



Fjárfestingar í lágvaxtaumhverfi Efnahagsumhverfið

Vextir á Íslandi hafa aldrei í sögunni verið lægri. Með lágum vöxtum koma fram nýjar áskoranir þar sem fjárfestar þurfa að taka meiri áhættu til þess að ná sömu ávöxtun og áður ellegar sættast við lægri ávöxtun að óbreyttu ávöxtunarstigi.

Ef við byrjum á að skoða af hverju við erum komin í þetta lágvaxtaumhverfi er það að miklu leyti tilkomið vegna COVID-19. Íslenskt efnahagslíf er mjög háð ferðaþjónustu og hefur heimsfaraldurinn haft mikil áhrif á afkomu greinarinnar og útflutningstekjur Íslands. Á Íslandi eru um 16% vinnuafslins starfandi í ferðaþjónustu og er það hlutfall hæst á meðal OECD ríkja en meðaltalið þar er um 7%. Einungis á Spáni má finna hlutfall ferðaþjónustu stærra en á Íslandi.

Samkvæmt efnahagsspá Seðlabanka Íslands mun landsframleiðsla dragast saman um 7,1% í ár og lítið verður um fjárfestingar annarra en opinberra aðila. Til að stemma stigu við þetta ástand lækkaði Seðlabanki Íslands vexti til þess að reyna auka eftirspurn í hagkerfinu.

Gengi krónunnar hefur veikt það sem af er ári og hefur Seðlabankinn gripið til aðgerða. Í stuttu máli mætti setja stöðu krónunnar upp á eftirfarandi hátt:

Til veikingar

- Frekari launahækkunir án þess að dregið verði úr kostnaði atvinnulífsins á mót
- Of mikil aukning ríkisútgjalda til að örva neyslu en ekki fjárfestingu
- Of mikil skuldsetning ríkissjóðs sem rýrir traust erlendra fjárfesta og leiðir til fjármagnsústreymis
- Hægari viðsnúningur ferðaþjónustu en spár Seðlabankans gera ráð fyrir

