

DNR 2009-487-AFS



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

ENKÄT VÅREN 2009



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

*Från och med våren 2008 skickar Riksbanken ut en riskenkät en gång i halvåret till aktörer som är aktiva på den svenska ränte- och valutamarknaderna. Syftet med enkäten är dels att få en samlad bild av synen på risk på den svenska ränte- och valutamarknaden, dels att ge en uppfattning om synen på marknadens funktionssätt.*

### Sammanfattning

I denna rapport redovisas samtliga resultat från Riksbankens riskenkät som besvarades mellan den 19 mars och den 17 april 2009.<sup>1</sup> Riskenkäten har skickats ut vid två tidigare tillfällen, våren och hösten 2008, och kompletterar de årliga samtal som Riksbanken för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna. Många frågor i enkäten återkommer i syfte att följa utvecklingen över tiden. Andra frågor är tillfälliga för att i stället fånga upp aktuella händelser och utvecklingar som är av intresse. Vårens enkät skickades ut till 73 aktörer aktiva på de svenska ränte- och valutamarknaderna. De tillfrågade är dels Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter, dels andra aktörer som är aktiva på dessa marknader. Den sammanlagda svarsfrekvensen uppgick till 81 procent.

Av vårens enkät framkommer att riskviljan hos en stor andel av aktörerna minskat under det senaste halvåret. En större andel av respondenterna än i den förra enkäten uppger dock att deras vilja att ta risk har ökat under perioden. Samtidigt uppger fler än vad som angav det i den förra enkäten att deras instituts likviditetsbuffert har ökat under de senaste sex månaderna.

Både den svenska räntemarknaden och valutamarknaden anses ha fungerat dåligt under det senaste halvåret. Aktörerna anser dock att båda dessa marknader jämfört med motsvarande marknader i andra delar av världen har fungerat förhållandevis väl. Samtidigt uppger aktörerna att funktionen på marknaden för svenska kronor har varit sämre under de senaste sex månaderna än tidigare, med tidvis mycket dålig likviditet.

I vårens enkät tillfrågades aktörerna på räntemarknaden även om vad de ansåg om de nya räntederivatet RIBA-future och Swap-future (NOIS). Svaren visar att de flesta aktörer är positiva till introduktionen av dessa derivat. Av de tillfrågade anger en större andel att de kommer att använda RIBA än att de kommer att använda NOIS.

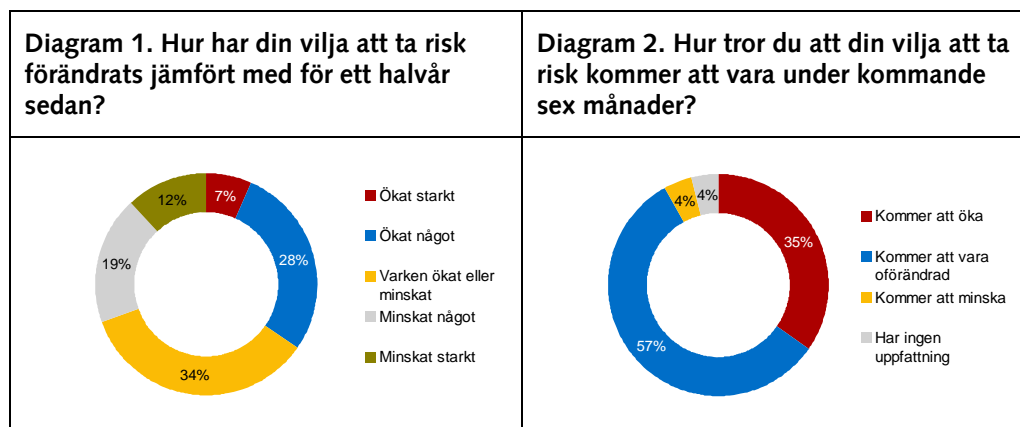
Knappt hälften av aktörerna tror att den finansiella krisen har nått sin kulmen. En ökad riskmedvetenhet och ett högre pris på risk förväntas kvarstå även efter krisen. Utvecklingen i de baltiska länderna anses bli viktigast för utvecklingen på de finansiella marknaderna i Sverige, framförallt på kort sikt. För utvecklingen på längre sikt ser aktörerna konjunkturutvecklingen i Sverige och globalt som viktiga faktorer.

