

Hlutabréfamarkaður

Veikburða en þó að hressast

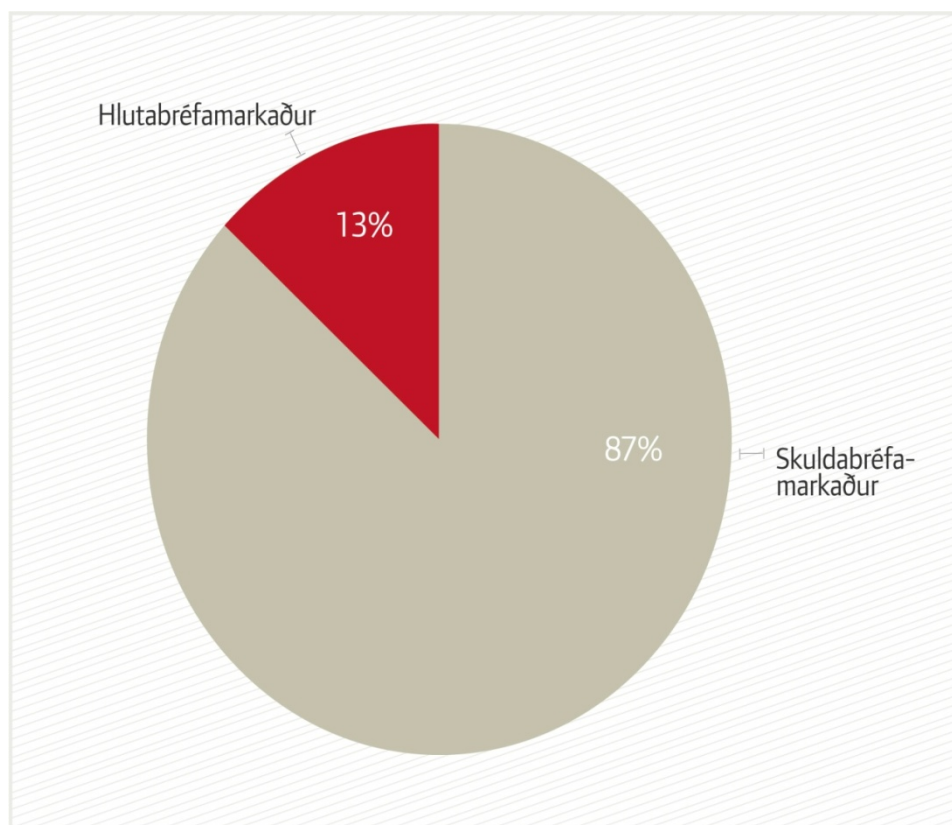
Kristján Markús Bragason

Greining Íslandsbanka

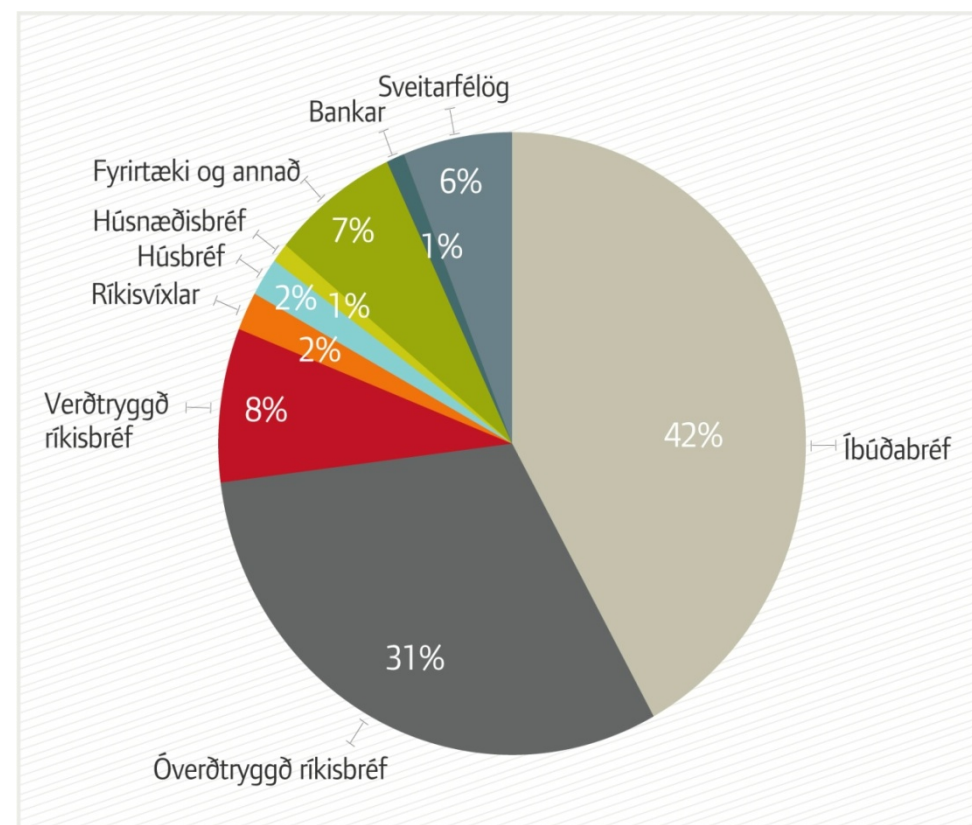
Október 2012

Staðan á verðbréfamarkaði

SKIPTING VERÐBRÉFAMARKAÐAR (sept. 2012)
VIRÐI 2.100 ma.kr.



