

DNR 2009-690-AFS



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

ENKÄT HÖSTEN 2009

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

Sedan våren 2008 skickar Riksbanken ut en riskenkät två gånger per år till aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. Syftet med enkäten är dels att få en samlad bild av synen på risk på den svenska ränte- och valutamarknaden, dels att få en uppfattning om synen på marknadens funktionssätt.

Sammanfattning

I denna rapport redovisar vi resultaten från Riksbankens riskenkät som besvarades mellan den 21 september och den 14 oktober 2009.¹ Detta var fjärde gången riskenkäten skickades ut sedan starten våren 2008. Riskenkäten kompletterar de årliga samtal som Riksbanken för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna. Många frågor i enkäten återkommer varje gång för att vi ska kunna följa utvecklingen över tiden. Andra frågor är tillfälliga för att i stället fånga upp aktuella händelser och fenomen som är av intresse.

Höstens enkät skickades ut till 95 aktörer på de svenska ränte- och valutamarknaderna. De tillfrågade är dels Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter, dels andra aktörer på dessa marknader. Den sammanlagda svarsfrekvensen uppgick till 85 procent.

Av höstens enkät framkommer att ***viljan att ta risk har ökat hos en stor andel av aktörerna under det senaste halvåret***. Endast en liten andel av de svarande uppger att deras vilja att ta risk har minskat under perioden. Samtidigt uppger nästan en tredjedel av aktörerna, vilket är ungefär lika många som i den förra enkäten, att deras instituts likviditetsbuffert har ökat under de senaste sex månaderna.

Både den svenska räntemarknaden och valutamarknaden anses ha fungerat bra under det senaste halvåret. Aktörerna anser också att båda dessa marknader har fungerat väl jämfört med motsvarande marknader i andra delar av världen. Samtidigt uppger aktörerna, precis som i förra enkäten, att det tidvis har varit sämre likviditet på marknaden för svenska kronor. På räntemarknaden fungerar dock likviditeten bra och större emissioner kan göras utan problem. Men ett antal aktörer uppger att likviditeten på andrahandsmarknaden fortfarande är sämre än före krisen.

I höstens enkät frågade vi också aktörerna på räntemarknaden om de anser att det finns ett behov av en central motpart för den svenska repomarknaden. Svaren visar att de flesta aktörer är positiva till detta. Dessutom ombads de att bedöma hur den svenska STIBOR-fixingen fungerat under krisen och svaren visar på en splittrad syn bland marknadsaktörerna.

Aktörerna är så gott som eniga om att den finansiella krisen har nått sin kulmen. Däremot anser de flesta att de finansiella marknaderna ännu inte har börjat fungera fullt normalt. Nya regleringar förväntas bli en av de bestående effekterna efter krisen, liksom en ökad riskmedvetenhet och större prisskillnader på riskpremierna för olika instrument och för olika låntagare beroende på hur man bedömer riskerna.

Marknadsaktörerna förväntar sig att konjunkturutvecklingen i Sverige och globalt kommer att vara i fokus de närmaste sex månaderna. Utvecklingen i de baltiska länderna betraktas som den största risken för de finansiella marknaderna i Sverige, framförallt på kort sikt, medan risken för tillgångsbubblor ses som den viktigaste på längre sikt.

¹ Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag.

Aktörernas syn på den finansiella krisen och utvecklingen framöver

Aktörerna är nu i stort sett eniga om att den finansiella krisen har nått sin kulmen, vilket är att jämföra med den förra enkäten då knappt hälften av de svarande trodde att krisen nått sin kulmen (se diagram 1). Emellertid påpekar en stor andel av dem att de bättre förhållandena på de finansiella marknaderna beror på de stödåtgärder som centralbanker och andra statliga myndigheter har genomfört.

MAJORITETEN ANSER INTE ATT DE FINANSIELLA MARKNADERNA NÅTT ETT NORMALLÄGE

Trots att de flesta aktörerna nu anser att krisen passerat sin kulmen tycker majoriteten ändå inte att de finansiella marknaderna fungerar helt normalt ännu. Av de 90 procent som svarade på frågan om funktionen på de finansiella marknaderna ansåg endast 15 procent att man nått ett normalläge, 11 procent svarade att man i stort sett nått normalläge, medan 4 procent ställde sig frågande till vad som kan definieras som normalläge. Majoriteten, 70 procent, anser att marknaden inte befinner sig i något som kan betraktas som normalläge. Av dem som svarat på följdfrågan om när ett normalläge kan uppstå anger 35 procent att de tror att det inträffar någon gång under åren 2010 till 2011 och 12 procent anger att det kommer att dröja ännu längre än så.

