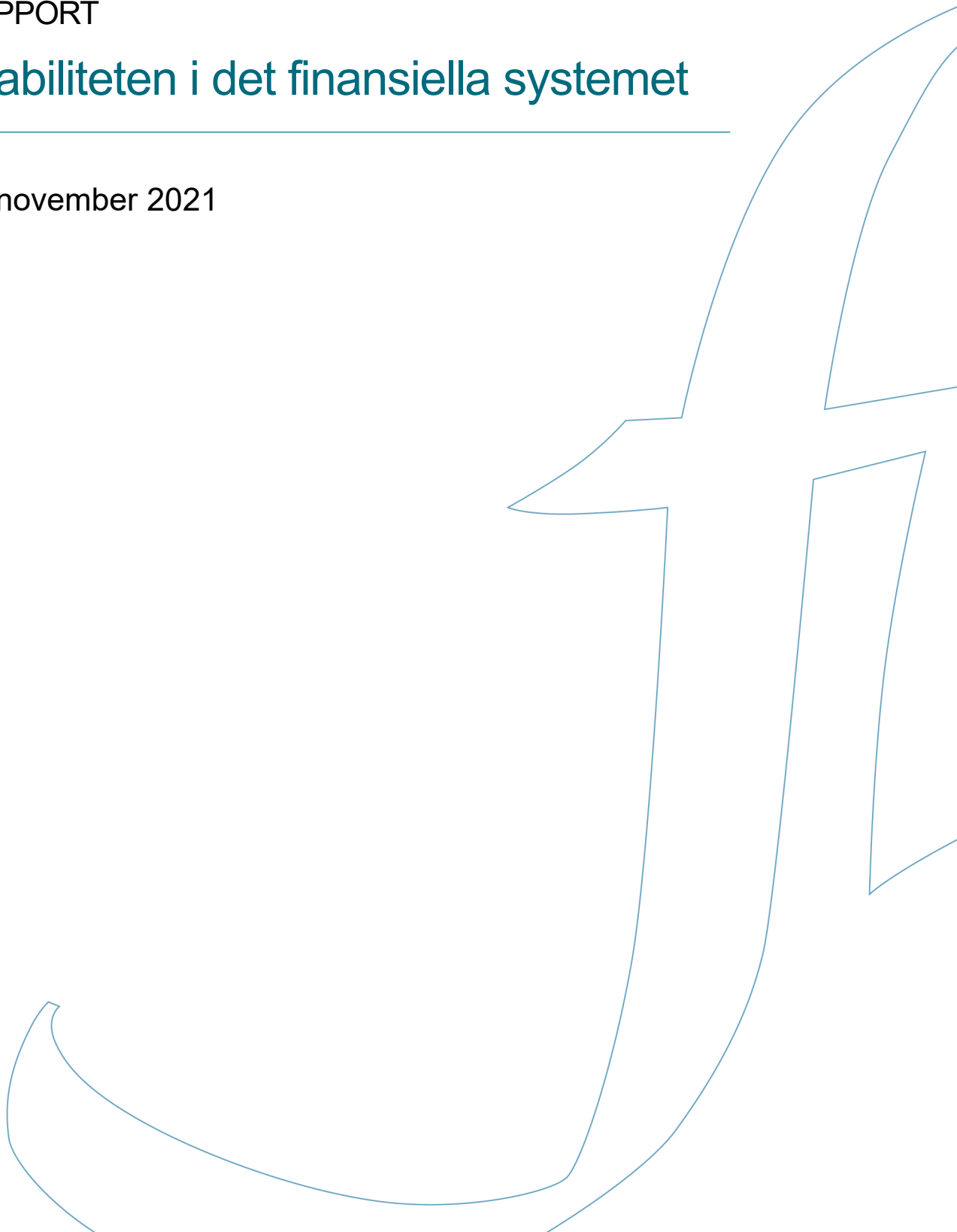




RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

23 november 2021



Dnr 21-28099

Innehåll

Stabilitetsbedömning	4
Rishtagandet är högt	4
Sårbarheter kopplade till skulder har ökat	5
Problem med löptidsobalanser och marknadslikviditet	6
Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart.....	6
Det ekonomiska läget.....	8
Tydlig global återhämtning	8
Snabb återhämtning i Sverige	10
Hushåll	12
Hushållens lån växer snabbare	12
Räntebetalningar kan stiga snabbt	14
Hushållens förmögenhet fortsätter att öka	15
Icke-finansiella företag	20
Tydlig återhämtning men fortsatt osäkerhet	20
Fastighetsföretagens skulder fortsätter att öka i snabb takt.....	21
Risker med fastighetsföretagens skuldsättning ökar.....	22
Fastighetsföretagen blir allt mer beroende av företagsobligationer.....	23
Stabiliteten på de finansiella marknaderna	27
Högt risktagande på de finansiella marknaderna.....	27
Obligationsmarknadens motståndskraft behöver förbättras.....	28
Nya förutsättningar ställer krav på den finansiella infrastrukturen.....	31
Stabiliteten i försäkringssektorn	35
Låga räntor är fortsatt utmanande	35
Fortsatt hög risk i investeringarna	36
Fortsatt tillfredsställande finansiell ställning.....	37
Betydande exponeringar mot banksektorn	38
Stabiliteten i banksektorn	41
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad.....	41
Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft.....	41
Lägre kreditrisker överlag, men ökande inom fastighetsutlåningen	43
Gynnsamma finansieringsförhållanden	44

Diagrambilaga	53
Hushåll	53
Icke-finansiella företag	55
Stabiliteten på de finansiella marknaderna	55
Stabiliteten i försäkringssektorn.....	56
Stabiliteten i banksektorn	58

Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

.

Stabilitetsbedömning

Den globala ekonomiska återhämtningen under 2021 har varit starkare än väntat, bland annat till följd av kraftfulla stödåtgärder. Det har inneburit att konkurser och kreditförluster begränsats vilket minskat de omedelbara riskerna för det finansiella systemet. Den starka återhämtningen har samtidigt bidragit till att inflationen stigit globalt, men de flesta prognosmakare och marknadsaktörer bedömer det som en temporär uppgång. Långa marknadsräntor har heller inte stigit nämnvärt. Men om inflationen består kan räntorna stiga vilket skulle påverka såväl hushåll som företag, som i dag är märkbart mer skuldsatta än innan pandemin bröt ut. Stigande räntor kan även göra att riskpremier, som idag är mycket låga, ökar. Det kan bland annat innebära att tillgångspriser faller och att finansieringskostnader stiger. En sektor som är sårbar i en sådan miljö är de kommersiella fastighetsföretagen. Ökade risker i de företagen bidrar till att bankerna fortsatt behöver ha stora kapitalbuffertar, men också till att sårbarheterna på företagsobligations- och fondmarknaderna behöver minskas.

Stödåtgärderna har varit nödvändiga för att upprätthålla den ekonomiska aktiviteten under krisförloppet och för att stötta återhämtningen. Inte minst bidrog åtgärderna till att stabilisera de finansiella marknaderna, vilket gjorde att det fanns tillgång till finansiering under krisfasen. Centralbanker har fortsatt med åtgärder i form av tillgångsköp även efter den akuta krisfasen. Långvariga tillgångsköp bidrar till stabilitetsrisker genom att pressa ner räntor och riskpremier, vilket leder till ökat risktagande och högre skulder. Denna typ av åtgärder kan även ha negativa effekter på svenska räntemarknaders funktionssätt. Ju längre köpen pågår desto större är risken att sådana effekter blir varaktiga. Eftersom Sveriges ekonomi i hög grad återhämtat sig och tillgången till finansiering i det finansiella systemet är bra, bör en utfasning av tillgångsköpen inledas.

Det är nu viktigt att åter bygga motståndskraft i det finansiella systemet. Finansinspektionen (FI) har därför bland annat fattat beslut som inneburit att den generella möjligheten till undantag från amorteringskravet upphörde den sista augusti och att den kontracykliska kapitalbufferten åter aktiverats. FI har satt nivån på bufferten till 1 procent, med effekt från september nästa år. Höjningen är det första steget i en gradvis ökning till vad FI bedömer som en normal nivå. FI fortsätter också arbetet med att stärka företagsobligations- och fondmarknadens funktionssätt.

Rishtagandet är högt

FI bedömer att risktagandet på de finansiella marknaderna är fortsatt högt. Låga räntor har under en längre tid inneburit att investerare tagit mer risk för att få avkastning. Trots tecken på högre inflation det senaste året har det låga ränteläget i stort bestått. Under den ekonomiska återhämtningen har risktagandet ökat

ytterligare. Risktagandet har späts på av de omfattande stödköpen av bland annat bostads- och företagsobligationer. Riskpremier är lika låga eller lägre än före pandemin.

Stödåtgärderna har drivit på tillgångspriserna genom att sänka priset på både kapital och risk. Priser på såväl finansiella tillgångar som bostäder och fastigheter har också ökat betydligt. Stigande aktiepriser har bidragit till att hushållens sparande till allt större del består av aktier och aktiefonder. Andelen placeringar i aktier har också fortsatt att öka hos livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen. Höga tillgångspriser har därmed inneburit att sårbarheter byggts upp. En utdragen period av fortsatta stödåtgärder kan därför leda till en fortsatt riskuppbbyggnad och felallokering av kapital. Det kan resultera i en mer kraftfull korrigering av tillgångspriser framöver om förutsättningarna förändras eller en störning inträffar. Utlösande faktorer kan bland annat vara ränteuppgångar eller händelser som ökar osäkerheten på de finansiella marknaderna.

Sårbarheter kopplade till skulder har ökat

Skulderna hos icke-finansiella företag och hushåll har under en längre tid legat på en hög nivå. Under 2021 har ökningstakten för hushållens bolån stigit ytterligare, från en redan hög takt. Det är tydligt att de kraftigt stigande bostadspriserna inneburit att hushållen tagit allt större bolån. Inom den kommersiella fastighetssektorn är efterfrågan på både bank- och marknadsfinansiering fortsatt stor. Skulderna ökar i förhållande till fastighetsföretagens intäkter, fler företag är sårbara, och deras räntekänslighet har ökat. FI bedömer att de höga skulderna gör hushåll och företag mer sårbara och känsliga för störningar än före pandemin.

Inom flera branscher i näringslivet har osäkerheten minskat under året. Bankernas kreditförlustreserveringar har också sjunkit till samma nivå som före pandemin och realiserade kreditförluster har varit begränsade. Samtidigt fortsätter risker att byggas upp i den kommersiella fastighetssektorn där bankerna har stora exponeringar. Ökade sårbarheter i fastighetssektorn pekar på att bankerna fortsatt behöver ha stora kapitalbuffertar, där FI redan har höjt den kontracykliska kapitalbufferten.

Från och med tredje kvartalet 2021 tillämpar FI EU:s så kallade Bankpaket fullt ut. Det innebär bland annat att FI meddelar bankerna vad som är en lämplig nivå på deras kapitalbas utöver kapitalkraven (så kallad pelare 2-vägledning). Vägledningen är avsedd att täcka risker, eller aspekter av risker, och stressade situationer som inte redan täcks av kapitalkraven. Sammantaget innebär Bankpaketet att kapitalkraven har ökat något. FI bedömer att bankerna fortsatt har tillfredsställande motståndskraft och tillräckliga kapitalbuffertar för att absorbera förluster och fortsätta att förmedla krediter, även om läget skulle försämrats.

Problem med löptidsobalanser och marknadslikviditet

Banker finansierar sig i hög grad med skulder som har kortare löptid än deras tillgångar. Det är en naturlig del i bankers affärsmodell, men obalansen får inte bli för stor. Likviditetskraven på bankerna skärptes efter finanskrisen och de gick därför in i pandemin med betydligt högre motståndskraft än tidigare. En kraftigt ökad inlåning under pandemin har minskat bankernas beroende av marknadsfinansiering. Men inflödet av inlåning kommer troligtvis avta i takt med att ekonomin normaliseras och stödköp trappas ned. Sammantaget bedöms bankernas finansieringssituation därför vara oförändrad och stabil.

Kommersiella fastighetsföretag har också ett behov av att fortlöpande refinansiera delar av sin skuldportfölj. De har i en växande grad blivit beroende av obligationsmarknaden för både kort- och långsiktig finansiering. Störningar på denna marknad kan därför snabbt påverka fastighetsföretagens finansieringssituation. Om risktagandet bland investerare minskar kan det bli dyrare och svårare för fastighetsföretagen att finansiera sig på obligationsmarknaden, i synnerhet för de med lägre kreditvärdighet.

Företagsobligationsmarknaden uppvisade kraftigt försämrad funktion under våren 2020 i form av bland annat dålig likviditet och stor osäkerhet i prissättningen. Trots en normalisering efter krisfasen präglas den svenska företagsobligationsmarknaden alltjämt av låg marknadslikviditet. Vid förnyad stress på finansiella marknader kan det åter bli svårt att omsätta värdepapper och emittera ny finansiering. Detta innebär en sårbarhet för de aktörer som är beroende av marknaden, såväl emittenter som investerare. Det krävs därför ytterligare åtgärder för att skapa en bättre fungerande företagsobligationsmarknad med högre motståndskraft.

En stor del av aktörerna på företagsobligationsmarknaden är fonder som erbjuder daglig inlösen. De är därför beroende av att kunna omsätta tillgångar till likvida medel med kort varsel. Om många fonder samtidigt säljer liknande tillgångar kan prISRÖRELSE förstärkas och spridningseffekter uppstå. Det gäller i synnerhet på marknader med låg likviditet. FI ser därför att fondbolag behöver bli bättre på att beakta tillgångarnas likviditet och hantera sina likviditetsrisker. Förvaltningen bör vara anpassad så att inlösen kan ske såväl i normala tider som vid hastigt uppkommen finansiell stress. FI kommer också att följa upp dessa likviditetsrisker i egna stresstest.

Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart

Det finansiella systemet präglas av såväl koncentration som sammanlänkning. Koncentrationen utgörs av att systemviktiga finansiella tjänster tillhandahålls av ett

fåtal banker, livförsäkrings- samt tjänstepensionsföretag och infrastrukturbolag. Mellan de finansiella företagen finns dessutom en sammanlänkning genom exempelvis finansiering, placeringar och utbyte av systemviktiga tjänster. Det gör att problem hos en aktör snabbt kan sprida sig till andra, vilket kan få stora konsekvenser för det finansiella systemets funktion. Sammanlänkningen i det svenska finansiella systemet bidrar därför till att göra systemet sårbart.

Koncentrationsrisker kan även uppstå genom stora exponeringar mot enskilda sektorer och motpartsrisker. Fastighetssektorn utgör både en majoritet av bankernas företagsutlåning i Sverige och en stor del av den totala upplåningen på den svenska företagsobligationsmarknaden. Om sektorn skulle drabbas av problem kan det drabba såväl banker och andra långgivare som investerare i fastighetsföretagens aktier och obligationer. FI bedömer därför att det finansiella systemets koncentration mot fastighetssektorn utgör en tydlig sårbarhet. Denna koncentrationsrisk har ökat ytterligare under pandemin. Potentiella strukturella förändringar till följd av nya arbets- och konsumtionsmönster efter pandemin bidrar dessutom till en förhöjd osäkerhet om den kommersiella fastighetsmarknadens framtidsutsikter.

En annan koncentration som ökar är att såväl hushållen som försäkringsföretagen blir allt mer exponerade mot aktiemarknaden. FI bedömer att livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har tillfredsställande buffertar för att kunna hantera även större aktieprisfall utan att förstärka marknadsrörelserna genom stora försäljningar. Hushållens förmögenhet kan minska märkbart om aktiepriser faller, vilket skulle kunna resultera i att de vill öka sitt sparande och därmed minska sin konsumtion.

Risker och sårbarheter kopplade till cyberattacker ökar. Antalet attacker blir fler och omfattningen av dem större. Sammanlänkningen i det finansiella systemet ökar sårbarheten för cyberattacker. En incident hos en systemviktig aktör kan snabbt få konsekvenser i det övriga finansiella systemet. Det är därför viktigt att kontinuerligt förstärka de förebyggande åtgärderna mot cyberattacker. FI har tillsammans med Riksbanken inlett ett arbete med att ta fram en cybersäkerhetsstrategi för den svenska finansiella sektorn. Strategin som tas fram inom ramen för Finansiella stabilitetsrådet kommer också att involvera det nationella cybersäkerhetscentret, andra berörda myndigheter och företrädare för den finansiella sektorn i Sverige.

Koncentration och sammanlänkning är fenomen som är svåra att undvika och som förändras långsamt över tid. FI fokuserar därför primärt på att säkerställa att systemviktiga aktörer och marknader har tillräcklig motståndskraft för att kunna hantera störningar utan allt för stora konsekvenser.

Det ekonomiska läget

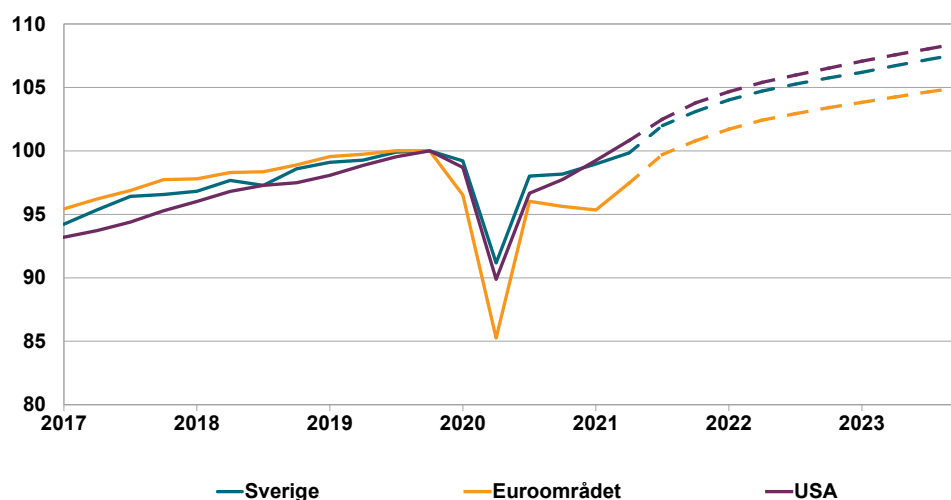
Svensk och global ekonomi har tagit stora steg i den ekonomiska återhämtningen. Men ökade offentliga skulder i många länder i spåren av pandemin innebär en sårbarhet. På kort sikt skapar även inflationen osäkerhet.

Tydlig global återhämtning

Den globala ekonomin fortsätter att återhämta sig och förväntas växa med 5,9 respektive 4,9 procent 2021 och 2022¹, även om nya smittvågor och virusmutationer fortfarande bidrar till viss osäkerhet. Den starka återhämtningen ska ses i ljuset av den ekonomiska chock som drabbade den globala ekonomin under det första halvåret 2020. Även om tillväxttalen är höga i nuläget tar det tid att hämta in produktionsbortfallet under 2020 (se diagram 1). För EU förväntas BNP-nivån före pandemins utbrott nås först under 2022. I USA nåddes den nivån redan under det andra kvartalet 2021.

1. Tydlig ekonomisk återhämtning

Index, 2019 kv.4 = 100



Källor: KI (Sverige) och Riksbanken (Euroområdet och USA).

Anm. BNP-utveckling. Fasta priser, säsongrensad data. Streckad linje avser prognoshorisonten. Prognoser från september 2021.

De omfattande finanspolitiska och penningpolitiska stödåtgärderna var avgörande för att stabilisera situationen under det akuta krisförloppet, samt för den ekonomiska återhämtning som har skett därefter. Men det står också klart att de har varit kostsamma och lett till ökade offentliga skulder. Det innebär att en del av kostnaderna för pandemin skjuts på framtiden och att de ekonomiska

¹ IMF World Economic Outlook oktober 2021.

efterverkningarna kommer att vara kännbara under en lång tid framöver. Handlingsutrymmet för att hantera framtida kriser har därmed minskat. När efterfrågan i den globala ekonomin nu börjat få egen kraft har krisprogrammen börjat trappas ned. I stället riktas mer kraft på strukturella satsningar som ska understödja återhämtningen. EU satsar 750 miljarder euro under de kommande fem åren med syfte att stärka återhämtningen. USA har inlett en stor satsning på utbyggnad av infrastruktur med motsvarande syfte.

Banksystemet i EU har klarat pandemin relativt väl och lönsamheten har börjat förbättras. Samtidigt kvarstår strukturella problem med låg lönsamhet och en hög andel nödlidande lån. Stigande skulder under pandemin innebär en ökad risk för bankerna. Det kan göra dem mer sårbara för störningar.