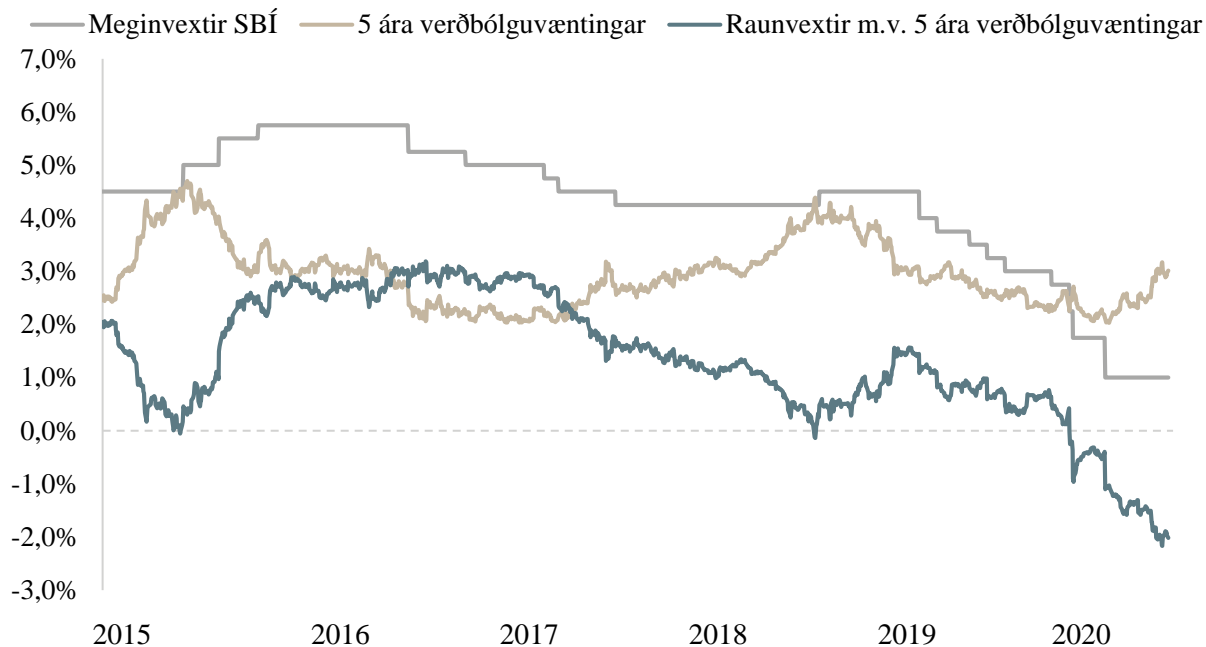
Til styrkingar

- Kaup Seðlabankans á gjaldeyri
- Verðbréfaeign erlendra aðila á Íslandi orðin mjög lítil og því meiri líkur á innstreymi en útstreymi
- Batnandi markaðsaðstæður í sjávarútvegi eftir COVID-19
- Hraðari viðsnúningur ferðaþjónustu en spár Seðlabankans gera ráð fyrir

Raungengi krónunnar er frekar lágt í dag og er það við meðaltal frá 2001 þegar verðbólguþolmið hófst. Ef peningastefnan, vinnumarkaður og ríkisfjármál haga sér skynsamlega er fullt tilefni til að ætla að krónan styrkist þegar faraldurinn gengur niður.

Lágvaxtaumhverfið

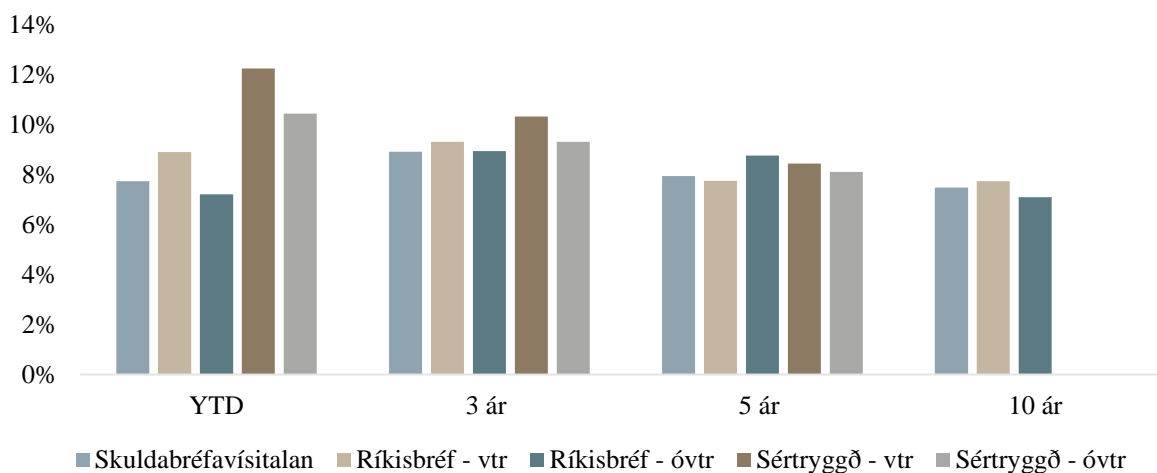
Á síðustu árum hafa stýrivextir lækkað úr 5,75% niður í 1,0% eins og sjá má á myndinni hér að neðan:



Heimild: Seðlabanki Íslands og Kauphöll Íslands

Á sama tíma og stýrivextir hafa verið að lækka hafa raunvextir lækkað úr +3% í -2% og krefst slíkt umhverfi nýrra áskorana. Líkt og myndin að neðan sýnir hefur verið góð ávöxtun á íslenskum skuldabréfum undanfarin ár.

