DNR 2014-353-AFS

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

HÖSTEN 2014

Marknadsaktörernas syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt[1]

Var tredje aktör som svarade på Riksbankens riskenkät under hösten 2014 anser att de svenska finansiella marknaderna fungerar något sämre än för ett halvår sedan. Var fjärde aktör tror dessutom att funktionssättet kommer att försämras ytterligare inom ett halvår. Aktörerna nämner att den utdragna perioden av låga räntor leder till att investerare i jakt på avkastning fortsätter att söka sig till allt mer riskfyllda placeringar. Parallellt med detta upplever aktörerna att marknadslikviditeten för i synnerhet sådana tillgångar har försämrats jämfört med för ett halvår sedan. Enligt aktörerna har likviditeten även minskat något generellt sett vilket de anser beror på att marknadsgaranterna är mindre villiga att ta risk än tidigare och på att diverse regleringar har gjort handel dyrare. Överlag anser aktörerna att risker relaterade till geopolitiska konflikter har ökat samtidigt som de ser fortsatt allvarligt på de eventuella konsekvenser som kan följa om risker kopplade till de svenska hushållens skuldsättning förvärras.

ANDELEN AKTÖRER SOM UPPLEVER ATT DE SVENSKA FINANSIELLA MARKNADERNA FUNGERAR NÅGOT SÄMRE HAR FÖRDUBBLATS

Merparten av aktörerna anser att det inte har skett några större förändringar i de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera sedan den föregående riskenkäten[2] som genomfördes under våren 2014 (se diagram 1). Dock anser var tredje aktör att marknaderna fungerar något sämre, vilket är dubbelt så många som för ett halvår sedan (se diagram 24). Det är framför allt placerare och marknadsgaranter som är mer negativa och flera av dem anger att det beror på att likviditeten på de finansiella marknaderna nu är lägre (för aktörernas bedömning av likviditet se diagram 10-23). Enligt aktörerna beror detta på att marknadsgaranterna är mindre villiga att ta risk än tidigare och på att diverse regleringar har gjort handel dyrare för både marknadsgaranter och andra aktörer (se även s. 8-9). Aktörerna upplever också att låg volatilitet på de finansiella marknaderna har bidragit till lägre omsättning, vilket har minskat likviditeten.

[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 18 september och den 3 oktober 2014. 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 81 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. Svarsfrekvensen uppgick till 88 procent.

[2] Med den föregående riskenkäten eller vårens riskenkät avses genomgående den riskenkät som Riksbanken genomförde i mars 2014.

Under de senaste sex månaderna är det enligt aktörerna likviditets- och, framför allt, marknadsriskerna som varit drivande för utvecklingen av de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera (se diagram 2). Detta är i linje med aktörernas svar vid den föregående riskenkäten. Uppfattningen om vilken risk som har drivit utvecklingen mest skiljer sig inte åt mellan olika typer av aktörer.

En majoritet av aktörerna förväntar sig inte några större förändringar i marknadernas sätt att fungera under de kommande sex månaderna (se diagram 3). Andelen som tror på en sämre funktion har dock fördubblats sedan den föregående enkäten och uppgår nu till var fjärde aktör (se diagram 25). Placerare är generellt sett mer negativa än låntagare och flera av dem nämner att de tror att likviditeten på de finansiella marknaderna kommer att fortsätta minska som en följd av att nya regleringar implementeras vilka ökar rapporteringskraven och de administrativa kostnaderna.

Diagram 1. Hur bedömer du de svenska finansiella marknadernas funktionssätt jämfört med för sex månader sedan?

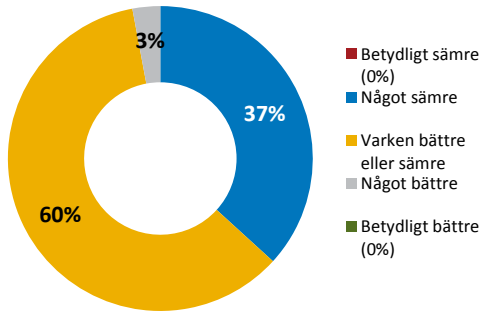


Diagram 2. Vilken av följande risker har varit mest drivande för utvecklingen i den svenska marknadens funktionssätt?[3]

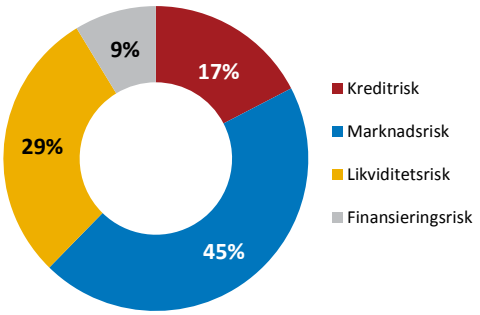
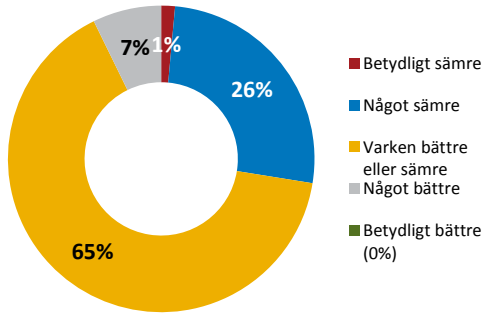


Diagram 3. Vad tror du om den svenska marknadens funktionssätt på kort sikt (6 månader)?