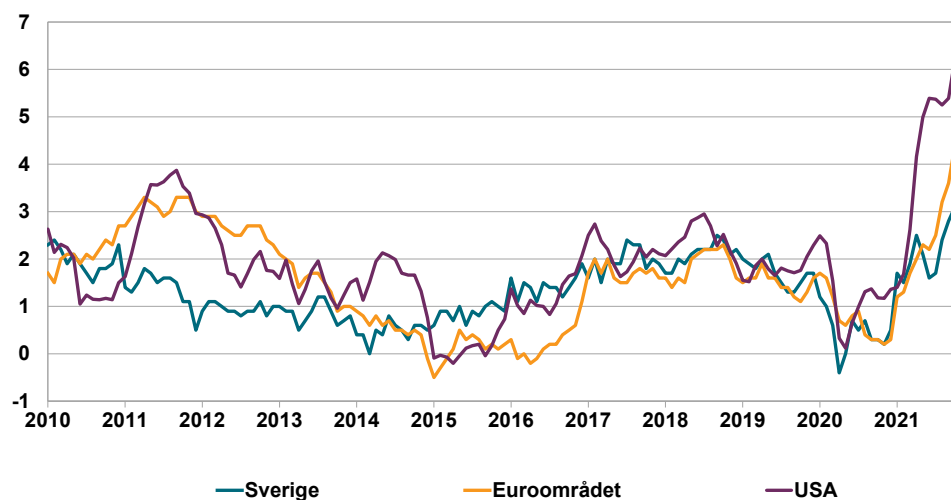
Turbulensen i den högt skuldsatta kinesiska fastighetssektorn innebär en svår framtida balansgång. Fastighetssektorn i Kina, som står för drygt 30 procent av landets BNP, måste kylas ned utan att det får allt för stora spridningseffekter i det finansiella systemet.

Länder som lånat mer under pandemin har blivit mer känsliga för ränteökningar. Högre räntor leder också till stigande finansieringskostnader för hushåll och företag, vilket kan tynga den ekonomiska återhämtningen. Vidare innebär högre räntor sannolikt också lägre värderingar av finansiella tillgångar och fastigheter. Det kan skapa osäkerhet på de finansiella marknaderna. Under 2021 har inflationen ökat i flera stora ekonomier, bland annat till följd av stigande energi- och råvarupriser. I oktober var inflationen i euroområdet 4,4 procent och i USA var den 6,2 procent (se diagram 2). Inflationsförväntningarna har också ökat snabbt. En inflation på varaktigt höga nivåer skulle kunna tvinga centralbanker att snabbt ändra inriktning i penningpolitiken från en väldigt expansiv politik till en åtstramande. Det kan medföra stora förändringar i marknadsräntor och riskpremier samt turbulens på finansiella marknader.

Den högre inflationen har hittills framförallt påverkat internationella marknadsräntor med kortare löptider och de har stigit. Efter en uppgång under inledningen av året har däremot nivån för 10-åriga statsobligationsräntor planat ut. Samtidigt påverkar de pågående stödköpen på obligationsmarknaderna prissättningen. Marknadsräntor kan därför vara lägre än normalt av denna anledning. Osäkerheten kring den framtida ränteutvecklingen har ökat.

2. Stigande inflation

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Avser KPIF (Sverige), HCIP (Euroområdet) och CPI (USA), årsförändring.

Snabb återhämtning i Sverige

Svensk ekonomi har utvecklats starkt under pandemin i jämförelse med många andra länder. Under det andra kvartalet 2021 var BNP tillbaka på samma nivå som före krisen. De offentlig-finansiella kostnaderna för den ekonomiska krisbekämpningen har relativt sett varit begränsade och de offentliga finanserna är i gott skick. Som andel av BNP förväntas den offentliga bruttoskulden vara tillbaka på 2019 års nivå på drygt 35 procent under 2022. Tidsbegränsade finanspolitiska krisåtgärder har börjat avvecklas men finanspolitiken fortsätter att vara expansiv. Budgeten inför 2022 innehåller reformer för 74 miljarder kronor. Inom näringslivet har återhämtningen varit tydligast för exportsektorn som gynnats av högre global efterfrågan på industrivaror och råvaror. Hushållens inkomster har stärkts när efterfrågan på arbetskraft åter ökat, men arbetslösheten är alltjämt hög.

Även penningpolitiken fortsätter att vara expansiv. Riksbankens tillgångsköp medverkar till lägre räntor och finansieringskostnader. Utlåningsräntorna för hushållens bostadslån har sjunkit och ökningstakten för utlåningen har stigit ytterligare. I takt med det har bostadspriserna ökat märkbart. Men stigande bostadspriser under pandemin är inte bara ett svenskt fenomen. Även i omvärlden har bostadspriserna stigit markant (se Fördjupning - Bostadspriserna har ökat även i omvärlden).

Fördjupning – Bostadspriserna har ökat även i omvärlden

Trots pandemin har bostadspriserna fortsatt att öka i många länder. I samtliga OECD-länder där data finns tillgängliga var de reala bostadspriserna högre under det andra kvartalet 2021 än under det fjärde kvartalet 2019.² I 82 procent av länderna var ökningen större än 5 procent och i 55 procent av länderna var den större än 10 procent.

I våra skandinaviska grannländer har bostadspriserna ökat kraftigt, på samma sätt som de gjort i Sverige (se tabell 1). De drivkrafter bakom prisutvecklingen som har lyfts fram är ungefär de samma som i Sverige, så som mycket låga räntor, minskad konsumtion under pandemin och en önskan att lägga en större andel av sin inkomst på boendet.

Priserna har ökat markant sedan före pandemin

Procent

	Danmark	Norge	Sverige
Villor	15,5	15,3	25,8
Bostadsrätter (ägarlägenheter för Danmark)	18,2	13,3	11,0

Källor: Danmarks Statistik, Statistisk sentralbyrå och Valueguard.

Anm. Säsongrensade siffror. Tidsjämförelser: Slutet av kvartal 4 2019 jämfört med slutet av kvartal 3 2021, för Danmark utgången av augusti 2021. I Norge och Sverige omfattar prisindexen endast successionsmarknaden. I Danmark inkluderas både successionsmarknaden och nyproduktion, med viss fördröjning efter försäljning för nyproduktion.

På sikt tenderar stigande bostadspriser att leda till att bolånen växer snabbare. Så har varit fallet i Sverige (se kapitlet Hushåll). Även i Danmark och Norge har hushållens bolån vuxit snabbare.

² Baseras på 33 av OECD:s 38 medlemsländer, då data saknas för fem länder.

Hushåll

Under sommaren och hösten dämpades prisökningen på bostadsmarknaden. Samtidigt växer hushållens skulder allt snabbare. Hushållens totala inkomster och sparande har stärkts. Men höga förväntningar på bostadspriser och den ekonomiska utvecklingen, tillsammans med hushållens stora balansräkningar, kan skapa sårbarheter mot störningar.

	Nivå	Förändring
Skulder		↗
Kassaflöde		→
Likvida tillgångar		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Hushållens lån växer snabbare

Liksom ekonomin i stort har hushållens situation förbättrats kontinuerligt under det senaste halvåret. Hushållens syn på framtiden har också blivit mer positiv, särskilt på ekonomin i stort. Sedan inledningen av det andra kvartalet har förväntningarna varit högre än normalt för första gången sedan slutet av 2018.³ Samtidigt som utvecklingen i sin helhet har ljusnat har det under hela pandemin varit stora skillnader i hur enskilda hushåll har påverkats. Vissa grupper har drabbats av inkomstbortfall. Andra har inte mött ekonomiska svårigheter samtidigt som de har påverkats positivt av de breda stödåtgärder som varit på plats.⁴

Att det finns stora grupper av hushåll som har klarat av den ekonomiska nedgången väl syns på bostadsmarknadens utveckling. Efter en inledande nedgång i mars och april 2020 ökade priserna på bostadsmarknaden snabbt fram till sommaren 2021. I oktober 2021 var priserna 11 procent högre jämfört med motsvarande månad 2020 och 19 procent högre jämfört med månaden innan pandemin bröt ut. De senaste månaderna har tillväxten mattats av och priserna stabiliserats på relativt höga nivåer. Sedan juni har bostadspriserna ökat med 1 procent.⁵

Över tid påverkas bostadspriserna vanligtvis av bland annat hushållens inkomster och bolåneräntor. Men under det senaste året har bostadspriserna ökat snabbt utan att bolåneräntorna ändrats nämnvärt. För de hushåll som köpte en bostad under

³ Se Konjunkturbarometern, oktober 2021.

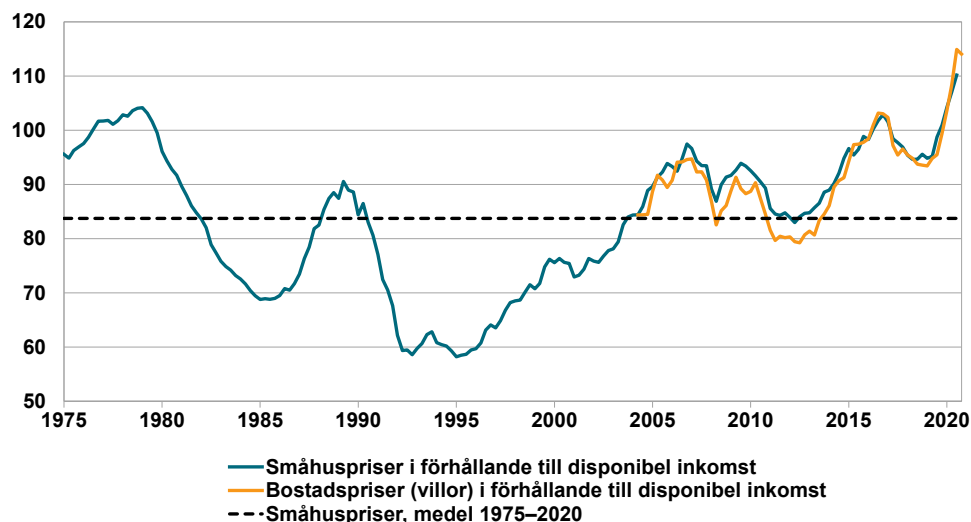
⁴ Se till exempel *Hur har Covid-19-pandemin påverkat skatteintäkter och arbetsinkomster?* Skatteverket juni 2021.

⁵ Avser säsongsrensad HOX Sverige.

2020 hade den genomsnittliga disponibla inkomsten ökat.⁶ Men den disponibla inkomsten sett till samtliga hushåll har varit lägre och först under andra kvartalet 2021 återhämtade den sig till nivån från inledningen av 2020. Bostadspriserna i relation till samtliga hushålls inkomster befinner sig därför på nivåer som är de högsta som observerats sedan 1975 (se diagram 3).

3. Bostadspriserna växer snabbare än inkomsterna

Index 100 = 1980



Källor: Valueguard och SCB.

Anm. Serien Bostadspriser (villor) avser Valueguards index HOX Villor och Småhuspriser avser SCB:s Fastighetsprisindex för småhus, FASTPI.

Under det senaste året har konsumtionen av vissa varor och tjänster varit låg, på grund av både restriktioner och det ekonomiska läget. Därmed har hushållen haft större möjlighet att spendera mer av sin inkomst på boende. Det är också många hushåll som har jobbat hemifrån, vilket sannolikt bidragit till att efterfrågan på större bostäder har ökat. Att fler hushåll än tidigare vill bo större reflekteras också i hur priserna för olika bostadstyper utvecklats senaste året. Villor är den bostadstyp där priserna ökat mest, följt av större lägenheter, medan priserna för små lägenheter växt långsammare. Sedan prisuppgången tog fart under sommaren 2020 har hushållens förväntningar på bostadsprisutvecklingen varit på högre nivåer än normalt. Om efterfrågan på bostadsmarknaden drivs av förväntningar om högre bostadspriser ökar riskerna för ett större prisfall. Ett prisfall skulle till exempel kunna utlösas om prisförväntningar sjunker, om önskan att bo större faller tillbaka eller om räntor och därmed boendekostnader stiger snabbt.

När bostadspriserna ökar tenderar bolånen att, med en viss fördröjning, växa snabbare. I september växte hushållens skulder med 6,7 procent. Det är 1,3 procentenheter snabbare än tillväxten i inledningen av 2020. Tillväxttakten steg

⁶ Se ”Den svenska bolånemarknaden”, mars 2021, FI.

långsamt under 2020 för att de senaste månaderna öka snabbare. Eftersom bostadspriserna är på tydligt högre nivåer än tidigare kan tillväxten för bolånen fortsätta att öka.

Räntebetalningar kan stiga snabbt

Hushållens samlade skulder i förhållande till deras inkomster är betydligt högre än tidigare. Men trots större skulder och en svag inkomstutveckling har ränteläget bidragit till att den aggregerade räntekvoten⁷ är kvar på låga nivåer (se diagram 4). Enligt den senaste bolåneundersökningen hade också de flesta hushåll som tar nya bolån goda marginaler för att klara av sina lånebetalningar.⁸ Sedan dess har vissa banker sänkt de kalkylräntor som de använder i kreditprövningen. Det kan bidra till att hushåll tar större lån med lägre marginaler och att motståndskraften därför försämrats.⁹

Den allt högre skuldkvoten¹⁰ tillsammans med korta räntebindningstider innebär att räntekvoten kan öka snabbt om räntorna stiger. Att räntorna är låga gör att små förändringar kan få stort genomslag i de samlade räntekostnaderna. Under de senaste åren har bolåneräntor med längre bindningstid sjunkit mer än rörliga. Samtidigt har också fler hushåll valt bunden ränta, främst med bindningstider kortare än fem år. Att fler hushåll har bundna räntor gör att det tar längre tid innan ränteändringar påverkar hushållens kassaflöde, vilket ökar motståndskraften mot stigande räntor.

I september lät FI det tillfälliga generella undantaget från amorteringskravet löpa ut. Det innebär större bolånebetalningar för de hushåll som tidigare haft undantag. Däremot har undantaget inte haft en direkt påverkan på bankernas kreditprövning eller hushållens lånemöjligheter. I kombination med att undantagsmöjligheterna varit tillfälliga gör det att övergången förväntas få begränsade effekter på både nyutlåningen och bostadspriserna.¹¹

⁷ Räntekvoten mäter räntebetalningar som andel av den disponibla inkomsten.

⁸ Se ”Den svenska bostadsmarknaden”, mars 2021, FI. Rapporten studerar bolån tagna under två veckor i september samt oktober 2020.

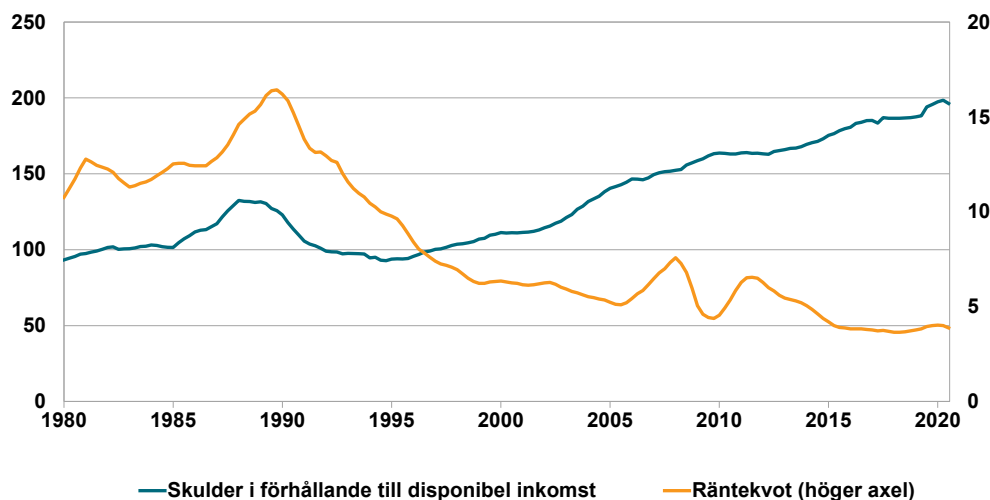
⁹ Även om en isolerad sänkning av kalkylräntan innebär en ökning av hur mycket ett hushåll med en given inkomst kan låna, kan andra förändringar i deras kreditprövning motverka effekten från sänkta kalkylräntor.

¹⁰ Skuldkvoten mäter lån som andel av den disponibla inkomsten.

¹¹ Banker kan enligt amorteringsföreskrifterna fortfarande ge tillfälliga undantag från amorteringskraven till hushåll som drabbats av inkomstbortfall.

4. Högre skulder men relativt låga räntebetalningar

Procent



Källa: SCB.

Anm. Räntekvoten avser hushållens samlade räntekostnader i förhållande till hushållens disponibla inkomster. Senaste datapunkten är andra kvartalet 2021.

Hushållens förmögenhet fortsätter att öka

Svenska hushålls samlade sparande har ökat under lång tid och hushållens sparkvot¹² har fortsatt att öka de senaste kvartalen. Det höga sparandet och en stark värdeutveckling på finansiella tillgångar gör att hushållens samlade likvida finansiella förmögenhet har växt snabbt. Snabbt stigande priser på riskfyllda tillgångar innebär att svenska hushålls likvida finansiella förmögenhet har blivit mer koncentrerad till tillgångar med högre risk, trots ett högt inflöde på bankkonton. Både vid utgången av andra och tredje kvartalet 2021 var andelen likvida tillgångar med högre risk 57 procent (se diagram 5).¹³ Det är den högsta andelen sedan 2007 och ökar hushållens känslighet för fallande tillgångspriser.

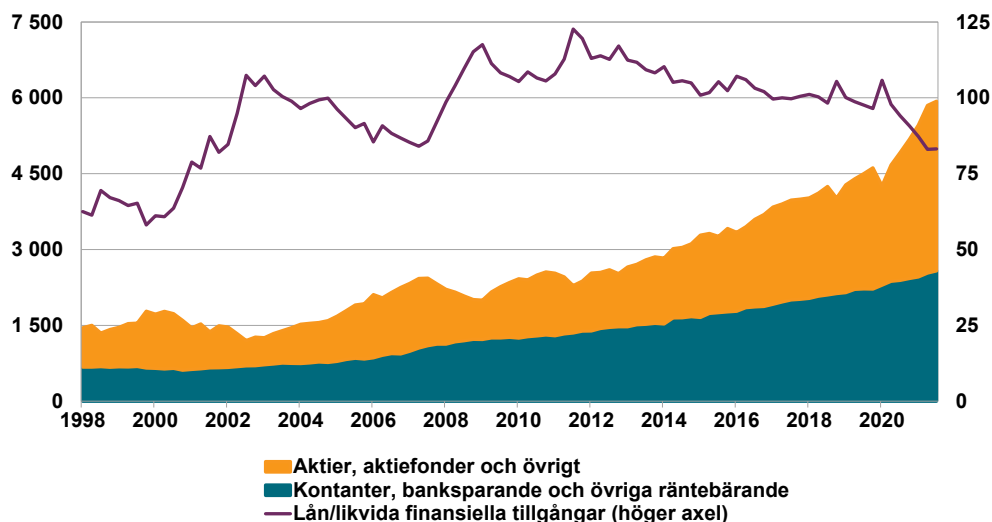
¹² Aggregerat sparande i förhållande till aggregerad inkomst.

¹³ Högre risk avser här direktägda börsnoterade aktier, aktiefonder, övriga fonder och utlandsregistrerade fonder. Det finns också obligationer och räntefonder med högre risk, men det är inte möjligt att kategorisera dem utifrån risknivå med tillgänglig data. Onoterade aktieinnehav är en stor del av hushållens finansiella förmögenhet men är i regel en illikvid tillgång.

5. Hushållens likvida tillgångar ökar

Miljarder kronor

Procent



Källa: Sparbarometern, SCB.

Anm. *Aktier, aktiefonder och övrigt* inkluderar svenskregistrerade fonder som varken klassas som aktiefonder eller räntefonder samt hela innehavet av utlandsregistrerade fonder.

Kontanter, banksparande och övriga räntebärande inkluderar hushållens obligationsinnehav och räntefonder.

Att hushållens likvida tillgångar växer är positivt för motståndskraften eftersom det är en av hushållens viktigaste buffertar för att hantera störningar. Men till vilken grad ett ökat aggregerat sparande och nettoförmögenheten bidrar till ökad motståndskraft beror på hur dessa är fördelade. Tidigare har hushållens likvida tillgångar varit ojämnt fördelade.¹⁴ Det finns skäl att anta att det fortfarande gäller, liksom att förmögenhetsfördelningen är skev.¹⁵ Utan detaljerade data över tillgångar är det dock svårt att följa utvecklingen. FI har utvecklat en metod för att skatta tillgångsfördelningen baserat på hur den såg ut när Sverige slutade samla in tillgångsdata. Utifrån denna fördelning skulle många högt skuldsatta nya bolånetagare få en negativ förmögenhet vid en större nedgång i tillgångspriser (se Fördjupning - Många nya bolånetagare kan ha små likvida tillgångar).