Aktörerna bedömer att de viktigaste indikatorerna för att avgöra om marknaden fungerar normalt är utvecklingen av kreditspreadar och skillnaden mellan interbankräntor och statspapper, samt hur likviditeten på delmarknaderna utvecklas. Dessutom menar flera av dem att en viktig indikator kommer att vara reaktionen hos de finansiella aktörerna när centralbanker och myndigheter drar ned på sina åtgärder.

En utbredd uppfattning bland aktörerna som deltagit i Riksbankens enkät är att finanskrisen kommer att leda till nya regleringar och lagstiftningar kring kapital och likviditetsreserver. Flera aktörer svarar även att riskmedvetenheten bland såväl företag som investerare har ökat. Dessutom tror man att riskerna i större utsträckning än tidigare kommer att avspeglas i priserna, det vill säga att riskpremien kommer att variera mer mellan olika instrument och mellan olika låntagare.

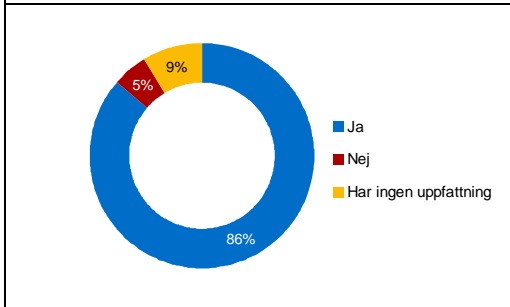
MAKROEKONOMISK UTVECKLING I FOKUS DEN NÄRMASTE TIDEN MEN BALTIKUM UTGÖR EN RISK

På frågan vad som kommer att vara mest i fokus på den svenska finansmarknaden den närmaste tiden anger en majoritet av respondenterna makroekonomiska faktorer såsom utvecklingen av reporäntan och den ekonomiska återhämtningen. Flera anser även att företagets kvartalsrapporter och vinstutveckling kommer att få mycket uppmärksamhet. En mindre andel jämfört med i vårens enkät tror att Baltikum kommer att vara i fokus. Ytterligare ett område som kommer att vara i fokus de kommande sex månaderna uppges vara avvecklingen av de extraordinära åtgärder som har satts in under krisen.

Även om man inte anser att Baltikum kommer att vara i fokus den närmaste tiden så är det ändå utvecklingen där som återkommer mest frekvent i svaren på frågan om vilka risker aktörerna ser för de svenska finansiella marknaderna det närmaste halvåret. Hur konjunkturen utvecklas framöver och risken för att den inte tar fart eller utvecklas sämre än förväntat nämns också som en risk den närmaste tiden. Vissa aktörer anser också att det finns en risk för att man behåller den expansiva penningpolitiken för länge vilket i sin tur anses kunna leda till tillgångsprisbubblor, medan några ser en risk för att Riksbanken börjar höja räntan för tidigt.

På frågan om vilka risker man ser på längre sikt var svaren relativt spridda. Cirka en femtedel av de svarande uppgav att man oroades för tillgångsprisbubblor även på längre sikt, antingen i form av överbelåning eller i form av en fastighetsbubbla. Men en lika stor andel uppgav att de inte såg några större risker på längre sikt. Vissa aktörer såg en risk för att nya regleringar ska gå för långt. Ett fåtal aktörer antyder även att en minskad vilja att ta risker på lång sikt kan leda till att Sverige, med en liten och lätttrörlig valuta, blir ett perifert land. Det skulle kunna innebära att kapitalinflödet minskar. På sikt anses detta även kunna leda till att likviditeten på både ränte- och valutamarknaden blir dålig och att marknaderna då slutar att fungera.

Diagram 1. Anser du att den finansiella krisen nått sin kulmen?



