

DNR 2013-275-AFS



Marknadsaktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt

HÖSTEN 2013



■ Marknadsaktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt¹

De svenska finansiella marknaderna fungerar väl enligt de marknadsaktörer som svarade på Riksbankens riskenkät under hösten 2013. Den sammantagna risknivån och motståndskraften i det svenska finansiella systemet anses generellt vara relativt oförändrade sedan vårens riskenkät. Utvecklingen i euroområdet utgör fortfarande en stor risk för det svenska finansiella systemet enligt aktörerna. Risken anses dock ha minskat något sedan i våras. Aktörerna ser däremot något mer negativt på utvecklingen framöver än tidigare. Flera av dem nämner att de finansiella marknaderna under det senaste halvåret har präglats av osäkerheten om vilka effekter minskade stimulanser från centralbankerna kan komma att få och ovissheten om när sådana minskningar kan komma att ske. En majoritet av aktörerna tror också att deras vilja och möjligheter att ta risk kommer att vara oförändrade framöver på grund av denna osäkerhet. Flera av dem uppger också att de är osäkra på detaljerna i kommande finansiella regleringar och tror att regleringarna kommer att leda till färre aktiva aktörer och därmed sämre likviditet.

DE SVENSKA FINANSIELLA MARKNADERNA FUNGERAR VÄL TROTS OSÄKERHET KRING CENTRALBANKSÅTGÄRDER

Huvuddelen av aktörerna anser att de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera är oförändrat sedan i våras när den föregående riskenkäten² genomfördes (diagram 1). Andelen aktörer som anser att marknaderna fungerar något sämre har dock ökat jämfört med vårens och tidigare riskenkäter (diagram 30).³ Marknadsgaranterna⁴ är överlag mindre positiva till marknadens sätt att fungera än placerarna och låntagarna. Flera aktörer menar att de svenska marknaderna under det senaste halvåret präglats av osäkerheten om när centralbankerna⁵ kommer att minska sina stimulanser och vilka effekter detta kommer att få. Osäkerhet om detaljerna i kommande finansiella regleringar och minskad vilja att ta risk bland marknadsaktörerna anses också ha bidragit till att marknaderna fungerat något sämre.

¹ Sedan våren 2008 skickar Riksbanken ut en riskenkät två gånger per år till aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. Syftet med enkäten är att få en samlad bild av synen på riskerna och funktionssättet på de svenska finansiella marknaderna. Enkäten gäller uteslutande det svenska finansiella systemet. I denna rapport redovisas resultaten från Riksbankens riskenkät som besvarades mellan den 19 september och den 7 oktober 2013. Utrednings- och undersökningsföretaget Markör Marknad och Kommunikation AB genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag. Riskenkäten kompletterar de årliga samtal som Riksbanken för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna samt de löpande kontakterna med marknadens aktörer. Höstens enkät skickades ut till 79 aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. De tillfrågade är dels Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter (marknadsgaranter), dels andra aktörer på dessa marknader, såväl placerare som låntagare. Svarefrekvensen uppgick till 90 procent.

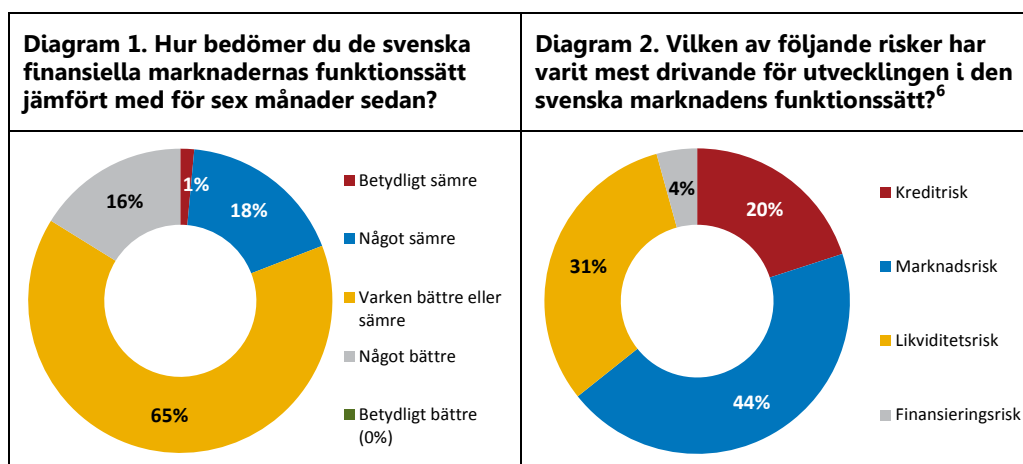
² Med den föregående riskenkäten eller vårens riskenkät avses genomgående den riskenkät som Riksbanken genomförde i mars och april 2013 och som avsåg perioden oktober 2012 till mars 2013.

³ I bilaga 1 finns aktörernas svar på ett antal frågor från de föregående riskenkäterna.

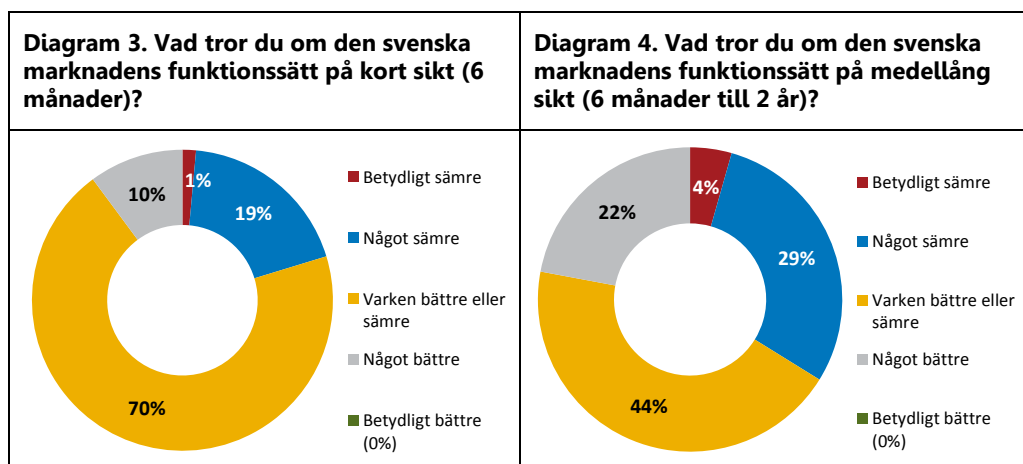
⁴ Marknadsgarant eller Market Maker är en marknadsaktör som åtagit sig att fortlöpande notera köp- och säljkurser på ett visst eller på vissa värdepapper för att därmed upprätthålla en marknad.

