingaráðgjöf en ekki fjárfestingarannsókn. Hún hefur því ekki verið unnin í samræmi við kröfur sem reglugerð nr. 995/2007 gerir til fjárfestingarannsóknna og stuðlar að óhæði slíkra rannsókna. Jafnframt skal tekið fram að bann við viðskiptum í samræmi við a og b lið 2. mgr. 23. gr. reglugerðarinnar á ekki við.

Upplýsingar í skýrslu þessari eru upprunnar frá innlendum og erlendum upplýsinga- og fréttaveitum, sem taldar eru áreiðanlegar, ásamt opinberum upplýsingum, eigin úrvinnslu Greiningar og mati á hverjum tíma. Upplýsingarnar hafa ekki verið kannaðar sjálfstætt af Íslandsbanka hf. þannig að ekki er hægt að ábyrgjast nákvæmni upplýsinganna, áreiðanleika eða réttmæti þeirra.

Allar skoðanir sem settar eru fram hér eru skoðanir höfundar/höfunda á þeim tíma sem þær eru skráðar en geta breyst án fyrirvara. Íslandsbanka hf. ber engin skylda til þess að uppfæra, lagfæra eða breyta þessari skýrslu eða að tilkynna lesanda eða viðtakanda hennar ef eitthvert atriði, skoðun, framreikningur, spá eða áætlun í henni breytist eða verður síðar ónákvæm.

Skýrsla þessi er í eðli sínu til upplýsingar og ætti ekki að túlka sem persónulega ráðleggingu um að ráðast í eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu. Þá er skýrslan ekki tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir fjármálagerningum útgefnum af félaginu/félögunum sem fjallað er um.

Skýrsla þessi tekur ekki mið af sérstökum fjárfestingamarkmiðum, fjárhagsstöðu eða þekkingu eða reynslu neins tiltekins aðila sem kann að fá skýrslu þessa í hendur. Áður en tekin er ákvörðun um fjárfestingu eru viðtakendur hvattir til þess að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel fjárfestingamarkaðinn og hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Hvers kyns tap sem kann að leiða af notkun upplýsinga eða skoðana sem settar eru fram í skýrslu þessari er alfarið á ábyrgð fjárfestis. Íslandsbanki hf. ber enga ábyrgð á neinu tapi eða öðrum afleiðingum sem kunna að leiða af ákvörðunum sem byggja á upplýsingum eða skoðunum sem lýst er í skýrslu þessari eða á upplýsingum sem fengnar eru á vefsíðum Íslandsbanka hf.

Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta, svo sem hættu á að ekki verði um neina ávöxtun að ræða eða að höfuðstóll tapist. Fyrri árangur er hvorki vísbending um né trygging fyrir framtíðarárangri af fjárfestingu. Sumir fjárfestingarkostir sem Íslandsbanki hf. fjallar um eru háðir miklum sveiflum og kunna því að taka skyndilegum og miklum verðbreytingum, sem kunna að leiða til taps. Einnig ber að hafa hugfast að alþjóðlegar fjárfestingar fela í sér áhættu sem tengist pólitískri og efnahagslegri óvissu, svo og gengisáhættu. Útgefandi eða útgefendur hlutarins eða hlutanna sem til greiningar eru kunna að hafa fengið tækifæri til þess að fara yfir skýrslu þessa fyrir útgáfu hennar. Í slíkum tilvikum fær útgefandi aðeins tækifæri til að sannreyna réttmæti upplýsinga. Hvorki ráðlegging né markgengi sem tilgreint er í skýrslunni koma fyrir sjónir útgefanda fyrir útgáfu hennar. Ráðleggingum í skýrslunni hefur ekki verið breytt á grundvelli hugsanlegra athugasemda útgefanda.

Íslandsbanki hf. kann af og til að bjóða útgefanda eða útgefendum sem til greiningar eru fjárfestingabankaþjónustu og/eða sækjast eftir umboði þeirra til þess að annast fjárfestingabankaþjónustu eða aðra þjónustu.

Íslandsbanki hf. starfar samkvæmt verkferlum sem ætlað er að koma í veg fyrir og komast hjá hvers kyns hagsmunaárekstrum. Meðal þeirra eru starfsreglur sem varða trygga meðferð innherjaupplýsinga. Ennfremur eru verkferlar sem mynda Kínamúr milli Greiningar og starfsmanna sem annast verðbréfavíðskipti fyrir eigin reikning Íslandsbanka hf. eða fyrir reikning viðskiptavina til þess að tryggja að upplýsingar sem kunna að hafa áhrif á verðmyndun hljóti meðhöndlun sem samræmist gildandi lögum og reglugerðum. Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka hf. eru einungis ætlaðar til einkanota. Hvorki má afrita efnið, vitna í það né dreifa því, í heild eða að hluta, án skriflegs leyfis frá Íslandsbanka hf.

Skýrsla þessi er samantekt og ber ekki að líta svo á að í henni sé að finna allar tiltækar upplýsingar um þau viðfangsefni sem hún fjallar um.

Eftirlitsaðili: Fjármálaeftirlitið (www.fme.is)

Athygli er vakin á því að lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna að takmarka dreifingu skýrslu þessarar. Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á eftirfarandi vefsíðu: <https://www.islandsbanki.is>