



Finansmarknads- enkäten

Hösten 2018

Finansmarknadsenkäten

Med start hösten 2018 skickar Riksbanken ut en återkommande enkät (Finansmarknadsenkäten) till aktörer aktiva på de svenska ränte- och valutamarknaderna.¹ Syftet med enkäten är att få en samlad bild av aktörernas syn på de svenska finansiella marknadernas funktionssätt, marknadsaktiviteten och vilka risker som de upplever finns framöver i det svenska finansiella systemet. I denna rapport redovisas resultaten från den enkät som besvarades under perioden 6 november till 16 november 2018.² Redovisningen baseras endast på aktörernas svar och redogör inte för Riksbankens bedömningar.

Enkätresultat – hösten 2018

Den svenska bostads- och fastighetsmarknaden är den riskfaktor som aktörerna oftast nämner

När aktörerna ombeds beskriva vilka externa händelser som riskerar att påverka det svenska finansiella systemet negativt framöver ser de en kraftigt försämrad utveckling på den svenska bostads- och fastighetsmarknaden som den främsta riskfaktorn. Utöver detta nämns kredit- och likviditetsrisker, marknadsrisker som exempelvis härrör från Storbritanniens utträde ur EU samt ökande regulatoriska krav.

En majoritet av aktörerna anser sig ta låga eller neutrala risker

De flesta aktörer beskriver sitt generella risktagande på marknaden som lågt eller neutralt, och endast ett fåtal aktörer anser att deras generella risktagande är högt eller mycket högt. En klar majoritet av de svarande anser sig ha minskat sitt risktagande eller säger sig ta lika stora risker som tidigare. De flesta aktörer anser sig generellt vara väl förberedda för potentiella risker så som kredit- och motpartsrisker, marknadsrisker, likviditetsrisker och legala risker, men var sjätte aktör uppger sig vara dåligt förberedd för cyberrisker.

Marknaden för valutahandel i svenska kronan upplevs som väl fungerande av de flesta aktörer

De flesta anser att marknaden för valutahandel i den svenska kronan fungerar bra. Normalisering av låga räntor är något som anses vara positivt för marknadens funktionssätt de kommande sex månaderna.

Delade meningar om hur väl den svenska räntemarknaden fungerar

Det är ungefär lika stor del av aktörerna som anser att räntemarknaden generellt fungerar bra eller mycket bra som de som tycker att den fungerar dåligt eller mycket dåligt. En majoritet av de senare nämner begränsad eller dålig likviditet som främsta anledning till sin uppfattning och flera nämner Riksbankens statsobligationsköp som en av anledningarna. Många anser även att en normalisering av Riksbankens expansiva penningpolitik med kvantitativ åtstramning och räntehöjningar kan få marknaden att fungera bättre det kommande halvåret.

Elektroniska handelsplattformar och algoritmer används ofta av aktörerna på marknaden för valutahandel i svenska kronan

Nästan samtliga svarande som är aktiva på marknaden för valutahandel i den svenska kronan uppger att de använder elektroniska plattformar i sin handel med svenska kronan, varav

¹ Riksbanken genomförde mellan 2008 och 2017 halvårsvis en riskenkät med syfte att ge en samlad bild av aktörernas syn på finansiella risker och hur den finansiella marknaden fungerar. Våren 2017 påbörjades en översyn av formerna för Riskenkäten, vilket nu har resulterat i en uppdaterad enkät som omfattar funktionssätt, marknadsaktivitet, risker, risktagande och andra övergripande frågor på både ränte- och valutamarknaden. Med anledning av detta har enkäten bytt namn från Riskenkäten till Finansmarknadsenkäten. Finansmarknadsenkäten kompletterar de löpande kontakter som Riksbanken har med marknadens aktörer.