⁵ Flera centralbanker internationellt för en expansiv penningpolitik genom låga styrräntor. I USA, Storbritannien och Japan använder centralbankerna även stimulanser i form av tillgångsköp och i euroområdet erbjuder den Europeiska Centralbanken obegränsade lån mot säkerheter till banksystemet. Fokus under det senaste halvåret har framför allt varit på frågan när den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, ska minska sina tillgångsköp.

Det är också dessa faktorer som uppges ha bidragit till att öka marknadsrisken och likviditetsrisken – de risker som, enligt aktörerna, framför allt varit drivande för utvecklingen i de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera under det senaste halvåret (diagram 2). En majoritet av aktörerna, främst på räntemarknaden, menar att marknadsrisken har ökat genom att volatiliteten i priser och räntor har varit högre (diagram 36). Många aktörer, framför allt de på valutamarknaden, menar också att likviditetsrisken har ökat för att omsättningen på marknaden varit lägre. Dessa risker ansågs ha varit mest drivande för utvecklingen även i vårens riskenkät men då tyckte aktörerna i stället att riskerna hade minskat.



Aktörerna förväntar sig överlag inte några större förändringar i marknadernas sätt att fungera framöver, varken på kortare (diagram 3) eller på längre sikt (diagram 4). Jämfört med svaren i vårens riskenkät är det dock fler som tror att marknaderna kommer att fungera något sämre framöver (diagram 31 och 32). Det är framför allt tydligt på längre sikt där knappt en tredjedel av aktörerna förväntar sig att marknaderna kommer att fungera något sämre. Många motiverar detta med att de är osäkra om detaljerna i kommande finansiella regleringar, som de tror kommer att leda till färre aktiva aktörer och därmed sämre likviditet. Aktörerna på räntemarknaden ser överlag mer negativt på marknadens sätt att fungera framöver än aktörerna på valutamarknaden.



⁶ Med kreditrisk avses risken för att motparter och emittenter inte kan fullgöra sina åtaganden, med marknadsrisk avses volatilitet i priser och räntor, likviditetsrisk avser djup och prisbild för olika finansiella instrument och finansieringsrisk avser den egna organisationens tillgång till likvida medel/finansiering.

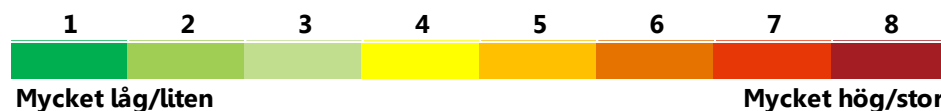
UTVECKLINGEN I EUROOMRÅDET UTGÖR FORTFARANDE EN STOR RISK FÖR DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMET

Aktörerna har värderat ett antal, på förhand definierade, risker som skulle kunna få negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet om de realiserades under de kommande sex till tolv månaderna. De olika riskerna kopplade till utvecklingen i euroområdet är fortfarande stora enligt aktörerna (tabell 1). Konsekvenserna för det svenska finansiella systemet av en förvärrad alternativt förnyad statsfinansiell kris i euroområdet bedöms kunna bli allvarliga. Aktörerna ser även allvarligt på de negativa konsekvenserna som kan följa av den ekonomiska politiken eller en försämring av tillväxten i euroområdet. Sannolikheten för att dessa risker ska realiseras anses dock ha minskat något (diagram 37).

Aktörerna ser också fortsatt allvarligt på de eventuella konsekvenser som kan följa av en hög skuldsättning bland svenska hushåll. De negativa konsekvenserna för det svenska finansiella systemet om hushållen skulle få problem att betala tillbaka sina lån bedöms som stora. Sannolikheten för att detta ska inträffa anses ha ökat något sedan den föregående enkäten.

Förväntningarna om minskade stimulanser från den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, kombinerat med förändrade ekonomiska utsikter ledde under sommaren 2013 till ökade kapitalflöden och ökad volatilitet i samband med att investerare omfördelade sitt kapital. Aktörerna oroar sig dock inte i någon större utsträckning för att det svenska finansiella systemet ska påverkas negativt vare sig av risker kopplade till kapitalflöden eller av försämrade ekonomiska utsikter i tillväxtländerna. De är mer oroad över de ekonomiska utsikterna globalt.

Färgkod för värderingsskalan från 1 till 8:

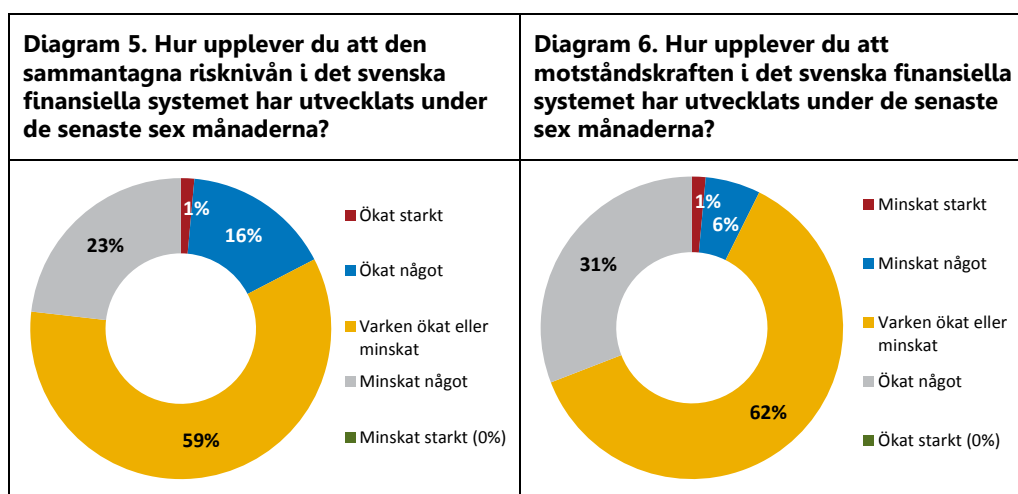


Tabell 1. Aktörernas bedömning av utvalda risker som kan påverka det svenska finansiella systemet

