

DNR 2008-332-AFS



# Svenska aktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt

ENKÄT VÅREN 2008

# Svenska aktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt

## Sammanfattning

Den svenska ränte- och valutamarknaden har fungerat väl under hela perioden av global finansiell oro, även om volymerna blivit något lägre och djupet i marknaden något sämre. Den bilden bekräftas av Riksbankens riskenkät, vilken från och med våren 2008 skickas ut till aktörer på den svenska finansmarknaden en gång i halvåret.

Syftet med undersökningen är dels att få en samlad bild av synen på risk bland aktörer som är aktiva på den svenska finansmarknaden, dels att värdera marknadens funktionssätt. Enkäten kompletterar de årliga samtal som Riksbanken sedan början av 1990-talet för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Sedan sommaren 2007 har priset på risk stigit kraftigt. En majoritet av de tillfrågade aktörerna på den svenska ränte- och valutamarknaden bedömer att detta är ett bestående skift. Riskbenägenheten kommer dock att återgå till ett normalläge under det kommande halvåret, tror hälften av ränte- och valutaaktörerna.

Det senaste halvåret har buffertar av likvida tillgångar ökat hos många ränte- och valutaaktörer. Många respondenter väntar sig dock att det egna institutets likviditetsbuffert ligger på normala nivåer inom den närmaste framtiden. Generellt sett har likviditeten varit god på såväl stats- och bostadspapper som kronmarknaden under föregående år, även i ett internationellt perspektiv.

Den allmänna uppfattningen bland aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden är att den senaste tidens finansiella turbulens har förändrat synen på risk och priset på densamma. Meningarna är dock delade om turbulensen på de finansiella marknaderna snart är över eller inte. Den svenska konjunkturen och hur den påverkas av utvecklingen i USA kommer att ligga i fokus för marknaderna både på kort och lång sikt. Aktörerna bedömer att det fortsättningsvis kan finnas en fara för bristande likviditet på marknaderna. Dessutom riskerar fortsatt höga räntor göra upplåningen dyrare för företag och hushåll.

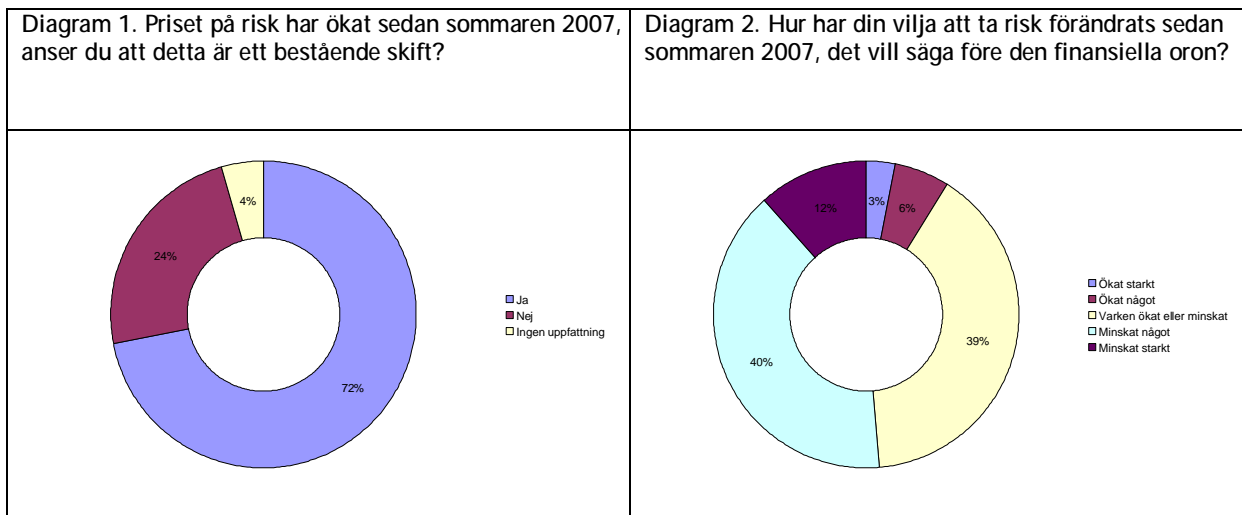
Nedan redovisas samtliga resultat från vårens enkät, vilken skickades till 89 aktörer, om den svenska ränte- och valutamarknadens risker och funktionssätt.<sup>1</sup> Tillfrågade grupper är Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter samt aktiva aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. Resultaten presenteras i fyra avsnitt: risker på den svenska ränte- och valutamarknaden, den svenska räntemarknadens funktionssätt, den svenska valutamarknadens funktionssätt samt den finansiella turbulensens effekter på svenska finansiella marknader och deras kommande utveckling.

---

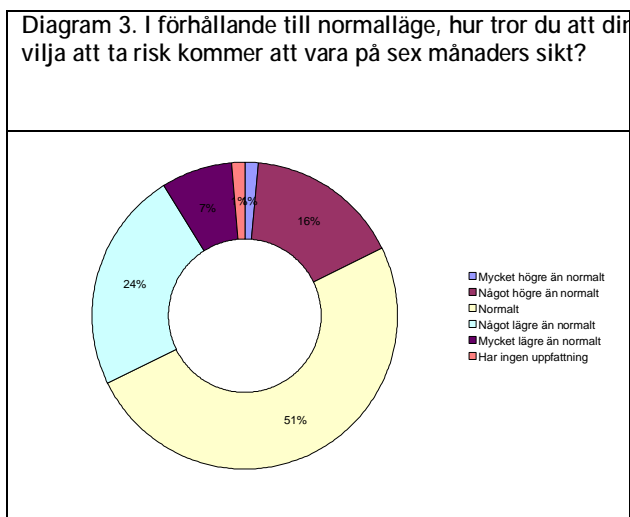
<sup>1</sup> Undersökningen pågick mellan den 10 och den 25 april. Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag.

