



Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valuta- marknadernas funktionssätt

Våren 2017

Marknadsaktörernas syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt

Sedan våren 2008 skickar Riksbanken ut en riskenkät två gånger per år till aktörer på de svenska ränte- och valutamarknaderna.¹ Syftet med enkäten är att få en samlad bild av aktörernas syn på riskerna i det svenska finansiella systemet och funktionssättet på de svenska finansiella marknaderna. Enkäten gäller uteslutande det svenska finansiella systemet. I denna rapport redovisas resultaten från den enkät som besvarades mellan den 23 mars och den 7 april 2017.² Resultaten som redovisas baseras på aktörernas svar och reflekterar inte nödvändigtvis Riksbankens syn på risker i det svenska finansiella systemet och de svenska marknadernas funktionssätt.

Enkätresultat – våren 2017

Politisk osäkerhet inom EU är den mest omnämnda risken bland aktörerna

- Aktörerna ombeds i enkäten att lista de fem största riskerna för det svenska finansiella systemet. Den risk som oftast nämns av aktörerna är den politiska osäkerheten inom EU. Bland annat nämner aktörerna presidentvalet i Frankrike, Storbritanniens utträde ur EU och risken för ett nyval i Italien.

Fortsatt oro kring risker kopplade till låga räntor och höga fastighetspriser

- Liksom vid tidigare enkäter lyfter merparten av aktörerna även fram att det finns risker kopplade till höga bostads- och fastighetspriser samt det låga ränteläget. Aktörerna motiverar detta med att hushållens skuldsättning och värderingen av olika tillgångsslag, däribland bostäder, har ökat under en tid av låga räntor. Därtill anser aktörerna att en lång period av låga räntor kan leda till uppbyggnad av risker i det finansiella systemet genom den jakt på avkastning som enligt dem sker under en tid av låga räntor. Därremot uppger var fjärde aktör att de har minskat det egna risktagandet under det senaste halvåret, medan majoriteten anser att det varken har ökat eller minskat.

En majoritet av aktörerna anser att de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera är oförändrat

- Något mer än hälften av aktörerna anser att de svenska finansiella marknaderna fungerar i stort sett oförändrat jämfört med för ett halvår sedan. Var tredje aktör anser dock att marknaderna fungerar något sämre. Samtidigt tycker en tredjedel av aktörerna att marknaderna i dagsläget fungerar bra, en tredjedel att de fungerar dåligt och en tredjedel svarar att de varken fungerar bra eller dåligt.

Försämrat funktionssätt till följd av upplevd lägre marknadslikviditet

- Enligt de aktörer som tycker att de svenska finansiella marknaderna fungerar sämre så beror detta främst på att de anser att marknadslikviditeten på obligationsmarknaderna har försämrats. Aktörerna framhåller flera anledningar till varför likviditeten upplevs ha försämrats, vilket också har lyfts fram i tidigare enkäter. Den som aktörerna oftast lyfter fram är att marknadsгарanterna har blivit mindre aktiva och mindre villiga än tidigare att agera motparter vid köp och försäljningar, bland annat som en följd av olika finansiella regleringar. Även Riksbankens köp av statsobligationer tas upp som en bidragande orsak till den försämrade marknadslikviditeten för statsobligationer.

¹ Utrednings- och undersökningsföretaget Markör Marknad och Kommunikation AB genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag. Riskenkäten kompletterar de löpande kontakter som Riksbanken har med marknadens aktörer. Vårens enkät skickades ut till 71 aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. 28 procent av de tillfrågade är Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter, medan resterande 72 procent är andra aktörer på dessa marknader, såväl placare som låntagare. Svarsfrekvensen uppgick till 80 procent.

² Enkäten utfördes således innan det franska presidentvalet.