SKIPTING SKULDABRÉFAMARKAÐARINS (sept. 2012)
Hið opinbera með 92% skráðra skuldabréfa



Skuldabréfamarkaður

Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa eykst

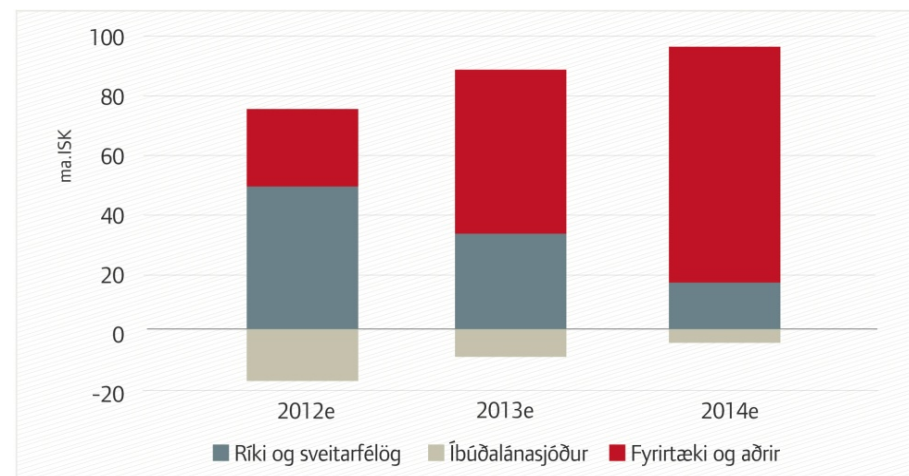
Dregur úr útgáfu hins opinbera

- Ríkissjóður Íslands og Íbúðalánasjóður langstærstu útgefendur skuldabréfa
- Vöxtur knúinn áfram af útgáfu fyrirtækjaskuldabréfa

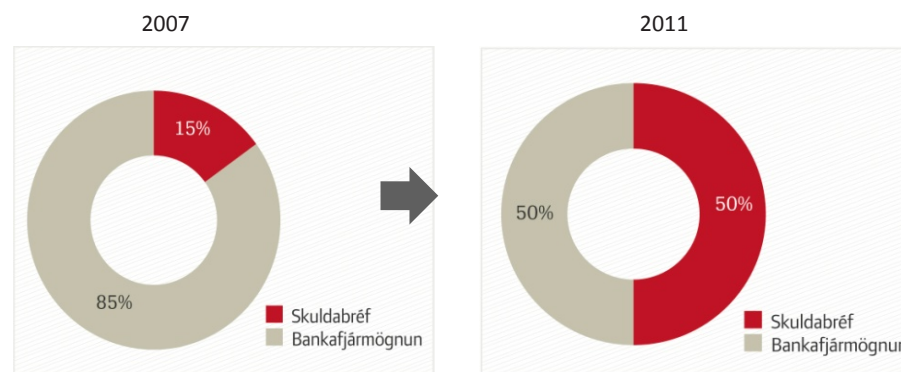
Lánsfjármögnun viku fyrir skuldabréfum í Evrópu

- Sterkur vöxtur og fjölbreytt útgáfa á evrópskum skuldabréfamörkuðum frá árinu 2008
- Árið 2007 var innan við 15% af lánsfjármögnun evrópskra fyrirtækja í skuldabréfaformi en árið 2011 var hlutfall hennar komið yfir 50%