Risikfaktor	Sannolikhet	Konsekvens
Statsfinansiell risk i euroområdet	4,8	5,8
Statsfinansiell risk i övriga länder	4,1	5,1
Tillväxtrelaterade makrorisker i euroområdet	5,0	5,5
Tillväxtrelaterade makrorisker globalt	4,9	5,2
Tillväxtrelaterade makrorisker i tillväxtländer	5,4	4,6
Risker relaterade till ekonomisk politik i Sverige	3,3	5,2
Risker relaterade till ekonomisk politik i euroområdet	4,8	5,2
Risker relaterade till ekonomisk politik globalt	4,8	4,8
Risker relaterade till kapitalflöden	4,6	4,9
Skuldsättning bland svenska hushåll	4,3	5,6

OFÖRÄNDRAD RISKNIVÅ OCH MOTSTÅNDSKRAFT I DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMET

Tabell 1 ovan visar hur aktörerna värderar enskilda risker som skulle kunna få negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet om de realiserades. Aktörerna har också gett sin syn på den sammantagna risknivån och motståndskraften i systemet. Huvuddelen av aktörerna anser att både risknivån och motståndskraften varit oförändrade under de senaste sex månaderna (diagram 5 och 6). En del aktörer menar dock att det ser något bättre ut nu än för ett halvår sedan. Vissa aktörer uppger att detta bland annat beror på att de svenska bankerna stärkt sina balansräkningar. Aktörerna på räntemarknaden är något mer positiva till hur motståndskraften och risknivån utvecklats än aktörerna på valutamarknaden.

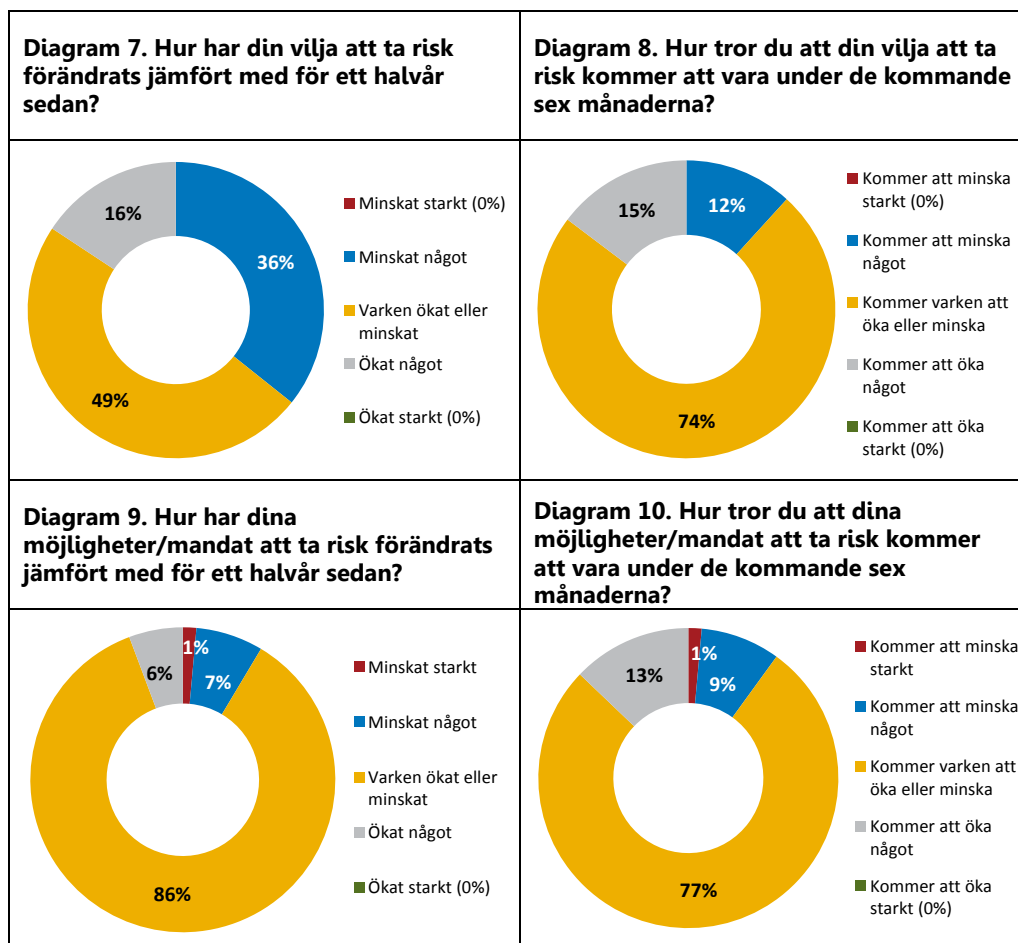


OFÖRÄNDRAD RISKVILJA BLAND AKTÖRERNA PÅ GRUND AV OSÄKERHET KRING CENTRALBANKSÅTGÄRDER

Drygt hälften av aktörerna anser att deras vilja att ta risk är oförändrad jämfört med för ett halvår sedan (diagram 7). Samtidigt uppger mer än en tredjedel av aktörerna att deras riskvilja har minskat. Det är framför allt marknadsgaranterna som anser detta.⁷ Låntagarna har i stor utsträckning en oförändrad vilja att ta risk medan placerarna har stor spridning mellan svaren. Aktörerna på valutamarknaden har i större utsträckning haft en minskad vilja att ta risk än aktörerna på räntemarknaden. Flera aktörer nämner att de är osäkra på effekterna av minskade stimulanser från centralbankerna och på när dessa minskningar kommer att ske och menar att detta påverkat deras riskvilja. Flera aktörer nämner också att marknaderna på senare tid präglats av lägre likviditet och högre volatilitet i priser och räntor. I den föregående riskenkäten hade viljan att ta risk i stället ökat hos en tredjedel av aktörerna. Då uppgav aktörerna bland annat att centralbankernas stödåtgärder hade lugnat marknaderna. Möjligheten att ta risk det senaste halvåret uppges däremot överlag ha varit oförändrad (diagram 8).

⁷ Många aktörer uppger också i sina svar på Riksbankens öppna frågor att de svenska marknadsgaranterna blivit mindre villiga att ta risk (sidan 7).

