

DNR 2010-226-AFS



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

ENKÄT VÅREN 2010

## ■ Svenska aktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt<sup>1</sup>

*Aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden hade fram till början av april ökat sin riskvilja och de flesta delmarknader bedömdes då fungera bättre jämfört med i höstas. Det visar Riksbankens riskenkät som genomfördes runt månadsskiftet mars/april<sup>2</sup>. Enkäten fångar däremot inte effekterna av den statsfinansiella oro i Europa som märkbart påverkade marknaderna under maj.*

### Aktörernas syn på den finansiella krisen och utvecklingen framöver

Aktörerna är i stort sett eniga om att den finansiella krisen nådde sin kulmen mellan hösten 2008 och våren 2009 (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 ATT DE FINANSIELLA MARKNADERNA NÅTT ETT NORMALLÄGE

Större delen av aktörerna, 60 procent, anser att de finansiella marknaderna fungerar helt normalt. Av de 40 procent som svarat nej tror de flesta att ett normalläge infinner sig inom de närmaste tre åren. Vissa tror dock att det kommer att dröja ännu längre och en del uppger att marknaden aldrig kommer att återgå till samma höga nivå av riskvilja samt att regleringar från tillsynsorgan kommer att bli striktare än vad som rådde innan krisen.

Aktörerna bedömer att de viktigaste indikatorerna för att avgöra om marknaden fungerar normalt är utvecklingen av olika typer av spreadar. Exempelvis skillnaden i ränta för olika värdepapper med en viss typ av kreditvärdighet och statspapper, skillnaden mellan interbankräntor och räntan på statspapper, skillnaden mellan köp- och säljpriser samt hur likviditeten och volatiliteten på delmarknaderna utvecklas. Dessutom menar flera av dem att en viktig indikator kommer att vara reaktionen hos de finansiella instituten när centralbanker och myndigheter drar tillbaka sina extraordinära åtgärder, exempelvis den ökade tillgången till krediter på längre löptider.

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, vilket man anser kan komma att minska den potentiella tillväxttakten i ekonomin. Flera aktörer svarar även att riskmedvetenheten och riskkontrollen 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 även mellan olika låntagare.

#### RIKSBANKENS PENNINGPOLITIK STÅR I FOKUS DEN NÄRMASTE TIDEN MEN STATSFINANSIELLA PROBLEM I EUROPA UTGÖR EN RISK PÅ KORT SIKT

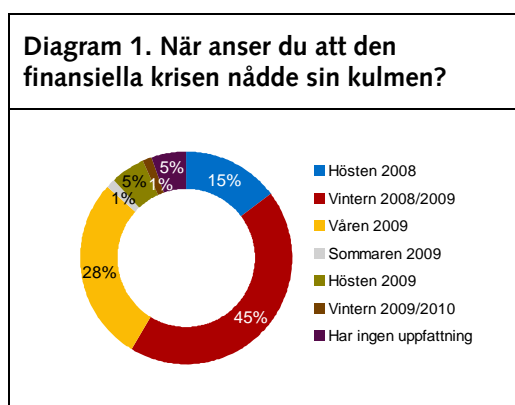
På frågan vad som kommer att vara mest i fokus på den svenska finansmarknaden den närmaste tiden anger en majoritet av respondenterna Riksbankens penningpolitik och

<sup>1</sup> 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. I denna rapport redovisar vi resultaten från Riksbankens riskenkät som besvarades mellan den 18 mars och den 6 april 2010. Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag. Riskenkäten kompletteras de årliga samtal som Riksbanken för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna, samt löpande kontakter med marknadens aktörer. Vårens enkät skickades ut till 97 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 77 procent.

<sup>2</sup> Med de senaste sex månaderna/halvåret avser vi härnästefter perioden september/oktober 2009 till mars/april 2010.

fortsatta tillbakadragande av extraordinära åtgärder. Flera anser även att de statsfinansiella problemen i Europa kommer att få mycket uppmärksamhet. Ytterligare ett område av stort intresse de kommande sex månaderna uppges vara nya regleringar som exempelvis Basel III och Solvens II. Den globala konjunkturutvecklingen bedöms liksom vid förra enkäten också vara i fokus den närmaste tiden.