VÆNT FRAMBOÐ SKULDABRÉFA



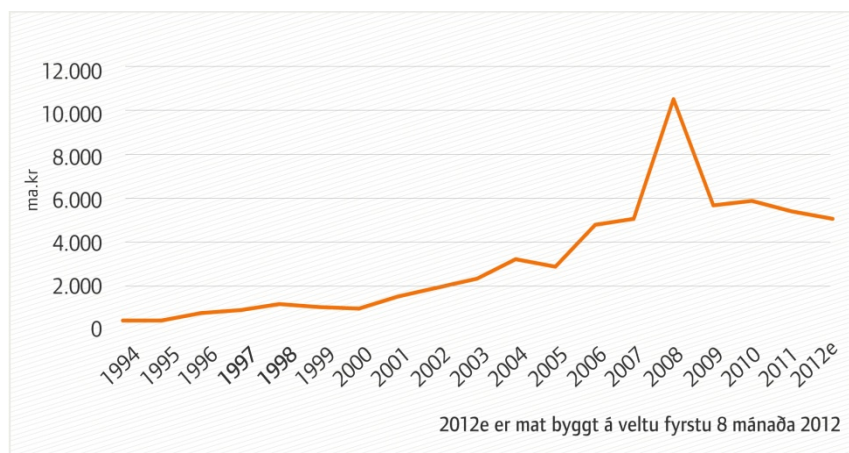
ÞRÓUN Í FJÁRMÖGNUN FYRIRTÆKJA Í EVRÓPU



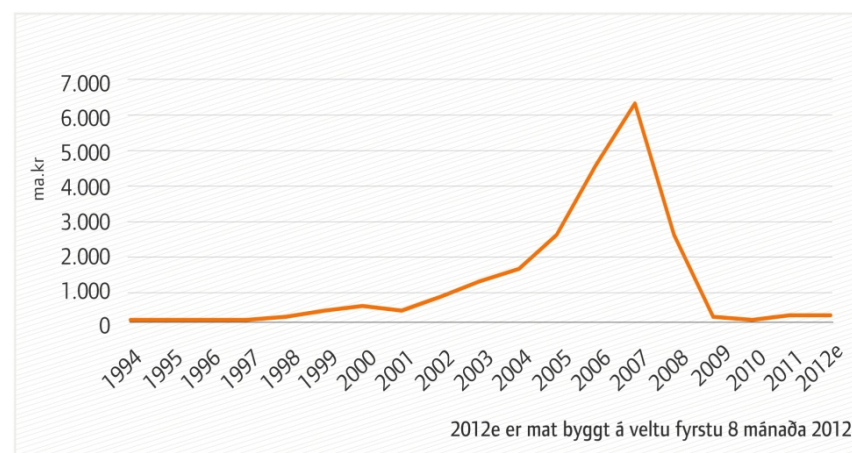
Staðan á verðbréfamarkaði

Velta og fjöldi útgefenda

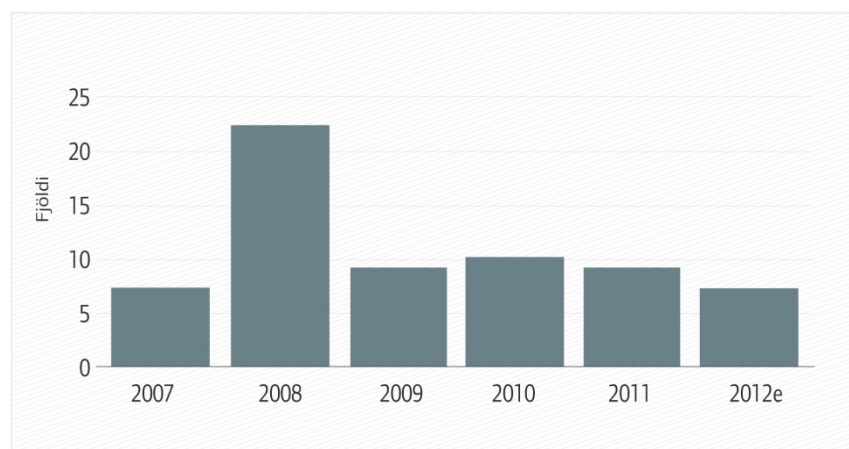
VELTA Á SKULDABRÉFAMARKAÐI



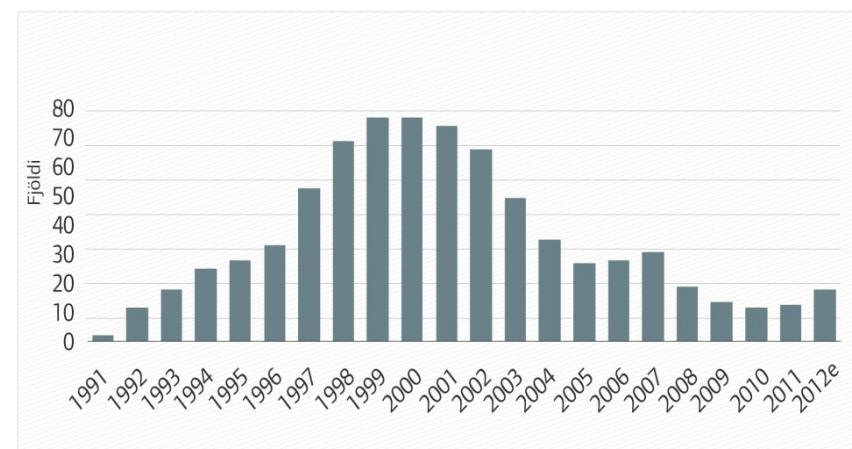
VELTA Á HLUTABRÉFAMARKAÐI



FJÖLDI ÚTGEFENDA FYRIRTÆKJASKULDABRÉFA



FJÖLDI FÉLAGA Á HLUTABRÉFAMARKAÐI



Heimild: NasdaqOMX

Þróun markaðar með hlutafé frá hruni

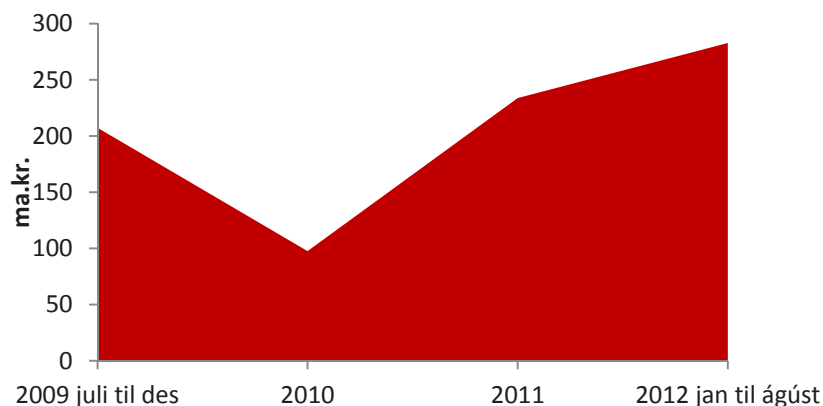
Markaðurinn er að lifna við en sprækur er hann tæplega

- Velta á dag það sem liðið er af árinu 2012 er 283 mkr.
- Velta síðasta árs var 60 ma.kr
- Velta á fyrstu 8 mánuðum ársins 2012 nam 49 ma.kr.

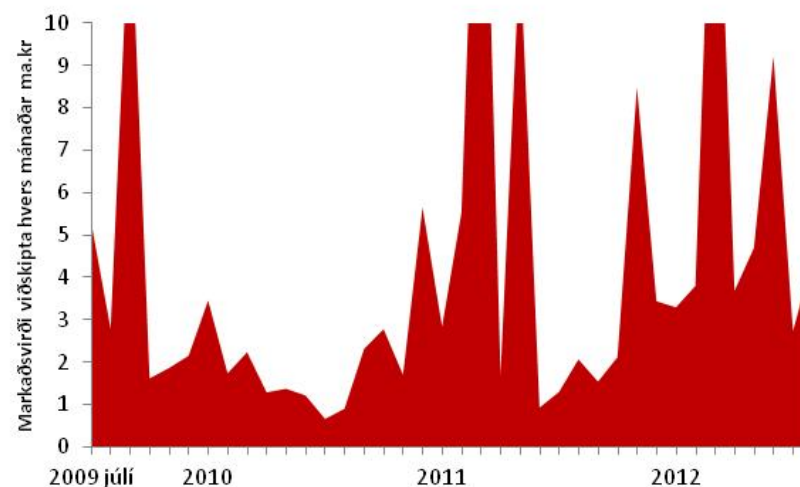
Þróun umfangs hlutabréfaviðskipta

Tímabil	Meðalvelta á dag m.kr	Velta samtals á tímabili í ma. kr.
2009 júlí til des	207	27
2010	98	25
2011	234	60
2012 jan til ágúst	283	49

