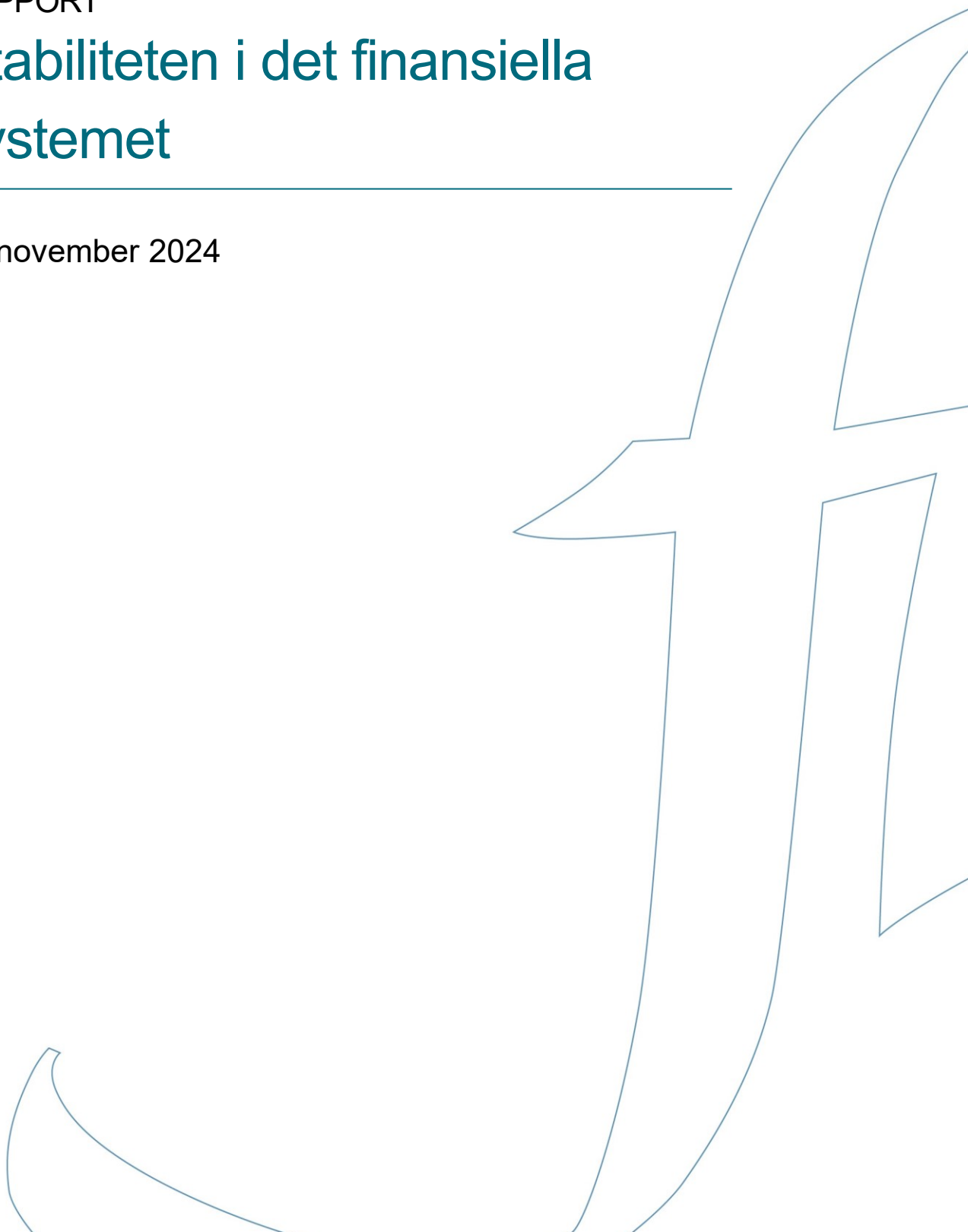




RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

20 november 2024



Dnr 24-31857

Innehåll

Stabiliteten i det finansiella systemet	1
Stabilitetsbedömning	4
Rishtagandet ökar på de finansiella marknaderna	5
Skuldutvecklingen är dämpad	5
Marknadslikviditeten förbättras men löptidsobalanser är en sårbarhet	6
Säkerhetsläget ökar kraven på digital operativ motståndskraft	7
Det makrofinansiella läget	9
Tongivande centralbanker har börjat sänka styrräntorna	9
Lågkonjunktur i svensk ekonomi	11
Lägre räntor bidrar till högre rishtagande	11
Likviditeten på finansiella marknader har förbättrats från låga nivåer	13
Dold illikviditet på den finansiella marknaden – en källa till sårbarhet	15
Fördjupning – Utländska aktörer står för en avsevärd del av aktiviteten på obligationsmarknaden	16
Hushållen	20
Hushållen är fortsatt återhållsamma men mer optimistiska	20
Lägre räntor och högre löner ökar hushållens finansiella utrymme	21
Hushållen är sparsamma	22
Fördjupning – Nytt betänkande om låntagarbaserade åtgärder	23
De icke-finansiella företagen	26
Företagen minskar sina lån och möter fortsatt utmaningar	26
Fortsatt press på företagens finansieringskostnader trots sjunkande räntor	28
Fördjupning – Många fastighetsföretag är mer sårbara för störningar	30
Lättare för fastighetsföretagen att låna på obligationsmarknaden	33
Fördjupning – Räntekostnaderna ökade i mindre utsträckning för fastighetsföretag som gjorde obligationsåterköp	34
Stabiliteten i banksektorn	37
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad	37
Stora buffertar och god lönsamhet bidrar till motståndskraft	37
Något bättre tillgångskvalitet i ett osäkert konjunkturläge	39
Bankernas finansieringssituation är stabil och deras likviditetsmarginaler är goda	42
Fördjupning – Motståndskraft i bankernas likviditetsreserver	44

Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet	46
Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn	49
Riskfyllda investeringar fortsätter att dominera	49
Fördjupning – Onoterade tillgångar medför både möjligheter och risker	50
Den finansiella ställningen är fortsatt god	52
Stor sammanlänkning med andra sektorer	53
Fortsatt vissa likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden	53
Fördjupning – Viktigt att planera för upphandlingen av nya fondtorget	55
Operativa stabilitetsrisker	59
Det geopolitiska läget ställer högre krav på företagens motståndskraft	59
Fördjupning – Beredskapsförmågan i finansiell sektor stärks	60
Företagen stärker den digitala motståndskraften	61
Utkontraktering medför koncentrationsrisker	62
Viktigt med moderniserad betalningsinfrastruktur	63
Diagrambilaga	64

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

Stabilitetsbedömning

Sverige befinner sig i en lågkonjunktur och arbetslösheten är förhållandevis hög. Men den lägre inflationen och Riksbankens räntesänkningar bidrar dock till en ökad framtidsoptimism hos framför allt hushåll. Ekonomin har börjat en långsam återhämtning som väntas fortgå under nästa år. Hur ekonomin utvecklar sig beror på hushållens och företagens framtidsförväntningar och på tillväxten i omvärlden. Medan den amerikanska ekonomin har uppvisat motståndskraft har tillväxten varit svagare i euroområdet.

Konjunkturläget är även känsligt för en eventuell eskalering av pågående konflikter. Det finns en förhöjd risk att en förvärrad geopolitisk situation leder till negativa effekter för den globala handeln och för energipriserna. Det gör även att risken för cyberattacker mot den finansiella sektorn kan öka ytterligare. Det ställer ökade krav på den digitala operativa motståndskraften och inom den finansiella sektorn pågår ett arbete med att stärka den. Finansinspektionen (FI) samordnar även åtgärder i beredskapssektorn för finansiella tjänster inför en höjd beredskap.

I denna miljö har investerarnas risktagande ökat under året. Riskapiten har gynnats av att centralbankerna har sänkt styrräntorna och även kommunicerat sina planer på ytterligare sänkningar. Aktiemarknaden har stigit under året och kreditriskpremier har sjunkit något som resultat.

I realekonomin är hushåll och icke-finansiella företag fortsatt försiktiga och återhållsamma i sin konsumtion och sina investeringar. Hushållens sparande ligger på höga nivåer i ett historiskt perspektiv och deras skulder minskar i förhållande till deras disponibla inkomster. Icke-finansiella företags banklån minskar, medan fastighetsföretagens totala skulder är förhållandevis stabila. Lägre räntor innebär att pressen på fastighetsföretagen börjar lätta något men de företag som är mer sårbara bör fortsätta arbeta för att stärka sin finansiella ställning.

Bankerna har haft en period av historiskt hög lönsamhet, men räntenettona har mattats av. Det osäkra konjunkturläget bidrar fortsatt till en högre kreditrisk för de svenska bankerna, som dock har låga kreditförluster jämfört med sina europeiska motsvarigheter. Bankerna har även en god likviditetstäckning och bedöms klara av stressade scenarier. Sårbarheterna för både försäkringssektorn och fondsektorn är i stort sett oförändrade. De fondförvaltare som berörs av upphandlingen av det nya fondtorget behöver förbereda inför de kommande flyttarna av premiepensionskapital för att undvika att eventuella problem uppstår.

Sammantaget har läget för den finansiella stabiliteten förbättrats något sedan förra stabilitetsrapporten. Konjunkturen är svag men räntorna sjunker och den låga kredittillväxten bidrar till att minska uppbyggnaden av cykliska systemrisker. FI bedömer att den låga utlåningstillväxten framför allt drivs av en lägre efterfrågan

från låntagare, snarare än att utbudet av krediter från banksektorn är begränsat. FI avser därför att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet 2024.

Rishtagandet ökar på de finansiella marknaderna

Förväntningar på ytterligare räntesänkningar och en ekonomisk återhämtning präglar utvecklingen på de finansiella marknaderna. Investerarnas riskaptit har ökat och volatiliteten på marknaderna är tämligen låg.

Aktiemarknaden har stigit tydligt i år och indexet OMX 30 är nära sin historiskt högsta nivå i nominella termer. Antalet börsintroduktioner har också ökat från förra året, vilket tyder på en mer positiv stämning. Vissa segment av marknaden, exempelvis teknologisektorn i USA, är högt värderade i förhållande till den framtida förväntade vinstutvecklingen. Det kan göra dem extra känsliga för oväntade och ogynnsamma händelser. Eftersom sektorn även har en stor vikt på börserna kan en negativ utveckling för den få genomslag i bredare aktieindex.

Kreditriskpremierna har sjunkit gradvis och befinner sig kring den lägsta nivån sedan mitten av 2022. Företag har kunnat emittera obligationer i svenska kronor i större utsträckning än tidigare vilket breddar deras finansieringsalternativ. Däremot har förhållandena i utländsk valuta ännu inte förbättrats tillräckligt för att de kommersiella fastighetsföretagen ska emittera obligationer i andra valutor i större utsträckning. Det kan tyda på en försiktig hållning bland utländska investerare till att öka sina innehav i svenska fastighetsföretags obligationer i nuläget.

Att rishtagandet på de finansiella marknaderna ökar trots en ökad osäkerhet om både det svaga konjunkturläget och det allvarliga säkerhetsläget, gör att de finansiella marknaderna kan vara känsliga för negativa nyheter. Den plötsliga ökningen i volatilitet i början av augusti är ett exempel på detta. Om globala riskpremier plötsligt omvärderas kan det ge kraftiga priskorrigeringar på de finansiella marknaderna, i synnerhet på riskfyllda tillgångar.

Skuldutvecklingen är dämpad

Den låga kredittillväxten i ekonomin bidrar till att uppbyggnaden av cykliska systemrisker minskar och signalerar även att de finansiella förhållandena i ekonomin är strama.

Hushållen fortsätter att agera försiktigt i ljuset av lågkonjunkturen och väljer att spara i större utsträckning. Räntan på nya bolån har börjat vända nedåt, men hushållens räntekostnader i förhållande till disponibel inkomst är fortsatt höga. Tillväxttakten i utlåningen till hushåll ökar svagt, men ligger alltså på en låg nivå till följd av det högre ränteläget och den svaga konjunkturen. Hushållens skulder i förhållande till disponibla inkomster minskar däremot, vilket på sikt gör dem

mindre sårbara för oförutsedda händelser. Med lägre räntekostnader och större framtidsoptimism är det troligt att hushållens konsumtion tar fart igen en bit in på nästa år.

Den årliga tillväxttakten i utlåningen till icke-finansiella företag är negativ och fortsätter minska. Det är ett trendbrott efter en lång period av stadiga ökningar i utlåningen till icke-finansiella företag. De kommersiella fastighetsföretagens sammantagna skuldnivå har varit förhållandevis oförändrad sedan mitten av 2022. Skulderna i förhållande till rörelseresultatet minskar fortfarande måttligt, och belåningsgraden har vänt nedåt till följd av en stabilisering i fastighetsvärdena. I och med det osäkra konjunkturläget bör sårbara fastighetsföretag fortsätta att fokusera på att stärka balansräkningarna och minska sina skulder.

Marknadslikviditeten förbättras men löptidsobalanser är en sårbarhet

Likviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer har börjat förbättras från låga nivåer. FI:s likviditetsindikatorer pekar på att likviditeten på obligationsmarknaderna har förbättrats jämfört med förra året, särskilt för statsobligationer. De drivande faktorerna är framför allt lägre transaktionskostnader, lägre volatilitet, fler värdepapper som handlas regelbundet och större transaktionsvolymen jämfört med det senaste året. Andelen marknadsaktörer som anser att likviditeten nu är god i både statsobligationer och säkerställda obligationer har ökat i år jämfört med förra året. En liknande utveckling ses även för företagsobligationer med investment grade-rating, enligt Riksbankens finansmarknadsenkät.¹

Obligationsmarknaderna är trots det sårbara för störningar vid ökad stress. Marknadsgaranternas² riskmandat och incitament att hålla stora handelslager av obligationer har minskat de senaste åren.³ Detta kan förmodas påverka marknadslikviditeten i stressade perioder. Även för aktie- och valutamarknaden finns en liknande osäkerhet om likviditeten i stressade situationer, eftersom handeln i allt större utsträckning har automatiserats och fragmenterats de senaste åren. När marknadsoron plötsligt steg kraftigt och aktiemarknaderna föll i början av augusti kunde trots allt handeln på de internationella börserna ske på ett mestadels ordnat sätt. Marknaderna återhämtade sig snabbt vilket gav begränsade spridningseffekter. Men händelsen kan vara ett exempel på underliggande sårbarheter på finansiella marknader som kan blottläggas vid plötsligt förändrade omständigheter. Om marknaderna plötsligt börjar fungera sämre kan stora

¹ Se vidare: Finansmarknadsenkäten, Riksbanken, hösten 2024.

² Marknadsgaranter åtar sig att ställa köp- och säljkurser på andrahandsmarknaden.

³ Läs vidare: "Obligationsmarknaderna – en kartläggning", Kommittén för finansiell stabilitet: FI 2013:09, Statens Offentliga Utredningar.

prISRörelser uppstå och aktörers möjlighet till finansiering kan begränsas. Detta kan i förlängningen öka riskerna för den finansiella stabiliteten.

På fondmarknaden är det viktigt att fondförvaltare, särskilt i mindre likvida tillgångar som företagsobligationer, kan hantera likviditetsrisker och möta de krav på inlösen som kan uppkomma även i stressade situationer. Marknadsaktörer som berörs av upphandlingen av det nya fondtorget behöver vara förberedda och arbeta aktivt med att planera inför de kommande flyttarna av premiepensionskapital. På så sätt kan man minska eventuella risker som kan uppkomma, exempelvis problem att möta inlösen eller att nödvändiga försäljningar ger en omotiverat stor prispåverkan.

En del av bankers kärnverksamhet är att omvandla finansiering med kort löptid till lån med lång löptid, vilket ger betydande löptidsobalanser. Det är därför viktigt att bankerna har en god och stabil tillgång till finansiering, vilket de svenska storbankerna har. De uppfyller också likviditetskraven med god marginal, även i utländsk valuta. Risker för att storbankerna ska få problem med sin finansiering är sammantaget låg i dagsläget. En växande källa till inlåning på senare år, främst hos mindre kreditinstitut, är inlåningsplattformar. Om en större andel av banksektorns inlåning skulle hamna på den här typen av plattformar kan det på sikt leda till ökade risker för den finansiella stabiliteten, eftersom inlåning via dessa plattformar kan vara särskilt flyktig. FI har därför angett att detta ska avspeglas i hur instituten beräknar sina likviditetskrav.

Säkerhetsläget ökar kraven på digital operativ motståndskraft

Det finansiella systemet är både koncentrerat och sammanlänkat. Det tydligaste exemplet är banksektorn, som till stor del är koncentrerad till storbankerna exempelvis i termer av inlåning och utlåning. Bankernas stora exponering mot den kommersiella fastighetssektorn samt livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens betydande exponeringar mot banksektorn är andra exempel på koncentration och sammanlänkningar. En hög grad av sammanlänkning i det finansiella systemet är i viss mån oundvikligt och kan bidra till effektivitetsvinster, men det ställer samtidigt stora krav på riskhantering i företagen och reglering och tillsyn för att begränsa relaterade systemrisker.

Den höga graden av sammanlänkning och koncentration är också centrala sårbarheter för den operativa funktionen i det finansiella systemet. Sedan drygt två år är FI sektorsansvarig myndighet för beredskapssektorn finansiella tjänster. Detta uppdrag innebär bland annat att FI leder arbetet med att samordna åtgärder så att samhällsviktig verksamhet i sektorn kan upprätthållas vid höjd beredskap och i händelse av krig.

Det spända säkerhetspolitiska läget ökar risken för cyberattacker mot det finansiella systemet. Många aktörer i den finansiella sektorn är dessutom beroende av varandra och ett angrepp mot en aktör kan snabbt få konsekvenser för andra, vilket i värsta fall kan leda till omfattande avbrott med stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten som följd. FI bedömer att det finns mer att göra för att bygga upp en tillräcklig motståndskraft mot olika störningar. Ett viktigt steg är EU:s förordning för digital operativ motståndskraft (Digital Operational Resilience Act – Dora-förordningen)⁴ som börjar tillämpas nästa år. Företagen förbereder sig nu för att leva upp till de nya kraven. Genom förordningen förväntas även FI:s tillsynsarbete att stärkas eftersom inrapporterade data kommer göra det lättare att mäta och analysera sårbarheter bland finansiella företag.

Dessutom används ett fåtal tredjepartsleverantörer för många kritiska tjänster då det kan vara både effektivare, säkrare och billigare för det enskilda företaget att lägga ut kritiska tjänster. Men det gör också att störningar i kritiska tredjepartsleverantörer riskerar att påverka många finansiella aktörer samtidigt. Utkontraktering ställer därför höga krav på företagens styrning och kontroll avseende deras hantering av risker.

Slutligen pågår ett omfattande utvecklingsprojekt inom den svenska betalningsinfrastrukturen. Det är viktigt att berörda aktörer tar ansvar för att säkerställa stabiliteten i betalningsinfrastrukturen. Hög motståndskraft och god förmåga att hantera risker är särskilt viktiga aspekter när nya systemlösningar tas fram.

⁴ Europaparlamentet och rådets förordning (EU) 2022/2554 av den 14 december 2022 om digital operativ motståndskraft för finanssektorn och om ändring av förordningarna (EG) nr 1060/2009, (EU) nr 648/2012, (EU) nr 600/2014, (EU) nr 909/2014 och (EU) 2016/1011.

Det makrofinansiella läget

De tongivande centralbankerna har nu börjat att lätta på penningpolitiken genom att inleda de förväntade räntesänkningarna. Den globala ekonomiska tillväxten är dämpad och det allvarliga säkerhetspolitiska läget bidrar till risker för störningar. Samtidigt har den minskade osäkerheten om inflations- och ränteutsikterna lett till att risktagandet har ökat på de finansiella marknaderna. Likviditeten på obligationsmarknaden har förbättrats något enligt både marknadsaktörerna och FI:s likviditetsindikator. Men det är osäkert hur god likviditeten faktiskt är under stressade marknadsförhållanden.

	Nivå	Utveckling
Risktagande finansiella marknader		↗
Bristande marknadslikviditet		↘

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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Tongivande centralbanker har börjat sänka styrräntorna

Inflationen i Sverige och i större ekonomier är nu i linje med, eller något lägre än, inflationsmålen (se diagram 1). Globala inflationsförväntningar har också sjunkit och de flesta bedömare tror nu att inflationen kommer stabiliseras runt inflationsmålen. De tongivande centralbankerna har därför börjat lätta på penningpolitiken genom att inleda räntesänkningar. Men även om räntorna skulle sänkas i den takt som nu hushåll, företag och marknadsaktörer förväntar sig kommer pressen av det höga ränteläget bestå en tid framöver. Det gör att återhämtningen i den globala ekonomin kan bli utdragen.

I euroområdet har den ekonomiska tillväxten varit svag under flera år och här pekar prognoserna nu mot en viss förbättring under 2025. USA har haft en bättre ekonomisk utveckling under senare år och här väntas enligt prognoserna en mer dämpad ekonomisk aktivitet under 2025 efter en relativt god utveckling under 2024.⁵

En utmaning för de större ekonomierna blir den balansgång som det innebär att hitta en mjuklandning för den ekonomiska avmattningen, för att sedan skifta fokus från inflationsbekämpning till ekonomisk tillväxt. Om räntorna ligger kvar på höga

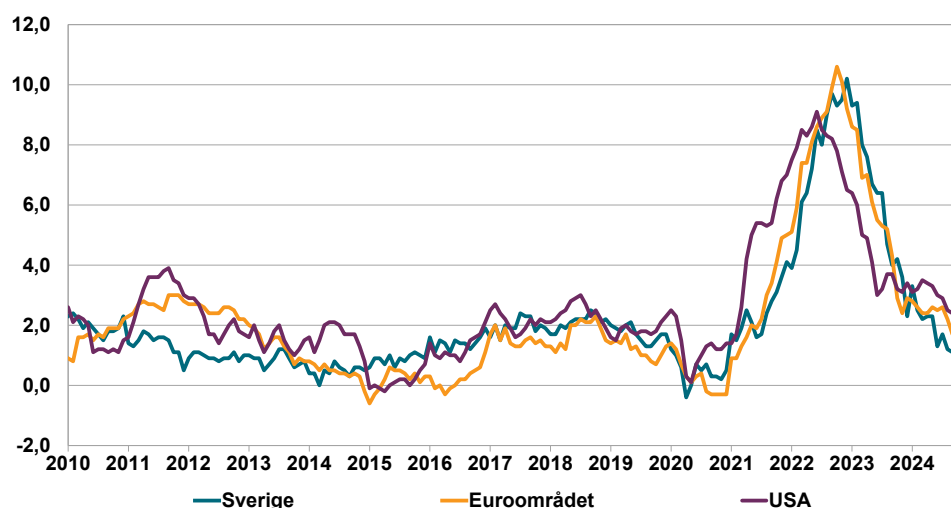
⁵ Se exempelvis ”World Economic Outlook”, (oktober 2024), Internationella valutafonden (IMF).

nivåer för länge kan det leda till att arbetslösheten ökar ytterligare och den ekonomiska nedgången kan bli djupare och mer utdragen. Det finns också en risk att inflationen tar fart igen och blir högre än väntat. Det kan i sin tur innebära att räntorna inte sänks i den takt som förväntas, vilket kan leda till att stämningsläget på nytt försämras bland företag, hushåll och marknadsaktörer och att den ekonomiska återhämtningen fördröjs.