[3] Med kreditrisk avses risken för att motparter och emittenter inte kan fullgöra sina åtaganden, med marknadsrisk avses volatilitet i priser och räntor, med likviditetsrisk avses risken att en placering inte kan omsättas till likvida medel överhuvudtaget eller utan att förlora kraftigt i värde och med finansieringsrisk avses den egna organisationens tillgång till likvida medel/finansiering.

GEOPOLITISKA KONFLIKTER OROAR AKTÖRERNA ALLT MER

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 (se tabell 1). Aktörerna anser att sannolikheten är relativt hög för att risker förknippade med geopolitisk oro ska förvärras och resultera i negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet. Som exempel nämner flera aktörer den geopolitiska konflikten mellan Ryssland och Ukraina samt olika konflikter i Mellanöstern. Aktörerna bedömer att de eventuella konsekvenserna för det svenska systemet skulle kunna bli förhållandevis stora.

Aktörerna ser fortsatt mest allvarligt på de eventuella konsekvenser som kan följa av den höga skuldsättningen bland svenska hushåll. Sannolikheten för att risker som är relaterade till de svenska hushållens skuldsättning ska förvärras bedöms dessutom ha ökat sedan föregående riskenkät. Som exempel nämner ett flertal aktörer sin oro över att bostadspriserna skulle kunna falla om svenska myndigheter inför alltför drastiska åtgärder. Aktörernas svar visar dock att det råder blandade uppfattningar om hur sannolikt detta är och hur stora konsekvenserna i så fall skulle kunna bli.

Riskerna kopplade till utvecklingen i euroområdet anses fortfarande vara påtagliga och sannolikheten för att situationen ska försämras, med negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet som följd, bedöms ha ökat något det senaste halvåret. Detta gäller risker som är kopplade till den ekonomiska tillväxten, eller bristen på sådan, den ekonomiska politiken och utvecklingen av statsfinanserna. Flera aktörer anser att banksystemet i Europa[4] är fortsatt instabilt och många oroar sig över Frankrikes tillväxt. Aktörernas svar visar att de är relativt överens om hur sannolika dessa risker är och hur stora konsekvenserna skulle kunna bli.

Aktörerna medverkade i enkäten några dagar efter det svenska riksdagsvalet och bedömde då i genomsnitt att sannolikheten ökat för att risker relaterade till den ekonomiska politiken i Sverige skulle realiseras. Aktörernas svar visar dock att det finns en splittrad syn på hur sannolikt detta är och på hur stora konsekvenserna skulle kunna bli.

[4] Aktörerna deltog i enkäten innan resultatet av ECB:s tillgångsöversyn och stresstest av europeiska banker hade publicerats.

Färgkod för värderingsskalan från 1 till 8:

1	2	3	4	5	6	7	8
Mycket låg/liten							Mycket hög/stor

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

Riskfaktor	Sannolikhet	Konsekvens
Förvärrad statsfinansiell oro och/eller realekonomisk utveckling i euroområdet	4,7	4,9
Försämrad realekonomisk utveckling globalt	4,8	5,0
Risker relaterade till ekonomisk politik[1] i Sverige	4,6	5,0
Risker relaterade till ekonomisk politik[1] i euroområdet	5,0	4,9
Risker relaterade till ekonomisk politik[1] i USA	4,2	4,2
Risker relaterade till geopolitisk oro	5,5	5,2
Risker relaterade till tillväxtländer	4,7	4,5
Risker relaterade till kapitalflöden	4,5	4,5
Risker relaterade till skuldsättning bland svenska hushåll	4,7	5,5

[1] Med ekonomisk politik avses penning- och finanspolitik.

RISKNIVÅN OCH MOTSTÅNDSKRAFTEN I DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMET BEDÖMS OFÖRÄNDRADE

Utöver att göra bedömningen av enskilda risker har aktörerna även gett sin syn på den sammantagna risknivån och motståndskraften i det svenska finansiella systemet. Huvuddelen av dem anser att risknivån och motståndskraften har varit oförändrade under det senaste halvåret (se diagram 4 och 5).

De aktörer som anser att den sammantagna risknivån i systemet har ökat något är ungefär lika många som de som anser att den minskat något. Var femte aktör anser att risknivån har ökat något och merparten av dem är placerare. Flera av dessa förklarar utvecklingen med att många investerare söker sig till mer riskfyllda investeringar för att få en högre avkastning än på exempelvis statsobligationer. Dessutom anser flera aktörer att den sammantagna risknivån har ökat något som en följd av det politiska läget i Sverige direkt efter riksdagsvalet och av den geopolitiska konflikten mellan Ryssland och Ukraina.

En femtedel av aktörerna anser att motståndskraften i det finansiella systemet har ökat något under de senaste sex månaderna och flera aktörer upplever att orsaken är de nya kapitaltäckningsreglerna för svenska banker. De aktörer som i stället anser att motståndskraften har minskat något förklarar detta med att det saknas åtgärder som dämpar de svenska hushållens skuldsättning.