## Risker på den svenska ränte- och valutamarknaden<sup>2</sup>

Priset på risk har stigit kraftigt sedan sommaren 2007. En majoritet av de tillfrågade aktörerna på den svenska ränte- och valutamarknaden, tre av fyra, anser att detta är ett bestående skift (se diagram 1). Den finansiella oron har samtidigt påverkat aktörernas sätt att förhålla sig till risk. Över hälften av aktörerna uppger att viljan att ta risk har minskat sedan sommaren 2007, det vill säga före den finansiella oron (se diagram 2). Det är främst aktörer på räntemarknaden som ändrat sin riskbenägenhet, medan aktörer på valutamarknaden uppger sig vara mer opåverkade.



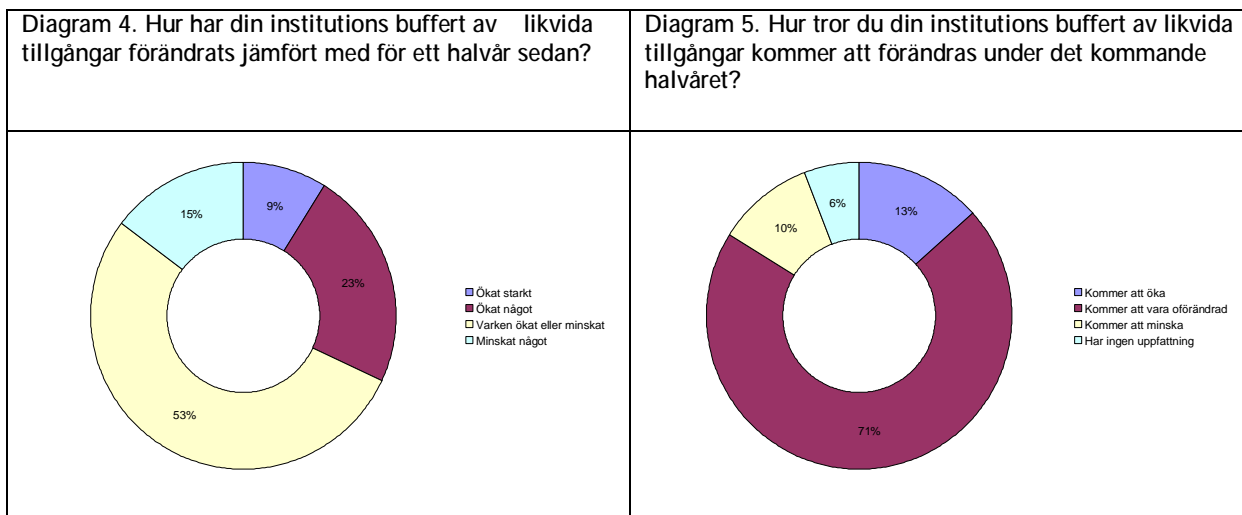
Sett till samtliga aktörer tror hälften att riskbenägenheten kommer att återgå till ett normalläge under det kommande halvåret (se diagram 3). En majoritet av aktörerna på räntemarknaden räknar dock med att viljan att ta risk är något lägre än normalt på sex månaders sikt.



Buffertar av likvida tillgångar har samtidigt ökat hos många aktörer det senaste halvåret. En av tre aktörer uppger att de likvida tillgångarna har ökat, medan ungefär hälften uppger att de är oförändrade (se diagram 4).

<sup>2</sup> Svarefrekvensen för denna del uppgick till 76 procent.

Det kommande halvåret väntar sig över 70 procent att den egna institutionens buffert av likvida tillgångar ligger på normala nivåer (se diagram 5). Bland resterande tror ungefär lika många att de ska öka som att de ska minska.



### Den svenska räntemarknadens funktionssätt<sup>3</sup>

En allmän uppfattning är att den svenska räntemarknaden har fungerat väl, enligt enkätsvaren. Överlag anses likviditeten ha varit god på både stats- och bostadspapper under år 2007 (se diagram 6 och 10). Knappt hälften av aktörerna anser att marknaden för statspapper fungerat på samma sätt som under 2006, medan ungefär en tredjedel anser att den fungerat bättre. När det gäller marknaden för bostadspapper anger nästan fyra av tio att funktionen var sämre under 2007 (se diagram 7 och 11).

I ett internationellt perspektiv bedömer ränteaktörerna att marknaden för stats- och bostadspapper fungerade väl under 2007 (se diagram 8, 9, 12 och 13).

När den internationella finansiella oron varit extra hög har också den svenska marknaden för stats- och bostadsobligationer påverkats av en lägre likviditet. Likviditeten har dock inte försämrats i en sådan omfattning att det upplevts som ett generellt problem. I de öppna svaren framhåller flera aktörer att den svenska marknaden för bostadsobligationer fungerat väl, även när motsvarande marknad i Europa upphört att fungera.

Flera respondenter uppger att man har haft svårt att tolka Riksbankens kommunikation, vilket anses ha gett onödigt stora prisrörelser.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> På denna del har endast aktörer på den svenska räntemarknaden svarat, totalt 39 aktörer varav fem är Riksbankens penningpolitiska motparter. Ett partiellt bortfall finns på fråga 6, 7, 10, 11, 12 som besvarades av 29 aktörer och fråga 12-13 som besvarades av 38 aktörer.

<sup>4</sup> Undersökningen genomfördes före det att Riksbankens direktion beslutade om en uppdaterad kommunikationspolicy och den särskilda bilagan om penningpolitisk kommunikation. Se Riksbankens hemsida [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

Diagram 6. Hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat under 2007 när det gäller statspapper?

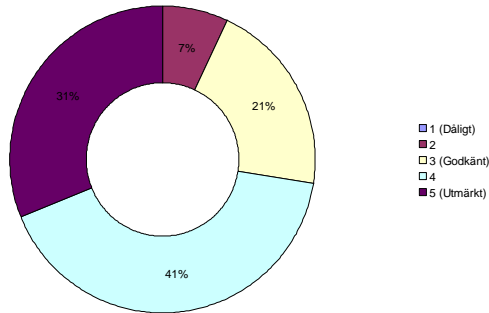


Diagram 7. Hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat jämfört med 2006 när det gäller statspapper?