De geopolitiska spänningarna har eskalerat ytterligare under de senaste sex månaderna och är mycket höga. Det allvarliga säkerhetspolitiska läget bidrar till risker för en högre inflation då det exempelvis skulle kunna påverka råvarupriser, energipriser eller fraktkostnader på ett avsevärt sätt. Konflikterna kan också mynna ut i handelspolitiska hinder som skulle kunna påverka både ekonomisk tillväxt och inflation. Utöver det pågående kriget i Ukraina finns farhågor både om ett fullskaligt krig i mellanöstern och om Kinas alltmer aggressiva agerande i sitt närområde.

1. Lägre inflation i Sverige och i större ekonomier

Procent



Källor: Statistiska Centralbyrån (SCB) och Refinitiv Workspace.

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

Efterdyningarna av höstens presidentval i USA kan, utifrån landets betydelse för världsekonomin, bidra till större säkerhetspolitisk och ekonomisk osäkerhet. Osäkerheten kan spilla över på de globala finansiella marknaderna och leda till ökad finansiell turbulens. Samtidigt består oron om fastighetssektorn i Kina. Lägre efterfrågan på olja i Kina indikerar också en allmänt svagare ekonomisk utveckling i landet, vilket också har bidragit till lägre priser på världsmarknaden för olja.

Sammantaget ser de ekonomiska utsikterna ut att förbättras i takt med att centralbankerna gradvis sänker sina styrräntor. Men osäkerheten är samtidigt stor.

Det gäller både hur snabbt lågkonjunkturen kan vändas men framför allt den betydande osäkerhet som finns kopplat till både väpnade och ekonomiska konflikter.

Lågkonjunktur i svensk ekonomi

Sveriges BNP ökar något under 2024 och nästa år väntas den växa med en medelgod takt enligt nuvarande prognoser.⁶ Den lågkonjunktur som den svenska ekonomin nu befinner sig i väntas bestå till 2026. Höga räntekostnader och högre priser på varor och tjänster har minskat hushållens köpkraft och en svag konsumtion håller tillbaka efterfrågan i ekonomin. Hushållens konsumtion väntas återhämta sig i takt med att de reala inkomsterna börjar öka, samtidigt som räntekostnaderna sjunker. Skulle å andra sidan arbetslösheten öka betydligt till följd av det nuvarande svaga konjunkturläget så blir det en ytterligare belastning för hushållen.

Pressade hushåll, höga räntor och byggkostnader samt en avvaktande bostadsprisutveckling har gjort att bygginvesteringarna minskat avsevärt, vilket också har dämpat den ekonomiska tillväxten. Byggtakten för framför allt bostäder väntas vara fortsatt låg det kommande året, både för bostäder som säljs till hushåll och för de som förvaltas genom uthyrning.

Exportsektorn har så här långt stått emot nedgången relativt väl men nu kommer signaler om att efterfrågan minskar i takt med att den globala ekonomin saktar ned. Sektorn kompenseras till viss del av ökad konkurrenskraft till följd av att kronan är svag i förhållande till större valutor. Samtidigt kan en svag och volatil valuta ha en negativ påverkan på företagets möjligheter till valutariskhantering och kan även medföra dyrare finansiering från utlandet.

Statsfinanserna i Sverige är alltså mycket starka. En lägre inflation ökar utrymmet för en mer expansiv finanspolitik. Dessutom väntas den offentliga konsumtionen öka snabbare än normalt både i år och 2025. Det bidrar till återhämtningen av den inhemska konjunkturen.

Lägre räntor bidrar till högre risktagande

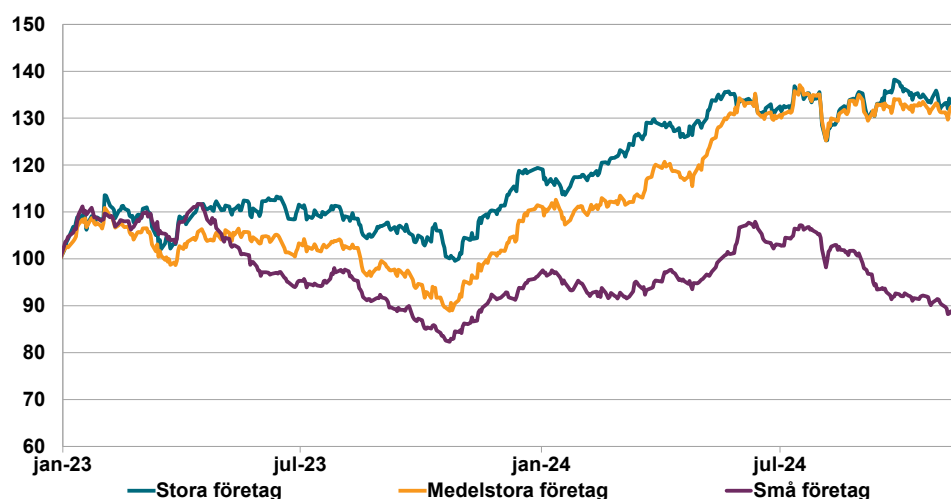
Lägre räntor har gjort mer riskfyllda tillgångsslag som aktier och krediter mer attraktiva och priserna har stigit. Räntorna har sedan ett drygt år tillbaka sjunkit på både korta och längre löptider, samtidigt som kreditriskpremierna för säkerställda obligationer och företagsobligationer har minskat. Denna utveckling har bidragit till lägre finansieringskostnader för företag och ett ökat inflöde i till exempel aktiefonder från allmänheten (se avsnitt: ”Fortfarande vissa likviditetsrisker på den

⁶ Enligt bland annat Konjunkturinstitutet (september 2024) förväntas BNP i Sverige öka med 0,7 procent 2024 och 1,8 procent 2025.

svenska fondmarknaden”). Den totala omsättningen i aktier på Stockholmsbörsen, Nasdaq Stockholm, var i stort sett oförändrad under årets första nio månader jämfört med samma period förra året. Aktiviteten på de olika listorna (large-, mid- och small cap) visar en något minskad omsättning i bolagen på large cap-listan och motsvarande ökning i framför allt de medelstora bolagen. Aktiekursutvecklingen har däremot varit bättre i de större bolagen än i de mindre. En anledning till detta är att riskpremierna för småbolagen har ökat medan de har minskat något för de större bolagen.⁷ Denna utveckling noterades även i vårens stabilitetsrapport och verkar vara en trend som håller i sig och har förstärkts. Vidare har det skett ett ökat inflöde i passivt förvaldade indexfonder vilket gynnar storbolagen som ingår i dessa index.

2. Kursutveckling för företagen på Stockholmsbörsen

Index 2022-12-30: 100



Källa: Refinitiv Workspace.

Anm. OMX Stockholm Large Cap Index; OMX Stockholm Mid Cap Index; OMX Stockholm Small Cap Index.

För bolag verksamma i tillverkningsindustrin har aktievärderingarna, mätt som framåtblickande P/E-tal⁸, ökat måttligt sedan slutet av förra året. Detta gäller även för de flesta övriga sektorer med undantag för bil-, metall- och gruvindustrier.⁹ Även antalet av FI godkända prospekt som avser börsintroduktioner har ökat något under året men det är fortsatt relativt låga nivåer.

En annan indikator som tyder på ett ökat risktagande är ett ökat intresse för att starta alternativa investeringsfonder, enligt antalet inkomna ansökningar till FI. Dessa fonder tillåter fler investeringsalternativ och är generellt mer riskfyllda än

⁷ Källa: PWC ”Riskpremien på den svenska aktiemarknaden”, 2024.

⁸ P/E: price to earnings: aktiepris i förhållande till marknadens förväntningar om bolagens framtida vinster (om 12 månader).

⁹ Källa: Refinitiv/Datastream Indices 12m Forward Ratios.

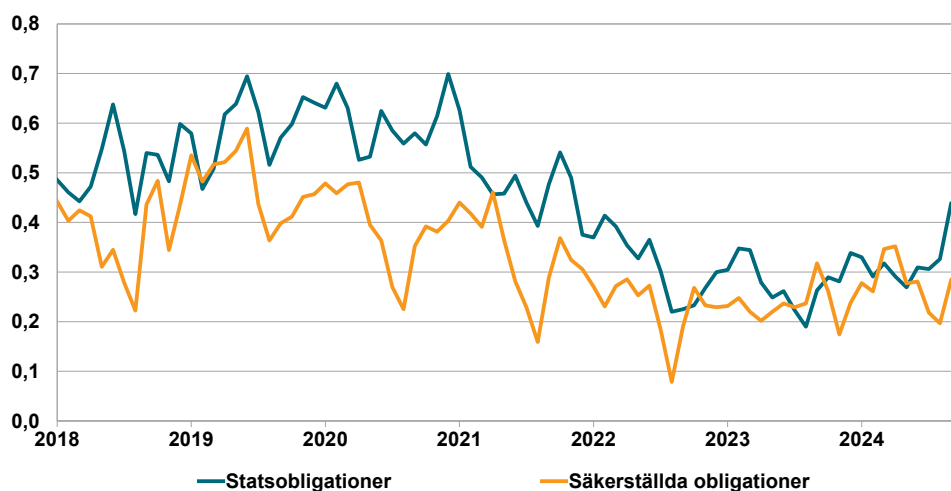
värdepappersfonder, där regelverken begränsar vissa typer av investeringstillgångar.

Likviditeten på finansiella marknader har förbättrats från låga nivåer

Enligt FI:s likviditetsindex har likviditeten förbättrats på marknaden för statsobligationer under året och till viss del även för säkerställda obligationer (se diagram 3). Bidragande orsaker till förbättringen är lägre volatilitet och lägre transaktionskostnader. Likviditeten baseras dock fortfarande på en förhållandevis låg omsättning i stats- och säkerställda obligationer, även om omsättningen har ökat något jämfört med samma period föregående år. En sannolikt bidragande orsak till att omsättningen ökat är att Riksbanken minskat sitt innehav i dessa obligationer, både genom försäljning och genom att låta obligationer gå till förfall. Utländska aktörers aktivitet på räntemarknaden har varit förhållandevis stabil under året (se Fördjupning – Utländska aktörer står för en avsevärd del av aktiviteten på obligationsmarknaden). Bilden av utvecklingen på räntemarknaden bekräftas också av marknadens aktörer i Riksbankens finansmarknadsenkät.¹⁰

3. Marknadslikviditeten på obligationsmarknaden

Index



Källor: FI:s transaktionsrapporteringssystem, Refinitiv, Riksgälden och Svenska Handelsbanken Bond Indices.

Anm. Högre värden motsvarar högre likviditet. Serierna visar två månaders glidande medelvärde av index. Likviditetsindikatorn är en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus.¹¹

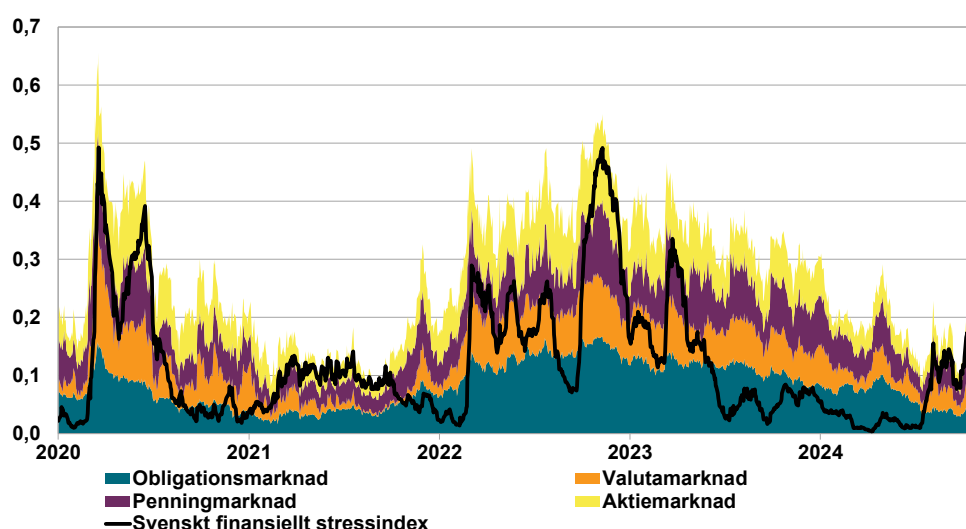
¹⁰ Se vidare: Finansmarknadsenkäten, Riksbanken, hösten 2024.

¹¹ För vidare metodbeskrivning, se Crosta och Zhang, "Nya likviditetsindikatorer för räntemarknaden", FI-analys 21, FI dnr 20-15313.

Trots den något mer positiva bilden av likviditeten på obligationsmarknaden, så har den finansiella stressen på de finansiella marknaderna ökat enligt Riksbankens stressindex (se diagram 4).¹² Ökningen initierades av plötsliga och kraftiga rörelser på de internationella aktie- och valutamarknaderna, kopplat till den japanska finansiella marknaden den 5 augusti. Bidragande orsaker var kraftigt stigande volatilitet (Vix)¹³, ökade prisskillnader mellan köp- och säljkurser (spreadar) på amerikanska aktieoptioner, ökade marginalkrav på derivatpositioner och betydande avvecklingar av så kallade carry trades.¹⁴

4. Ökad finansiell stress från låga nivåer

Index



Källa: Riksbanken.

Anm. Svenskt stressindex. Ranking: 0= låg stress, 1= hög stress.

Utlösande faktorer till den ökade marknadsstressen i augusti tros vara en kombination av olika händelser som inträffade ungefär samtidigt. Det som främst lyfts fram som förklaring av marknadsbedömare är en oväntad räntehöjning av Bank of Japan, en något svagare än förväntad arbetsmarknadsstatistik i USA och ökande geopolitiska spänningar i Mellanöstern. Marknaden lyckades hantera situationen förhållandevis väl och episoden visade sig bli kortlivad. Redan tio dagar efter händelsen hade börserna återhämtat det mesta av nedgångarna.

¹² Riksbankens stressindex baseras på utvecklingen för ett antal indikatorer på respektive delmarknad, till exempel volatilitet (aktie- och valutamarknaderna) och skillnad mellan olika räntor (obligations- och penningmarknaderna).

¹³ Vix (CBOE Volatility Index) är ett mått på aktiemarknadens förväntningar på volatilitet baserat på S&P 500 indexoptioner.

¹⁴ Carry trade är en transaktion där en investerare lånar i en valuta med låga räntor, till exempel den japanska yenen, och återinvesterar pengarna i tillgångar med högre avkastning.

Dold illikviditet på den finansiella marknaden – en källa till sårbarhet

Enligt vissa bedömare på marknaden kan den kraftiga ökningen i volatiliteten i augusti inte enbart förklaras av fundamentala faktorer. Bedömare pekar även på mer tekniska faktorer, som exempelvis en serie av ovanligt stora handelsordrar på optioner i Vix före marknadens öppnande i USA - vid ett tillfälle när likviditeten oftast är låg. Detta anges som en bidragande orsak till att volatiliteten steg kraftigt. Den slutsats som vissa bedömare drar av händelsen är att likviditeten under perioder av förhöjd marknadsstress kan vara mer bräcklig än vad man tidigare har trott.¹⁵

Likviditeten på den svenska aktiemarknaden är svårbestämd av flera anledningar. Den är normalt god vid öppning och framför allt i stängningsauktionen, då även den amerikanska marknaden öppnat, men däremellan är likviditeten tunn. Att handeln i högre grad koncentrerats till stängningsauktionen förklaras till viss del av en större andel passivt förvaldade aktiefonder.¹⁶ Dessutom sker handeln med aktier i svenska bolag, vid sidan av Nasdaq Stockholm, på ett flertal olika handelsplatser och handelssystem.¹⁷

Sedan EU:s direktiv respektive förordning om värdepappersmarknaden (Mifid 2 och Mifir) infördes 2018 sker dessutom handeln i större utsträckning bilateralt mellan marknadsaktörer. Den utförs till exempel genom bankers och värdepappersbolags handel i eget lager, genom systematiska internhandlare eller i system utan ordertransparens som erbjuds på handelsplatser (så kallade dark pools).

Även den genomsnittliga transaktionsstorleken har minskat på grund av den ökade fragmenteringen och mer sofistikerade handelstekniker som exempelvis automatiserade algoritmer. För att säkerställa det bästa orderutförandet delas ordervolymer upp i mindre delar och skickas till de handelsplatser som erbjuder bäst förutsättningar för avslut. En effekt av detta är sämre överblick och transparens på marknaden. Det har också förts en diskussion på internationell nivå under några års tid om i vilken utsträckning marknadslikviditeten faktiskt finns tillgänglig i stressade situationer.

Volatiliteten i augusti är ytterligare ett exempel på att oförutsedda händelser kan utlösa förhållandevis kraftiga likviditetsdrivna prisförändringar. Detta kan i sin tur leda till att likviditet, som är tillgänglig på marknaderna under normala

¹⁵ Se exempelvis "Pre-market trades blamed for record Vix surge", Kilburn and Bartholomew, augusti 2024, Risk.net.

¹⁶ Dessa fonder har oftast som mål att avkastningen ska spegla avkastningen i ett specifikt aktieindex. Då index-värdering baseras på stängningskurser för underliggande aktier strävar även den passiva fonden efter att rebalansera sin portfölj till stängningskurser.

¹⁷ Bland andra Cboe Europe Equities, Aquis och Turquoise.

förhållanden, plötsligt kan försvinna i tider av marknadsstress – just när investerare behöver den som mest. I takt med att handeln har blivit alltmer fragmenterad har likviditeten blivit mer svåröverblickbar. Orderböcker har tunnats ut vilket gör det svårare att prognosticera den faktiska prisbilden och likviditeten. Det kan göra marknaderna känsligare för stora förändringar av marknadspriser och ekonomiska förutsättningar.

För räntemarknaderna har även marknadsgaranternas incitament och finansiella kapacitet att ta marknadsrisk och därigenom hålla stora handelslager av obligationer minskat under senare år. Detta förklaras bland annat av att förutsättningarna för marknadsgaranternas handelsverksamhet i obligationer har försämrats när det gäller marknadsförhållanden, nya regleringar – framför allt kapital- och likviditetskrav – och avgiftsuttag, som resolutionsavgift och bankskatt.¹⁸ Det har blivit dyrare för marknadsgaranterna att finansiera innehav av obligationer. Det har i sin tur försämrat möjligheten att tjäna pengar på handel och lett till att risktagandet har minskat. Detta kan förmodas minska marknadsgaranternas möjlighet att absorbera flöden från investerare och erbjuda tillräcklig likviditet i stressade perioder.

Marknadsstress och ökad volatilitet leder också ofta till höjda marginalkrav för aktörer som håller derivatpositioner. För att få fram likvida medel och möta dessa krav kan aktörer tvingas sälja tillgångar, inte sällan på en nedåtgående och högvolatil marknad, vilket kan få procykliska effekter och förstärka volatiliteten. Detta i sin tur kan leda till ökad osäkerhet, minskad riskvilja och försämrad marknadslikviditet.¹⁹

Liknande farhågor om likviditet – eller frånvaron av densamma – vid marknadsstress, hörs även från svenska marknadsaktörer. Denna typ av dold illikviditet är en möjlig källa till sårbarhet som kan medföra problem för aktörernas finansiering och riskhantering. Det finns därför anledning att följa utvecklingen på området, eftersom den dolda illikviditeten kan innebära en risk för sämre fungerande finansiella marknader och i förlängningen risker för den finansiella stabiliteten.

Fördjupning – Utländska aktörer står för en avsevärd del av aktiviteten på obligationsmarknaden

Den svenska obligationsmarknaden är central för hur det finansiella systemet fungerar. Stat, kommuner, regioner, banker och företag ger ut obligationer för att

¹⁸ Läs vidare: "Obligationsmarknaderna – en kartläggning", Kommittén för finansiell stabilitet: FI 2013:09, Statens Offentliga Utredningar.

¹⁹ Se till exempel "Putting Out the NBFire: Lessons from the UK's Liability-Driven Investment (LDI) Crisis", WP/23/210, IMF.

finansiera sina verksamheter och marknaderna erbjuder även placerare ett sätt att investera kapital. Utländska investerare²⁰ utgör en betydande andel av handeln på dessa marknader. Det är därför intressant att följa deras roll och aktivitet på den svenska obligationsmarknaden.

Utländska investerare bidrar till mer likvida marknader och breddar investerarbasen. Deras närvaro förbättrar därmed tillgången till marknadsfinansiering för svenska emittenter. Men närvaron av utländska investerare kan även bidra till ökad volatilitet om många av dessa investerare samtidigt väljer att lämna marknaden i tider av stor osäkerhet och finansiell stress. För att förstå möjliga risker för stabiliteten på de svenska obligationsmarknaderna är det därför intressant att analysera hur utländska investerare har agerat på marknaden.

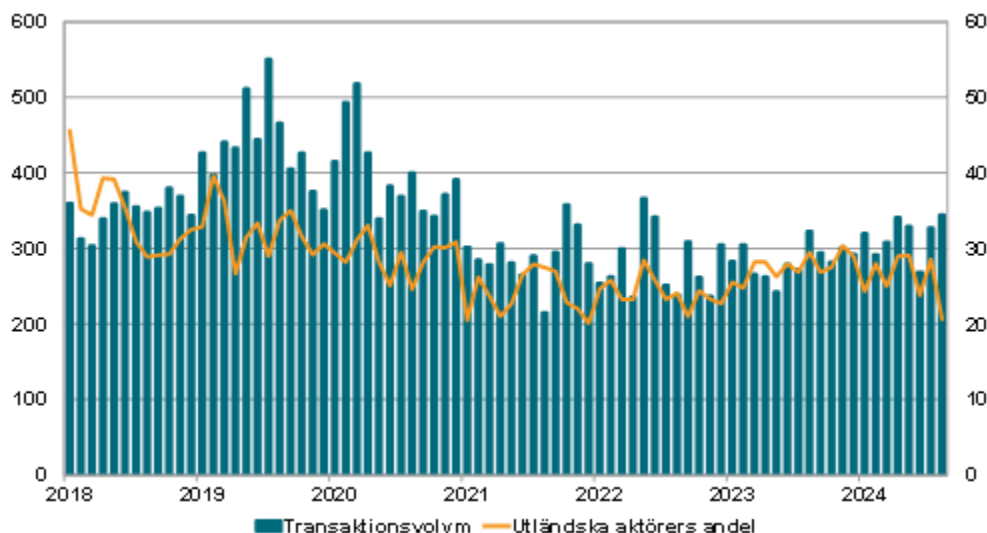
Hur de utländska investerarna agerar i stressade marknadssituationer kan skilja sig åt beroende på vad källan till stress är samt hur kraftig och utdragen perioden är. Dessutom kan agerandet påverkas av vilken typ av aktör investeraren är, vilken valuta obligationerna de äger är emitterad i samt vilken ränterisk obligationerna har. Det är därför svårt att dra några långtgående slutsatser om hur dessa investerare som kollektivt agerar och hur det kan påverka den svenska obligationsmarknadens sätt att fungera.

Utländska investerare står för en betydande andel av den totala omsättningen på de svenska obligationsmarknaderna, men andelen har minskat något under senare år. I samband med pandemin minskade generellt den totala omsättningen på de svenska obligationsmarknaderna från som mest över 500 miljarder kronor per månad till drygt 250 miljarder kronor per månad under 2021–2022. Därefter har transaktionsvolymen återhämtat sig något. Under perioden före pandemin 2018–2020 minskade de utländska investerarnas aktivitet på marknaden från cirka 40 procent till 25–30 procent av omsättningen. De utländska investerarnas andel av handeln har därefter kvarstått på de lägre nivåerna och har sedan 2021 fram till idag legat ganska stabilt på mellan 20 och 30 procent (se diagram F1). Den höga andelen visar att utländska investerare alltså är viktiga för den svenska obligationsmarknaden.

