Markaðsupplýsingar – Sérrit

Lánamál ríkisins

Lánamál ríkisins – Kalkofnsvegi 1 – 150 Reykjavík – vefsíða: lanamal.is – Netfang: lanamal@lanamal.is

Erlendir fjárfestar þolinmóðari með breyttri fjárfestingastefnu

Margrét Lilja Hrafnkelsdóttir

Umræðan um afnám gjaldeyrishafta hefur að talsverðu leyti snúist um þátt erlendra aðila. *Lánamál ríkisins* birtir í Markaðsupplýsingum sínum upplýsingar um eigendur ríkisverðbréfa[1] og eru þar veigamestir lífeyrissjóðir, bankar og sparisjóðir og erlendir aðilar (sjá mynd 1). Jafnframt voru erlendir aðilar stærsti einstaki eigendahópur ríkisvíxla eða með um 45% hlutfall í lok júní 2013. Á sama tíma hljóðaði nafnverð eigna þeirra í ríkisverðbréfum samtals upp á tæplega 184 ma.kr eða um 23% af heildarnafnverði ríkisverðbréfa. Þá eru ótaldar eignir erlendra aðila sem ekki eru bundnar í ríkisverðbréfum.

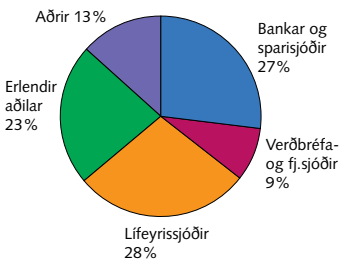
Ef litið er nánar á erlenda aðila þá hefur spurn þeirra eftir ríkisverðbréfum breyst og þróast frá hruni. Breytingarnar koma fram bæði í spurn þeirra eftir ríkisvíxlum og –ríkisskuldabréfum. Spurn erlendra aðila eftir ríkisvíxlum hefur dregist saman sem skýrir meðal annars minni útgáfu víxla. Dregin hefur verið besta lína á mynd 2 sem sýnir hvernig eign erlendra aðila í ríkisvíxlum hefur smám saman farið minnkandi. Á efri línu grafsins sést hvernig eign í ríkisskuldabréfum hefur aukist yfir tímabilið.

Stærstur hluti eigna erlendra aðila eru styttri ríkisverðbréf eins og sjá má á mynd 3. Þar sést einnig hvernig tilfærsla hefur átt sér stað úr styttri bréfum í meðallöng og löng bréf nú á síðustu mánuðum. Ásókn í verðtryggða flokka er ný af nálinni sem og aukning í RIKH 18 1009 sem ber breytilega vexti.

Áhugavert í þessu samhengi er að líta á hvernig líftími ríkisverðbréfasafns erlendra aðila hefur þróast en hann hefur hægt og bítandi farið hækkandi (sjá mynd 4). Litið er til vegins meðallánstíma lánasafnsins (e. weighted average to maturity) sem sýnir þann tíma í árum talið sem eftir er fram að gjalddaga verðbréfaflokka í safninu. Tímabundnar sveiflur eiga sér oft eðlilegar skýringar en líftíminn styttist þegar nær dregur gjalddögum flokka. Í kjölfarið á gjalddögum stórra flokka lengist skyndilega í líftímanum.

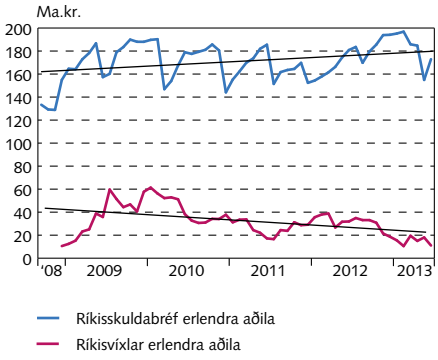
Eftir setningu gjaldeyrishafta fyrst óformlega haustið 2008 og svo formlega í lok árs jókst eign erlendra aðila í ríkisverðbréfum um rúmlega 120 milljarða fram til janúar 2010. Hækkunin er að miklu leyti tilkomin vegna tilfærslu úr lausara fé, svo sem innstæðna, yfir í ríkisvíxla og ríkisverðbréf. Á mynd 4 sést hvernig eign erlendra aðila í ríkisverðbréfum minnkar á svæði merkt 1 í kjölfar gjalddaga RIKB 09 0612. Næstu mánuði fjárfesta erlendir aðilar í RIKB 10 1210, RIKB 13 0517 og ríkisvíxlum. Eign þeirra í ríkisverðbréfum eykst enn frekar þangað til hún nær toppi í lok janúar 2010. Í mars 2010 fellur RIKB 10 0317 á gjalddaga (punktur 2) og RIKB 10 1210 í desember sama ár (punktur

Mynd 1
Eigendur ríkisverðbréfa



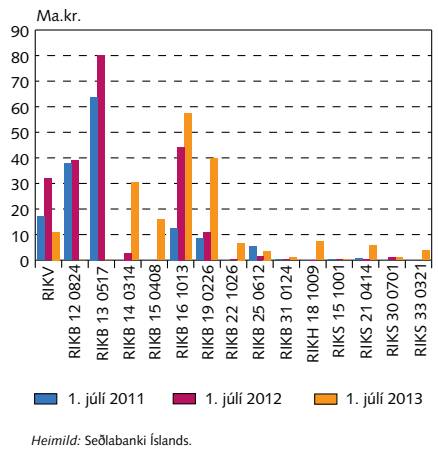
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Ríkisverðbréfaeign erlendra aðila



Heimild: Seðlabanki Íslands.