Politisk osäkerhet inom EU och allmänt låga räntor oroar aktörerna

När aktörerna själva får ange och rangordna de fem största riskerna (se Tabell 1) för det svenska finansiella systemet anser två av tre att den politiska osäkerheten inom EU är en av de främsta riskerna i dagsläget. Aktörerna nämner specifikt presidentvalet i Frankrike (som ännu inte hade ägt rum när enkäten genomfördes), Storbritanniens utträde ur EU och risken för ett nyval i Italien. Det är därmed den risk som oftast lyfts fram av aktörerna, följd av risker relaterade till höga bostads- och fastighetspriser, som nämns av ungefär varannan aktör.

Den risk som rangordnas högst av aktörerna är risker relaterade till låga räntor, vilket knappt en av fyra aktörer har rangordnat som den största risken. Aktörerna motiverar detta med att hushållens skuldsättning och värderingen på olika tillgångsslag har ökat som en följd av de låga räntorna. Enligt aktörerna är det även osäkert hur olika finansiella marknader och värderingen av olika tillgångsslag kommer att påverkas när räntorna väl höjs. Flera av dessa motiveringar rangordnas även som separata risker bland aktörerna, exempelvis nämner flera både hushållens skuldsättning och risker kopplade till snabba ränteuppgångar som separata risker. Övriga risker som aktörerna nämner är, utan någon särskild ordning, risken för en global konjunkturedgång, risker kopplade till finanspolitiska osäkerheter i USA, börsfall i Sverige eller internationellt och geopolitisk oro.

Aktörerna har även, baserat på dessa risker, rangordnat de tre risker som, enligt deras bedömning, mest sannolikt skulle kunna realiseras under de kommande sex till tolv månaderna. Ungefär en av fyra aktörer placerar risker kopplade till politisk osäkerhet inom EU högst på listan (se Tabell 2). Därefter nämns risker kopplade till lågräntemiljön.

Tabell 1. Aktörernas bedömning av de fem största riskerna för det svenska finansiella systemet

Angiven risk	Andel som rangordnar denna risk högst	Andel som nämner denna risk
Risker kopplade till låga räntor	23 %	44 %
Politisk osäkerhet i EU	16 %	63 %
Risker kopplade till hushållens skuldsättning	14 %	33 %
Risker kopplade till höga bostads- och fastighetspriser	14 %	53 %
Risker kopplade till hastig ränteuppgång	5 %	26 %
Risker kopplade till högt värderade finansiella tillgångar	4 %	12 %
Ökad reglering	4 %	30 %

Anm Riksbanken har grupperat riskerna utifrån vad aktörerna har angivit som vad de anser vara de fem största riskerna för det svenska finansiella systemet. Risker som endast ett fåtal aktörer har angett har utelämnats från tabellen. Alla aktörer har inte angivit fem risker.

Källa: Riksbanken

Tabell 2. Aktörernas bedömning av vilka tre risker av de fem angivna i Tabell 1 som mest sannolikt kan komma att realiseras under de kommande 6-12 månaderna

Angiven risk	Andel som rangordnar denna risk högst	Andel som nämner denna risk
<i>Politisk osäkerhet i EU</i>	23 %	42 %
<i>Risker kopplade till låga räntor</i>	16 %	30 %
<i>Ökad reglering</i>	11 %	26 %
<i>Risker kopplade till höga bostads- och fastighetspriser</i>	7 %	25 %
<i>Risker kopplade till hastig ränteuppgång</i>	5 %	12 %
<i>Risker kopplade till högt värderade finansiella tillgångar</i>	5 %	14 %
<i>Risker kopplade till hushållens skuldsättning</i>	4 %	21 %

Anm. Riksbanken har grupperat riskerna utifrån vad aktörerna har angivit som vad de anser vara de tre mest sannolika riskerna utifrån de fem risker som de angav i Tabell 1. De risker som endast ett fåtal aktörer har svarat på har utelämnats från tabellen. Alla aktörer har inte angivit tre risker.