Huvuddelen av aktörerna tror att deras vilja och möjlighet att ta risk kommer att vara oförändrad även under de kommande sex månaderna (diagram 9 och 10). Samtidigt tror fler aktörer, jämfört med tidigare enkäter, att deras vilja att ta risk kommer att minska framöver (diagram 34). De aktörer på valutamarknaden som uppger att de har haft en minskad vilja att ta risk tror att deras riskvilja kommer att minska även framöver. Det är återigen främst osäkerheten kring centralbankernas åtgärder som uppges skapa en avvaktande inställning när det gäller risktagandet framöver.





Öppna frågor relaterade till de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt⁸

Riksbanken har även ställt ett antal öppna frågor till aktörerna. Frågorna rör ämnen som varit aktuella under tidsperioden för riskenkäten och som kan ha särskild betydelse för de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera.

AKTÖRERNA SER ÖKADE KOSTNADER TILL FÖLJD AV REGLERINGAR AV BANKERNA OCH DERIVATHANDELN

Flera aktörer menar att kommande regleringar för bankerna genom Basel III⁹ och för derivat på OTC-marknaden¹⁰ genom EMIR¹¹ påverkar marknadernas sätt att fungera. Aktörerna var av motsvarande åsikt även i den föregående riskenkäten. De ökade rapporteringskraven till följd av både EMIR och Basel III tros leda till ökade administrativa kostnader. Flera aktörer tror att kravet på central motpartsclearing vid handel med derivatkontrakt, som ingår i EMIR, kommer att göra denna handel mer kostsam. Flera aktörer anger också att ökade kapitaltäcknings- och likviditetskrav genom Basel III kommer att leda till högre kostnader för bankerna. Aktörerna räknar med att dessa kostnader till stor del kommer att skjutas över på kunderna och att marknadslikviditeten i takt med detta kommer att minska. Många aktörer, framför allt marknadsgaranter, nämner också att det amerikanska regelverket Dodd-Frank Act¹² för finansiella marknader påverkar de svenska finansiella marknaderna indirekt utan att specificera på vilket sätt.

MINSKAD VILJA ATT TA RISK BLAND SVENSKA MARKNADSGARANTER

Många aktörer menar att de svenska marknadsgaranternas vilja att ta risk har minskat under de senaste sex månaderna både på ränte- och valutamarknaden. Bedömningen görs både av marknadsgaranterna själva och av övriga aktörer. Inom den senare gruppen är det framför allt placerare på räntemarknaden som upplever att viljan att ta risk har minskat. Detta anses ha bidragit till en minskad likviditet på dessa marknader. Aktörerna menar att den minskade riskviljan är en effekt av regleringar där regelverket Basel III exempelvis nämns.

⁸ I bilaga 2 finns de öppna frågorna som Riksbanken ställt samlade.

⁹ Basel III är ett internationellt regelverk för banker som reglerar kapitaltäckningen, det vill säga hur mycket kapital en bank måste hålla i förhållande till den risk den tar, och likviditetshandlingen. Basel III ska implementeras gradvis fram till 2019. Se även fördjupningsruta om Basel III i Finansiell stabilitet 2010:2, Sveriges Riksbank.

¹⁰ OTC står för "Over The Counter" och avser handel som sker utanför en reglerad marknadsplats eller organiserad handelsplats.

¹¹ EMIR är en EU-förordning som reglerar hanteringen av motpartsrisken i OTC-derivattransaktioner och krav på rapportering av derivattransaktioner. EMIR reglerar också centrala motparter och transaktionsregister i EU. Se även Eklund, J, Sandström, M och Stenkula von Rosen, J, Derivatmarknaden står inför stora förändringar, Ekonomisk kommentar Nr 6 2012, Sveriges Riksbank.

¹² Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act är ett omfattande regelverk som syftar till att skydda konsumenter och stabilisera det finansiella systemet i USA och implementeras stegvis.



INTRESSET FÖR FÖRETAGSOBLIGATIONER FORTSÄTTER ATT ÖKA

Intresset för företagsobligationer har fortsatt att öka bland både emittenter och investerare under de senaste sex månaderna enligt aktörerna. Även i vårens enkät ansåg aktörerna att intresset hade ökat bland investerare och emittenter. Många aktörer menar att det låga ränteläge som präglade marknaderna under en tid har lett till att investerarna söker sig till alternativa investeringar som kan ge högre avkastning än exempelvis statsobligationer. Detta uppges ha resulterat i ökad efterfrågan på företagsobligationer. Det låga ränteläget har också ökat intresset för att emittera bland företagen. Vissa aktörer uppges att bankreglering minskar bankernas vilja att låna ut och/eller gör att deras utlåning till företagen blir dyrare. Detta anses också ha bidragit till det ökade intresset för att emittera bland företagen.

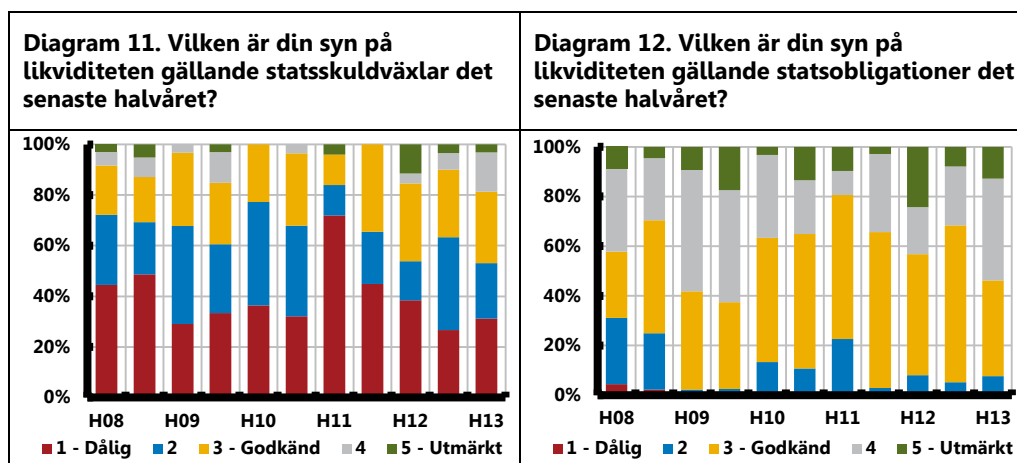
Likviditeten på den svenska ränte- och valutamarknaden¹³