### Riskviljan på den svenska ränte- och valutamarknaden

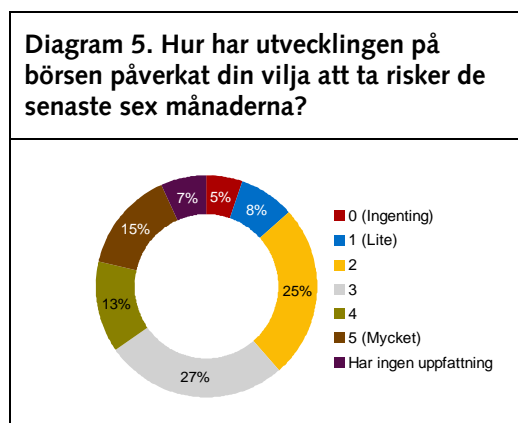
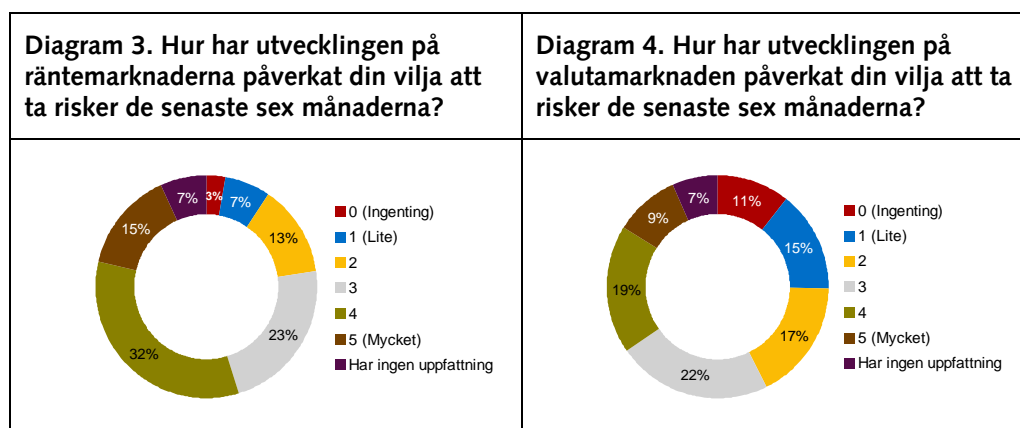
Den oro som präglat de finansiella marknaderna under de senaste två åren har även speglats i Riksbankens riskenkät. I de två tidigare riskenkäter som Riksbanken genomfört uppgav en majoritet av respondenterna att deras vilja att ta risk minskat något eller mycket. Fortfarande uppger så många som 31 procent av respondenterna att deras vilja

<sup>1</sup> Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag.

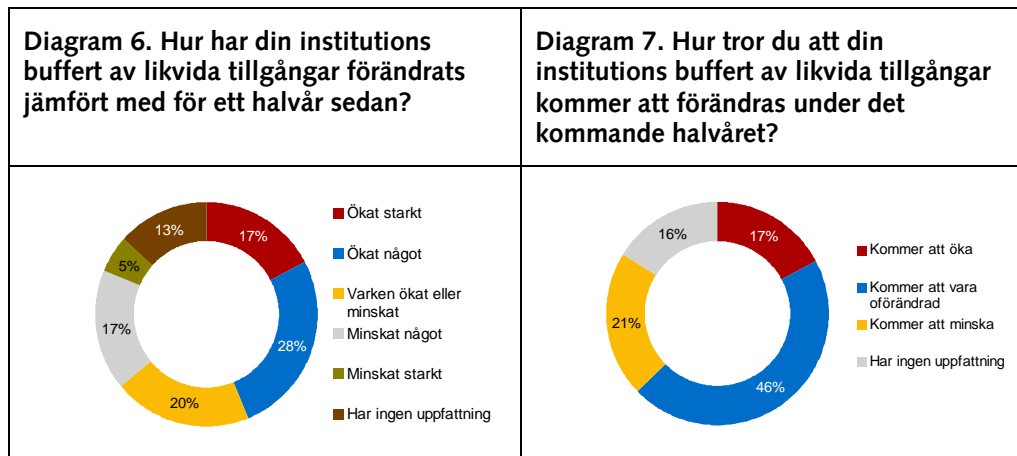
att ta risk minskat under det senaste halvåret och 34 procent att den varit oförändrad (se diagram 1). Emellertid antyder vårens enkät en viss förändring i detta avseende då 35 procent av aktörerna uppger att deras vilja att ta risk ökat under det senaste halvåret, vilket kan jämföras med mindre än 10 procent av respondenterna som angav detta för ett halvår respektive ett år sedan. Svaren bekräftar således att situationen på de finansiella marknaderna präglas av stor osäkerhet, men antyder likväl en viss tilltagande riskbenägenhet. En majoritet av aktörerna, knappt 60 procent, tror att deras vilja att ta risk kommer att vara oförändrad under det närmaste halvåret. 35 procent av aktörerna förväntar sig att deras vilja att ta risk kommer att öka, medan 4 procent tror att viljan att ta risk kommer att minska (se diagram 2).