Diagram 4. Hur upplever du att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet har utvecklats under de senaste sex månaderna?

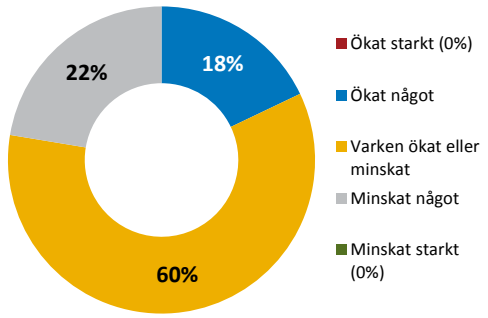
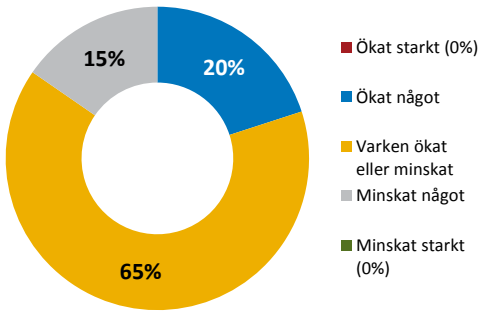


Diagram 5. Hur upplever du att motståndskraften i det svenska finansiella systemet har utvecklats under de senaste sex månaderna?



ÖKAD OSÄKERHET I OMVÄRLDEN HAR MINSKAT AKTÖRERNAS VILJA ATT TA RISK

Merparten av aktörerna anser att deras vilja att ta risk, och deras mandat att göra det, är oförändrade jämfört med för ett halvår sedan (se diagram 6 och 8). Samtidigt anser var tredje aktör att den egna viljan att ta risk har minskat, vilket är något fler än vid föregående enkät (se diagram 26). Det är främst aktörer på valutamarknaden som blivit mindre riskvilliga och flera av dem förklarar detta med ökad osäkerhet i omvärlden beroende på bland annat geopolitiska konflikter. Parallellt med detta är det också färre aktörer än vid föregående riskenkät som uppger att de har ökat sin vilja att ta risk under perioden (se diagram 26).

Merparten av aktörerna tror att deras vilja att ta risk, och deras möjligheter att göra det, kommer att vara oförändrade under de kommande sex månaderna (se diagram 7 och 9). Jämfört med föregående riskenkät tror dubbelt så många aktörer att deras vilja att ta risk kommer att minska något framöver. Aktörerna förklarar detta med att den ökade osäkerheten i omvärlden gör det svårare att bedöma hur de finansiella marknaderna kommer att utvecklas framöver. Samtidigt har även andelen aktörer, som tror att deras vilja att ta risk kommer att öka något, minskat jämfört med för ett halvår sedan (se diagram 27).

Diagram 6. Hur har din vilja att ta risk förändrats jämfört med för ett halvår sedan?

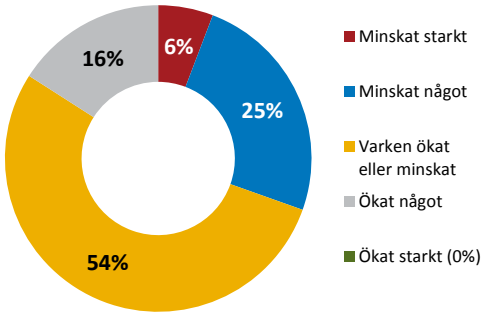


Diagram 7. Hur tror du att din vilja att ta risk kommer att vara under de kommande sex månaderna?

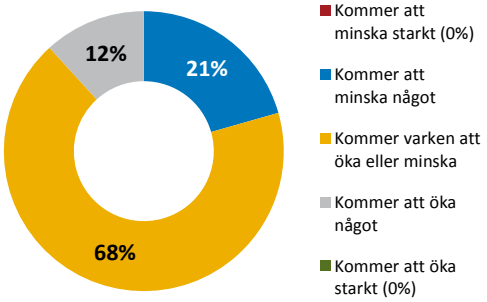


Diagram 8. Hur har dina möjligheter/mandat att ta risk förändrats jämfört med för ett halvår sedan?

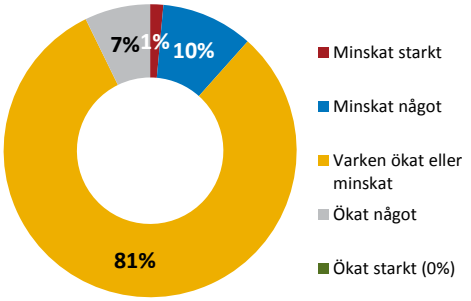
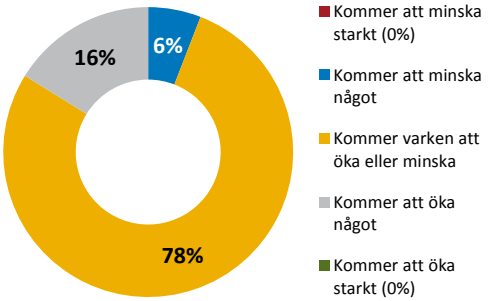


Diagram 9. Hur tror du att dina möjligheter/mandat att ta risk kommer att vara under de kommande sex månaderna?