² Enkäten genomfördes med hjälp av enkätverktyget Epsilon, som tillhandahålls av Europeiska centralbanken (ECB). Höstens enkät skickades ut till 99 aktörer, både svenska och utländska, som är aktiva på den svenska ränte- och valutamarknaden. 43 procent av de tillfrågade är Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter, medan resterande 57 procent är andra aktörer på dessa marknader, såväl placerare som emittenter och marknadsgaranter. Svarefrekvensen uppgick till 56 procent för enkäten som helhet.

hälften uppger att de alltid använder dem. Bland aktörerna som är aktiva på den svenska räntemarknaden är motsvarande siffra betydligt lägre, och var tredje räntemarknadsaktör använder dem aldrig i sin handel med svenska statsobligationer. Majoriteten av valutamarknadsaktörerna uppger att de sällan eller aldrig använder algoritmer, även om användningen har ökat det senaste halvåret.

Den svenska bostads- och fastighetsmarknaden är den riskfaktor som oftast nämns

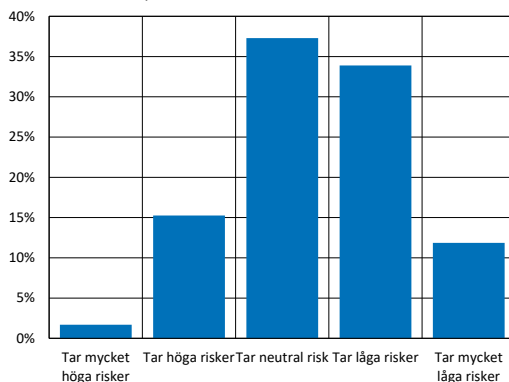
I enkäten ombads aktörerna att beskriva vilka externa händelser som riskerar att påverka det svenska finansiella systemet negativt de kommande sex månaderna. Den risk som aktörerna oroar sig mest för är en kraftig nedgång i svenska bostads- och fastighetspriser. Aktörerna lyfter bland annat fram att en försämrad utveckling på bostads- och fastighetsmarknaden kan skrämja bort utländska investerare från den svenska räntemarknaden. Flera aktörer nämner också likviditetsrisker,³ bland annat relaterade till minskningar av centralbankers balansräkningar, potentiella kredit- och motpartsrisker,⁴ samt en möjlig bankkris som kan sprida sig till resten av det svenska finansiella systemet. Var femte aktör nämner likviditetsrisker och en lika stor andel nämner kredit- och motpartrisker. Risker förknippade med att en svensk bank fallerar nämns av var tionde aktör. Separata riskfaktorer som nämns är ökande regulatoriska krav (av aktörerna ospecificerade) och marknadsrisker⁵ som härrör från Storbritanniens utträde ur EU eller Italiens skuldsättning.

En majoritet av aktörerna anser sig ta låga eller neutrala risker

De flesta aktörer svarar att de generellt tar låga eller neutrala (det vill säga varken höga eller låga) risker på marknaden överlag, och endast ett fåtal aktörer anser sig ta höga eller mycket höga risker i sin positionering (se Diagram 1). Bland de aktörer som nämner en bostads- och fastighetskris som främsta riskfaktor tar endast en av åtta hög risk, och ingen mycket hög risk. Aktörerna ombads även svara på om de anser sig ha förändrat sitt risktagande de senaste sex månaderna. En klar majoritet av de svarande anser sig ha minskat sitt risktagande eller säger sig ta lika stor risk som tidigare, vilket illustreras i Diagram 2. Bland annat nämns lägre volatilitet och dålig likviditet som orsaker till att deras risktagande minskat. Vidare fick aktörerna uppge hur väl de bedömer sig vara förberedda för ett antal riskfaktorer: *kredit- och motpartsrisker, marknadsrisker, legala risker, likviditetsrisker* och *cyberrisker*. De flesta anser sig vara generellt väl förberedda för dessa typer av risker, men var sjätte aktör uppger sig vara dåligt förberedd för just cyberrisker.

Diagram 1. Hur bedömer ni att ert risktagande på marknaden generellt är positionerat idag?