Sett till alla respondenter anses utvecklingen på räntemarknaden ha påverkat viljan att ta risk mer än utvecklingen på valutamarknaden eller börsen (se diagram 3, 4 och 5). Detta resultat ska dock ses mot bakgrund av att en majoritet av respondenterna framför allt är aktiv på räntemarknaden. Av enkätsvaren framgår dock att bland aktörerna som är aktiva enbart på valutamarknaden anser flertalet att utvecklingen på denna marknad har haft störst inverkan på deras vilja att ta risk. Sett till alla respondenter anses utvecklingen på börsen ha påverkat riskviljan i ungefär samma utsträckning som utvecklingen på valutamarknaden.



Behovet av likviditetsbuffertar ökar ofta i tider med stor osäkerhet. Jämfört med höstens enkät svarar en större andel aktörer i vårens enkät att deras institution ökat sin buffert av likvida tillgångar. Detta trots en något tilltagande riskbenägenhet. 45 procent av respondenterna svarar att deras institutions likviditetsbuffert har ökat under de senaste sex månaderna, jämfört med drygt en tredjedel i höstas. Därutöver svarar 20 procent att likviditetsbuffert varit oförändrad, medan 22 procent anger att den minskat (se diagram 6). Ungefär hälften av respondenterna tror att deras institutions buffert av likvida tillgångar kommer att vara oförändrad under det kommande halvåret, medan 21 respektive 17 procent tror att den kommer att minska respektive öka (se diagram 7).

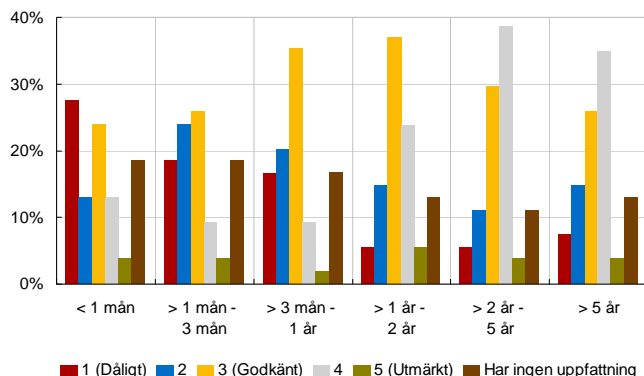


## Den svenska räntemarknadens funktionsätt<sup>2</sup>

Vårens riskenkät visar att den svenska räntemarknaden överlag anses ha fungerat dåligt under det senaste halvåret. Vissa delmarknader bedöms ha fungerat bättre än andra. Fortfarande är dock en utbredd uppfattning bland aktörerna att samtliga delmarknader har fungerat betydligt sämre än före den finansiella krisen och jämfört med vad som angavs i riskenkäten som genomfördes för ett år sedan. Likväl anger ett flertal aktörer i kommentarerna till frågorna att den svenska räntemarknaden fungerat förhållandevis väl jämfört med marknader i omvärlden på så sätt att det i Sverige alltid gått att få ett pris.

Marknaden för statspapper med längre löptider uppges, precis som i höstas, ha fungerat bättre än andra räntemarknader. Bäst anses marknaderna för statspapper med löptider på över två år ha fungerat. Mer än två tredjedelar av respondenterna anger att dessa marknader har fungerat godkänt. Ungefär 15 procent av respondenterna anser emellertid att marknaden för statspapper inte har fungerat tillfredställande ens på dessa löptider (se diagram 8).