För att ge en uppfattning om hur olika delmarknader fungerat under det senaste halvåret innehåller riskenkäten ett antal frågor om likviditeten för specifika instrument.¹⁴

GENERELLT SETT GODKÄND LIKVIDITET PÅ DEN SVENSKA RÄNTE- OCH VALUTAMARKNADEN

Likviditeten i de olika instrumenten på den svenska ränte- och valutamarknaden anses generellt vara godkänd eller bättre. Det är överlag svårt att utläsa någon påtaglig förändring i aktörernas syn på likviditeten på räntemarknaden. Aktörerna på valutamarknaden tycks dock anse att likviditeten blivit något sämre. Det är exempelvis flera av dem som anser att marknaden för svenska kronor har fungerat sämre än marknaderna för flera andra valutor¹⁵ under det senaste halvåret (diagram 25). Detta stämmer också överens med deras svar på frågan om vilka risker som varit drivande för marknadens funktionssätt. Där anser aktörerna på valutamarknaden att likviditetsrisken har ökat något sedan den föregående riskenkäten (diagram 2 och 36).

AKTÖRERNAS BEDÖMNING AV LIKVIDITETEN I INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA RÄNTEMARKNADEN¹⁶

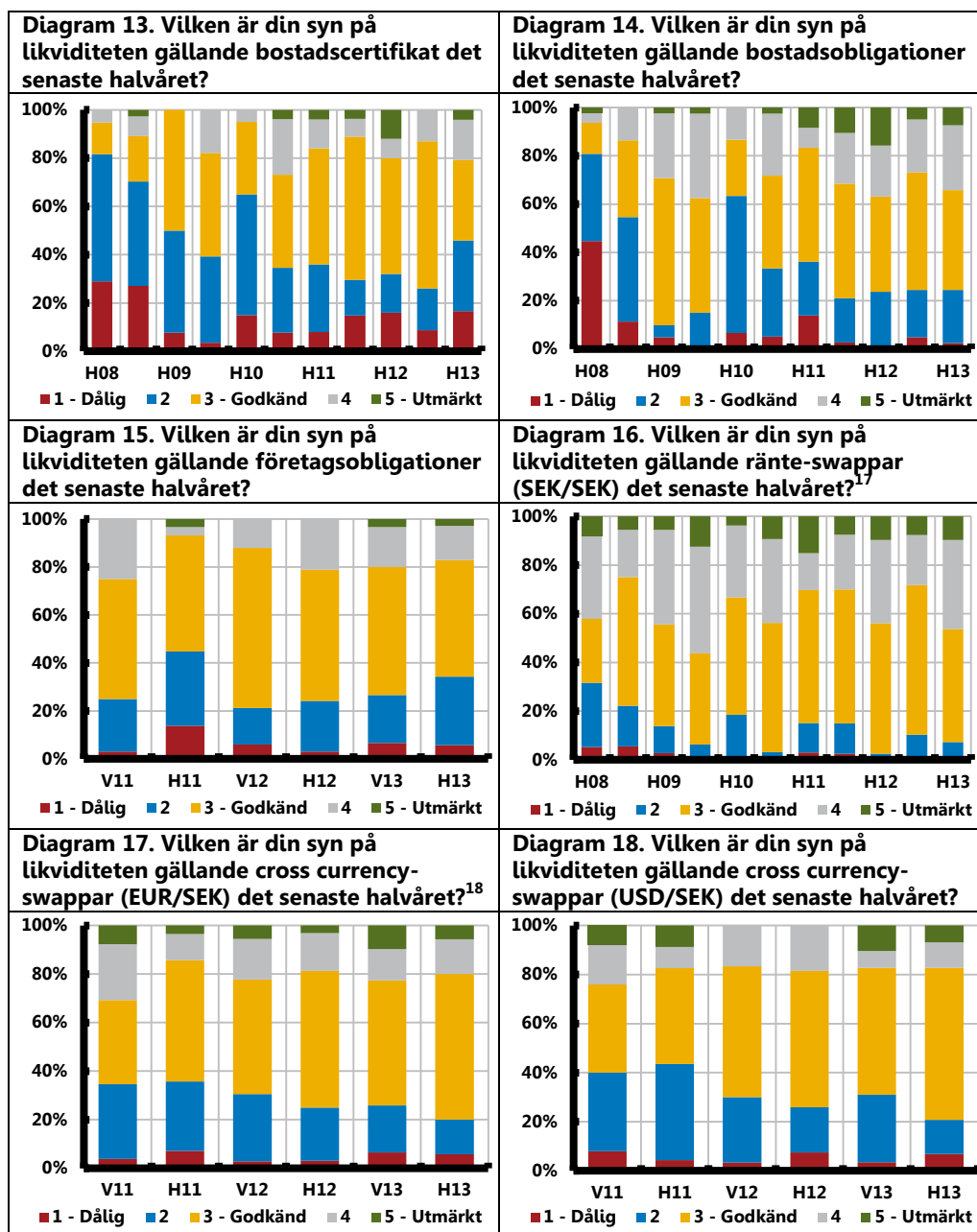


¹³ Vid tolkningen av aktörernas svar i diagrammen 11 till 29 nedan är det viktigt att tänka på att marknaderna och instrumenten inte nödvändigtvis är jämförbara. Det beror på att de ofta har strukturella skillnader. Det är därför mer lämpligt att analysera förändringar över tiden för enskilda instrument än att jämföra olika instrument.

¹⁴ Aktörerna har ombetts att rangordna hur likviditeten varit för det specifika instrumentet utifrån hur lätt det har varit att omsätta större volymer och hur stor skillnaden mellan köp- och säljpriser varit. Rangordningen sker på en skala mellan 1 och 5, där 1 motsvarar dålig och 5 utmärkt.