Riskviljan på den svenska ränte- och valutamarknaden

TRENDEN MOT ÖKAD RISKVILJA FORTSÄTTER

Den oro som präglade de finansiella marknaderna under de senaste två åren har även speglats i Riksbankens riskenkät. I riskenkäten som Riksbanken genomförde i våras antydde dock en viss förändring i detta avseende då 35 procent av aktörerna uppgav att deras vilja att ta risker ökat under det senaste halvåret. Denna trend fortsätter i höstens enkät och 61 procent av aktörerna uppger att deras vilja att ta risker har ökat jämfört med för ett halvår sedan (se diagram 2). Svaren bekräftar således att situationen på de finansiella marknaderna har stabiliserats och att riskviljan på marknaden har ökat. En majoritet av aktörerna, nästan 70 procent, tror att deras vilja att ta risker kommer att vara oförändrad under det närmaste halvåret, 23 procent förväntar sig att den kommer att öka, medan 7 procent tror att viljan att ta risker kommer att minska (se diagram 3).

Diagram 2. Hur har din vilja att ta risk förändrats jämfört med för ett halvår sedan?

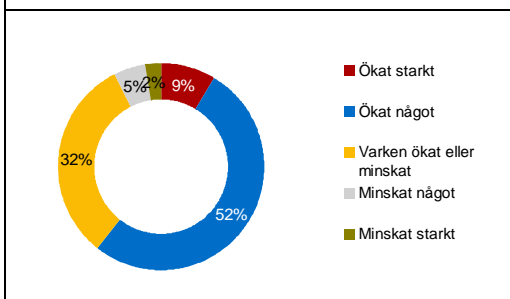
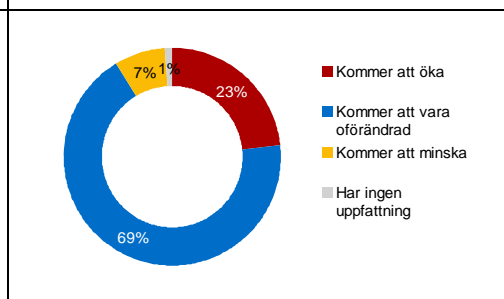
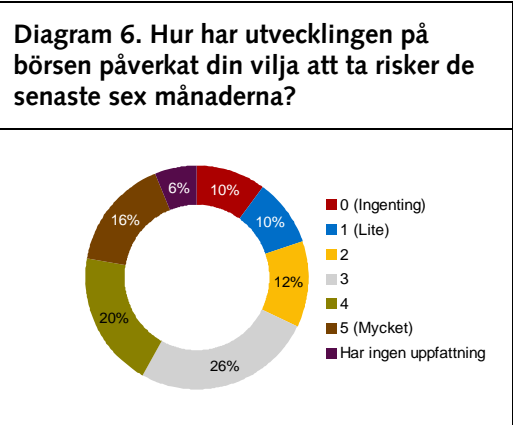
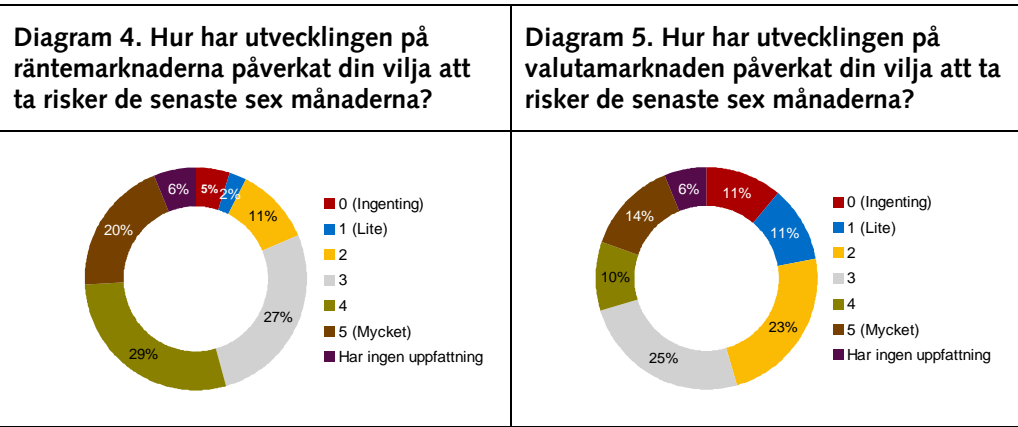


Diagram 3. Hur tror du att din vilja att ta risk kommer att vara under kommande sex månader?