¹⁴ Se Andersson och Vestman (2021), "Svenska hushålls likvida tillgångar", FI-analys 28, FI.

¹⁵ Den ojämna fördelningen gäller fortfarande för till exempel aktiesparandet. Enligt SCB:s Aktieägarstatistik är det knappt 12 procent i Sverige som har en aktieportfölj, bland dessa är den genomsnittliga aktieportföljen drygt 1 miljon kronor medan medianen är ungefär 50 000 kronor.

Fördjupning – Många nya bolånetagare kan ha små likvida tillgångar

Efter 2007 samlar Sverige inte in data över enskilda hushålls tillgångar. För att ändå få en känsla för hushållens tillgångar har FI utvecklat en metod som skattar hur tillgångarna är fördelade. Metoden utgår från hur fördelningen har sett ut historiskt för individer i olika åldersgrupper, inkomstdeciler och beroende på hur stora ränteutgifter dessa individer har.¹⁶ Efter att ha justerat för tillgångarnas totala utveckling, kan vi sedan analysera hushållens balansräkningar – tillgångar, skulder och nettoförmögenhet – och hur de kan påverkas av olika ekonomiska störningar.¹⁷

Beräkningarna utgår från nya bolånetagare 2020 och den information FI har om inkomster, bolån och bostadsvärden. Vi finner stora skillnader i både banksparande och övriga likvida finansiella tillgångar. Nästan en tredjedel av nya bolånetagare har ett skattat banksparande lägre än 10 000 kronor och nära hälften har mindre än 10 000 kronor i övriga likvida finansiella tillgångar (se tabell 1). Samtidigt finns det nya bolånetagare som har väldigt stora tillgångar.

Tabell 1. Skattade likvida tillgångar efter belåningsgrad

	Belåningsgrad			
	0-50	50-70	70-85	85+
Andel av nya bolånetagare (procent)	24,3	25,9	44,9	5,0
Andel av alla bolånetagare (procent)	52,9	26,8	18,0	2,3
Panel A: Bankkontoinnehav (skattat)				
Andel med mindre än 10 000 SEK (procent)	28	30	36	38
Medel bland övriga (miljoner kronor)	0,55	0,44	0,36	0,42
Median bland övriga (miljoner kronor)	0,21	0,15	0,12	0,11
Panel B: Övriga likvida finansiella tillgångar (skattat)				
Andel med mindre än 10 000 SEK (procent)	41	46	52	54
Medel bland övriga (miljoner kronor)	1,10	0,80	0,71	0,59
Median bland övriga (miljoner kronor)	0,43	0,29	0,24	0,21

Källor: FI och SCB.

Anm. Medel och median bland övriga avser de som har mer än 10 000 SEK i bankkontoinnehav respektive övriga likvida finansiella tillgångar.

Hushåll med små likvida tillgångar drabbas hårdare vid försämrade ekonomiska förhållanden. Skattningarna visar att banksparandet är högre för låntagare med låga belåningsgrader. Det beror troligen på att dessa hushåll ofta är äldre och har

¹⁶ Se Bilaga 2 i Andersson och Vestman (2021), "Svenska hushålls likvida tillgångar", FI-analys 28, FI.

¹⁷ Hushållens kontanter och inlåning ökade med 66 procent mellan kvartal 4 2012 och kvartal 3 2020, kvartalet då senaste bolåneundersökningen genomfördes. Noterade aktier, obligationer och fonder ökade med 128 procent under samma period. Vi låter de skattade tillgångarna växa med motsvarande procentsatser för att ta innehaven från 2012 till 2020 för nya bolånetagare.

en kombination av höga inkomster och relativt låga räntekostnader. Vi finner en liknande skillnad i övriga likvida finansiella tillgångar mellan hushåll med olika belåningsgrader. Skattningsarna ger också att fördelningen av likvida tillgångar inom olika grupper är skev, där medelvärdet i samtliga grupper är betydligt högre än medianen. Det innebär att många hushåll kan ha små tillgångar även om den aggregerade finansiella förmögenheten är stor. Därför är det viktigt att se till hur fördelningen av tillgångar utvecklas för att förstå hur hushållens motståndskraft förändras när den aggregerade förmögenheten växer.

Hushåll med likvida tillgångar har bättre möjlighet att hantera störningar som inkomstbortfall eller fallande bostadspriser. Diagram 6 visar nya bolånetagares genomsnittliga nettoförmögenhet – deras tillgångar minus lån. I ett hypotetiskt stressat läge antar vi att bostadspriserna faller med 28 procent och att övriga likvida finansiella tillgångar förlorar 35 procent av sitt värde.¹⁸ Bankinnehavet låter vi vara oförändrat. Även om hushållens balansräkningar är starkare när vi tar hänsyn till skattningsarna av deras likvida tillgångar, minskar många hushålls förmögenhet kraftigt i ett sådant stressat läge.

6. Balansräkningar i utgångsläge och i stress

Kronor

4 500 000

4 000 000

3 500 000

3 000 000

2 500 000

2 000 000

1 500 000

1 000 000

500 000



Källor: FI och SCB.

Anm. Staplarna visar genomsnittliga bostadsvärden, banksparende och övriga likvida tillgångar i utgångsläge och vid stress. Skillnaden mellan stapel och romb är nettoförmögenheten.

7. Många nya låntagare förlorar en stor del av sin nettoförmögenhet

Andel

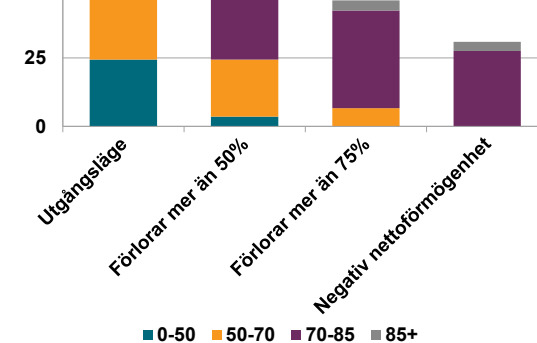
100

75

50

25

0



Källor: FI och SCB.

Anm. Höjden på staplarna visar hur stor andel av nya bolånetagare som vid stressen skulle förlora den angivna delen av sin nettoförmögenhet. Färgerna på staplarna visar den ursprungliga belåningsgraden. Andelarna utgår från faktiska bostadsvärden och lån samt skattade likvida tillgångar.

¹⁸ Scenariot är baserat på ESRB:s scenario över 3 år som användes för EBA:s stresstest under 2021.

Nästan tre fjärdedelar skulle förlora mer än 50 procent av sin nettoförmögenhet och ungefär en tredjedel skulle få negativ nettoförmögenhet (diagram 7). Eftersom bostadspriserna faller kraftigt i scenariot så kan det likvida sparandet vara skillnaden mellan positiv eller negativ nettoförmögenhet för vissa bolånetagare. Ungefär en femtedel av de nya bolånetagarna vars bostadsvärde blir mindre än bolånet får ändå en positiv nettoförmögenhet tack vare det likvida sparandet.

I det stressade läget minskar nettoförmögenheten procentuellt mest för de som har belåningsgrader över 85 procent. Nästan alla dessa låntagare skulle förlora hela sin nettoförmögenhet, och därmed ha större lån än tillgångar. I gruppen med belåningsgrader mellan 70 och 85 procent, där de flesta nya bolånetagare återfinns, är det fler än hälften som skulle förlora hela sin nettoförmögenhet. Minskningen är större i kronor för hushåll med låga belåningsgrader. Det är bolånetagare som har stora balansräkningar men relativt små lån. Den större förmögenheten och lägre hävstången gör att förmögenheten procentuellt minskar mindre, men det finns bolånetagare som skulle förlora mer än halva sin nettoförmögenhet även bland de med låga belåningsgrader.

Icke-finansiella företag

Återhämtningen är tydlig, men de icke-finansiella företagens skulder är höga och har ökat ytterligare under pandemin. De kommersiella fastighetsföretagens skulder har vuxit kraftigt genom pandemin vilket har gjort dem mer sårbara för störningar. Det finns också osäkerhet kopplat till förändringar i arbets- och konsumtionsmönster efter pandemin vilket kan påverka fastighetsföretagen. Problem för fastighetsbolagen kan få betydande återverkningar för banker, obligationsmarknader och fonder och därmed påverka den finansiella stabiliteten.

	Nivå	Trend
Skuldtillväxt		↗
Skuldsättningsgrad		↗
Refinansiering		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå för sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gul, orange och röd indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar trenden för sårbarheten – ökande, minskande eller oförändrad. Nivå och trend baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Tydlig återhämtning men fortsatt osäkerhet

Intäkterna sjönk betydligt för många icke-finansiella företag under början av pandemin vilket gjorde det svårare för dem att betala ränta och amortering på lån. Samtidigt har konkurserna inte ökat under pandemin, vilket bland annat kan kopplas till omfattande statligt stöd. Överlag har företagens omsättning förbättrats avsevärt sedan våren 2020.¹⁹

Det omfattande stöd som staten erbjudit företag under pandemin har varit särskilt betydelsefullt för vissa företag och branscher. Dessa företag skulle kunna få betalningssvårigheter när stödåtgärder avvecklas vilket kan leda till högre kreditförluster för bankerna. Men ekonomins återhämtning är tydlig. Därför blir effekten sannolikt också begränsad när åtgärderna nu gradvis fasas ut (se avsnitt ”Lägre kreditförluster i företagsutlåningen” i kapitlet Stabiliteten i banksektorn).

Samtidigt finns det en osäkerhet om pandemin kan medföra strukturella förändringar där nya arbets- och konsumtionsmönster kan orsaka problem för vissa branscher - exempelvis fastighetsföretagen. Kombinationen av höga fastighetspriser och en risk för svagare efterfrågan på vissa typer av lokaler innebär

¹⁹ SCB. Företagens omsättning var 8 procent högre första halvåret 2021 jämfört med första halvåret 2020.

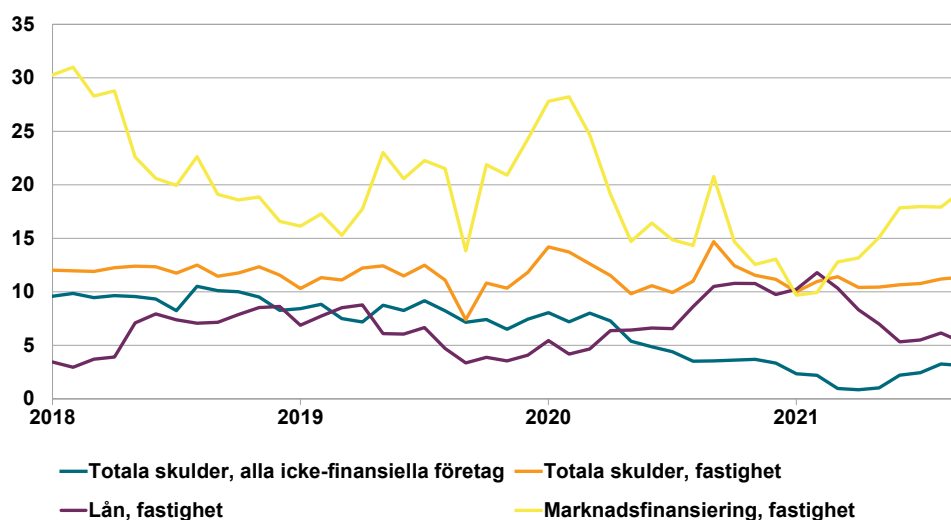
att riskerna i form av fallande priser och lägre intäkter för fastighetssektorn är förhöjda.

Fastighetsföretagens skulder fortsätter att öka i snabb takt

Ökande skulder bland företag innebär ökande risker för den finansiella stabiliteten. Under 2020 och 2021 sjönk tillväxten i de icke-finansiella företagens skulder (se diagram 8). Tillväxttakten är fortfarande lägre än före pandemin även om den har stigit något sedan botten i början av 2021. Företagens skulder i förhållande till BNP ligger samtidigt på en historiskt hög nivå.

8. Fastighetsföretagens skulder har vuxit genom pandemin

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Anm. Totala skulder, icke-finansiella företag avser lån till icke-finansiella företag från monetära finansinstitut (MFI) enligt finansmarknadsstatistik (SCB) samt icke-finansiella företags emitterade obligationer och certifikat enligt emitterade värdepappersstatistik (SCB). Lån, fastighet avser lån till icke-finansiella företag från MFI enligt finansmarknadsstatistik (SCB) där lånet är säkerställt med flerbostadshus och övriga fastigheter men inte bostadsrättsföreningar. Marknadsfinansiering, fastighet avser obligationer och certifikat som har emitterats av företag inom fastighetssektorn enligt emitterade värdepappersstatistik (SCB).

Fastighetsföretagens skulder är särskilt viktiga att följa eftersom sektorn är nära sammankopplad med den finansiella sektorn och därför ofta spelat en viktig roll vid finansiella kriser. Fastighetsföretagens skulder har ökat genom hela pandemin och fortsätter att öka i en snabb takt. Låga räntor och Riksbankens köp av företagsobligationer har bidragit till detta. Den snabba ökningen i fastighetsföretagens skulder innebär att FI bedömer att sårbarheterna kopplade till de icke-finansiella företagens skuld tillväxt har ökat (se Fördjupning - Fastighetsföretagens sårbarhet har ökat).

Risker med fastighetsföretagens skuldsättning ökar

Fastighetsföretagen har stora och ökande skulder i förhållande till sitt kassaflöde. Men de har hittills klarat påfrestningarna under pandemin relativt väl. Vakansgraderna har visserligen stigit och hyrorna sjunkit för vissa segment, men det har inte påverkat intjäningen i fastighetssektorn som helhet i någon stor utsträckning.

Fastighetsföretagens räntetäckningsgrad²⁰ är hög, vilket delvis beror på de låga finansieringskostnaderna. Trots de låga finansieringskostnaderna bedömer FI att andelen fastighetsutlåning som har förhöjd kreditrisk har ökat från 5 till 9 procent mellan 2019 och 2020. FI:s stresstest visar också att fastighetsföretagens sårbarhet för högre finansieringskostnader och lägre intjäning har ökat under pandemin (se Fördjupning - Fastighetsföretagens sårbarhet har ökat). Detta innebär också att bankernas kreditförluster i stresstestet blir större 2020 jämfört med 2019. Skillnaden är så pass stor att även om bankerna håller mer kapital kopplat till fastighetsexponeringar till följd av FI:s beslut att höja kapitalpåslagen 2020 så ökar förlusterna mer än så i stresstesterna. Detta bekräftar behovet av det kapitalpåslag som FI beslutade 2020 och vikten av de kapitalbuffertar som FI fastställer. Under 2021 har konjunkturen förbättrats, men samtidigt har skulderna fortsatt att öka vilket kan verka i motsatt riktning. Ökande sårbarheter i fastighetssektorn innebär också att åtgärder för att öka motståndskraften i företagsobligations- och fondsektorn blir än viktigare (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna).

Fastighetsföretagens finansieringskostnader kan öka av flera skäl. Stigande räntor till följd av högre inflation skulle exempelvis kunna leda till högre finansieringskostnader. Högre riskpremier, till exempel till följd av en allmänt minskad riskaptit eller på grund av sämre lönsamhet i fastighetssektorn, skulle också kunna driva upp finansieringskostnaderna.

Under senare tid har ägarkoncentrationen i fastighetssektorn ökat. Vissa fastighetsföretag har också köpt aktieposter i andra fastighetsföretag. En högre ägarkoncentration och ökat korsäggande kan göra fastighetssektorn mer sårbar. En mer koncentrerad sektor innebär färre och större aktörer. Det innebär i sin tur att konsekvenserna kan bli större om något företag får problem. Korsäggande inom sektorn gör dessutom att problem i ett företag lättare kan sprida sig till andra liknande aktörer.

²⁰ Med räntetäckningsgrad avses driftnetto, det vill säga hyresintäkter minus driftskostnader, delat med räntekostnad. Räntetäckningsgraden mäter företagets förmåga att betala sina räntor.

Fastighetsföretagen blir allt mer beroende av företagsobligationer

Under andra kvartalet 2020 var det många icke-finansiella företag som upplevde att det var svårare eller avsevärt svårare än normalt att finansiera sig. Men läget har nu förbättrats och andelen företag som upplever problem med finansiering är i princip tillbaka i nivå med läget före pandemin. Det beror sannolikt både på bättre tillgång till finansiering och ett lägre finanseringsbehov, där de stödåtgärder som genomförts spelat en viktig roll.

De flesta företag finansierar sig främst med banklån. Men vissa företag, framför allt fastighetsföretag, finansierar sig i allt större utsträckning genom obligationer med en relativt kort löptid. Under vissa omständigheter kan det bli svårt eller avsevärt dyrare att emittera nya obligationer – vilket till exempel skedde under våren 2020. Företagen kan då behöva ersätta de obligationer som förfaller med banklån. Under våren 2020 kunde bankerna möta detta behov. Men om banker får svårt att tillgodose företagens lånebehov, kan det skapa en negativ spiral med dels snabbt stigande finansieringskostnader, dels sjunkande priser på tillgångar som också används som säkerheter för banklånen. På så sätt kan en stor och instabil finansiering via företagsobligationer tillsammans med växande kreditförluster i bankerna skapa problem för den finansiella stabiliteten. FI bedömer därför att fastighetsmarknaden utgör en av de viktigaste sårbarheterna i det finansiella systemet.

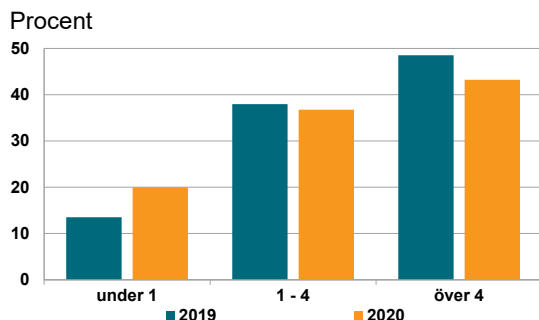
Fördjupning – Fastighetsföretagens sårbarhet har ökat

Svenska fastighetsföretag har som helhet stora skulder och de har ökat under pandemin. Givet att förutsättningarna för fastighetssektorn blivit mer osäkra till följd av pandemin, bland annat på grund av förändrade konsumtions- och arbetsmönster, är det viktigt för FI att kontinuerligt bedöma sårbarheterna i sektorn och vad dessa innebär för den finansiella stabiliteten. Här bedömer vi dessa sårbarheter med stresstest. Dessa visar att fastighetsföretagens sårbarheter för lägre intjäning och högre finansieringskostnader ökat mellan 2019 och 2020. Bankernas kreditrisker för dessa exponeringar har också ökat.

Fastighetsföretagens finansiella ställning är överlag god i dagsläget. Hälften av företagen har en räntetäckningsgrad över 3,7. Men samtidigt går en större del av bankernas lån till sektorn till fastighetsföretag med låg räntetäckningsgrad och hög

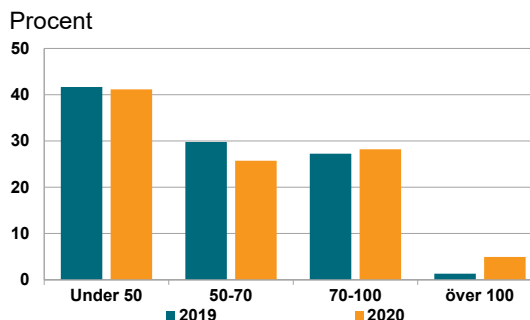
belåningsgrad (se diagram 9 och 10). Det innebär att andelen lån till sårbara fastighetsföretag ökat mellan 2019 och 2020.²¹

9. Andel lån uppdelat på olika räntetäckningsgrader



Källa: FI.
Anm. Staplarna för varje år summerar till 100.

10. Andel lån uppdelat på olika belåningsgrader



Källa: FI.
Anm. Staplarna för varje år summerar till 100.

Vi använder stresstester för att undersöka hur bankerna kan påverkas av en störning i den kommersiella fastighetsmarknaden.²² Stresstesten består av tre scenarier. I det första scenariot antar vi att intjäningen från fastigheter minskar med 25 procent, till exempel som en följd av strukturella förändringar där efterfrågan på lokaler såsom kontor och detaljhandel minskar. Vi antar att intjäning från bostadsfastigheter och samhällsfastigheter inte påverkas. I det andra scenariot stiger företagens räntor med 3 procentenheter och det tredje scenariot är en kombination av dessa två scenarier.²³ Det innebär att kommersiella fastighetsföretag i den kombinerade stressen både får lägre intjäning och högre finansieringskostnader. Inget av scenarierna beaktar eventuella åtgärder som företagen eller bankerna kan göra för att mildra effekterna när de väl inträffat.