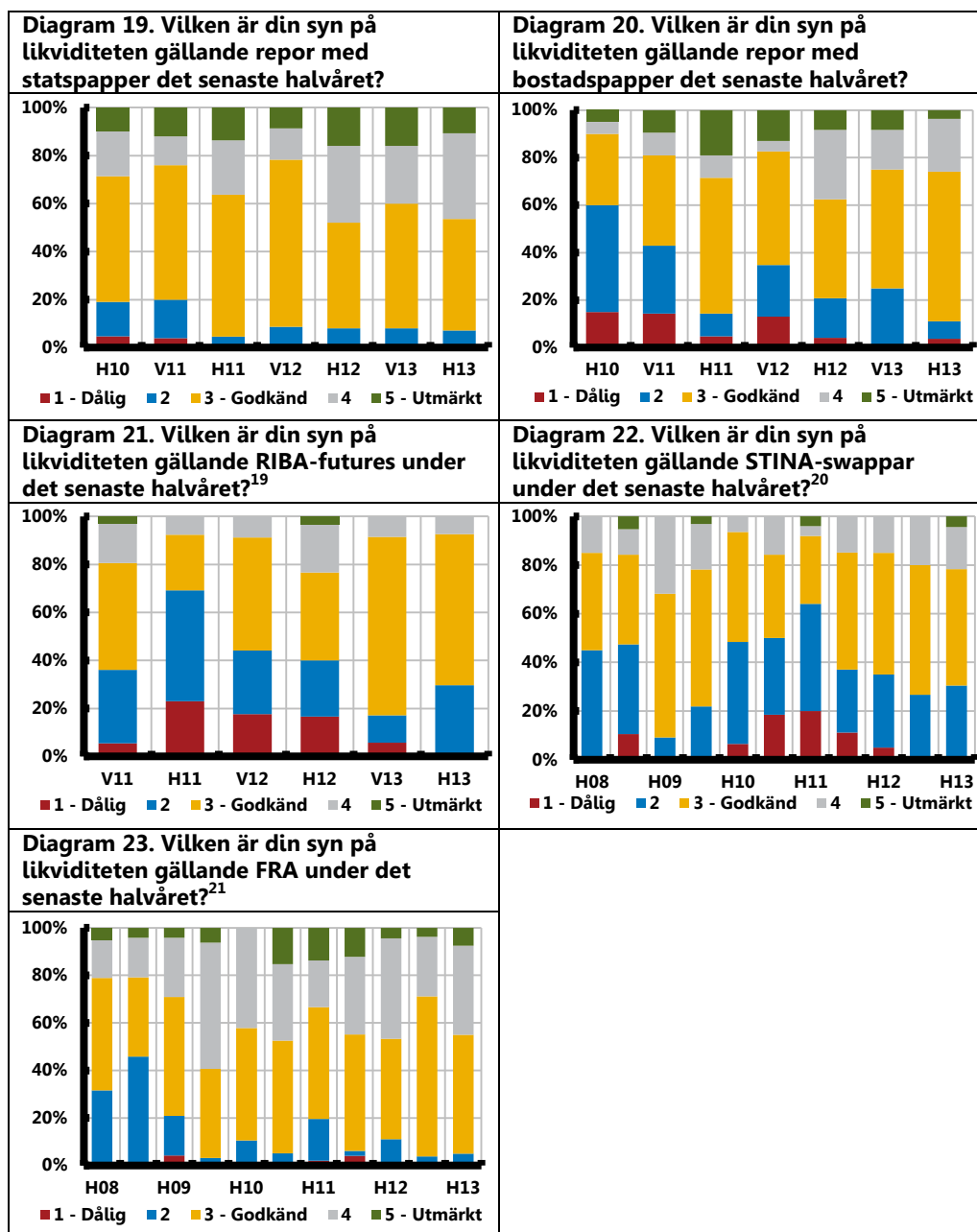
¹⁵ Aktörerna har fått bedöma hur marknaden för svenska kronor har fungerat jämfört med marknaderna för valutor som den kanadensiska dollarn, den australiensiska dollarn och den norska kronan.

¹⁶ Denna del av enkäten har endast besvarats av de aktörer som är aktiva endast 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.



¹⁷ En ränte-swap är ett avtal mellan två parter att byta en viss ränta mot en annan ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

¹⁸ En cross currency-swap är ett avtal mellan två parter att byta en viss ränta i en valuta mot en annan ränta i en annan valuta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