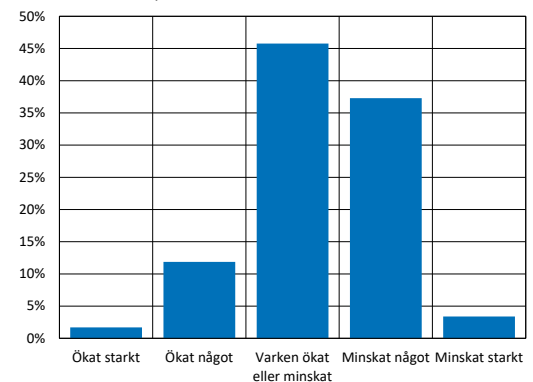
Andel av antal svar, procent



Anm. 59 svar totalt.

Diagram 2. Hur bedömer ni att ert risktagande på marknaden har förändrats under de senaste 6 månaderna?

Andel av antal svar, procent



Anm. 59 svar totalt.

³ Med (marknads-)likviditet avses här möjligheten att snabbt kunna omsätta stora volymer av ett finansiellt instrument till en låg transaktionskostnad utan att transaktionen påverkar marknadspriset på instrumentet nämnvärt. Se även *Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet*. Fördjupning i Finansiell stabilitet 2016:1. Sveriges riksbank.

⁴ Med kredit- och motpartsrisk avses här risken att förlust uppstår för att en motpart inte fullgör sina förpliktelser samt risken att värdeförlust uppstår på grund av försämrad kreditkvalitet.

⁵ Med marknadsrisk avses här risken för värdeminskning i finansiella instrument till följd av förändringar i marknadspriser.

Marknaden för valutahandel i svenska kronan upplevs som väl fungerande av de flesta aktörer

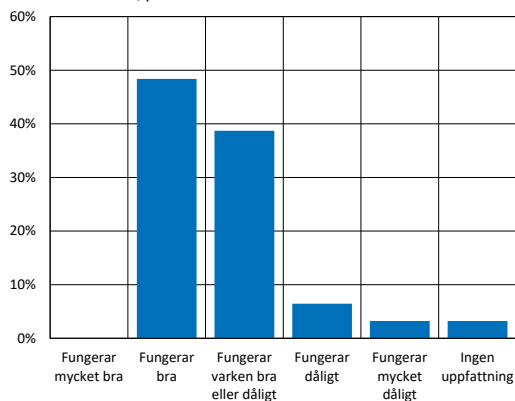
Närmare hälften av aktörerna anser att marknaden för valutahandel i den svenska kronan fungerar bra (se Diagram 3). Två av fem anser att kronmarknaden varken fungerar bra eller dåligt. En kommande normalisering av Riksbankens expansiva penningpolitik, med kvantitativ åtstramning och räntehöjningar, anses kunna få kronmarknaden att fungera bättre de kommande sex månaderna. Ett fåtal svar nämner även att regleringar, som exempelvis resolutionsavgiften,⁶ kan påverka marknaden negativt framöver.

Aktörerna ombads i enkäten bedöma marknadslikviditeten på avista- respektive terminsmarknaden för svenska kronan gentemot övriga G10-valutor.⁷ Ungefär hälften av de svarande uppgav att de bedömer marknadslikviditeten på både avista- och terminsmarknaden i svenska kronan som bra eller mycket bra. Var sjätte svarande upplever marknadslikviditeten på avistamarknaden som dålig eller mycket dålig, medan motsvarande siffra för terminsmarknaden är var femte svarande. Det finns inga tydliga samband mellan typ av aktör⁸ och uppfattning om marknadslikviditeten. När aktörerna ombads göra en bedömning av förändringen i marknadslikviditeten på kronmarknaden (både för avista och termin) de senaste sex månaderna ansåg de flesta att marknadslikviditeten är oförändrad eller något försämrad, vilket illustreras i Diagram 4 och Diagram 5. Aktörerna uppgav liknande eller samma anledningar till sina bedömningar för den nuvarande och framtida marknadslikviditeten som för marknadens funktionssätt, vilket indikerar att likviditeten på marknaden uppfattas som en av de viktigaste faktorerna för hur väl marknaden fungerar. Aktörerna fick möjligheten att motivera sina svar, och flera aktörer gjorde detta genom att hänvisa till just likviditeten på marknaden. Det råder emellertid delade meningar om huruvida likviditeten är god eller dålig bland de som motiverat sina svar.