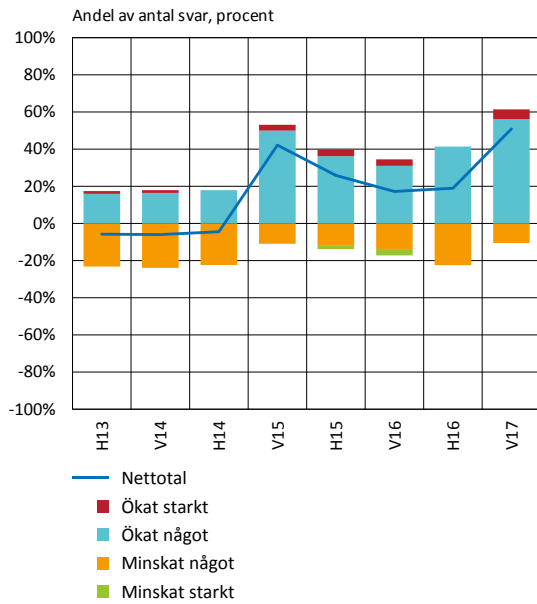
Källa: Riksbanken

Något högre risknivå i det svenska finansiella systemet

Tre av fem aktörer upplever att risknivån i det svenska finansiella systemet har ökat något under de senaste sex månaderna (se Diagram 1). Dessa aktörer lyfter fram det allmänt låga ränteläget, politisk osäkerhet inom EU och hushållens skuldsättning som främsta skäl till detta. Av samma skäl anger två av fem aktörer att risknivån för närvarande är hög (se Diagram 2). Lika många, två av fem, anser i stället att risknivån är genomsnittlig och några av dessa aktörer anger att det svenska finansiella systemet idag har god motståndskraft, bland annat tack vare att bankerna är välkapitaliserade.

Den högre risknivån är också en förklaring till att en av fyra marknadsaktörer anger att deras eget risktagande har minskat något under de senaste sex månaderna (se Diagram 3 **Fel! Hittar inte referenskälla.**). En del av dessa aktörer påpekar att det inte lönar sig i samma utsträckning som tidigare att öka sitt risktagande för att nå högre avkastning. Majoriteten av aktörerna anger samtidigt att de varken har ökat eller minskat sitt risktagande under det senaste halvåret. De aktörer som anger att de har ökat sitt risktagande motiverar detta med att det låga ränteläget kräver högre risktagande om de ska kunna upprätthålla samma avkastning som tidigare.

Diagram 1. Hur upplever du att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet har utvecklats under de senaste sex månaderna?



Anm. Kategorin "Varken ökat eller minskat" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

Diagram 2. Hur upplever du att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet är idag?

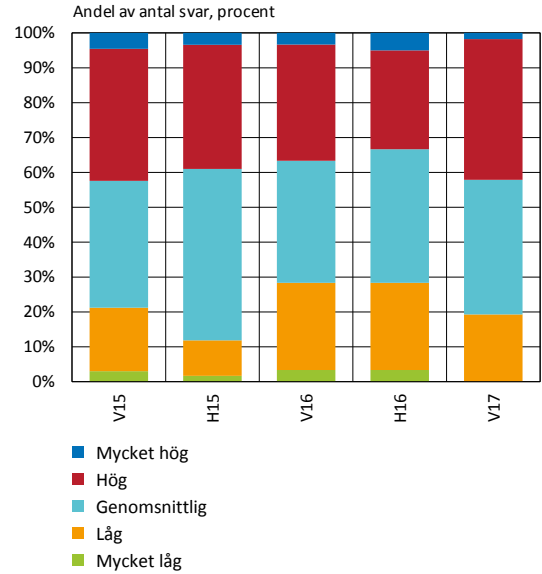
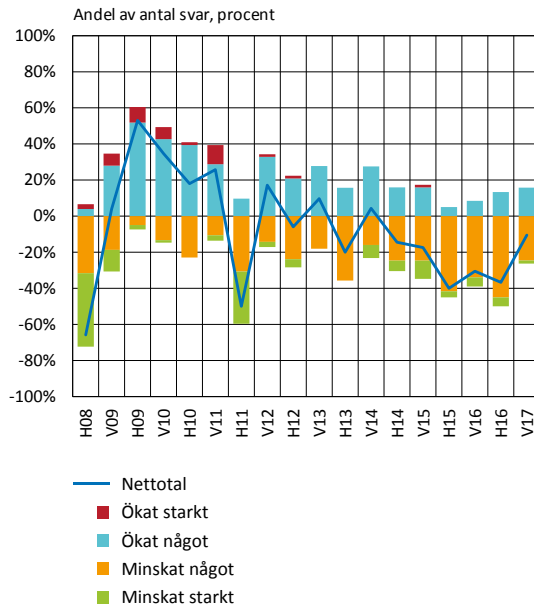