Meðalviðskipti á tímabilunum á dag



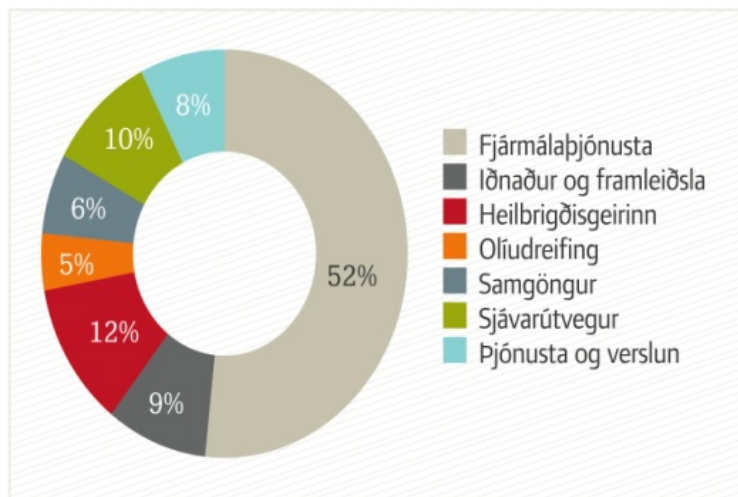
Viðskipti með hlutabréf á mánuði



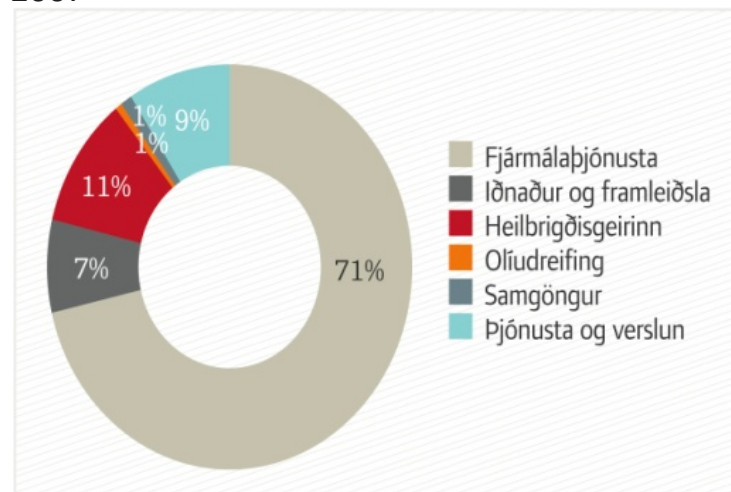
Hlutabréfamarkaður í endurmótun

Jafnvægi milli atvinnugreina framundan?

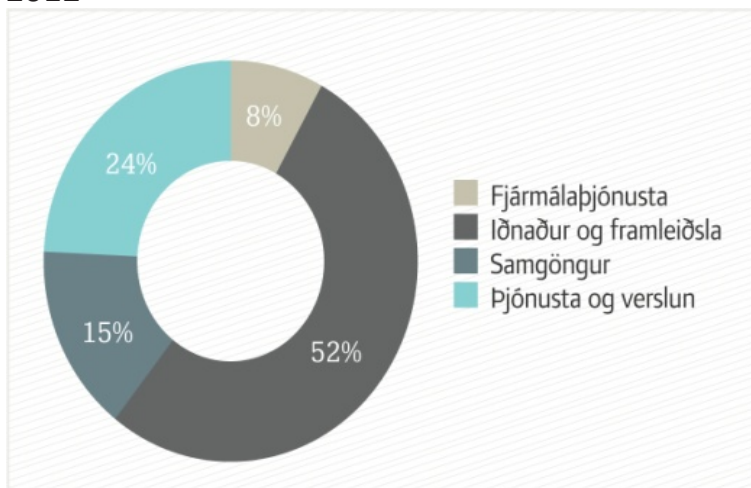
2002



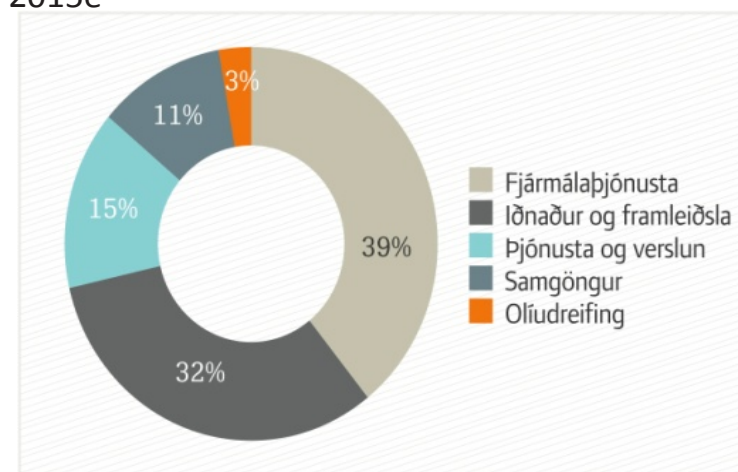
2007



2012



2015e



Heimild: Greining Íslandsbanka; NasdaqOMX; Risk.net.

Hver er nýliðunin ?