²⁰ Utländska investerare kategoriseras här som investerare med hemvist utanför Sverige. Utlandsregistrerade fonder och dotterbolag till de svenska storbankerna räknar vi som svenska aktörer. Även dotter- och moderbolagen i Nordea- och Danske Bank-grupperna väljer vi att klassa som svenska aktörer.

F1. Total transaktionsvolym och utländska aktörers andel av handeln

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



Källa: FI.

Anm. Transaktionsvolym är säsongjusterad.

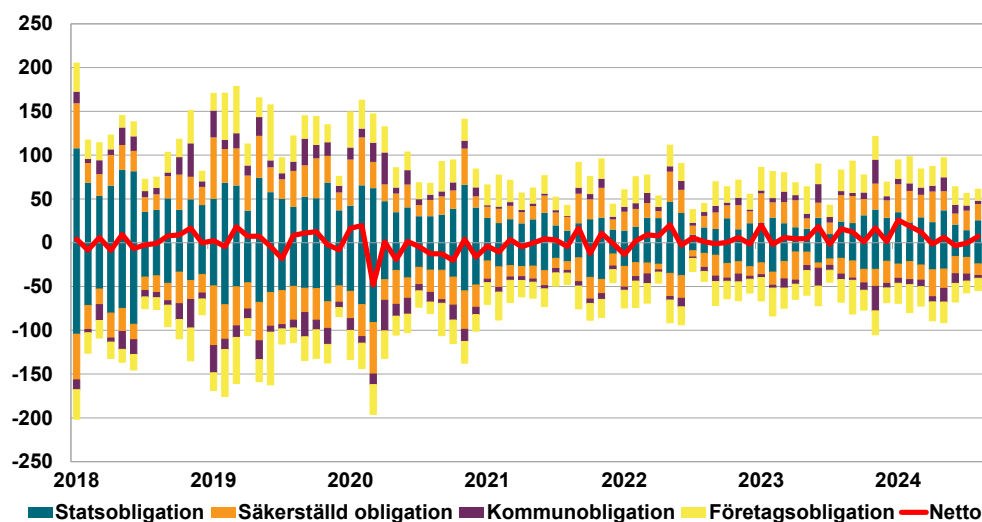
Sett till handlade belopp är utländska investerare främst aktiva på marknaden för statsobligationer. Under perioden 2018–2024 bestod drygt 40 procent av de utländska investerarnas handel av transaktioner i statsobligationer, cirka 25 procent vardera av företagsobligationer och säkerställda obligationer samt knappt 10 procent av kommunobligationer. Under samma tidsperiod köpte utländska investerare svenska obligationer till ett högre värde än de sålde för (se diagram F2)²¹.

Om vi i stället tittar på utländska aktörers omsättning i obligationer som andel av den totala omsättningen för respektive obligationstyp är den särskilt hög i företagsobligationer. Där uppgår deras andel av handeln till 54 procent. Men uppdelat på valuta är det stor skillnad mellan obligationer emitterade i utländsk valuta där deras omsättningen utgör 88 procent av den totala handeln, och obligationer i svenska kronor där de endast står för 13 procent. Vidare står de för 30 procent av handeln på statsobligationsmarknaden, 20 procent för säkerställda obligationer och 34 procent för kommunobligationer.

²¹ Detta är delvis naturligt eftersom obligationer förfaller och om innehavaren ersätter en förfallen obligation genom att köpa en ny registreras det som ett köp. Under obligationstypen företagsobligationer ingår obligationer utgivna av icke-finansiella företag. Och i kommunobligationer ingår obligationer utgivna av Kommuninvest, kommuner och regioner.

F2. Utländska investerares köp- och säljvolym av obligationer

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Ett positivt värde visar den totala köpvolymer från utländska investerare och ett negativt värde den totala säljvolymen i nominella termer. Netto är skillnaden mellan köp- och säljvolymerna.

Vid pandemiutbrottet ökade volatiliteten på de finansiella marknaderna och de flesta obligationsräntor steg kraftigt. Den största förändringen av utländska investerares nettoköp av svenska obligationer var under pandemiutbrottet i mars 2020. Då nettosålde de stats- och säkerställda obligationer för ungefär 29 miljarder kronor vardera samt företagsobligationer för drygt 600 miljoner kronor. Det motsvarar cirka 11 procent, 10 respektive 1 procent av omsättningen under mars 2020 i respektive obligationstyp. Utländska investerare nettoköpte samtidigt drygt 10 miljarder kronor i kommunobligationer under samma period, vilket motsvarar drygt 23 procent av omsättningen under mars 2020.

I samband med att ränteläget steg år 2022 ökade utländska investerares nettoköp av svenska obligationer och var återigen positiva efter att ha varit negativa sedan pandemiutbrottet. Denna trend kan vi observera för statsobligationer, säkerställda obligationer och kommunobligationer, medan det omvända skedde för företagsobligationer.

Hushållen

Hushållen påverkas fortfarande av höga räntor och färre tar nya lån. De konsumerar återhållsamt och prioriterar att spara en större del av sina inkomster. Samtidigt är hushållen nu tydligt mer optimistiska om framtiden till följd av förväntningar om kommande räntesänkningar och lägre inflation. Om räntorna sänks som förväntat kommer hushållens hittills pressade kassaflöden att stärkas framöver.

	Nivå	Utveckling
Skuldtillväxt		→
Kassaflöde		↘
Finansiell ställning		→

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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Hushållen är fortsatt återhållsamma men mer optimistiska

Den ekonomiska tillväxten har förblivit svag under 2024, och hushållens efterfrågan på nya lån är fortsatt låg. Skulderna ökar marginellt i nominella termer, men har minskat tydligt i relation till BNP och disponibel inkomst (se diagram 5).

Hushållens räntekostnader, mätt som andel av den disponibla inkomsten, minskade under andra kvartalet i år. Det var första gången denna kvot minskade på två år. Trots denna nedgång ligger kvoten fortfarande på en historiskt sett mycket hög nivå, och minskningen är ännu inte synlig när man använder ett glidande medelvärde över fyra kvartal.

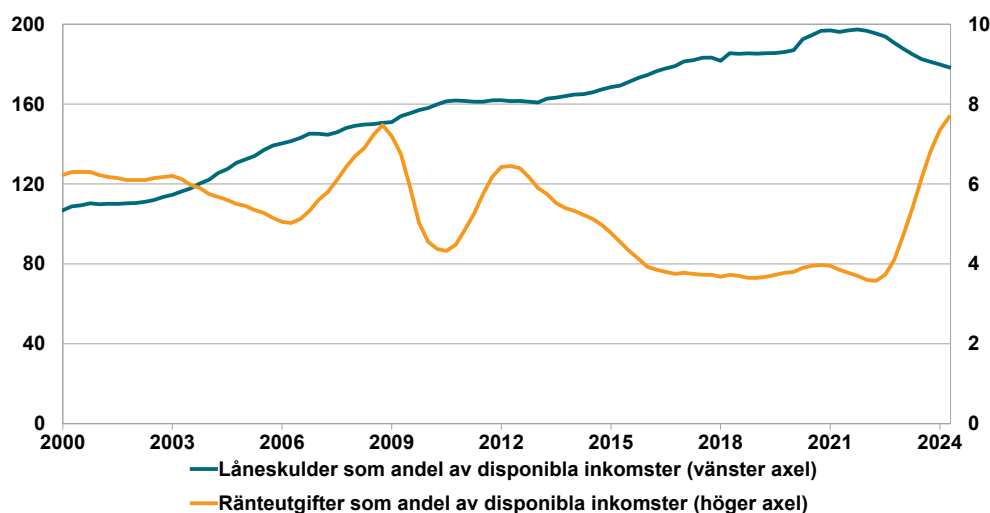
Trots att hushållen fortfarande lägger en stor del av sina inkomster på räntebetalningar, signalerar lägre inflation och räntor att en vändning är nära. Hushållens räntekostnader i förhållande till inkomster förväntas förbättras redan mot slutet av året om förväntningarna på räntesänkningar får genomslag. Enligt Konjunkturinstitutets (KI) senaste prognos väntas arbetslösheten dessutom nå sin topp under tredje kvartalet för att därefter plana ut och långsamt minska under nästa år.

Enkätdata bekräftar bilden att många hushåll fortfarande har det tufft ekonomiskt, men det är också tydligt att hushållen förväntar sig en förbättrad ekonomisk situation. Hushållens ekonomiska framtidstro har stärkts under de senaste sex

månaderna och de väntar sig nu att deras ekonomiska marginaler kommer att börja förbättras märkbart framöver.²²

5. Hushållen lägger fortfarande en stor del av sina inkomster på räntebetalningar

Procent



Källa: SCB.

Anm. Låneskulder i procent av disponibel inkomst är nuvarande skuld dividerad med de fyra senaste kvartalens sammanlagda disponibla inkomst. Ränteutgifter i procent av disponibel inkomst är räntekostnad (före skatt) dividerad med disponibel inkomst. Kvoterna anges i fyra kvartals glidande medelvärde.

Lägre räntor och högre löner ökar hushållens finansiella utrymme

Trots en ökad framtidstro är hushållen fortsatt försiktiga med sin ekonomi och konsumerar återhållsamt. De har en avvaktande inställning till inköp av kapitalvaror och konsumtionen av nödvändiga varor har anpassats till den högre prisnivån.

Högre löner, lägre inflation och en förväntad stabilisering av arbetslösheten innebär däremot att hushållens reala disponibla inkomster nu ökar. Detta bidrar till att långsamt återställa hushållens köpkraft, som har minskat kraftigt under de senaste två årens kraftiga prisuppgångar.

Den senaste utvecklingen med räntesänkningar, som förväntas fortsätta, har tillsammans med lägre energikostnader i första hand gynnat hushåll som äger sitt boende. FI har tidigare identifierat risken för betydande avgiftshöjningar från

²² KI:s sammanvägda barometerindikator för hushållen har stärkts markant under det senaste året och är nu i linje med det historiska normalvärdet.

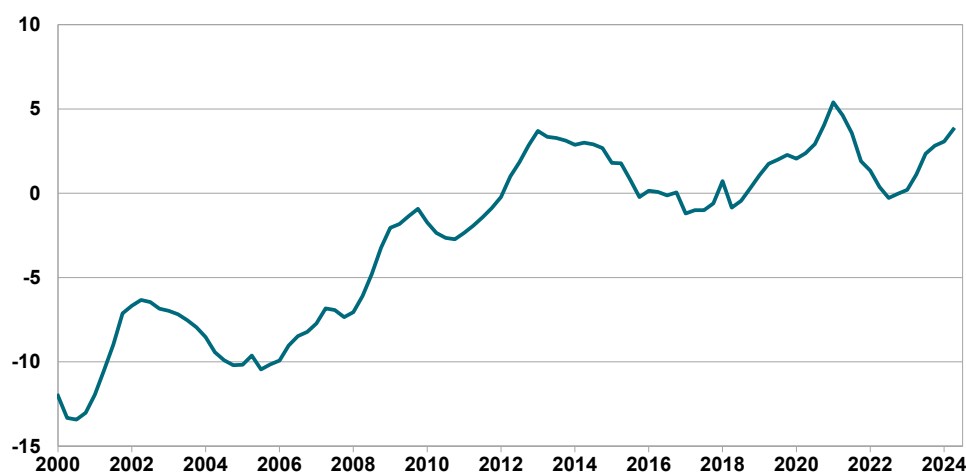
bostadsrättsföreningar till följd av höga räntor och stigande driftskostnader. De fallande räntorna minskar nu pressen på föreningarna. Deras ekonomi utgör däremot fortsatt en sårbarhet för hushåll i bostadsrätter eftersom de högre driftskostnaderna kvarstår.

Hushållen är sparsamma

Med en återhållsam konsumtion sparar de svenska hushållen en större andel av sin disponibla inkomst och andelen ligger nu på en hög nivå i ett historiskt perspektiv (se diagram 6). Även enkätdata från KI pekar på att hushållen tycker att det nu är fördelaktigt att spara. Det höga sparandet bekräftar att hushållen är försiktiga men en ökande optimism och fallande räntor kan leda till att hushållen minskar sitt sparande under kommande år.

6. Hushållen lägger en större del av sin inkomst på sparande

Procent



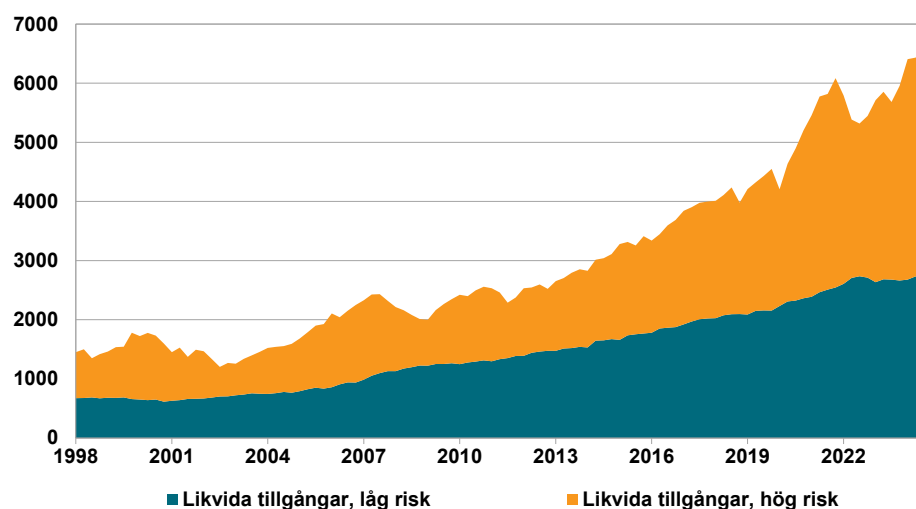
Källa: SCB.

Anm. Diagrammet visar andelen av den disponibla inkomsten som går till sparande, exklusive sparande i tjänste- och premiepension och amorteringar.

Ett högt sparande, stigande aktiepriser och god avkastning på räntebärande tillgångar har medfört en värdeökning i hushållens samlade finansiella tillgångar under 2024 (se diagram 7). Det är främst riskfyllda tillgångar som aktier och fonder som har ökat i värde. Bankinlåningen har däremot varit oförändrad de senaste två åren. Att hushållen inte har minskat sin inlåning på banken indikerar att de inte behövt använda sina buffertar, åtminstone inte i en utsträckning som syns på aggregerad nivå.

7. Hushållens likvida tillgångar har ökat

Miljarder kronor



Källor: KI och SCB.

Anm. Sedlar, mynt och inlåning klassificeras som låg risk. Svenska börsnoterade aktier, utländska aktier och fondandelar (exkl. räntefonder) klassificeras som hög risk.

En stabil skuldnivå och högt sparande på aggregerad nivå tyder på minskad sårbarhet i hushållens finansiella ställning. Samtidigt saknas data om hur dessa tillgångar och skulder är fördelade mellan olika hushåll och detta gör det svårt att avgöra om färre hushåll är sårbara idag än tidigare. Till exempel gynnas främst höginkomsttagare av uppgångar på börsen eftersom de äger en majoritet av aktierna.

Enkäter från KI indikerar också att många enskilda hushåll fortfarande har svårt att få ihop sin ekonomi. Andelen som uppger att de behöver använda sparade medel för att klara sina kostnader ökade under perioden då inflationen och räntor ökade, även om en förbättring har setts under 2024. För hushåll som hyr sitt boende är andelen som kan spara av sin inkomst fortfarande märkbart lägre jämfört mot innan pandemin. Vidare har antalet betalningsförelägganden hos Kronofogden ökat under senare år. Bristfälliga och ibland motstridiga data gör det svårt att dra långtgående slutsatser om huruvida hushållens finansiella ställning som helhet har förbättrats eller om förbättringen endast gäller vissa grupper.

Fördjupning – Nytt betänkande om låntagarbaserade åtgärder

Att hushåll har god tillgång till lån är en viktig del för en välfungerande ekonomi. Men hushållens skulder kan också medföra risker. Det kan uppstå finansiella obalanser - situationer där stora och snabbt växande skulder bland hushåll kan förstärka svängningar i samhällsekonomin, både upp- och nedgångar. Finansiella obalanser kan också i förlängningen hota den finansiella stabiliteten.

Svenska hushåll har under en lång tid haft en hög och stigande skuldsättning, som drivits av en kombination av låga räntor, utformningen av skattesystemet och en stramt reglerad hyresmarknad. Olika organisationer har uttryckt oro för denna utveckling – bland annat Riksbanken, IMF, OECD, ESRB och EU-kommissionen.²³ I Sverige har FI ansvar att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser.²⁴ För att dämpa riskerna kopplade till hög och stigande skuldsättning införde FI ett bolånetak år 2010 och ett amorteringskrav år 2016 som sedan skärpts 2018.²⁵ Samlingsnamnet för denna typ av åtgärder är låntagarbaserade makrotillsynsverktyg.

FI införde bolånetak och amorteringskrav i en miljö med exceptionellt låga räntor, snabbt ökande bostadspriser och skulder. Åtgärderna infördes för att säkerställa hushållens motståndskraft mot ekonomiska störningar. Detta primärt utifrån de makroekonomiska risker som kan uppstå om hushållen snabbt minskar sin konsumtion eller efterfråga på bostäder, och på så sätt förstärker en ekonomisk nedgång. Sådana förstärkningsmekanismer kan i sin tur hota den finansiella stabiliteten.

FI har kontinuerligt utvärderat effekterna av de vidtagna makrotillsynsåtgärderna.²⁶ Dessa utvärderingar visar att åtgärderna har dämpat skuldökningen, framför allt bland de högst skuldsatta låntagarna. Detta har enligt FI:s bedömning dämpat riskerna med den höga skuldsättningen. Samtidigt har FI pekat på behovet av data på hushållsnivå för att bättre förstå om och i vilken grad hushållens likviditet har försämrats till följd av åtgärderna. Om så vore fallet skulle hushållens sårbarhet mot störningar kunna öka. För att stärka hushållens likviditet finns i nuvarande regelverk också en amorteringsventil som möjliggör en paus i amorteringar för pressade hushåll.

FI har inte kunnat identifiera att makrotillsynsåtgärderna märkbart försämrat ungas relativa situation på bostadsmarknaden, eller dämpat byggandet och omsättningen på bostadsmarknaden trots att detta teoretiskt skulle kunna vara fallet.²⁷ Sammantaget har FI därmed bedömt att makrotillsynsåtgärderna dämpat riskerna med hushållens skuldsättning utan att ha alltför stora negativa sidoeffekter.

Våren 2023 tillsatte regeringen en kommitté med uppdrag att göra en översyn av de låntagarbaserade åtgärderna. En huvuduppgift var att analysera vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens skuldsättning, och analysera hur låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder kan motverka de

²³ Kommissionen har under flera år bedömt att Sverige har makroekonomiska obalanser till följd av hushållens höga skuldsättning och höga bostadspriser. För att minska sårbarheterna har kommissionen bland annat rekommenderat att Sverige ska minska ränteavdragen på bolån och höja fastighetsskatten.

²⁴ För en diskussion av FI:s uppdrag se promemoria ”Finansinspektionen och finansiell stabilitet”, FI dnr 19-27340.

²⁵ För en diskussion och utvärdering av FI:s låntagarbaserade åtgärder se rapporten ”Låntagarbaserade åtgärder vid hög inflation och stigande räntor”, FI dnr 22-23763.

²⁶ Se ”Samlad utvärdering av makrotillsynsåtgärder”, FI dnr 21-17295.

²⁷ Se Olsén Ingefäldt & Thell (2019), ”Unga vuxnas ställning på bostadsmarknaden”, FI-analys 19, FI dnr: 19-24604.

makroekonomiska risker som är förknippade med hushållens skuldsättning. Kommittén redovisade sitt betänkande den 4 november.²⁸

Kommittén har bedömt att riskerna som hushållens skuldsättning utgör för den finansiella stabiliteten är begränsade i Sverige och att det inte är självklart att nuvarande åtgärder har stärkt hushållens motståndskraft. Kommittén bedömer därför att riskerna för den finansiella stabiliteten inte skulle öka på ett oacceptabelt sätt om dagens åtgärder mildrades.

Vidare bedömer kommittén att de kostnader som dagens låntagarbaserade åtgärder medför är betydande. Bolånetaket begränsar hur stort ett bolån får vara i förhållande till bostadens värde. Detta kan särskilt påverka de med litet sparande eller de som står utanför den ägda bostadsmarknaden. Genom kreditprövningen begränsar amorteringskraven hur stora lån ett hushåll kan ta. Amorteringar påverkar även hushållets kassaflöde genom att fungera som ett slags tvångssparande. Det kan därmed inte användas till sparande i andra former eller till konsumtion. Dessa begränsningar leder till välfärds kostnader för hushållen.

Utifrån dessa bedömningar föreslår kommittén i ett första skede att bolånetaket höjs från 85 till 90 procent och att det skärpta amorteringskravet tas bort. I ett senare skede införs ett enhetligt amorteringskrav på 1 procent för bolånetagare med en belåningsgrad över 50 procent. På så sätt menar kommittén att inträdet till den ägda bostadsmarknaden underlättas, att det likvida sparandet ökar samtidigt som en sund amorteringskultur bevaras. För att begränsa framtida risker föreslår de samtidigt ett skuldkvotstak på 550 procent av bruttoinkomsten införs i kombination med en flexibilitetskvot.²⁹

FI välkomnar kommitténs arbete då det är viktigt att åtgärderna utvärderas för att säkerställa effektiva regler. Samtidigt är avvägningen mellan nytta och kostnader av de åtgärder som införts svår, vilket illustreras av att FI och kommittén utifrån liknande teoretiska ramar och samma data kommit till olika samlade bedömningar. FI kommer nu analysera kommitténs bedömningar och förslag i mer detalj och utvärdera vilka konsekvenser de skulle få. Vi kommer också se över vilka andra möjligheter som finns för att göra förändringar för att minska kostnaderna för hushållen, samtidigt som hushållens motståndskraft och den finansiella stabiliteten värnas.

²⁸ Se ”Reglering av hushållens skulder”, Betänkande av Kommittén om översyn av låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder (SOU 2024:71).

²⁹ Flexibilitetskvoten innebär att en viss del av kreditgivarens låntagare kan undantas från skuldkvotstaket.

De icke-finansiella företagen

De icke-finansiella företagen fortsätter att minska sina lån. Samtidigt förväntas räntesänkningar bidra till lägre finansieringskostnader framöver. I takt med att ekonomin förbättras är det sannolikt att företagen börjar öka sina lån igen. Fastighetsföretagen, som fortfarande är utsatta, har redan börjat låna något mer än tidigare i år tack vare de lägre finansieringskostnaderna. Men lägre inflation och fler outhyrda lokaler väntas begränsa tillväxten i deras hyresintäkter framöver.