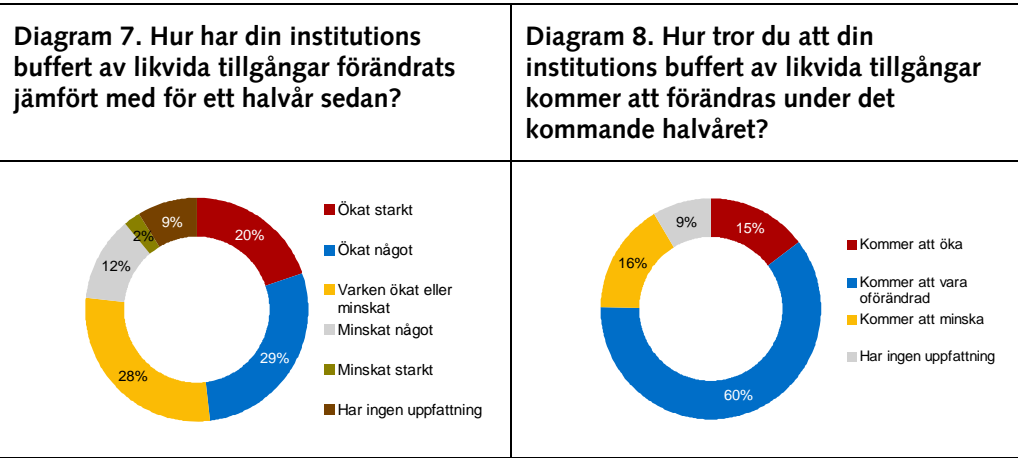


Precis som i vårens enkät anser respondenterna att utvecklingen på räntemarknaden har påverkat viljan att ta risker mer än utvecklingen på valutamarknaden eller börsen (se diagram 4, 5 och 6). Detta resultat ska dock ses mot bakgrund av att de flesta av respondenterna framför allt är aktiva på räntemarknaden. Av enkätsvaren framgår också att bland aktörerna som är aktiva enbart på valutamarknaden anser 47 procent att utvecklingen där har haft störst inverkan på deras vilja att ta risker. Sett till alla respondenter anses utvecklingen på börsen ha påverkat riskviljan i större utsträckning än utvecklingen på valutamarknaden.



AKTÖRER FORTSÄTTER ATT ÖKA SIN LIKVIDITETSBUFFERT

Behovet av likviditetsbuffertar ökar ofta i tider med stor osäkerhet. Trots att viljan att ta risk har ökat jämfört med det senaste halvåret uppger en stor andel aktörer i höstens enkät att deras institution har ökat sin buffert av likvida tillgångar. Nästan hälften av respondenterna svarar att deras institutions likviditetsbuffert har ökat under de senaste sex månaderna, vilket är något fler än i vårens enkät (45 procent). Därutöver svarar 28 procent att likviditetsbufferten varit oförändrad, medan endast 14 procent anger att den minskat (se diagram 7). 60 procent av respondenterna tror att deras institutions buffert av likvida tillgångar kommer att vara oförändrad under det kommande halvåret, medan andelarna som tror att den kommer att öka respektive minska är ungefär lika stora (se diagram 8).

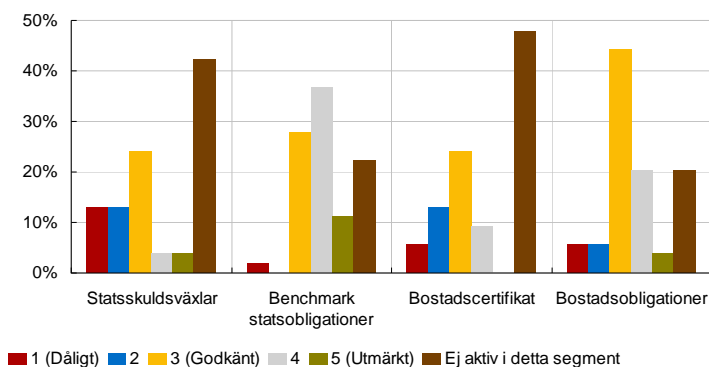


Den svenska räntemarknadens funktionssätt²

Höstens riskenkät visar att marknadsaktörerna anser att den svenska räntemarknaden överlag har fungerat betydligt bättre under det senaste halvåret. Fortfarande finns visserligen en utbredd uppfattning bland aktörerna att vissa delmarknader fungerar sämre än före den finansiella krisen. Men av kommentarerna från respondenterna går att utläsa att även dessa delmarknader successivt fungerar bättre och bättre. Precis som tidigare betonar aktörerna att den svenska räntemarknaden fungerat väl jämfört med marknader i omvärlden. Anledningen är att det i Sverige alltid funnits priser, vilket det inte alltid gjort på motsvarande marknader internationellt.