Ávöxtun skuldabréfavísitalna Kviku



Heimild: Kvika eignastýring

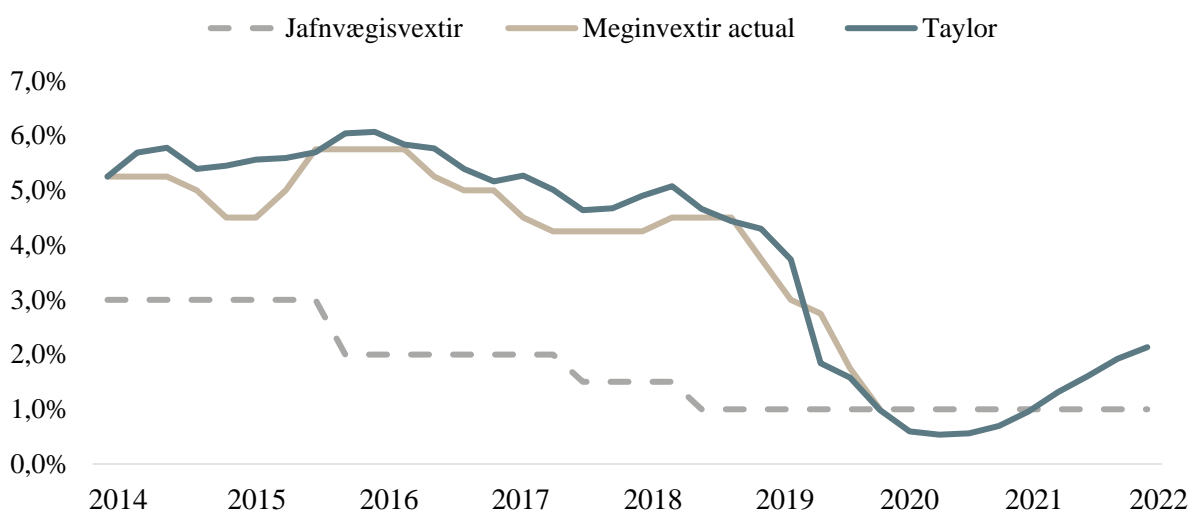
Eins og flestir ættu að vita er ávöxtun í fortíð ekki ávísun á ávöxtun í framtíð. Þess vegna verðum við að spyrja okkur eftirfarandi spurninga um skuldabréf á þessum lágvaxtatímamótum:

1. Er yfir höfuð skynsamlegt að fjárfesta í skuldabréfum núna?
2. Er vænlegra að fjárfesta í verðtryggðum eða óverðtryggðum skuldabréfum?
3. Eigum við að fjárfesta í stuttum eða löngum skuldabréfum?

Er skynsamlegt að fjárfesta í skuldabréfum núna?

Þegar þessi spurning er skoðuð er gott að reyna átta sig á því hvernig vextir munu þróast. Munu stýrivextir Seðlabankans hækka? Hversu mikið munu þeir hækka þegar þeir fara að hækka? Það sem horft er til í þessum efnum er svokölluð Taylor-regla. Taylor-reglan tekur mið af verðbólguhorfum og spennu í hagkerfinu, ásamt mati á jafnvægisvöxtu. Stýrivextir Seðlabankans hafa síðustu ár fylgt Taylor-reglunni nokkuð náð.

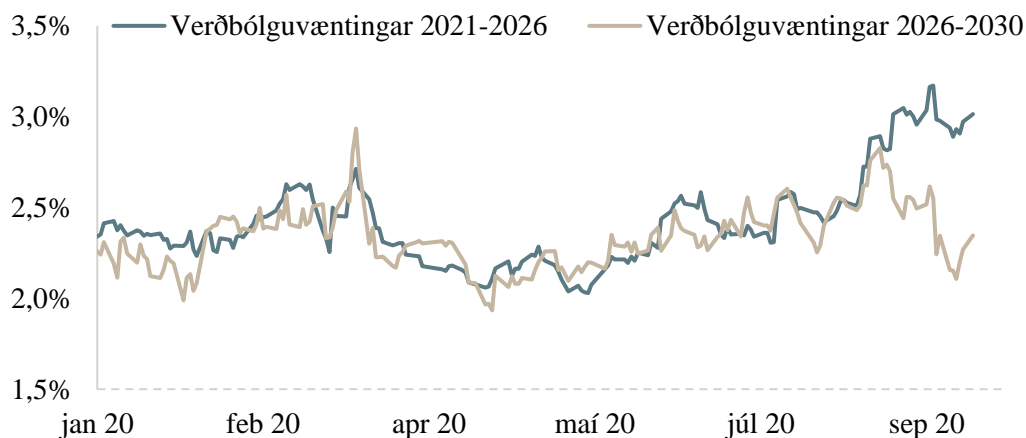
Miðað við efnahagsspá Seðlabankans í ágúst munu vextir lækka um 0,5% áður en þeir fara hækka aftur um mitt næsta ár. Spáin gerir ráð fyrir að slakinn í hagkerfinu verði farinn að mestu árið 2022. Mikilvægt er að nefna að þessi spá er með töluverðri óvissu. Ekki er ólíklegt að spá Seðlabankans sé of bjartsýn, einkum hvað varðar atvinnuleysi, sem virðist vera að hækka hraðar en spá bankans gerir ráð fyrir. Verði það raunin er ekki ólíklegt að vextir muni hækka síðar en Taylor reglan gefur til kynna. Einnig verður að hafa í huga að í dag er gert ráð fyrir að vextir verði óbreyttir næstu 3 árin í flestum vestrænum ríkjum.