	Nivå	Utveckling
Skuldtillväxt		→
Skuldsättning		→
Finansiering		↘

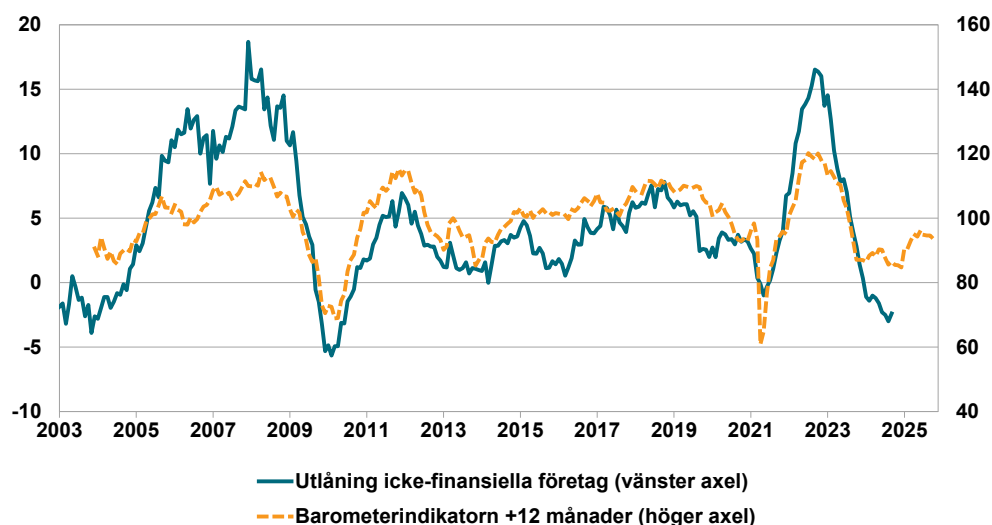
Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Företagen minskar sina lån och möter fortsatt utmaningar

Till följd av det svaga konjunkturläget fortsätter de icke-finansiella företagen att minska sina lån från monetära finansinstitut, särskilt i handels- och tjänstesektorn. Lånen minskar nu i en takt som motsvarar den efter den globala finanskrisen 2007 - 2008. Att de icke-finansiella företagen nu lånar mindre bidrar till att minska deras sårbarheter på sikt. Utlåningen till icke-finansiella företag kan däremot återhämta sig om ekonomin förbättras som förväntat framöver (se diagram 8).

8. Företagen minskar sina lån

Årlig procentuell förändring (vänster axel) och index medelvärde = 100 (höger axel)



Källor: FI, KI och SCB.

Anm. Utlåning till icke-finansiella företag innefattar utlåning från monetära finansiella institut, men inkluderar inte marknadsfinansiering. Barometerindikatorn, som sammanfattar enkätsvar för konfidensindikatorerna för industri, tjänster, bygg, detaljhandel och hushåll. Den är framskjuten 12 månader eftersom samvariationen är starkast då.

Att ekonomin kan vara på väg mot en återhämtning visar sig bland annat i att produktionen i näringslivet ökar. I september steg den med 2,4 procent jämfört med förra året. Antalet konkurser ligger däremot kvar på en förhöjd nivå, särskilt inom bygg, handel och vissa tjänstebranscher. De flesta konkurser sker fortfarande bland företag med få eller inga anställda. Vidare är byggproduktionen fortsatt lägre än för ett år sedan. Bostadsbyggandet är normalt känsligare än byggindustrin i stort och bostadsinvesteringarna har sjunkit kraftigt de senaste åren. Även om antalet påbörjade produktioner av lägenheter ökade något under första halvåret 2024 jämfört med 2023, så är trenden fortsatt negativ och antalet påbörjade lägenheter har halverats sedan första halvåret 2022.

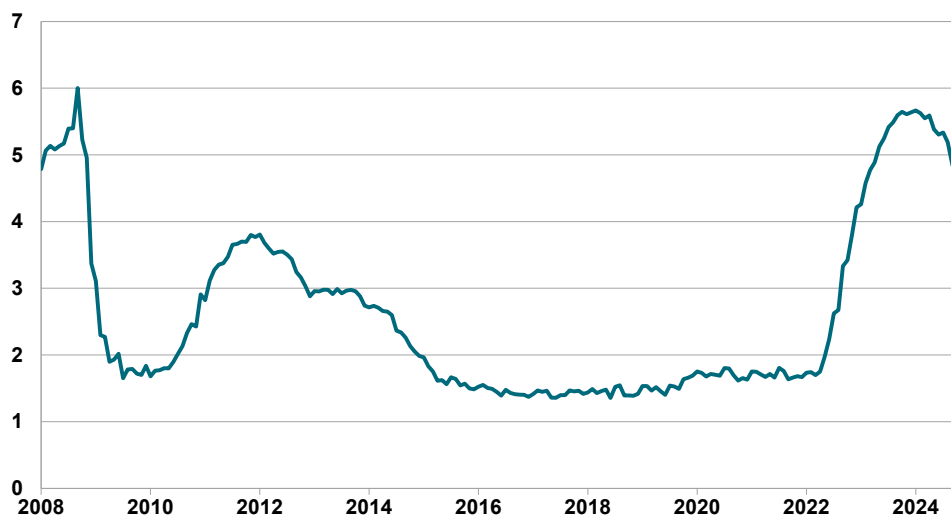
Nu när inflationen har sjunkit har utrymmet för fastighetsföretagen att höja sina hyror minskat. Hyrestillväxten har sjunkit under 2024 från mycket höga nivåer. Tillsammans med stigande vakanser innebär det en påtaglig risk för försämrad intjäning framöver. Till exempel har vakansgraden för kontorsmarknaden i Stockholm nått sin högsta nivå sedan första kvartalet 2007. Vakansgraderna är särskilt höga i förorterna, där efterfrågan är svagare än i attraktiva centrala områden. För att möta denna utmaning kan fastighetsföretagen tvingas söka nya strategier, till exempel genom att attrahera hyresgäster i nya segment, erbjuda flexibla hyresavtal eller satsa på att omvandla eller avyttra lokaler.

Fortsatt press på företagens finansieringskostnader trots sjunkande räntor

Räntan på nya banklån till de icke-finansiella företagen sjunker långsamt från höga nivåer (se diagram 9). Marknadssprissättningen indikerar att räntorna kommer att sjunka ytterligare framöver, fast sannolikt inte tillbaka till de nivåer som förekom innan 2022. Eftersom många icke-finansiella företag har korta räntebindningstider, påverkas deras finansiella kostnader snabbt av förändringar i ränteläget. För företag som har förlängt sin räntebindning med räntederivat kan det emellertid finnas en viss fördröjning innan räntenedgången får fullt genomslag.

9. Utlåningsräntan till icke-finansiella företag sjunker

Procent



Källa: SCB.

Anm. Avser den genomsnittliga räntan för nya lån från monetära finansiella institut till icke-finansiella företag.

Kommersiella fastighetsföretag står fortfarande för över 40 procent av de totala skulderna i den svenska icke-finansiella företagssektorn. Oron för fastighetssektorn har dämpats i takt med att marknadsräntorna har sjunkit och det finns förväntningar på ytterligare räntesänkningar från Riksbanken. Detta reflekteras bland annat i lägre kreditriskpremier för sektorn.

Fastighetsföretagens samlade skulder ökade något under andra kvartalet i år, huvudsakligen genom ökad marknadsfinansiering. Deras samlade skulder ligger emellertid kvar på en förhållandevis stabil nivå. Även om de börsnoterade fastighetsföretagens genomsnittliga räntekostnader fortsätter att öka, sker ökningen nu i betydligt lägre takt än tidigare (se diagram 10). Trots högre räntekostnader har den genomsnittliga räntetäckningsgraden³⁰ slutat sjunka, men den ligger kvar på en

³⁰ Räntetäckningsgraden är kvoten mellan ett företags rörelseresultat och dess finansiella kostnader och beskriver företagets förmåga att betala ränta på lån.

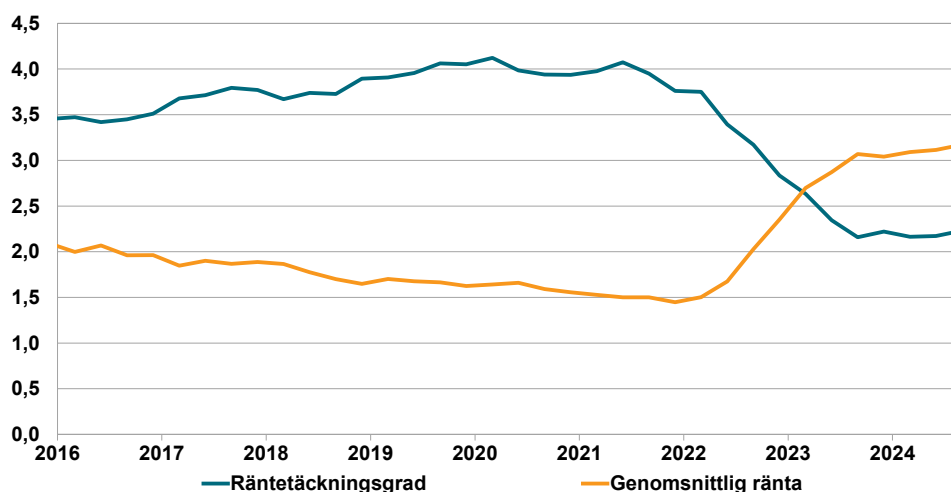
låg nivå. Låga räntetäckningsgrader gör företagen mer sårbara för störningar (se Fördjupning – Många fastighetsföretag är mer sårbara för störningar).

Under 2024 har fastighetsföretagens räntetäckningsgrader planat ut. Det är en följd av att flera företag har lyckats dämpa ökningen i sina räntekostnader samtidigt som deras rörelseresultat fortsatt öka. Däremot indikerar den låga nivån på räntetäckningsgraden att flera företag är pressade och behöver fortsätta anpassa sina skulder och öka motståndskraften.

Trots att Riksbanken sänkt styrräntan och förväntas fortsätta sänka den ytterligare är det troligt att fastighetsföretagens genomsnittliga räntor fortsätter att stiga i svag takt. Det beror på att stora lån som finansierades under lågräntemiljön snart kommer att löpa ut och då kan behöva refinansieras till högre räntenivåer. Därmed är det viktigt att fastighetsföretagen, särskilt de mer sårbara, fortsätter arbeta för att minska sin skuldsättning.

10. Genomsnittlig ränta och räntetäckningsgrad planar ut

Kvot och procent



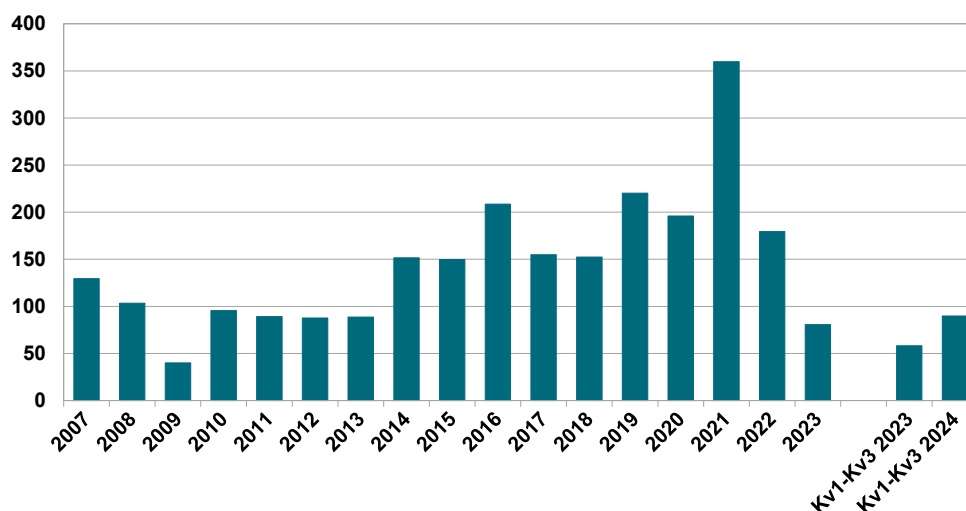
Källor: FI och Sedis.

Anm. Genomsnittlig ränta (procent) avser det volymviktade genomsnittet av fastighetsföretagens redovisade värden. Räntetäckningsgrad (kvot) avser medianvärden av rörelseresultatet dividerat med finansnetto.

Fastighetsvärdena har minskat måttligt sedan toppen 2022 och verkar nu ha stabiliserats. Fastighetstransaktionsmarknaden har varit fortsatt dämpad under årets tre första kvartal (se diagram 11). Detta kan göra fastighetsvärderingar mer osäkra eftersom det finns färre jämförbara transaktioner att basera bedömningarna på. Jämfört med samma period förra året har transaktionsvolymerna emellertid ökat något, främst inom segmenten industri och logistik, medan intresset för samhällsfastigheter och kontor varit fortsatt lågt.

11. Låga transaktionsvolymer av fastigheter

Miljarder kronor



Källor: Pangea, JLL.

Anm. Transaktionsvolym för fastigheter på svenska marknaden av svenska och utländska investerare.

Fördjupning – Många fastighetsföretag är mer sårbara för störningar

FI har sedan 2019 årligen samlat in detaljerade uppgifter från banker med stor utlåning till kommersiella fastighetsföretag.³¹ Insamlingen är en viktig del av FI:s löpande analys av risker och sårbarheter kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden och bankernas tillgångskvalitet.

Den senaste insamlingen avser låneportföljen per den 31 december 2023. Bankernas utlåning till svenska fastighetsföretag var då drygt 1 100 miljarder kronor. Dessa lån var utgivna till drygt 30 000 unika motparter eller drygt 16 000 unika företagsgrupper (koncerner). Huvuddelen, nästan 97 procent, av alla fastighetsföretag med banklån i Sverige är små och medelstora företag. Dessa står för ungefär 45 procent av banklånen.³²

Fastighetsföretagens räntor fortsatte att öka 2023 (se diagram F3). Samtidigt har spridningen mellan företagen ökat där en betydligt större andel företag möter klart högre räntor än tidigare år. Det är främst mindre företag som har högre ränta, vilket framgår av att den volymviktade räntan är lägre än genomsnittet.³³ Högre räntor har medfört att fastighetsföretagens räntetäckningsgrad har sjunkit (se diagram

³¹ Danske bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar bank, Nordea, SBAB, SEB och Swedbank.

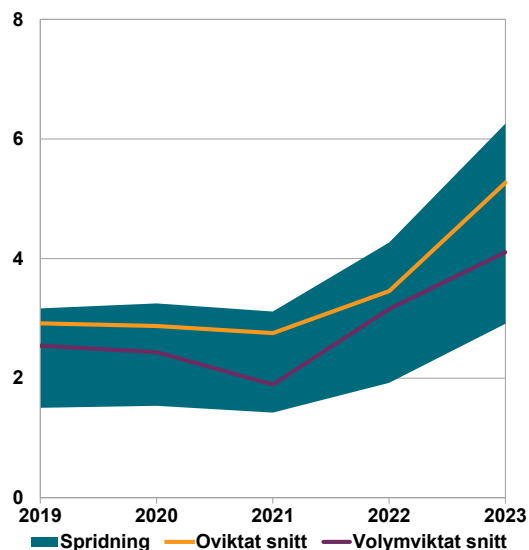
³² För mer om klassificering av fastighetsföretag efter storlek, se även Aranki och Cronbäck (2024) "Stora risker i små och medelstora fastighetsföretag", FI-analys 45, FI dnr 24-9432.

³³ Ett oviktat snitt ger samma vikt till alla företag oavsett volym, medan ett viktat snitt ger högre vikt åt företag med större volym. Om den viktade räntan är lägre än oviktad så innebär det att företag med stor volym har lägre ränta, och vice versa.

F4). Spridningen mellan företagens räntetäckningsgrad har också blivit mindre. Många, särskilt mindre företag, har nu en räntetäckningsgrad på nära 1,5.

F3. Fastighetsföretagens ränta

Procent

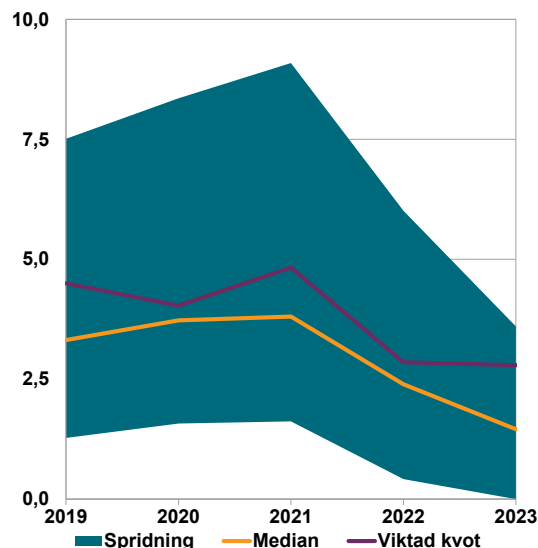


Källa: FI.

Anm. Spridning avser kvartilavståndet, vilket är skillnaden mellan den 75:e och den 25:e percentilen. Oviktat snitt avser genomsnittlig ränta och volymviktat snitt avser den genomsnittliga volymviktade räntan.

F4. Fastighetsföretagens räntetäckningsgrad

Kvot



Källa: FI.

Anm. Fastighetsföretagens räntetäckningsgrad är beräknad genom att dividera driftnetto med räntekostnaderna. Se föregående anmärkning för information om spridning. Median visar medianvärdet och viktad kvot avser den volymviktade (aggregerade) räntetäckningsgraden för alla fastighetsföretag.

Nästan 5 procent av fastighetsföretagen som hade banklån under 2023, hade en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent.³⁴ Det är en större andel jämfört med året innan då nästan 4 procent uppvisade liknande nyckeltal.

FI använder stresstest för att analysera hur sårbara fastighetsföretagen är för störningar och hur sårbarheterna utvecklas över tid samt hur bankerna i sin tur kan påverkas av sårbara företag.³⁵ I ett stressat scenario där fastighetsföretagen både får högre finansieringskostnader och lägre intjäning blir cirka 30 procent av företagen sårbara (se diagram F5).³⁶ Dessa företag står för en tredjedel av bankernas utlåning till sektorn.

³⁴ Det är riktvärden som FI använder för att identifiera sårbara fastighetsföretag.

³⁵ FI:s mikrobaserade stresstestmetod beskrivs i Aranki, Lönnbark och Thell (2020)

”Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag”, FI-analys 24, FI dnr: 20-24428.

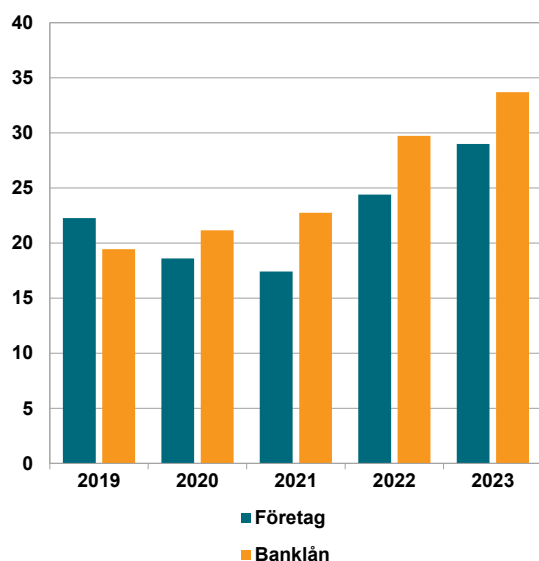
³⁶ Stressen avser ett scenario där fastighetsföretagens räntor ökar med 3,5 procentenheter, BNP minskar med 5 procent och kommersiella fastighetspriser faller kraftigt med omkring drygt 30 procent.

Det är en tydlig ökning jämfört med motsvarande beräkningar för åren innan, vilket främst beror på att företagen har ett sämre finansiellt utgångsläge. Företagens låga räntetäckningsgrader innebär att de nu är mer känsliga för intäktsbortfall än tidigare. Det höga ränteläget har ökat behovet för högt skuldsatta företag att anpassa sina skulder. Flera fastighetsföretag, speciellt de större, har minskat sina skulder, men effekten på belåningsgraderna har varit begränsad. Det kan bero på att företagen använt sig av fastighetsförsäljningar och inte lyckats frigöra tillräckligt med kapital på grund av hög belåning och sjunkande fastighetsvärden.³⁷ Företagen behöver fortsätta arbeta på olika sätt med att anpassa sin skuld för att stärka sin finansiella ställning och minska sårbarheten.

Bankerna har kapacitet att bära de förluster som uppstår i analysen (se diagram F6). Dels gör bankerna löpande reserveringar för förväntade kreditförluster³⁸, dels avsätter de kapital för sin utlåning som ska täcka oväntade kreditförluster. Storleken på det kapitalet bestäms bland annat av bankernas egna riskvikter. FI har även höjt kapitalkraven på bankernas exponeringar mot kommersiella fastighetsföretag. Kapitalpåslaget bidrar till att bankerna har tillräckligt med kapital för att täcka de förluster som kan uppstå enligt stresstestet.

F5. Sårbara fastighetsföretag och deras banklån

Procent

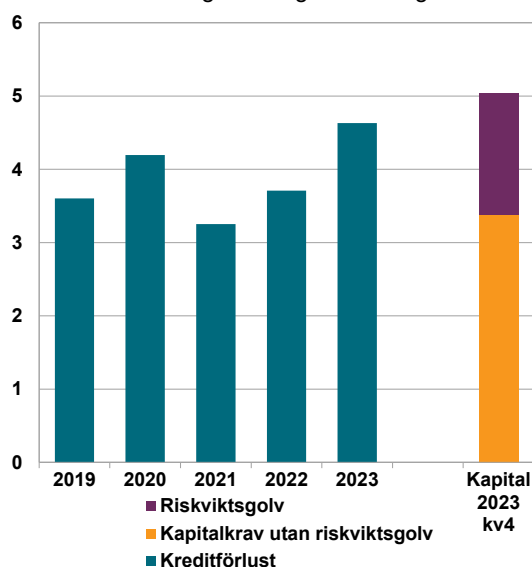


Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar andelen fastighetsföretag och banklån som identifieras som sårbara i stress enligt FI:s definition.

F6. Kreditförluster i FI:s stresstest och bankernas kapitalkrav

Procent av utlåning till fastighetsföretag



Källa: FI.

Anm. Beräkningarna är baserade på data för fjärde kvartalet 2023. Kreditförlust avser beräknade kreditförluster i stress. Kapitalkrav utan riskviktsgolv avser kravet från pelare 1 och kapitalbuffertar, beräknat utifrån bankernas egna

³⁷ Se vidare Aranki och Cronbäck (2023) "Fastighetsföretagen kan behöva minska sin skuldsättning", FI-analys 41, FI dnr 23-29851.

³⁸ Bankernas reserveringar uppgick till 0,3 procent av utlåningen till fastighetsföretag det fjärde kvartalet 2023.

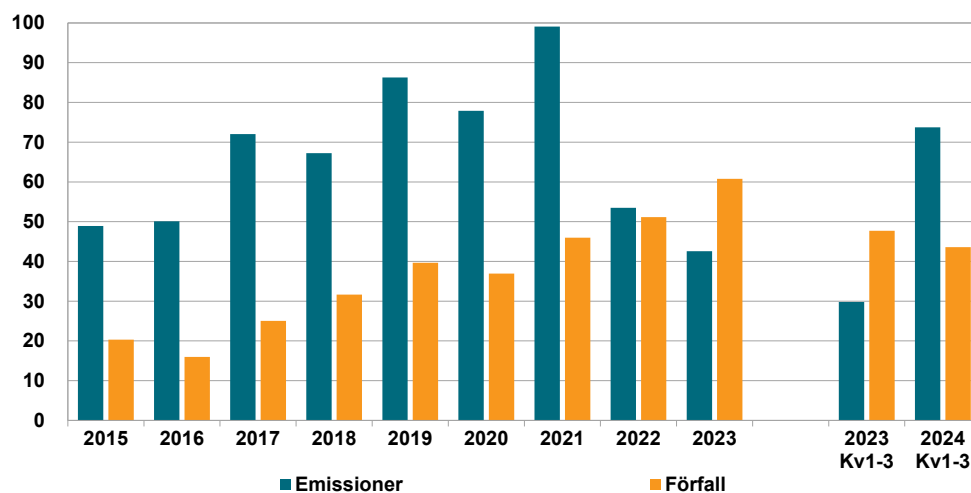
riskvikter för lån till kommersiella fastigheter.
Riskviktsgrund anger riskviktsgrundens bidrag till det totala kapitalkravet för lån till kommersiella fastigheter.

