

## Helstu eignaflokkar og þróun þeirra á árinu 2008

### Íslenska krónan

Á árinu 2008 hækkaði gengisvístala íslensku krónunnar um 80,25% og féll því verðgildi krónunnar sem því nam. Krónan var mjög sterk framan af ári 2008. Henni hafði verið haldið uppi með miklu innflæði erlends fjármagns frá innlendum og ekki síst erlendum fjárfestum sem sóttu í háa krónuvexti. Ljóst var að þessi mikla stöðutaka með krónunni mynd taka enda fyrr en síðar.

Hinsvegar var margt sem olli því að leiðréttingin varð jafn mikil og snörp og raun varð. Alþjóðlega fjármálakrísan jók á áhættufælni fjárfesta sem forðuðust smáar myntir nýmarkaðsríkja. Innlendir aðilar tóku stöðu gegn krónunni sem gróf undan henni. Vandræði við fjármögnun bankanna og stækkun gjaldeyrisvarasjóðs Seðlabanka Íslands á árinu drógu úr trú á því að styrkur krónunnar gæti staðist. Við fall Lehman brothers í september og lokun fjármagnsmarkaða í kjölfarið tók krónan að falla mikið og þegar íslensku bankarnir fóru í þrot féll krónan enn meira. Það var ekki fyrr en gjaldeyrishöft voru sett á að stöðugleiki komst á.

Krónan tók að styrkjast á ný þegar höftin og skilaskylda á gjaldeyri tók við og í raun hefur seðlabankinn gengisskráninguna í hendi sér á meðan núverandi fyrirkomulag er við lýði.

Búast má við því að til lengri tíma muni krónan styrkjast nokkuð á nýjan leik en ljóst má vera að hún nær ekki svipuðum styrk og var á árunum 2006 og 2007.

Gengi ISK 2008

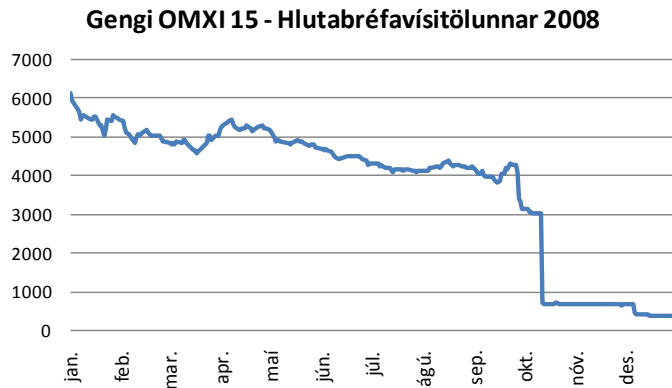


ÍSLENSK VERÐBRÉF

EIGNASTÝRING ER OKKAR FAG

## Íslensk hlutabréf

Innlendur hlutabréfamarkaður lækkaði jafnt og þétt þar til í október en þá tók íslenska ríkið yfir bankana þrjá, fyrst Glitni þá Landsbankann og síðast Kaupþing. Við yfirtöku ríkisins á bönkunum þremur þurrkaðist íslenski hlutabréfamarkaðurinn nánast út. Íslenska hlutabréfavísitalan OMXI15



lækkaði um 94,4% á árinu, en hafði lækkað um 50,5% þegar bankarnir fóru í þrot. Nokkrir samverkandi þættir urðu til þess að markaðurinn þróaðist á þennan hátt, en helst má nefna alþjóðlega lausafjárkrísu, sem gerði íslenskum skuldsettum bönkum og verulega skuldsettum fjárfestingarfélögum mjög erfitt fyrir. Stærð landsins og stöðugt veikari gjaldmiðill voru þættir sem höfðu neikvæð áhrif á félög á markaði.

Líklegt er að innlendur hlutabréfamarkaður eigi erfitt uppdráttar vegna hárra vaxta á áhættalausum fjárfestingum, s.s. innlánnum og aðgengi fjárfesta að fjármagni til hlutafjárkaupa er lítið. Þar sem fjármagnseigendum bjóðast mjög háir vextir án áhættu þurfa aðstæður á markaði að batna verulega til þess að fjárfestar fari að huga að hlutabréfakaupum. Við teljum að íslenska ríkið fari þá leið á næstu misserum að selja almenningi hlutabréf í ríkisbönkunum og noti þá jafnvel skattkerfið til að glæða áhuga fólks.