Vi har utfört samma stresstest för både 2019 och 2020. Stresstesten visar att andelen lån med hög kreditrisk ökar i samtliga scenarier när vi jämför resultaten för 2019 med 2020 (se diagram 11). Vi ser till exempel att i den kombinerade stressen ökar andelen lån med förhöjd kreditrisk till nästan 30 procent 2020, vilket kan jämföras med drygt 23 procent 2019. I ett stressat läge riskerar en större andel av

²¹ Vi definierar fastighetsföretag som sårbara om de uppvisar en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent. Det är lån till dessa företag som utgör en indikator för lån med hög kreditrisk.

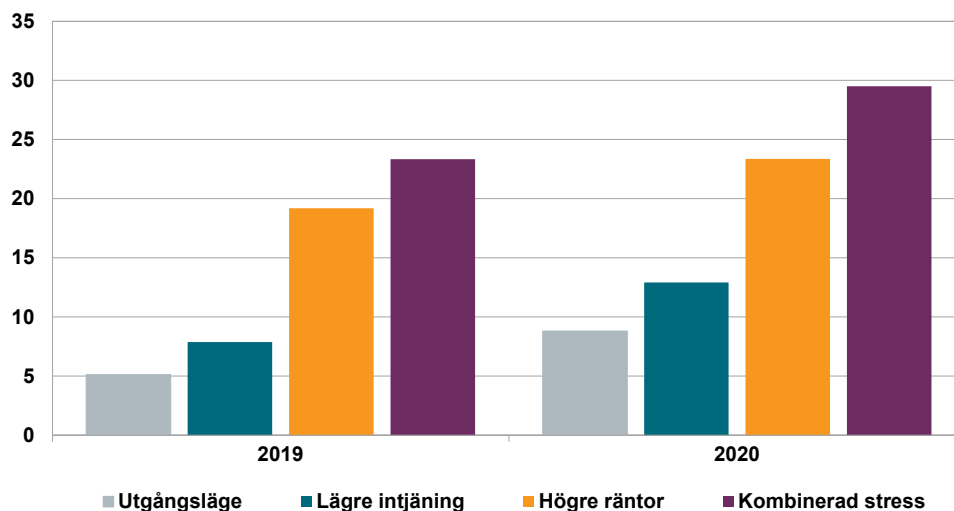
²² Metoden beskrivs närmre i Aranki, Lönnbark och Thell (2020), ”Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag”, FI-analys 24, FI.

²³ Ränteförändringen slår inte igenom fullt ut på företagens finansieringskostnad i stresstestet eftersom företagen i viss mån skyddar sig mot ränteförändringar.

fastighetsföretagens lån att hamna i problem 2020 jämfört med 2019. Det beror till stor del på att en större andel lån redan i utgångsläget har högre risk.²⁴

11. Andelen banklån till fastighetsföretag med förhöjd kreditrisk ökar

Procent



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar hur stor andel av bankers lån till fastighetsföretag som har förhöjd kreditrisk med den definition som FI använder. Andelen visas i utgångsläget, vid lägre intjäning, högre finansieringskostnad och vid en kombinerad stress.

Jämfört med 2019 blir bankernas kreditförluster 2020 högre i samtliga tre scenarier (se diagram 12). För 2020 uppskattas förlusterna till drygt 10 miljarder kronor i scenariot med lägre intjäning, 35 miljarder kronor i scenariot med högre finansieringskostnad och till drygt 55 miljarder kronor i den kombinerade stressen. Samtidigt avsätter bankerna mer kapital för dessa exponeringar 2020 än 2019. Det beror på FI:s kapitalpåslag för banklån till kommersiella fastigheter som uppgick till 14,6 miljarder kronor det fjärde kvartalet 2020.²⁵ Exklusive kapitalpåslaget var bankernas kapitalkrav lägre 2020 än 2019. Detta beror på att den kontracykliska kapitalbufferten sänktes från 2,5 till 0 procent våren 2020 för att bibehålla kreditgivningen i pandemin.

Pandemin försämrade intjäningen för många fastighetsföretag vilket påverkar resultaten i stresstesten. Intjäningen har troligen förbättrats för många företag sedan pandemins mest akuta fas men osäkerhet kring intjäningen kvarstår. Skuldökningen

²⁴ Att andelen lån till fastighetsföretag med förhöjd kreditrisk med den definition som FI använder ökat 2020 är konsistent med utvecklingen av bankernas portföljer. Andelen banklån i IFRS-steg 2 och 3 ökade till 5,5 procent 2020 från 3,9 procent 2019.

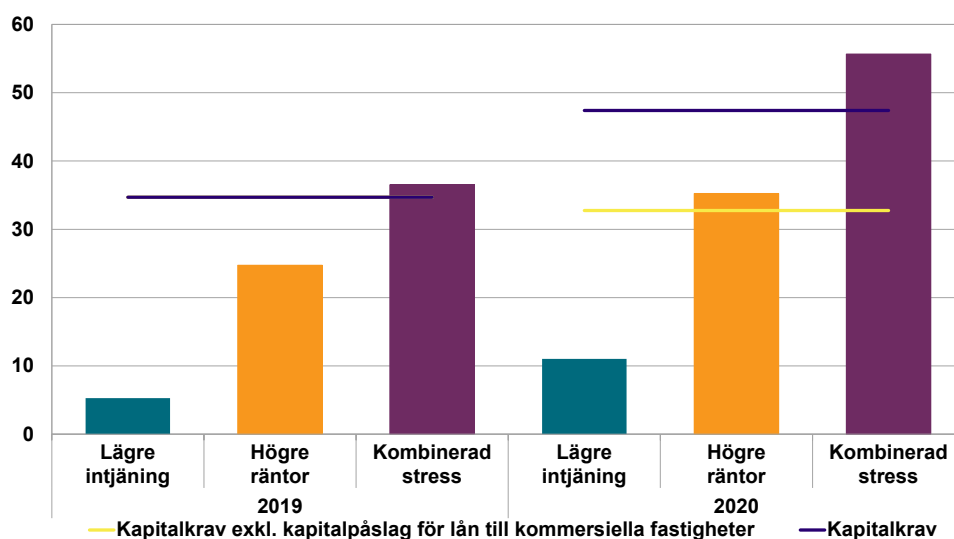
²⁵ Kapitalpåslaget ersätter vissa tidigare kapitalpåslag vilket innebär att netto-påslaget är något mindre än 14,6 miljarder kronor.

har också fortsatt under 2021. Det är därför osäkert om situationen i fastighetssektorn har förbättrats sedan tidpunkten för stresstestet.

Sammantaget visar stresstesten att sårbarheten i fastighetssektorn har ökat. Trots att bankerna avsatte mer kapital för lån till kommersiella fastigheter 2020 överstiger våra uppskattade kreditförluster i det kombinerade scenariot det kapital som bankerna avsätter specifikt för utlåning till sektorn.²⁶ Detta bekräftar behovet av det kapitalpåslag som FI beslutade 2020 och vikten av de kapitalbuffertar som FI fastställer.

12. Kreditförluster i FI:s stresstest och bankernas kapitalkrav

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Staplarna i diagrammet avser skattade kreditförluster och linjerna visar nivån på bankernas kapitalkrav. Kapitalkravet är beräknat som summan av minimikrav, buffertkrav och pelare 2-krav hänförliga till kreditrisker i kommersiella fastigheter.

²⁶ Detta gäller även när vi antar samma nivå på den kontracykliska kapitalbufferten 2020 som 2019, 2,5 procent.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

Rishtagandet på de finansiella marknaderna är fortsatt högt och drivs på av vissa stödåtgärder. På marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer har det blivit svårare att omsätta obligationer utan att priset påverkas. Det kan bero på omfattande penningpolitiska tillgångsköp. Obligationsmarknaderna har därmed blivit mer sårbara.

	Nivå	Förändring
Rishtagande finansiella marknader		→
Marknadslikviditet		↗
Finansiell infrastruktur		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Högt risktagande på de finansiella marknaderna

Viljan att köpa riskfyllda tillgångar är fortsatt hög. Priserna på aktiemarknaderna har under andra halvan av 2021 fortsatt att stiga. Även aktievärderingarna, i form av framåtblickande så kallade p/e-tal²⁷, ligger över sina historiska medelvärden. Riskpremierna på företagsobligationer är nu rekordlåga (se diagram 13). Det beror delvis på förbättrade makroekonomiska utsikter men även på att de kraftfulla penning- och finanspolitiska åtgärder som sattes in under våren 2020 har minskat nedåtriskerna i den ekonomiska återhämtningen.

Penningpolitiska tillgångsköp har också en direkt påverkan på priserna. På sikt finns en risk för att omfattande och långvariga tillgångsköp leder till en felaktig värdering av risk på de finansiella marknaderna, och att investerare som vill hålla uppe sin avkastning tar för stora risker.

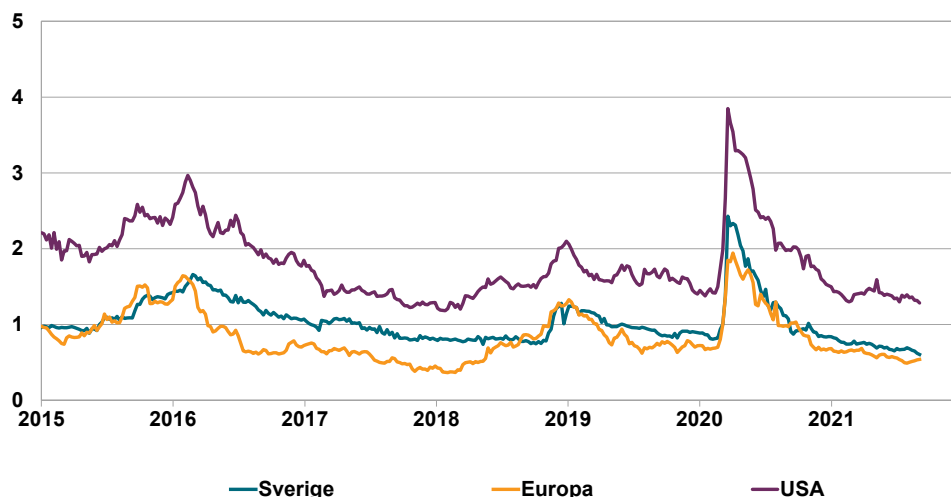
Att rishtagandet fortsätter att öka och att tillgångspriserna stiger kan innebära att sårbarheter byggs upp och att sannolikheten för nya, mer kraftfulla, korrigeringar ökar (se till exempel Fördjupning - Fastighetsföretagens sårbarhet har ökat). Skulle en störning inträffa kan det leda till förnyad turbulens, vilket kan orsaka stora prisfall i många tillgångsslag. Om prisfallen i sin tur leder till problem med finansiella och icke-finansiella företags finansiering, eller att andra centrala funktioner hotas, kan det innebära risker för den finansiella stabiliteten. För att

²⁷ Aktiepris/vinst per aktie

tillgångsköp inte ska driva på ett överdrivet risktagande och fortsatt stigande tillgångspriser bör de trappas ned.

13. Riskpremier är på allt lägre nivåer

Procentenheter



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Uträknat som skillnaden mellan Refinitiv corporate benchmark för Sverige, euroområdet respektive USA och Refinitivs ränteswappar i respektiva valuta. Allt med en löptid på 5 år.

Obligationsmarknadens motståndskraft behöver förbättras

När pandemin bröt ut våren 2020 uppstod stora problem på obligationsmarknaderna världen över. I Sverige drabbades marknaden för företagsobligationer särskilt hårt, men även marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer påverkades. Kraftiga stödåtgärder stabiliserade obligationsmarknaderna och marknadslikviditeten förbättrades inledningsvis. Men under sommaren 2021 minskade marknadslikviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer igen, framför allt för säkerställda obligationer (se diagram 14).

Det finns därmed tecken på att marknaderna fungerar sämre än i våras, även om likviditeten förbättrades något i september.²⁸ Bland annat har det blivit svårare för marknadsaktörer att hitta en motpart och det sker mindre handel. En bidragande orsak till detta är att det finns en mindre volym tillgänglig för handel. För statsobligationer är det mindre än hälften av den utestående stocken

²⁸ För mer information om hur FI mäter marknadslikviditet på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer se Crosta och Zhang (2020), "Nya likviditetsindikatorer för räntemarknaden", FI-analys 21, FI.

statsobligationer som finns tillgänglig på marknaden. Det beror framför allt på Riksbankens tillgångsköp. Tillgångsköpen bidrog till att förbättra marknadslikviditeten i pandemins inledande fas, men över tid är det troligt att åtgärderna i stället har fått motsatt effekt.²⁹ När marknadslikviditeten försämras blir det svårare att omsätta obligationer utan att priset påverkas avsevärt. Under stressade marknadsförhållanden ökar också risken för snabba och stora prISRörelser, vilket kan bidra till att problem förstärks. Sedan våren 2021 har sårbarheten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer därmed ökat.

De problem som uppstod på marknaden för företagsobligationer under våren 2020 tyder på att den marknaden är mycket känslig för störningar. Det beror bland annat på att marknadslikviditeten är begränsad och att marknaden är förhållandevis liten, även om den har vuxit på senare år. Om företagsobligationsmarknaden inte fungerar kan det ha en negativ påverkan på aktörer som investerar i marknaden. Även trycket på banksektorn att bidra med finansiering till företagen kan öka. I värsta fall kan det fördjupa ekonomiska kriser om bankerna inte förmår öka sin utlåning i samma takt. För att företagsobligationsmarknaden inte ska utgöra en risk för den finansiella stabiliteten måste därför dess funktionssätt förbättras. FI bedömer att det bland annat gäller marknadslikviditeten på andrahandsmarknaden.

FI vill verka för att stärka marknadens motståndskraft och har tillsammans med marknadsaktörer bland annat tagit initiativ för att öka transparensen. Det innebär att marknadsaktörerna nu i större utsträckning än tidigare publicerar information om bland annat pris och volym efter en transaktion.³⁰ Det kan i sin tur skapa förutsättningar för bättre marknadslikviditet och prisbildning. Men det krävs ytterligare åtgärder för att stärka företagsobligationsmarknadens motståndskraft. Bland annat kan mer standardiserade produkter och ett mer diversifierat investerarkollektiv bidra till förbättringar. Flera av de brister som finns på marknaden är sådana som marknadsaktörerna i första hand själva bör hantera, men FI kommer fortsätta att föra en dialog med marknadens olika parter för att bidra till att marknaden stärks.

Att den svenska företagsobligationsmarknaden har vuxit under senare år beror bland annat på att intresset bland svenska investerare av att placera i företagsobligationer har ökat. Detta sker främst genom fonder. Under våren 2020 gjordes stora uttag ur företagsobligationsfonder vilket förstärkte problemen på den svenska företagsobligationsmarknaden. För att företagsobligationsmarknaden inte ska utgöra en risk för den finansiella stabiliteten är det därför viktigt att fonderna är

²⁹ För mer information se Blix Grimaldi M., Crosta A. and Zhang D. (2021) "The Liquidity of the Government Bond Market – What Impact Does Quantitative Easing Have? Evidence from Sweden" Working paper Series, Sveriges Riksbank.

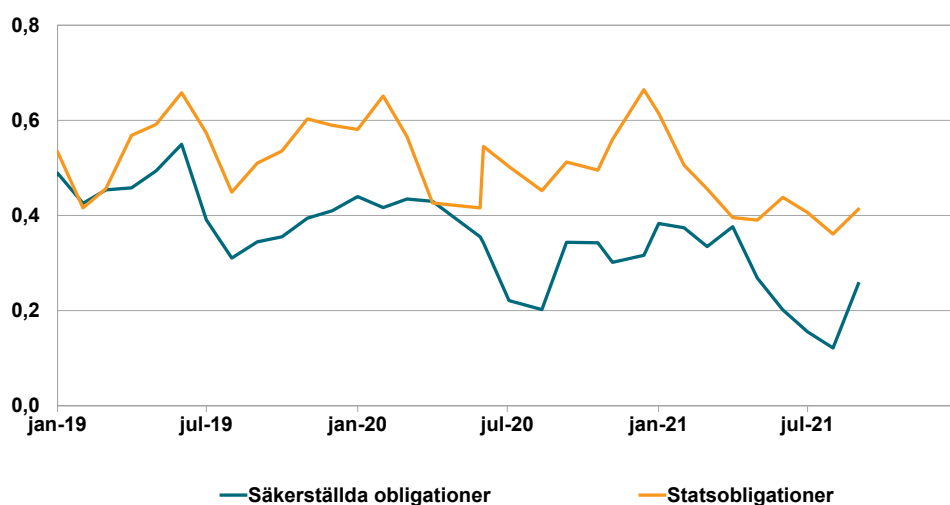
³⁰ För mer information se <https://svenskvardepappersmarknad.se/svensk-vardepappersmarknad-initierar-daglig-publicering-avseende-transaktioner-pa-obligationsmarknaden/>

stabila och har en god likviditetshantering. Om fondbolag i stressade situationer tvingas sälja tillgångar snabbt (så kallade fire sales), och därmed sätter ytterligare press på priserna, förstärker de problemen på marknaden. En annan svaghet som kan förstärka problemen är de likviditetsrisker som grundas i att fonder med daglig inlösen investerar i instrument med en begränsad likviditet. För att inte fondbolagen ska förstärka problem som kan uppstå på företagsobligationsmarknaden behöver de därför bli bättre på att hantera likviditetsrisker.

FI har i en rapport till regeringen utrett behovet av ytterligare verktyg för fondbolagen för att hantera likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden. Vissa verktyg är redan tillåtna. FI vill därför särskilt uppmana fondförvaltarna att använda de verktyg som finns på plats. Det kan vara så att likviditeten i vissa fonders tillgångar eller inlösenvillkor behöver anpassas. FI har uppmanat fondförvaltare att se över FI:s krav och rekommendationer om god riskhantering i fonder och vidta åtgärder senast den 31 december 2021.³¹ FI kommer att följa upp iakttagelser från tillsynen av likviditetshantering med enskilda fondbolag och kommer under 2022 att genomföra stresstest av fondbolagen.

14. Minskad marknadslikviditet

Normaliserad skala



Källor: FI:s egen beräkning, Refinitiv Eikon, Riksgälden och Svenska Handelsbanken Bond Indices.

Anm. Likviditetsmått som en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Två månaders glidande medelvärde.

³¹ Se FI-tillsyn 22: "Likviditetsriskhantering i fonder", 2021.

Nya förutsättningar ställer krav på den finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen består bland annat av aktörer som tillhandahåller tekniska system för betalningar, avveckling av värdepappersaffärer och hantering av motpartsrisiker.³² Denna infrastruktur är central för att de finansiella marknaderna ska fungera och för den finansiella stabiliteten.

Det är mycket viktigt att systemen är tillgängliga utan avbrott. Sårbarheter inom detta område är därför i stor utsträckning kopplade till företagens hantering av operativa risker. Teknisk utveckling i kombination med nya internationella standarder och ny lagstiftning bidrar till att dessa frågor är ständigt aktuella. Ökad risk för cyberattacker gör företagen mer sårbara. För alla finansiella infrastrukturföretag krävs att de har god styrning och kontroll samt en sund hantering och utvärdering av leverantörer av kritiska tjänster. Det är även av stor vikt att företagen har stabila IT-system och tillräcklig bemanning. Att företagen hanterar operativa risker gäller både i den dagliga verksamheten och i planerna för kontinuitets- och krishantering. Detta för att öka företagets möjligheter att leverera sina tjänster även i stressade situationer.

De centrala motparterna som erbjuder motpartsclearing av finansiella derivat och vissa värdepapper är mycket viktiga aktörer i den finansiella infrastrukturen. Deras primära uppgift är att ta över motpartsrisiker genom att agera motpart till både säljare och köpare i en finansiell transaktion. Den koncentration av motpartsrisk som uppstår ställer höga krav på verksamheten hos en central motpart. De centrala motparterna har därmed kommit att betraktas som systemviktiga.

Omkring 90 procent av räntederivathandeln i svenska kronor clearas genom den brittiska centrala motparten London Clearing House Ltd (LCH). Efter brexit betraktas Storbritannien som ett tredje land i relation till EU. Det innebär ändrade förutsättningar för gränsöverskridande handel med finansiella tjänster och därmed även ändrade förutsättningarna för clearing genom LCH. Genom ett beslut av EU-kommissionen får aktörer inom EU dock fortsätta använda centrala motparter som redan är etablerade och auktoriserade, bland annat LCH, fram till sommaren 2022. Vad som händer därefter är än så länge oklart (se Fördjupning - Efter brexit, central motpartsclearing i Storbritannien).

