Internationella portföljinvesteringar

Av Roger Josefsson

När Internationella valutafonden (IMF) sammanställde de individuella resultaten av en undersökning avseende portföljtillgångar i utlandet (CPIS 97) skapades en unik möjlighet att närmare studera internationella portföljinvesteringar i aktier och obligationer.[1] Genom att samtliga länders portföljtillgångar i utlandet länderfördelas erhålls samtidigt en spegelbild av ländernas motsvarande skuldsida. 29 länder deltog i studien som nu är sammanställd. För första gången kan de utländska portföljinvesteringarna i Sverige redovisas på innehavarländer och instrument. Undersökningen redovisar innehaven värderade till det marknadsvärde och omräknade till den växelkurs som gällde den 31 december 1997.[2]

Bakgrund till undersökningen

Värdet av världens samlade skulder överstiger betydligt värdet på de samlade tillgångarna.

Anledningen till IMF:s initiativ var de stora internationella diskrepanser som avslöjades i portföljstatistiken[3]; värdet av världens samlade skulder översteg betydligt värdet på de samlade tillgångarna.

Huvudsyftet med Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS 97) var att få en heltäckande bild av det internationella mönstret av portföljinvesteringar, vilket förhoppningsvis skulle skapa goda möjligheter att kontrollera kvaliteten på de enskilda ländernas statistik.

[1] Se IMF:s pressmeddelande "Coordinated Portfolio Investment Survey" från 2000-01-25.
[2] Vid omvandling till SEK har ultimokurs per 1997-12-31 använts; 7,87 SEK/USD.
[3] Portföljinvesteringar definieras generellt som investeringar där ägarandelen är mindre än 10 procent av det totala kapitalet. I begreppet utländska aktier ingår förutom vanliga aktier även depåbevis och fondandelar i värdepappersfonder registrerade i utlandet. Med obligationer avses räntebärande värdepapper med längre löptid än ett år.

Metoder och definitioner använda i CPIS -97

I föreskrifterna till den internationella studien gavs respektive land frihet att rikta undersökningen mot: (a) slutplacerare, (b) depåinstitut och (c) både slutplacerare och depåinstitut. Den svenska studien riktade sig mot slutplacerare och utformades som en så kallad totalundersökning.[4] I den internationella undersökningen ingick 29 länder, däribland de flesta av de stora investeringsländerna. Bakom posten Övriga, ej landfördelade, döljs framför andra Tyskland, Schweiz, Luxemburg och Hongkong (SAR).[5] I Tabell 1 nedan redovisas de deltagande länderna.

Tabell 1. CPIS-länder

Argentina	Australien	Österrike
Belgien	Bermuda	Kanada
Chile	Danmark	Finland
Frankrike	Island	Indonesien
Irland	Israel	Italien
Japan	Korea	Malaysia
Nederländerna	Nya Zeeland	Norge
Portugal	Singapore	Spanien
Sverige	Thailand	Storbritannien
USA	Venezuela	

Koncentrerat utlandsägande av svenska värdepapper

De amerikanska investerarna är de i särklass största innehavarna av svenska värdepapper.

De amerikanska investerarna visar sig, inte oväntat, vara de i särklass största innehavarna av svenska värdepapper. Det är framför allt aktier som har attraherat amerikanska placerare, och nästan hälften av alla utländska investeringar i svenska aktier har sitt ursprung i USA. Även de brittiska investerarna har placerat mycket kapital i svenska portföljinstrument, och då framför allt i aktier, där 15 procent av det utländska innehavet är brittiskt. Det japanska investeringsmönstret skiljer sig från det anglo-amerikanska genom att framför allt ske i obligationer, och japanska placerare står för drygt 17 procent av det totala utländska innehavet av svenska obligationer. De tre största innehavarländerna, USA, Storbritannien och Japan, står tillsammans för hälften av det totala utländska innehavet av svenska portföljaktier och obligationer. Sammantaget kan därför konstateras att portföljinvesteringar i svenska värdepapper fördelas på ett fåtal länder.

[4] Den svenska studien presenterades 1998-10-12.
[5] Posten har beräknats som en residual mellan betalningsbalansstatistiken och resultatet i CPIS 97.