Sýni fram undir árið 2014

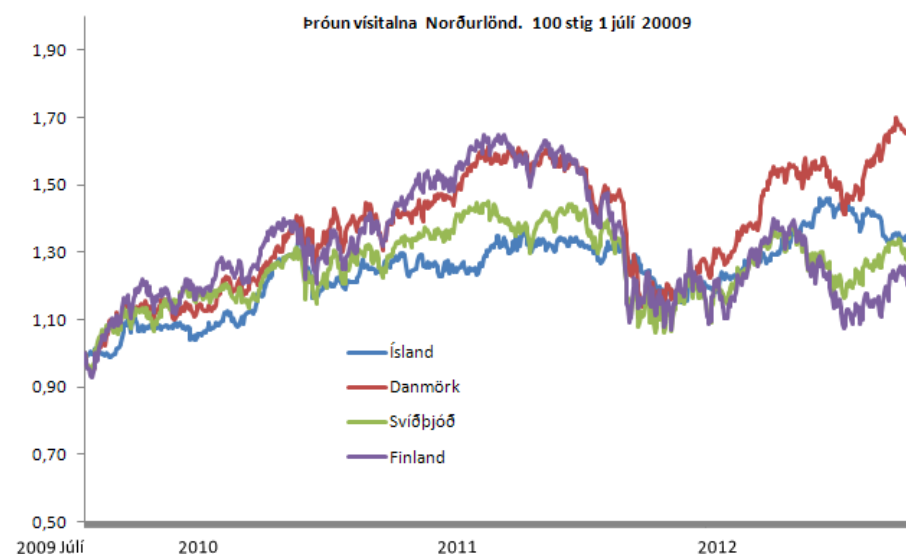
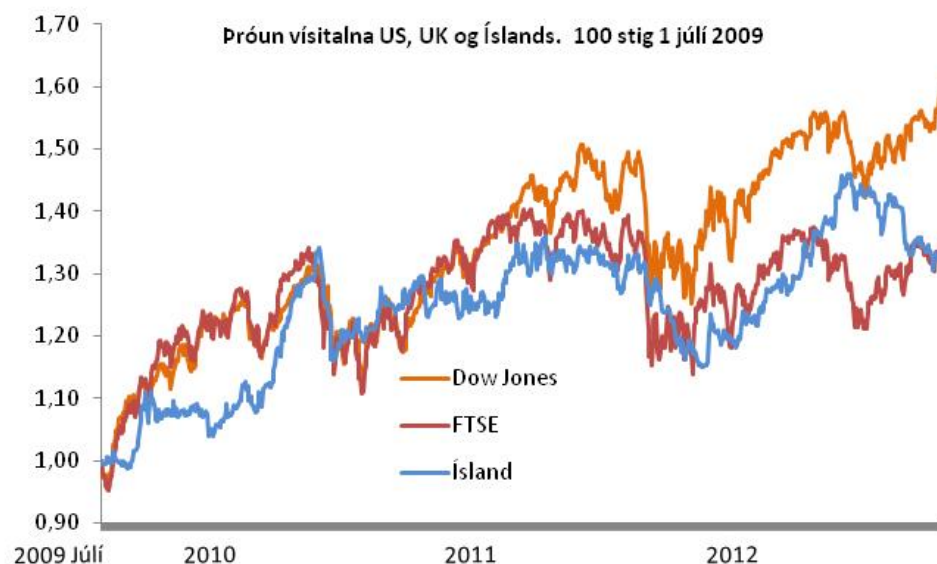
Félag	Fjórðungur	Ár
Eimskip	Q4	2012
Vodafone	Q4	2012
Reitir	Q2	2013
TM	Q2-Q3	2013
N1	Q2-Q3	2013
Advania	Q2-Q3	2013

VIS & Sjóvá

Samanburður við erlenda markaði

Þróun verðmætaaukningar

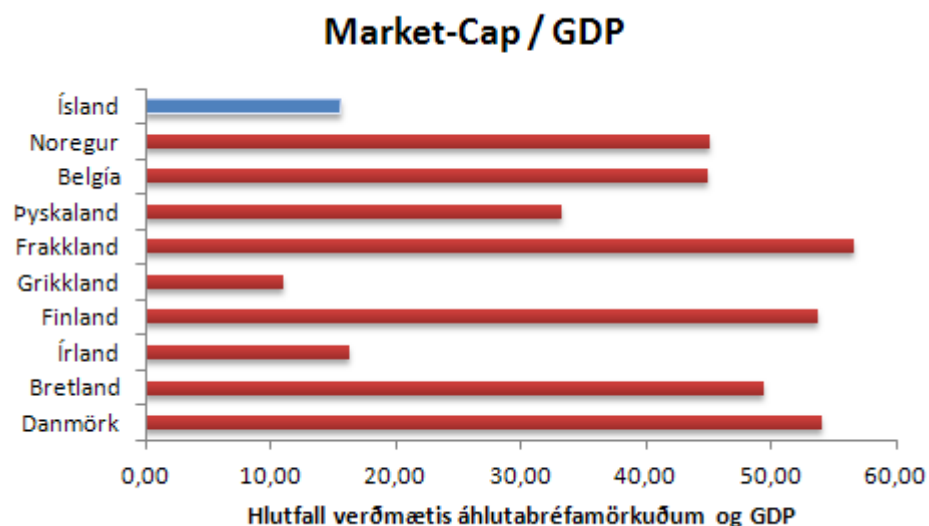
- Miðað við erlendar hlutabréfavísitölur þá er OMXI6 nokkuð að skila sambærilegri ávöxtun.
- Danska vísitalan og Dow Jones hafa staðið sig best