Ett annat område i förändring är det globala arbete som pågår med att främja referensräntornas tillförlitlighet. Målet är att referensräntor i högre grad ska baseras på faktiska transaktioner. Referensräntorna ligger till grund för en mycket stor del av prissättningen på räntemarknaden och behöver vara pålitliga och stabila. När det

³² Systemviktiga svenska infrastrukturföretag är Bankgirot, som utför clearing av massbetalningar, värdepapperscentralen Euroclear Sweden AB samt den centrala motparten Nasdaq Clearing AB.

gäller referensräntan Libor ska den helt sluta att publiceras. Det innebär ett omfattande arbete med att övergå till helt transaktionsbaserade referensräntor och medför en ökad osäkerhet under övergångsperioden (se Fördjupning - Referensräntereformen och Libor).

Fördjupning – Efter brexit, central motpartsclearing i Storbritannien

London Clearing House Ltd (LCH) är Europas största clearinghus och en central motpart (CCP) i handeln med finansiella instrument. Innan brexit varnade FI för att en av de, på kort sikt, enskilt viktigaste konsekvenserna för de svenska finansiella marknaderna vore om svenska företag inte längre skulle kunna använda LCH. Det skulle få stor betydelse för svenska företags räntederivathandel som i sin tur är viktigt för att de svenska finansiella marknaderna ska fungera väl.³³

När EU-länderna och Storbritannien nådde en överenskommelse om hur det brittiska utträdet ur EU skulle ske undveks de konsekvenser som FI hade varnat för. Samtidigt gjordes ändringar i EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (Emir).³⁴ Ändringarna gjordes bland annat för att minimera riskerna för tillsynen över CCP:er lokaliserade i tredje land. Inför att övergångsperioden för brexit löpte ut beslutade den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), i enlighet med ändringarna i Emir, att LCH skulle klassas som en systemviktig CCP för EU. Det innebär att Esma tillsammans med den nationella tillsynsmyndigheten, Bank of England, kan utöva direkt tillsyn över LCH. Dessutom fattade EU-kommissionen ett tillfälligt beslut att CCP:er i Storbritannien får fortsätta att tillhandahålla sina tjänster för clearingmedlemmar inom EU. Både Esmas och EU-kommissionens beslut gäller i 18 månader och löper ut den 30 juni 2022.

Under perioden fram till 30 juni 2022 måste Esma³⁵ göra en omfattande översyn av LCH och dess clearingtjänsters systemviktighet för EU. Syftet med översynen är att avgöra om LCH i sin helhet, eller någon av dess clearingtjänster uppdelad i olika valutor, är av så stor substantiell systemvikt att det inte i tillräcklig utsträckning är möjligt att hantera riskerna för finansiell stabilitet inom EU.

Om aktörer inom EU inte längre skulle få använda LCH, skulle de behöva använda en annan CCP för clearing. Det finns dock inget krav på var den nya CCP:n ska vara lokaliserad, vilket innebär att det finns en risk att clearing flyttar till en godkänd CCP i ett annat tredje land, till exempel i USA. Om verksamheten måste flytta eller om den flyttar till olika CCP:er sker en framtvingad fragmentering. Det kan i sin tur leda till sämre marknadslikviditet i systemviktiga marknader. Det

³³ För mer information se <https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2018/brexit-och-konsekvenser-for-svenska-foretags-clearing/>.

³⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2099 av den 23 oktober 2019 om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 vad gäller förfarandena för och de myndigheter som ska delta i auktorisationen av centrala motparter samt om kraven för godkännande av centrala motparter från tredje land.

³⁵ Genom sin tillsynskommitté och tillsynsstyrelse för CCP:er.

innebär även att skalfördelar med clearing inte utnyttjas fullt ut vilket skulle öka kostnaderna för företag och i förlängningen även för konsumenter.

Det regulatoriska ramverket kring tillsynen över CCP:er lokaliserade i tredje land är redan uppdaterat och omfattande. FI har bedömt att LCH är en systemviktig CCP för Sverige och ser positivt på hur det för närvarande fungerar, där Esma har delat tillsynsansvar tillsammans med Bank of England.

Om översynen leder fram till bedömningen att LCH:s systemvikt är så stor att riskerna inte fullt ut kan hanteras ska Esma lämna en rekommendation till EU-kommissionen. Esma lämnar endast en rekommendation om de inte anser att EU-kommissionen bör godkänna att LCH tillhandahåller vissa clearingtjänster till företag inom EU. Bedömningen ska Esma göra i samråd med Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och efter överenskommelse (samtycke) med centralbanker. FI är röstberättigad medlem i Esma och ESRB. FI deltar därmed aktivt i arbetet som är mycket viktigt både för Sverige och för övriga EU.

Fördjupning – Referensräntereformen och Libor

I mars 2021 bekräftade den brittiska tillsynsmyndigheten Financial Conduct Authority (FCA) att referensräntan Libor helt kommer att upphöra. Efter den 31 december 2021 kommer Libor därför inte längre att publiceras i de flesta valutor och på de flesta löptiderna.³⁶

Redan 2017 noterade FCA och Bank of England att bristerna i Libor var stora. Avsaknaden av transaktioner bidrog till att referensräntan byggde alltför mycket på skönsmässiga bedömningar. Att marknaden var så beroende av Libor utgjorde enligt dem en risk för den finansiella stabiliteten. De banker som rapporterar till Libor gick med på att fortsätta rapportera dataunderlag till Libor till och med 2021. Därmed lämnades utrymme för en ordnad övergång från referensräntan.

Globalt har lagstiftare, myndigheter och privata aktörer vidtagit en rad åtgärder för att stärka integriteten och förhindra att referensräntor manipuleras. Ett sådant initiativ är till exempel EU:s förordning om referensvärden (benchmarkförordningen), som bland annat ställer krav på dem som administrerar och rapporterar till referensvärden som används inom EU. I många länder har centralbanker och andra aktörer börjat beräkna helt transaktionsbaserade referensräntor. Många administratörer har även justerat sina metoder för att beräkna traditionella referensräntor, interbankräntor (interbank offered rates, Ibor)

³⁶ Alla löptider i valutorna brittiska pund, euro, schweiziska franc och japanska yen, samt vissa löptider i amerikanska dollar. Resterande löptider i amerikanska dollar upphör att publiceras den 30 juni 2023. För mer information se <https://www.fca.org.uk/publication/documents/future-cessation-loss-representativeness-libor-benchmarks.pdf>.

för att i högre utsträckning basera dessa på transaktioner i underliggande marknader.

Nu närmar sig den 31 december 2021 och tidpunkten då publicering av Libor upphör. Detta påverkar bland annat alla aktörer som använder Libor som referensränta i finansiella kontrakt och det är därför viktigt att användare minskar sina exponeringar. FCA och Bank of England arbetar tillsammans med marknadsaktörer i arbetsgruppen för riskfria referensräntor (RFR Working Group) för att underlätta en övergång från Libor till transaktionsbaserade referensräntor. Flera av de nya transaktionsbaserade referensräntorna har funnits ett tag och blivit alltmer etablerade. Svenska aktörer hade i början av 2021 fortfarande exponeringar mot Libor. Eftersom det inte är mycket tid kvar vill FI därmed uppmana alla aktörer som står under vår tillsyn att förbereda sig på att Libor inte längre publiceras.

Referensräntor i Sverige

I september 2021 började Riksbanken publicera en ny transaktionsbaserad referensränta på den kortaste löptiden i svenska kronor, Swestr. Den 1 oktober publicerade de även för första gången en genomsnittsränta och ett index baserad på Swestr.

I Sverige är det FI som är behörig myndighet enligt benchmarkförordningen. Enligt regelverket måste administratören för den svenska kritiska referensräntan Stibor, Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF), ansöka om auktorisation hos FI senast den 31 december 2021. SFBF har liksom administratörer i flera andra länder arbetat med att anpassa Stibor till de krav som ställs i förordningen. Att Stibor reformeras och auktoriseras och därmed hamnar under FI:s tillsyn, är en förutsättning för att referensräntan ska få fortsätta att användas.

Även om Stibor finns kvar kommer den existera parallellt med Swestr. Det går därmed numera att istället använda en helt transaktionsbaserad referensränta även för finansiella kontrakt i svenska kronor. I och med det kan användare fritt övergå till att använda Swestr. En ökad användning av transaktionsbaserade referensräntor som har ett högt förtroende och inte innehåller bedömningar minskar risken för manipulation, vilket bidrar till att stärka stabiliteten i det finansiella systemet.

Stabiliteten i försäkringssektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en fortsatt god solvens. Men de låga marknadsräntorna är fortsatt utmanande för företag med långsiktiga finansiella garantier. Investeringar i riskfyllda tillgångar fortsätter att öka, men företagen har buffertar för att hantera det höga risktagandet.

	Nivå	Förändring
Låga räntor och höga garantier		→
Investeringsrisk		→
Finansiell ställning		→
Koncentration av tillgångar		→

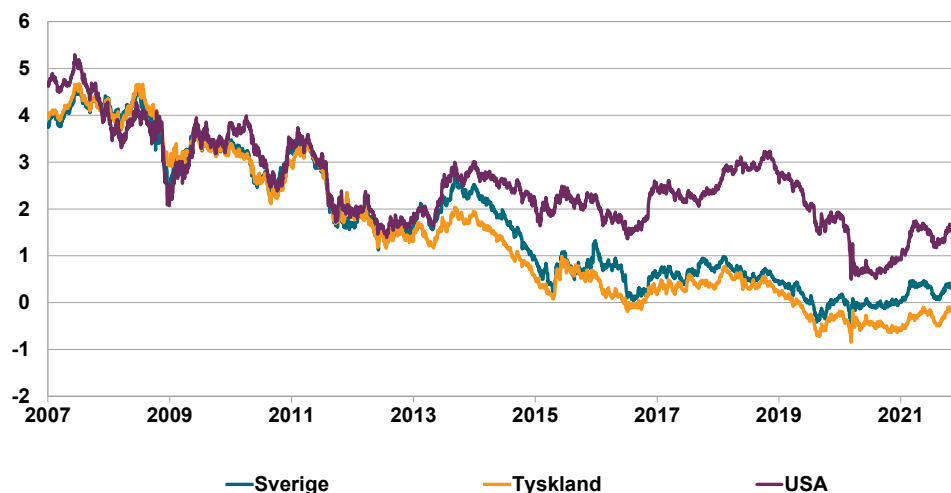
Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Låga räntor är fortsatt utmanande

Många livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har långsiktiga åtaganden med finansiella garantier och är därför känsliga för utvecklingen av framför allt marknadsräntor med längre löptider. Marknadsräntorna har varit låga under många år, vilket har försämrat möjligheterna till avkastning på räntebärande värdepapper (se diagram 15). Dessa värdepapper har historiskt utgjort en stor del av placeringstillgångarna. Företagen har därför behövt sänka sina finansiella garantier de senaste åren. Utöver det garanterade beloppet lämnas återbäring som är beroende av avkastningen i placeringsportföljerna. För att få en avkastning som täcker både den garanterade och den förväntade, behöver företagen investera i mer riskfyllda tillgångar, som aktier, när räntorna är låga.

15. Statsobligationsräntor med lång löptid

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. 10-åriga statsobligationsräntor.

Fortsatt hög risk i investeringarna

Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en stor andel av sina tillgångar placerade i mer riskfyllda tillgångar och då främst i aktier (se diagram 16). Företagen har därför gynnats av den starka utvecklingen på aktiemarknaden under de senaste åren. Den kraftiga ökningen av tillgångspriserna och därmed höga värderingar på aktiemarknaderna (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna) leder däremot till att den förväntade framtida avkastningen på aktieplaceringar är låg. Den kraftiga ökningen av tillgångspriserna medför samtidigt att företagen kan vara känsliga för turbulens. Om en störning inträffar kan det leda till kraftiga prisfall, vilket kan försämra företagens solvenssituation. Företagen kan då behöva minska riskerna i placeringsportföljerna, genom att exempelvis sälja aktier och köpa statsobligationer, för att behålla en tillfredsställande solvens. I ett stressat marknadsläge kan det skapa ytterligare press på aktiepriserna, vilket i sin tur kan få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Trots de förhöjda investeringsriskerna bedöms företagen i dagsläget ha buffertar för att kunna hantera även större störningar på de finansiella marknaderna. Det skulle därför krävas mer omfattande, och bestående nedgångar innan företagen behöver göra stora förändringar i sina portföljer.

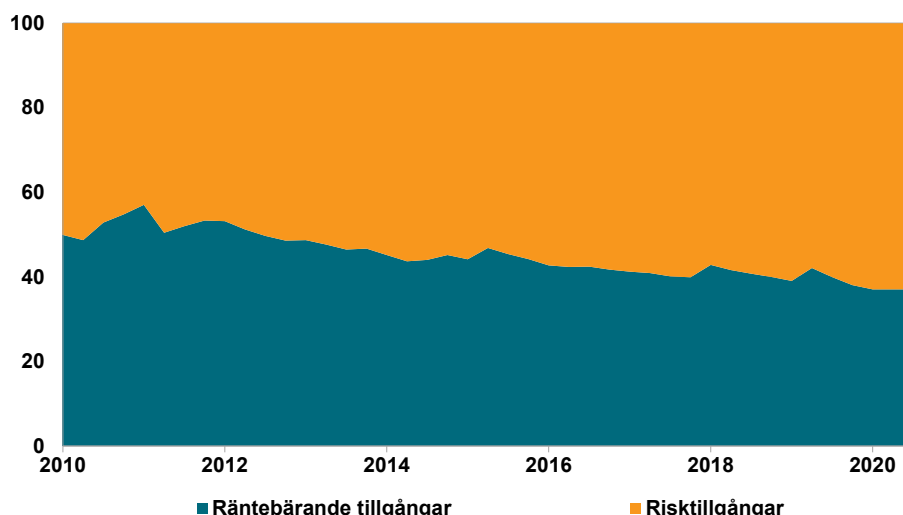
För att öka diversifieringen men också skapa högre avkastning investerar företagen även i mindre likvida tillgångar som exempelvis fastigheter och så kallade alternativa tillgångar.³⁷ Dessa tillgångsslag handlas inte på reglerade marknader

³⁷ Innehav i fastigheter avser både kommersiella fastigheter och bostäder. Alternativa investeringar omfattar i huvudsak investeringar i private equity och andra riskkapitalfonder,

vilket kan begränsa möjligheterna att omsätta dem, särskilt under tider med sämre ekonomisk utveckling. Försäkrings- och tjänstepensionsföretag som investerar i den här sortens tillgångar har generellt en stark finansiell ställning och god likviditet. De har därmed goda förutsättningar att behålla dessa tillgångar, särskilt i tider av fallande priser och låga värderingar.

16. Andelen risktillgångar fortsätter att öka

Procent



Källa: SCB.

Anm. Räntebärande tillgångar består av noterade räntebärande tillgångar, förlagslån, företagsobligationer och likvida medel. Risktillgångar består av aktier, fastigheter och alternativa investeringar.

Fortsatt tillfredsställande finansiell ställning

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens solvenssituation har fortsatt att förbättras efter nedgången under inledningen av pandemin. Trafikluskvoterna har varit stabila och visade endast en mindre nedgång vid rapporteringstillfället strax efter den mest turbulenta perioden (se diagram 17)³⁸. Trots nedgångar i både solvens- och trafikluskvoterna under våren 2020 rapporterade inget företag att de låg under godkänd nivå.

De solvensregelverk som försäkrings- och tjänstepensionsföretag lyder under riskerar däremot att underskatta långsiktiga åtaganden under perioder med

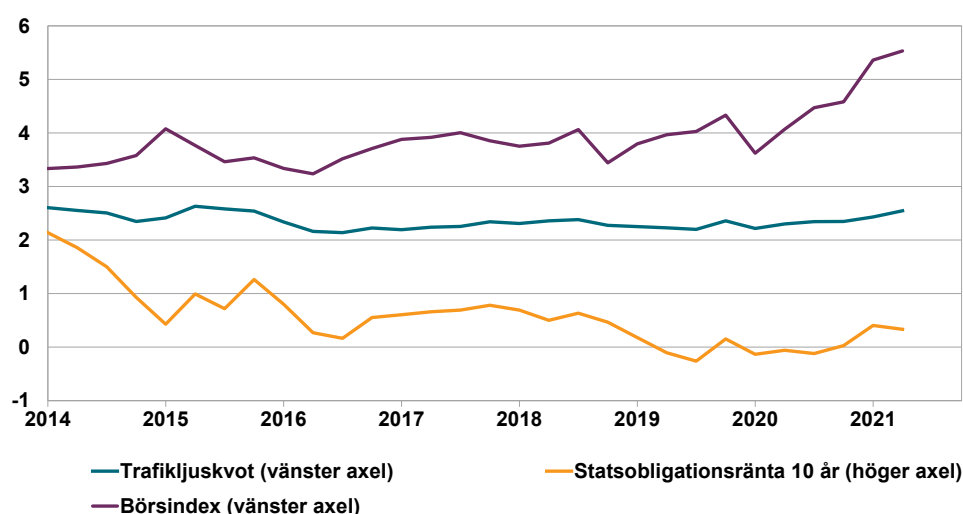
hedgefonder, strukturerade produkter, lånefonder, direkta lån, infrastruktur och övriga onoterade aktier.

³⁸ Trafikluset är ett tillsynsverktyg som sätter den kapitalbuffert som ett försäkringsföretag håller (tillgångar minus skulder) i förhållande till ett beräknat kapitalkrav som beror på försäkringsföretagets exponeringar mot olika risker. Om ett företag har en kapitalbuffert på 200 miljoner kronor och ett kapitalkrav på 100 miljoner kronor är företagets trafikluskvot 2. Trafikluset omfattar en stor andel av liv- och tjänstepensionsverksamheten.

långvarigt låga räntor (se Fördjupning - Långsiktiga jämviktsräntan påverkar solvensen). Det leder till att skuldens värde blir lägre och solvensen i motsvarande grad högre än om marknadsräntor används i beräkningen. Även om regelverket under dessa förutsättningar leder till att den framtida pensionsskulden underskattas har företagen goda buffertar för att hantera detta, vilket framgår av uppföljningen av solvens- och trafikljuskvoter.

17. Trafikljuskvoter fortsatt stabila

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Trafikljuskvot för livförsäkringsföretag som fortfarande använder Solvens 1-regelverket, i förhållande till utvecklingen på ett avkastningsindex för aktier och räntan på en statsobligation med tio års löptid. Eftersom trafikljuskvoterna rapporteras kvartalsvis visar dessa inte effekten av den stora nedgången under februari 2020.

Betydande exponeringar mot banksektorn

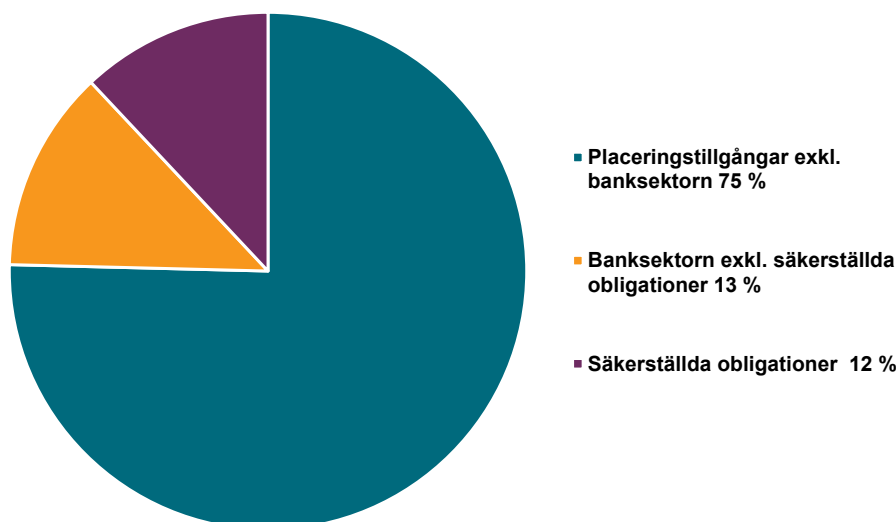
Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en större andel av sina placeringstillgångar i värdepapper kopplade till banksektorn än många motsvarande företag i Europa har³⁹. Ungefär hälften av dessa tillgångar utgörs av säkerställda obligationer medan resterande del består av andra exponeringar mot i huvudsak svenska banker, exempelvis aktier och certifikat (se diagram 18). Detta innebär en koncentration inte bara mot sektorn i sig utan även ur ett geografiskt perspektiv. Samtidigt dämpas denna sårbarhet av att svenska säkerställda obligationer historiskt har uppvisat låg risk och av att svenska banker generellt är starkare än banker i övriga Europa. Men om det uppstår problem hos en bank skulle det kunna spridas till flera och därmed kunna leda till generella prisfall på värdepapper emitterade av svenska banker. Det skulle i sin tur påverka

³⁹ Financial stability report – July 2021 publicerad av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa).

livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringsportföljer negativt. Skulle företagen behöva sälja av dessa värdepapper i ett sådant läge, riskerar det att förstärka prisnedgången. Men utifrån de buffertar som livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har idag skulle det emellertid krävas först efter en kraftig och långvarig nedgång.