Tabell 2. Utländska portföljinvesteringar i Sverige
Procent

Land	Totalt	Land	Aktier	Land	Obligationer
USA	26,6	USA	48,4	Japan	17,1
Storbritannien	12,4	Storbritannien	15,0	USA	11,4
Japan	11,0	Danmark	2,4	Storbritannien	10,6
Danmark	2,7	Nederländerna	2,3	Frankrike	3,1
Frankrike	2,4	Japan	2,3	Danmark	2,9
Nederländerna	2,1	Norge	1,7	Nederländerna	2,0
Norge	1,8	Kanada	1,6	Norge	1,9
Italien	1,1	Frankrike	1,3	Italien	1,5
Finland	1,1	Finland	0,6	Finland	1,4
Belgien	0,8	Australien	0,6	Belgien	1,3
Kanada	0,7	Italien	0,5	Bermuda	1,1
Bermuda	0,7	Irland	0,5	Irland	0,8
Irland	0,7	Belgien	0,2	Spanien	0,7
Spanien	0,5	Bermuda	0,2	Österrike	0,5
Österrike	0,4	Österrike	0,1	Portugal	0,2
Australien	0,3	Spanien	0,1	Kanada	0,1
Portugal	0,2	Nya Zeeland	0,1	Australien	0,1
Nya Zeeland	0,1	Singapore	0,0	Nya Zeeland	0,0
Singapore	0,0	Portugal	0,0	Israel	0,0
Israel	0,0	Island	0,0	Singapore	0,0
Island	0,0	Israel	0,0	Malaysia	0,0
Malaysia	0,0	Malaysia	0,0	Island	0,0
Korea	0,0	Korea	0,0	Argentina	0,0
Argentina	0,0	Argentina	0,0	Chile	0,0
Chile	0,0	Chile	0,0	Indonesien	0,0
Indonesien	0,0	Indonesien	0,0	Korea	0,0
Thailand	0,0	Thailand	0,0	Thailand	0,0
Venezuela	0,0	Venezuela	0,0	Venezuela	0,0
Övriga, ej landfördelade	29,9	Övriga, ej landfördelade	22,0	Övriga, ej landfördelade	35,4
Sefer/IO[6]	1,8	Sefer/IO	0,0	Sefer/IO	3,1
BIS	2,7	BIS	0,0	BIS	4,6
Totalt	100,0	Totalt	100,0	Totalt	100,0

Amerikanska och brittiska investerare äger en stor andel av Stockholmsbörsen

Enligt SCB:s årliga undersökning, Det svenska börsaktieägandet, som bland annat baseras på uppgifter från Värdepapperscentralen, motsvarar det utländska innehavet av svenska aktier 30 procent av det totala börsvärdet. Med hjälp av CPIS 97 kan det anglo-amerikanska ägandet på Stockholmsbörsen uppskattas till nästan en femtedel av det totala börsvärdet per den 31 december 1997.

[6] Valutareserver och internationella organisationer; uppgifter som på grund av sin konfidentiella natur inte särredovisas.

Tabell 3. De största utländska ägarna av svenska börsaktier

	Land	Procentdel av det totala börsvärdet
1	USA	14,5
2	Storbritannien	4,5
3	Danmark	0,7
4	Nederländerna	0,7
5	Japan	0,7

Svenska aktier populära bland såväl amerikanska...

I absoluta termer var Sverige det nionde största placeringslandet för amerikanska investerare. Trots att kapitaliseringen var högre på börserna i Spanien, Australien och Hongkong, attraherade Sverige mer amerikanska investeringar än ovanstående länder. Samtidigt hade USA större innehav i Mexiko, trots att det mexikanska börsvärdet vid årsslutet 1997 inte motsvarade mer än 60 procent av det svenska.[7]

Tabell 4. Amerikanska investeringar i utländska aktier

Land		Innehav i miljoner SEK	Innehav i procent
1	Storbritannien	1 696 678	18,0
2	Japan	1 064 638	11,3
3	Nederländerna	834 456	8,9
4	Frankrike	663 661	7,0
5	Kanada	552 033	5,9
6	Tyskland	507 623	5,4
7	Schweiz	483 525	5,1
8	Italien	324 795	3,4
9	Sverige	302 956	3,2
10	Mexiko	272 861	2,9
Övriga		2 720 675	28,9
Totalt		9 423 900	100,0

Det förefaller som om amerikanska portföljinvesteringar framför allt sker i utvecklade ekonomier med väl fungerande kapitalmarknader. Den geografiska närheten till Kanada och Mexiko kan också förklara omfattningen av investeringarna i dessa länder. Upprättandet av så kallade ”Export Processing Zones”, vilkas direkta syfte är att attrahera amerikanska investeringar, kan vara en annan förklaring till de investeringar i portföljaktier som amerikanska placerare genomfört i Mexiko.