Marknaderna för statsobligationer och bostadsobligationer uppges ha fungerat bättre än andra delmarknader. Av de aktörer som handlar med dessa instrument anger 98 respektive 86 procent att marknaden fungerat godkänt eller bättre. Däremot anser 45 procent av dem som handlar med statsskuldväxlar att marknaden inte fungerar tillfredsställande (se diagram 9).

Diagram 9. Hur bedömer du att den svenska räntemarknaden fungerat under det senaste halvåret när det gäller nedanstående delmarknader?



LIKVIDITETEN BEDÖMS VARA BÄTTRE PÅ I PRINCIP ALLA DELMARKNADERNA

Att aktörerna på den svenska räntemarknaden anser att marknaden fungerat bättre återspeglas även i deras syn på likviditeten i handeln med olika ränteinstrument. Höstens enkät indikerar en betydande förbättring i detta avseende under det senaste halvåret.

Likviditeten på statsobligationsmarknaden bedöms precis som tidigare ha varit bättre än på övriga räntemarknader. I höstens enkät uppger 98 procent av respondenterna att likviditeten i handeln med statsobligationer varit tillfredsställande under det senaste halvåret. Endast 2 procent anser att så inte varit fallet (diagram 10). Likviditeten i handeln med statsskuldväxlar bedöms däremot fortfarande som 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. Ytterligare en anledning till den dåliga likviditeten kan vara att utbudet av statsskuldväxlar har mer än halverats sedan årsskiftet.

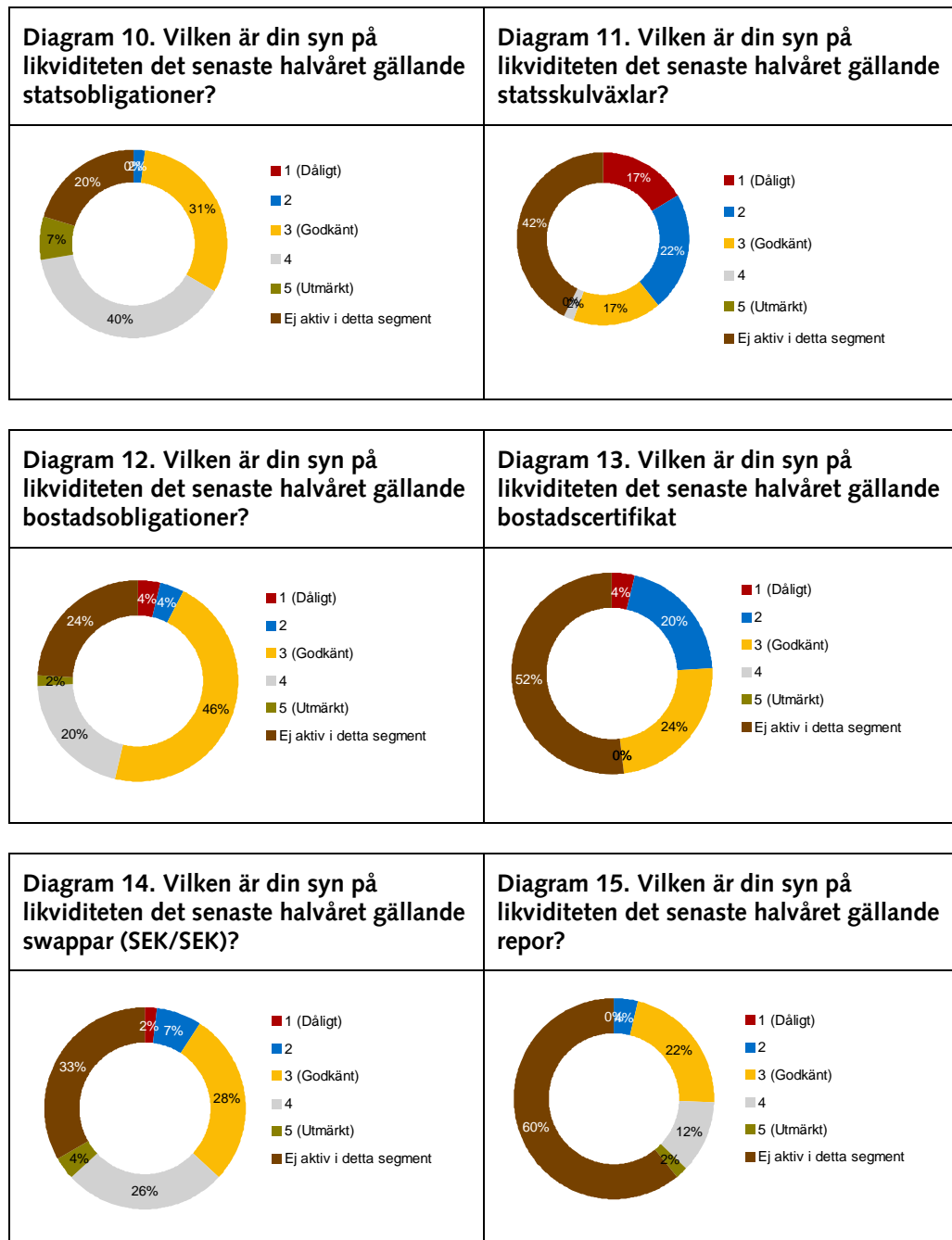
Likviditeten på bostadspappersmarknaden har också förbättrats betydligt, framförallt när det gäller bostadsobligationer. Hela 90 procent av de aktörer som är aktiva på dessa marknader svarar att likviditeten i handeln med bostadsobligationer har varit tillfredsställande under det senaste halvåret (se diagram 12). Emellertid anser bara hälften av de tillfrågade att likviditeten på marknaden för bostadscertifikat är tillfredsställande (se diagram 13). Svaren är mer positiva än i våras, speciellt avseende likviditeten på marknaden för bostadsobligationer. Då uppgav enbart 45 procent respektive 30 procent att likviditeten på marknaderna för bostadsobligationer och bostadscertifikat varit tillfredsställande. Att likviditeten på bostadspappersmarknaden har