18. Exponering mot banksektorn

Procent



Källa: FI.

Anm. Exponering mot banksektorn. Särredovisning av säkerställda obligationer eftersom dessa omfattas av en särskild lag. Sammanställningen avser Solvens 2 företag per den 30 juni 2021.

Fördjupning – Långsiktiga jämviktsräntan påverkar solvensen

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har åtaganden som sträcker sig långt fram i tiden. För att beräkna värdet av åtagandena används ett modellantagande om att räntan över en lång tidsperiod rör sig mot en jämviktsnivå, kallad långsiktig jämviktsränta (Ultimate Forward Rate, UFR). Denna jämviktsränta börjar fasa in för längre löptider där ränteswappar inte anses vara tillräckligt likvida för att kunna användas i beräkningen. Syftet med den långsiktiga jämviktsräntan är att begränsa hur snabbt förändringar i ränteläget får genomslag på företagens finansiella ställning när de värderar sina försäkringsåtaganden. Utan UFR får ränteförändringar snabbt stort genomslag i värderingarna, vilket gör att företagens finansiella ställning kan variera mycket. De kan då behöva göra snabba justeringar i placeringsportföljerna, vilket riskerar att förstärka marknadsrörelser. UFR bidrar därmed till att minska risken för pro-cykliskt agerande.

Eftersom den långsiktiga jämviktsräntan är högre än nuvarande marknadsräntor blir skuldens värde lägre och solvensen i motsvarande grad högre än om marknadsräntor används. Modellen riskerar därmed att underskatta hur mycket kapital som behöver sättas av till försäkringsåtaganden när marknadsräntorna är

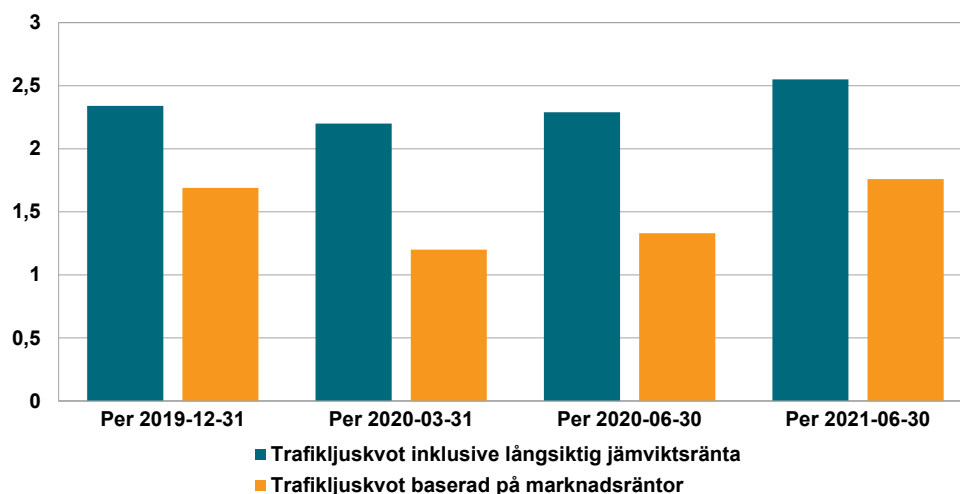
låga under en längre period. Den långsiktiga jämviktsräntan justeras gradvis nedåt årligen och närmar sig därigenom marknadsräntorna på lång sikt. Det innebär att skillnaden i värderingen kommer att minska över tid, även om anpassningen går långsamt. Ett långvarigt lågränteläge kan därmed leda till solvensproblem för företagen och i värsta fall att de får svårt att fullgöra sina framtida pensionsåtaganden. Effekten slår däremot igenom gradvis och på lång sikt. Den är därmed inte jämförbar med de omedelbara effekter som uppkommer vid exempelvis ett aktieprisfall. Men vid ett bestående lågränteläge minskar företagens motståndskraft mot fallande tillgångspriser samtidigt som deras behov av avkastning på icke räntebärande tillgångar ökar.

Solvensregelverken innehåller även begränsningar för hur mycket räntor stressas i kapitalkravsberäkningarna. För löptider där räntan är negativ stressas den inte alls och för löptider där räntan är positiv stressas den inte lägre än till noll. Konsekvensen är att ränterisken, en av de viktigaste riskerna för försäkrings- och tjänstepensionsföretag med långa åtaganden, inte fångas upp i tillräcklig omfattning. Det innebär att företagens motståndskraft överskattas under perioder med låga räntor.

Riskerna med detta modellantagande kommer att kvarstå om ränteläget är fortsatt lågt. FI gör därför även uppskattningar av företagens finansiella ställning baserat på en ren marknadsräntekurva, det vill säga utan antagandet om den långsiktiga jämviktsräntan. Aktuella uppskattningar visar att modellantagandet om en långsiktig jämviktsränta har en betydande påverkan på försäkringsföretagens finansiella ställning (se diagram 19). Diagrammet visar utfallet för kvartalen närmast före, efter och under pandemins utbrott samt den senaste uppskattningen.

19. Långsiktig jämviktsränta påverkar solvensen

Kvot



Källa: FI.

Anm. Kvoter baserade på marknadsräntor (exklusive antagandet om en långsiktig jämviktsränta) är uppskattningar gjorda av FI.

Stabiliteten i banksektorn

Bankerna har klarat krisen relativt väl, trots högre kreditförluster i företagsutlåningen. Återhämtningen i ekonomin minskar osäkerheten och risken för stora problem i banksektorn i närtid. Samtidigt finns stora risker i bankernas utlåningsportföljer, där exempelvis utlåningen till kommersiella fastighetsföretag blivit mer riskabel. Bankerna behöver därför fortsatt ha betydande kapital- och likviditetsbuffertar som kan användas om läget skulle försämrats.

	Nivå	Förändring
Koncentration och sammanlänkning		→
Soliditet och lönsamhet		↘
Tillgängskvalitet och kreditrisk		→
Finansiering och likviditet		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad

Den svenska banksektorn är till stor del koncentrerad till fem storbanker – Svenska Handelsbanken (SHB), SEB och Swedbank, samt Nordea och Danske Banks svenska filialer och hypoteksbolag.⁴⁰ Storbankerna är nära sammanlänkade, både med varandra och med övriga delar av finanssektorn. Detta skapar strukturellt förhöjda sårbarheter i det finansiella systemet – om någon av storbankerna får problem kan de snabbt sprida sig till andra finansiella aktörer. De senaste åren har konkurrensen på bankmarknaden ökat och storbankerna har tappat marknadsandelar på vissa delmarknader. Koncentrationen i banksektorn har därför minskat något, men trots detta har storbankerna fortsatt en central roll i Sverige.

Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft

Storbankerna gick in i pandemin med betydande kapitalbuffertar. Bankernas managementbuffertar – det kapital bankerna håller utöver kapitalkraven – ökade under 2020 och ligger kvar på en högre nivå. Det beror bland annat på att FI och andra nordiska tillsynsmyndigheter sänkte det kontracykliska buffertvärdet i början av krisen för att frigöra kapital i bankerna. Dessutom avstod bankerna från att dela

⁴⁰ För de fem storbankerna används siffror på grupp nivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt 75 procent av in- och utlåning till svenska hushåll och företag, och för knappt 70 procent av inhemska betalningar. Danske Banks och Nordeas svenska filialer benämns i det följande ”systemviktiga filialer”.

ut vinster under krisen, i enlighet med rekommendationer från FI och andra europeiska myndigheter.

Eftersom den svenska ekonomin är inne i en tydlig återhämtningsfas och osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen minskat tog FI tillbaka rekommendationen om att begränsa utdelningar den 30 september. FI:s ställningstagande samordnades enligt gällande praxis med motsvarande bedömning av den Europeiska systemrisknämnden (ESRB). Storbankerna har därför aviserat att de kommer att dela ut kapital till aktieägarna under fjärde kvartalet. Vissa banker har också beslutat om aktieåterköp.

I mars 2020 sänkte FI det kontracykliska buffertvärdet från 2,5 procent till noll. Syftet var att frigöra kapital så att bankerna kunde upprätthålla kreditutbudet även om stora förluster skulle uppstå. FI beslutade den 28 september i år att åter höja det kontracykliska buffertvärdet till 1 procent med verkan från september 2022 (se Fördjupning - FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet).

Från och med tredje kvartalet 2021 tillämpas också EU:s så kallade bankpaket fullt ut i Sverige, vilket ytterligare ökar mängden kapital bankerna behöver hålla som buffert (se Fördjupning - Kapitalkrav för svenska banker).

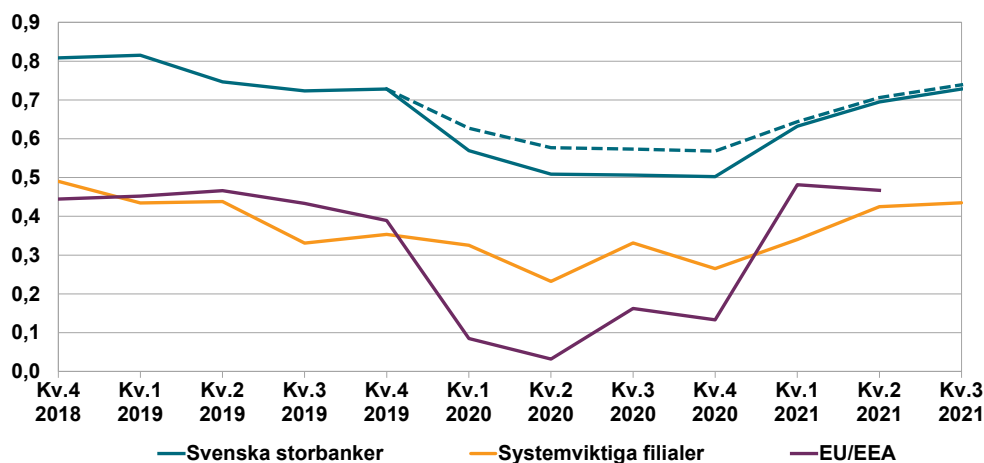
Storbankernas resultat försvagades under pandemins inledning. Det var främst till följd av ökade reserveringar för kreditförluster, men också till följd av den starka inlåningstillväxten.⁴¹ Sedan dess har storbankernas resultat förbättrats.

Lönsamhetstappet i nordiska banker har varit relativt begränsat jämfört med den europeiska banksektorn som helhet. De fem storbankerna har fortsatt höga rörelseintäkter; resultat och avkastning har fortsatt att förbättras under 2021 (se diagram 20). Detta innebär att de lättare kan absorbera eventuella kreditförluster.

⁴¹ Stark inlåningstillväxt kan generera överskottslikviditet som banker normalt deponerar hos Riksbanken. Riksbankens inlåningsränta är negativ, medan bankerna med få undantag valt att inte sänka sina inlåningsräntor under noll.

20. Begränsat lönsamhetstapp i nordiska banker under krisen

Procent



Källor: FI och EBA:s (Europeiska bankmyndighetens) Risk Dashboard.

Anm. Avkastning i årstakt som andel av totala tillgångar, fyra kvartals rullande medelvärde.

Streckad blå linje är exklusive penningtvätsrelaterade sanktionsavgifter i Swedbank och SEB under 2020.

Lägre kreditrisker överlag, men ökande inom fastighetsutlåningen

Bankernas reserveringar för kreditförluster ökade under 2020, men från låga nivåer (se diagram 21). Reserveringarna är främst kopplade till företagsutlåningen, bland annat till transportsektorn, industrin och delar av tjänstesektorn. En relativt stor del kommer också från oljesektorn, som började få problem redan före pandemin. De realiserade kreditförlusterna har varit begränsade och osäkerheten i ekonomin har minskat betydligt. Under de tre första kvartalen har reserveringarna för kreditförluster sjunkit i betydande grad och är tillbaka på nivåer som rådde före pandemin.

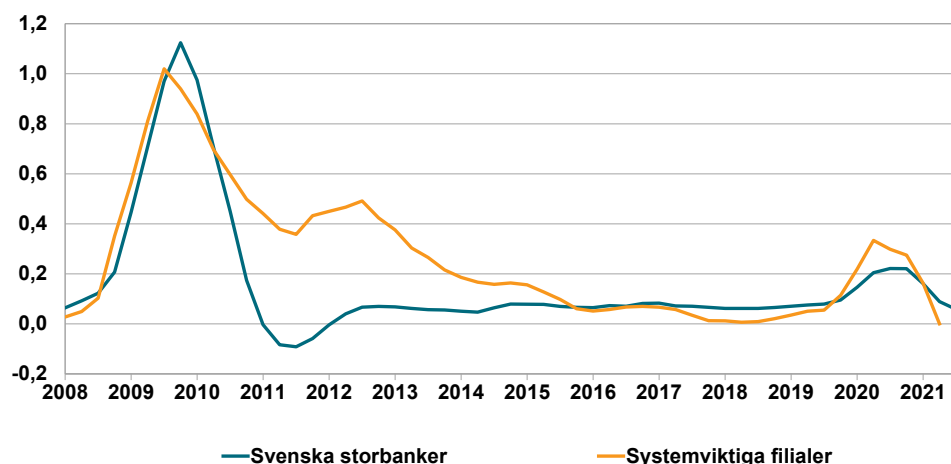
Samtidigt finns en sårbarhet på längre sikt i och med att företagen ökat sin skuldsättning (se kapitlet Icke-finansiella företag). Det är också möjligt att de stora finanspolitiska stödpaketerna har fördröjt en del av pandemins konsekvenser och dolt vissa problem i företagssektorn. Ökade företagskonkurser kan påverka bankernas resultat, i synnerhet om man för tidigt återfört kreditförlustreserveringar som gjordes under pandemin.

Storbankerna har också stora och växande exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för mellan 10 och 25 procent av respektive banks utlåning till allmänheten. Samtidigt som fastighetsföretagen hittills klarat krisen relativt väl, är riskerna högre än före pandemin. Därför har även kreditriskerna i bankernas utlåning till dessa företag ökat sedan pandemin började (se kapitlet Icke-finansiella företag). FI har sedan tidigare bedömt att det finns förhöjda risker i den

kommersiella fastighetsutlåningen och har därför beslutat om kapitalpåslag för dessa exponeringar som började tillämpas i slutet av 2020. FI har också beslutat att höja den kontracykliska kapitalbufferten och kommer att ha infört något högre kapitalkrav efter att Bankpaketet fasats in fullt ut. Samtidigt som sårbarheterna från fastighetsutlåningen ökar bygger bankerna alltså upp en högre motståndskraft mot just dessa sårbarheter.

21. Kreditförlustreserveringarna har sjunkit markant

Procent



Källor: FI och bankernas rapporter.

Anm. Kreditförlustreserveringar i årstakt som andel av den totala utlåningen till allmänheten. De negativa kreditförlustreserveringarna under 2011 förklaras av återvunna reserveringar från tidigare år.

Gynnsamma finansieringsförhållanden

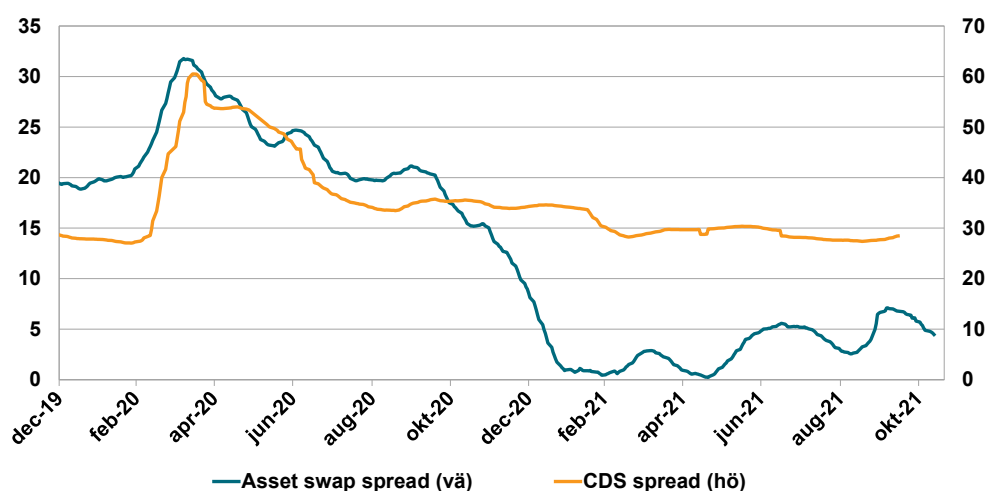
Bankerna har god tillgång till finansiering på värdepappersmarknaderna. Samtidigt har inlåningsvolymerna från såväl hushåll som företag ökat under pandemin, både i absoluta tal och som andel av utlåningen. Sedan början av 2020 har dessutom bankernas likviditetsbuffertar stärkts. Bankerna har därför goda likviditetsmarginaler som kan användas om läget skulle försämrats.

De stödåtgärder som centralbankerna började vidta under 2020 (se kapitlet Stabilitetsbedömning) har bidragit till att pressa ner bankernas finansieringskostnader. Kostnaderna för marknadsupplåningen har sjunkit påtagligt sedan krisens inledning och riskpremierna för säkerställda obligationer är betydligt lägre än före krisen. Riskpremierna för bankernas icke-säkerställda obligationer har inte sjunkit i samma utsträckning (se diagram 22). Skillnaden beror till stor del på Riksbankens stora köp av just säkerställda obligationer. För att inte ytterligare driva på ökningen i tillgångspriser bör dessa stödåtgärder trappas ned (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna), så att riskpremierna normaliseras och bankernas upplåningskostnader bättre återspeglar marknadsmässiga villkor.

Under pandemin har bankernas inlåning ökat. Det beror såväl på Riksbankens utökade tillgångsköp som på ökat sparande bland hushåll och företag. Den högre inlåningen har åtminstone tillfälligt minskat bankernas behov av marknadsupplåning. Ökningen har fortsatt under 2021, men i takt med att hushåll och företag återgår till mer normala konsumtions- och investeringsmönster kommer ökningen sannolikt att minska eller plana ut. En förutsättning för att inlåningen skulle sjunka till nivåer som rådde före krisen är sannolikt att Riksbanken åter minskar sin balansräkning.

22. Pressade riskpremier har sänkt bankernas finansieringskostnader

Räntepunkter



Källor: Refinitiv Eikon och S&P MI.

Anm. Kreditspread (asset swap spread) för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, 5 år effektiv löptid. Avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea. Kreditspread (CDS-spread) för seniora icke säkerställda obligationer. Avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna, Danske Bank och Nordea.

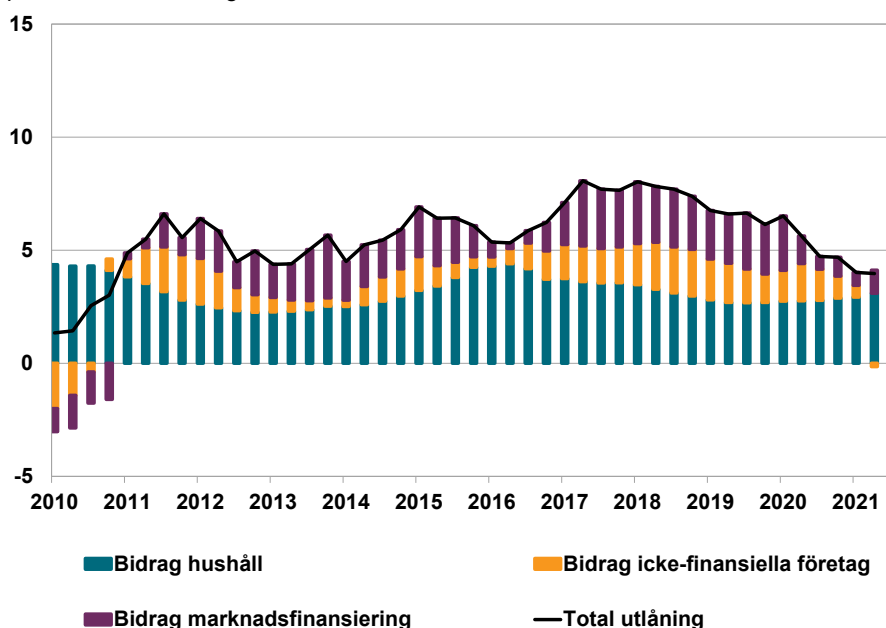
Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet

Den 28 september i år beslutade Finansinspektionen att övergå till en ny beslutsordning för den kontracykliska kapitalbufferten.⁴² Beslutet innebär att myndighetens föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde upphävs och ersätts med särskilda beslut som publiceras på FI:s webbplats. I och med den nya beslutsordningen kommer beslut om ändring av buffertvärdet inte längre att remitteras. FI:s inriktning för det kontracykliska buffertvärdet kommer i stället i normalläget att förmedlas i stabilitetsrapporten, mot bakgrund av vår bedömning av läget i ekonomin och på finansiella marknader samt kreditmarknader.