[7] Källa: Internationella Börsfederationen.

I absoluta termer var Sverige det elfte största placeringslandet för brittiska investerare. Skillnaderna mellan amerikanska och brittiska investeringar verkar framför allt vara av ekonomisk-politiskt och historiskt ursprung.

Tabell 5. Brittiska investeringar i utländska aktier

Land	Innehav i miljoner SEK	Innehav i procent
1 USA	925 179	25,5
2 Japan	493 972	13,6
3 Frankrike	331 505	9,1
4 Tyskland	231 086	6,4
5 Spanien	208 909	5,8
6 Nederländerna	192 019	5,3
7 Schweiz	191 199	5,3
8 Italien	176 025	4,8
9 Hongkong	141 079	3,9
10 Australien	112 573	3,1
11 Sverige	**93 890**	**2,6**
Övriga	534 985	14,7
Totalt	3 632 424	100,0

De fria kapitalrörelserna inom EU verkar avspeglas i det brittiska placeringsmönstret, samtidigt som traditionella band till före detta brittiska kolonier också gör sig påminda.

Med andra ord indikerar CPIS -97 att portföljinvesteringar snarare följer geografiska och sektorala tendenser än lyder under portföljteoretiska samband.

Utländska investeringar i svenska obligationer

De japanska investerarna genom att stå för drygt 17 procent av det totala utländska innehavet av svenska obligationer. Trots att de japanska investeringarna i svenska obligationer har varit betydande utgör de inte en särskilt stor andel av den totala utestående stocken av obligationer.

På obligationssidan utmärker sig framför andra de japanska investerarna genom att stå för drygt 17 procent av det totala utländska innehavet av svenska obligationer. Trots att de japanska investeringarna i svenska obligationer har varit betydande utgör de inte en särskilt stor andel av den totala utestående stocken av obligationer. Med tanke på att utländska placerares innehav vid tidpunkten för undersökningen uppgick till drygt 14,4 procent av den totala utstående obligationsstocken[8] skulle det japanska ägandet

[8] Källa: Riksbanken.

av svenska obligationer motsvara drygt 2 procent. De fem största innehavarländernas procentuella andel av den totala obligationsstocken redovisas nedan.

Tabell 6. De största utländska ägarna av obligationer

Land		Andel av den totala obligationsstocken i procent
1	Japan	2,4
2	USA	1,6
3	Storbritannien	1,5
4	Frankrike	0,4
5	Danmark	0,4

Den japanska dominansen kan delvis förklaras genom Riksgäldskontorets (RGK) så kallade ”road-trips”, det vill säga RGK har emitterat svenska statsobligationer denominerade i japanska yen, riktade framför allt till japanska investerare.

Det är svårare att närmare studera obligationsmarknadens känslighet för utländska kapitalströmmar eftersom den är mer segmenterad än aktiemarknaden, framför allt i termer av likviditet. Avsaknaden av ett valutafördelat utländskt innehav försvårar en eventuell analys ytterligare.

Japanska investerare föredrar obligationer

Undersökningen visar att japanska investeringar framför allt sker i obligationer, endast 18 procent av Japans totala portföljinvesteringar sker på aktiemarknaderna.

Tabell 7. Japanska investeringar i utländska obligationer

Land		Innehav i miljoner SEK	Innehav i procent
1	USA	1 818 233	32,4
2	Storbritannien	553 904	9,9
3	Tyskland	453 250	8,1
4	Caymanöarna	398 502	7,1
5	Nederländerna	292 749	5,2
6	Australien	215 255	3,8
7	Kanada	210 591	3,8
8	Sefer/IO	209 737	3,7
9	Frankrike	154 984	2,8
10	**Sverige**	**154 142**	**2,8**
Övriga		1 143 357	20,4
Totalt		5 604 706	100,0

Det är sedan tidigare känt att japanska placerare föredrar räntebärande värdepapper. En av de vanligaste förklaringarna är den höga sparkvoten, vilken bland annat är en produkt av det japanska pensionssystemet. Förvaltare av pensionsmedel tenderar att vara mindre riskbenägna än det övriga investerarkollektivet, vilket därmed skulle vara en bidragande orsak till det japanska placeringsmönstret.

Ny CPIS-undersökning

IMF har för avsikt att under 2001 genomföra en mer omfattande studie, i vilken ländertäckningen blir större, samtidigt som även penningmarknadsinstrument inkluderas i undersökningen.