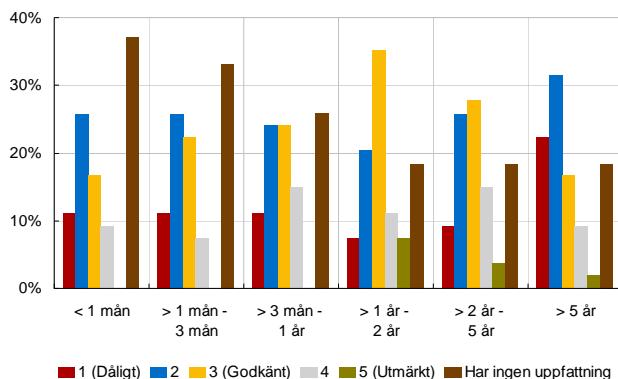
**Diagram 8. Hur bedömer du att marknaden för statspapper fungerat under det senaste halvåret med avseende på olika löptider?**



<sup>2</sup> Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva på räntemarknaden samt de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden, totalt 54 aktörer. Av dessa var 13 Riksbankens primära motparter.

Av den senaste riskenkäten framkom att funktionen på marknaden för bostadspapper försämrats kraftigt under sexmånadersperioden som föregick enkäten. Vårens enkät visar att funktionen på denna marknad också under det senaste halvåret varit otillräcklig på såväl korta som långa löptider. Situationen förefaller dock ha varit något bättre än under hösten. Värst uppges situationen vara på de kortaste löptiderna samt på löptider över fem år. För den senare kategorin uppges över hälften av respondenterna att marknaden inte fungerar på ett tillfredsställande sätt (se diagram 9).

**Diagram 9, Hur bedömer du att marknaden för bostadspapper fungerat under det senaste halvåret med avseende på olika löptider?**



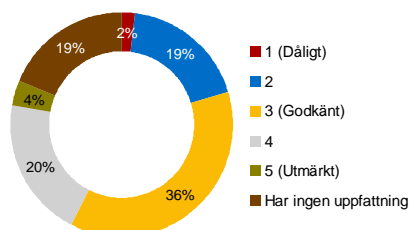
Att aktörerna på den svenska räntemarknaden anser att marknaden fungerat bristfälligt återspeglas även i deras syn på likviditeten i handeln med olika ränteinstrument. Vårens enkät indikerar dock inte att någon betydande förändring har skett i detta avseende under det senaste halvåret.

Likviditeten på statsobligationsmarknaden bedöms ha varit bättre än på övriga räntemarknader. I vårens enkät uppges 60 procent av respondenterna att likviditeten i handeln med statsobligationer varit tillfredsställande under det senaste halvåret. Hela 21 procent anser dock att så inte varit fallet (diagram 10). Likviditeten i handeln med statsskuldväxlar bedöms av nära hälften av respondenterna varit otillräcklig (se diagram 11). Av tidigare riskenkäter har emellertid framkommit att likviditeten på denna marknad även före krisen ansågs vara relativt dålig. Detta kan till stor del bero på att dessa värdepapper till sin natur är "buy and hold" och därmed i regel inte säljs vidare. Den otillräckliga likviditeten i statsskuldväxlar är således inget som uppstått i samband med den finansiella krisen. Men det går inte heller att utesluta att krisen påverkat likviditeten också på denna marknad.

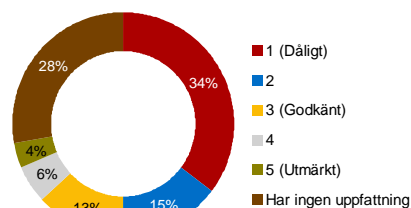
Likviditeten på bostadspappersmarknaden anses ha varit mycket dålig när det gäller såväl certifikat som obligationer. Endast 20 respektive 37 procent av aktörerna svarar att likviditeten i handeln med bostadscertifikat eller bostadsobligationer varit tillfredsställande under det senaste halvåret (se diagram 12 och 13). Svaren är dock något mindre negativa än i höstas, speciellt avseende likviditeten på marknaden för bostadsobligationer. Då uppgav enbart 14 respektive 16 procent att likviditeten på marknaderna för bostadscertifikat och bostadsobligationer varit tillfredsställande. Att likviditeten på bostadspappersmarknaden har förbättrats under det senaste halvåret bekräftas också i några av de skriftliga kommentarer som respondenterna lämnat.