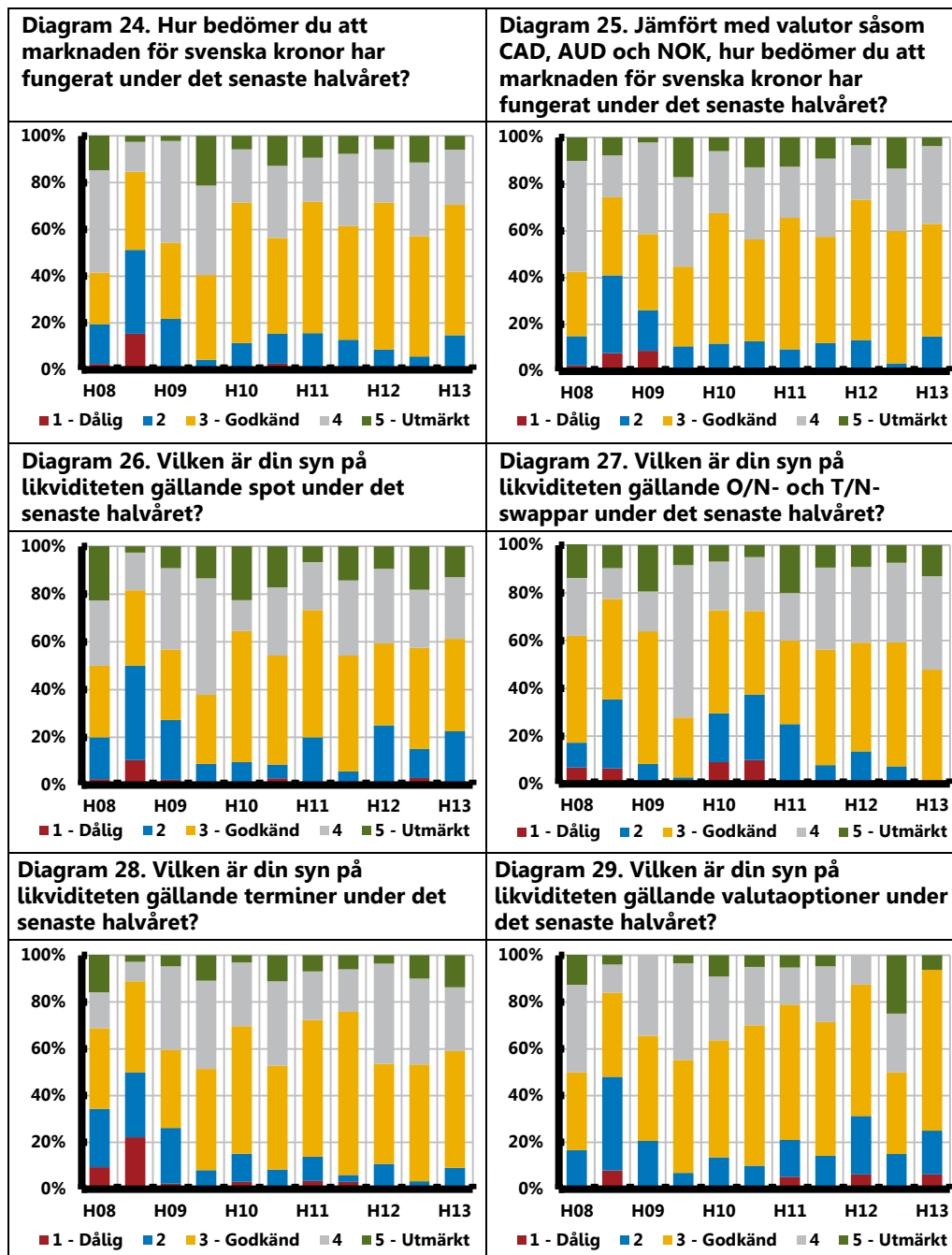


¹⁹ RIBA-futures är ett standardiserat terminskontrakt som baseras på utfallet av Riksbankens reporänta. Kontraktbasen är ett fiktivt lån, vilket innebär att det underliggande lånebeloppet inte levereras. Löptiden motsvarar perioden mellan två IMM-datum och kontraktet slutavräknas mot den genomsnittliga reporäntan under perioden.

²⁰ STINA står för Stibor T/N Average. Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig dagslåneränta (Stibor T/N).

²¹ FRA är en förkortning av det engelska begreppet Forward Rate Agreement. Ett FRA-kontrakt är en överenskommelse om att vid ett visst datum i framtiden betala eller erhålla skillnaden mellan en på förhand bestämd ränta och den ränta som faktiskt gäller vid det framtida datumet.

AKTÖRERNAS BEDÖMNING AV LIKVIDITETEN I INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA VALUTAMARKNADEN²²



²² 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.

Bilaga 1 – Svarsfördelning i tidigare riskenkäter och vidare fördjupning

Nedan följer aktörernas svar i tidigare riskenkäter på ett antal frågor om marknadernas sätt att fungera och deras vilja att ta risk. Bilagan innehåller även en vidare fördjupning om hur aktörerna bedömer att olika risker har utvecklats sedan den föregående riskenkäten.

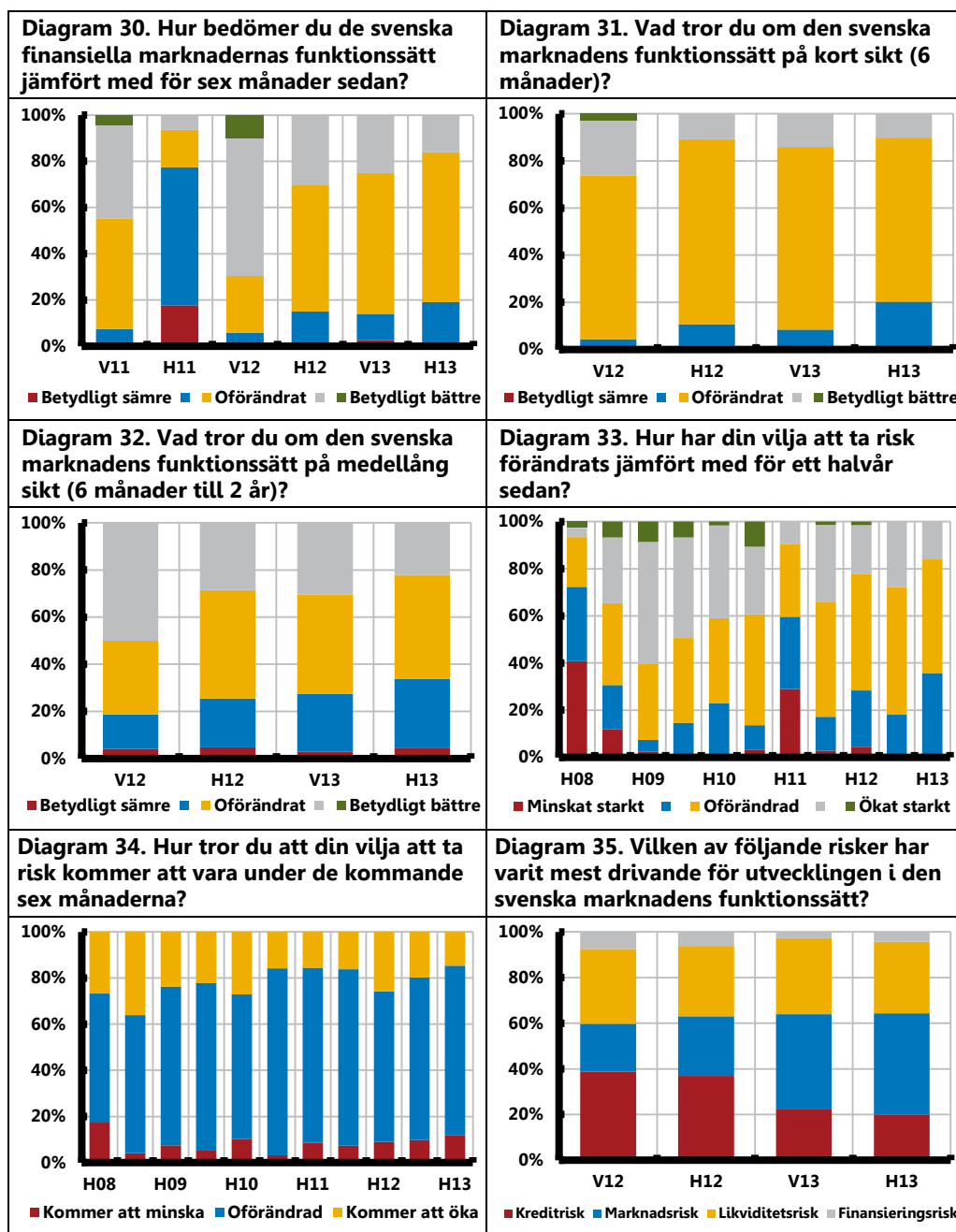


Diagram 36. Aktörernas bedömning av hur de utvalda riskerna i diagram 2 har utvecklats under de senaste sex månaderna