Kompletterande tabeller

Tabell 8. CPIS 97-ländernas innehav av utländska aktier

	Land	Innehav i miljoner SEK	Innehav i procent
1	USA	3 365 046	14,8
2	Storbritannien	2 470 878	10,9
3	Japan	1 902 994	8,4
4	Nederländerna	1 294 170	5,7
5	Frankrike	1 284 335	5,6
6	Tyskland	1 125 863	5,0
7	Schweiz	997 277	4,4
8	Luxemburg	829 628	3,6
9	Kanada	642 212	2,8
10	Italien	611 354	2,7
11	Spanien	527 800	2,3
12	Hongkong	495 426	2,2
13	**Sverige**	**487 969**	**2,1**
14	Australien	425 736	1,9
15	Mexiko	348 423	1,5
16	Brasilien	340 977	1,5
17	Irland	220 641	1,0
18	Bermuda	196 582	0,9
19	Finland	186 687	0,8
20	Nederländska Antillerna	176 351	0,8
	Övriga	2 277 880	10,0
	Totalt	22 737 361	100,0

Tabell 9. CPIS 97-ländernas innehav av utländska obligationer

	Land	Innehav i miljoner SEK	Innehav i procent
1	USA	6 975 376	25,9
2	Tyskland	3 211 269	11,9
3	Storbritannien	1 828 818	6,8
4	Kanada	1 401 467	5,2
5	Sefer/IO	1 366 675	5,1
6	Italien	1 279 409	4,8
7	Japan	1 140 011	4,2
8	Nederländerna	919 346	3,4
9	Frankrike	827 533	3,1
10	Caymanöarna	740 576	2,7
11	**Sverige**	**581 504**	**2,2**
12	Australien	493 066	1,8
13	Övriga	488 918	1,8
14	Spanien	481 962	1,8
15	Mexiko	379 576	1,4
16	Argentina	351 781	1,3
17	Luxemburg	320 380	1,2
18	Brasilien	306 507	1,1
19	Danmark	303 749	1,1
20	Finland	280 879	1,0
	Övriga	3 252 227	12,1
	Totalt	26 931 135	100,0

Tabell 10. Det utländska innehavet av svenska värdepapper
Miljoner kronor

Land	Totalt	Land	Aktier	Land	Obligationer
USA	405 226	USA	302 956	Japan	154 142
Storbritannien	188 990	Storbritannien	93 889	USA	102 271
Japan	168 268	Danmark	14 764	Storbritannien	95 101
Danmark	40 845	Nederländerna	14 331	Frankrike	27 978
Frankrike	36 218	Japan	14 127	Danmark	26 081
Nederländerna	31 944	Norge	10 648	Nederländerna	17 613
Norge	28 120	Kanada	10 074	Norge	17 471
Italien	17 023	Frankrike	8 240	Italien	13 639
Finland	16 598	Finland	3 825	Finland	12 773
Belgien	12 946	Australien	3 549	Belgien	11 482
Kanada	11 120	Italien	3 384	Bermuda	9 704
Bermuda	11 089	Irland	2 920	Irland	7 130
Irland	10 050	Belgien	1 464	Spanien	6 375
Spanien	7 059	Bermuda	1 385	Österrike	4 856
Österrike	5 666	Österrike	811	Portugal	2 211
Australien	4 502	Spanien	685	Kanada	1 047
Portugal	2 369	Nya Zeeland	394	Australien	952
Nya Zeeland	803	Singapore	236	Nya Zeeland	409
Singapore	488	Portugal	157	Israel	307
Israel	354	Island	63	Singapore	252
Island	71	Israel	47	Malaysia	16
Malaysia	31	Malaysia	16	Island	8
Korea	8	Korea	8	Argentina	–
Argentina	–	Argentina	–	Chile	–
Chile	–	Chile	–	Indonesien	–
Indonesien	–	Indonesien	–	Korea	–
Thailand	–	Thailand	–	Thailand	–
Venezuela	–	Venezuela	–	Venezuela	–
Övriga, ej landfördelade	456 698	Övriga, ej landfördelade	138 029	Övriga, ej landfördelade	318 669
Sefer/IO	28 057	Sefer/IO	–	Sefer/IO	28 057
BIS	41 632	BIS	–	BIS	41 632
Totalt	1 526 176	Totalt	626 000	Totalt	900 175