Nio av tio svarande anser att Riksbankens penningpolitik, särskilt lågräntepolitiken, varit den viktigaste drivkraften bakom den svenska kronans kursutveckling de senaste sex månaderna. Räntehöjningar i USA som resulterar i skillnader i realräntor nämns också som en drivkraft, liksom det svenska riksdagsvalet.

Diagram 3. Vad är er bedömning av den svenska valutamarknadens funktionssätt idag?

Andel av antal svar, procent



Anm. 31 svar totalt.

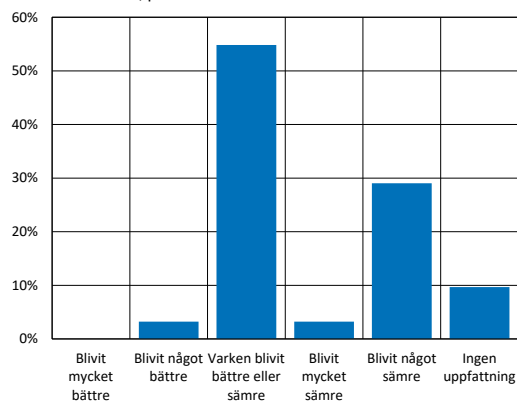
⁶ Denna avgift betalas årligen av kreditinstitut och värdepappersföretag och syftar till att bygga upp den resolutionsfond som är en del i det nya krishanteringsdirektivet som infördes i svensk lag under 2016. Storleken på den årliga resolutionsavgiften baseras främst på de enskilda institutens balansräkningar i slutet av året.

⁷ G10-valutorna utgörs av de tio mest handlade valutorerna i världen: amerikansk dollar, euro, brittiskt pund, japansk yen, australiensisk dollar, nyzeeländsk dollar, kanadensisk dollar, schweizerfranc, norsk krone samt svensk krona.

⁸ Respondenterna har fått klassificera sin roll på marknaden som antingen emittent/låntagare, placerare/investerare eller marknadsgarant/återförsäljare.

Diagram 4. Hur bedömer ni att marknadslikviditeten har förändrats under de senaste 6 månaderna i SEK (gentemot G10-valutorna) för avistamarknaden?

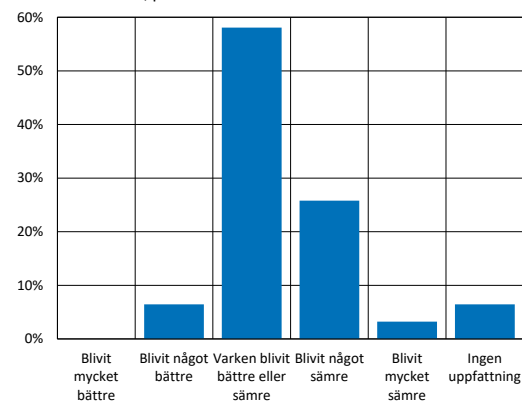
Andel av antal svar, procent



Anm. 31 svar totalt.

Diagram 5. Hur bedömer ni att marknadslikviditeten har förändrats under de senaste 6 månaderna i SEK (gentemot G10-valutorna) för terminsmarknaden?

Andel av antal svar, procent



Anm. 31 svar totalt.

Delade meningar om den svenska räntemarknadens funktionssätt

De aktörer som anser att räntemarknaden generellt fungerar bra eller mycket bra är ungefär lika många som de som tycker att räntemarknaden fungerar dåligt eller mycket dåligt (se Diagram 6). Tre fjärdedelar av de senare nämner begränsad eller dålig marknadslikviditet som främsta anledning till sin uppfattning om hur räntemarknaden generellt fungerar, och flera av dem nämner Riksbankens statsobligationsköp som en anledning till detta. Ett flertal uppger att marknaden för räntederivat fungerar bra, och det är framförallt detta som uppges som främsta anledning av dem som har en positiv uppfattning om den svenska räntemarknadens funktionssätt. Emittenter svarar i större utsträckning att de uppfattar marknaden generellt som bra än övriga svarsalternativ, medan investerare i större utsträckning svarar att marknaden generellt fungerar dåligt än övriga svarsalternativ.

Marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för statskuldsväxlar och statsobligationer anses för närvarande som dålig eller mycket dålig av en majoritet av de svarande (se Diagram 7 och Diagram 8). Investerare och marknadsgaranter svarar i särskilt stor utsträckning att de uppfattar marknadslikviditeten på dessa marknader som dålig eller mycket dålig, medan en stor andel emittenter uppger sig sakna uppfattning. Marknadslikviditeten i sekundärmarknaden för säkerställda obligationer anses av varannan aktör vara bra eller mycket bra, medan motsvarande siffra för ränteswappar⁹ är tre av fem aktörer (se Diagram 9 och Diagram 10 i Bilaga 1).

Aktörerna ombads även göra en bedömning av förändringen i marknadslikviditeten på sekundärmarknaden¹⁰ de senaste sex månaderna, samt att beskriva vilka drivkrafter de anser har varit de viktigaste för detta. Marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för samtliga svenska tillgångsslag uppfattas som oförändrad eller försämrade av de flesta. Riksbankens penningpolitik, särskilt statsobligationsköpen, beskrivs som den viktigaste drivkraften bakom förändringen av marknadslikviditeten de senaste sex månaderna. De svarande uppger att Riksbankens statsobligationsköp begränsat marknadslikviditeten, i synnerhet på statsobligationsmarknaden. Ett par av de som anser att Riksbankens penningpolitik bidragit till lägre likviditet på räntemarknaden uppger emellertid att räntemarknaden fungerar relativt väl givet den okonventionella penningpolitiken.

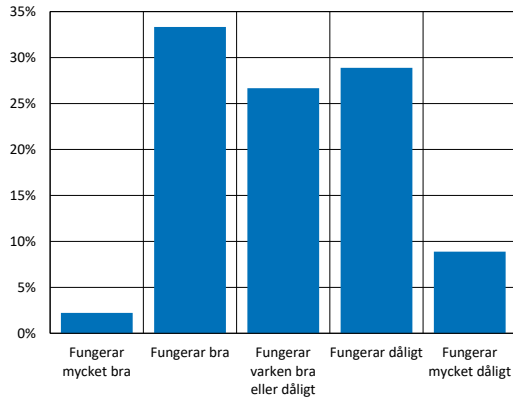
⁹ En ränteswap är ett avtal mellan två parter om att byta in viss ränta mot en annan ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor. I enkäten ombads aktörerna bedöma funktionssätt och marknadslikviditet i ränteswappar (SEK/SEK).

¹⁰ Sekundärmarknaden för statskuldsväxlar, statsobligationer, säkerställda obligationer, företagsobligationer, ränteswappar (SEK/SEK), repor med statspapper, repor med säkerställda obligationer och FRA-kontrakt.

En normalisering av Riksbankens expansiva penningpolitik anses kunna förbättra marknadens sätt att fungera det kommande halvåret. En kraftigt försämrad utveckling på fastighetsmarknaden anses kunna påverka funktionssättet på marknaden för säkerställda obligationer negativt det kommande halvåret, och ett par svarande nämner risken för att Storbritanniens utträde ur EU påverkar clearingen av en stor del av svenska räntederivat, vilket i sin tur försämrar funktionssättet på berörda marknader.

Diagram 6. Vad är er bedömning av den svenska räntemarknadens funktionssätt idag?

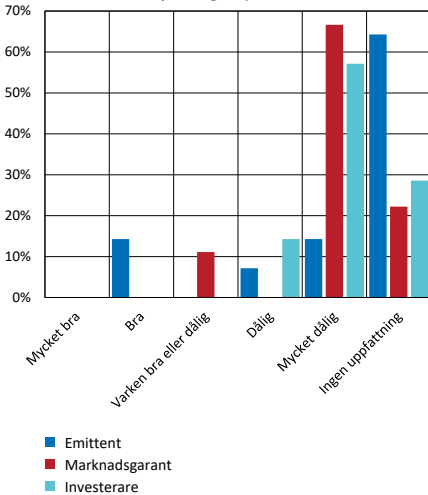
Andel av antal svar, procent



Anm. 45 svar totalt.