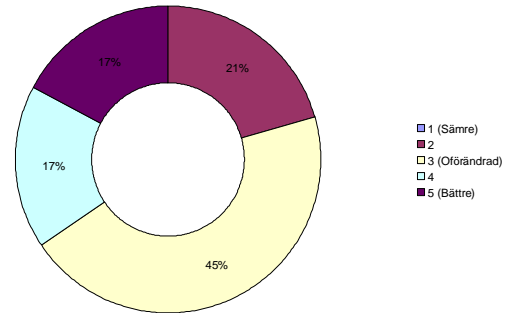


Diagram 8. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat under 2007 när det gäller statspapper?

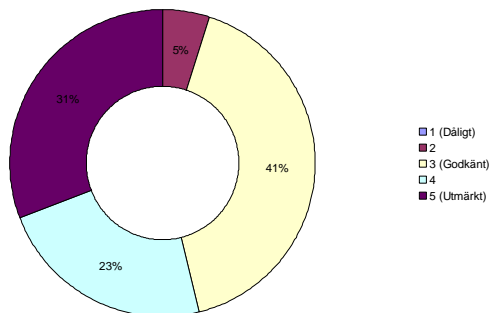


Diagram 9. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat jämfört med 2006 när det gäller statspapper?

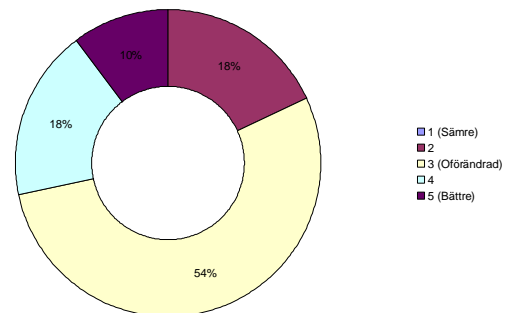


Diagram 10. Hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat under 2007 när det gäller bostadspapper?

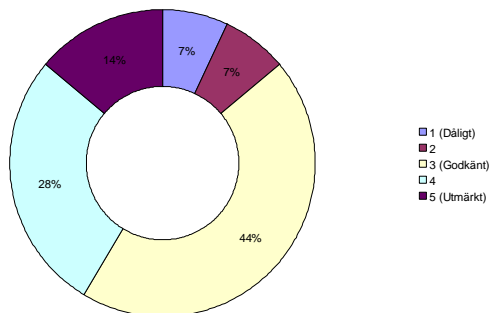


Diagram 11. Hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat jämfört med 2006 när det gäller bostadspapper?

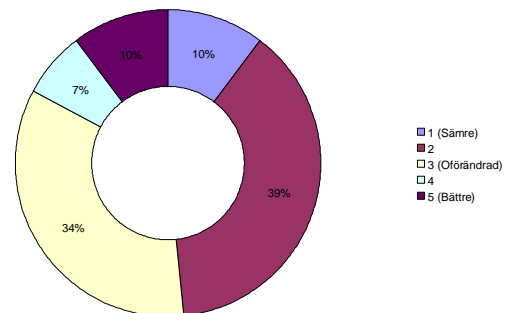


Diagram 12. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat under 2007 när det gäller bostadspapper?

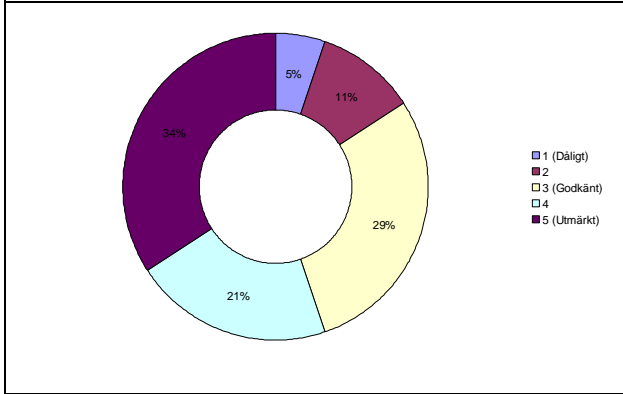
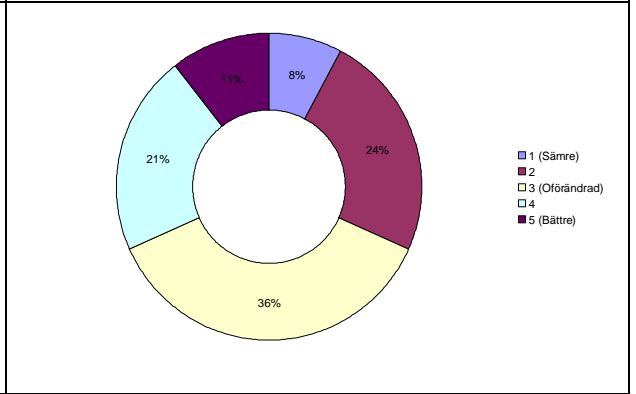


Diagram 13. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att den svenska räntemarknaden har fungerat jämfört med 2006 när det gäller bostadspapper?



### Likviditet på enskilda räntemarknader

Två av tre ränteaktörer ger *marknaden för statsskuldsväxlar* godkänt under år 2007 (se diagram 14). Var fjärde respondent anger dock att likviditeten inte var god på marknaden, och några har svarat att den var dålig. Nästan tre av tio anser att likviditeten på marknaden för statsskuldsväxlar försämrades under 2007 (se diagram 15). Relativt få aktörer ger likviditeten i statsskuldsväxlar ett bättre betyg än godkänt under perioden.

Diagram 14. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsskuldsväxlar under 2007?