² 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.

förbättrats under det senaste halvåret bekräftas också i de skriftliga kommentarer som respondenterna lämnat.

Trots att likviditeten överlag anses ha förbättrats på den svenska räntemarknaden anger ett flertal aktörer i kommentarerna till frågorna att det fortfarande är mindre volymer som handlas än innan krisen. Av svaren kan man också utläsa att det främst är primärmarknaden som anses ha förbättrats, medan det finns fortfarande finns försäljningsproblem på andrahandsmarknaden på grund av det ökade utbudet av kreditobligationer. Det stora utbudet beror i sin tur på att utländska investerare till stor del sålde av sina innehav och lämnade den svenska obligationsmarknaden under krisen. Svårigheten att sälja kreditobligationer avspeglas i en större skillnad mellan köp- och säljpriser.

När det gäller marknaden för ränteswappar (SEK/SEK) och repor svarar 86 respektive 90 procent av de respondenter som är aktiva på dessa marknader att likviditeten varit tillfredsställande under de senaste sex månaderna, medan resterande anser att likviditeten varit otillräcklig (se diagram 14 och 15). Bland Riksbankens primära motparter anser alla respondenter, precis som i vårens enkät, att likviditeten på marknaden för ränteswappar varit tillfredsställande under denna period.

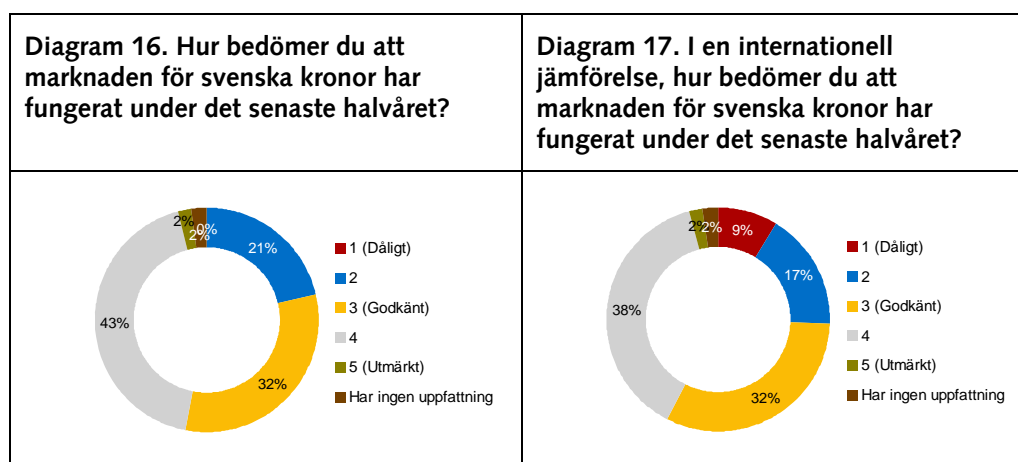


I höstens enkät ombads aktörerna på räntemarknaden även att svara på frågan om de anser att det finns ett behov av en central motpart för den svenska repomarknaden. Cirka hälften av respondenterna på räntemarknaden svarade på frågan, och av dessa anser majoriteten, 64 procent, att det finns ett behov, medan cirka 20 procent anser att det inte behövs, övriga har svarat kanske.