Heimild: Seðlabanki Íslands og eigin útreikningar

Verðtryggð eða óverðtryggð skuldabréf?

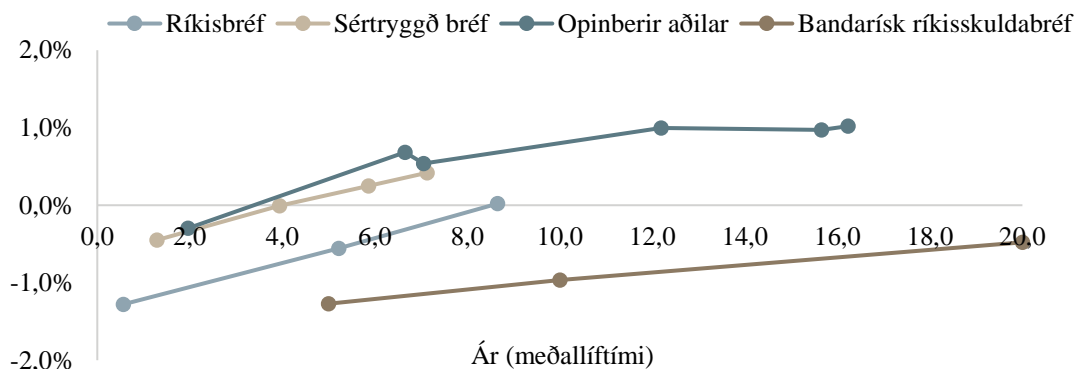
Verðbólguvæntingar til 5 ára (2021-2026) hafa hækkað samliða gengisveikingu krónunnar á meðan verðbólguvæntingar til næstu 5 ára á eftir (2026-2030) hafa fallið. Samkvæmt þessu getur verðbólgan því haldið áfram að rísa til skamms tíma en jafnframt er hún líkleg til að lækka þegar horft er lengra fram í tímann.



Heimild: Kauphöll Íslands

Hvaða skuldabréfum á að fjárfesta í?

Fjárfestar geta valið um skuldabréf á breiðu bili, allt frá mjög tryggum og seljanlegum skuldabréfum til aðeins áhættumeiri bréfa sem jafnframt eru með minni seljanleika. Dæmi um þetta eru bandarísk ríkisskuldabréf, sem almennt eru talin þau tryggustu og seljanlegustu, og bréf opinberra aðila á Íslandi eins og Landsvirkjunar.



Heimild: Seðlabanki Íslands

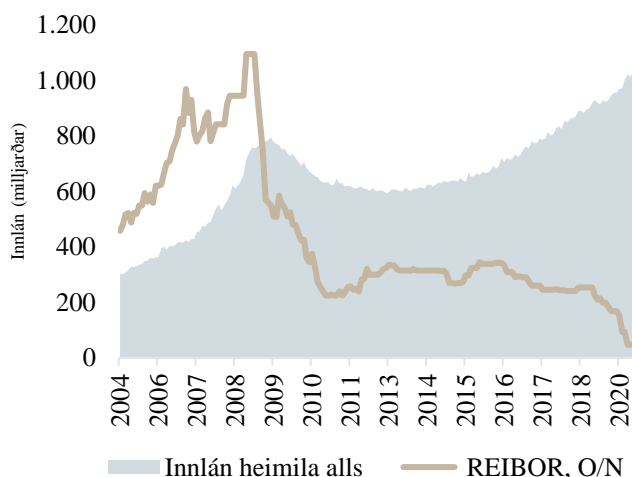
Með tilkomu lágvaxtaumhverfisins og þeim veruleika sem við lifum í með neikvæða raunvexti þá þurfa fjárfestar að auka við áhættu í eignasafni sínu til þess að ná fram jákvæðri raunávöxtun. Á myndinni hér að framan sjáum við vænta raunávöxtun mismunandi skuldabréfaflokka. Þar má sjá að vænt raunávöxtun sértrygðra skuldabréfa og skuldabréfa opinberra aðila er hærri heldur en ríkisbréfa Íslands og Bandaríkjanna en jafnframt eru ríkisbréfin áhættuminni.