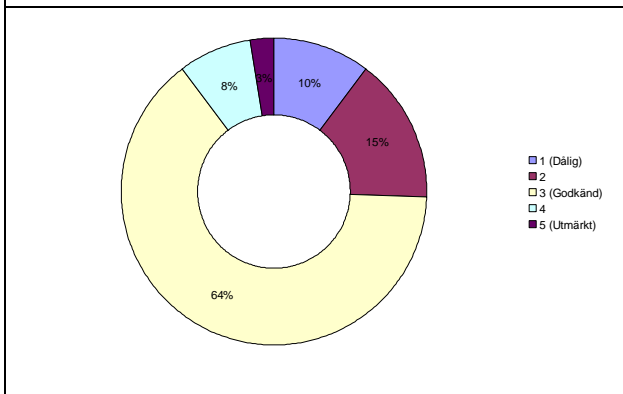
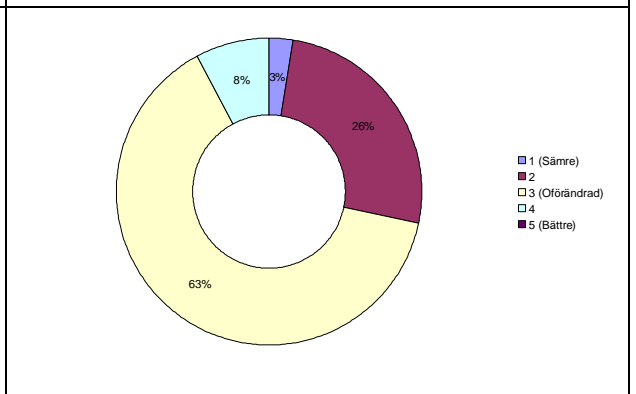


Diagram 15. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsskuldsväxlar i jämförelse med 2006?



Likviditeten på *marknaden för statsobligationer* har fungerat bättre än den för statsskuldsväxlar, enligt enkätsvaren. Omdömena om denna marknad är bättre än för någon av de andra enskilda räntemarknaderna. Flertalet ränteaktörer anser att det inte varit någon bristande likviditet i *statsobligationer* (se diagram 16). Sex av tio anser att funktionen var densamma under 2007 som under 2006 (se diagram 17). På marginalen var de som ansåg att marknaden försämrades något fler än de som ansåg att den förbättrades.

Diagram 16. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsobligationer under 2007?

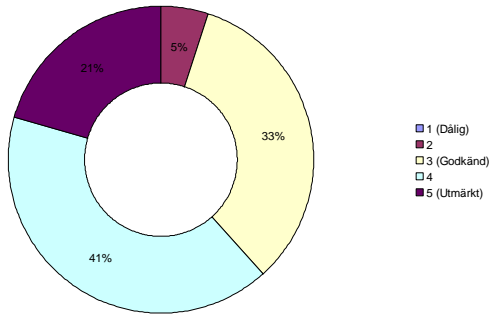
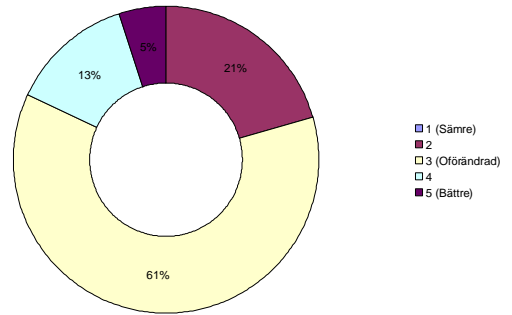


Diagram 17. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsobligationer i jämförelse med 2006?



Ungefär hälften av respondenterna ansåg att likviditeten på *marknaden för bostadscertifikat* var god under 2007. Nästan än av tre ger ett sämre betyg. Hälften av ränteaktörerna gav likviditeten på marknaden ett godkänt betyg, men mer än två av tre aktörer bedömer att dess funktionssätt varit undermåligt (se diagram 18). Detta är ett sämre betyg relativt det betyg marknaden för statsskuldväxlar respektive statsobligationer fick. Ungefär hälften ansåg att likviditeten var densamma under 2007 som under 2006, medan en av fyra ansåg att likviditeten försämrades något (se diagram 19). Aktörer med ytterlighetsuppfattningar var få.

Diagram 18. Vilken är din syn på likviditeten gällande bostadscertifikat under 2007?

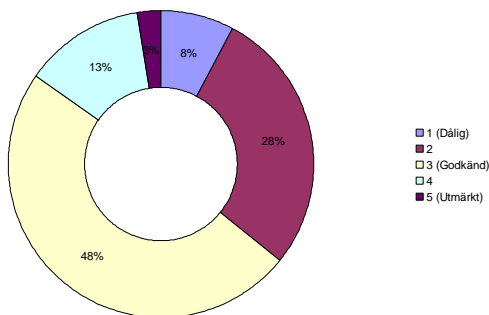
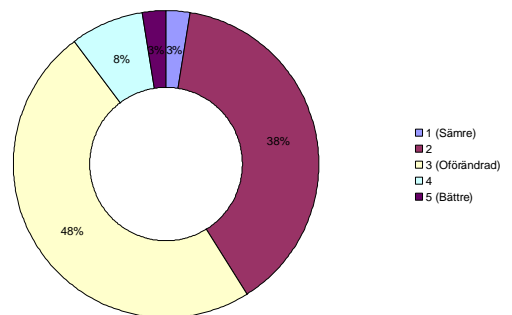


Diagram 19. Vilken är din syn på likviditeten gällande bostadscertifikat i jämförelse med 2006?



*Marknaden för bostadsobligationer* har fungerat bättre än den för bostadscertifikat under år 2007 (se diagram 20), enligt enkätsvaren. Fyra av fem respondenter ger likviditeten i bostadsobligationer ett godkänt eller bättre betyg. Nästan hälften av respondenterna ansåg dock att marknaden funktionssätt försämrades jämfört med år 2006 (se diagram 21).

Diagram 20. Vilken är din syn på likviditeten gällande bostadsobligationer under 2007?