Lättare för fastighetsföretagen att låna på obligationsmarknaden

Fastighetsföretagens villkor på obligationsmarknaden har förbättrats under året. För ett år sedan började obligationsräntorna för företag med kreditbetyg BBB att sjunka, efter att tidigare ha legat på historiskt höga nivåer. I början av året började även räntorna och kreditriskpremierna för fastighetsföretag med lägre kreditbetyg att minska. Det har bidragit till en ökad aktivitet på primärmarknaden. Under årets tre första kvartal emitterade fastighetsföretagen obligationer till ett värde av cirka 74 miljarder kronor (se diagram 16), att jämföra med samma period 2023 då emissionerna uppgick till cirka 30 miljarder kronor. Det förbättrade marknadssentimentet ledde till att fastighetsföretagen för första gången sedan 2021 emitterade mer än vad som förföll under årets tre första kvartal.

12. Emissionsvolymerna har stigit märkbart under 2024

Miljarder kronor



Källa: SCB.

Anm. Emissioner avser nyemissioner och återöppningar (tap issue) av obligationer i svenska kronor (exklusive penningmarknadsinstrument).

Det är fördelaktigt att fastighetsföretagen nu har bättre tillgång till både banklån och marknadsfinansiering. Det minskar refinansieringsrisken för företagen och bidrar till en ökad möjlighet till diversifiering av företagens lån och kreditrisk. Däremot är refinansieringsrisken fortsatt stor för vissa enskilda företag. Detta

gäller särskilt för de företag som har fått sina kreditbetyg nedgraderade till under ”investment grade”, som innebär sämre räntevillkor och färre möjliga investerare.

Många fastighetsföretag har fokuserat på att minska sina skulder, särskilt lån med höga räntor. Vissa företag har valt att återköpa utestående obligationer, vilket har gynnat deras finansieringskostnader (se Fördjupning – Räntekostnaderna ökade i mindre utsträckning för fastighetsföretag som gjorde obligationsåterköp).

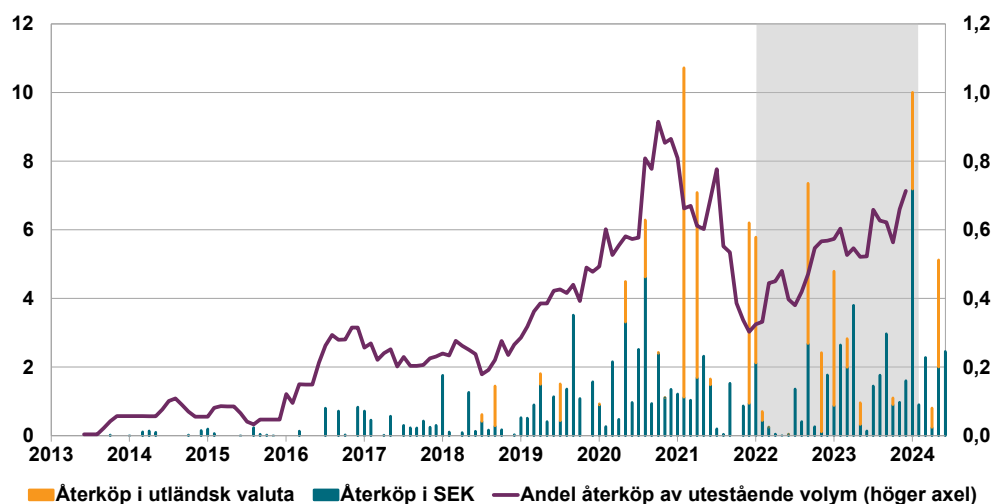
Fördjupning – Räntekostnaderna ökade i mindre utsträckning för fastighetsföretag som gjorde obligationsåterköp

Efter den globala finanskrisen 2008 började fastighetsföretagen i Sverige i allt högre grad finansiera sig via kapitalmarknaden. Andelen marknadsfinansiering ökade från 16 till 32 procent mellan åren 2013 och 2024. På grund av att fastighetsföretagen har stora skulder utgör finansieringskostnader typiskt sett en betydande del av företagens totala kostnader. När räntorna stiger kan återköp av obligationer vara ett sätt för företagen att optimera kapitalstrukturen för att minska finansieringskostnaderna.

I takt med att marknadsräntorna steg kraftigt 2022 vidgades även kreditriskpremierna. Sammantaget ökade det företagens finansieringskostnader och flera börsnoterade företag fick eller riskerade att få sina kreditbetyg sänkta på grund av en negativ utveckling för såväl räntetäckningsgrad som belåningsgrad. Detta ökade pressen på företagen att vidta åtgärder för att förbättra sin finansiella ställning och hantera sina refinansieringsrisker. Flera valde då att genomföra obligationsåterköp (se diagram F7).

F7. Fastighetsföretagens obligationsåterköp

Återköp i miljarder kronor (vänster axel) och andel i procent (höger axel)



Källor: SCB och FI.

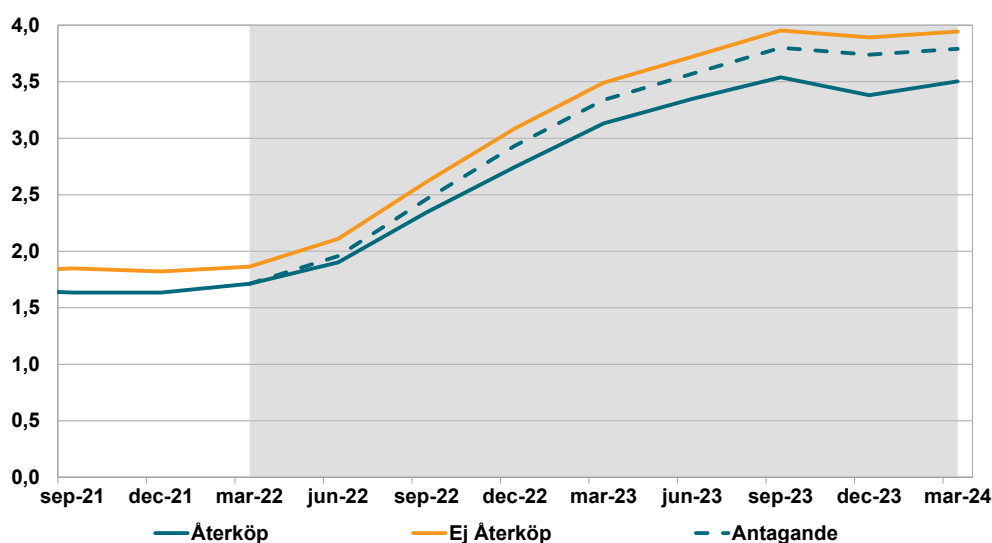
Anm. Andelen återköp av total utestående volym är ett rullande medelvärde (tolv månader) och är framskjutet sex månader. Grå yta avser perioden kvartal 2 2022 – kvartal 1 2024.

I denna fördjupning uppskattar vi effekten av obligationsåterköp på företagens genomsnittliga räntekostnader under perioden från att Riksbanken höjde styrräntan till att styrräntan började sänkas igen, mellan kvartal 2 2022 och kvartal 1 2024. Vi delar in företagen i två grupper, de som gjorde obligationsåterköp under perioden och de som inte gjorde det, och jämför hur räntekostnaderna utvecklats för båda grupperna. Eftersom utvecklingen av räntekostnaderna varit ungefär lika i de båda grupperna innan jämförelseperioden, kan skillnader under perioden bero på företagens obligationsåterköp.

För företag som inte genomförde återköp av obligationer under den aktuella perioden ökade räntekostnaderna från i genomsnitt 1,92 procent under åren innan jämförelseperioden till 3,35 procent under jämförelseperioden (en ökning med 1,43 procentenheter). För de företag som gjorde återköp under samma tidsperiod ökade räntan från i genomsnitt 1,85 procent till 2,99 procent (en ökning med 1,13 procentenheter) (se diagram F8). Skillnaden i hur räntorna har utvecklats mellan grupperna talar för att obligationsåterköpen kan ha bidragit till att dämpa ökningen av den genomsnittliga räntan för de företag som gjorde återköpt av obligationer.

F8. Effekt av återköp på företagens genomsnittliga räntor

Procent



Källor: Sedis, SCB och FI.

Anm. Avser företagens genomsnittliga räntor uppdelat på företag som gjorde återköp under perioden kvartal 2 2022–kvartal 1 2024 samt företag som inte gjorde återköp under samma period. Antagande är den framskrivna utvecklingen för gruppen Återköp ifall deras ränta hade utvecklats på samma sätt som för gruppen Ej återköp. Den grå ytan reflekterar återköpsperioden, kvartal 2 2022–kvartal 1 2024.

Vi har även skattat två modeller³⁹ där vi beaktar andra faktorer som kan påverka företagens räntor och skulder. Resultatet pekar på att den genomsnittliga räntekostnaden för de företag som gjorde återköp ökade med i genomsnitt drygt 35

³⁹ Vi skattar två paneldataregressioner med fasta företagseffekter där andra förklarandevariabler inkluderar skulder och fastighetsvärden.

baspunkter mindre än för gruppen företag som inte gjorde det. Samtidigt visar resultatet från den andra modellskattningen att återköpen dämpade de totala räntebärande skulderna med cirka 2 procent.

Stabiliteten i banksektorn

De svenska bankerna är fortfarande mycket lönsamma. Men lönsamheten förväntas minska något till följd av att styrräntan sänks, vilket påverkar räntenettot. Sedan tidigare finns det betydande kreditrisker i bankernas utlåningsportföljer, bland annat kopplade till fastighetsföretag. Bankerna behöver därför fortsätta hålla betydande kapital- och likviditetsbuffertar som kan användas vid ett försämrat ekonomiskt läge.

	Nivå	Utveckling
Koncentration och sammanlänkning		→
Soliditet och lönsamhet		↗
Tillgångskvalitet 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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad

Den svenska banksektorn är till stor del koncentrerad till fem storbanker: de tre svenska storbankerna 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 strukturella sårbarheter i det finansiella systemet och FI ställer därför särskilt höga kapital- och likviditetskrav på de systemviktiga svenska bankerna. De senaste åren har konkurrensen på bankmarknaden ökat och storbankerna har tappat marknadsandelar på vissa delmarknader, exempelvis bolån. Koncentrationen i banksektorn har därför minskat något över tid. Trots detta har storbankerna fortfarande en central roll i det svenska finansiella systemet och om någon av storbankerna får problem kan det snabbt sprida sig till andra finansiella aktörer.

Stora buffertar och god lönsamhet bidrar till motståndskraft

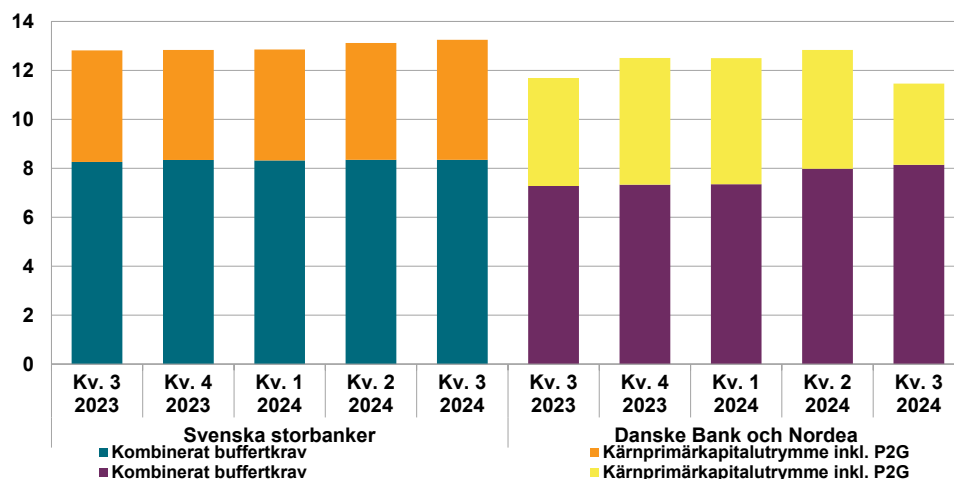
Storbankerna har betydande kapitalbuffertar vilket gör dem väl rustade för framtida svårigheter (se diagram 13). Storbankerna har under en lång period haft god marginal till FI:s krav och vägledningar. En del av buffertkraven är den koncykliska kapitalbufferten, som syftar till att bankerna ska kunna fortsätta låna

⁴⁰ För de fem storbankerna används siffror på grupp nivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt 75 procent av in- och utlåningen till svenska hushåll och företag, och för knappt 70 procent av de inhemska betalningarna.

ut även under sämre förhållanden. Buffertnivån är för närvarande på 2 procent och FI avser inte att ändra den under det fjärde kvartalet (se Fördjupning).

13. Storbankerna har fortsatt stora kapitalbuffertar

Procent av riskvägda tillgångar



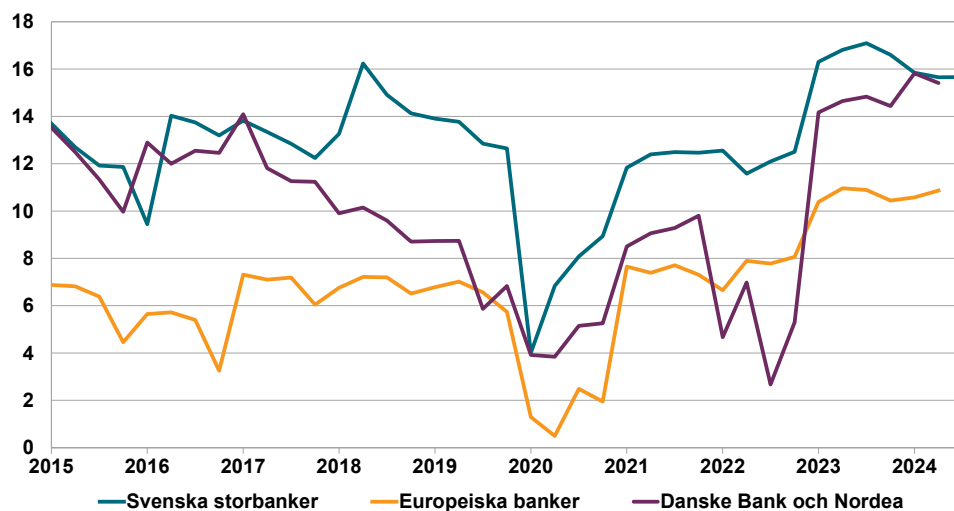
Källor: FI och bankernas publika rapporter.

Anm. Kapitalkrav som andel av riskvägda tillgångar. Avser buffertar på grupp nivå. I kärnprimärkapitalutrymmet ingår den så kallade pelare 2-vägledningen, som för de svenska storbankerna är 0,5 procent. Oviktade genomsnitt.

Svenska banker har länge haft en högre lönsamhet än sina nordiska och europeiska motsvarigheter. Den skillnaden tycks nu i princip vara inhämtat av de nordiska konkurrenterna. Däremot är lönsamheten fortsatt hög i jämförelse med europeiska banker.

14. Lönsamheten vänder nedåt, men är fortfarande på hög nivå

Avkastning på eget kapital, procent



Källor: FI och EBA.

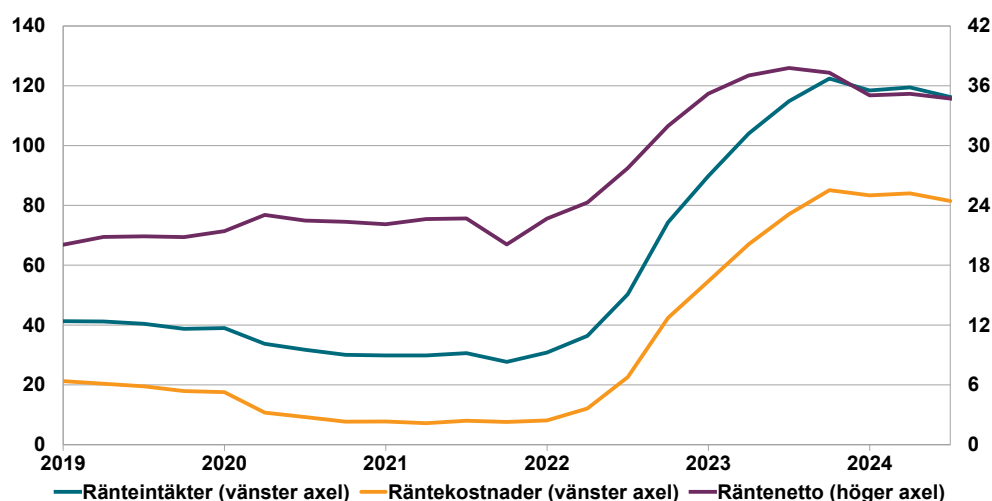
Anm. Nyckeltalet beräknas utifrån Europeiska Bankmyndigheten (EBA:s) metod, nettoresultatet räknas upp i årstakt och det egna kapitalet beräknas som ett genomsnitt av innevarande kvartal och det fjärde kvartalet föregående år. Kvoterna avser viktade genomsnitt där viktning gjorts mot det egna kapitalet. Europeiska banker avser cirka 160 större europeiska banker.

Den höga lönsamheten de senaste åren kan till stor del förklaras av att räntetäkterna från bankernas utlåning vida har överstigit räntekostnaderna från framför allt inlåningen. Denna ökning i räntenettot har dock stannat av. Men flera av bankerna kompenserar för detta genom en förbättring av provisionsnetton och finansnetton, åtminstone under de senaste kvartalen.

Men sannolikt kommer bankernas räntenetton fortsätta att pressas ett tag framöver i jämförelse med de höga nivåer som har uppvisats tidigare. Utvecklingen av fastighetspriser, kreditefterfrågan, ränteutveckling, och den geopolitiska utvecklingen kommer att vara avgörande för bankernas lönsamhet framöver.

15. De svenska storbankernas räntenetto mattas av

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Avser de svenska storbankerna.

Något bättre tillgångskvalitet i ett osäkert konjunkturläge

Trots avtagande inflation och räntesänkningar fortsätter det makroekonomiska läget att vara ansträngande för svenska hushåll och vissa företagssektorer. Under tredje kvartalet minskade storbankernas utlåning till allmänheten med 2,4 procent på årsbasis. Företagsutlåningen minskade med hela 4,5 procent.⁴¹ Men även

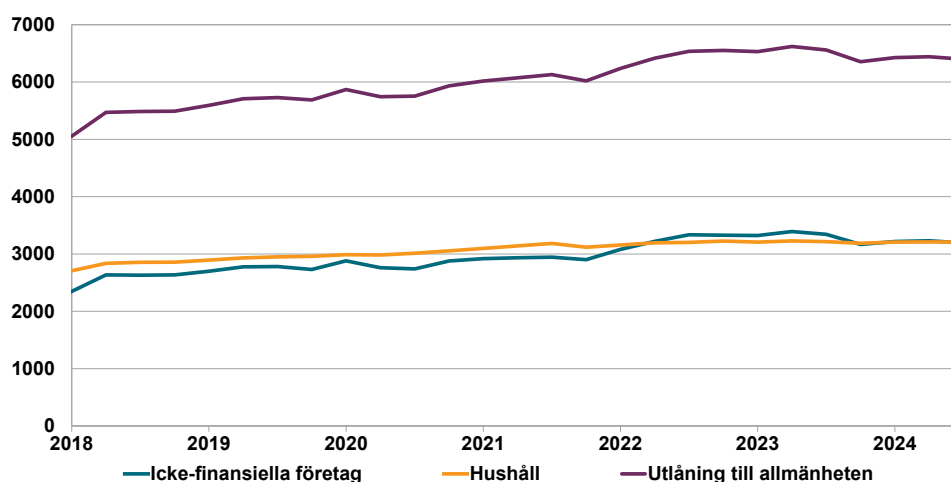
⁴¹ Avser de svenska storbankerna på gruppnivå samt Danske Banks och Nordeas svenska filialer.

volymerna för bolån och konsumtionslån minskade något under 2024. Detta är ett trendbrott jämfört med slutet av 2023, som präglades av positiv konsumtionslånetillväxt på årsbasis trots ett högt ränteläge.

FI:s samtal med bankerna bekräftar att det är fortsatt låg efterfrågan på krediter från såväl hushåll som företag. Men till skillnad från 2022 och 2023 har bankerna noterat en något större efterfrågan på lån till kommersiella fastighetsbolag, vilken är den företagssektor som bankerna har högst exponeringar mot. Bankerna bedömer att utvecklingen är ett resultat av förväntningar på lägre räntenivåer.

16. Storbankernas utlåning avtar

Miljarder kronor



Källa: FI.

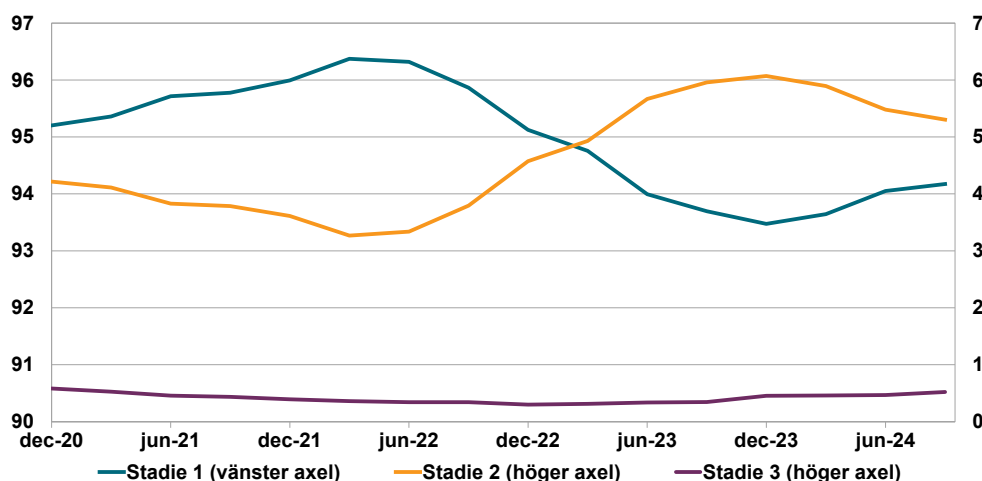
Anm. Avser de svenska storbankerna samt Nordeas och Danske Banks svenska filialer.

Tillgångskvaliteten i bankernas utlåningsportföljer har förbättrats något sedan tredje kvartalet 2023. Andelen lån där ingen betydande ökning av kreditrisken har skett har stigit och andelen lån med en betydande ökning av kreditrisken sedan lånet gavs ut har minskat.⁴² Den senare uppgick till 5,3 procent, vilket kan jämföras med 9,4 procent i EU/EEA. Samtidigt har andelen nödlidande lån ökat och uppgår till 0,5 procent av bankernas låneportfölj, vilket är en ökning från 0,3 procent under andra kvartalet 2023. Andelen är dock fortfarande låg i en europeisk jämförelse, där snittet är 1,9 procent. Även om volymen fallerade lån är låg i Sverige, har den ökat till skillnad från lånevolymen totalt som har minskat.