Samanburður við erlenda markaði

Stærð íslenska markaðarins

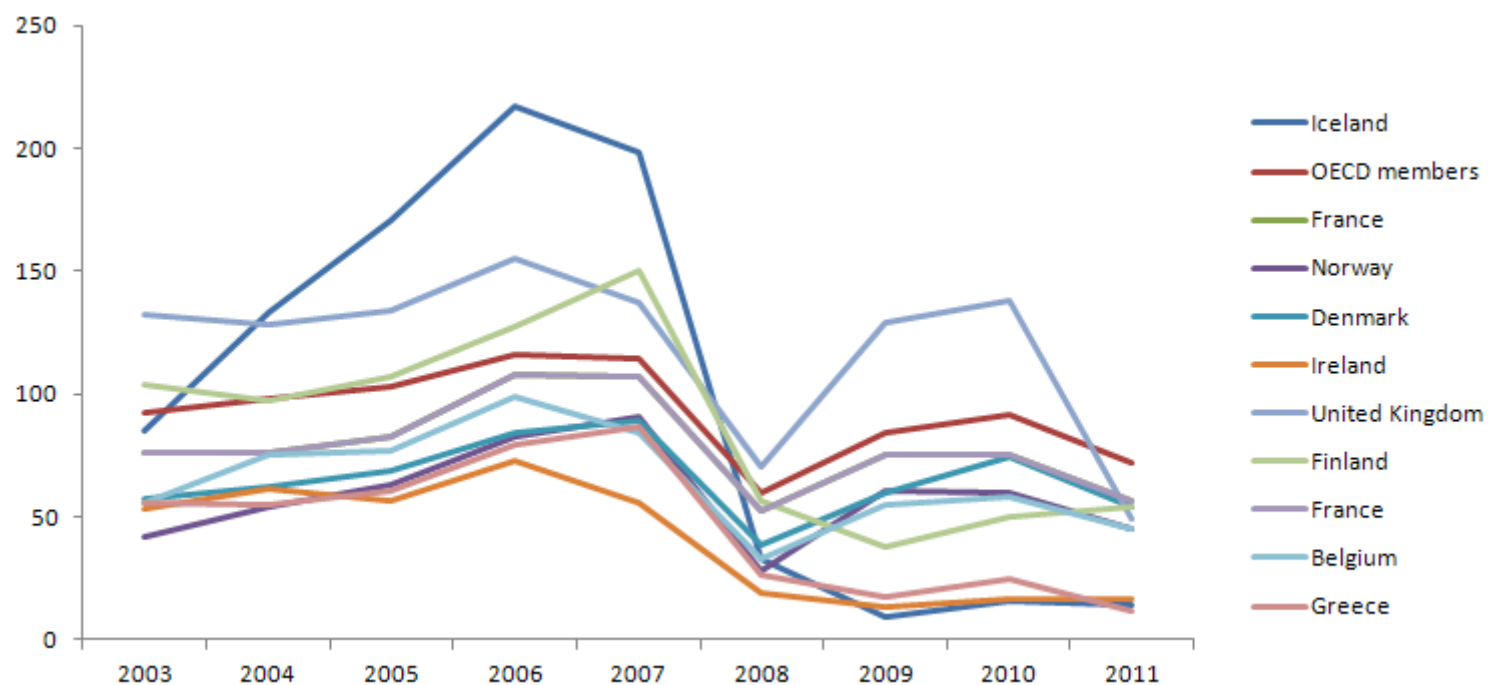
- Þau sex félög sem mynda OMXI6ISK vísitöluna eru 6, þarf af eru tvö sem tæplega teljast fullnægja kröfu um virka verðmyndun á markaði
- Stærð heildarmarkaðarins er um 275 ma.kr. núna í október 2012.
- Það er um 15,5% af væntri þjóðarframleiðslu 2012.



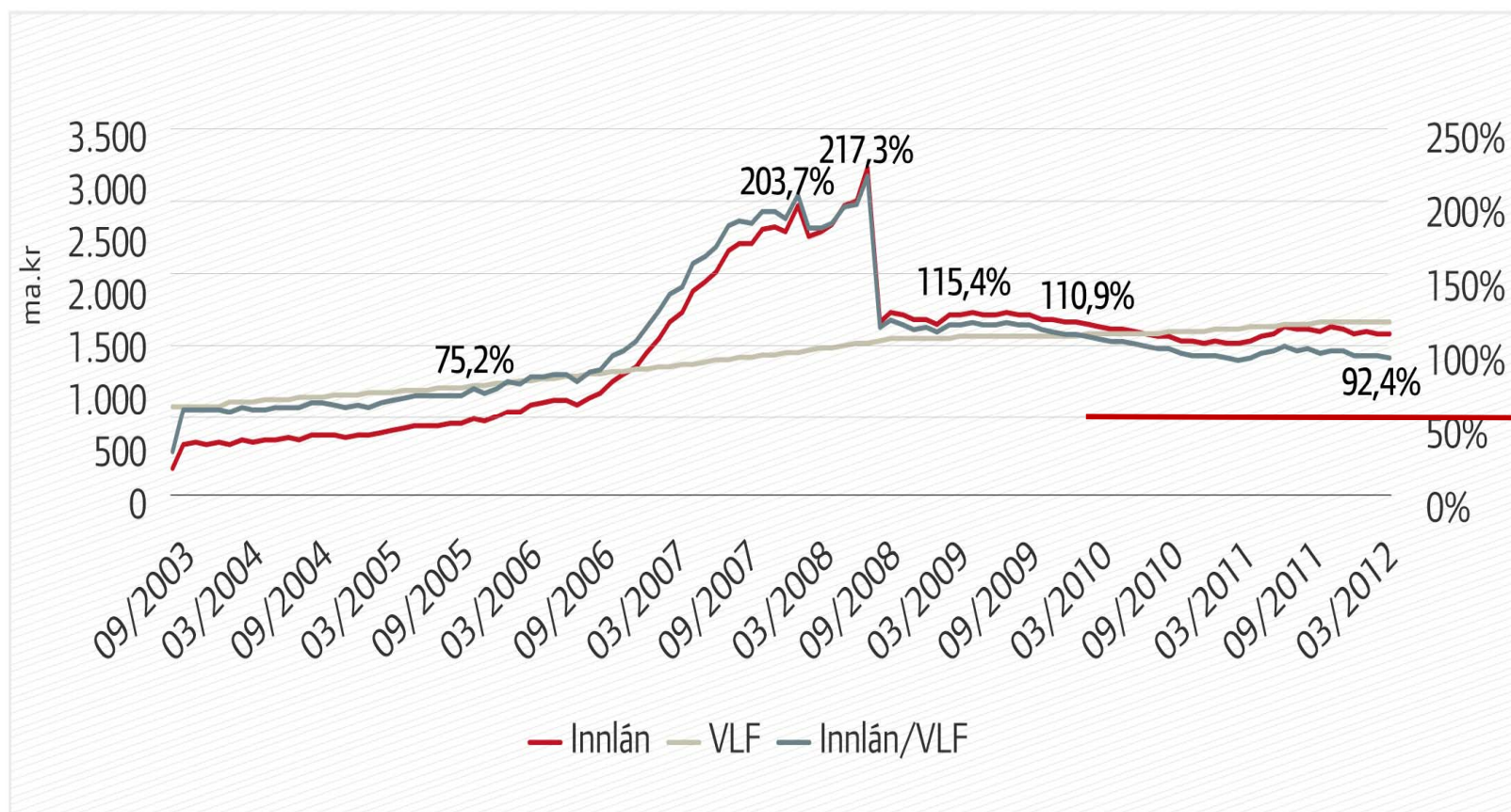
Market cap. / GDP

Stærð íslenska markaðarins

- M.v. stærð hagkerfisins er eðlilegt að hlutabréfamarkaðurinn hér á landi stækki umtalsvert
- Miðað við að hlutfall markaðsvirði hlutafjár á móti GDP væri 55%, þá ætti stærð markaðarins að vera um 970 ma.kr.