Öppna frågor relaterade till de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt

Riksbanken har även ställt ett antal öppna frågor till aktörerna. [5] Frågorna rör ämnen som varit aktuella under tidsperioden för riskenkäten och som kan ha särskild betydelse för de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera.

AKTÖRER SER RISKER MED EN UTDRAGEN PERIOD AV LÅGA RÄNTOR

Ett flertal av de aktörer som svarat på enkäten oroar sig över risker kopplade till den långa perioden med låga räntor. Enligt aktörerna riskerar fortsatt låga räntor att öka de svenska hushållens incitament att låna. Detta upplever de som problematiskt då många av dem, redan idag, anser att hushållens skuldsättning inte är hållbar på sikt. Några aktörer tror att hushållen kommer att behöva minska sin konsumtion framöver för att kunna amortera på sina skulder.

Aktörerna nämner också att en utdragen period med låga räntor leder till att investerare i jakt på avkastning söker sig till allt mer riskfyllda placeringar. Flera aktörer anser att den avkastning sådana placeringar genererar inte är tillräcklig i relation till den risk som man tar. Jakten på

[5] I bilaga 2 finns de öppna frågor som Riksbanken ställt samlade.

avkastning riskerar, enligt aktörerna, att leda till fel prissättning av risk och till att prisbubblor byggs upp inom olika tillgångsslag på de finansiella marknaderna.

AKTÖRER EFTERFRÅGAR MER TRANSPARENS PÅ MARKNADEN FÖR FÖRETAGSOBLIGATIONER

I linje med föregående riskenkät upplever aktörerna att intresset för företagsobligationer fortsätter att öka bland både emittenter och investerare. Många aktörer uppger att det låga ränteläge som präglat de finansiella marknaderna under en längre tid har lett till att placerare fortsätter att söka sig till mer riskfyllda investeringar, som företagsobligationer, eftersom den förväntade avkastningen är högre för dessa än för exempelvis statsobligationer.

Aktörerna upplever även fortsatt att marknaden för företagsobligationer i stor utsträckning består av handel på primärmarknaden och att andrahandsmarknaden, där innehav kan köpas och säljas, är mindre likvid än andra obligationsmarknader.[6] Aktörerna ser risker med detta då en situation när många investerare vill sälja sina innehav samtidigt skulle kunna skapa risker såsom prisvolatilitet. Vid svarstillfället bedömde nästan hälften av aktörerna på räntemarknaden att likviditeten för företagsobligationer inte är på en godkänd nivå (se diagram 13).

Flera aktörer, framför allt låntagare, nämner att transparensen på marknaden för företagsobligationer behöver förbättras. Framför allt efterfrågar de mer information om den handel som sker på andrahandsmarknaden, som exempel nämns omsättningsvolymer och priser på genomförda transaktioner. I juni 2014 presenterade Finansinspektionen ett förslag[7] för att öka transparensen på den svenska andrahandsmarknaden för företagsobligationer. Vid det tillfälle då aktörerna svarade på riskenkäten var detta förslag ute på remiss och ännu inte beslutat.[8]

AKTÖRER SPÅR FÖRSÄMRAD LIKVIDITET PÅ RÄNTEMARKNADEN TILL FÖLJD AV REGLERINGAR

Flera aktörer anser att kommande reglering som ökar transparensen på de finansiella marknaderna kommer att resultera i lägre marknadslikviditet. Det är främst det kommande regelverket i direktivet MiFID II och förordningen MIFIR[9] som aktörerna nämner som exempel. När detta regelverk införs 2016 så kommer det att innebära krav på ökad transparens kring priserna vid transaktioner på obligationsmarknaden. Flera aktörer är kritiska till detta regelverk och menar att det kommer att minska likviditeten på obligationsmarknaden då de tror att incitamenten att vara marknadsgarant minskar om genomförda transaktioner offentliggörs. Hur detta regelverk exakt ska utformas är dock ännu inte bestämt.

Många aktörer upplever redan att marknadsgaranternas vilja att ta risk minskar. Bedömningen görs av både marknadsgaranterna själva och av placerare på räntemarknaden. Aktörerna upplever

[6] För mer information om hur företagsobligationsmarknaden fungerar se Bonthron, F. Utvecklingen på den svenska marknaden för företagsobligationer, Ekonomisk kommentar nr 7 2014, Sveriges Riksbank.
[7] I juni 2014 kom Finansinspektionen med ett förslag för att öka transparensen på den svenska sekundärmarknaden för företagsobligationer. Det finns regler i Sverige som kräver att information om handeln med obligationer ska offentliggöras senast klockan 09.00 dagen efter (se lagen om värdepappersmarknaden (2007:528) och Finansinspektionens föreskrift om verksamhet på marknadsplatser (FFS 2007:17)). Detta görs på marknaderna för stats- och bostadsobligationer på Nasdaqs hemsida. Finansinspektionen hade tidigare valt att ge dispens från det kravet för företagsobligationer, men eftersom marknaden växer och det har tillkommit fler och mindre aktörer så föreslog Finansinspektionen att handeln med företagsobligationer ska rapporteras på samma sätt.
[8] I oktober 2014 bestämdes att förslaget kommer att implementeras med start i februari 2015.
[9] Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) och Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) är ett direktiv och en förordning som är en omarbetning av direktivet MiFID som infördes i EU 2007.

att marknadsgaranterna på räntemarknaden inte vill hålla lika stora lager av tillgångar som tidigare, vilket de tror beror på både införda och kommande kapitaltäckningskrav.