⁴² Lån där en betydande ökning av kreditrisken inträffat placeras i IFRS 9 stadie 2.

17. Något förbättrad tillgångskvalitet

Procent



Källa: FI.

Anm. Avser de svenska storbankerna samt Nordeas och Danske Banks svenska filialer. Stadiefördelning enligt IFRS 9 där stadie 1 innefattar lån där ingen betydande ökning av kreditrisken har skett. Stadie 2 visar andelen lån där en betydande ökning av kreditrisken har skett sedan lånet först gavs ut. Stadie 3 innefattar nödlidande lån. Stadie 2 och 3 visas på höger axel.

Storbankernas kreditförluster i relation till den totala utlåningen har minskat sedan sommaren 2023. Detta är en del av en större nedgång som har pågått sedan de toppade i samband med pandemin. Men den totala reserveringsgraden⁴³ för förväntade kreditförluster har varit relativt oförändrad. Andelen reserveringar i förhållande till utlåningen i Sverige är förhållandevis låg i en europeisk kontext, vilket bland annat kan hänföras till den stora andelen krediter med säkerheter i Sverige. Det är ett resultat av att den kommersiella fastighetssektorn står för 54 procent av de svenska storbankernas lån till icke-finansiella företag på gruppnivå.

Även om tillgångskvaliteten hos storbankerna har förbättrats på marginalen och kreditförlusterna har sjunkit kvarstår betydande geopolitisk och makroekonomisk osäkerhet som kan få negativa konsekvenser för konjunkturen. Ett stort antal konkurser och växande arbetslöshet i ett svagt konjunkturläge kan – trots räntesänkningar – bidra till försämringar i bankernas tillgångskvalitet. Därför fortsätter FI att bedöma detta som en förhöjd sårbarhet.

⁴³ Reserveringar är belopp avsatta i bankernas balansräkningar för att absorbera potentiella förluster i framtiden.

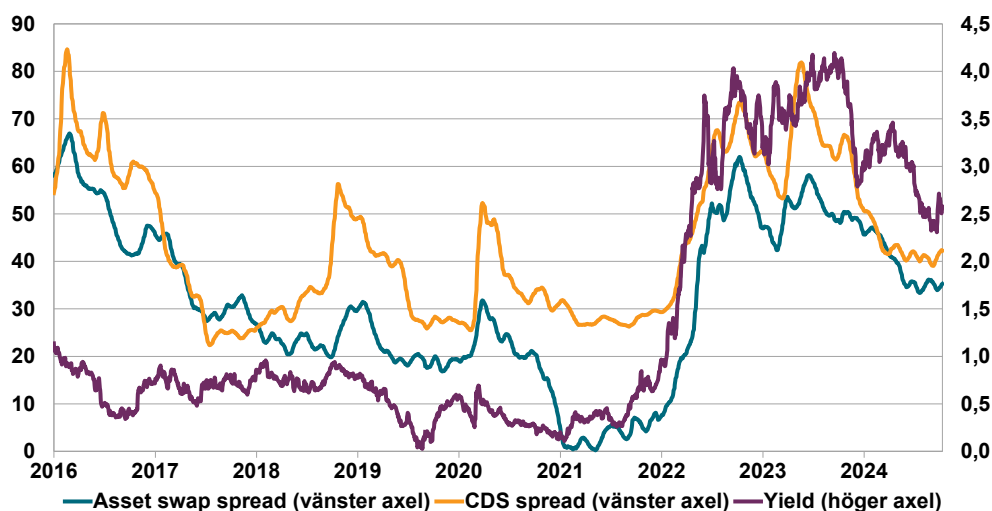
Bankernas finansieringssituation är stabil och deras likviditetsmarginaler är goda

De svenska bankernas finansiering består dels av marknadsupplåning i form av säkerställda och icke-säkerställda obligationer, dels av inlåning från allmänheten. En annan växande källa till inlåning på senare år, främst hos mindre kreditinstitut, är inlåningsplattformar. På sikt skulle inlåningsplattformarna kunna leda till ökade risker för den finansiella stabiliteten om en större andel av banksektorns inlåning skulle hamna på den här typen av plattformar.⁴⁴ I ett rättsligt ställningstagande har FI angett att inlåning via inlåningsplattformar ska avspeglas i hur instituten beräknar sina likviditetskrav. Det rättsliga ställningstagandet bör medföra att instituten framöver på ett bättre sätt kommer att ta hänsyn till flyktigheten i den inlåning som kommer via inlåningsplattformar.

Något som skulle kunna påverka osäkerheten på marknaden och därmed påverka bankernas finansieringskostnader och eventuellt deras tillgång till upplåning är en upptrappning av geopolitiska konflikter. Men bankerna har i dagsläget en god och stabil tillgång till finansiering via kapitalmarknaderna och kreditpremierna har minskat något på senare tid. FI kommer fortsätta att bevaka marknadsutvecklingen och göra en kontinuerlig riskbedömning av marknadsläget.

18. Kreditriskpremierna har minskat något på senare tid

Baspunkter (vänster axel) och procent (höger axel)



Källa: Refinitiv.

Anm. Asset swap spread: creditspread för svenska säkerställda obligationer med en beräknad fast duration på fem års effektiv löptid; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea. CDS-spread: creditspread för seniora icke säkerställda obligationer; avser en månads rullande genomsnitt för de fem storbankerna.

⁴⁴ För mer information se rapporten "Ökad inlåning via inlåningsplattformar", FI dnr 24-26638, och FI:s rättsliga ställningstagande "Inlåning genom digitala inlåningsplattformar", september 2024, FI.

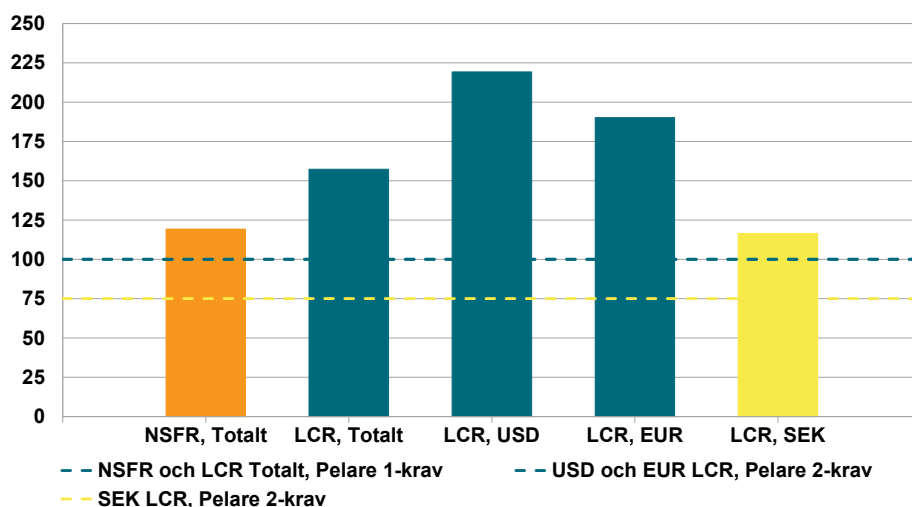
Yield: interpolerad marknadsyield för svenska säkerställda obligationer med en beräknad fast duration på fem års effektiv löptid. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea.

För att minska likviditets- och refinansieringsriskerna ställer FI krav på att bankerna ska hålla tillräckliga likviditetsreserver och ha tillräckligt stabil finansiering. Därmed kan bankerna hantera både kort- och långfristig likviditetsstress.

De svenska storbankerna har fortfarande en god likviditet och uppfyller med marginal de krav som finns på likviditetstäckningskvot (LCR) i både total valuta och enskilda signifikanta valutor, samt kravet på stabil nettofinansiering (NSFR) (se diagram 19)⁴⁵. Bankerna har de senaste åren även stärkt sina likviditetsreserver och har därför goda likviditetsmarginaler som kan användas vid ett försämrat läge (se Fördjupning – Motståndskraft i bankernas likviditetsreserver). FI bedömer att de svenska storbankernas motståndskraft mot likviditetsstörningar överlag är tillfredsställande.

19. De svenska storbankerna uppfyller likviditetskraven med god marginal

Procent



Källa: FI.

Anm. Endast svenska storbanker. Oviktade genomsnitt. Data för september 2024.

⁴⁵ LCR – kvoten mellan högkvalitativa tillgångar som banken innehar och det totala utflödet under ett 30-dagars stresstestscenario. NSFR – kvoten mellan tillgänglig stabil finansiering och behovet av stabil finansiering under en ettårsperiod.

Fördjupning – Motståndskraft i bankernas likviditetsreserver

För att kunna stå emot finansieringsstörningar är det viktigt att bankerna har tillräckliga likviditetsreserver av god kvalitet. I denna fördjupning tittar vi närmare på hur värdet av de svenska bankernas likviditetsreserver förändras i olika stressade lägen. Fördjupningen baseras på en analys⁴⁶ som syftar till att ge en tydligare bild av hur motståndskraften i bankernas likviditetsreserver kan ändras om det uppstår ett stressat marknadsläge. Stressen är kopplad till någon eller några faktorer såsom stigande räntor och försämrade marknadsvärden på tillgångar i likviditetsreserven.

Fokus i analysens stresstester har varit att titta på om bankerna fortfarande kan uppfylla LCR-kraven när marknadsvärdet på tillgångar i likviditetsreserven minskar. De har därmed inte tagit hänsyn till andra orsaker till finansiell stress som kan tänkas inträffa i samband med stora ränterörelser.

Av FI:s två olika stresstester framgår det att samtliga banker inom tillsynskategori⁴⁷ 1 till 4 klarar att upprätthålla LCR-kravet på 100 procent under "stress". Sammantaget minskar bankernas likviditetsreserver med cirka 240 miljarder kronor (cirka 8 procent) i denna stress. Vid en ytterligare ökad stress, vid prisfall "extrem stress", är det fyra banker inom tillsynskategori 4 som inte uppfyller LCR-kravet.⁴⁸ Genomsnittlig LCR i totala valutor för dessa fyra banker uppgår efter stress till 87 procent och varierar i intervallet 76 till 96 procent. Den totala värdeminskningen av likviditetsreserven för dessa fyra banker sammanlagt uppgår till cirka 800 miljoner kronor i "extrem stress" vilket motsvarar drygt 50 procent av dessa fyra bankers totala likviditetsreserver. I den utökade stressen minskar bankernas likviditetsreserver sammanlagt med cirka 460 miljarder kronor (cirka 14 procent) (se diagram F9).

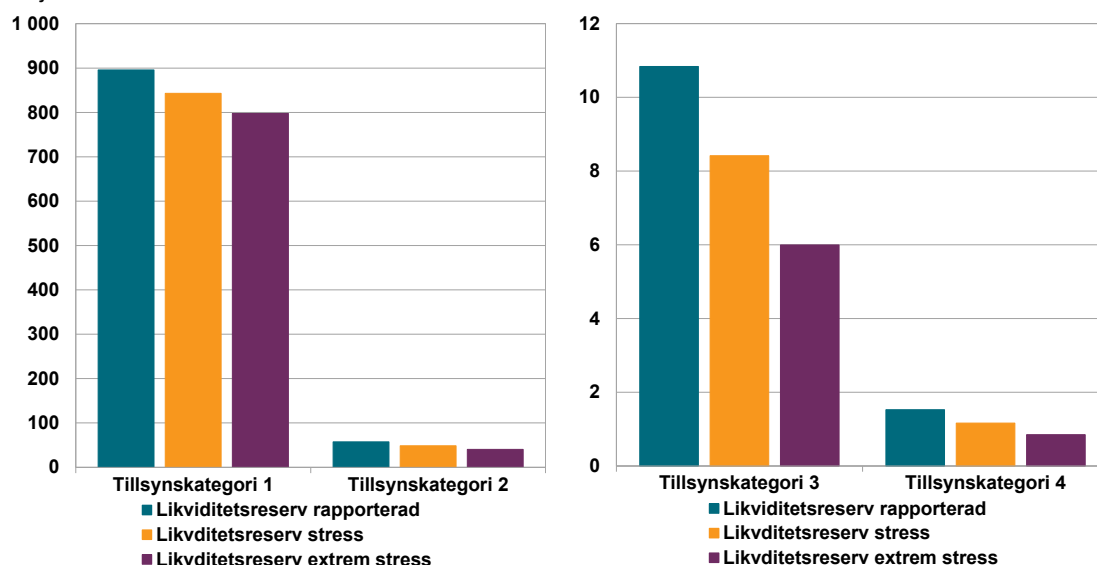
⁴⁶ Denna fördjupning baseras på rapporten "Motståndskraft i bankernas likviditetsreserver och säkerhetsmassor", FI dnr 24-28749. I denna fördjupning beskrivs endast motståndskraften i bankernas likviditetsreserver.

⁴⁷ Finansinspektionens kategorisering av kreditinstitut fördelat på stora (kategori 1), medelstora (kategori 2) och små banker (kategori 3 och 4).

⁴⁸ Enligt EU:s tillsynsförordning måste banker upprätthålla en viss miniminivå på LCR. Det finns dock en flexibilitet kring miniminivån, eftersom banker ska kunna använda sina likvida tillgångar i stressade perioder för att täcka sina nettolikviditetsutflöden, även om det skulle innebära att kravnivån tillfälligt bryts.

F9. Påverkan på bankernas likviditetsreserver vid stress och extrem stress

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Beloppen i likviditetsreserven är ett beräknat genomsnitt av bankernas totala likviditetsreserver i respektive tillsynskategori.

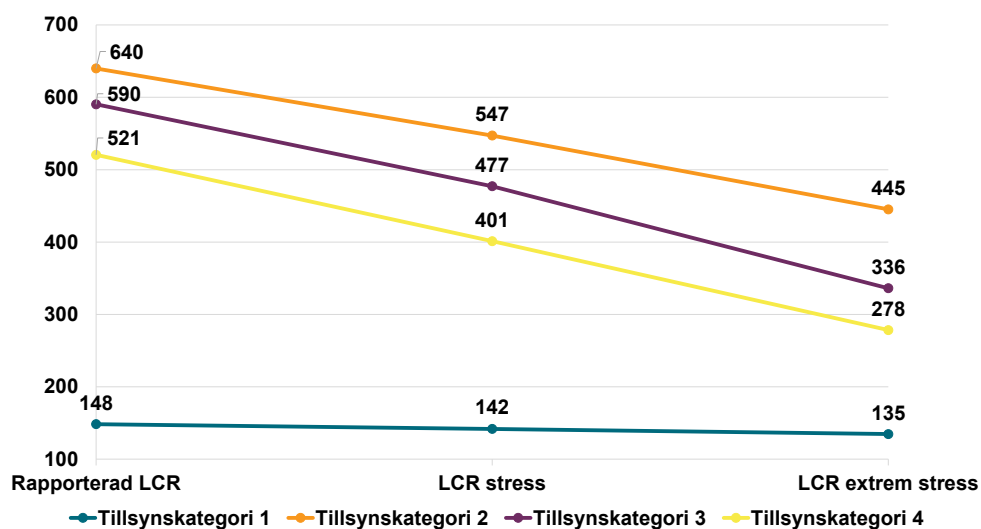
Den främsta anledningen till att samtliga banker klarar att upprätthålla LCR-kravet är att de generellt har stora marginaler till kravet i utgångsläget. Ytterligare en anledning är att bankerna har en stor andel tillgångar med hög kreditkvalitet och kort räntebindningstid i sina likviditetsreserver. En tredje anledning är att bankerna – framför allt storbankerna och bankerna inom tillsynskategori 2 – har en relativt stor andel centralbankstillgångar⁴⁹ i sina likviditetsreserver och de påverkas inte alls i stresstesterna.⁵⁰ Generellt påverkas banker i tillsynskategorierna 2, 3 och 4 mer av stresstesterna än banker i tillsynskategori 1 men de flesta banker inom tillsynskategorier 2–4 har stora marginaler till LCR-kravet (se diagram F10).

⁴⁹ Bankernas placeringar hos centralbanker samt riksbankscertifikat.

⁵⁰ Centralbankstillgångarnas andel av likviditetsreserven är i genomsnitt cirka 80 procent för storbankerna, cirka 40 procent för kategori 2, cirka 8 procent för kategori 3 och cirka 16 procent för kategori 4.

F10. Bankernas LCR-kvoter är höga även vid stress

Procent



Källa: FI.

Anm. LCR visas som ett viktat genomsnitt av bankernas totala LCR-nivåer i respektive tillsynskategori.

Vår analys visar sammanfattningsvis att bankerna har en god motståndskraft mot stora värdeminskningar i sina likviditetsreserver. Genom att hålla tillräckligt stora likviditetsreserver med hög kreditkvalitet har de svenska bankerna en god förmåga att hantera ekonomiska chocker och marknadsvolatilitet.

Samtidigt är det viktigt att notera att analysen är inriktad på enskilda faktorer och att den därför inte belyser andra typer av effekter som skulle uppstå vid stora ränterörelser. FI kommer inom ramen för vår tillsyn fortsätta att följa utvecklingen av bankernas likviditetsreserver.

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

Det kontracykliska buffertvärdet ligger på 2 procent sedan juni 2022. Det motsvarar den positiva neutrala nivå som FI tillämpar för det kontracykliska buffertvärdet under perioder när FI inte bedömer att cykliska systemrisker byggs upp eller är förhöjda. FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet 2024.

Sverige befinner sig i en lågkonjunktur. Det allmänna prisläget och räntorna är högre än tidigare. Många icke-finansiella företag och hushåll är därför fortfarande pressade (se kapitlen Hushållen och De icke-finansiella företagen). Tillväxttakten för bankernas utlåning till hushåll och icke-finansiella företag är låg (se diagram

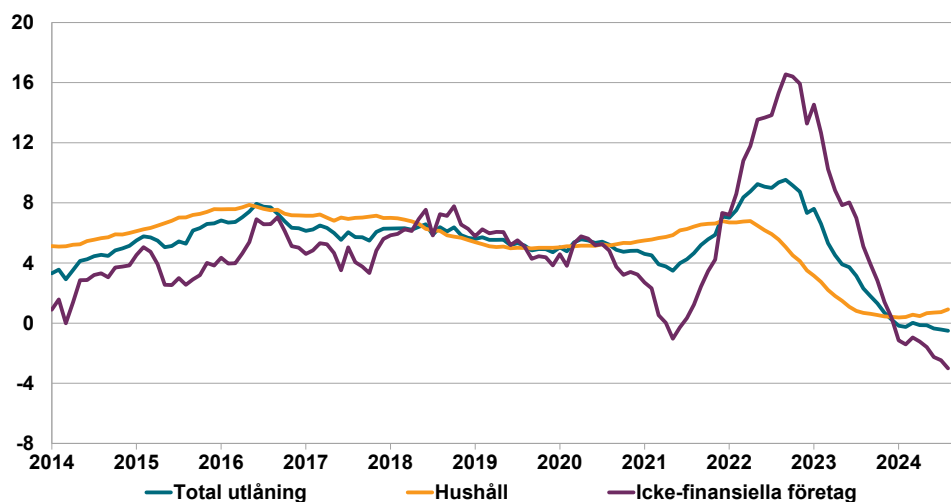
F11). Under andra kvartalet 2024 växte BNP mer än utlåningen till hushåll och företag. Kreditgapet sjönk därför en aning och buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent (se diagram B1 och B2 i diagrambilaga).

Systemriskindikatorn (d-SRI) ger en bild av den övergripande riskuppbyggnaden.⁵¹ Låg kredittillväxt och en svag utveckling av tillgångspriser gör att d-SRI har minskat de senaste kvartalen. Det tyder på att det inte byggs upp cykliska systemrisker för tillfället (se diagram F12).

Det är viktigt att banksektorn kan tillgodose hushåll och företag med krediter. En försämrad realekonomisk utveckling eller sämre tillgång till marknadsfinansiering kan göra att hushåll och företag i ännu större utsträckning vänder sig till banksektorn för finansiering. FI bedömer att den låga utlåningstillväxten vi ser för närvarande framför allt drivs av en lägre efterfrågan från låntagare, snarare än att utbudet av krediter från banksektorn är begränsat. Om FI skulle bedöma att kreditutbudet från banksektorn begränsas kan vi sänka buffertvärdet för att frigöra utrymme för bankerna att låna ut mer. Bankerna har dock en god lönsamhet och stora kapitalbuffertar (se diagram 13 och 14). Det talar för att de har god kapacitet att upprätthålla kreditutbudet. FI avser därför att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under fjärde kvartalet 2024.

F11. Den totala utlåningen minskar

Procent



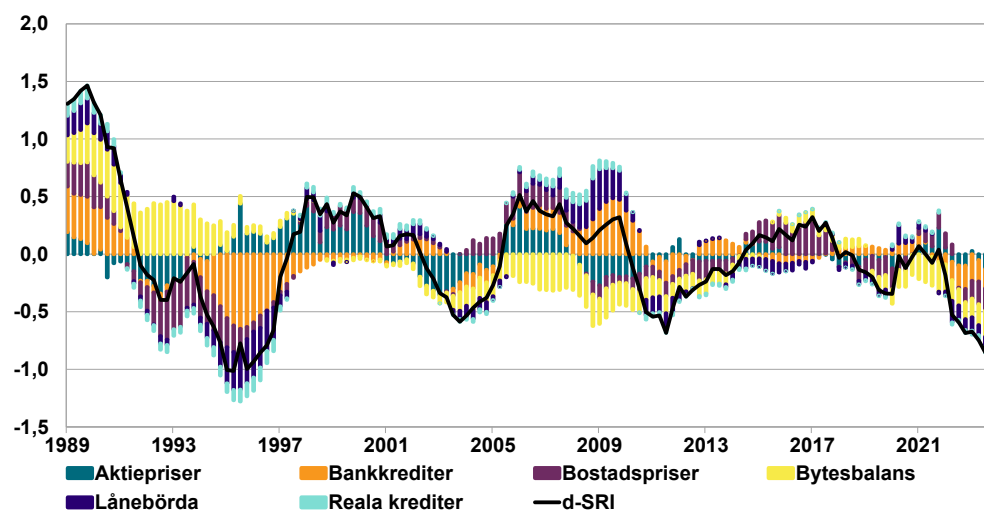
Källa: SCB.

Anm. Total utlåning från monetära finansinstitut i årlig tillväxttakt.

⁵¹ För mer information se Sandström, C. (2023) "En systemriskindikator för Sverige", FI-analys 43, FI dnr 23-34670, Finansinspektionen.

F12. Systemriskindikatorn d-SRI tyder på låg riskuppbbyggnad

Normaliserat värde



Källa: FI.

Anm. Normaliserat värde innebär att vi subtraherar medianen från observationen och dividerar med standardavvikelsen.

Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en fortsatt stor andel riskfyllda tillgångar. Samtidigt har dessa företag buffertar och kan stå emot nedgångar på de finansiella marknaderna. För fondsektorn kan det bli utmanande att hantera de stora kapitalflöden som sker i samband med att nya fonder upphandlas till Fondtorget. Sammantaget bedöms sårbarheterna för både försäkrings- och fondsektorn vara oförändrade.