Diagram 3. Hur har ditt risktagande förändrats under de senaste sex månaderna?



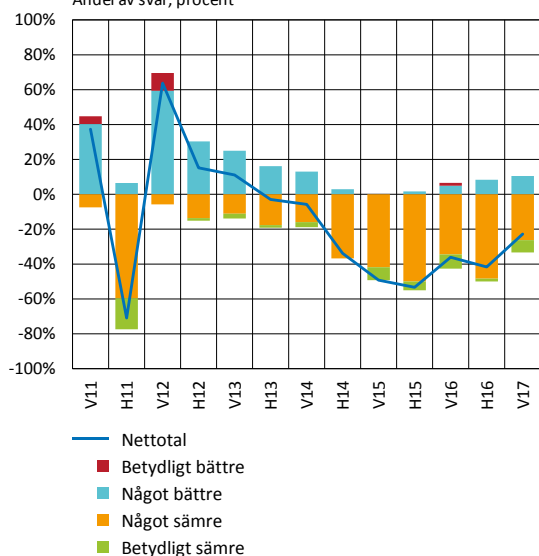
Anm. Kategorin "Varken ökat eller minskat" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

En majoritet av aktörerna anser att de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera är oförändrat

Mer än hälften av aktörerna anser att de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera är oförändrat jämfört med för ett halvår sedan. Men var tredje aktör anser att marknaderna fungerar något sämre än för ett halvår sedan (se Diagram 4), vilket är något färre än i föregående enkät. Det är främst placerare på räntemarknaden som anser att de svenska finansiella marknaderna fungerar något sämre och detta som en följd av en upplevd försämrad marknadslikviditet.³

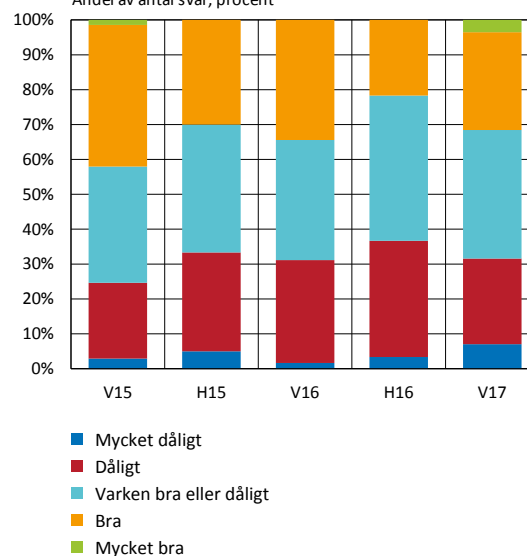
Det råder delade meningar bland aktörerna när det kommer till hur de svenska finansiella marknaderna fungerar idag. En tredjedel av aktörerna anser att de i dagsläget fungerar bra, en tredjedel att de fungerar dåligt och en tredjedel svarar att de varken fungerar bra eller dåligt (se Diagram 5).