Flera aktörer är dessutom oroade över marknadsgaranternas förmåga att upprätthålla likviditet på vissa marknader vid en stressad situation. Vid en situation där exempelvis antalet säljare är fler än antalet köpare tror aktörerna att marknadsgaranternas förmåga skulle variera för olika obligationstyper. Att upprätthålla likviditet på marknaden för statsobligationer skulle inte vara ett problem men däremot skulle det vara svårare på marknaden för säkerställda obligationer. Vad gäller marknaden för företagsobligationer så uppfattar merparten av aktörerna att marknadsgaranternas förmåga att upprätthålla likviditet, vid exempelvis ett ökat säljtryck, är liten. Jämfört med föregående riskenkät upplever aktörerna att likviditeten hos alla nämnda obligationstyper har försämrats något och att likviditeten för företagsobligationer är lägst bland dessa tre (se diagram 11-13).

Flera aktörer anser att regleringar för handel med derivatkontrakt på OTC-marknaden[10] genom EMIR[11] kommer att försämra de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera.[12] Aktörerna har varit av samma åsikt under de senaste två åren. Aktörerna anser fortsatt att de rapporteringskrav som har implementerats genom EMIR har lett till ökade administrativa kostnader. Flera aktörer tror också att det kommande kravet på central motpartsclearing vid handel med derivatkontrakt, som ingår i EMIR, kommer att göra denna handel mer kostsam bland annat eftersom investeringar behöver göras i tekniska system. Aktörerna räknar med att dessa ökade kostnader till stor del kommer att skjutas över på kunderna som därför kommer att använda derivatkontrakt i mindre utsträckning än tidigare. Aktörerna tror därför att marknadslikviditeten kommer att minska i takt med de högre kostnaderna.

Likviditeten på den svenska ränte- och valutamarknaden[13]

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]

LIKVIDITETEN PÅ DEN SVENSKA RÄNTE- OCH VALUTAMARKNADEN ANSES VARA NÅGOT SÄMRE

Liksom vid föregående riskenkät anses likviditeten i de olika instrumenten på den svenska ränte- och valutamarknaden generellt sett vara godkänd enligt aktörerna. Som tidigare nämnt upplever dock allt fler aktörer att de svenska finansiella marknaderna fungerar något sämre än tidigare (se diagram 1) och många uppger att det beror på lägre likviditet. Aktörerna upplever att likviditeten har försämrats något för merparten av instrumenten men framför allt för instrument på räntemarknaden. Exempelvis anser nästan varannan aktör på räntemarknaden att likviditeten i företagsobligationer är under en godkänd nivå (se diagram 13).

[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 reglerarar hantering av motpartsrisker 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] Alla delar av EMIR har inte implementerats fullt ut än. Exempelvis har kravet på detaljerad transaktionsrapportering till transaktionsregister redan implementerats medan kravet på central motpartsclearing kommer att implementeras framöver.
[13] Vid tolkningen av aktörernas svar i diagrammen 10 till 23 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 bedöma 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.

Även instrumentet STINA-swap sticker ut då fler än hälften av aktörerna på räntemarknaden anser att likviditeten inte är godkänd (se diagram 18), något som enbart var femte aktör upplevde för ett halvår sedan. Instrumentet är nära kopplat till hur den korta svenska räntemarknaden fungerar men aktörerna ger inte någon explicit förklaring till den försämrade likviditeten.

AKTÖRERNAS BEDÖMNING AV LIKVIDITETEN I INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA RÄNTEMARKNADEN[15]

Diagram 10. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsskuldväxlar det senaste halvåret?

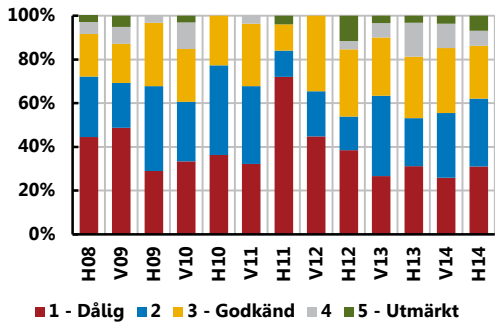


Diagram 11. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsobligationer det senaste halvåret?