⁴² Se FI avser höja det kontracykliska buffertvärdet till 1 procent, 9 september 2021 (FI dnr 21-20492).

23. Utlåning till företag och hushåll samt nominell BNP

Årlig procentuell förändring



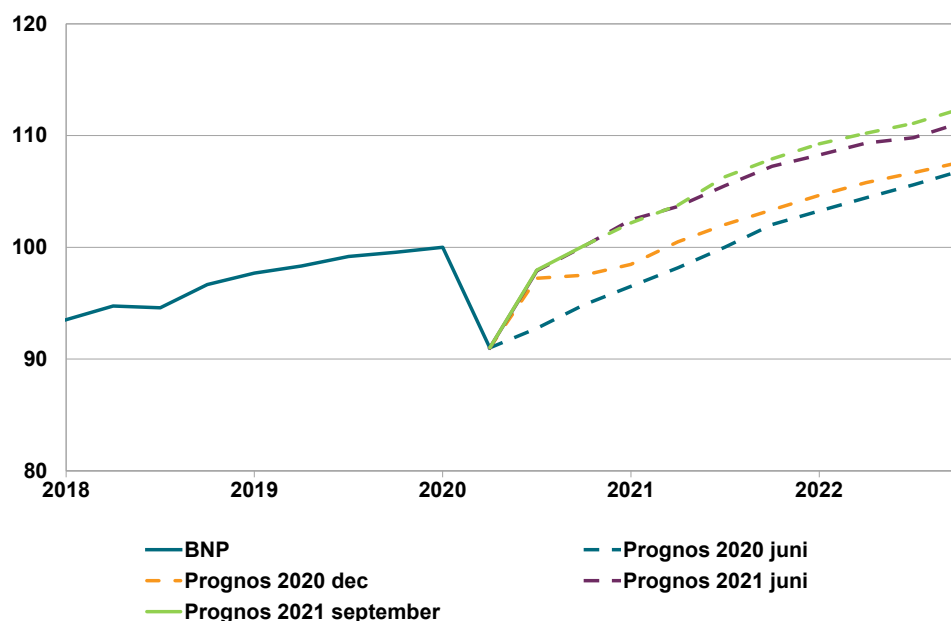
Den kontracykliska kapitalbufferten sänktes under pandemin för att säkerställa att bankerna kunde upprätthålla kreditförsörjningen även om de skulle drabbas av stora kreditförluster. Dessa förluster har inte realiserats och den kraftiga uppgången i tillgångs- och bostadspriser i kombination med stigande skulder för hushåll och kommersiella fastighetsföretag pekar om något på att de cykliska riskerna ökat (se diagram 23). Under det andra kvartalet 2021 växte hushållens totala skulder med 6,1 procent i årstakt. Det är en betydligt snabbare utveckling än hushållens inkomster de senaste kvartalen (se diagram 3 i kapitlet Hushåll).

Sedan mars 2021 tillämpar FI en positiv neutral nivå på 2 procent för det kontracykliska buffertvärdet. En positiv neutral nivå innebär att höjningar inleds i ett tidigt skede av den finansiella cykeln, innan det finns tydliga indikationer på stigande systemrisk. ⁴³ Den 28 september fattade FI beslut om en initial höjning av det kontracykliska buffertvärdet till 1 procent. Beslutet fattades mot bakgrund av att FI bedömde att den ekonomiska återhämtningen hade visat tillräcklig styrka och att bankernas kapitalsituation och lönsamhet var tillräckligt stark för att börja höja bufferten (se diagram 24).

⁴³ För en mer detaljerad beskrivning av verktygets syfte och hur FI tillämpar det, se ”Tillämpning av den kontracykliska kapitalbufferten”, 22 mars 2021 (FI dnr 21-7247).

24. BNP och Konjunkturinstitutets ekonomiska prognoser

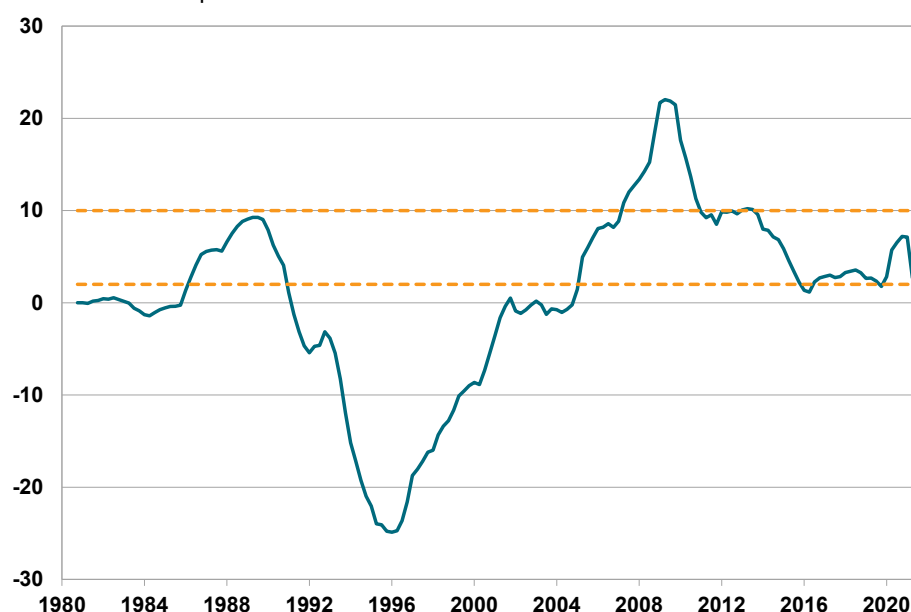
Index kv. 2 2020 = 100



I takt med att den ekonomiska återhämtningen fortsätter förväntas de icke-finansiella företagens efterfrågan på lån öka. Det är viktigt att bankerna kan tillgodose den efterfrågan. FI bevakar därför utvecklingen på kreditmarknaden i bedömningen av det konjunkturska buffertvärdet. Trots styrkan i den ekonomiska återhämtningen ökade de icke-finansiella företagens skulder långsammare under första halvåret 2021 jämfört med samma period 2020 (se diagram 6 i kapitlet Icke-finansiella företag). Under andra kvartalet växte de icke-finansiella företagens skulder med 1,8 procent i årstakt. Det var 4,1 procentenheter lägre än andra kvartalet 2020. Sammantaget växte de totala skulderna med 4 procent i årstakt under det andra kvartalet 2021. Det var 1,7 procentenheter lägre än andra kvartalet 2020 och förklaras av den låga utlåningstakten till icke-finansiella företag. I kombination med att BNP-tillväxten tagit fart innebär det att kreditgapet minskade under andra kvartalet (se diagram 25), och det konjunkturska buffertvärdet sjönk till 0,22 procent (se diagram 26).

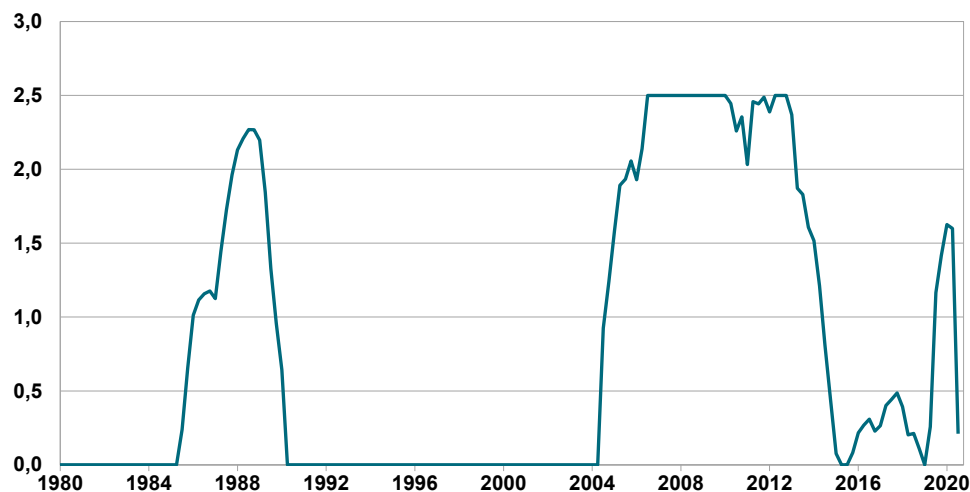
25. Kreditgap enligt standardmetoden

Avvikelse från trend i procentenheter



26. Buffertriktivärde enligt standardmetoden

Procent



FI bedömer att den lägre utlåningstakten till företag primärt drivs av lägre efterfrågan på krediter, snarare än en åtstramning av utbudet. Bedömningen styrks bland annat av de sammanpressade riskpremierna på marknaden för företagsobligationer (se diagram 10 i kapitlet Stabiliteten på de finansiella

marknaderna), men även av Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer. Trots detta finns det skäl att vara försiktig med takten när det konjunktursvaga buffertvärdet höjs till dess neutrala nivå. Styrkan i den ekonomiska återhämtningen talar – tillsammans med hushållens snabbt stigande skulder och ökande risker i den kommersiella fastighetssektorn – för ytterligare höjningar. Men det kvarstår en viss osäkerhet knuten till den ekonomiska utvecklingen, potentiella kreditförluster i sektorer som drabbats hårt under pandemin, samt bankernas kapacitet att tillgodose efterfrågan på krediter till icke-finansiella företag. FI avser därför att lämna det konjunktursvaga buffertvärdet oförändrat under det fjärde kvartalet 2021. Om den ekonomiska återhämtningen fortsätter, kreditförlusterna är låga och bankerna har tillräcklig kapacitet för att tillgodose de icke-finansiella företagens efterfrågan på krediter är FI:s inriktning att höja det konjunktursvaga buffertvärdet till 2 procent under 2022.

Fördjupning – Ändringar i kapitalkraven för svenska banker

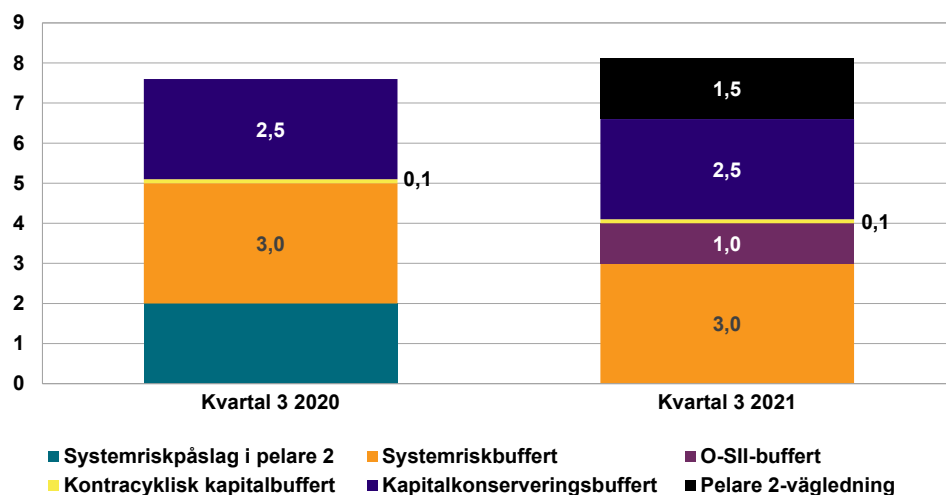
Från och med tredje kvartalet 2021 inför FI en så kallad pelare 2-vägledning för bankerna. Det är det sista steget i införandet av EU:s så kallade bankpaket i Sverige. Pelare 2-vägledningen innebär att FI meddelar bankerna vad som är en lämplig nivå på deras kapitalbas utöver de vanliga kapitalkraven. Detta ytterligare kapital är avsett att täcka risker, eller aspekter av risker, och stressade situationer som inte redan täcks av kapitalkraven. För storbankerna utgör pelare 2-vägledningen 1,5 procent av riskvägda tillgångar.

De andra, redan införda, delarna av bankpaketet innebär att systemriskpåslaget i pelare 2 (2 procent av riskvägda tillgångar) tagits bort, samtidigt som kapitalbufferten för övriga systemviktiga institut, den så kallade O-SII-bufferten (1 procent), numera adderas till systemriskbufferten (3 procent) i stället för att överlappas av den. Förändringarna sammanfattas i diagram 27. Sammantaget innebär förändringarna att storbankernas kapitalbuffertar, inräknat pelare 2-vägledningen, blir 0,5 procentenheter större.

Bankpaketet innehåller även ett bruttosoliditetskrav. Detta krav är inte riskbaserat, utan uttrycks som andel av exponeringsbeloppet för bruttosoliditet istället för andel av riskvägda tillgångar. Bruttosoliditetskravet är 3 procent och det gäller parallellt med de riskbaserade kapitalkraven. Det infördes andra kvartalet 2021 i Sverige. FI kan dessutom meddela en pelare 2-vägledning för bruttosoliditetskravet. För de svenska storbankerna har FI meddelat en sådan vägledning om 0,5 procentenheter. Bruttosoliditetskravet och den tillhörande vägledningen innebär inte att dessa banker måste hålla mer kapital än vad som ges av de riskbaserade kraven och pelare 2-vägledningen, men det kan påverka hur mycket av buffertarna som kan användas i ett krisläge.

27. Bankernas kapitalkrav ändras med bankpaketet

Procent



Källa: FI.

Anm. Kapitalkrav som andel av riskvägda tillgångar. Diagrammet visar de kapitalkrav som gäller utöver minimikravet och det ordinarie kapitalpåslaget i pelare 2. Siffrorna illustrerar situationen för en genomsnittlig svensk storbank.

Fördjupning – Svenska storbanker visar motståndskraft i EU-stresstest

Under 2021 genomförde Europeiska bankmyndigheten (EBA) ett stresstest av banksystemet i EU baserat på ett krisscenario som Europeiska systemrisknämnden (ESRB) tagit fram. Stresstester är ett av flera sätt att testa bankernas motståndskraft. EBA har tagit fram omfattande metodbeskrivningar för att göra resultaten för de banker som ingår i testet så jämförbara som möjligt.

Scenariot i stresstestet är tre år långt och innebär en kraftig konjunkturnedgång och ett stort prisfall på fastigheter i spåren av en försvårad pandemi. Scenariot antar även låga eller negativa räntor under en längre period och att det inte sker någon förlängning av pandemirelaterade stödåtgärder.

För Sveriges del innebär scenariot att BNP faller med som mest 4,7 procent (jämfört med 3,6 procent för hela EU) och att arbetslösheten stiger till 14,3 procent. De försämrade förhållandena gör att aktiepriserna faller med 50 procent och svenska långa marknadsräntor faller med 72 baspunkter under scenariots första år. ESRB bedömer att svenska bostadspriser är kraftigt övervärderade. I scenariot faller därför bostadspriserna med 28 procent. Priser på kommersiella fastigheter faller med 40 procent.

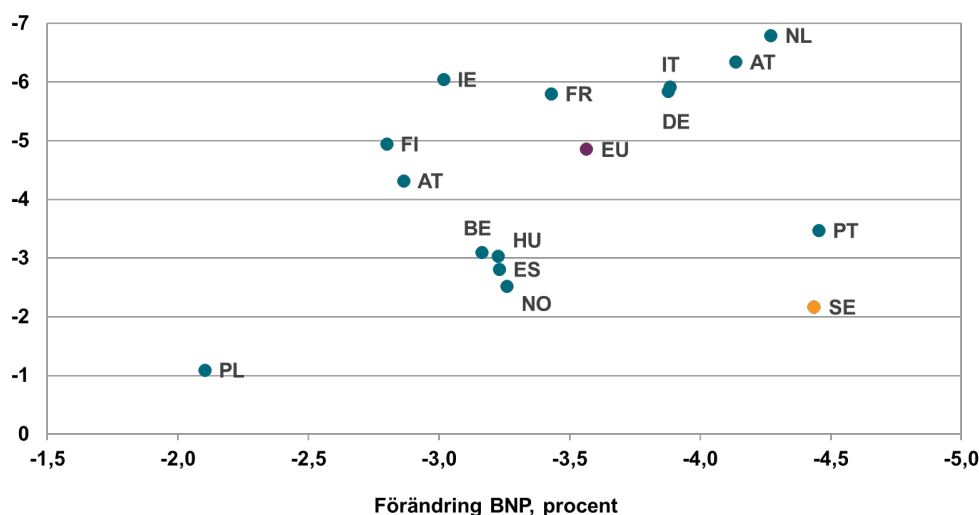
De 50 största bankerna i EES-området deltog i stresstestet. Bankerna beräknar själva sina resultat, men under tillsynsmyndigheternas översyn. För de svenska bankerna granskade FI antaganden, beräkningar och resultat så att de slutliga

beräkningarna uppfyllde kraven på jämförbarhet. Resultaten publicerades den 30 juli och visar att de fem svenska banker som deltog har motståndskraft i det ogynnsamma scenariot. Kärnprimärkapitalrelationen sjönk under scenariot med mellan 2,6 och 4,1 procentenheter för storbankerna och med omkring 1,3 procentenheter för de övriga bankerna (SBAB Bank och Länsförsäkringar Bank). Samtliga svenska banker i stresstestet klarade det ogynnsamma scenariot utan att bryta mot det kombinerade buffertkravet.

För bankerna från de andra EU-länderna i stresstestet sjönk kärnprimärkapitalrelationen med ungefär 5 procentenheter i genomsnitt, trots ett mindre allvarligt makroekonomiskt scenario (se diagram 28).

28. Begränsad kapitalminskning trots svårt scenario

Förändring i CET1-kvot, procent



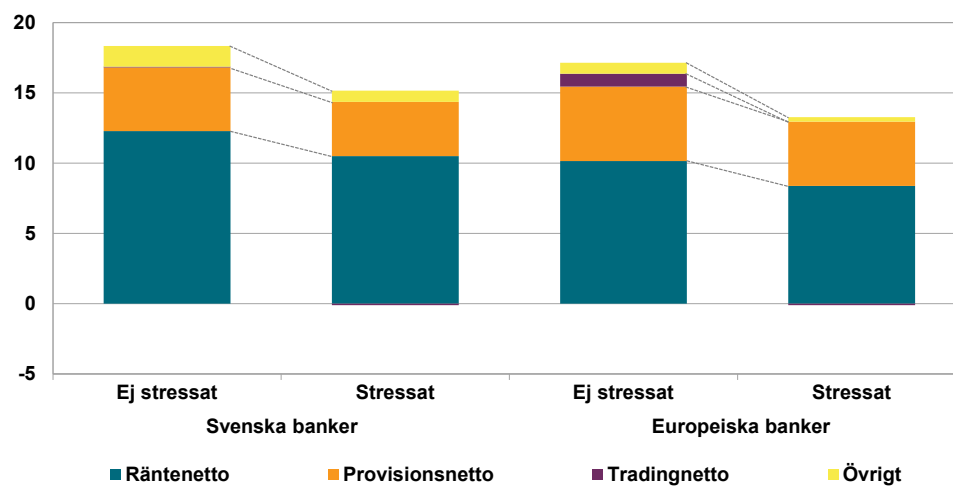
Källa: EBA.

Anm. Diagrammet visar nedgången i BNP i respektive land samt den genomsnittliga kapitalminskningen i landets banker. Nedgången i BNP kan ses som ett förenklat mått på hur hårt respektive lands banker stressas.

Det finns flera orsaker till att svenska banker klarar sig så pass bra i testet jämfört med andra europeiska banker. Den främsta orsaken är att de svenska bankerna från början har en högre intjäning, vilket gör att de kan absorbera större kreditförluster innan de börjar gå med förluster som minskar kapitalet. En annan orsak är att svenska banker har begränsade egna positioner på värdepappersmarknaderna och därmed är mindre utsatta för marknadsrisk. I utgångsläget har de europeiska bankerna i testet i genomsnitt en betydande vinst från värdepappershandel, som helt uttraderas under scenariot (se diagram 29).