När det gäller marknaden för ränteswappar (SEK/SEK) och repor svarar 52 respektive 39 procent av respondenterna att likviditeten varit tillfredsställande under de senaste sex månaderna, medan 15 respektive 19 procent av respondenterna tycker att likviditeten varit otillräcklig (se diagram 14 och 15). Bland Riksbankens primära motparter uppges dock nästan samtliga respondenter att likviditeten på marknaden för ränteswappar varit tillfredsställande under denna period.

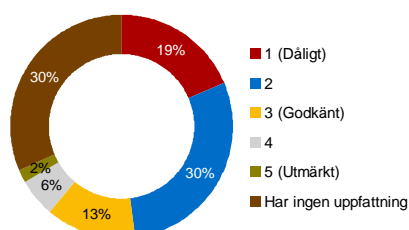
**Diagram 10. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande statsobligationer?**



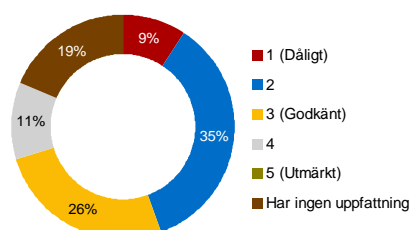
**Diagram 11. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande statsskulväxlar?**



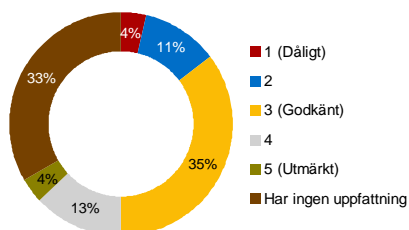
**Diagram 12. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande bostadscertifikat?**



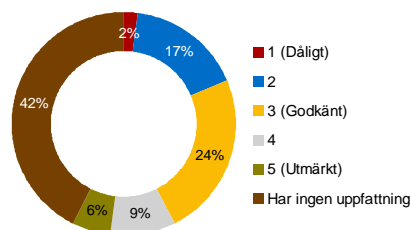
**Diagram 13. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande bostadsobligationer?**



**Diagram 14. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande swappar (SEK/SEK)?**



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

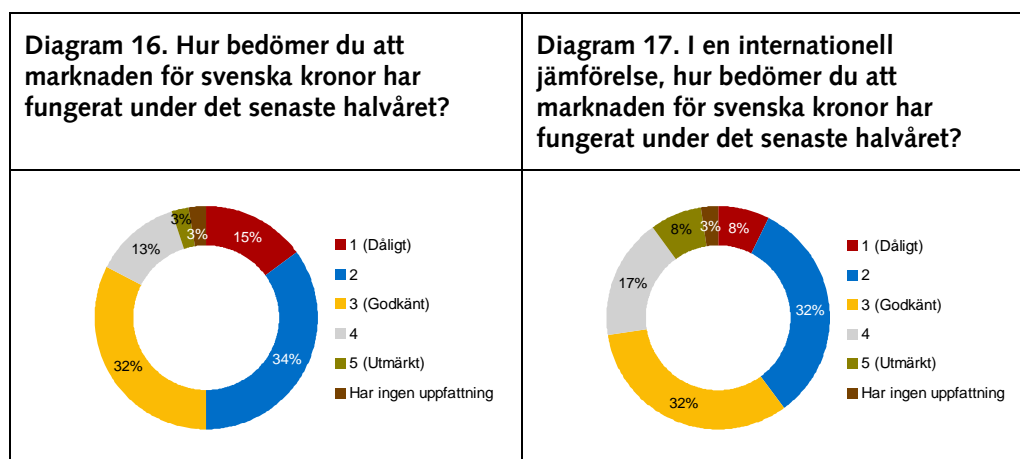


I vårens enkät ombads aktörerna på räntemarknaden även svara på frågor om de nya räntederivatet RIBA-future och Swap-future (NOIS).<sup>3</sup> Så gott som alla aktörer är positivt inställda till introduktionen av RIBA och tror att den kommer att användas av såväl andra aktörer på marknaden som av dem själva. De flesta aktörer svarar att de även tror att NOIS kommer att användas. I detta fall tror dock en något mindre andel att de själva kommer att använda sig av instrumentet. Ett litet antal aktörer anger att de ser en risk för att likviditeten i NOIS inte blir tillräckligt god, vilket skulle göra att de avstod från att använda sig av instrumentet. Ett flertal aktörer anser att handeln med STINA-swappar, och till viss del även med FRA (Forward Rate Agreement), kan bli mindre när RIBA introduceras. Samtidigt tror några aktörer att NOIS kan komma att ersätta en del av handeln med bilaterala swappar.