Aktörerna ombads dessutom att bedöma hur den svenska STIBOR-fixingen fungerat under krisen.³ Svaren är splittrade mellan att det har fungerat tillfredsställande och att det har fungerat dåligt. De aktörer som anser att fixingen har fungerat dåligt påpekar samtidigt att jämfört med fixingen för större valutor har det fungerat relativt bra.⁴ Flera aktörer påpekar också att det finns för få aktörer som prissätter STIBOR och att det enskilda dagar har varit svårt att veta vad fixingen ska vara. Vissa anser också att eftersom det inte gjorts några större placeringar till denna ränta under krisen är det svårt att avgöra vad som egentligen är en korrekt nivå på STIBOR.

Den svenska valutamarknadens funktionssätt⁵

En utbredd uppfattning bland de tillfrågade aktörerna på valutamarknaden är att den svenska valutamarknaden har fungerat bättre under de senaste sex månaderna än tidigare. Av respondenterna anger 78 procent att funktionen på marknaden för svenska kronor har varit tillfredsställande under perioden (se diagram 16). Detta är i linje med hur man bedömde marknaden under förra hösten. Det är också en väsentlig förbättring från vårens enkät där knappt hälften ansåg att valutamarknaden fungerade tillfredsställande. Även i en internationell jämförelse upplevs marknaden för svenska kronor ha fungerat tillfredsställande (se diagram 17). Kommentarer till frågorna indikerar visserligen att marknaden för svenska kronor har fungerat bättre, men precis som i våras är det många respondenter som anser att likviditeten är ojämn och att det är svårt och dyrt att omsätta större volymer. Flera av respondenterna anger i kommentarerna att de spekulationer kring utvecklingen i Baltikum som tidigare påverkat kronan negativt, och skapat större osäkerhet, sakta håller på att klinga av.

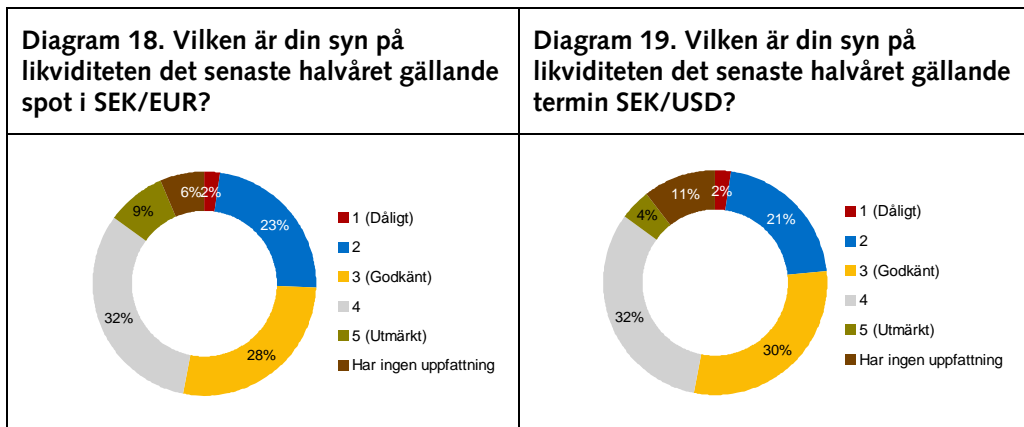


Sett till perioden i sin helhet anser nästan 70 procent av respondenterna att likviditeten gällande spotmarknaden i SEK/EUR varit tillräcklig (se diagram 18). En nästan lika stor andel anger att detta också varit fallet på marknaden för terminer i SEK/USD (se diagram 19). I kommentarerna skriver de flesta att marknaden har fungerat tillfredsställande trots att likviditeten fortfarande bedöms som bristande och att det fortfarande kan vara svårt att omsätta större volymer.