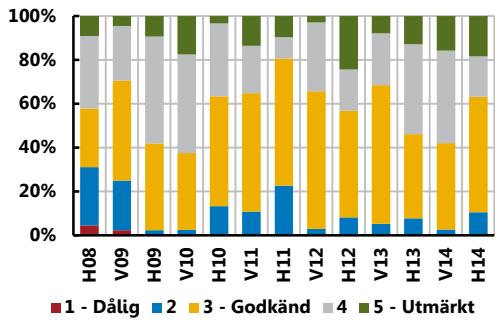


Diagram 12. Vilken är din syn på likviditeten gällande säkerställda obligationer det senaste halvåret?

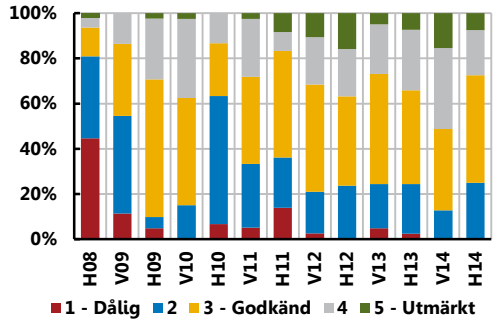
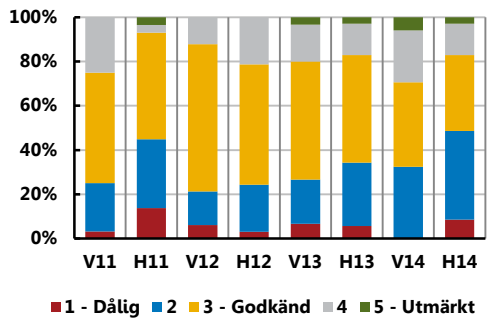


Diagram 13. Vilken är din syn på likviditeten gällande företagsobligationer det senaste halvåret?



[15] 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.

Diagram 14. Vilken är din syn på likviditeten gällande ränteswappar (SEK/SEK) det senaste halvåret?[16]

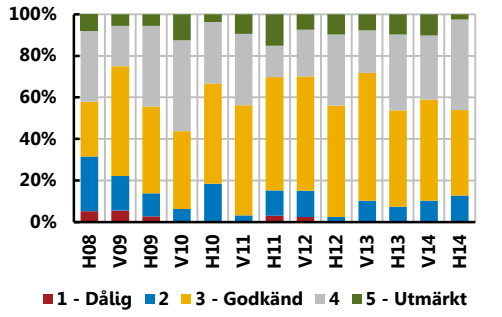


Diagram 15. Vilken är din syn på likviditeten gällande repor med statspapper det senaste halvåret?

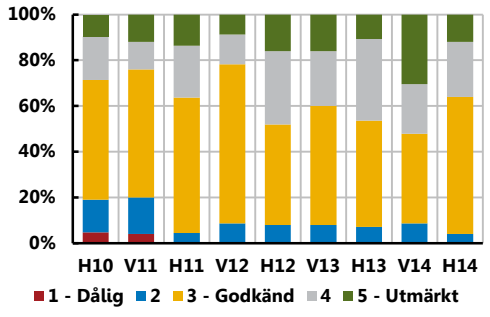


Diagram 16. Vilken är din syn på likviditeten gällande repor med säkerställda obligationer det senaste halvåret?

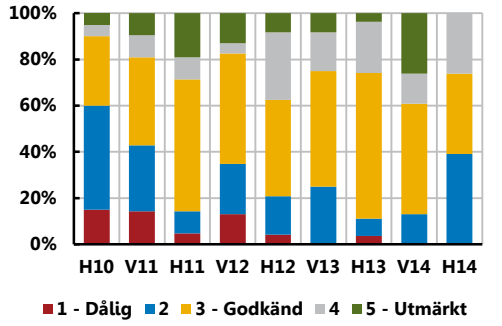
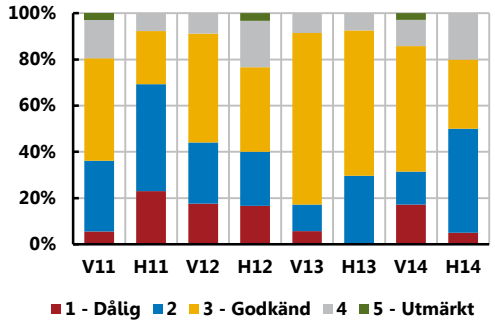


Diagram 17. Vilken är din syn på likviditeten gällande RIBA-futures under det senaste halvåret?[17]



[16] En ränteswap är ett avtal mellan två parter om att byta en viss ränta mot en annan ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.
[17] RIBA-futures är ett standardiserat terminskontrakt som baseras på utfallet av Riksbankens reporänta. Kontraktsbasen 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.