Fjármögnun á þessari aukningu?



Heimsmeðaltal
2011=66%

Fjármögnun á þessari aukningu?

Gjaldeyrishöft einfalda reikningsdæmið

Mikil fjárfestingarpörf í kerfinu

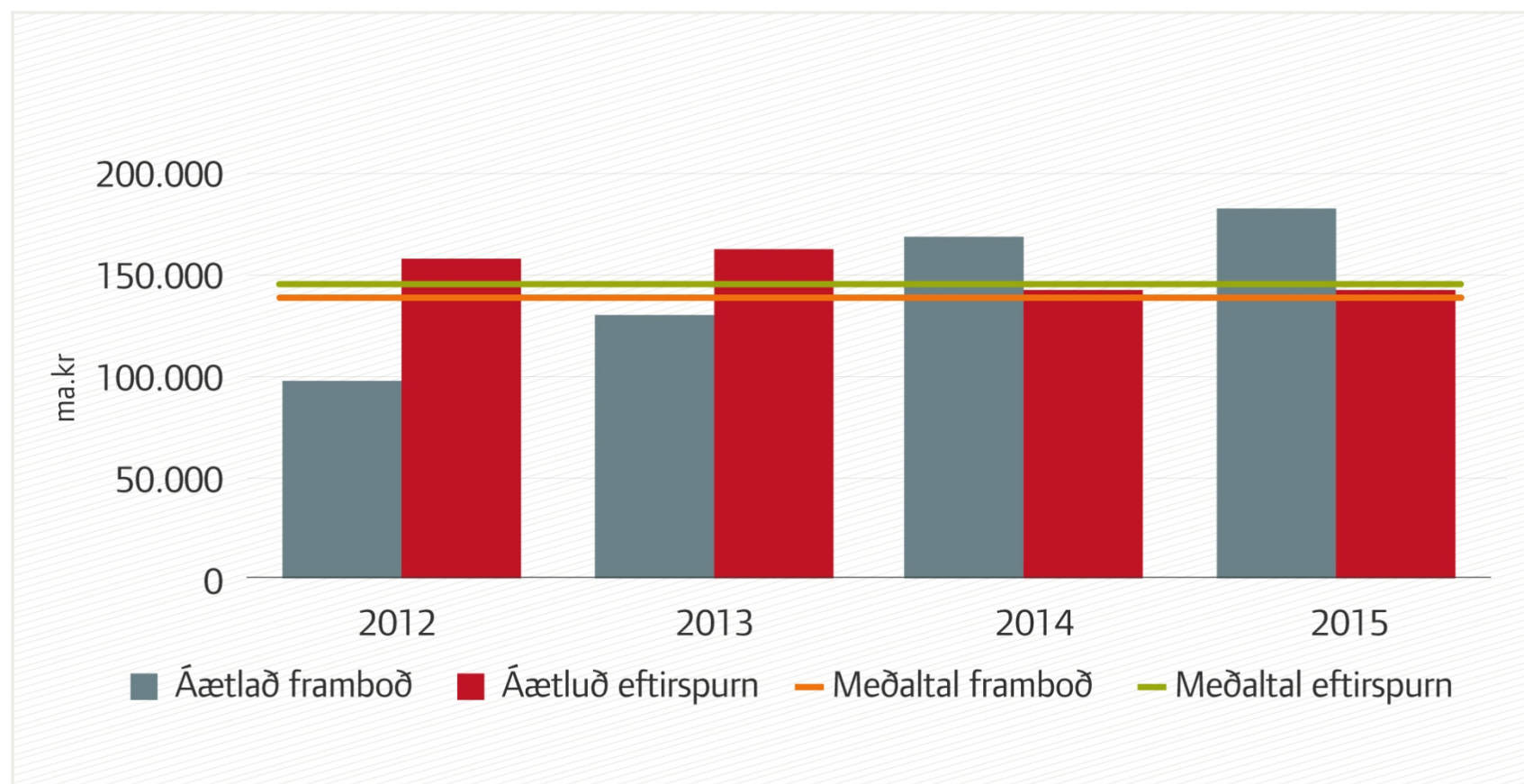
- Nettóinnngreiðslur í lífeyrissjóði verða á bilinu 80-100 ma.kr. á ári næstu árin.
- Nálágist innlán heimsmeðaltal (66% af VLF) munu um 480 ma.kr. leita í aðrar fjárfestingar frá því sem nú er.
 - Á fjórum árum getur eftirspurn vegna þessa numið um 60 ma. kr. á ári
 - Miðað við að 50% fari í neyslu og 50% í aðrar fjárfestingar
- Heimilin eiga 601 ma.kr. í innlánum
- Innlán lífeyrissjóða nema 146 ma. kr.
- Erlendir aðilar eiga 55 ma.kr. í innlánum á Íslandi

Heildareftirspurn á ári

150 ma.kr.