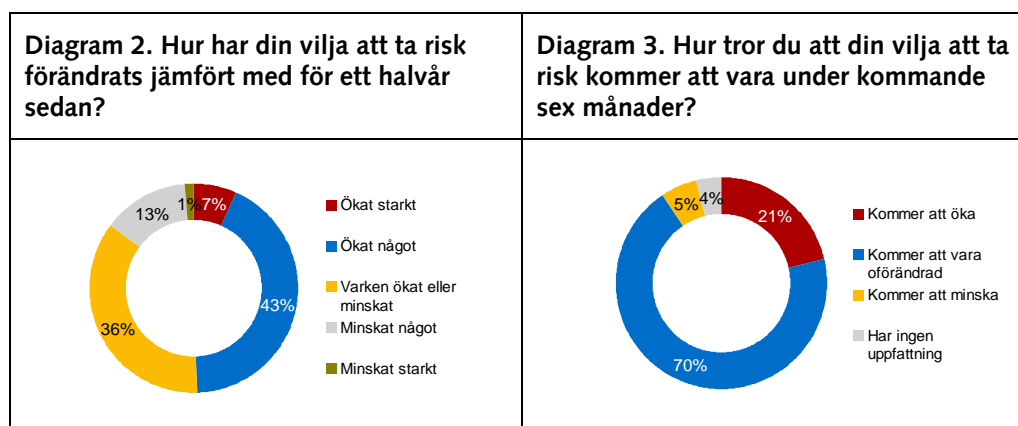
De statsfinansiella problemen i flera länder i södra Europa, med stora budgetunderskott och ökande statskulder, ser aktörerna som en stor risk för de svenska finansiella marknaderna på både kort och lång sikt. En avmattning av konjunkturutvecklingen liksom förnyad oro över banksektorn nämns också som risker den närmaste tiden. Aktörerna är dock betydligt mindre oroade för Baltikum än vad de var i höstas i den förra enkäten. Flertalet aktörer anser däremot att det på längre sikt finns en risk för alltför många och omfattande regleringar av den finansiella sektorn. En del anser att hushållens skuldsättning kommer att bli ett problem framöver med risk för att en bostadsbubbla uppstår och ett efterföljande fall i bostadspriser. Vissa aktörer ser, liksom vid förra enkäten, inga risker alls för den svenska finansiella marknaden, vare sig på kort eller på lång sikt.



## Riskviljan på den svenska ränte- och valutamarknaden

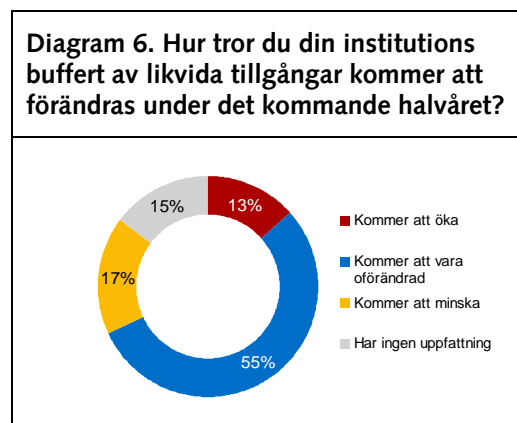
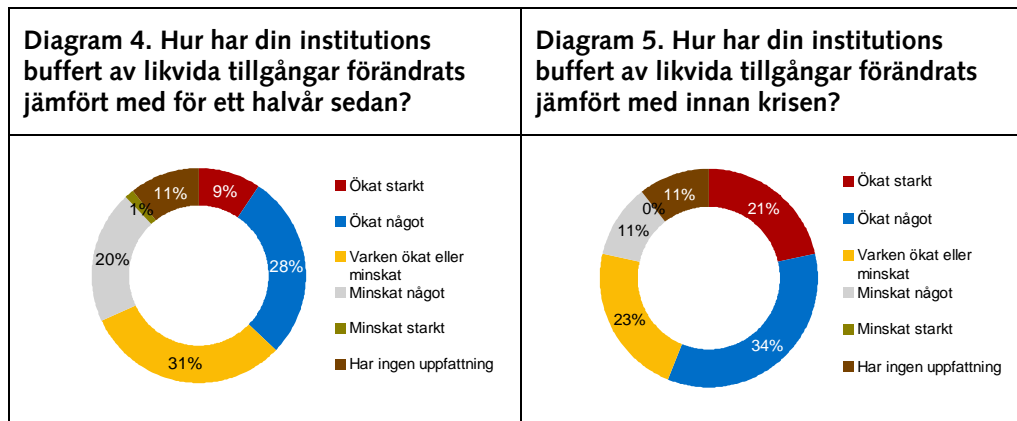
### TRENDEN MOT ÖKAD RISKVILJA FORTSÄTTER