<sup>3</sup> RIBA är ett terminskontrakt baserat på reporäntan. NOIS är en så kallad ränteswap där startdatumet ligger i framtiden.

## Den svenska valutamarknadens funktionssätt<sup>4</sup>

En utbredd uppfattning bland de tillfrågade aktörerna på valutamarknaden är att den svenska valutamarknaden har fungerat sämre under de senaste sex månaderna än tidigare. Av respondenterna anger knappt hälften att funktionen på marknaden för svenska kronor har varit godkänd eller mer än godkänd under perioden (se diagram 16). Det är en väsentlig skillnad jämfört med den förra riskenkäten som genomfördes i höstas och jämfört med riskenkäten våren dessförinnan då 79 respektive 92 procent av de tillfrågade var av denna åsikt. I en internationell jämförelse upplevs inte marknaden för svenska kronor ha fungerat riktigt lika dåligt, men även dessa svar är mer negativa än i tidigare enkäter (se diagram 17). Kommentarer till frågorna i enkäten indikerar dock att det negativa omdömet i hög grad präglas av den situation som rådde på den svenska valutamarknaden under senhösten och i slutet av förra året, vilket också belystes av Riksbanken i den förra stabilitetsrapporten (FSR 2008:2). Flera respondenter anger emellertid att likviditeten på framför allt de svenska spot- och terminsmarknaderna har förbättrats sedan årsskiftet.



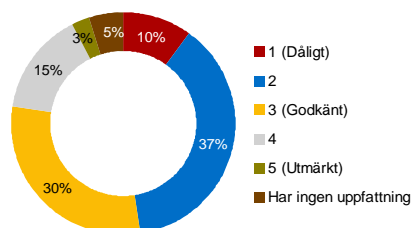
Sett till perioden i sin helhet anser nära hälften av respondenterna att likviditeten gällande spot i SEK/EUR varit otillräcklig (se diagram 18). En nästan lika stor andel anger att detta också varit fallet på marknaden för terminer i SEK/USD (se diagram 19). Likviditeten på dessa marknader beskrivs som ojämn, där det plötsligt har kunnat uppstå "likviditetsfickor" när likviditeten helt försvunnit för att sedan återkomma.

För övriga delar av valutamarknaden är resultaten mer osäkra eftersom en stor andel av respondenterna, mellan 25 och 52 procent, har angivit att de inte har någon uppfattning om likviditeten på dessa delmarknader. Endast ungefär en fjärdedel av de tillfrågade uppger att likviditeten på marknaden för FRA i svenska kronor, swap/STINA samt valutaoptioner har varit godkänd under det senaste halvåret (se diagram 20–22). Något bättre ser det ut på marknaden för dagslån (O/N) och lån från i morgon till dagen efter (T/N) där hälften av aktörerna anser att likviditeten på marknaden under perioden varit godkänd (se diagram 23).

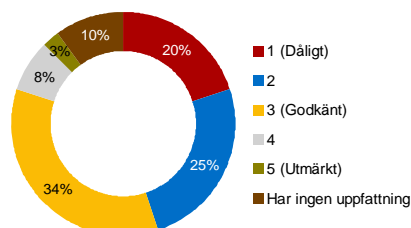
<sup>4</sup> Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva på valutamarknaden samt de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden, totalt 40 aktörer. Av dessa var 12 Riksbankens primära motparter.



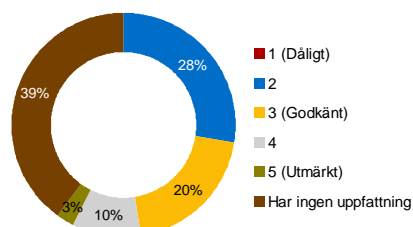
**Diagram 18. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande spot i SEK/EUR?**



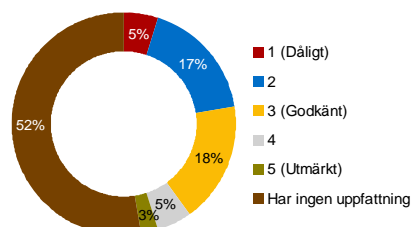
**Diagram 19. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande termin SEK/USD?**