	Nivå	Utveckling
Investeringsrisk i försäkringssektorn		→
Finansiell ställning i försäkringssektorn		→
Koncentration av tillgångar i försäkringssektorn		→
Likviditetsrisk på fondmarknaden		→

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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Riskfyllda investeringar fortsätter att dominera

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag⁵² har under en lång tid ökat andelen riskfyllda tillgångar i placeringsportföljerna, exempelvis aktier och onoterade tillgångar (se diagram 20). Under perioden med mycket låga räntor behövde företagen hitta alternativ till räntebärande värdepapper för att täcka sina finansiella åtaganden och kundernas förväntningar på avkastning. Nu när räntorna är på en högre nivå än innan uppgången i inflationen skulle det kunna leda till en återgång till mer räntebärande investeringar och på sikt en lägre risk i placeringsportföljerna.

De svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens höga andel aktier i tillgångsportföljerna gör dem känsliga för störningar på aktiemarknaderna. Samtidigt har innehaven gynnat företagen när aktiemarknaderna har stigit. Innehaven i de onoterade tillgångarna består ofta av fastigheter eftersom dessa investeringar vanligen genererar kända kassaflöden som till viss del matchar pensionsskulden. Förutom fastigheter investerar företagen även i andra onoterade värdepapper, exempelvis riskkapital (private equity) och infrastruktur. Onoterade tillgångar har ökat över tid även om de fortfarande utgör en relativt liten andel av

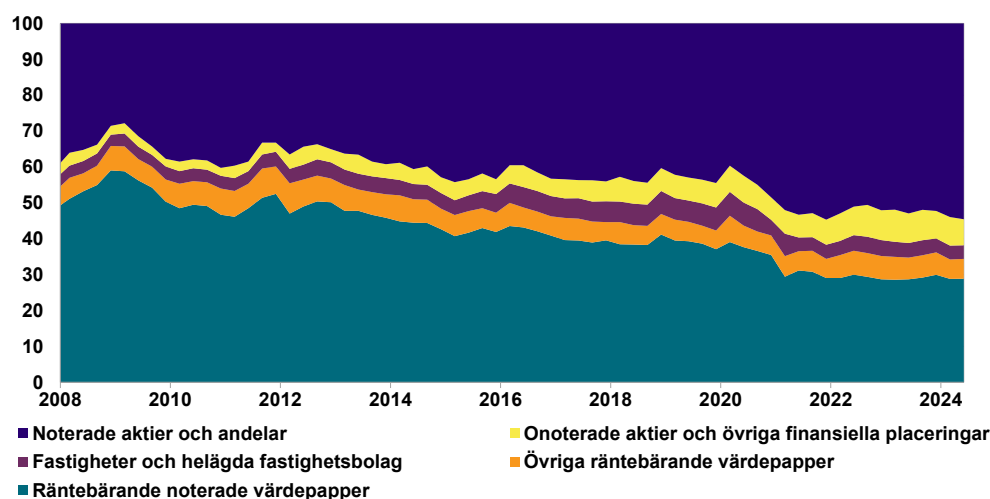
⁵² Ur ett finansiellt stabilitetssperspektiv är dessa företag mer intressanta på grund av de långsiktiga åtaganden som kännetecknar deras verksamhet. Dessa företag är stora investerare på de finansiella marknaderna och vid finansiell stress kan deras agerande riskera att förstärka en nedåtgående utveckling.

de totala tillgångarna. Andelen varierar mellan företagen. Dessa investeringar medför risker men förväntas samtidigt leda till en högre förväntad avkastning (se Fördjupning – Onoterade tillgångar medför både möjligheter och risker).

Samtidigt som livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen är känsliga för utvecklingen på de finansiella marknaderna, dämpas sårbarheten av en långsiktig placeringshorisont och stora buffertar. Det motverkar risken för att företagen behöver agera kortsiktigt i tider av förhöjd finansiell stress. Därmed minskar risken för att livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens agerande förstärker marknadsrörelser på ett sätt som annars skulle påverka den finansiella stabiliteten negativt.

20. Fördelningen mellan tillgångsslag har stabiliserats

Procent



Källa: SCB.

Anm. Till de mer riskfyllda tillgångsslagen räknas aktier, onoterade aktier och övriga finansiella placeringar samt fastigheter och helägda fastighetsbolag. Till de räntebärande, och i sammanhanget mindre riskfyllda tillgångar, räknas noterade räntebärande värdepapper och övriga räntebärande värdepapper. Diagrammet avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen till och med 30 juni 2024.

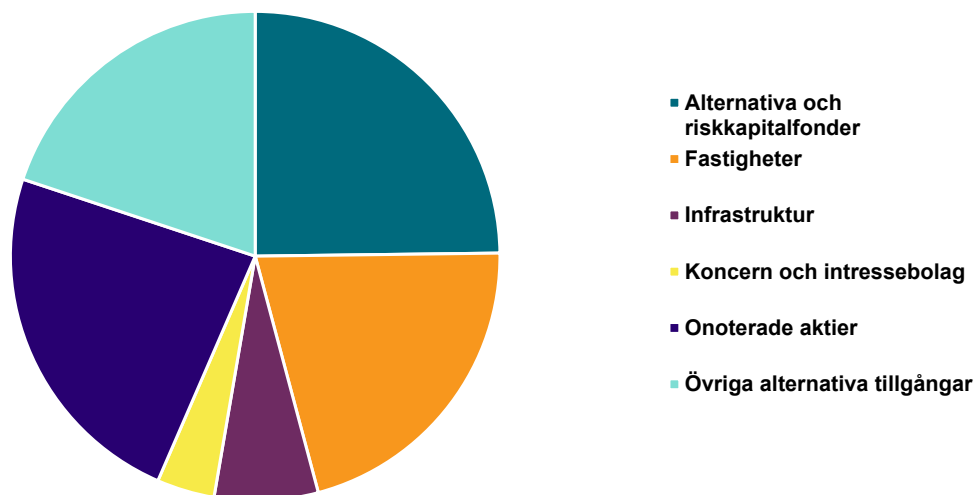
Fördjupning – Onoterade tillgångar medför både möjligheter och risker

Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en betydande mängd tillgångar som inte handlas på reglerade marknader eller motsvarande handelsplatser. Onoterade tillgångar motsvarar omkring en fjärdedel av de totala placeringstillgångarna, men det varierar väsentligt mellan olika företag. Det rör sig bland annat om investeringar i fastigheter, riskkapital (private equity) och infrastruktur (se diagram F13). Investeringar i onoterade tillgångar bidrar med ökad diversifiering, möjlighet till högre avkastning och för vissa tillgångsslag kända kassaflöden, vilket kan passa företag med långsiktiga åtaganden. Investeringar i

fastigheter kan till exempel generera kända kassaflöden som kan matchas mot delar av pensionsskulden.

F13. Fördelning onoterade tillgångar

Procent



Källa: FI.

Anm. Avser rapportering per den 30 september 2024.

Det finns samtidigt flera risker förknippade med tillgångar som inte handlas på en reglerad marknad. De är svårare att värdera eftersom prissättningen ofta inte är transparent då liknande tillgångar som skulle kunna användas som jämförelse saknas eller handlas mer sällan. Värderingen kan också ske mindre frekvent och många gånger vara beroende av emittenten, exempelvis fonder som fastställer värdet av sina tillgångar under förvaltning (NAV). Om värdering görs med hjälp av extern part innebär det en kostnad vilket sannolikt också leder till att värderingen görs mer sällan.

Onoterade tillgångar är ofta mer komplexa i sin struktur och generellt mindre likvida än noterade. Det medför att andelen potentiella investerare är begränsad vilket påverkar möjligheterna att avyttra tillgångar, framför allt i ett stressat marknadsläge. Efterfrågan kan då sjunka kraftigt. Det gör att de onoterade tillgångarna endast går att sälja till en kraftig rabatt, vilket i sin tur kan påverka placeringsportföljernas värde negativt. Generellt har företag som investerar i dessa tillgångar buffertar av likvida tillgångar som kan möta åtaganden gentemot försäkringstagarna även i stressade marknadsförhållanden.

Investeringar i onoterade tillgångar medför placeringsrisker som ställer särskilda krav på kompetens i förvaltningen av dessa. Brist på tillgänglig data kan innebära svårigheter att löpande mäta risken i placeringsportföljerna. Det investerande företaget kan behöva uppskatta och bedöma parametrar som inte är kända, vilket skapar stor osäkerhet i värderingen. Det investerande företaget riskerar därmed att missbedöma den totala riskprofilen och inte följa beslutade placeringsstrategier, vilket i slutändan kan missgynna försäkringstagarna.

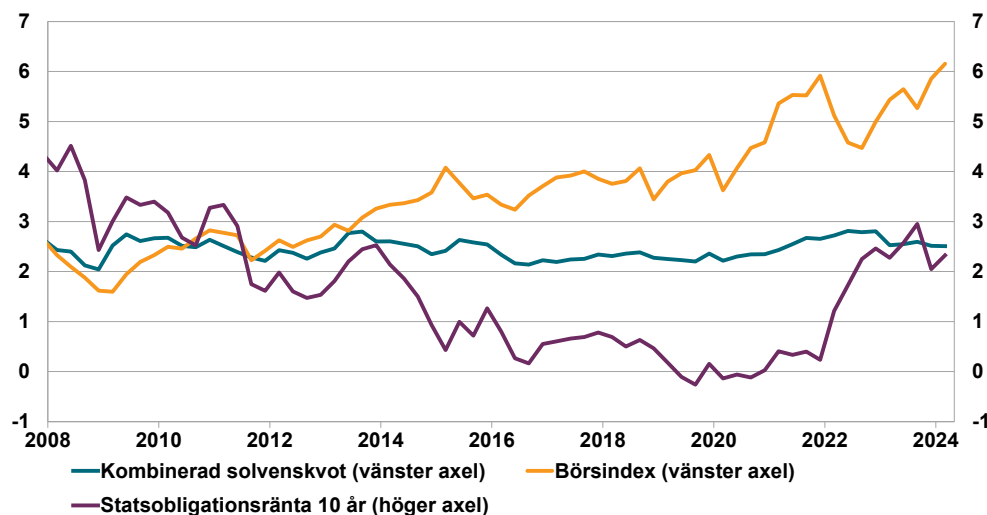
För att begränsa sårbarheter som kan uppstå i samband med investeringar i onoterade tillgångar bör företagen ha tillräckliga resurser för att förvalta dessa tillgångar. Företagen bör också ha buffertar av andra mer likvida tillgångar som kan användas för att möta åtaganden gentemot försäkringstagarna, även under tider med oro på de finansiella marknaderna.

Den finansiella ställningen är fortsatt god

Efter en mindre nedgång i solvensen⁵³ för livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen under tredje kvartalet 2023 har den varit i stort sett oförändrad (se diagram 21). Utvecklingen på räntemarknaden har stor påverkan på företagens finansiella ställning. Lägre marknadsräntor leder till en högre beräknad pensionsskuld vilket påverkar kapitalbasen negativt och försämrar solvensen. Samtidigt kan de lägre räntorna leda till ökad efterfrågan och högre värde på mer riskfyllda tillgångar vilket i sin tur förstärker kapitalbasen. Företagen har generellt en stor andel riskfyllda tillgångar som stressas högt i beräkningen av kapitalkravet. Ett högre kapitalkrav minskar utrymmet till kapitalbasen och solvensen blir därmed lägre.

21. Solvensen är oförändrad

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Till och med den 31 december 2021 visas trafikljuskvoten för livförsäkringsföretag som tillämpade Solvens 1-regelverket innan de ombildades till tjänstepensionsföretag. Sedan 31 mars 2022 visas solvensen enligt den nya tjänstepensionsregleringen. Serien är en blandning av två mått som FI har valt att benämna kombinerad solvenskvot.

⁵³ Kapitalbas i förhållande till kapitalkrav.

Stor sammanlänkning med andra sektorer

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har ungefär en tredjedel av tillgångarna placerade i banksektorn. Exponeringarna består främst av säkerställda obligationer utgivna av svenska banker⁵⁴, följt av aktieinnehav i desamma (se diagram 22).

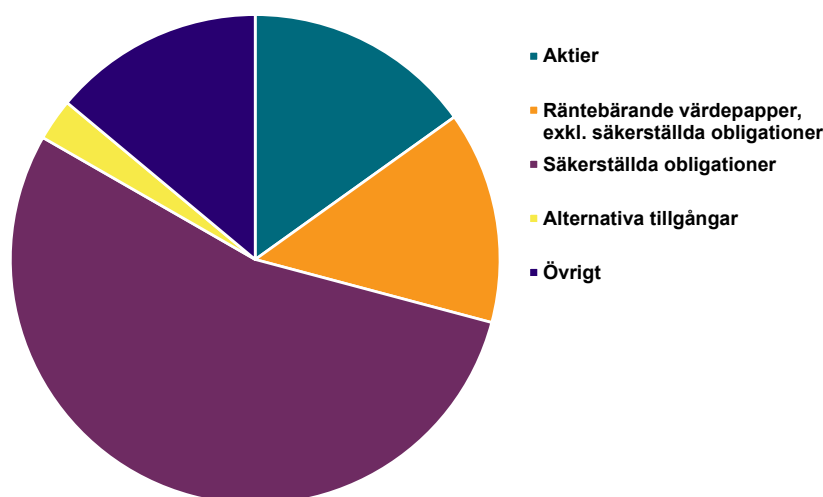
Fördelningen av bankrelaterade tillgångar har varit relativt stabil över tid.

Koncentrationen mot banksektorn medför en risk för stora förluster om det skulle uppstå problem inom banksektorn.

Som tidigare noterat är banksektorn i sin tur sammanlänkad med fastighetssektorn genom sin utlåning till fastighetsbolagen. Genom livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens exponeringar mot banksektorn - tillsammans med aktier i fastighetsbolag, direktäggande av fastigheter, andelar i fastighetsfonder och innehav i fastighetsbolagens företagsobligationer - så har företagen sammantaget en stor exponering mot fastighetssektorn, såväl indirekt som direkt.

22. Säkerställda obligationer dominerar i exponering mot banksektorn

Procent



Källa: FI.

Anm. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens exponering mot banksektorn, exklusive fond- och depåförsäkring, per den 30 september 2024. Fördelningen skiljer sig jämfört med tidigare rapporter till följd av en metodförändring. Urvalet av motparter har ändrats för att bättre motsvara banksektorn.

Fortsatt vissa likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden

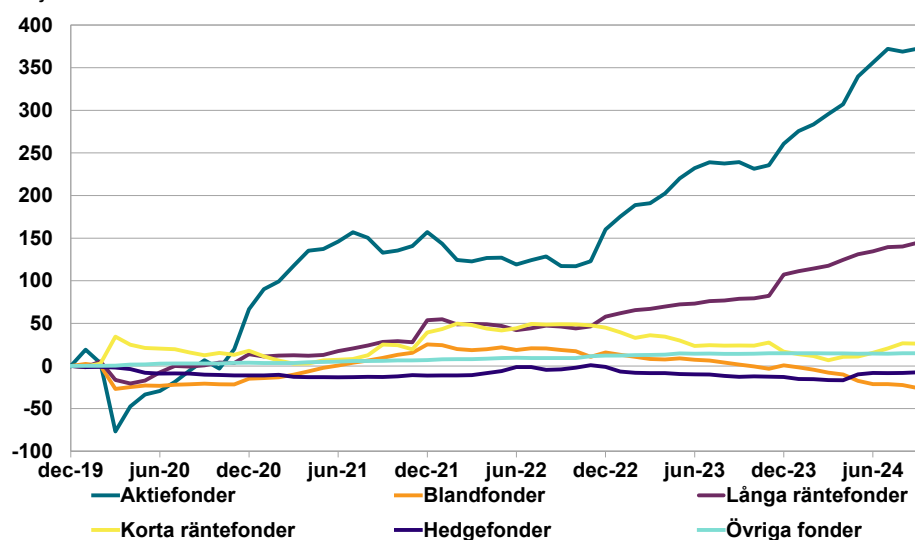
I år har det skett ett betydande nettoinflöde till aktiefonder. Det vittnar om det förbättrade stämmingsläget bland hushållen och understöder indikationerna att

⁵⁴ I dessa ingår värdepapper som Nordea och Danske Bank emitterar i Sverige.

riskaptiteten ökar. Inflödet följer trenden från förra året. Det har även varit ett nettointflöde i långa räntefonder de senaste två åren som en följd av det högre ränteläget. Däremot har det varit nettoutflöden ur blandfonder, och i viss utsträckning korta räntefonder, under året (se diagram 23).

23. Fortsatta inflöden i aktiefonder och långa räntefonder

Miljarder kronor



Källa: Fondbolagens förening.

Anm. Ackumulerade nettoflöden (skillnaden mellan insättningar – uttag) för olika kategorier av fonder sedan december 2019.

Riskerna på den svenska fondmarknaden är i allt väsentligt desamma som tidigare. FI ser fortsatt en viss likviditetsrisk om marknadsvolatiliteten ökar och det blir svårt för fonderna att värdera sina tillgångar.

Det är fundamentalt att fondförvaltarna kan upprätthålla handel och värdera sina fonder. Osäkerhet i värderingar kombinerat med stora utflöden från investerare kan leda till att fondförvaltare måste senarelägga försäljning och inlösen av vissa fonder. Det är därför viktigt att fondförvaltare säkerställer matchningen mellan fondens tillgångar och skulder, samt har processer som i så hög grad som möjligt säkerställer en kontinuerlig handel.

Även om det finns vissa fondsegment som fortfarande bedöms ha en förhöjd likviditetsrisk, som högräntefonder (high-yield fonder), bedömer FI att fondförvaltarna för närvarande kan hantera dessa risker. Den största likviditetsrisken framöver för den svenska fondmarknaden är sannolikt omläggningen av premiepensionssystemet (se Fördjupning – Viktigt att planera för upphandlingen av nya fondtorget).

Fördjupning – Viktigt att planera för upphandlingen av nya fondtorget

För att öka kvaliteten och sänka avgifterna i de valbara fonderna i premiepensionssystemet beslutades att hela fondutbudet ska bestå av upphandlade fonder, exklusive Sjunde AP-fondens två fonder.⁵⁵ Upphandlingarna utgår till stor del från de nuvarande fondkategorierna inom premiepensionen och varierar i storlek. Om en befintlig fond inom premiepensionen inte vinner ett anbud kommer fonden att avvecklas från premiepensionen och spararna fördelas ut över de fonder som vinner upphandlingen. Det innebär att stora mängder premiepensionskapital kan behöva omfördelas mellan olika fonder.

Upphandlingen bör gynna pensionsspararna över tid genom bättre och billigare förvaltning. Men FI har även identifierat två risker med att stora mängder kapital behöver flyttas mellan fonder på relativt kort tid⁵⁶:

Likviditetsrisker: Upphandlingen kan resultera i stora flyttar av kapital mellan olika fonder under en kort tidsperiod. Flödenas storlek kan överstiga vad en fond klarar av att hantera på en enskild dag. Det kan resultera i att fonder behöver senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar för att kunna betala ut premiepensionskapitalet.

Marknadspåverkan på enskilda instrument: Om en fondförvaltare på kort tid behöver avyttra eller bygga upp stora positioner till följd av stora ut- respektive inflöden kan det resultera i en påtaglig prispåverkan på enskilda instrument. Det kan finnas ytterligare förstärkande negativa effekter om marknadsaktörer profiterar på de stora flödena genom derivatpositioner. Det kan leda till försämrad avkastning för pensionssparare och andra investerare i fonderna.

Med utgångspunkt i FI:s stresstester av fonders likviditetsrisker har vi tagit fram en scenarioanalys av de likviditetsrisker som kan uppstå i samband med upphandlingen av aktiefonder.⁵⁷ Under kommande månader kommer tilldelningsbeslut inom flera olika aktiefondskategorier. Scenariot utgår från de 127 svenska aktiefonder som är under vår tillsyn och som har premiepensionskapital investerade i fonderna.⁵⁸

Vi räknar sedan ut likviditetsmättet "time-to-liquidation" (TTL) för varje fond. Likviditetsmättet TTL visar hur många handelsdagar det tar att sälja av ett innehav. Mättet räknas fram genom att jämföra storleken på en fonds innehav i en enskild aktie med omsättningen i aktien under en representativ handelsdag. Vi definierar omsättningen under en representativ handelsdag som medianen av daglig omsättning under de senaste sex månaderna. Vi antar att fonden kan stå för 20

⁵⁵ För mer information se "Ett bättre premiepensionssystem", Regeringens Proposition 2021/22:179.

⁵⁶ För en mer ingående riskbeskrivning se Fördjupning – "Möjligheter och risker genom upphandling av Premiepensionsfonder", Stabiliteten i det finansiella systemet 2023:2, FI dnr 23-30156.

⁵⁷ Premiepensionskapitalet i bland- och generationsfonder ingår inte i scenariot.

⁵⁸ Premiepensionskapitalet i dessa 127 fonder motsvarar 75 procent av premiepensionskapitalet i aktiefonder.

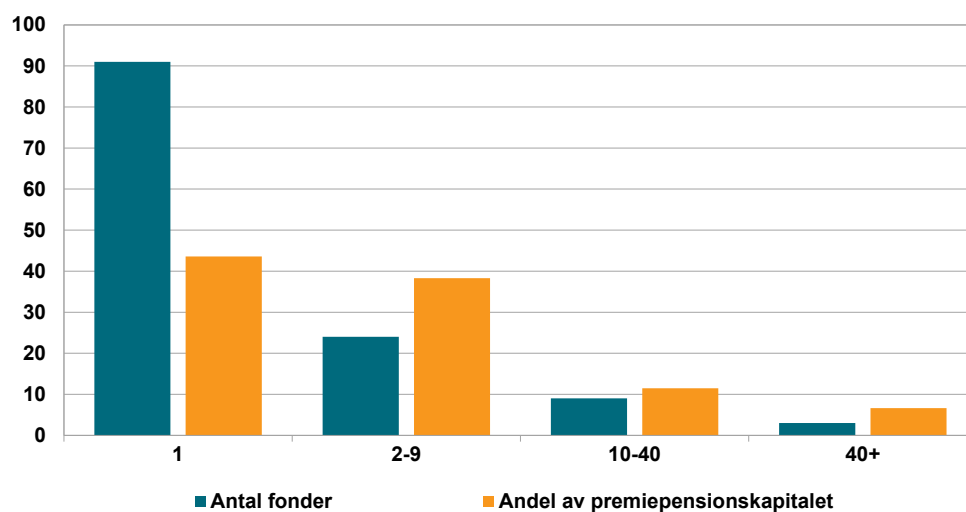
procent av den dagliga omsättningen i aktien utan att skapa en väsentlig negativ marknadspåverkan. Därför begränsar vi den enskilda fondens andel av den dagliga omsättningen i varje aktie till 20 procent. Tröskeln på 20 procent av omsättningen har ingen empirisk förankring utan är ett antagande av vad en fonds andel av omsättningen kan vara.

Vi summerar TTL för fondens alla innehav och ser hur mycket tillgångar en fond kan avyttra under en handelsdag. Vi jämför sedan det summerade TTL med andelen av fondförmögenheten som är premiepensionskapital. På så sätt får vi en uppskattning av hur många handelsdagar det skulle ta för fonder att möta inlösen i fall de förlorar upphandlingen i sin kategori.⁵⁹

TTL-metoden bygger på att fonden likviderar de aktier den kan under en handelsdag. Det medför att vissa fonder kan få en annorlunda portföljsammansättning efter att de har betalat ut premiepensionskapitalet. Vårt scenario beaktar alltså inte eventuella ytterligare restriktioner för hur fonderna kan avyttra sina tillgångar, till exempel fondernas fondbestämmelser eller kraven på likabehandling av fondens andelsägare. Diagram F14 visar utfallet av scenariot för de 127 fonderna.