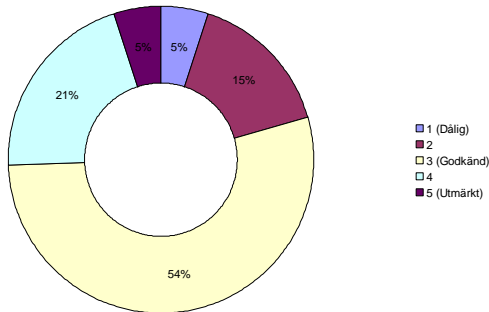
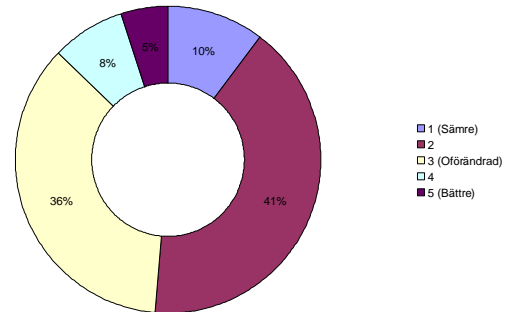


Diagram 21. Vilken är din syn på likviditeten gällande bostadsobligationer i jämförelse med 2006?



Över hälften av ränteaktörerna anser att likviditeten på *marknaden för ränteswappar* (SEK/SEK) fick ett godkänt betyg (se diagram 22). Drygt en av tre bedömer att dess funktionsätt var bättre än så. Relativt år 2006 anser ungefär hälften att likviditeten var densamma, medan ungefär en av tre anser att likviditeten försämrades (se diagram 23).

Diagram 22. Vilken är din syn på likviditeten gällande swappar (SEK/SEK) under 2007?

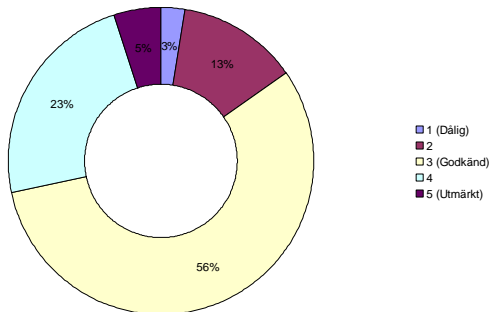
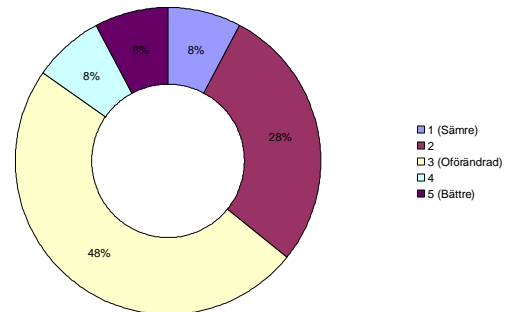


Diagram 23. Vilken är din syn på likviditeten gällande swappar (SEK/SEK) i jämförelse med 2006?



Liksom ovanstående enskilda räntemarknader har *repomarknaden* fungerat väl under år 2007, enligt enkätsvaren. 70 procent av ränteaktörerna anser att likviditeten på repor var godkänd (se diagram 24). En av fyra aktörer ger likviditeten ett bättre betyg än detta. Således ger aktörerna minst negativa betyg till repomarknaden (åtta procent) och till marknaden för statsobligationer (fem procent) (se även diagram 16). Tre av fyra aktörer anser att likviditeten på repor varit oförändrad eller bättre jämfört med år 2006 (se diagram 25).



Diagram 24. Vilken är din syn på likviditeten gällande repor under 2007?

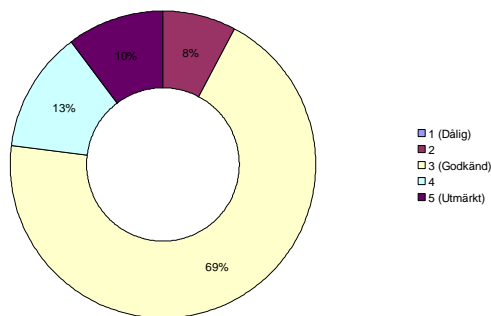
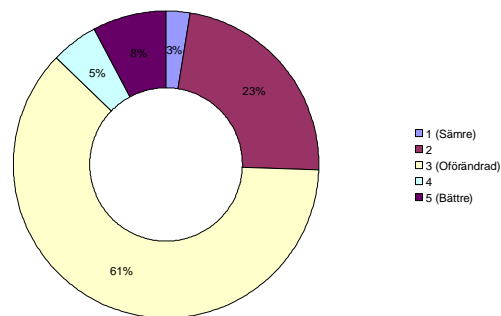


Diagram 25. Vilken är din syn på likviditeten gällande repor i jämförelse med 2006?



#### *Kommentarer till instrument på enskilda räntemarknader*

På frågan om respondenterna ändrat sin syn på vilka instrument som är viktiga, alternativt om något specifikt instrument kommer att spela en större roll, på den svenska räntemarknaden svarar flera aktörer att de inte har någon åsikt. Några aktörer tar dock upp att kreditderivatens och statsobligationernas betydelse kan komma att öka.

#### Den svenska valutamarknadens funktionssätt<sup>5</sup>

Generellt sett har den svenska valutamarknaden varit förknippad med god likviditet under år 2006 och 2007 (se diagram 26 och 27), enligt enkätsvaren. I ett internationellt perspektiv har kronmarknaden också fungerat väl (se diagram 28). Hälften av aktörerna anser att marknaden fungerade bättre under 2007 än året innan, och endast var tionde valutaaktör anser att den fungerade sämre. Motsvarande bild ges i ett internationellt perspektiv (se diagram 29).

Några aktörer tar upp att Riksbankens kommunikation under året kunde ha varit tydligare. Det finns ingen entydig bild om vilka de viktigaste förändringarna eller trenderna var under 2007. Några exempel på öppna svar kring detta är den globala kreditoron, kronan styrdes av Riksbankens agerande, dollar- och pundförsvagningen satte tonen för hela valutamarknaden, en stor fokusering på ränteskillnaderna samt att oro i omvärlden medfört att kronan drabbades eftersom den är en perifer valuta.