## Íslensk skuldabréf

Áhætta við að fjárfesta í skuldabréfum er fyrst og fremst tvenns konar. Annars vegar markaðsáhætta og hins vegar skuldaraáhætta. Fram til ársins 2008 hafa fjárfestar fyrst og fremst horft á markaðsáhættuna þ.e. verðbreytingar bréfanna frá degi til dags. Ástæðan var sú að greiðslufall markaðsbréfa var nánast óþekkt og því jókst áhættuþolið hægt og örugglega.



ÍSLENSK VERÐBRÉF

EIGNASTÝRING ER OKKAR FAG

Á árinu 2008 voru fjárfestar minntir rækilega á skuldaraáhættuna og þeir skuldarar sem voru taldir öruggastir og undir mesta eftirlitinu, þ.e. bankar og fyrirtæki þeim tengd, munu líklega greiða minnst allra af kröfum sínum. Að hluta til er það vegna neyðarlaganna en þar eru innlán sett í forgang umfram aðrar kröfur sem hefur það t.d. í för með sér að kröfuhafar Landsbanka Íslands fá trúlega ekkert upp í sínar kröfur.

Hrun bankakerfisins kom jafnframt mjög illa við lífeyrissjóði, peningamarkaðssjóði og skuldabréfasjóði en slíkir aðilar hafa verið stórir kaupendur skuldabréfa síðustu árin.

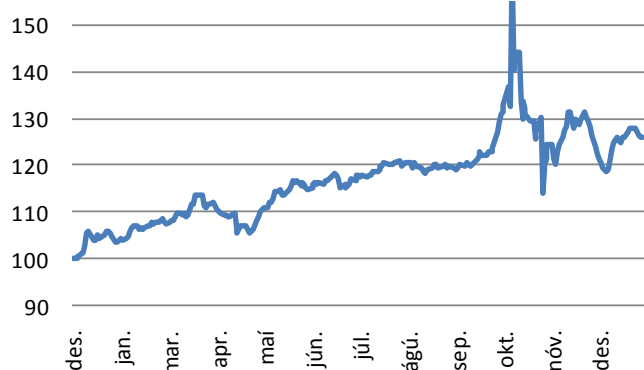
Markaðsáhættan er mest í bréfum sem virk viðskipti eru með á markaði og eru það fyrst og fremst ríkistryggð bréf sem falla undir þennan flokk. Skuldaraáhætta þeirra er óveruleg en markaðsáhættan þeim mun meiri.

Á árinu 2008 urðu mjög miklar sveiflur í verði þessara bréfa og dagana eftir bankahrunið breyttist verð þeirra um

tugi prósentu á milli daga. Heildarávöxtun á árinu var hins vegar mjög góð og sú besta frá upphafi eða rúmlega 30,0%.

Ef árið 2009 er skoðað þá er ljóst að skuldabréfamarkaðurinn, fyrir utan þann ríkistryggða, er hruninn. Að vísu njóta sum sveitarfélög, fyrirtæki í ríkiseigu og einstaka rekstrarfélag trausts meðal fjárfesta en áhættuþolið er mjög lítið og því verða útgefendur fáir. Við reiknum með töluverðu framboði ríkisskuldabréfa þar sem fjárþörf ríkisins er mikil en eftirspurnin verður mikil þar sem lífeyrissjóðir hafa ekki marga fjárfestingarvalkosti sem stendur. Við teljum því að ávöxtun ársins verði góð.