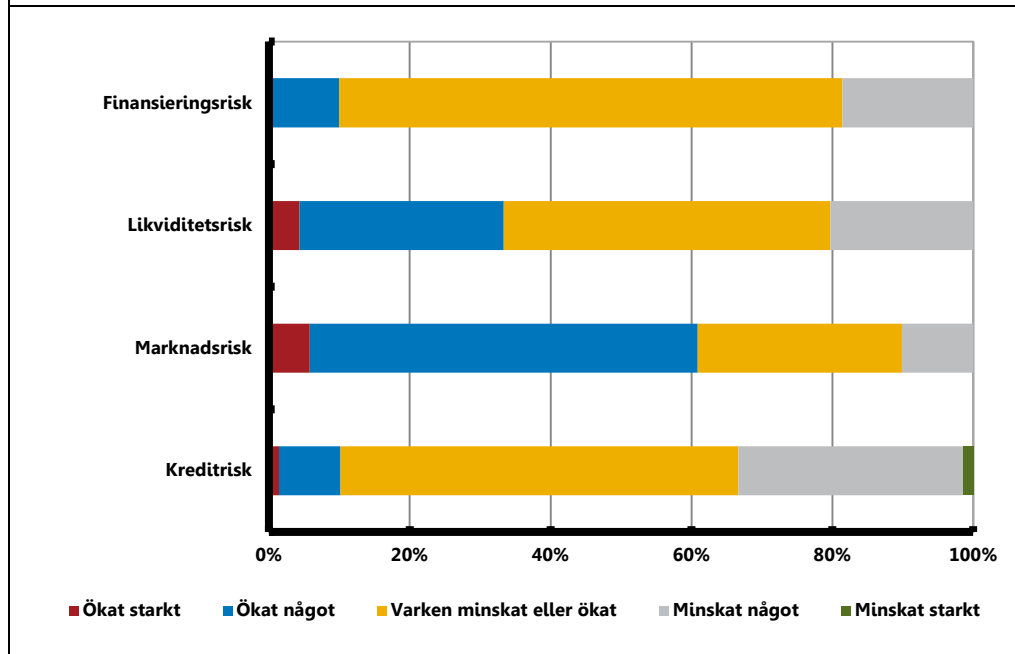
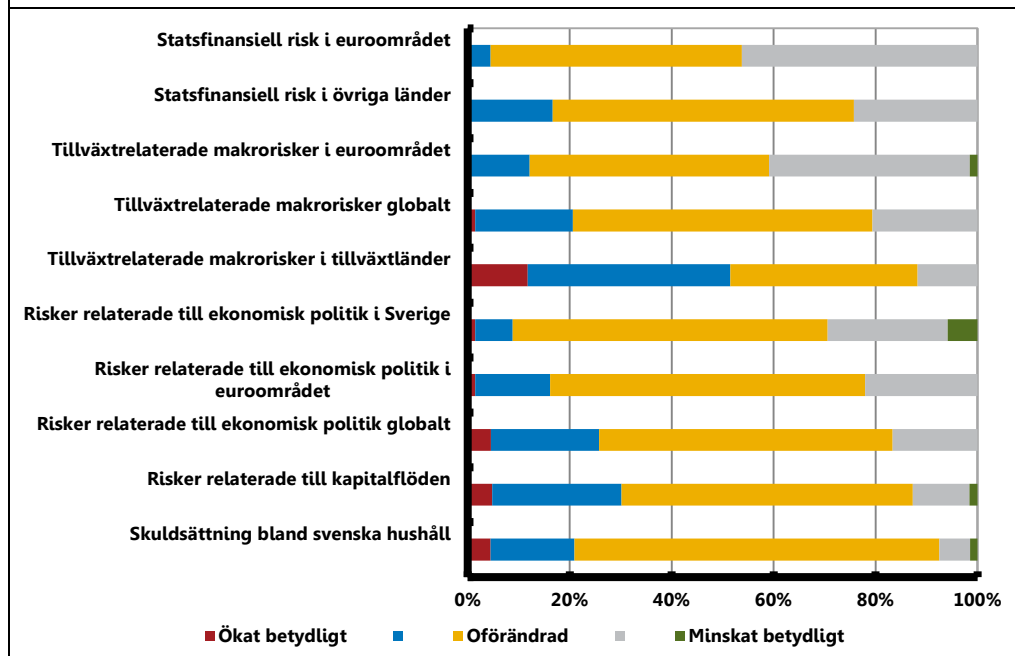


Diagram 37. Aktörernas bedömning av hur sannolikheten för de utvalda riskfaktorerna i tabell 1 har förändrats sedan föregående riskenkät





Bilaga 2 – Öppna frågor relaterade till de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt

Nedan följer ett antal öppna frågor som Riksbanken har ställt till aktörerna. Frågorna rör ämnen som varit aktuella under tidsperioden efter den föregående riskenkäten och som kan ha särskild betydelse för de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera.

- Vilka regleringar har haft störst påverkan på den svenska finansiella marknadens funktionssätt under de senaste sex månaderna? På vilket sätt?
- På vilka sätt förväntar du dig att kommande regleringar kommer att påverka den svenska finansiella marknadens funktionssätt? Vilka regleringar syftar du på?
- På vilka sätt förväntar du dig att kommande regleringar kommer att påverka din affärsverksamhet? Vilka regleringar syftar du på?
- Hur har du upplevt att svenska market makers vilja och möjlighet att ta risk har förändrats under de senaste sex månaderna? Har utvecklingen haft några konsekvenser på marknadens funktionssätt?
- Vilka faktorer anser du har haft betydelse för svenska market makers vilja och möjlighet att ta risk?
- Hur upplever du att intresset för att emittera eller investera i företagsobligationer har förändrats under de senaste sex månaderna? Vilka faktorer tror du har påverkat förändringen?