<sup>5</sup> På denna del har endast aktörer på den svenska valutamarknaden svarat, totalt 28 aktörer varav åtta är Riksbankens primära valutamotparter. Ett partiellt bortfall finns på fråga 40 som besvarades av 25 aktörer och fråga 41 som besvarades av 26 aktörer.

Diagram 26. Hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat under 2007?

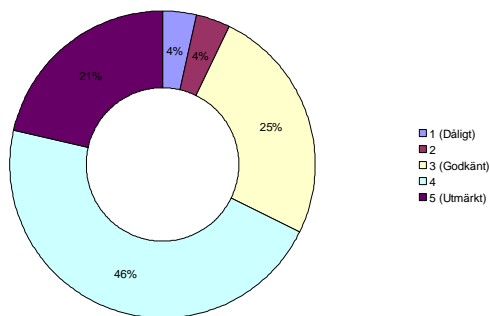


Diagram 27. Hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat i jämförelse med 2006?

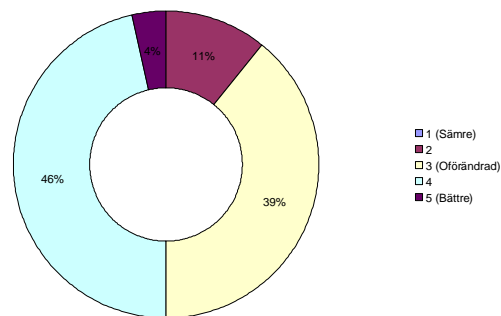


Diagram 28. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat under 2007?

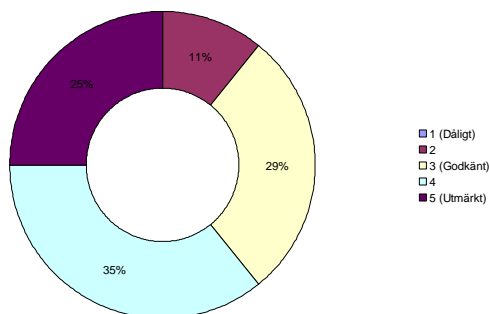
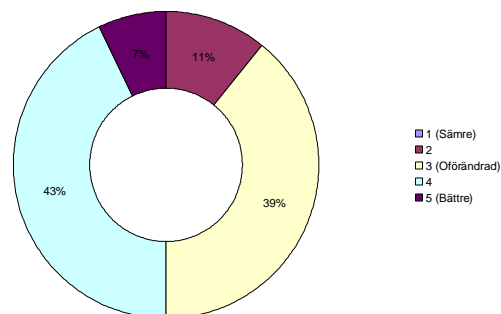


Diagram 29. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat i jämförelse med 2006?



### Likviditet på enskilda valutamarknader

Flertalet aktörer på *terminsmarknaden för SEK/USD* anger att likviditeten var godkänd eller bättre under år 2007 (se diagram 30). Knappt en av tio bedömde att likviditeten var dålig. Ungefär hälften ansåg att likviditeten var densamma under 2007 som året innan. Nästan tre av tio ansåg att den förbättrats medan något färre, två av fem, ansåg att likviditeten försämrats (se diagram 31).

Diagram 30. Vilken är din syn på likviditeten gällande termin (SEK/USD) under 2007?

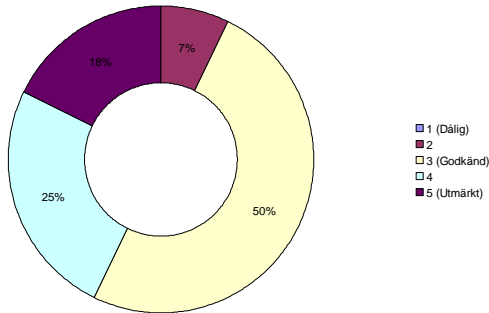
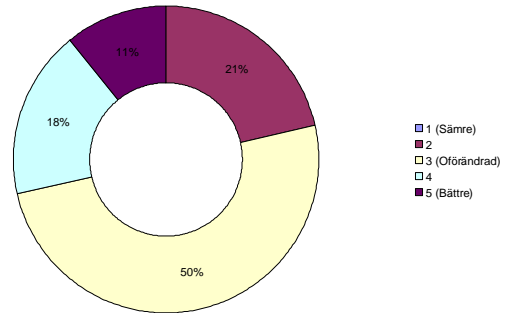


Diagram 31. Vilken är din syn på likviditeten gällande termin (SEK/USD) jämfört med 2006?



Likviditeten på *FRA-marknaden i SEK* uppvisar liknande mönster som terminsmarknaden i SEK/USD under år 2007, enligt enkätsvaren. Nästan alla aktörer bedömer att likviditeten var godkänd eller bättre, men något färre aktörer anger att likviditeten var utmärkt jämfört med likviditeten på marknaden för terminer i SEK/USD. Nästan sju av tio anser att likviditeten var oförändrad under 2007. Två av tio aktörer anser att denna marknad fungerade sämre föregående jämfört med år 2006 (se diagram 33).

Diagram 32. Vilken är din syn på likviditeten gällande FRA (i SEK) under 2007?

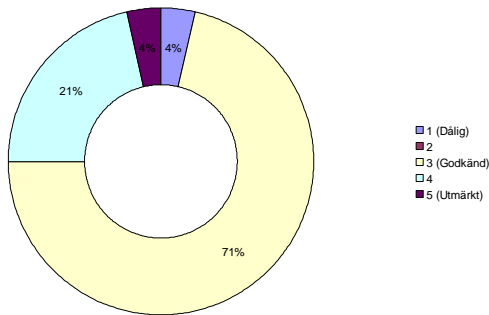
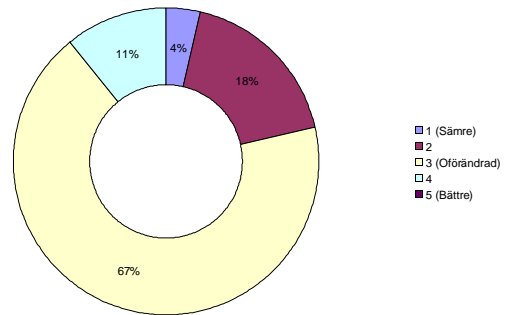


Diagram 33. Vilken är din syn på likviditeten gällande FRA (i SEK) jämfört med 2006?