Den oro som präglat marknaderna under den finansiella krisen började avta under 2009, vilket visade sig i de två senaste riskenkäterna då viljan att ta risk hade ökat hos en stor del av aktörerna. Denna trend fortsätter även i vårens enkät. Hälften av de tillfrågade aktörerna uppgav att deras vilja att ta risk ökat under det senaste halvåret (se diagram 2). Detta är dock en minskning jämfört med höstens enkät då andelen var 61 procent. Svaren bekräftar ändå att situationen på de finansiella marknaderna har stabiliserats och att riskviljan har ökat. En majoritet av aktörerna, 70 procent, tror att deras vilja att ta risk kommer att vara oförändrad under det närmaste halvåret, 21 procent förväntar sig att den kommer att öka, medan 5 procent tror att viljan att ta risker kommer att minska (se diagram 3). Som påpekats tidigare fångar dock inte enkäten den marknadsturbulens som orsakades av oron kring ett antal sydeuropeiska länders statsfinansiella problem.



## AKTÖRER FORTSÄTTER ATT ÖKA SIN LIKVIDITETSBUFFERT

Behovet av likviditetsbuffertar ökar ofta i tider med stor osäkerhet. En stor andel aktörer uppger också i vårens enkät att deras institution har ökat sin buffert av likvida tillgångar – detta trots att viljan att ta risk har ökat jämfört med det senaste halvåret. 37 procent av respondenterna svarar att deras institutions likviditetsbuffert har ökat under de senaste sex månaderna, vilket dock är färre än i höstens enkät då andelen var 48 procent. Därutöver svarar 31 procent att likviditetsbufferten varit oförändrad, medan 21 procent anger att den minskat (se diagram 4). På frågan hur likviditetsbufferten förändrats jämfört med innan krisen anser 55 procent att den ökat och endast 11 procent att den minskat (se diagram 5). 55 procent av respondenterna tror att deras institutions buffert av likvida tillgångar kommer att vara oförändrad under det kommande halvåret, medan andelen som tror att den kommer att minska är något större än andelen som tror att den kommer att öka (se diagram 6).

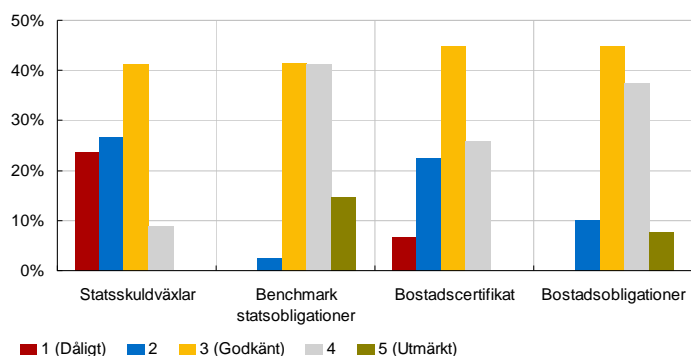


## Den svenska räntemarknadens funktionssätt<sup>3</sup>

Vårens riskenkät visar att marknadsaktörerna anser att den svenska räntemarknaden överlag har fungerat bra under det senaste halvåret, vilket är samma syn som de hade vid höstens enkät. Marknaderna för benchmark statsobligationer och bostadsobligationer uppges ha fungerat bättre än andra delmarknader. Av de aktörer som handlar med dessa instrument anger 98 respektive 90 procent att marknaden fungerat godkänt eller bättre. Däremot anser hälften av dem som handlar med statsskuldväxlar att marknaden inte fungerar tillfredsställande (se diagram 7).

<sup>3</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 48 aktörer. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

**Diagram 7. Hur bedömer du att den svenska räntemarknaden fungerat under det senaste halvåret när det gäller nedanstående delmarknader?**



#### LIKVIDITETEN BEDÖMS VARA BRA PÅ I PRINCIP ALLA DELMARKNADER

Att aktörerna på den svenska räntemarknaden anser att marknaden fungerat bra under det senaste halvåret återspeglas även i deras syn på likviditeten i handeln med olika ränteinstrument. Vårens enkät indikerar ytterligare en liten förbättring i detta avseende jämfört med höstens enkät.