Diagram 4. Hur bedömer du att de svenska finansiella marknaderna fungerar jämfört med för sex månader sedan?
Andel av svar, procent



Anm. Kategorin "Varken bättre eller sämre" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

Diagram 5. Hur bedömer du att de svenska finansiella marknaderna fungerar idag?
Andel av antal svar, procent



Aktörernas bedömning av likviditeten för ett antal instrument på räntemarknaden är i stora drag i linje med föregående enkät (se Diagram A1–Diagram A6 i Bilaga 1).⁴ Ungefär hälften av aktörerna som är aktiva på räntemarknaden anser att likviditeten för statsobligationer är godkänd eller bättre vilket är i linje med föregående enkät (se Diagram A1). Vad gäller repor med statspapper anser majoriteten av aktörerna att likviditeten är godkänd eller bättre (se Diagram A5). För säkerställda obligationer anser tre av fem aktörer att likviditeten är godkänd eller bättre, vilket också är i linje med resultaten i föregående enkät (se Diagram A3). För företagsobligationer bedömer aktörerna likviditeten som fortsatt låg (se Diagram A4). Enligt de aktörer på räntemarknaden som anser att likviditeten är sämre än godkänd finns det flera förklaringar till att likviditeten har försämrats. Dels att marknadsgaranterna har blivit mindre aktiva de senaste åren och mindre villiga än tidigare att agera i intermediärer på räntemarknaden, det vill säga som motparter vid köp och försäljningar av räntebärande värdepapper. Enligt aktörerna beror detta på att olika finansiella regleringar gjort handel med

³ Med likviditet avses här möjligheten att snabbt kunna omsätta betydande 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 Vid tolkning av Diagram A1–A10 är det viktigt att tänka på att marknaderna och instrumenten inte nödvändigtvis är jämförbara, då de ofta har strukturella skillnader. Det är därför mer lämpligt att analysera förändringar över tid för enskilda instrument än att jämföra olika instrument med varandra.

värdepapper mindre lönsam för marknadsgaranterna. De regelverk som aktörerna främst lyfter fram som negativa för marknadslikviditeten är resolutionsavgiften⁵ i samband med årsskifte, Basel III⁶ för banker (främst nya och striktare kapitaltäckningskrav), likviditetsregler (LCR)⁷ och till viss del det kommande transparensregelverket i EU-regelverket MiFID II/MiFIR⁸. Även Riksbankens köp av statsobligationer tas upp som en bidragande orsak till den försämrade marknadslikviditeten för statsobligationer.

Några aktörer uttrycker en oro för hur likviditeten i just företagsobligationer och säkerställda obligationer skulle påverkas i ett stressat scenario, exempelvis vid ett högt säljtryck. En av aktörerna förklarar att den utestående volymen av dessa obligationer idag är högre än tidigare, samtidigt som antalet marknadsgaranter är färre. Om ett säljtryck uppstår, exempelvis i en stressad situation, så kan det innebära att behovet av att marknadsgaranterna ställer upp som köpare också blir större. Om marknadsgaranterna då inte har möjlighet eller är villiga att köpa dessa obligationer i samma omfattning som tidigare, så kan det enligt denna aktör få negativa konsekvenser för marknadslikviditeten och därigenom för marknadernas sätt att fungera.

Aktörer aktiva på valutamarknaden har en mer positiv syn på likviditeten för svenska kronor, i synnerhet för terminer, jämfört med föregående enkät (se Diagram A7-A9). Majoriteten av aktörerna anser att likviditeten på valutaswapmarknaden är godkänd eller mer än godkänd (se Diagram A10). Några av aktörerna förklarar att terminer och kortsiktiga valutaswappar påverkas mer än andra instrument vid årsskiftet, exempelvis i samband med resolutionsavgiften. Vidare förklarar några aktörer att antalet marknadsgaranter och motparter för kortfristiga valutaswappar har minskat på senare år, vilket har lett till en något försämrad likviditet för dessa.

⁵ 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.

⁶ Basel III är ett internationellt regelverk för bankernas kapitaltäckning och likviditet. Basel III implementeras gradvis fram till 2019.