Drygt nio av tio aktörer ger likviditeten på *marknaden för svapp/STINA i SEK* ett godkänt betyg eller bättre år 2007 (se diagram 34). Nästan sju av tio anser att marknadens funktion var oförändrad under 2007 jämfört med 2006. Det är något fler som anser att marknadens funktionssätt försämrades under året än det är som anser att den förbättrades (se diagram 35).

Diagram 34. Vilken är din syn på likviditeten gällande svapp/STINA (i SEK) under 2007?

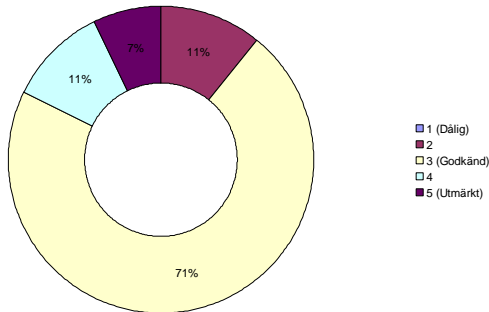
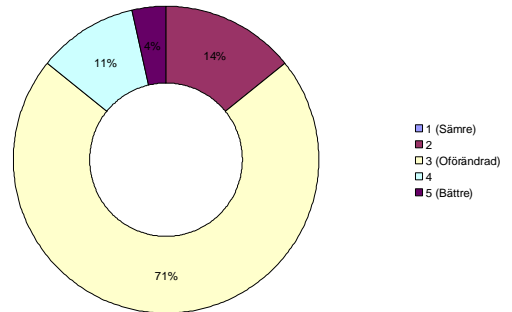


Diagram 35. Vilken är din syn på likviditeten gällande svapp/STINA (i SEK) jämfört med 2006?



Liksom föregående marknad anger nio av tio valutaaktörer på *marknaden för O/N och T/N i SEK* att likviditeten var godkänd eller bättre under år 2007 (se diagram 36). Nästan sex av tio ansåg att marknadens funktionssätt var densamma som år 2006, medan fler än två av tio ansåg att den förbättrats (se diagram 37).

Diagram 36. Vilken är din syn på likviditeten gällande O/N och T/N (i SEK) under 2007?

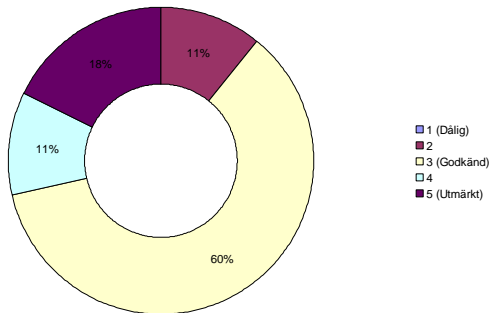
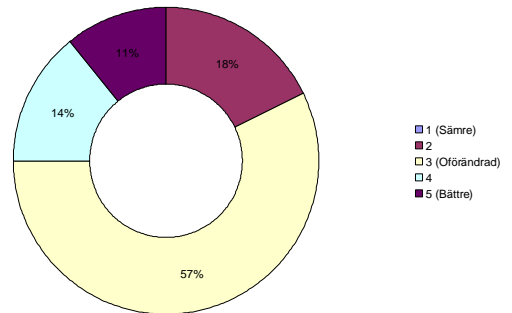


Diagram 37. Vilken är din syn på likviditeten gällande O/N och T/N (i SEK) jämfört med 2006?



Likviditeten i *SEK/EUR-spot* under år 2007 får ett gott betyg av valutaaktörerna. Nästan två av tre ger marknadens funktionssätt ett bättre betyg än godkänt medan endast fyra procent bedömer att den hade ett sämre betyg (se diagram 38). Två av tre bedömer att likviditeten inte ändrats och resten att den fungerade bättre jämfört med året före (se diagram 39).

Diagram 38. Vilken är din syn på likviditeten gällande spot (SEK/EUR) under 2007?

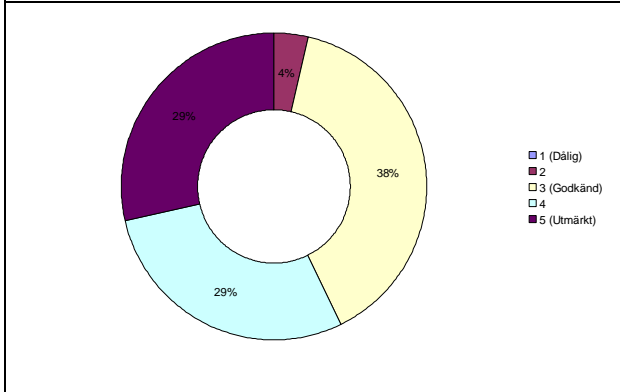
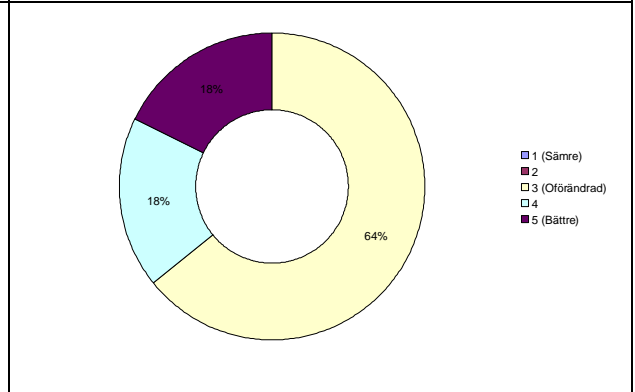


Diagram 39. Vilken är din syn på likviditeten gällande spot (SEK/EUR) under 2007?