Hlutabréfamarkaðurinn

Samhliða vaxtalækkunarferli síðustu ára hefur átt sér stað gífurleg aukning í sparnaði og hafa innlán heimila aldrei verið meiri. Þetta vekur upp þá spurningu hvort almenningur sé að fara á mis við betri tækifæri til þess að ávaxta sparifé sitt, sérstaklega í ljósi þess að innlánsvextir eru margir hverjir að skila neikvæðri raunávöxtun.

Áhættuvilji einstaklinga skiptir miklu máli þegar ákveðið er hvort ávaxta eigi sparifé sitt á skuldabréfa- eða hlutabréfamarkaði. Eftir efnahagshrunið 2008 hefur áhættuvilji almennings minnkað eins og við sjáum á hlutfalli eignarhluta einstaklinga af markaðsvirði í Kauphöllinni.

Innlán heimila og þróun REIBOR vaxta



Heimild: Seðlabanki Íslands

Eignarhluti einstaklinga af markaðsvirði í Kauphöll



Heimild: NASDAQ OMX

Stóra spurningin er hvar sársaukamörkin í neikvæðri ávöxtun liggja og hvenær almenningur leitar frekar inn á hlutabréfamarkaðinn. Í því samhengi má nefna að útboð Icelandair gekk vel og ekki síst hvað snerti einkafjárfesta þar sem mikill fjöldi einstaklinga skráði sig fyrir hlutum í útboðinu. Í kauphöllinni eru önnur áhættuminni félög sem skila góðu sjóðsstreymi og eru vel í stakk búin til að takast á við tímabundna erfiðleika sem passa vel inn í vel dreift safna.

Það sem af er ári, sem litast hefur af COVID-19, hafa sveiflur verið óvenjumiklar.

Eins og með skuldabréfamarkaðinn hefur lágvaxtaumhverfi einnig töluverð áhrif á hlutabréfamarkaðinn. Helstu atriðin til stuðnings við hlutabréfamarkaðinn:

- Lægri fjármögnunarkostnaður fyrirtækja
- Hærra núvirt tekjustreymi af framtíðartekjum
- Fórnarkostnaður sparifjáreiganda af áhættulausum vöxtum minnkar

Þegar fórnarkostnaður sparifjáreiganda er orðinn jafn lágur og raun ber vitni má ætla að fleiri horfi á hlutabréfamarkaðinn til ávöxtunar.

Fjárfestingar erlendis

Miklar sveiflur hafa einkennt hlutabréfamarkaði erlendis líkt og hér heima. Hrun var á mörkuðum í upphafi árs en viðsnúningur varð hraður í kjölfar aðgerða Seðlabanka og ríkisstjórna á heimsvísu. Viðsnúningurinn má helst þakka þremur lykilþáttum:

- Vaxtalækkunir seðlabanka um heim allan
- Nægt lausafé var tryggt til fyrirtækja með uppkaupum fyrirtækjaskuldabréfa
- Aðgerðir ríkisstjórna til að örva hagkerfi og bjarga fyrirtækjum

Þessir þættir, örvun og innspýting, hafa drifið hlutabréfamarkaði áfram ásamt væntingum um áframhaldandi lága vexti. Vonir standa til að hagkerfi heims munu aftur ná fyrri styrk á næsta ári. Til að setja hlutina í samhengi þá hefur Seðlabanki Bandaríkjanna nú þegar varið nær tvisvar sinnum meiri fjármunum í uppkaup á skuldabréfamarkaði en gert var á tímum kreppunnar 2008-2010. Þessi kaup eru fjármögnuð með peningaprentun og þar með er auknu fé spýtt til lánastofnana til að hvetja til nýrra útlána og fjárfestinga. Ýmsir björgunarpakkar hafa að auki komið til og er þá verið að örva hagkerfið enn meira.