⁷ LCR, Liquidity Coverage Ratio eller kortfristig likviditetskvot, är ett likviditetsmått definierat av Baselkommittén som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettoutrflöde av likviditet under 30 dagar. LCR på 100 procent innebär något förenklat att en banks likviditetsreserv är tillräckligt stor för att banken ska kunna hantera ett oväntat likviditetsutflöde i 30 dagar.

⁸ MiFID (Markets in Financial Instruments Directive, direktiv om marknader för finansiella instrument) är ett övergripande EU-regelverk för de finansiella marknaderna. Den första versionen av dessa regler infördes i EU 2007 (MiFID 1). Sommaren 2014 beslutade EU om en ny version av MiFID (MiFID 2) och en helt ny förordning (MiFIR). Dessa börjar gälla inom EU från och med januari 2018.

BILAGA 1 – Aktörernas bedömning av likviditeten i utvalda instrument

Aktörernas bedömning av likviditeten i instrument på den svenska räntemarknaden.^{9,10}

Diagram A1. Vilken är din syn på likviditeten för statsobligationer det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

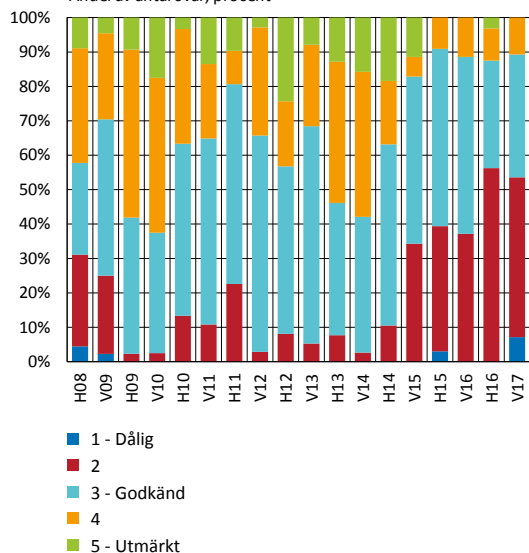


Diagram A2. Vilken är din syn på likviditeten för repor med statspapper det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

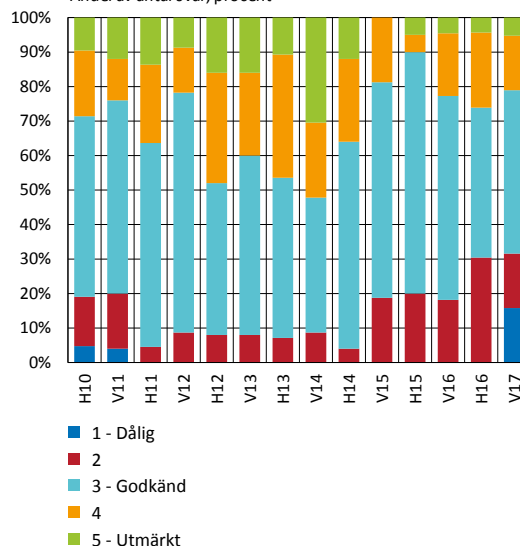


Diagram A3. Vilken är din syn på likviditeten för säkerställda obligationer det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