Diagram 18. Vilken är din syn på likviditeten gällande STINA-swappar under det senaste halvåret?[18]

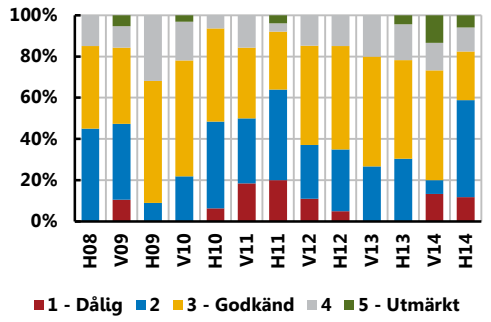
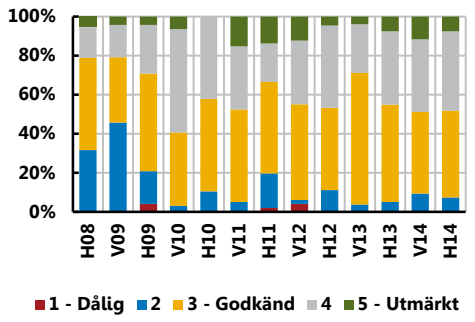


Diagram 19. Vilken är din syn på likviditeten gällande FRA under det senaste halvåret?[19]



AKTÖRERNAS BEDÖMNING AV LIKVIDITETEN I INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA VALUTAMARKNADEN[20]

Diagram 20. Hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat under det senaste halvåret?

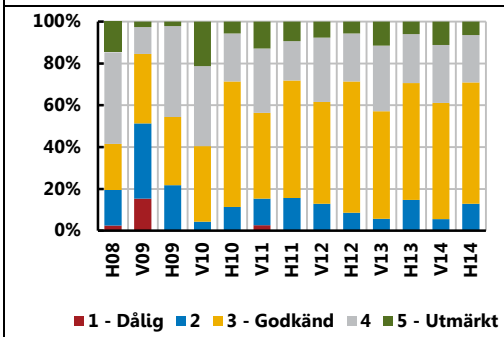
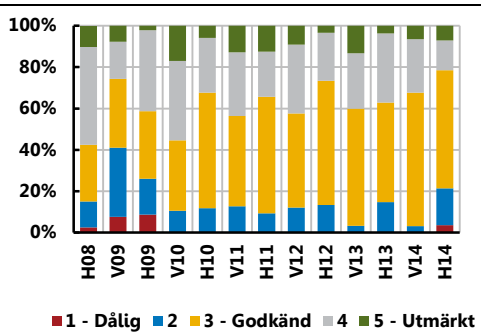


Diagram 21. Jämfört med valutor såsom CAD, AUD och NOK, hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat under det senaste halvåret?



[18] 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).
[19] 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.
[20] 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 22. Vilken är din syn på likviditeten gällande spot under det senaste halvåret?

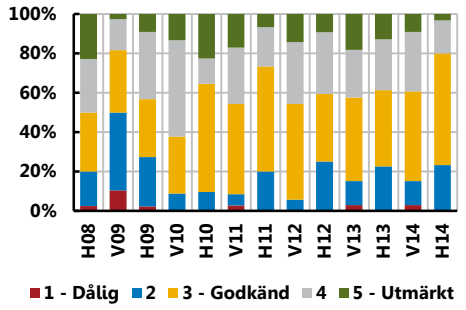
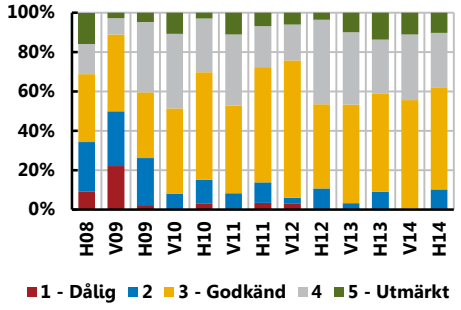


Diagram 23. Vilken är din syn på likviditeten gällande terminer under det senaste halvåret?



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 24. Hur bedömer du de svenska finansiella marknadernas funktionssätt jämfört med för sex månader sedan?

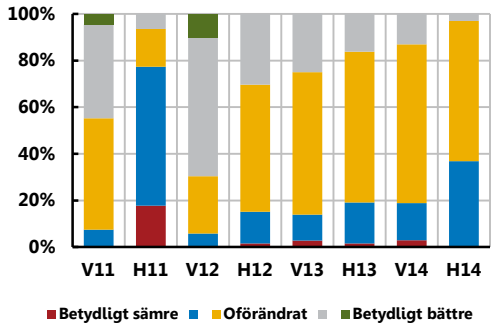


Diagram 25. Vad tror du om den svenska marknadens funktionssätt på kort sikt (6 månader)?

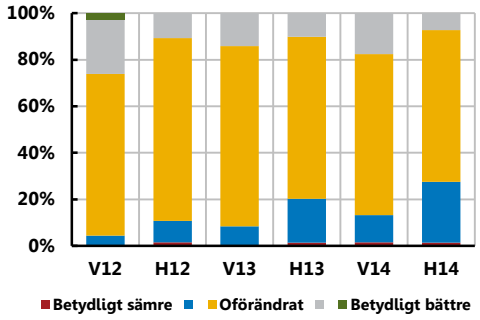


Diagram 26. Hur har din vilja att ta risk förändrats jämfört med för ett halvår sedan?

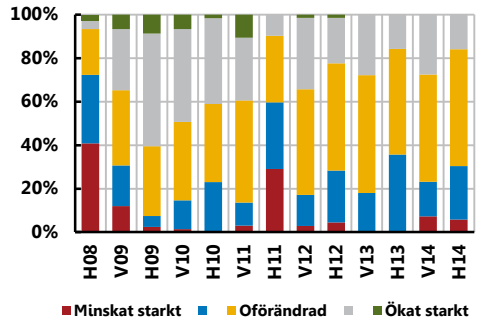


Diagram 27. Hur tror du att din vilja att ta risk kommer att vara under de kommande sex månaderna?