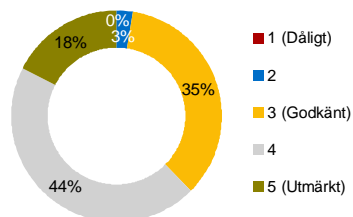
Likviditeten på statsobligationsmarknaden bedöms precis som tidigare ha varit bättre än på övriga räntemarknader. I vårens enkät uppger 97 procent av respondenterna att likviditeten i handeln med statsobligationer varit tillfredsställande under det senaste halvåret (diagram 8). Benchmark statsobligationerna bedöms ha klart bättre likviditet än övriga statsobligationer däremot anses likviditeten bli sämre ju längre löptid obligationen har. Likviditeten i handeln med statsskuldväxlar bedöms däremot fortfarande som otillräcklig (se diagram 9). 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 minskat under det senaste året.

Likviditeten på marknaden för bostadspapper under det senaste halvåret anses ha varit ungefär lika bra som vid höstens enkät. Av de aktörer som är aktiva på marknaden för bostadsobligationer och bostadscertifikat svarar 85 respektive 60 procent att likviditeten har varit tillfredsställande under det senaste halvåret (se diagram 10–11). Även för bostadsobligationer bedöms likviditeten vara sämre för längre löptider.

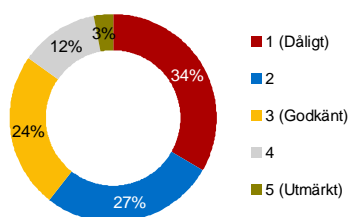
Trots att likviditeten på den svenska räntemarknaden överlag anses ha förbättrats anger ett flertal aktörer i kommentarerna till frågorna att det fortfarande är sämre likviditet än innan krisen. Av svaren kan man också utläsa att skillnaden mellan köp- och säljpriser har minskat och börjat återgå till normala förhållanden.

När det gäller marknaden för ränteswappar (SEK/SEK) och repor svarar 94 respektive 93 procent av de respondenter som är aktiva på dessa marknader att likviditeten varit godkänd eller bättre under de senaste sex månaderna (se diagram 12–13). Andelen som anser att likviditeten varit tillfredsställande i FRA och swap/STINA i svenska kronor är 98 respektive 78 procent (se diagram 14–15).

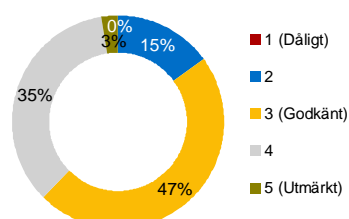
**Diagram 8. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsobligationer det senaste halvåret?**



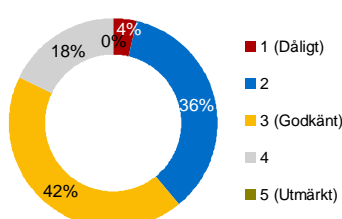
**Diagram 9. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsskuldväxlar det senaste halvåret?**



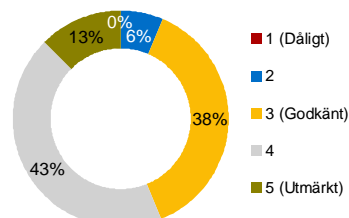
**Diagram 10. Vilken är din syn på likviditeten gällande bostadsobligationer det senaste halvåret?**



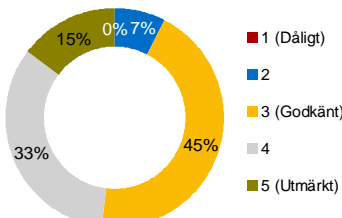
**Diagram 11. Vilken är din syn på likviditeten gällande bostadscertifikat det senaste halvåret?**



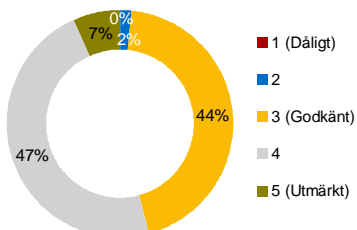
**Diagram 12. Vilken är din syn på likviditeten gällande swappar (SEK/SEK) det senaste halvåret?**



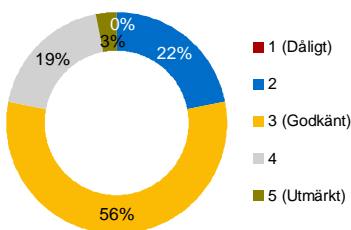
**Diagram 13. Vilken är din syn på likviditeten gällande repor det senaste halvåret?**



**Diagram 14. Vilken är din syn på likviditeten gällande FRA (i SEK) det senaste halvåret?<sup>4</sup>**



**Diagram 15. Vilken är din syn på likviditeten gällande swap/STINA (i SEK) det senaste halvåret?<sup>5</sup>**



<sup>4</sup> Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden. FRA står för Forward Rate Agreement.