Próun HFF34 - ríkistryggt skuldabréf

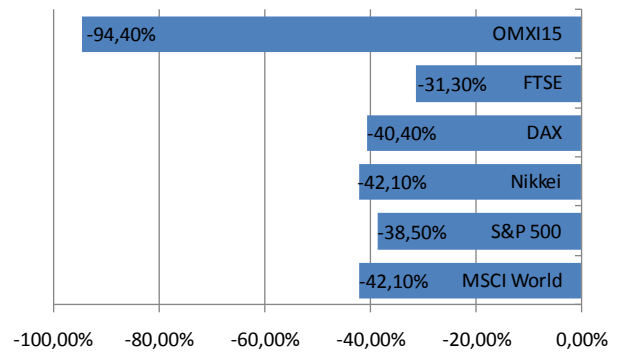


ÍSLENSK VERÐBRÉF

EIGNASTÝRING ER OKKAR FAG

## Erlend hlutabréf

Lækkunarhrina hlutabréfa sem hófst síðsumars 2007 hélt áfram árið 2008 og lækkaði heimsvísitala MSCI um 42,1%. Af einstökum löndum lækkaði S&P 500 í Bandaríkjunum um 38,5%, Nikkei í Japan 42,1%, DAX vísitalan í Þýskalandi 40,4% og breska FTSE vísitalan lækkaði um 31,3%.



Stórar og stöndugar fjármálastofnanir komust í þrot, sem leiddi til þess að lánsfjármarkaðir lokuðust. Upphaflega var talið að undirmáslán í Bandaríkjunum væri helsti áhrifavaldurinn, en í dag er talað um eignaverðsbólu. Bólan blés út um allan heim með hækkandi fasteignaverði, verði hlutabréfa og annarra eignaflokka og var hækkunin knúin af ódýru og nær ótakmörkuðu lánsfé.

Auðsáhrifa gætti af þessu háa og óraunhæfa eignaverði og jók það á neyslu og fjárfestingu um allan heim. Áhrif þess að bólan springur koma fram í hratt lækkandi eignaverði, minni neyslu og fjárfestingu. Væntingar um minni tekjur og hagnað fyrirtækja og lækkandi eignaverð hefur því keyrt hlutabréfaverð niður.

Verð hlutabréfa er hinsvegar almennt orðið mjög lágt og víst að slíkt stenst vart til lengdar. Óvissa er hinsvegar mjög mikil, hagkerfi heimsins eru hvert af öðru að sogast inn í kreppu. Vextir eru orðnir mjög lágir, ríkistryggð skuldabréf hafa hækkað mikið í verði og hrávöruverð hefur hrunið. Þessir þættir gera hlutabréf að spennandi kosti til lengri tíma.



ÍSLENSK VERÐBRÉF

EIGNASTÝRING ER OKKAR FAG

## Samantekt

### Íslenska krónan

- Á árinu 2008 hækkaði gengisvístala íslensku krónunnar um 80,25%
- Seðlabankinn hefur gengisskráninguna í hendi sér meðan núverandi fyrirkomulag er við líði.
- Búast má við því að til lengri tíma muni krónan ná að styrkjast nokkuð á nýjan leik.

### Íslensk hlutabréf

- Frá áramótum og fram til 6. október lækkuðu íslensk hlutabréf um 50,5% og alls um 94,4% á árinu 2008.
- Innlendur hlutabréfamarkaður getur átt erfitt uppdráttar vegna hárra vaxta á áhættulausum fjárfestingum, s.s. innlánnum.

### Íslensk skuldabréf

- Ávöxtun ríkistryggðra bréfa á árinu 2008 nam um 30% og en þessi eignaflokkur hefur aldrei áður gefið jafn háa ávöxtun.
- Skuldabréf fjármálafyrirtækja sem áður voru talin áhættulítill verða líklega afskrifuð að miklu eða öllu leyti.
- Búast má við töluverðu framboði ríkisskuldabréfa vegna mikillar fjárþarfar ríkisins. Við búumst þó við góðri ávöxtun í þessum eignaflokki á árinu 2009.

### Erlend hlutabréf

- Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World) lækkaði um 42,1% á árinu 2008. Stórar og stöndugar fjármálastofnanir fóru í þrot sem leiddi til þess að lánsfjármarkaðir lokuðust.
- Verð hlutabréfa er almennt mjög lágt í sögulegu samhengi og vextir sömuleiðis. Á sama tíma hafa ríkistryggð skuldabréf hækkað mikið í verði og hrávöruverð hefur hrunið. Þessir þættir gera hlutabréf að spennandi kosti til lengri tíma.



ÍSLENSK VERÐBRÉF

EIGNASTÝRING ER OKKAR FAG