Diagram 7. Vad är din bedömning av marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för statsskuldväxlar för närvarande?

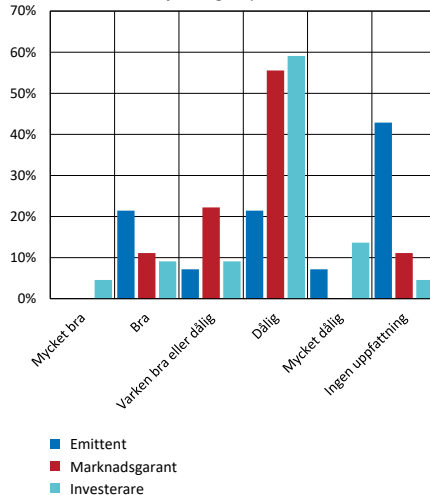
Andel av antal svar för varje kategori, procent



Anm. 44 svar totalt, varav 14 emittent, 9 marknadsgarant, 21 investerare.

Diagram 8. Vad är din bedömning av marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för statsobligationer för närvarande?

Andel av antal svar för varje kategori, procent



Anm. 45 svar totalt, varav 14 emittent, 9 marknadsgarant, 22 investerare.

Elektroniska handelsplattformar och algoritmer används ofta av aktörerna på marknaden för valutahandel i svenska kronan

Hur mycket man använder elektroniska hjälpmedel i handeln skiljer sig stort mellan de aktörer som är aktiva på kronmarknaden och de som är aktiva på räntemarknaden. Nio av tioaktörer på kronmarknaden uppger att de använder elektroniska plattformar¹¹ i sin handel med svenska kronan, varav hälften av dessa uppger att de alltid använder dem i sin handel

¹¹ Elektroniska handelsplattformar är datoriserade handelsrum som förmedlar kontakten mellan köpare och säljare samt tillhandahåller information om de aktuella priserna för olika valutapar. Se även *Algoritmisk handel på valutamarknaden*. Fördjupning i Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges riksbank.

(se Diagram 11 i Bilaga 1). En av fem uppger sig ofta använda algoritmer¹² i sin handel med svenska kronan, medan två av fem aktörer uppger sig aldrig använda dem (se Diagram 12 i Bilaga 1). Var femte aktör uppger att de ökat sin användning av elektroniska plattformar det senaste halvåret, och var sjätte aktör uppger att de ökat sin användning av algoritmer. Svaren skiljer sig inte tydligt åt mellan olika typer av aktörer.

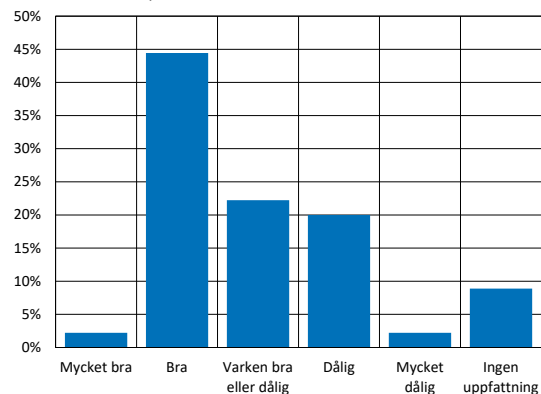
Bland aktörerna som är aktiva på den svenska räntemarknaden är motsvarande siffror betydligt lägre (se Diagram 13 och Diagram 14 i Bilaga 1). Elektroniska plattformar används alltid eller ofta av två av fem aktörer i deras handel med svenska statsobligationer, medan en tredjedel uppger att de aldrig använder dem. Två tredjedelar uppger att de aldrig använder algoritmer i sin handel med svenska statsobligationer. Fler än hälften av de som svarat att de aldrig eller sällan använder elektroniska plattformar är emittenter, medan svaren inte tydligt skiljer sig åt mellan olika typer av aktörer vad gäller användandet av algoritmer. Var tredje aktör uppger att de ökat sin användning av elektroniska plattformar de senaste sex månaderna i sin handel med svenska statsobligationer. Endast en aktör uppger sig ha ökat sin användning av algoritmer.