Framboð / eftirspurn

Jafnvægi í sjónmáli



Fjármagnsmarkaður: Krónan

Áfram innan hafta

Krónunni stýrt með fjármagnshöftum

- Stöðugleiki á gjaldeyrismarkaði markmið haftanna
- Gengi krónunnar ákvarðast af vöru- og þjónustuviðskiptum ásamt því takmarkaða fjármagnsflæði sem heimilt er innan haftanna
- Þróunin markast af því að aflétting haftanna er áhættusamt og vandasamt verk

Reiknum með sveiflum innan haftanna

- Spáum því að höftin verði hér út hið minnsta út 2014
- Gengisþróunin lituð af árstíðarsveiflu í gjaldeyrisstraumum ásamt vaxtagreiðslum og afborgunum af lánum í erl. mynt
- Raungengi krónunnar hækkar samhliða því að slakinn hverfur úr efnahagslífinu

Talverð óvissa

- Höft hafa tilhneigingu til að fara að leka með tímanum
- Haftaafnámi gæti fylgt talsverð gengislækkun

Fjármagnsmarkaður: Hlutabréf

Markaðurinn að braggast

- Velta er vaxandi
- Í raun einungis fjögur félög með virka verðmyndun á hlutabréfamarkaðnum hér á landi
- Líklegt að tvö bætist við fyrir árslok og mögulega fjögur önnur fyrir árslok 2013
- Markaðurinn hikandi þótt reiknaðar stærðir og samanburður bendi til að kaupþækifæri séu til staðar
- Nokkuð augljósa áhættufælni á markaðnum, þar sem reiknuð verð og samanburður virðist gefa til kynna að markaður er undirverðlagður
- M.v. stærð hagkerfisins er eðlilegt að hlutabréfamarkaðurinn hér á landi stækki umtalsvert

Fjármagnshöft hafa veruleg áhrif

- Höftin lækka áhættulausa vexti og markaðsálag til hlutafjár.
 - Vextir lægri þar þar sem ekki er verið að verja gengið með vaxtamun.
 - Án hafta byðist hinsvegar erlend fjármögnun
 - Fjárfestingarmöguleikar eru fáir og ýtir það markaðsálagi niður.
- Útreikningur á verði á hlut í ISK út frá erlendu sjóðstreymi er mjög varhugavert í þvinguðu gjaldeyrisumhverfi
- Sýnin getur verið:
 - Íslendingur sem kaupir fyrir íslenska krónur
 - Útlendingur sem horfir á þetta út frá “offshore gengi”
 - Aðilar sem nýtir sé fjárfestingarglugga Seðlabankans og kaupir krónur með 20% afslætti

Greiningardeildir bankanna:

Vandamál og verkefni deildanna

- Trúverðugleiki mikilvægasta eignin
 - ekki annað hægt að sjá en að eignin sé smá dælduð
- Viðskiptavinirnir eru í mörgum tilvikum í vörn
 - Nauðsynlegt að draga fram verðmæti undirliggjandi verðbréfa með hóflegri og íhaldssamari hætti en áður fyrr.
- Það urðu margir “ríkir í Excel”
 - Sá tími er liðin og aðferðirnar eru aðrar
 - Meira horft í baksýnispegilinn og fortíðin látin speglast mikið inn í framtíðina.
 - Þetta getur því miður þýtt að félög með slaka fortíð en hugsanlega mjög ábatasama og spennandi framtíð gætu átt undir högg að sækja er kemur að verðlagningu slíkra hlutabréfa.
- Cash flow líkönin
 - Vísbendingar um að sjóðsflæðislíkön sem eru hlaðin spágildum sem eru mikið umfram vísbendingar fortíðar geti verið “erfið í sölu”
 - Mun meira farið í núverandi sjóðsflæði og samanburð við erlend félög út frá helstu virðismatsstærðum.
 - Skuldsetningin mun lækka, en þó verður hún líklega meiri en erlendis.

Lagalegur fyrirvari

Skýrsla þessi er tekin saman af Greiningu Íslandsbanka hf. (Íslandsbanki).

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 og ábyrgist bankinn ekki nákvæmni upplýsinganna, áreiðanleika eða réttmæti þeirra. Skoðanir höfunda geta breyst án fyrirvara og ber Íslandsbankiekkí skylda til að uppfæra, lagfæra eða breyta skýrslunni við breyttar forsendur.

Skýrslan er einungis birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu/ráðgjöf um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum. Íslandsbanki og starfsmenn bankans bera ekki ábyrgð á viðskiptum sem kunna að vera gerð á grundvelli þeirra upplýsinga sem fram koma í skýrslunni. Þeim aðilum sem hafa hug á viðskiptum er bent á að leita sér sérfræðilegrar ráðleggingar og kynna sér vel hina ýmsu fjárfestingarkosti sem í boði eru. Fjárfestingum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta og ber m.a. að hafa í huga áhættu vegna alþjóðlegra fjárfestinga og gengisflöktis gjaldmiðla. Fjárfestingamarkmið og fjárhagsstaða fjárfesta er mismunandi. Bent skal á að árangur í fortíð er ekki trygging um árangur í framtíð.

Skýrslur og aðrar upplýsingar sem berast frá Íslandsbanka 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.

Skýrsla þessi er stutt 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).

BANDARÍKIN

Skýrslu þessari eða afritum hennar má ekki dreifa í Bandaríkjunum eða til viðtakenda sem eru bandarískir ríkisborgarar í andstöðu við takmarkanir sem kveðið er á um í bandarískum lögum. Dreifing skýrslunnar í Bandaríkjunum kynni að teljast brot á þeim lögum.

KANADA

Upplýsingarnar í skýrslu þessari eru ekki ætlaðar til dreifingar eða útbreiðslu með neinum hætti í Kanada og því ber ekki að líta á þær sem fjármálaráðgjöf eða ráðleggingu um fjárfestingar í skilningi kanadískra verðbréfalaga.

ÖNNUR LÖND

Lög og reglugerðir í öðrum löndum kunna einnig að takmarka dreifingu skýrslu þessarar.

Frekari upplýsingar varðandi efni Greiningar Íslandsbanka má finna á vefsíðunni: <http://islandsbanki.is>