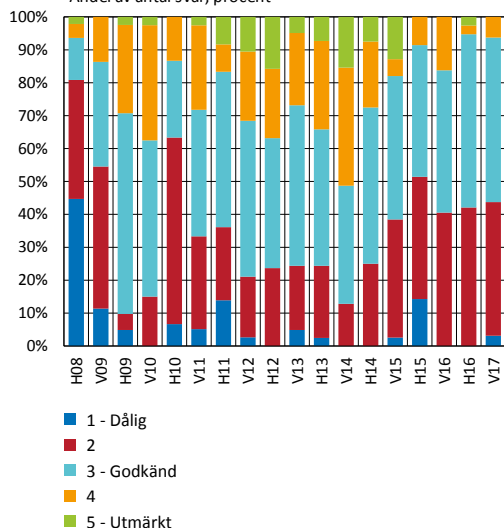
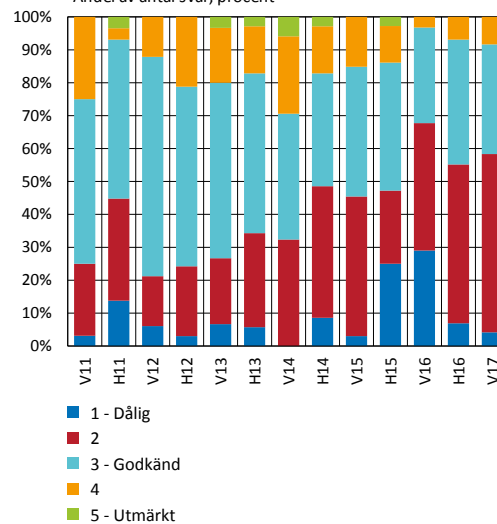


Diagram A4. Vilken är din syn på likviditeten för företagsobligationer det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent



⁹ Vid tolkningen av aktörernas svar i diagrammen A1 till A9 är det viktigt att tänka på att marknaderna och instrumenten inte nödvändigtvis är jämförbara. Det beror på att de ofta har strukturella skillnader. Det är därför mer lämpligt att analysera förändringar över tiden för enskilda instrument än att jämföra olika instrument.

¹⁰ Denna del av enkäten har endast besvarats av de aktörer som är aktiva på räntemarknaden och av de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

Diagram A5. Vilken är din syn på likviditeten för statsskuldsväxlar det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

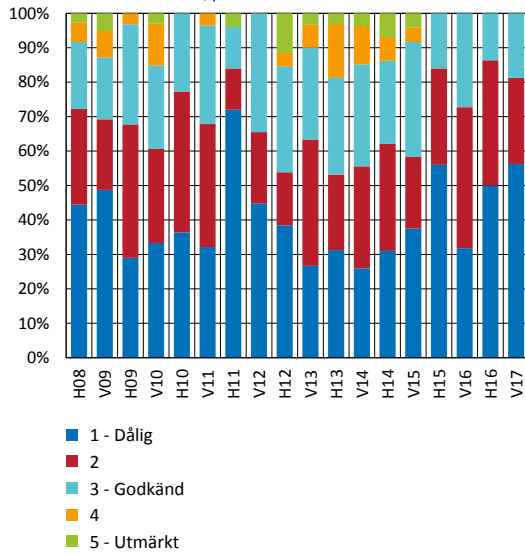
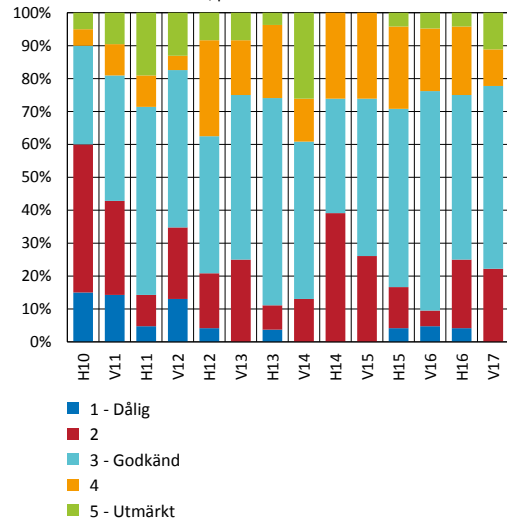


Diagram A6. Vilken är din syn på likviditeten för repor med säkerställda obligationer det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent



Aktörernas bedömning av likviditeten i instrument på den svenska valutamarknaden¹¹

Diagram A7. Vilken är din syn på likviditeten för svenska kronor det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