29. Svenska banker har högre intjäning även efter stress

Rörelseintäkter som andel av riskvägda tillgångar, procent



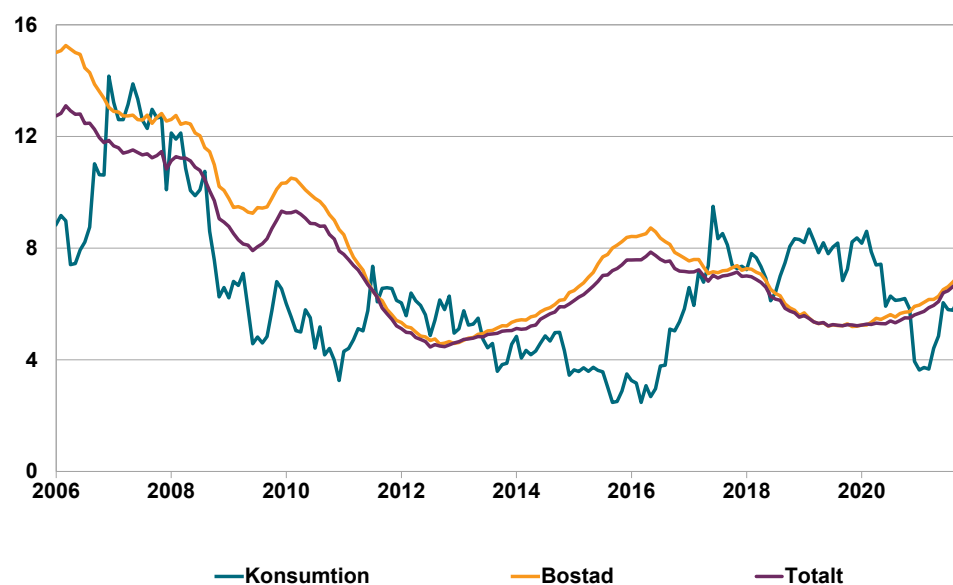
Källa: EBA.

Diagrambilaga

Hushåll

B1. Hushållens lån växer snabbare

Procent

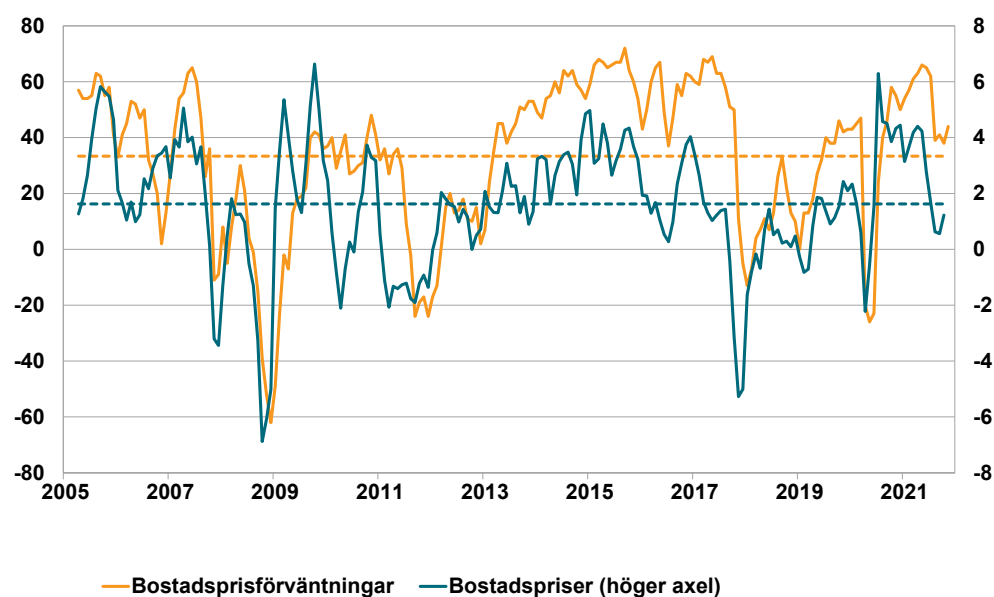


Källa: SCB.

Anm. Avser årstillväxten för utlåning från svenska MFI fram till och med 2018. Från januari 2019 inkluderas även utlåning från bostadskreditinstitut och AIF i beräkningen.

B2. Höga bostadsprisförväntningar

Nettotal, procent

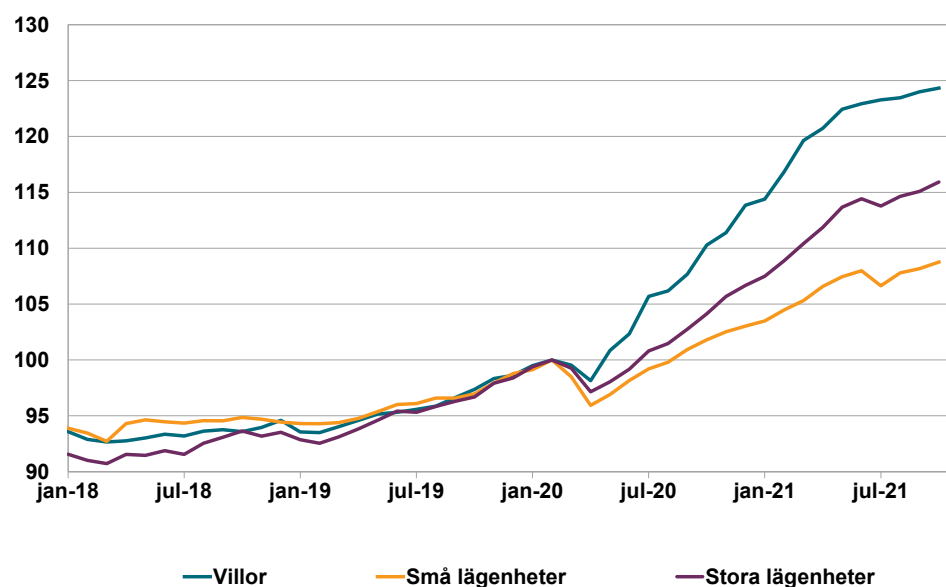


Källor: SEB och Valueguard.

Anm. Bostadspriser avser kvartalstillväxt för säsongrensad HOX Sverige. Nettotal för Bostadsprisförväntningar är skillnaden i andelen som tror på stigande priser jämfört med andelen som tror på sjunkande priser. Streckade linjer avser medelvärden för respektive serie sedan 2005.

B3. Snabbare tillväxt för större bostäder

Index = 100, februari 2020



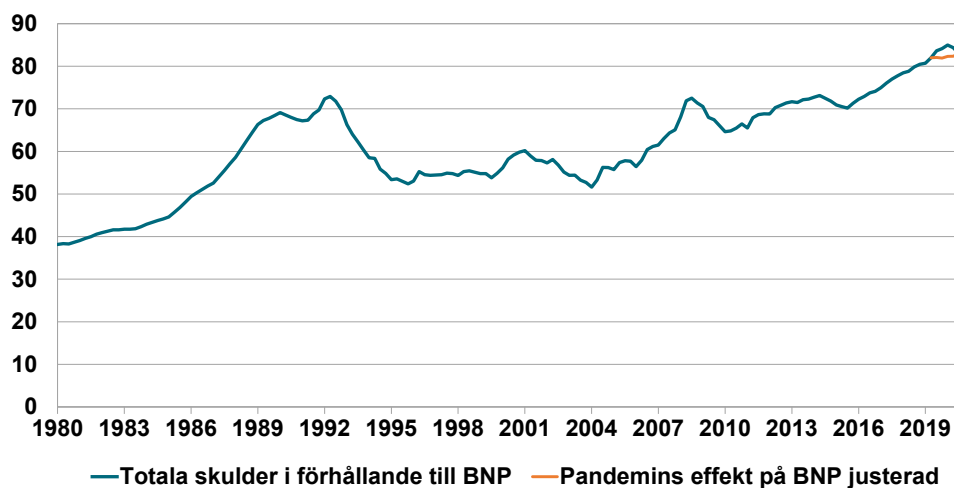
Källa: Valueguard.

Anm. Prisserierna är säsongrensade.

Icke-finansiella företag

B4. Företagens skulder per bnp är historiskt höga

Procent



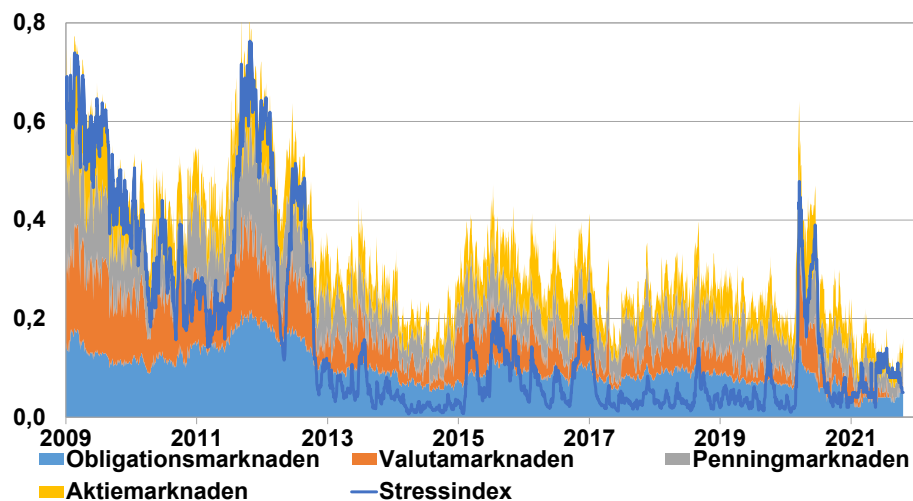
Källa: SCB.

Anm. Avser totala skulder (lån från MFI och utestående obligationer och certifikat) i förhållande till bnp. Effekten av bnp-försämringen under pandemin tas bort genom att låta bnp utvecklas linjärt under pandemin.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

B5. Låga stressnivåer på de finansiella marknaderna

Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



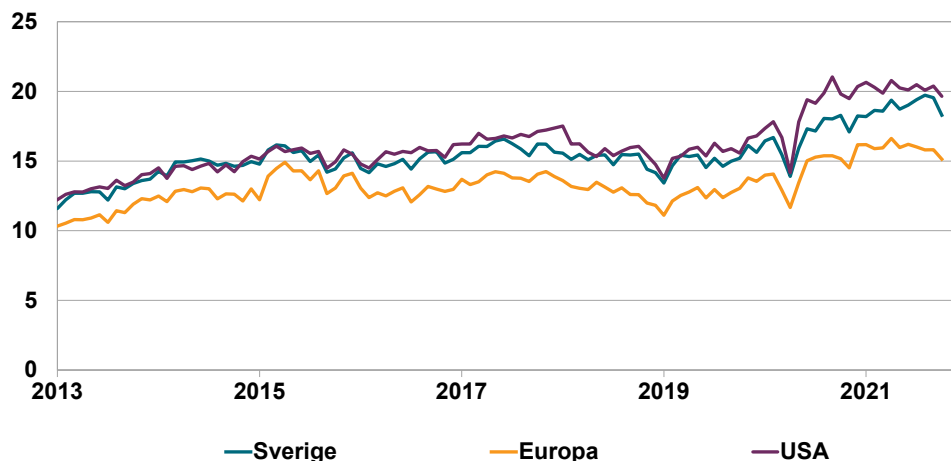
Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Anm. Svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson och Bonthron (2013), Vidareutveckling av

indexet för finansiell stress för Sverige, Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges Riksbank. Sista observation 2021-11-01.

B6. Höga framåtblickande aktievärderingar

18 månaders framåtblickande p/e-tal



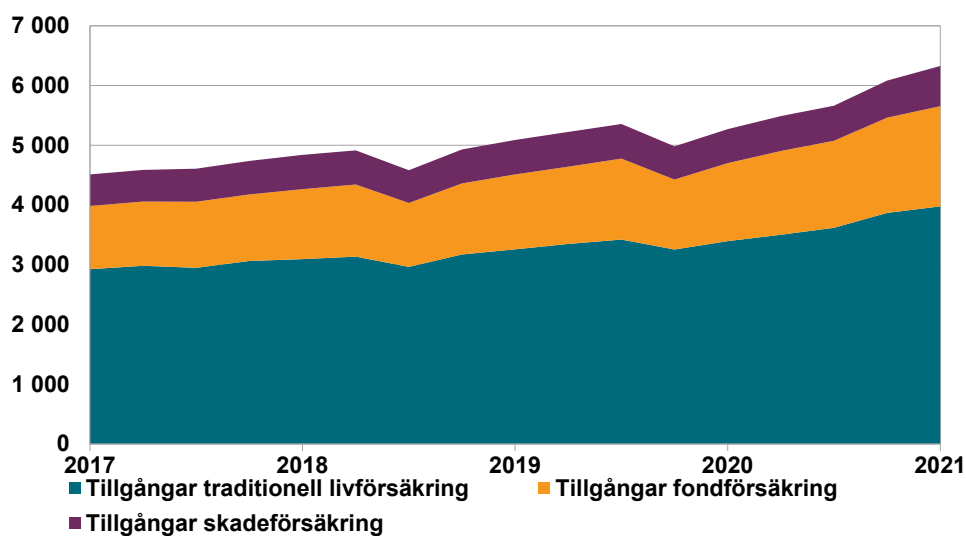
Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. p/e står för price/earnings. Framåtblickande p/e-tal avser pris per aktie i relation till analytikers vinstprognoser per aktie för kommande 18 månader. Avser bolag på svenska, europeiska och amerikanska marknader. Ett historiskt genomsnitt av de framåtblickande p/e-talen från 2012-11-09 till 2021-11-09. Det historiska genomsnittet för Sverige är 15,4, Europa 13,3 och USA 16,1.

Stabiliteten i försäkringssektorn

B7. Förvaltar stora belopp

Miljarder kronor

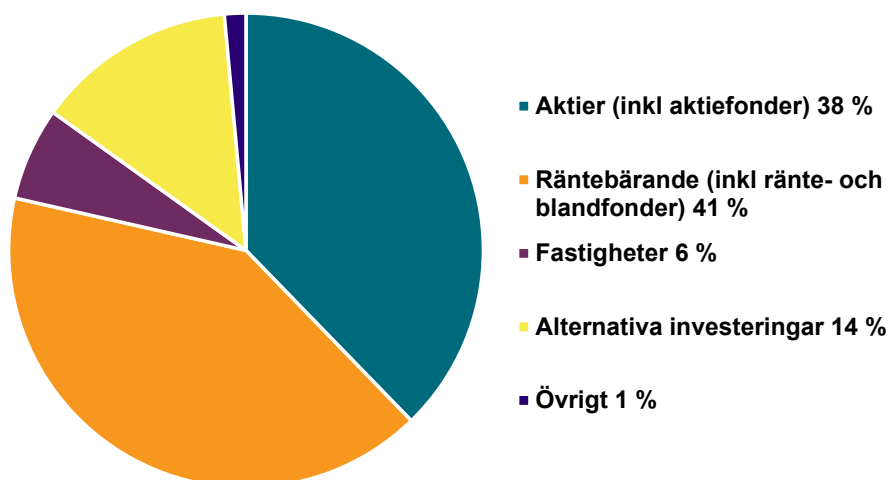


Källa: SCB.

Anm. Försäkringsföretagens placeringstillgångar uppdelat på traditionell livförsäkring, fondförsäkring och skadeförsäkring.

B8. Fördelning placeringstillgångar

Procent

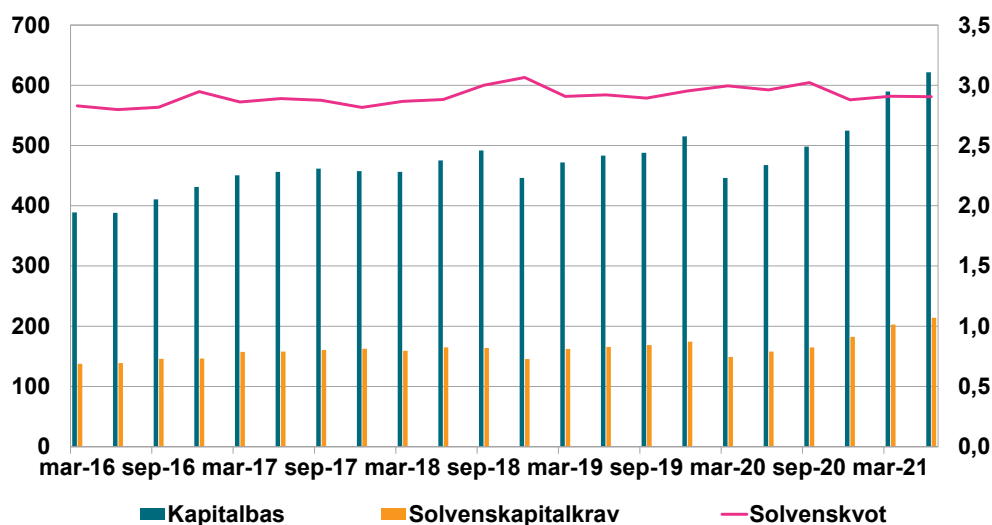


Källa: FI.

Anm. Fördelning av placeringstillgångar i livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag, exkl. fond- och depåförsäkring, per 30 juni 2021.

B9. Solvenskvoter på fortsatt god nivå

Miljarder kronor (vänster axel) och kvot (höger axel)



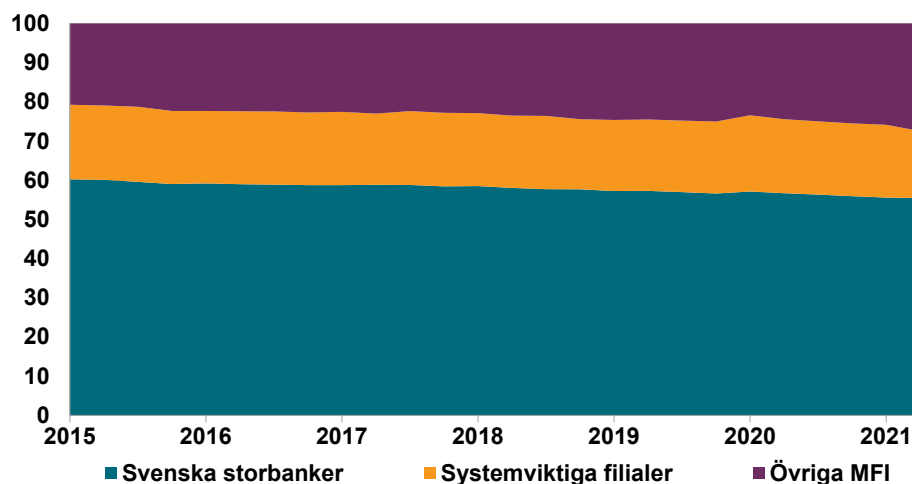
Källa: FI.

Anm. Kapitalbas, solvenskapitalkrav och solvenskvot (kapitalbas dividerat med solvenskapitalkrav) enligt Solvens 2-rapporteringen.

Stabiliteten i banksektorn

B10. Storbankerna tappar marknadsandelar men är fortsatt dominerande.

Procent

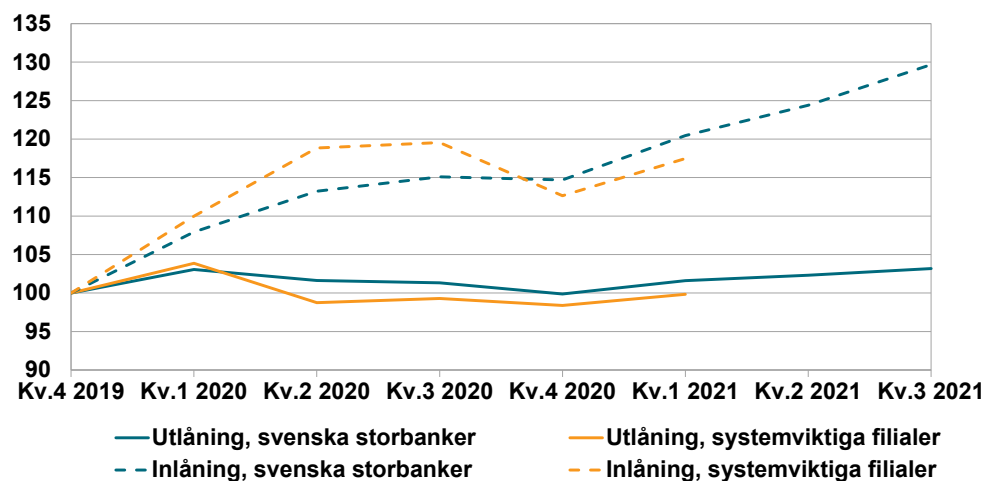


Källa: FI.

Anm. Avser utlåning till svenska hushåll och företag. Storbankernas marknadsandelar har minskat från 80 till 75 procent sedan 2014.

B11. Inlåningen i bankerna har ökat snabbt i förhållande till utlåningen

Index 100=Kv.4 2019



Källor: FI och bankernas rapporter.

Anm. Avser in- och utlåning för hushåll och företag, medel för de tre svenska storbankerna respektive banker med systemviktiga filialer.