<sup>5</sup> Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden. STINA står för STIBOR T/N Average, vilket är genomsnittsräntan för den kortaste räntan på STIBOR-marknaden.

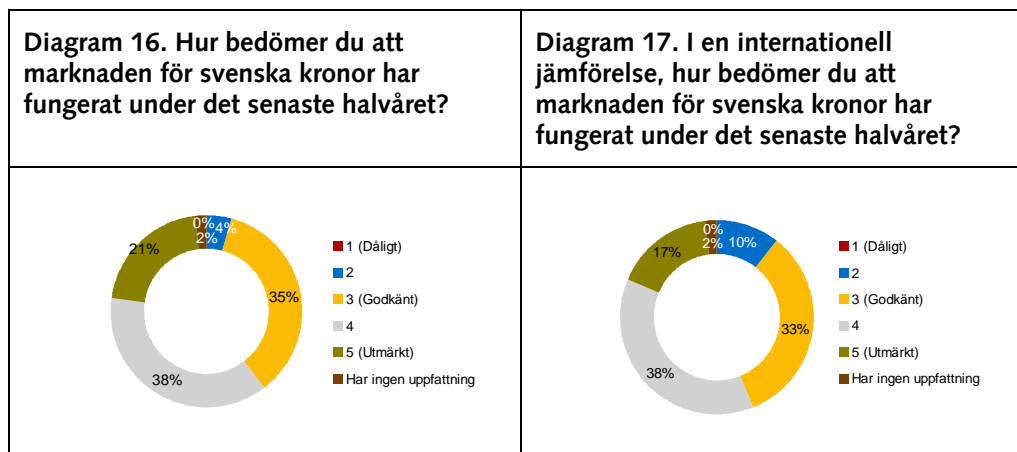
I vårens enkät ombads aktörerna på räntemarknaden även att svara på frågan om hur de bedömer att det fungerat att emittera företagsobligationer och företagscertifikat under det senaste halvåret. Bland de företag som emitterar på dessa marknader var synen ganska varierande gällande emissioner av företagsobligationer, medan alla var överens om att det har fungerat bra att emittera företagscertifikat.

På frågan om det finns något särskilt instrument som kommer att spela en större roll på den svenska räntemarknaden framöver så uppgavs en rad olika instrument. Några av de som nämndes var realobligationer, bostadsobligationer, swappar och RIBA-futures. Om en central motpart för repor blir verklighet anses de också kunna komma att spela en stor roll. Statsskuldväxlar anses dock komma att spela en mindre roll på den svenska räntemarknaden framöver.

Aktörerna ombads dessutom att bedöma hur den svenska STIBOR-fixingen fungerat under de senaste sex månaderna.<sup>6</sup> I stort sett alla tycker att det har fungerat tillfredsställande. Vid höstens enkät var svaren mer splittrade, men då handlade frågan om hur STIBOR-fixingen fungerat under krisen.

## Den svenska valutamarknadens funktionssätt<sup>7</sup>

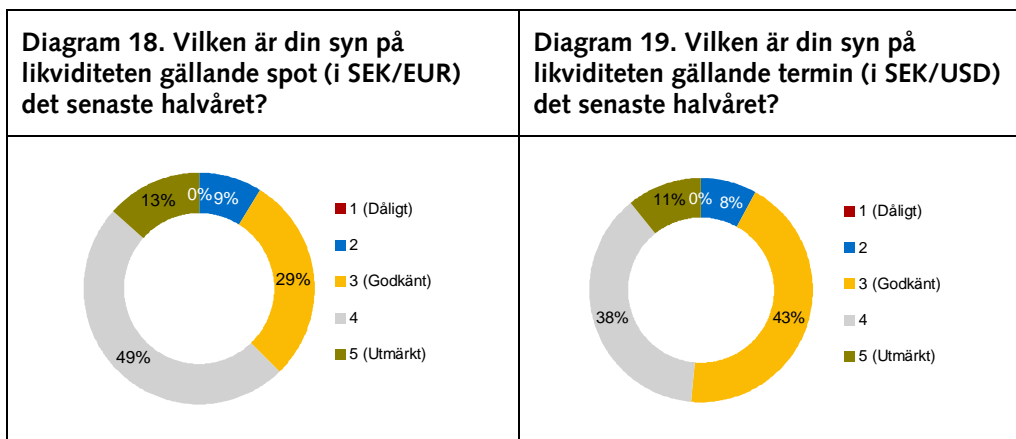
En utbredd uppfattning bland de tillfrågade aktörerna på den svenska valutamarknaden är att den har fungerat bra under de senaste sex månaderna. Av respondenterna anger 94 procent att funktionen på marknaden för svenska kronor har varit tillfredsställande under perioden (se diagram 16). Detta är en förbättring från höstens enkät då siffran var 78 procent. Även i en internationell jämförelse upplevs marknaden för svenska kronor ha fungerat bättre än tidigare. Nu anger 88 procent att marknaden för svenska kronor fungerar tillfredsställande (se diagram 17) jämfört med 74 procent i höstens enkät. Kommentarna till frågorna indikerar också att likviditeten är bra och färre respondenter anser att likviditeten är ojämn jämfört med för ett halvår sedan.