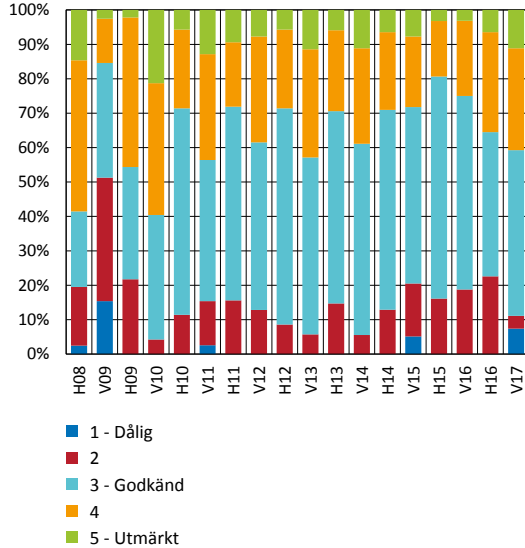
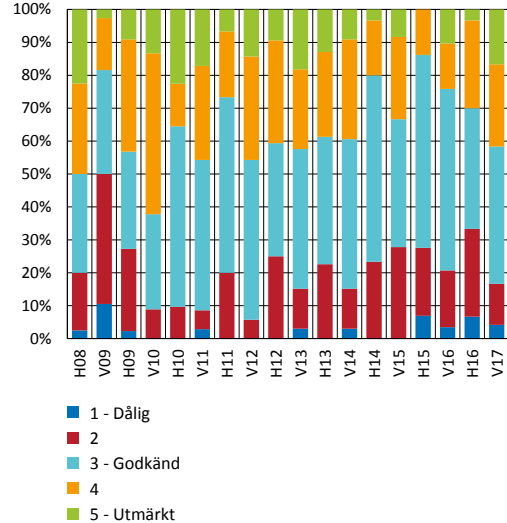


Diagram A8. Vilken är din syn på likviditeten för spot under det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent



¹¹ Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva endast på valutamarknaden och av de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

Diagram A9. Vilken är din syn på likviditeten för terminer under det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

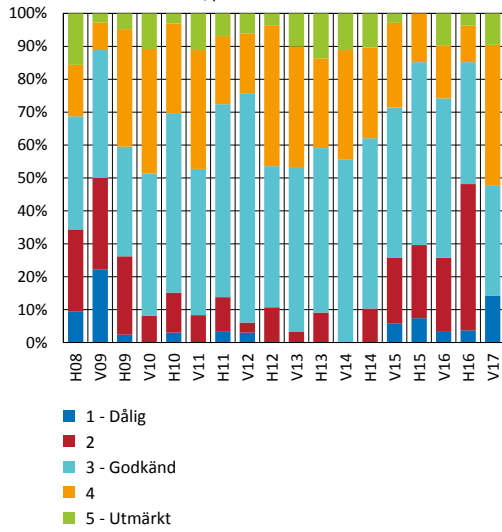
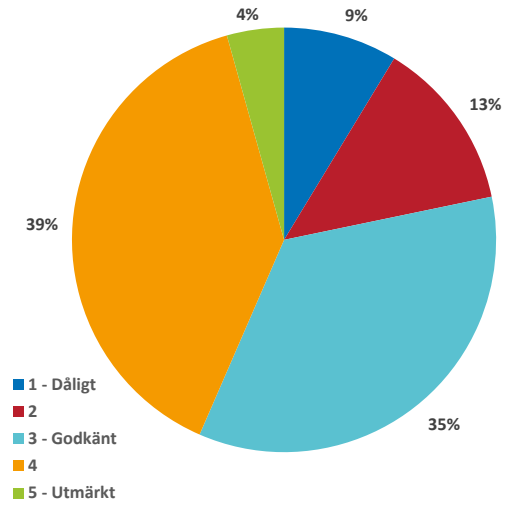


Diagram A10. Hur bedömer du att marknaden för FX-swappar och forwards i EURSEK och USDSEK har fungerat under de senaste sex månaderna?

Andel av antal svar, procent



Anm. Avser våren 2017. Frågan är ny för våren 2017 och därmed saknas historik.



SVERIGES RIKSBANK

103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se