F14. De flesta fonder klarar att möta inlösen inom en handelsdag

Antal fonder och andel av premiepensionskapitalet (y-axel), antal handelsdagar för att likvidera premiepensionskapitalet (x-axel)



Källor: FI:s fondinnehavsdata, Morningstar, Pensionsmyndigheten och Refinitiv.

Anm. Med andel av premiepensionskapitalet avser vi andelen av premiepensionskapitalet investerat i aktiefonder under FI:s tillsyn.

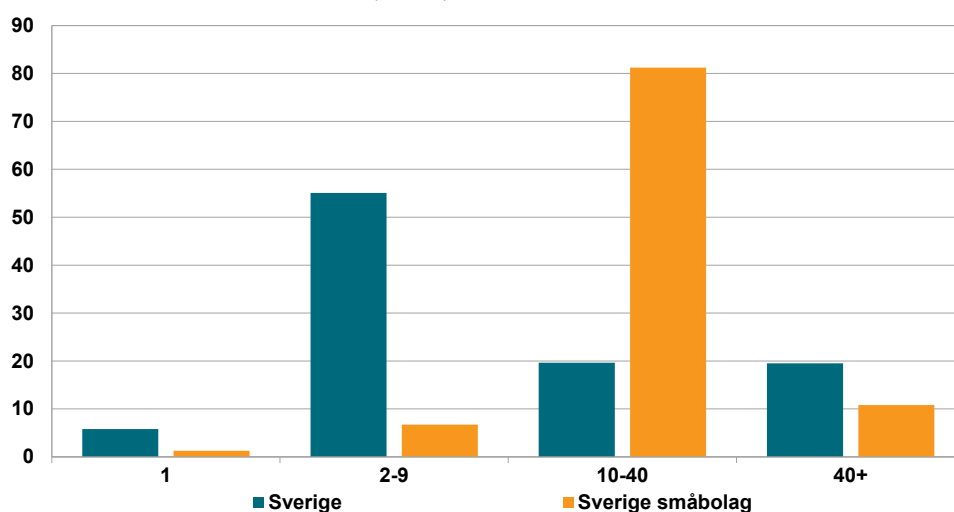
Majoriteten av fonderna klarar att sälja tillräckligt med tillgångar för att betala ut premiepensionskapitalet inom en handelsdag enligt vårt scenario. Men 24 fonder behöver 2-9 handelsdagar, 9 fonder behöver mellan 10 och 40 handelsdagar och 3

⁵⁹ För en mer ingående metodbeskrivning se ”Metod för stresstest av fonders likviditetsrisker”, FI dnr 24-28749..

fonder behöver mer än 40 handelsdagar för att likvidera tillräckligt med tillgångar för att kunna möta inlösen. Som andel av premiepensionskapitalet ligger dock 56 procent i fonder som behöver mer än en handelsdag för att möta inlösen. Det betyder att fonder som har högre likviditetsrisker tenderar att vara större fonder. De flesta fonder som behöver mer än en handelsdag är fonder inom kategorierna Sverige och Sverige småbolag. En hög andel av premiepensionskapitalet inom dessa kategorier ligger i fonder som behöver mer än en handelsdag för att möta inlösen (se diagram F15).

F15. Betydande likviditetsrisker för svenska småbolagsfonder

Andel av premiepensionskapitalet inom fondkategorin (y-axel), antal handelsdagar för att likvidera premiepensionskapitalet (x-axel)



Källor: FI:s fondbesättningsdata, Morningstar, Pensionsmyndigheten och Refinitiv.

Anm. Fondkategorin Sverige består av aktiefonder som investerar i svenska företag men som inte har en placeringsinriktning mot svenska småbolag.

Enligt vårt scenario är svenska småbolagsfonder den fondkategori där likviditetsrisken är störst. 81 procent av premiepensionskapitalet inom kategorin Sverige småbolag ligger i fonder som behöver mellan 10 och 40 handelsdagar för att möta inlösen om de förlorar upphandlingen. 20 procent av premiepensionskapitalet inom kategorin Sverige behöver mer än 40 handelsdagar för att möta inlösen. Utöver likviditetsrisk så finns det en risk för negativ marknadspåverkan om en hög andel av premiepensionskapitalet inom en kategori behöver flyttas samtidigt, särskilt om utflödet i vissa aktier inte möts av ett motsvarande inflöde från en annan aktör.

Vårt scenario bygger på vissa antaganden som både kan över- och underskatta likviditetsrisken. När en fondkategori är upphandlad kommer de fonder som förlorar att sälja delar av sitt innehav i aktier som fonder som vann samma upphandling är potentiella köpare av. Det gör att det eventuellt kan vara enklare att likvidera dessa aktier och att vi då underskattar likviditeten i vårt scenario. Men det finns troligtvis flera fonder inom samma kategori som förlorar upphandlingen och som samtidigt behöver sälja samma aktie. Det betyder att vi troligtvis överskattar likviditeten.

Vidare behöver fonderna hålla sin portföljsammansättning intakt. Det medför att vårt scenario överskattar hur mycket som går att likvidera under en handelsdag.

Även om de flesta aktiefonder ur likviditetssynpunkt verkar klara att möta inlösen om de förlorar i upphandlingen så finns det flera fonder som kan behöva lång tid på sig att likvidera sina innehav. Det gäller främst fonder som investerar i småbolag och i fastighetssektorn, men även några av de större sverigefonderna. Därutöver kan likviditeten påverkas negativt om flera fonder i samma kategori avvecklas samtidigt. Även i framtiden när andra fondkategorier ska upphandlas, kan det finnas likviditetsrisker hos fonder som investerar i mindre likvida instrument, till exempel företagsobligationer. För att undvika att vissa fonder får problem att möta inlösen, och att de nödvändiga försäljningarna får stor prispåverkan på enskilda instrument är det viktigt att flytten av pensionskapitalet genomförs på ett ordnat sätt. Det är därför viktigt att alla inblandade aktörer förbereder sig och arbetar aktivt med att planera för de kommande flyttarna. Såväl pensionssparare som stora institutionella investerare och småsparare kan påverkas negativt om det blir omotiverade prISRörelser i enskilda värdepapper, eller om fonderna tvingas senarelägga sin handel för att hantera flödena.

Operativa stabilitetsrisker

Det allvarliga geopolitiska läget tillsammans med den alltmer digitaliserade finansmarknaden ställer allt högre krav på stabila system och rutiner för att hantera cyberrisker. Det är därför angeläget att företagen fortsätter det påbörjade arbetet med att höja den digitala motståndskraften. En viktig del av detta arbete är att kontinuerligt analysera och utvärdera sårbarheter för att säkerställa en tillräckligt hög motståndskraft.

Det geopolitiska läget ställer högre krav på företagens motståndskraft

Enligt Säkerhetspolisen⁶⁰ driver flera länder en systematisk och omfattande underrättelseverksamhet och säkerhetshotande verksamhet mot Sverige och svenska intressen. Risken för angrepp behöver idag ses i en geopolitisk kontext där storpolitiska beslut och det allmänna säkerhetsläget är omständigheter som i en förlängning kan påverka viljan att begå ett angrepp. Sådana angrepp kan ske på olika sätt, till exempel i form av cyberattacker, desinformation, infiltration och sabotage.

FI har i sin tillsyn sett att det löpande sker olika typer av attacker mot företag inom den finansiella sektorn, främst så kallade utpressningsattacker (ransomware-attacker)⁶¹ och överbelastningsattacker⁶², och att risken för att drabbas av en attack har ökat. Angreppen varierar över tid i både intensitet och metoder. Ofta kommer attackerna samlade. När det gäller överbelastningsattacker är bedömningen att de i de flesta fall är händelsestyrda, det vill säga att de motiveras av en omvärldshändelse av något slag.

Motståndskraften mot tekniska störningar, det vill säga förmågan att säkerställa god säkerhet och återhämtning i verksamhetens nätverks- och informationstekniksystem, är central för att minska risken för störningar i kritiska finansiella tjänster. Företagen i den finansiella sektorn behöver ha en god förmåga att skydda sin verksamhet mot störningar. FI har i sin tillsyn sett att motståndskraften hos finansiella företag inte har byggts upp i samma takt som verksamheten har digitaliserats. Den sammanlänkning av system och beroenden som finns mellan olika aktörer i den finansiella sektorn är exempel på sårbarheter

⁶⁰ Se Säkerhetspolisens lägesbild ”Säkerhetspolisen 2023–2024”, ISBN: 978-91-86661-25-0.

⁶¹ I utpressningsattacker (ransomware-attacker) används ransomware som är en typ av skadlig programvara som låser och krypterar ett offers data, filer, enheter eller system, vilket gör dem otillgängliga och oanvändbara tills angriparen får en lösensumma.

⁶² Överbastningsattacker kallas även Ddos-attacker och innebär att en angripare överbelastar en webbplats, en server eller ett nätverk med så många förfrågningar att den blir otillgänglig för legitima användare.

som dessutom gör att operativa störningar kan få konsekvenser för stabiliteten i det finansiella systemet mer generellt. I takt med att motståndskraften byggs upp kan de finansiella företagen förebygga att risker realiseras, eller i varje fall begränsa konsekvenserna av dem.

EU:s förordning för digital operativ motståndskraft (Dora eller Dora-förordningen) börjar tillämpas i januari 2025. En central del av Dora-förordningen är att företagen ska anmäla incidenter relaterade till informations- och kommunikationsteknologi (IKT) och att sådan rapportering ska göras till de nationella tillsynsmyndigheterna enligt fastställda mallar. Rapporteringen kommer att leda till att myndigheterna får en samlad bild av incidenters art, frekvens, betydelse och inverkan. Det ger också FI bättre förutsättningar än idag att göra jämförelser och analyser, samt innebär att företagen sannolikt lättare kan identifiera och hantera sårbarheter.

Ett omfattande avbrott i någon del av det finansiella systemet kan hota den finansiella stabiliteten mer generellt, vilket i sin tur kan få konsekvenser för Sveriges säkerhet. Finansiella företag som driver verksamhet av betydelse för Sveriges säkerhet omfattas av FI:s säkerhetsskyddstillsyn. Dessa företag behöver bland annat identifiera vad i den egna verksamheten som är skyddsvärt, men också bedöma beroendeförhållanden till andra företag och deras processer, eller till samhället i stort. En sådan analys är komplex, kan ta lång tid att göra och behöver regelbundet följas upp. Dessutom ska dessa företag vidta relevanta skyddsåtgärder, vilket förutsätter att företaget har identifierat de hot som verksamheten ska skyddas mot. Brister i dessa avseenden kan därmed få konsekvenser ur ett stabilitetssperspektiv. Inom ramen för vår tillsyn följer vi hur företagen arbetar med detta.

Sedan drygt två år är FI beredskapsmyndighet och sektorsansvarig myndighet för beredskapssektorn finansiella tjänster. En central uppgift för beredskapssektorn är att se till att samhällsviktig verksamhet kan upprätthållas så långt det är möjligt även vid en fredstida kris eller höjd beredskap (se Fördjupning – Beredskapsförmågan i finansiell sektor stärks).

Fördjupning – Beredskapsförmågan i finansiell sektor stärks

Den finansiella sektorn är i hög grad digitaliserad och sammanlänkad, samt starkt beroende av ett högt förtroende. Omvärldsläget leder redan i dag till ett stort och växande behov av stabila system och rutiner för att hantera olika risker. FI bedömer att det är särskilt viktigt att finansiella företag beaktar risken för cyberattacker och övriga cyberrisker, samt infiltration och desinformation i sin riskhantering. Utöver det kan olika former av koncentrationsrisker behöva kartläggas mer detaljerat.

Omvärldsläget kan dock förändras snabbt. Det betyder att den finansiella sektorn även behöver bygga upp motståndskraft och förmåga för höjd beredskap samt

ytterst för krig. Det inkluderar inte bara robusta lösningar och bättre förmåga, utan även utveckling av delvis nya förmågor.

Att planera för höjd beredskap och ytterst krig medför även att förhålla sig till ett antal externa risker där den finansiella sektorn inte nödvändigtvis är den primära måltavlan. Erfarenheter från Ukraina pekar till exempel på att energi- och transportförsörjningen är måltavlor. Det får konsekvenser för den finansiella sektorn och tydliggör behovet av att känna till externa beroenden samt att planera för bortfall i en omfattning som är större än den fredstida dimensioneringen. Ett krig låter sig inte heller enkelt kategoriseras som en finansiell *eller* operativ risk, det har både direkt och indirekt påverkan utifrån båda perspektiven.

En annan stor omställning är perspektivförskjutningen mot totalförsvar. Rörelseregleringen inom den finansiella sektorn bygger idag inte på riskbedömningar ur ett totalförsvarsperspektiv. I totalförsvarsplaneringen är det samhällets och befolkningens behov som är utgångspunkten snarare än det enskilda företags.

Förmågan att upprätthålla samhällsviktiga funktioner i höjd beredskap och ytterst krig är inte avhängigt en enskild åtgärd, eftersom riskerna är mångfacetterade och ser olika ut. I rollen som sektorsansvarig myndighet för beredskapssektorn finansiella tjänster ska FI bland annat leda arbetet med att samordna åtgärder i beredskapssektorn finansiella tjänster inför och vid höjd beredskap. På FI arbetar vi i dag med flera aktiviteter som syftar till att höja förmågan i det finansiella systemet generellt, däribland alternativa kanaler för förmedling av finansiella tjänster, behovs- och beroendekartläggningar samt robusta reservlösningar för energiförsörjning och kommunikation. Detta arbete sker i dialog med berörda myndigheter och företag där så är lämpligt. Vi ser även över på vilket sätt man kan ställa totalförsvarskrav på de finansiella företagen, och hur sådana krav i så fall kan se ut för att öka förmågan i det finansiella systemet.

Arbetet har påbörjats och vår bedömning är att förmågan hos de finansiella företagen att hantera höjd beredskap och ytterst krig behöver fortsätta att utvecklas.

Företagen stärker den digitala motståndskraften

Dora-förordningen riktar sig till de flesta företag som i dag står under FI:s tillsyn. Den innebär bland annat att det ställs högre krav på företagen att hantera IKT-risker, rapportera IKT-relaterade incidenter, testa den digitala operativa motståndskraften och hantera IKT-relaterade tredjepartsrisker (se även nedan). Förordningen innebär att kraven på hur finansiella företag hanterar cyberrisker både höjs och blir enhetliga.

FI har genom en enkät ställt frågor till ett antal företag om hur deras anpassningar till Dora går.⁶³ Genom enkäten har vi fått en översiktlig bild av hur företagen ligger till och vilka utmaningar de står inför. Även om urvalet är begränsat, framgår det av de svar som har kommit in att ett omfattande förberedelsearbete pågår och att majoriteten av de tillfrågade företagen bedömer att de i stor utsträckning ligger i fas med sina förberedelser. Svaren pekar även på att olika typer av företag har kommit olika långt i sina förberedelser, vilket sannolikt hänger samman med vilka regler som gäller idag för de olika företagen. Banker är den grupp av företag som i störst utsträckning anser sig ligga i fas. Svaren visar också att många av företagen upplever att kravet på att hantera tredjepartsrisker är särskilt utmanande och att det finns ett starkt beroende till tredjepartsleverantörer inom IKT-området.

De krav som följer av Dora-förordningen innebär att motståndskraften mot störningar stärks. Men det är angeläget att företagen kontinuerligt säkerställer att de har rätt kompetens för att göra de anpassningar som är nödvändiga. När företagen väl har anpassat sin verksamhet efter de nya reglerna bör de operativa stabilitetsriskerna minska jämfört med idag. Inom ramen för vår tillsyn kommer vi att följa hur företagen anpassar sig till de nya kraven.

Utkontraktering medför koncentrationsrisker

Finansiella företag lägger i stor utsträckning ut kritisk verksamhet till tredjepartsleverantörer.⁶⁴ Det är i grunden bra att företagen på det sättet kan få tillgång till specialister, till exempel it-kompetens, utan att behöva bygga upp motsvarande kompetens internt. Det kan vara både effektivare, säkrare och billigare. Men det bidrar också till en ökad koncentration av kritiska tjänster till ett fåtal leverantörer. Detta – i kombination med den sammanlänkning som finns inom den finansiella sektorn – innebär en risk för att störningar snabbt kan påverka stora delar av det finansiella systemet. Störningarna riskerar även att sprida sig på ett sätt som allvarligt påverkar hela den finansiella sektorn och som därmed kan hota den finansiella stabiliteten.

Genom Dora införs särskilda regler när det gäller hanteringen av IKT-relaterade tredjepartsrisker som kan uppstå vid utkontraktering. I de nya reglerna ställs krav på att de finansiella företagen ska upprätta ett register över all sådan utkontraktering, som ska delas med berörda tillsynsmyndigheter. I och med rapporteringen kommer FI få en bättre överblick över utkontrakteringen. Därigenom kan vi lättare identifiera risker och ställa tydligare krav i vår tillsyn.

⁶³ För mer information, se rapporten: ”De finansiella företagens förberedelser inför Dora-regelverket”, september 2024, FI.

⁶⁴ Med tredjepartsleverantör avses i det här sammanhanget ett annat företag som tillhandahåller tjänster till det finansiella företaget, det vill säga det finansiella företaget utkontrakterar (lägger ut) delar av sin verksamhet till ett annat företag.

Utkontraktering ställer också höga krav på företagens styrning och kontroll av hur de hanterar sina risker. I de fall tredjepartsleverantörerna i sin tur lägger ut delar av sin verksamhet, kan det medföra en brist på transparens och leda till försämrad kontroll av leverantörskedjan.

Till följd av Dora-förordningen kommer så kallade kritiska tredjepartsleverantörer att stå under tillsyn av de europeiska tillsynsmyndigheterna. Det som avgör om en tredjepartsleverantör bedöms vara kritisk eller inte, är den påverkan på stabiliteten, kontinuiteten eller kvaliteten på tillhandahållandet av finansiella tjänster som skulle uppstå om den berörda tredjepartsleverantören skulle drabbas av ett omfattande driftsavbrott. Bedömningen ska göras utifrån bland annat antalet finansiella företag och det totala värdet av tillgångar hos dessa företag som den berörda tredjepartsleverantören tillhandahåller tjänster till. Att kritiska tredjepartsleverantörer kommer att stå under tillsyn innebär ökade krav för företag som i många fall inte tidigare har stått under tillsyn.

Viktigt med moderniserad betalningsinfrastruktur

Förmågan att utföra betalningar är central för ett fungerande samhälle, den finansiella stabiliteten och därmed för samhällets motståndskraft. Betalningssystem omfattas inte av Dora-förordningens krav. Däremot har en ny lag om clearing av betalningar nyligen trätt i kraft och som kompletteras av föreskrifter från FI.⁶⁵ De nya reglerna innebär bland annat att definitionen av clearingverksamhet utvidgas samt att det för sådan verksamhet införs högre krav än tidigare inom bland annat it, informationssäkerhet och riskhantering.

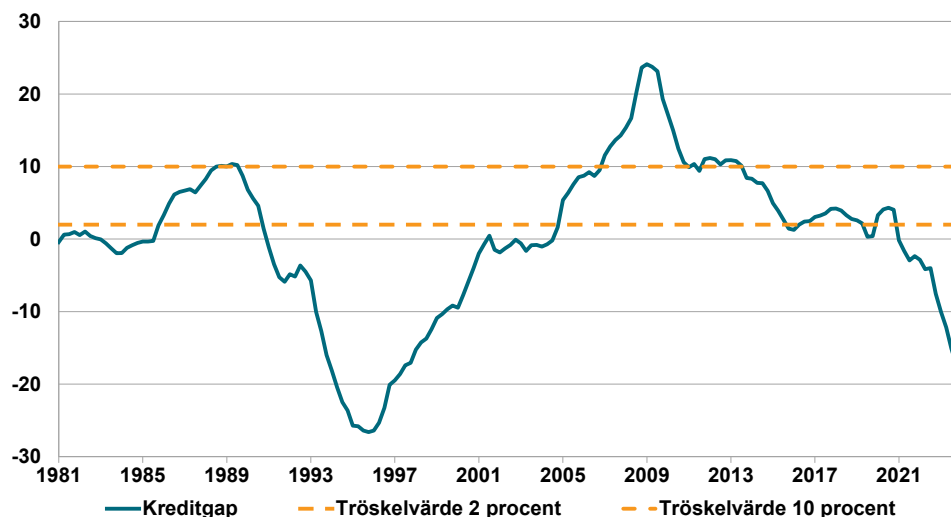
Inom Bankgirot pågår ett omfattande arbete med att modernisera den befintliga it-plattformen och att utveckla en ny systemlösning för så kallade massbetalningar. Hög motståndskraft och god förmåga att hantera risker är särskilt viktiga aspekter när nya systemlösningar tas fram. I arbetet är det även viktigt att berörda aktörer tar ansvar för att säkerställa stabiliteten i den svenska betalningsinfrastrukturen. FI följer arbetet löpande inom ramen för vår tillsyn.

⁶⁵ Lagen (2024:114) om clearing och avveckling av betalningar samt Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2024:5) om clearing och avveckling av betalningar, som trädde i kraft den 1 juli 2024.

Diagrambilaga

B1. Kreditgapet sjönk under andra kvartalet

Avvikelse från trend i procentenheter

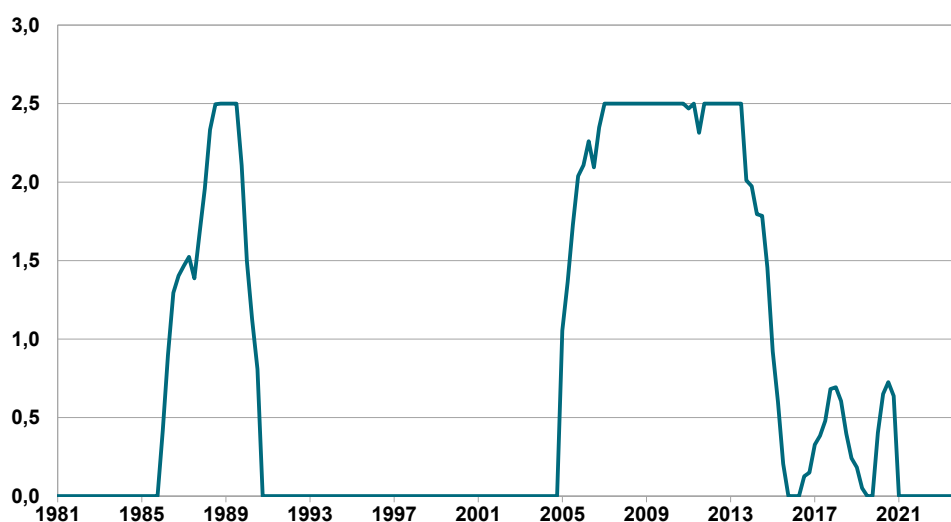


Källor: FI och SCB.

Anm. Kreditgap enligt standardmetoden. De streckade linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kreditgapet till ett buffertriktvärde.

B2. Buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent

Procent



Källa: FI och SCB.

Anm. Buffertriktvärde enligt standardmetoden.