Viðsnúningur þarf að vera í uppgjöri fyrirtækja til að halda í væntingar markaðsaðila. Tæknifyrirtækin hafa leitt hækkana markaða, sérstaklega í Bandaríkjunum, og verður áhugavert að sjá hvernig önnur fyrirtæki koma út úr faraldrinum.

Í nóvember fara fram forsetakosningar í Bandaríkjunum og ljóst er að ef demókratinn Joe Biden kemst til valda munu harðari línur verða lagðar í skatta- og reglugerðarmálum. Einnig getur togstreita Kínverja og Bandaríkjanna versnað eftir forsetakosningarnar.

Ein mesta óvissan sem er uppi núna er hversu lengi núverandi ástand mun vara og mögulegur kostnaður vegna þessa. Núverandi mat er að um 18 mánaða landsframleiðsla hverfi sökum faraldursins. Einnig hefur aukið peningamagn í umferð ýtt undir mögulega verðbólgu á næstu árum.

Það er þó ljós við enda ganganna þar sem þetta er væntanlega einungis tímabundið ástand. Bóluefni getur leitt til skjóts viðsnúnings á næstu mánuðum á meðan lágir vextir halda áfram að styðja við hagkerfið. Seðlabankar hafa gefið í skyn að verðbólga megi hækka án frekari vaxtahækkana og vísbendingar eru uppi um að hagkerfið hafi náð botni.

Fyrirvari

Ályktanir og skoðanir sem settar eru fram í samantekt þessari eru ekki ætlaðar sem ráðgjöf til tiltekins fjárfestis. Viðtakendur einir bera ábyrgð á þeim fjárfestingarákvörðunum sem teknar eru á grundvelli upplýsinga sem birtar eru í samantekt þessari. Kvika eignastýring hf. ber ekki í neinum tilvikum ábyrgð á tjóni sem kann að hljótask af upplýsingum sem birtar eru hér né tjóni sem rekja má beint eða óbeint til notkunar þeirra vegna ákvarðana, athafna eða athafnaleysis sem byggja á upplýsingunum. Fjárfestum er ráðlagt að leita sér sérfræðiráðgjafar hyggist þeir eiga viðskipti með fjármálagerninga.

Fjárfestingu í fjármálagerningum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta. Virði þeirra getur hækkað og lækkað. Söguleg ávöxtun er hvorki vísbending um né trygging fyrir ávöxtun í framtíð.

Samantekt þessi hefur verið yfirfarin og er sett saman eftir bestu vitund og á grundvelli fyrirliggjandi upplýsinga. Kvika eignastýring hf. telur upplýsingarnar traustar en getur ekki ábyrgst að þær séu tæmandi, endanlegar eða ábyrgst réttmæti þeirra. Þar að auki geta upplýsingar, forsendur og skoðanir breyst fyrirvaralaust. Félagið ábyrgist ekki að breyta samantektinni ef villur finnast eða ef forsendur, skoðanir eða upplýsingar breytast. Upplýsingar í samantekt þessari byggjast á opinberum upplýsingum og gögnum sem hafa birst opinberlega. Framangreind umfjöllun er einvörðungu birt í upplýsingaskyni og skal því ekki litið á hana sem ráðleggingu um að ráðast eða ráðast ekki í tiltekna fjárfestingu eða tilboð um að kaupa, selja eða skrá sig fyrir tilteknum fjármálagerningum eða þjónustu. Kvika eignastýring hf. ábyrgist ekki nákvæmni, áreiðanleika né réttmæti upplýsinga sem upprunnar eru frá þriðja aðila. Skriflegt samþykki félagsins þarf til að endurbirta upplýsingar sem koma fram í samantekt þessari, dreifa þeim eða afrita þær. Ekki skiptir máli hvers edlis þær upplýsingar eru né í hvaða tilgangi ætlunin er að endurbirta þær, afrita þær eða dreifa þeim.