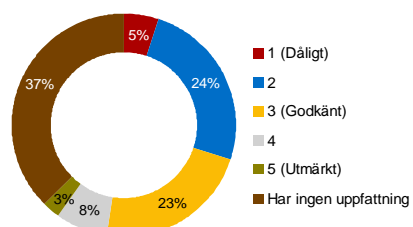
**Diagram 20. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande FRA (SEK)?**



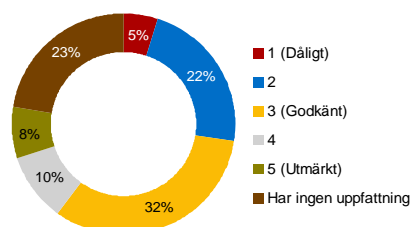
**Diagram 21. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande swap/STINA?**



**Diagram 22. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande valutaoptioner (SEK)?**



**Diagram 23. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande O/N och T/N (SEK)?**



## Aktörernas syn på den finansiella krisen och utvecklingen framöver

Nästan hälften av aktörerna tror att den finansiella krisen har nått sin kulmen (se diagram 24). Detta är en ökning jämfört med vad som framkom av den förra enkäten då ungefär en tredjedel av respondenterna trodde att krisen nått sin kulmen. Emellertid råder det fortfarande stor osäkerhet bland aktörerna i denna fråga. Detta illustreras inte minst av att 35 procent av respondenterna tror att det kommer att bli värre innan det blir bättre och att 19 procent anger att de inte har någon uppfattning.

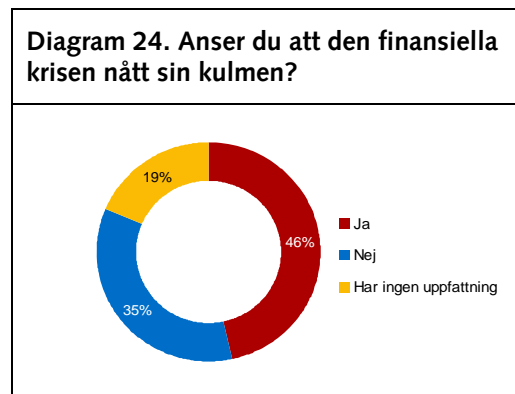
En utbredd uppfattning bland de aktörer som deltagit i Riksbankens enkät är att synen på risk har förändrats permanent till följd av den finansiella krisen. Flera aktörer tror att den ökade riskmedvetenheten bland såväl företag som investerare kommer att bestå, vilket förväntas leda till bland annat mer fokus på riskvägda tillgångar, högre krav på kapital- och likviditetsreserver, en ökad användning av centralt avvecklade produkter samt att riskpremien, det vill säga priset på risk, kommer att vara högre framöver än vad

som historiskt varit fallet. Många av respondenterna nämner även en ökad reglering av de finansiella marknaderna som en sannolik bestående effekt av den finansiella krisen.

Utvecklingen i de baltiska länderna förväntas bli viktigast för den fortsatta utvecklingen på de finansiella marknaderna i Sverige, framför allt på kort sikt. Denna uppfattning är utbredd bland aktörerna såväl på räntemarknaden som på valutamarknaden. Som svar på frågan om vad som under den närmaste tiden kommer vara mest i fokus på den svenska finansmarknaden återkommer utvecklingen i de baltiska länderna. Därutöver svarar många av aktörerna att det kommer att vara viss fokus på centralbankens tillämpning av nollränta och kvantitativa lättnader, och huruvida Riksbanken kommer att vidta sådana åtgärder.

En stor andel av respondenterna anser att konjunkturutvecklingen i Sverige och globalt är en viktig faktor för utvecklingen på den svenska finansmarknaden på längre sikt. Förutom detta nämner ett flertal aktörer att en fortsatt hög riskaversion utgör en risk för den svenska finansiella marknaden på lång sikt. Detsamma gäller risken att likviditeten på marknaderna fortsätter att vara låg.

Vad gäller Riksbankens agerande för att stötta marknaderna ger aktörerna både positiva och negativa omdömen. Många uppger att Riksbanken har agerat på ett bra sätt och att åtgärderna haft effekt. En återkommande syn bland respondenterna är dock att Riksbanken agerade sent och att kommunikationen inte varit tillräckligt tydlig.







Avdelningen för Finansiell stabilitet  
Sveriges riksbank, 2009