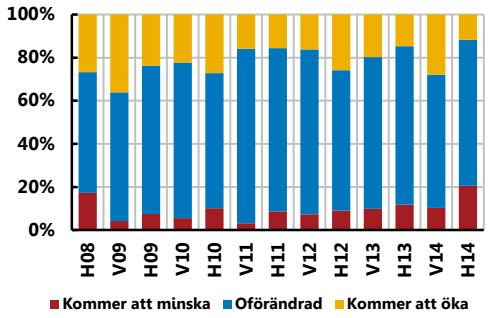


Diagram 28. Vilken av följande risker har varit mest drivande för utvecklingen i den svenska marknadens funktionssätt?

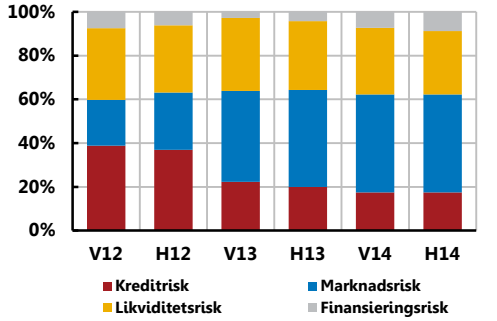
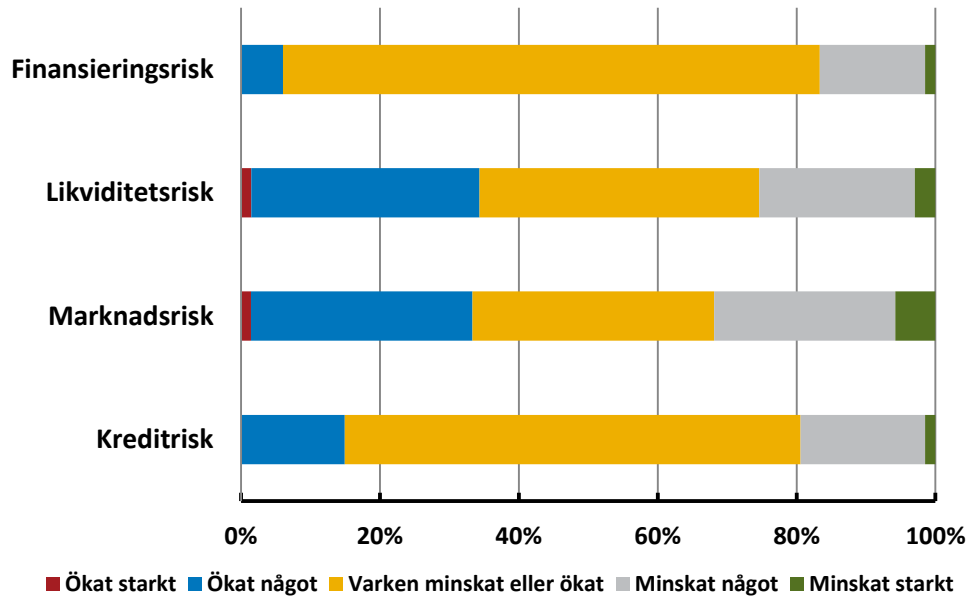


Diagram 29. Aktörernas bedömning av hur de utvalda riskerna i diagram 2 har utvecklats under de senaste sex månaderna



Tabell 2. Aktörernas bedömning av utvalda risker som kan påverka det svenska finansiella systemet, våren 2014

Riskfaktor	Sannolikhet	Konsekvens
Förvärrad statsfinansiell oro i euroområdet	4,2	5,2
Tillväxtrelaterade makrorisker i euroområdet	4,7	5,1
Tillväxtrelaterade makrorisker globalt	4,9	5,1
Risker relaterade till ekonomisk politik[1] i Sverige	3,7	5,5
Risker relaterade till ekonomisk politik[1] i euroområdet	4,6	5,0
Risker relaterade till ekonomisk politik[1] i USA	4,3	4,8
Risker relaterade till tillväxtländer	5,8	4,9
Risker relaterade till kapitalflöden	4,9	5,1
Risker relaterade till skuldsättning bland svenska hushåll	4,2	5,7

[1] Med ekonomisk politik avses penning- och finanspolitik.

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 vilket sätt förväntar du dig att kommande regleringar kommer att påverka den svenska finansiella marknadens funktionssätt? Vilka regleringar syftar du på?

- Hur bedömer du marknadsgaranternas möjligheter att upprätthålla en likvid marknad vid ett stressat scenario? För statsobligationer? För säkerställda obligationer? För företagsobligationer?

- Intresset för att emittera och investera på den svenska företagsobligationsmarknaden ökar. Ser du några risker med utvecklingen? Hur upplever du att marknaden fungerar? Behöver den förändras på något sätt?

- Ser du några risker relaterade till en utdragen period av låga räntor?