Utifrån enkätsvaren fungerade likviditeten i *valutaoptioner i SEK* väl under år 2007. Flertalet valutaaktörer ger likviditeten på marknaden ett godkänt betyg eller bättre (se diagram 40). Liksom likviditeten i SEK/EUR-spot anser endast fyra procent av aktörerna att denna optionsmarknad inte fungerade godkänt. Drygt nio av tio aktörer bedömer att likviditeten var oförändrad eller bättre år 2007 jämfört med året före (se diagram 41).

Diagram 40. Vilken är din syn på likviditeten gällande valutaoptioner (i SEK) under 2007?

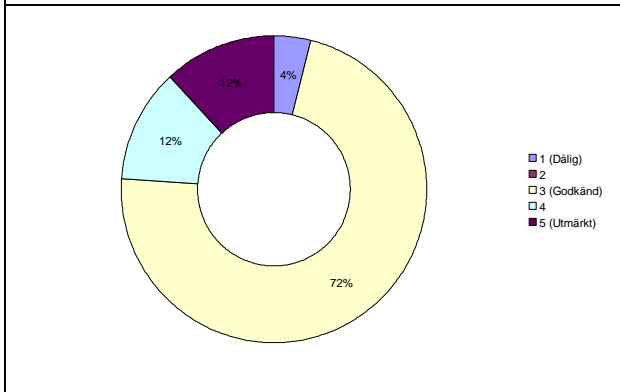
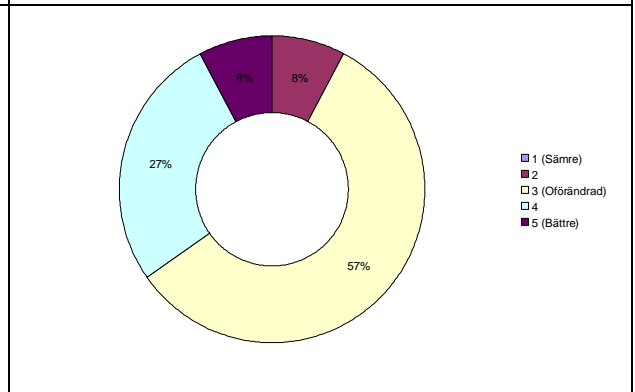


Diagram 41. Vilken är din syn på likviditeten gällande valutaoptioner (i SEK) jämfört med 2006?



### Kommentarer till instrument på enskilda valutamarknader

På frågan vad respondenterna tycker ha fungerat bra/dåligt med spot (SEK/EUR) under 2007 svarar flera att "allt har fungerat bra/ganska bra". Ett par valutaaktörer nämner dock att likviditeten har varit ett problem. Även på motsvarande fråga för valutainstrumenten FRA (i SEK), svapp/STINA i SEK, terminer SEK/USD, O/N och T/N i SEK anser flera aktörerna att "allt har fungerat bra/ganska bra". Några aktörer menar dock att det har funnits tillfällen när prissättningen påverkats av likviditetsproblem och höga riskpremier.

## Den finansiella turbulensens effekter på svenska finansiella marknader och deras kommande utveckling

### *Bestående effekter av den senaste tidens finansiella turbulens*

En allmän uppfattning bland aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden är att den senaste tidens finansiella turbulens har förändrat synen på risk och priset på densamma. Ett högre riskmedvetande ger förutsättningar för en bättre riskkontroll, bland annat genom förändringar i regelverk. Flertalet aktörer bedömer att priset på risk blir både mer differentierat och högre, där den senare priseffekten drabbar bankernas kunder i slutändan.

Några ränteaktörer menar att den finansiella turbulensen försvårat värdepapperiseringen och att kreditvärderingsbolagen förlorat trovärdighet. Investerare kommer att söka sig till produkter som är transparenta och likvida, något som gäller både för produkternas funktionssätt och för dess prissättning.

Meningarna är delade bland ränte- och valutaaktörerna om turbulensen på de finansiella marknaderna snart är över eller inte.

### *Fokus på de svenska finansiella marknaderna under de kommande sex månaderna*

Flera ränte- och valutaaktörer tar upp att kreditoron och dess andrahandseffekter, bland annat på bankernas resultat och finansiering, kommer att vara i fokus de kommande sex månaderna. Den svenska konjunkturen och hur den påverkas av utvecklingen i USA kommer också att vara betydelsefull. Ett ytterligare gemensamt område som aktörerna anser vara viktigt på kort sikt är inflationen och den korta räntans utveckling. Några aktörer, främst på räntemarknaden, tar även upp att likviditeten fortsättningsvis kommer att vara i fokus på de finansiella marknaderna.

### *Risker mot de svenska finansiella marknaderna under de kommande sex månaderna*

Det finns några gemensamma risker som aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden målar upp för kommande sex månader. Flera aktörer tar upp fortsatta likviditetsrisker till följd av kreditoron. Fortsatt höga räntor kan komma att fördyra upplåningen för företag och hushåll menar man. En ytterligare risk, enligt flera aktörer, är att svenska banker inte klarar av sina åtaganden i de baltiska länderna.

### *Risker mot de svenska finansiella marknaderna på längre sikt*

En gemensam risk mot de svenska finansiella marknaderna på längre sikt som flera svenska ränte- och valutaaktörer tar upp är den nationella och internationella konjunkturutvecklingen i kombination med inflationsutvecklingen. Några ränteaktörer anger också att bristande likviditeten kan fortsätta att utgöra ett hot mot marknaderna. Flera ränteaktörer pekar även på att förtroendet mot den svenska finansiella sektorn kan skadas om marknaderna upplevs som oförutsägbara.

### *Övriga kommentarer*

Respondenterna i enkätundersökningen gav få övriga kommentarer till den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt. Några aktörer lyfte upp Riksbankens roll på de svenska finansiella marknaderna, främst anses kommunikationen behöva förbättras för att undvika att marknaden blir överraskad.



Avdelningen för Finansiell stabilitet  
Sveriges riksbank, 2008