¹² Algoritmer är matematiska modeller och formler som i valutahandeln skapar specifika uppsättningar av regler utifrån vilka exempelvis order kan läggas och transaktioner genomföras. Se även *Algoritmisk handel på valutamarknaden*. Fördjupning i Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges riksbank.

BILAGA 1

Diagram 9. Vad är er bedömning av marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för närvarande i säkerställda obligationer?

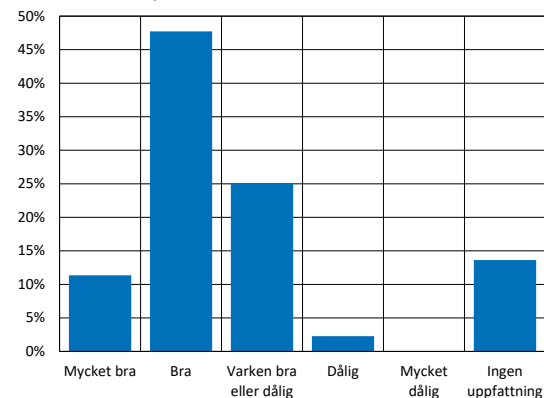
Andel av antal svar, procent



Anm. 45 svar totalt.

Diagram 10. Vad är er bedömning av marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för närvarande i ränteswappar (SEK/SEK)?

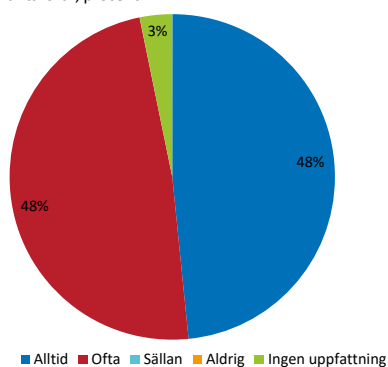
Andel av antal svar, procent



Anm. 44 svar totalt.

Diagram 11. I vilken utsträckning använder ni elektroniska plattformar i er valutahandel avseende SEK?

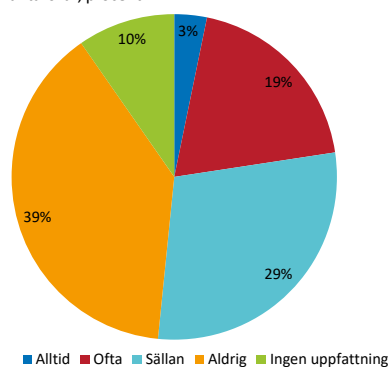
Andel av antal svar, procent



Anm. 31 svar totalt.

Diagram 12. I vilken utsträckning använder ni algoritmer i er valutahandel avseende SEK?

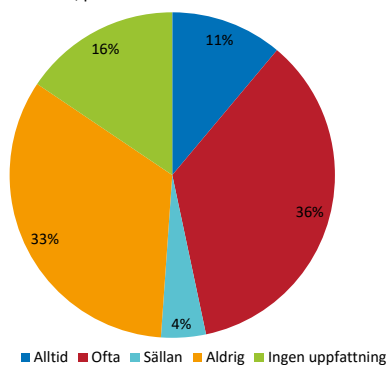
Andel av antal svar, procent



Anm. 31 svar totalt.

Diagram 13. I vilken utsträckning använder ni elektroniska plattformar i er handel med svenska statsobligationer?

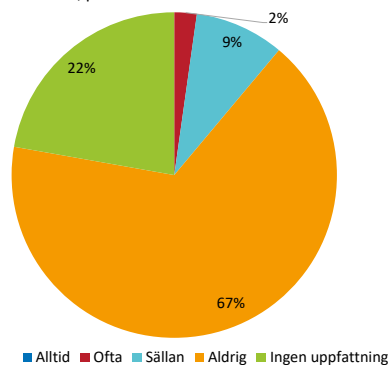
Andel av antal svar, procent



Anm. 45 svar totalt.

Diagram 14. I vilken utsträckning använder ni algoritmer i er handel med svenska statsobligationer?

Andel av antal svar, procent



Anm. 45 svar totalt.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK.