

DNR 2011-103-AFS



# Marknadsaktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt

ENKÄT VÅREN 2011



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

*Enligt aktörerna på den svenska ränte- och valutamarknaden är globala obalanser och nya regleringar de största riskerna för det svenska finansiella systemet. Jämfört med för ett halvår sedan har det inte varit stora förändringar i aktörernas riskvilja vilket beror på att läget på marknaden inte har förändrats nämnvärt sedan dess. De flesta delmarknader bedöms fungera bättre nu än vad som rapporterades i höstens enkät. Den ökade volatiliteten på den svenska interbankmarknaden sedan Riksbanken avvecklat sin extraordinära lånefacilitet i oktober förra året, något som hade stor påverkan på svaren i den förra enkäten, har minskat något. Marknadsaktörerna har anpassat sig till det nya marknadsläget, även om de fortfarande ser en risk med den högre volatiliteten och höga räntor på den svenska interbankmarknaden. Detta visar Riksbankens riskenkät som genomfördes i april/början av maj 2011.<sup>2</sup>*

### **Aktörernas syn på risker för det svenska finansiella systemet**

GLOBALA OBALANSER OCH NYA REGLERINGAR - DE STÖRSTA RISKERNA FÖR DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMET

Respondenterna uppmanades att värdera de viktigaste riskerna för det svenska finansiella systemet och bedöma hur varje risk har förändrats sedan den förra riskenkäten i oktober 2010. De uppmanades att i sin bedömning ta med sannolikheten för att risken kommer att realiseras samt hur stor påverkan risken skulle kunna ha på det svenska finansiella systemet under de kommande sex till tolv månaderna. I tabell 1 visas respondenternas värdering av riskerna. Värdet 1 innebär att risken är obetydlig och värdet 8 innebär att risken är extremt hög (se värderingsskalan i fotnoten).<sup>3</sup>

Resultatet visar att globala obalanser anses vara den största risken för det svenska finansiella systemet. Detta är den enda risk som bedöms vara hög, sett utifrån hur den värderats. Andra risker som ligger över medelvärdet är nya regleringar såsom Basel III och Solvens II, ökade finansieringskostnader, utvecklingen av huspriser i Sverige, politiska risker, marknadslikviditet samt finansieringslikviditet. De risker som rör globala obalanser och ökad finansieringskostnad bedömdes ha ökat jämfört med i höstas. Risken kopplad till utvecklingen i de baltiska länderna bedöms som låg av de svarande. Det är den enda av de risker som identifierades i den förra enkäten som har minskat.<sup>4</sup>

1 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 av riskerna på marknaderna, dels att få en uppfattning om synen på marknadernas funktionssätt. I denna rapport redovisar vi resultaten från Riksbankens riskenkät som besvarades mellan den 7 april och den 2 maj 2011. 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 85 aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. De tillfrågade är dels Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter (marknadsgaranter), dels andra aktörer på dessa marknader, vilket omfattar såväl investerare som låntagare. Den sammanlagda svarsfrekvensen uppgick till 81 procent.

2 Med de senaste sex månaderna/halvåret avser vi härnäst efter perioden oktober/november 2010 till april/maj 2011.

3 Flera risker kunde ha samma värdering. Värdering: 1 = Obetydlig, 2 = Mycket låg, 3 = Låg, 4 = Under medel, 5 = Över medel, 6 = Hög, 7 = Mycket hög och 8 = Extremt hög.

## RISKENKÄT VÅREN 2011



Färgkod för värderingsskalan från 1 till 8:

1	2	3	4	5	6	7	8

**Tabell 1: Respondenternas värdering av risker för det svenska finansiella systemet som identifierades i den förra riskenkäten\*.**

Risker	Värdering 1-8 (medel)	Förändring sedan oktober 2010
Globala obalanser	Hög <b>5,7</b>	Ökat något
Nya regleringar	Över medel <b>5,0</b>	Oförändrat
Ökad finansieringskostnad	Över medel <b>4,9</b>	Ökat något
Utveckling av huspriser i Sverige	Över medel <b>4,9</b>	Oförändrat
Politiska risker	Över medel <b>4,8</b>	Oförändrat
Finansieringslikviditet <sup>5</sup>	Över medel <b>4,8</b>	Oförändrat
Marknadslikviditet <sup>6</sup>	Över medel <b>4,6</b>	Oförändrat
Kreditrisk	Under medel <b>4,4</b>	Oförändrat
Statsfinansiell risk	Under medel <b>3,9</b>	Oförändrat
Utvecklingen i de baltiska länderna	Låg <b>3,4</b>	Minskat något

\*Riskkategorierna baseras på svar från riskenkäten som genomfördes under hösten 2010.

De svenska finansiella marknaderna bedöms för närvarande att fungera bra. Flera av respondenterna anser dock att de globala obalanser som har byggts upp är den största risken för det svenska finansiella systemet det närmaste året. Det låga ränteläget har lett till en överprissättning av mer riskfyllda tillgångar på de globala finansiella marknaderna, enligt respondenterna. Bland annat har stora mängder kapital strömmat in till tillväxtmarknader. Det kan fortfarande finnas fundamentala problem på de finansiella marknaderna som blir synliga först när den ekonomiska politiken i de större och världsledande ekonomierna läggs om, vilket ligger närmare i tiden än för ett halvår sedan till följd av bättre tillväxtutsikter i dessa länder. Dessa förändringar kan leda till att kapitalflöden tar en annan riktning, vilket skulle kunna ha en stor påverkan på de globala finansiella marknaderna. Några av respondenterna är oroad över obalanser i växelkurserna, vilket också hänger samman med denna fråga. Politisk osäkerhet på flera håll i världen, t.ex. i Mellanöstern och Nordafrika, och naturkatastrofer som exempelvis jordbävningarna i Japan, påverkar också växelkurserna. Sammanfattningsvis anser respondenterna att den globala utvecklingen är en risk för det svenska finansiella systemet. Den skulle kunna hämma konjunkturutvecklingen i Sverige, som är ett litet och exportberoende land, och öka volatiliteten på de finansiella marknaderna.

Många av respondenterna diskuterar det instabila ränteläget på den svenska interbankmarknaden sedan i höstas. Några av respondenterna menar att volatiliteten på interbankmarknaden påverkar likviditeten på, samt förtroendet för, de svenska finansiella marknaderna. Ur det perspektivet ses både marknadslikviditet och finansieringslikviditet som risker. Samtidigt anser flera aktörer att läget är bättre i dag än det var i oktober förra året.

4 Aktörer på räntemarknaden (medelvärde 5,6) känner mycket större oro över nya regleringar än aktörer på valutamarknaden (medelvärde 4,4) eftersom räntemarknaden kommer att påverkas mer direkt av nya regleringar än valutamarknaden. Aktörer på räntemarknaden (marknadsgaranter står för den starkaste åsikten) känner vidare större oro över marknads- och finanslikviditeten eftersom de har noterat en ökad volatilitet på marknaden sedan förra hösten. Investerare (medelvärde 5,2) känner mycket större oro över utvecklingen av huspriser i Sverige än låntagare (medelvärde 4,2). Marknadsgaranter känner mycket mindre oro över globala obalanser och politiska risker än investerare och låntagare.

5 Likviditetssituationen på marknaderna med avseende på institutets tillgång till likvida medel/finansiering.

6 Likviditetssituationen på marknaderna med avseende på djup och prisbild för olika finansiella instrument.



Sedan Riksbankens sista extraordinära lån förföll i höstas har priset för likviditet ökat samt varit mer volatilt. Respondenterna menar att detta har lett till ökade finansieringskostnader för låntagare, vilket också ses som en risk av dem. Å andra sidan nämnde investerarna inte detta som en risk.

Risken kopplad till de statsfinansiellt svaga länderna i euroområdet anses fortfarande hög och den höga statsskulden i USA och i Storbritannien har också fått ett ökat fokus. Respondenterna är oroade över att om ett land tvingas till en omstrukturering eller betalningsinställelse så kommer finansmarknaderna att få problem. De statsfinansiellt svaga länderna anses å andra sidan inte utgöra en direkt risk för det svenska finansiella systemet eftersom svenska institut har en låg exponering mot dessa länder. Det kan förklara varför risken är värderad under medel av respondenterna. Däremot finns det en indirekt risk genom andra länders exponeringar, som skulle kunna spilla över till Sverige. Aktörerna har börjat diskutera huruvida det finns en "riskfri" ränta på marknaden. Marknaden har tidigare betraktat statsobligationer som näst intill "riskfria" men till följd av de omfattande statsskulderna och strukturproblemen i vissa länder är de nu förenade med större risk. Den roll som statsobligationer har spelat håller därför på att förändras från att tidigare ha varit de säkraste obligationerna på marknaden. Detta påverkar även prissättningen av andra produkter på de finansiella marknaderna.

Respondenterna uppmanades att ange om det fanns några andra centrala risker för det svenska finansiella systemet som borde läggas till i listan i tabell 1. Några av dem nämnde det låga utbudet av statsobligationer i Sverige. Nya regleringar kommer kräva att marknadsaktörerna ökar sina innehav av statsobligationer. Respondenterna menar dock att utbudet av statsobligationer i Sverige är för litet för detta. Detta ses som en risk för det finansiella systemet eftersom den ökade efterfrågan riskerar att minska snarare än öka likviditeten på de finansiella marknaderna, tvärt emot syftet med regleringarna. Andra risker som nämndes var risken för stigande inflation, råvaruprisernas utveckling och hushållens ökande skuldsättning. Högre olje- och livsmedelspriser, till följd av exempelvis politisk risk och naturkatastrofer, kan påverka den globala tillväxten med direkta konsekvenser för Sverige. Ökad skuldsättning hos hushållen och stigande bostadspriser i Sverige gör att några respondenter känner oro för att en bubbla håller på att byggas upp på marknaden. Intressant att notera är att ingen av respondenterna nämner konjunkturedgången som en risk i sig, vilket flera gjorde i den förra enkäten. En anledning kan vara att den globala återhämtningen har fått ett starkare fäste jämfört med för ett halvår sedan.

### LIKVIDITETSPROBLEM BEDÖMS SOM DEN SVÅRASTE RISKEN ATT HANTERA FÖR INSTITUTEN

Respondenterna uppmanades att ange vilka risker för det svenska finansiella systemet som skulle vara svårast för det egna institutet att hantera. Tabell 2 visar att respondenterna anser att marknadlikviditet (67 %) och finansieringslikviditet (54 %) är de risker som är svårast att hantera för instituten.

Merparten av instituten är beroende av väl fungerande finansiella marknader. Dålig likviditet kan skapa stora problem för dem. Till exempel måste investerare vid behov kunna anpassa sina tillgångsportföljer och låntagare i utländsk valuta är beroende av en väl fungerande marknad för valutaswappar. Om likviditeten är dålig kommer marknadsgaranter att ha problem att tillhandahålla tjänster till systemet och sina kunder. Det kan leda till att institut måste bära en större risk i balansräkningen än de vill (eller kan) eftersom de inte kan utföra sin dagliga verksamhet som planerat. Tillgång till likviditet är dessutom mycket viktigt för institutens finansiering.

**Tabell 2: Risker för det svenska finansiella systemet som är svårast för instituten att hantera**

Risker	% av svarande
Marknadslikviditet	67 %
Finansieringslikviditet	54 %
Nya regleringar	34 %
Globala obalanser	30 %
Statsfinansiell risk	25 %
Kreditrisk	25 %
Ökad finansieringskostnad	24 %
Politiska risker	24 %
Utveckling av huspriser i Sverige	10 %
Utvecklingen i de baltiska länderna	4 %

Riskkategorierna baseras på svar från riskenkäten som genomfördes under hösten 2010. Tabellen anger hur många procent av de svarande som angav varje risk.

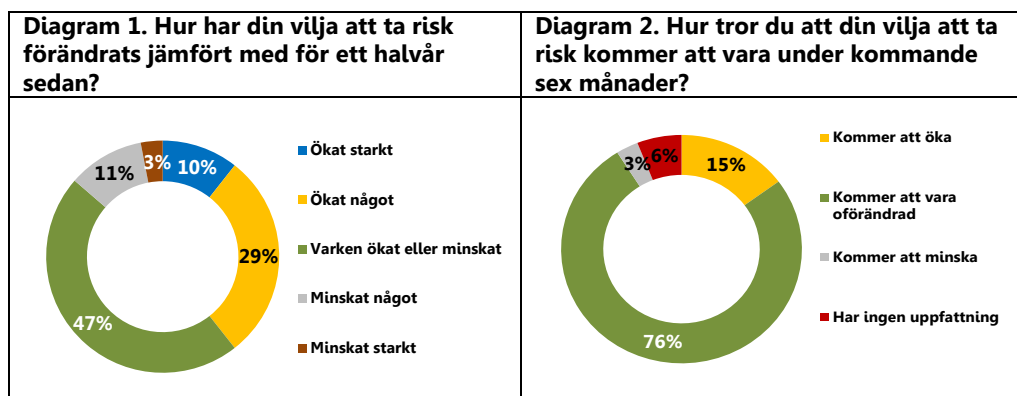
### ***Riskviljan på den svenska ränte- och valutamarknaden***

#### I STORT SETT OFÖRÄNDRAD RISKVILJA

Svaren från tidigare riskenkäter har visat att aktörernas vilja att ta risk ökat sedan den finansiella krisen började klinga av under 2009. Under det senaste halvåret har riskviljan ökat för 39 procent av respondenterna, vilket är ungefär i linje med svaren i den förra enkäten (41 procent). När de i höstas tillfrågades om hur de trodde att deras riskvilja skulle utvecklas under de närmaste sex månaderna trodde dock bara 26 procent att den skulle öka. Av de tillfrågade svarade 47 procent att riskviljan varken hade ökat eller minskat jämfört med för ett halvår sedan och att deras riskmandat var oförändrat. Det kan tyda på att de har återgått till sitt normala risktagande efter den finansiella krisen. Å andra sidan uppger 14 procent att de har minskat sitt risktagande under de senaste sex månaderna (se diagram 1). Majoriteten av de tillfrågade anser att deras vilja att ta risk kommer att vara oförändrad under de närmaste sex månaderna (se diagram 2).

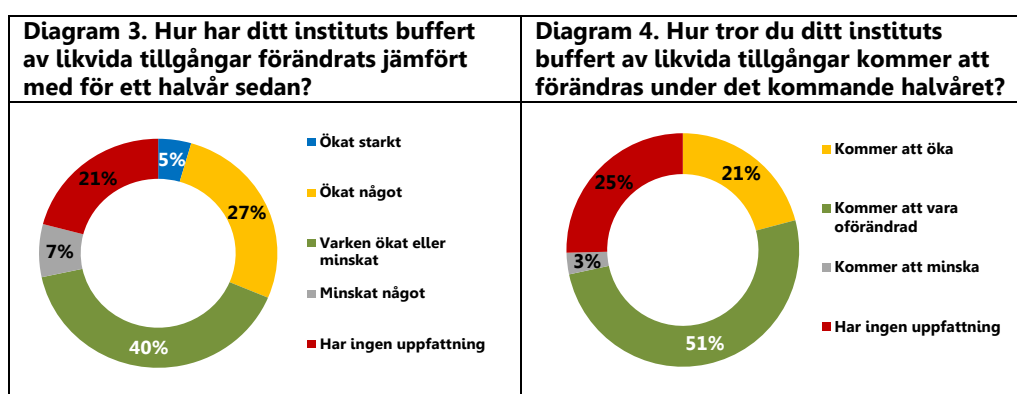
Det ökade risktagande uppges bero på återhämtningen i den globala ekonomin, positiva rapporter från banker och företag samt på att läget på räntemarknaden har börjat normaliseras sedan överskottslikviditeten på den svenska marknaden minskade i höstas. Några anser att marknaden har blivit mer stabil, även om det fortfarande föreligger problem på de finansiella marknaderna utanför Sverige.

De som har minskat sitt risktagande uppger att osäkerheten på valutamarknaderna till följd av den globala utvecklingen har gjort det svårt för dem att tolka marknadsutvecklingen. Till de faktorer som har påverkat deras risktagande hör naturkatastroferna i Japan, den politiska situationen i Mellanöstern och Nordafrika, USA:s penningpolitik och de statsfinansiella problemen i euroområdet. Några respondenter nämner att nya regleringar kräver att instituten minskar sitt risktagande.



## I PRINCIP OFÖRÄNDRADE LIKVIDITETSBUFFERTAR

Behovet av likviditetsbuffertar ökar ofta i tider med osäkerhet. En stor andel respondenter, 40 procent, uppger att deras instituts likviditetsbuffert varken har ökat eller minskat de senaste sex månaderna. De anger att marknadsläget inte har förändrats nämnvärt under det gångna halvåret. Omkring en tredjedel av respondenterna uppger att deras institut har ökat sin buffert av likvida tillgångar under det senaste halvåret (se diagram 3). Respondenterna menar att detta beror på den ökade volatiliteten på den svenska interbankmarknaden sedan Riksbankens sista extraordinära lån förföll i höstas. De anser dock samtidigt att läget har förbättrats den senaste tiden. Endast 7 procent av respondenterna svarar att deras institut har minskat sin likviditetsbuffert under det senaste halvåret, till följd av minskad osäkerhet på de finansiella marknaderna i dag jämfört med för ett par månader sedan (samtliga av dessa respondenter är investerare). Som svar på frågan hur likviditetsbufferten kommer att förändras under det kommande halvåret svarar en majoritet, 51 procent, att de tror den kommer att vara oförändrad (se diagram 4).

**Aktörernas syn på de finansiella marknaderna och utvecklingen framöver**

## ÖKAD RISKMEDVETENHET OCH ÖKADE KAPITALKOSTNADER EFTER DEN SENASTE FINANSIELLA KRISEN

Trots vissa respondenters kommentarer om volatilitet på den svenska interbankmarknaden är den samlade synen bland majoriteten av respondenterna (88 procent) att de finansiella marknadernas funktionssätt har varit oförändrat eller bättre under det senaste halvåret jämfört med för sex månader sedan. Av de tillfrågade anser 40 procent att marknaderna fungerar något bättre till följd av lägre volatilitet och bättre likviditet på marknaderna i dag jämfört med för ett halvår



sedan. Samtidigt anser 48 procent att marknadernas funktionssätt inte har förändrats nämnvärt under de senaste sex månaderna.

Respondenterna uppmanades att ange vilka bestående effekter de såg av den senaste finansiella krisen. Flera av dem svarade att riskmedvetenheten har ökat och att ett minskat risktagande kommer att påverka likviditeten på marknaderna. Nya regleringar, ett högre pris på likviditet och ökade kreditspreadar är en del av den nya miljön. Dessutom kvarstår obalanser eftersom skulder har flyttats från den privata till den offentliga sektor vilket orsakar bestående underskott i de offentliga finanserna.

På frågan om på vilket sätt aktörerna förväntar sig att nya regleringar kommer att påverka deras affärsverksamhet svarar de flesta att de förväntar sig att kapitalkostnaderna kommer att öka för alla aktörer på de finansiella marknaderna. Några av respondenterna tror att deras vilja att ta risk kommer att minska och att användningen av säkerheter och clearingorganisationer kommer att öka. Respondenterna tror dessutom att företagen kommer att öka sin finansiering via kapitalmarknaderna eftersom de förväntar sig att bankerna kommer att vara mindre benägna att låna ut pengar till dem och att kostnaden för banklån kommer att öka. Dessutom anser de att nya risker skulle kunna uppstå eftersom alla kommer att arbeta i samma riktning till följd av de nya regleringarna. Volatiliteten skulle därför kunna öka och likviditeten minska, men på lång sikt anser man att regleringarna är positiva för samhället. Bankernas och försäkringsbolagens administrationskostnader kommer att öka till följd av anpassning till de nya regleringarna och skyldigheten att uppfylla kraven, t.ex. ökade rapporteringskrav.

Flera av respondenterna tror att de nya regleringarna kommer att stå i fokus på de svenska finansiella marknaderna under de kommande sex månaderna. Högre inflation i Sverige, Riksbankens reporäntebana samt utvecklingen på bostadsmarknaden kommer också att stå i fokus. Några av respondenterna nämnde ränteutvecklingen på den svenska interbankmarknaden och cross currency-swappar. På internationella marknader tror man att fokus kommer att ligga på en omstrukturering av statsskulder och statsbudgetar, slutet på "billiga pengar" (dvs. krediter till låga räntor) när Federal Reserve börjar höja räntorna, och politiska problem i Mellanöstern.

### DE STATSFINANSIELLA PROBLEMEN HAR INTE SPILLT ÖVER PÅ DE SVENSKA FINANSIELLA MARKNADERNA

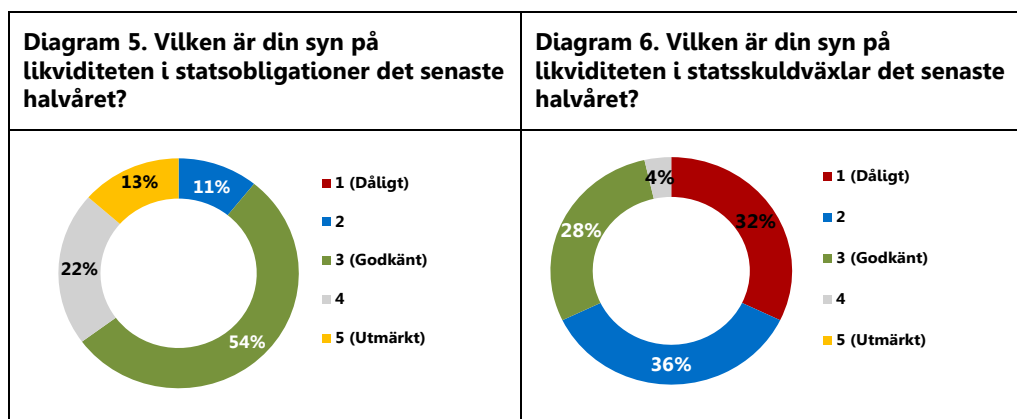
De flesta av respondenterna anser inte att de statsfinansiella problemen i euroområdet har spillt över på de svenska finansiella marknaderna. Efterfrågan på svenska värdepapper har snarare ökat till följd av landets starka ekonomiska ställning och investerare betraktar för närvarande svenska värdepapper som "säkra tillgångar" (på engelska "safe haven"). Detta har till exempel lett till en starkare krona och till lägre långa statsobligationsräntor i Sverige. En negativ aspekt av detta är att den ökade utländska efterfrågan på svenska statsobligationer sker samtidigt som det sker en ökad efterfrågan från svenska banker och försäkringsbolag till följd av nya regleringar. En del aktörer tror att om situationen förvärras skulle de statsfinansiella problemen kunna påverka de svenska finansiella marknaderna negativt på lång sikt. Sverige är beroende av export och de svenska bankerna av finansiering i utländsk valuta. Sverige skulle därför kunna påverkas genom svagare tillväxt i euroområdet och ökade finansieringskostnader i bankers/bolåneinstituts portföljer av bostadsobligationer eller till och med minskade möjligheter till bankfinansiering. Respondenterna anser att om exempelvis situationen i Spanien förvärras skulle stressen på de finansiella marknaderna i euroområdet med ett minskat risktagande, ökade finansieringskostnader och minskad likviditet även kunna få negativa effekter på de svenska finansiella marknaderna.

### *Den svenska räntemarknadens funktionssätt*

LIKVIDITETEN HAR ÖKAT PÅ DE FLESTA DELMARKNADERNA FÖR RÄNTEINSTRUMENT

De aktörer som är aktiva på penning- och obligationsmarknaden tillfrågades om sin syn på likviditeten (i fråga om djup och prisbildning) i handeln med ränteinstrument under det senaste halvåret.

Likviditeten i statsobligationer bedöms ha varit bättre än i övriga instrument på räntemarknaden. Likviditetsläget på marknaden för statsobligationer beskrivs av 89 procent av de tillfrågade som tillfredsställande (godkänt) eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 5). Likviditeten i handeln med statsskuldväxlar anses fortfarande inte vara tillfredsställande (se diagram 6). Tidigare riskenkäter har dock visat att likviditeten på denna marknad ansågs vara relativt dålig även före krisen.<sup>8</sup>

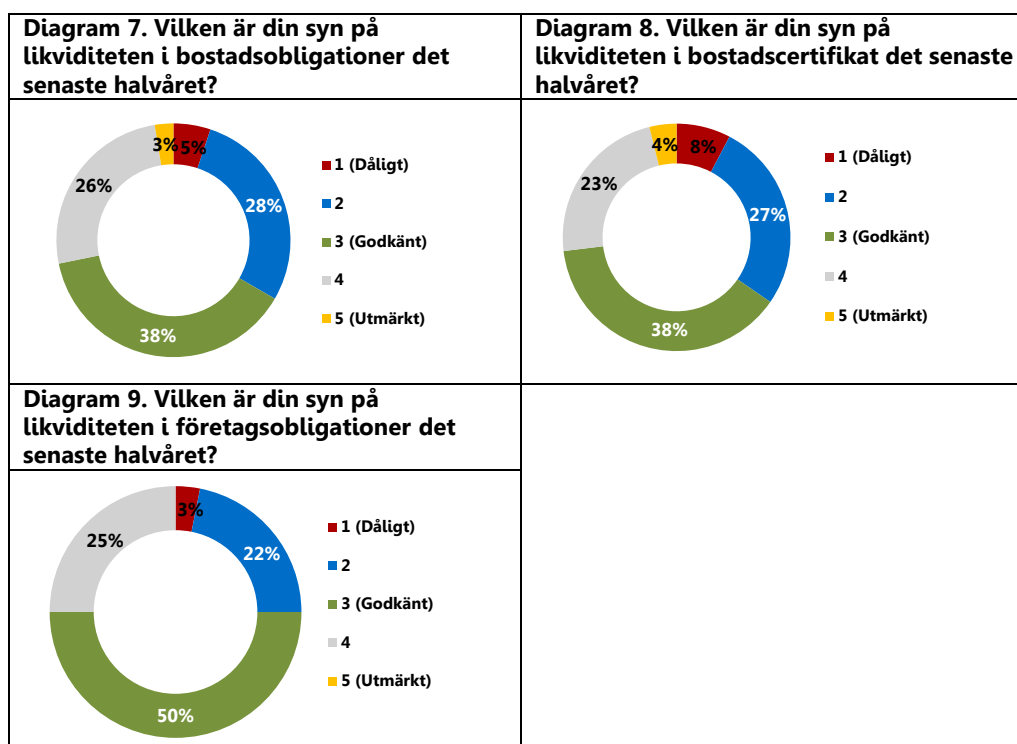


Likviditeten på marknaden för bostadsobligationer bedöms vara betydligt bättre än i den förra enkäten. Av de tillfrågade svarade 33 procent att likviditetssituationen inte har varit tillfredsställande under det senaste halvåret. Det kan jämföras med 64 procent för sex månader sedan (se diagram 7). Av de tillfrågade svarar 67 procent att likviditeten på marknaden för bostadsobligationer är tillfredsställande eller bättre. Likviditeten i handeln med bostadscertifikat anses också ha förbättrats under det senaste halvåret, och 65 procent av respondenterna uppger att den är tillfredsställande eller bättre (se diagram 8). Likviditeten på marknaden för företagsobligationer bedöms vara bättre än tillfredsställande av en majoritet av respondenterna (75 procent), vilket är bättre än för bostadsobligationer (se diagram 9). Detta är intressant eftersom bostadsobligationer anses vara mindre riskfyllda eftersom de är säkerställda.

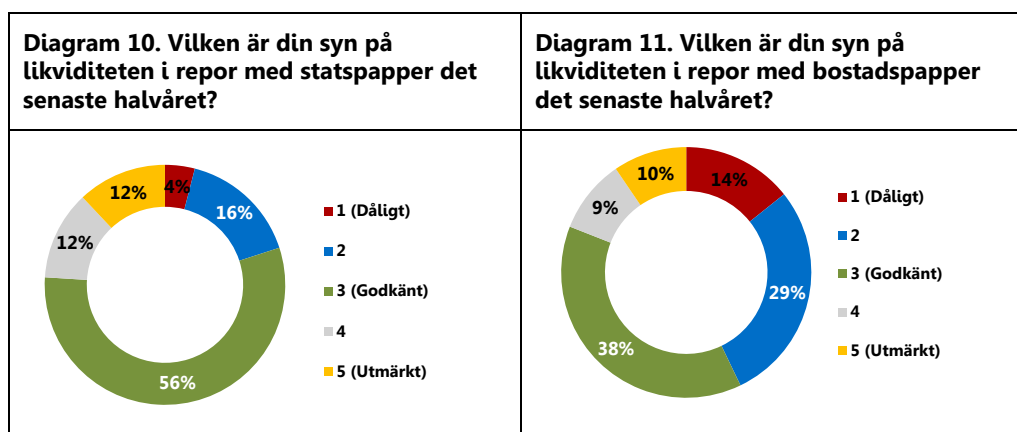
<sup>7</sup> Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva på valutamarknaden samt de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

<sup>8</sup> 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.



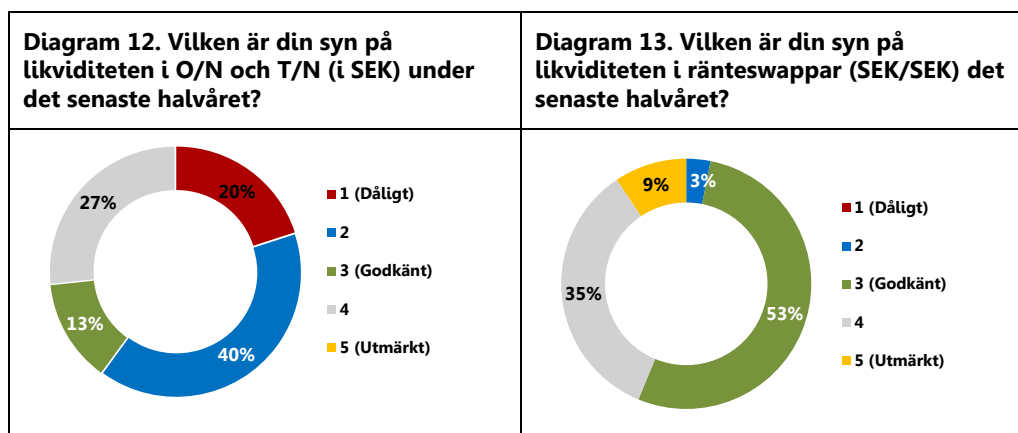


Likviditetssituationen på repomarknaden för statsobligationer beskrivs som tillfredsställande av 80 procent av respondenterna, vilket ligger i linje med svaren i höstens enkät (se diagram 10). När det gäller repor med bostadsobligationer anser 57 procent av respondenterna att likviditeten varit tillfredsställande (se diagram 11). Det innebär en förbättring från i höstas då endast 35 procent ansåg att den var tillfredsställande.

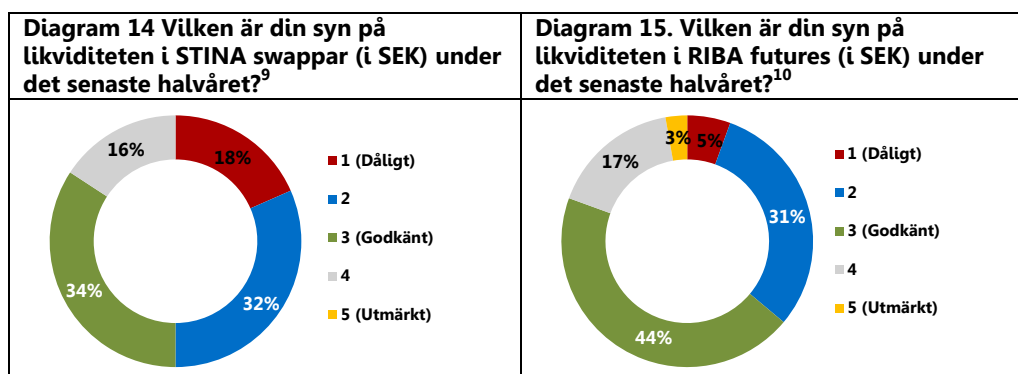


Likviditetssituationen inom det kortaste segmentet på interbankmarknaden, dagslån (O/N) och lån från i morgon till i övermorgon (T/N) i svenska kronor, har enligt 60 procent av respondenterna inte varit tillfredsställande under det senaste halvåret. Anledningen är den ökade volatiliteten och stigande räntor på marknaden sedan oktober förra året (se diagram 12).

På marknaden för ränteswappar (i svenska kronor) bedömer 88 procent av respondenterna att likviditeten är tillfredsställande (se diagram 13). Det är något fler än förra hösten.



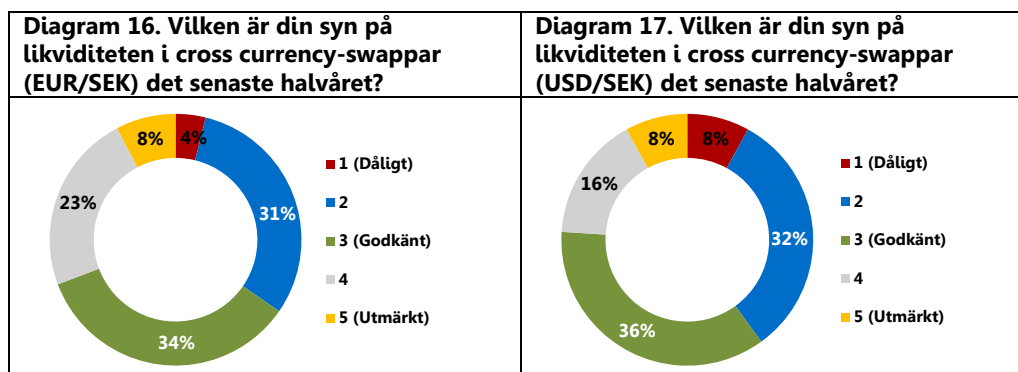
När det gäller likviditeten i STINA-swappar uppger 50 procent av respondenterna att den inte har varit tillfredsställande (se diagram 14). Ett skäl som nämns är den ökade volatiliteten i den underliggande STIBOR-fixingen för lån från i morgon till i övermorgon (T/N). Däremot anser 64 procent av respondenterna att likviditeten i RIBA-futures har varit tillfredsställande (se diagram 15).



Av de tillfrågade anser 65 procent att likviditeten i cross currency-swappar från euro till svenska kronor har varit tillfredsställande (se diagram 16), och 60 procent anser att likviditeten i cross currency-swappar från dollar till svenska kronor har varit tillfredsställande (se diagram 17).

<sup>9</sup> Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden. STINA står för STIBOR T/N Average. Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig dagslåneränta (STIBOR T/N).

<sup>10</sup> Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden. RIBA är kontantavräknade terminskontrakt som baseras på Riksbankens reporänta. Kontraktbasen är ett fiktivt lån med löptid motsvarande perioden mellan två IMM-datum och som slutavräknas mot den genomsnittliga reporäntan för aktuell period.



Slutsatsen är att likviditeten har ökat för de flesta ränteinstrument under det senaste halvåret, men att likviditeten fortfarande är sämre jämfört med vad som angavs i enkäten för ett år sedan. Få anser att likviditeten i de korta lånen (O/N och T/N) och STINA swappar är tillfredsställande. Dessa instrument har påverkats av den ökade volatiliteten på den svenska interbankmarknaden sedan i höstas. Enligt respondenterna har den ökade volatiliteten drivit bort några aktörer på penningmarknaden, särskilt utländska, vilket har bidragit till den minskade likviditeten. Likviditeten på marknaden för bostadsobligationer har däremot ökat märkbart sedan i höstas. Vissa respondenter är förvånade över att effekten av Riksbankens avveckling av de extraordinära lånen i höstas blev så stor, med tanke på att den var planerad.

### ***Funktionaliteten i ränteprodukter och andra instrument som används av aktörerna på den svenska räntemarknaden***

På frågan om det finns något instrument som kommer att spela en större roll på den svenska räntemarknaden framöver nämns en rad olika instrument. Man räknar med att långa bostadsobligationer, alla typer av swappar samt terminer kommer att få en större roll. Produkter som clearas centralt tror man också kommer att spela en större roll. Däremot tror man att statsskuldväxlar och företagscertifikat kommer att spela en mindre roll på räntemarknaden.

När det gäller bedömningen av hur de svenska STIBOR-fixingarna<sup>11</sup> har fungerat under de senaste sex månaderna anser respondenterna att de generellt sett har speglat finansieringskostnaderna på marknaden bra och att de inte har dragit åt något specifikt håll. De uppger samtidigt att de tidvis inte fungerat särskilt bra. Många av respondenterna oroar sig mer över att STIBOR-fixingarna har stigit sedan det sista extraordinära lånet som Riksbanken beviljade under krisen förföll i oktober 2010. Exempelvis har tre månaders STIBOR legat runt nittio punkter över reporäntan i ett läge där det inte anses föreligga några underliggande problem på marknaden. Marknadsaktörerna frågar sig vad som skulle hända med räntorna om en ny kris skulle drabba de svenska finansiella marknaderna.

På frågan om hur marknaden för EUR/SEK och USD/SEK cross currency-swappar har fungerat uppger många aktörer att den har fungerat tillfredsställande. Detta trots det ensidiga intresset på marknaden där efterfrågan på kronor via cross currency-swappar är högre än efterfrågan i utländska valutor. Däremot har likviditeten påverkats av volatiliteten på den svenska interbankmarknaden. Kortare löptider har fungerat bättre än längre löptider och EUR/SEK cross currency-swappar är vanligare än USD/SEK cross currency-swappar. Priserna på swapmarknaden påverkas till stor del av att de svenska bolåneinstituts emitterar bostadsobligationer i utländsk

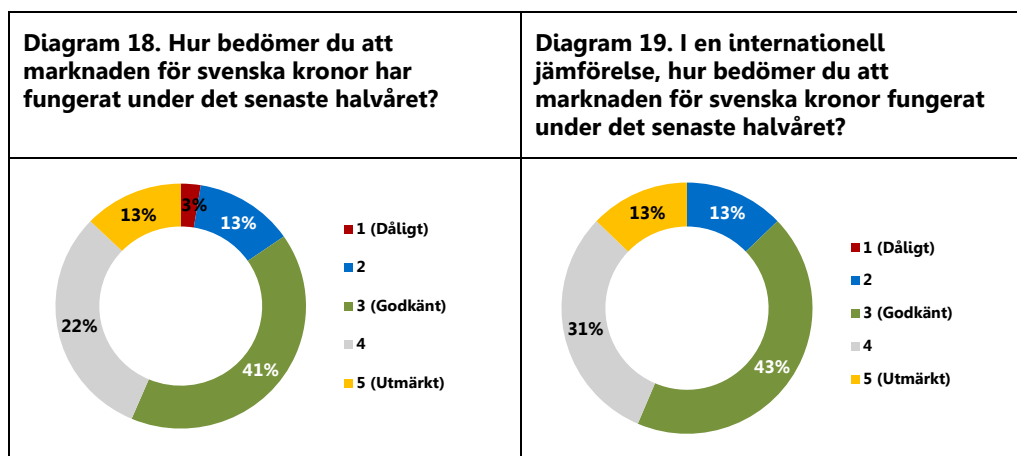
<sup>11</sup> STIBOR står för Stockholm Interbank Offered Rate. STIBOR Fixing är den räntesats som utgör genomsnittet (med undantag av högsta och lägsta notering) av de räntesatser som noteras dagligen av utvalda banker i Sverige. STIBOR används också som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

valuta (främst euro) som sedan swappas till svenska kronor men även av den generella tillgången till likviditet på marknader.

Under 2010 införde Nasdaq OMX Stockholm en ny central motpartsclearing (CCP) på repomarknaden som ett alternativ till en OTC-marknad. Än så länge har handeln varit relativt begränsad. Enligt respondenterna beror den hittills låga handeln som clearas via CCP på att det finns alltför få aktörer anslutna till CCP:n. En svensk bank har till exempel inte helt anslutit sig fullt ut ännu, utländska banker kan heller inte ansluta sig än och antalet deltagande kunder är lågt. En annan förklaring enligt respondenterna är att Nasdaq OMX Stockholm inte har infört CCP-clearing för repor med alla typer av bostads- och indexobligationer. Några av respondenterna anser dessutom att det är för dyrt med CCP-clearing av repor.

### Valutamarknadens funktionssätt<sup>12</sup>

Den allmänna uppfattningen (76 procent) bland de tillfrågade aktörerna på den svenska valutamarknaden är att marknaden har fungerat tillfredsställande under det senaste halvåret (se diagram 18). I den förra enkäten svarade dock en större andel (86 procent) att marknaden fungerade bättre än tillfredsställande. 87 procent av respondenterna tycker att valutamarknaden fungera mycket bra (se diagram 19), vilket är en större andel än i höstas. Det kan bero på att de globala valutamarknaderna rent generellt påverkats av naturkatastroferna i Japan och politisk osäkerhet i Mellanöstern och Nordafrika.

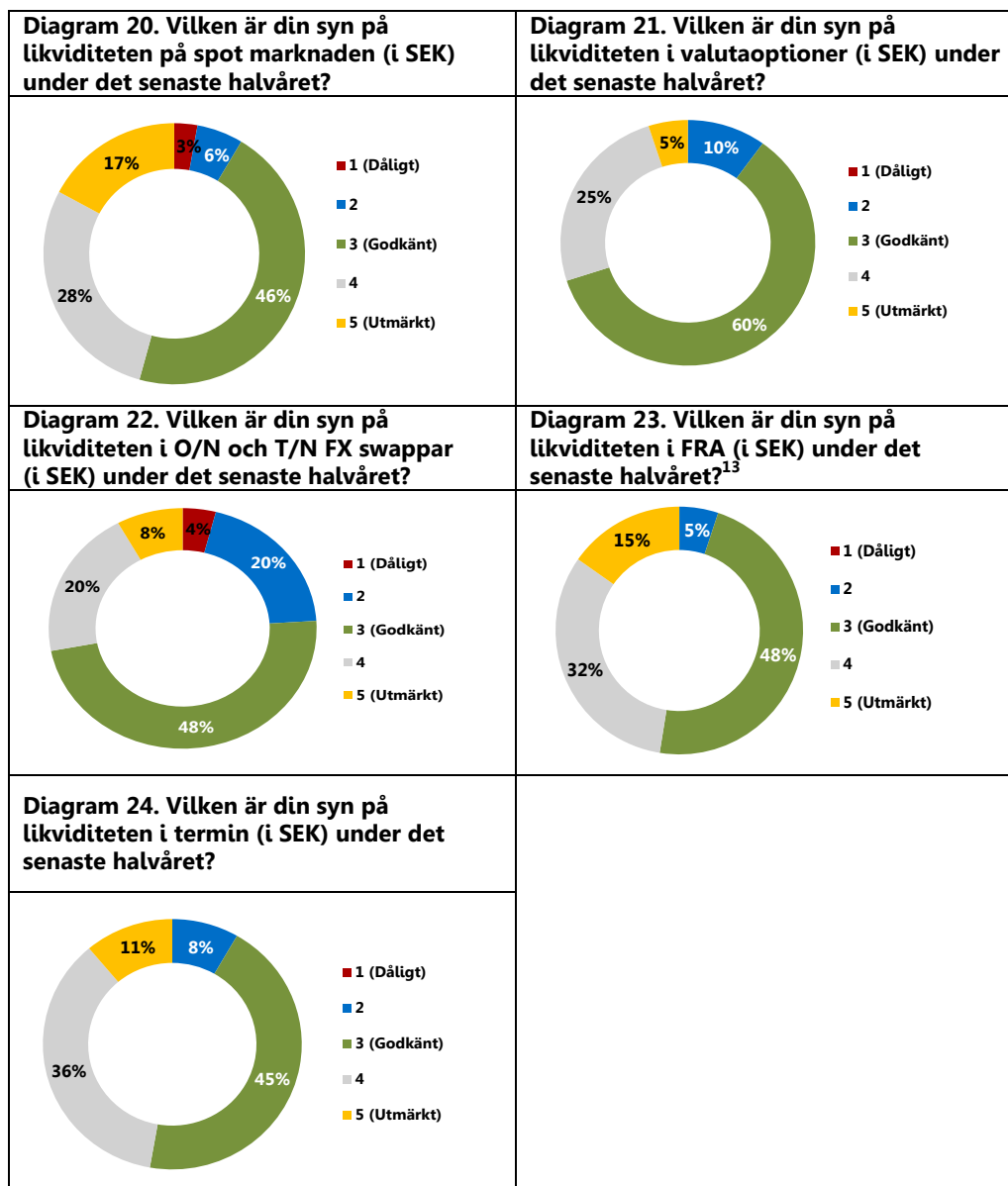


### LIKVIDITETEN PÅ VALUTAMARKNADEN ANSES VARA TILLFREDSSTÄLLANDE

Utifrån svaren beträffande likviditeten i handeln med olika valutainstrument kan man utläsa att likviditeten på den svenska valutamarknaden generellt anses vara tillfredsställande, vilket framgår av diagrammen 20–24. Andelen respondenter som anser att likviditeten är mer än tillfredsställande är större än i den förra enkäten för de flesta valutainstrument. När det till exempel gäller spotmarknaden anser 45 procent av respondenterna i denna enkät att likviditeten har varit mer än tillfredsställande, jämfört med 31 procent i höstens enkät. Undantaget är valutaoptioner där fler respondenter anser att likviditeten endast är tillfredsställande. Denna marknad är dock mycket liten i Sverige.

<sup>12</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. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

Respondenterna uppmanades att ange vad som har fungerat bra/dåligt i instrumenten på valutamarknaden under det senaste halvåret. Majoriteten av de tillfrågade anser att likviditeten generellt sett är mycket god, men att den tidvis kan vara dålig under kortare perioder till följd av oförutsedda händelser på marknaden. En del respondenter anser att elektroniska plattformar har lett till att likviditeten på marknaden har ökat. Likviditeten på marknaden skulle å andra sidan kunna påverkas mer av volatiliteten på den svenska interbankmarknaden om situationen åter skulle förvärras. Det skulle framförallt påverka O/N och T/N FX swappar och terminer.



Vid en fråga om risker med den ökade förekomsten av algoritmisk handeln på valutamarknaden svarar några av respondenterna att de ser ökade risker.<sup>14</sup> Till exempel kan algoritmisk handel göra

<sup>13</sup> Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden.

<sup>14</sup> Algoritmisk handel är ett handelssystem som använder mycket avancerade matematiska modeller för att göra transaktionsbeslut på de finansiella marknaderna. De strikta reglerna som är inbyggda i modellen försöker hitta den optimala tidpunkten för när en order ska läggas för att göra så lite påverkan som möjligt på valutakursen.

## RISKENKÄT VÅREN 2011



det svårt för marknadsaktörer att balansera risker. Ovanliga marknadsrörelser ses oftare eftersom systemen till exempel inte kan ta hänsyn till risken för oförutsedda händelser (på engelska "event risk") och beräkna när likviditeten minskar. Det finns följaktligen en risk för att trender kommer att pågå längre än vad som annars skulle ha varit fallet. När trenden så småningom upphör kan rörelsen på marknaden bli överdrivna och mer volatila. Detta har lett till problem för exempelvis export-/importföretag och fondförvaltare. Andra respondenter ser emellertid inga risker med algoritmisk handel utan anser att det är bra för prissättningen på marknaden.

Aktörerna uppmanades slutligen att nämna de viktigaste förändringarna/trenderna på marknaden för svenska kronor under det senaste halvåret. Den trend som nämndes mest var att kronan hade stärkts till följd av den starka svenska ekonomin, en stark banksektor och att svenska värdepapper betraktas som trygga investeringar (på engelska "safe haven"). Ökad volatilitet på interbankmarknaden sedan Riksbankens sista extraordinära lån förföll i oktober förra året har till viss del också påverkat några instrument på kronmarknaden.



Avdelningen för Finansiell stabilitet  
Sveriges riksbank, 2011