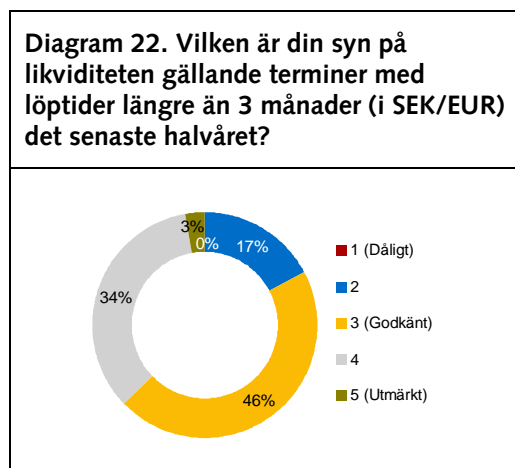
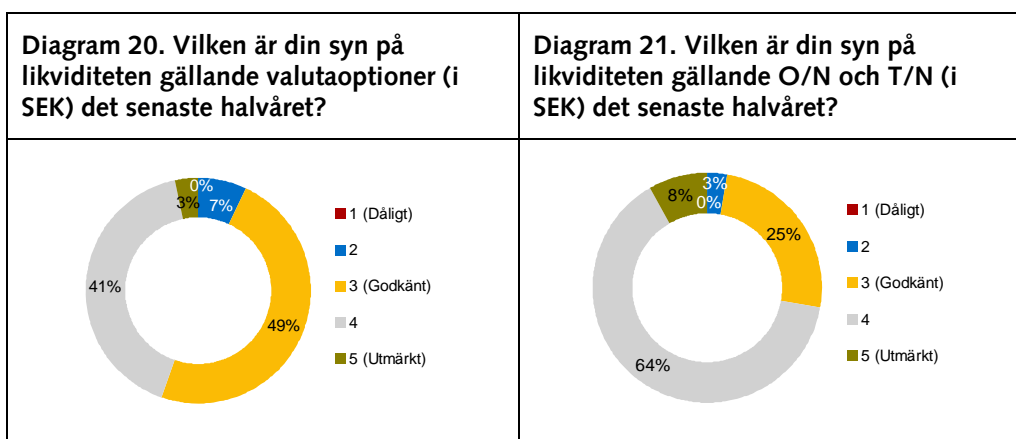
Drygt 90 procent av respondenterna anser att likviditeten på spotmarknaden i SEK/EUR och terminsmarknaden i SEK/USD varit tillfredsställande (se diagram 18–19) under det senaste halvåret. Det är en förbättring med cirka 25 procentenheter i båda fallen jämfört med höstens enkät. I kommentarerna om vad som varit de viktigaste förändringarna på marknaden för svenska kronor skriver många att likviditeten är bättre, volatiliteten lägre och att den svenska kronan börjar stärkas.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</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 48 aktörer. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.



För övriga delar av valutamarknaden är resultaten mer osäkra eftersom en stor andel av respondenterna, mellan 23 och 68 procent, inte är aktiva inom dessa segment. I stort sett alla aktiva anser att likviditeten på marknaden för valutoptioner samt dagslån (O/N) och lån från i morgon till dagen efter (T/N), i svenska kronor, har varit godkänd eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 20–21). För likviditeten i svenska kronor för terminer med löptider längre än tre månader (i SEK/EUR) anser 83 procent att den är tillfredsställande (se diagram 22).







Avdelningen för Finansiell stabilitet  
Sveriges riksbank, 2010