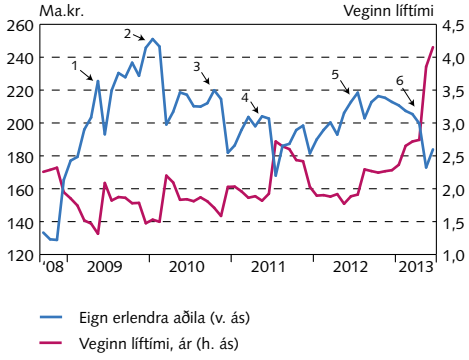
Mynd 3
Þróun ríkisverðbréfaeignar erlendra aðila



Heimild: Seðlabanki Íslands.

1. Með ríkisverðbréfum er átt við öll bréf sem falla undir einhvern af eftirfarandi yfirflokkum: RIKB, RIKV, RIKS og RIKH.

Mynd 4
Veginn líftími erlendra aðila í ríkisverðbréfum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

3) sem minnkar mjög eign erlendra aðila í ríkisverðbréfum. Við gjalddaga RIKB 11 0722 í júlí 2011 lækka eignirnar enn frekar og líftíminn sveiflast upp á móti (punktur 4) en hann lækkar svo aftur þegar nær dregur gjalddögum RIKB 12 0824 (punktur 5) og RIKB 13 0517 (punktur 6). Frá byrjun árs 2012 fara eignir hækkandi en lækka í kjölfar gjalddaga RIKB 12 0824 og fara lækkandi fram að gjalddaga RIKB 13 0517 þar sem einhverjir hafa þegar losað stöður sínar. Gjaldeyrisútboð Seðlabankans virðast ekki hafa teljandi áhrif á stöður erlendra aðila í ríkisverðbréfum og skýra þau til að mynda ekki lækkun eigna í janúar 2010 þar sem þau hefjast um mitt ár 2011. Skýringa á lækkuninni mætti leita í tilfærslum úr ríkisverðbréfum í lausara fé.

Ef skoðuð er leitni líftíma safnsins og stökkið í maí 2013 undanskilið, fer hann hækkandi. Að hluta til er skýringarinnar að leita í vaxtamiða RIKB 19 0226 (8.75%) sem dregur erlenda aðila að en þrátt fyrir þetta er hlutdeild erlendra aðila í flokknum einungis 45% og sem dæmi má nefna að hlutdeild þeirra í RIKB 16 1013 er 86% þar sem vaxtamiði er 6%. Aftur á móti gæti skýringin fyrir ekki hærra hlutfalli verið sú að meiri samkeppni sé um bréf í RIKB 19 0226 flokkinum frá lífeyrissjóðum og verðbréfa- og fjárfestingasjóðum. Þessi þróun líftíma safnsins gæti jafnframt stutt við þá tillögu að eigendahópurinn samanstandi nú af „þolinmóðari" fjárfestum. Ef þetta er raunverulega þróunin ætti þrýstingur á krónuna að hafa minnkað þar sem fleiri fjárfestar fái viðunandi ávöxtun á fé sitt í núverandi ástandi.

Á milli maí og júlí minnkuðu eignir erlendra aðila um tæpa 27 ma.kr. sem skýrist af gjalddaga RIKB 13 0517 (punktur 5). Ef horft er til reynslu af fyrri gjalddögum ríkisverðbréfa er líklegt að hluti af þeim fjármunum muni skila sér aftur út í ríkisbréfin á næstu mánuðum. Því til staðfestingar hefur eign erlendra aðila í ríkisverðbréfum aukist um 16 ma.kr. frá lok maí til loka júní. Einnig eru til staðar greinileg merki þess að erlendir fjárfestar séu að færa sig lengra út á ávöxtunarferilinn í því skyni að fá hærri ávöxtun. Eftirtektarvert í þessu samhengi er að erlendir fjárfestar nýttu sér lítið þann möguleika að nota verðbréf í skiptum fyrir evrur í gjaldeyrisútboðum Seðlabankans en hafa nú komið inn í gegnum ríkisbréfaleiðina. Af framansögðu er margt sem bendir til þess að þessi fjárfestingahópur hafi trú á íslensku efnahagslífi og sé því ekki líklegur hópur til snarpra breytinga samfara afnámi gjaldeyrishafta.