³ STIBOR står för Stockholm Interbank Offered Rate. STIBOR Fixing är den räntesats som utgör genomsnittet (med undantag av högsta och lägsta notering) av de räntesatser som noteras dagligen av utvalda banker i Sverige. STIBOR används också som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

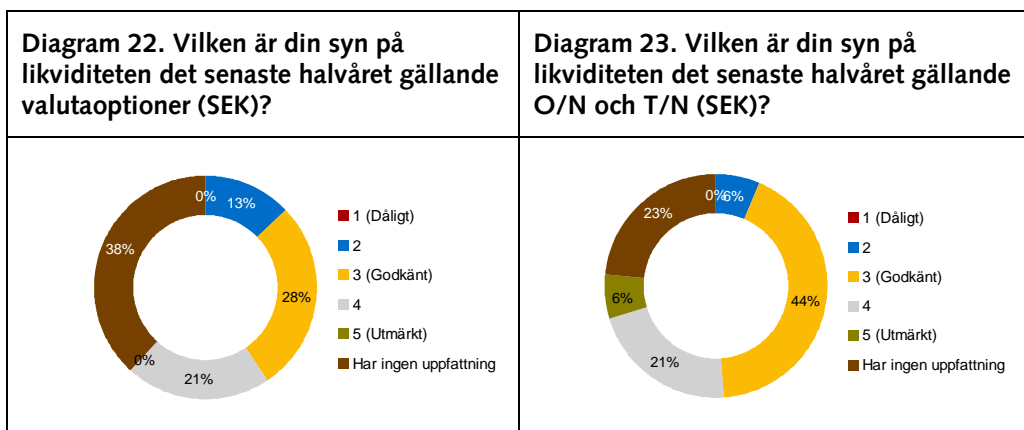
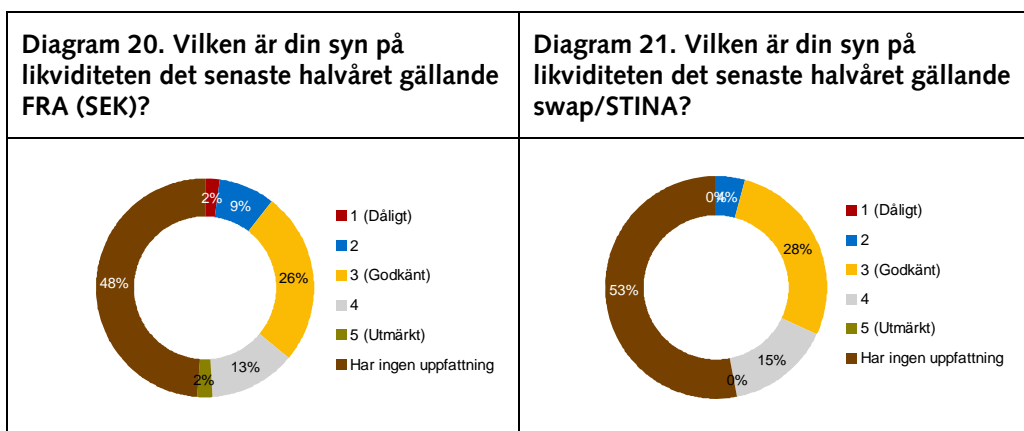
⁴ Med större valutor avses motsvarande fixing för bland annat dollar, euro och pund.

⁵ 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 47 aktörer. Av dessa var 12 Riksbankens primära motparter.



För övriga delar av valutamarknaden är resultaten mer osäkra eftersom en stor andel av respondenterna, mellan 23 och 53 procent, har angivit att de inte har någon uppfattning om likviditeten på dessa delmarknader. Cirka 40 procent 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). På marknaden för dagslån (O/N) och lån från i morgon till dagen efter (T/N) har likviditeten under perioden varit godkänd enligt 70 procent av aktörerna (se diagram 23).

Bortser man från dem som angett att de inte har någon uppfattning, vilket troligtvis beror på att de inte är aktiva på dessa delmarknader, anser nästan 80 procent att marknaden för FRA i svenska kronor och valutaoptioner fungerar tillfredsställande. För marknaden för swap/STINA och marknaden för dagslån bedömer drygt 90 procent att marknaden fungerar tillfredsställande.





Avdelningen för Finansiell stabilitet
Sveriges riksbank, 2009