

DNR 2008-723-AFS



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

ENKÄT HÖSTEN 2008

## ■ 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 de svenska ränte- och valutamarknaderna. Syftet med enkäten är att få fram en samlad bild av synen på risk bland aktörerna. Den syftar också till att ge en uppfattning om synen på marknadens funktionssätt. Höstens riskenkät visar att viljan att ta risk har minskat kraftigt bland aktörerna. Räntemarknaden och vissa delar av valutamarknaden anses dessutom fungera dåligt och ha dålig likviditet. Hälften av aktörerna tror inte att kulmen på den finansiella krisen ännu är nådd.*

### Sammanfattning

I denna rapport redovisas resultaten från höstens riskenkät som besvarades mellan den 18 september och den 8 oktober 2008.<sup>1</sup> Den skickades till 88 aktörer och svarsfrekvensen uppgick till 86 procent. De grupper som tillfrågats är dels Riksbankens penningpolitiska motparter, dels andra aktörer som är aktiva på den svenska ränte- och valutamarknaden.

Enkäten visar att aktörernas vilja att ta risk har minskat kraftigt under det senaste halvåret och förväntas vara fortsatt låg under det kommande halvåret. Drygt en tredjedel av de tillfrågade anger att deras likviditetsbuffert har ökat under det senaste halvåret, i samband med finanskrisen. En majoritet av de tillfrågade förväntar sig att buffertarna kommer att vara oförändrade eller större under det kommande halvåret. Överlag anser de tillfrågade att marknaderna fungerar generellt sämre än för ett halvår sedan och att likviditeten har minskat.

En utbredd uppfattning är att räntemarknaden för såväl statspapper som bostadspapper har försämrats under det senaste halvåret. Särskilt stark är försämringen för marknaden för bostadspapper. Bilden av den svenska valutamarknaden är däremot positiv. En betydande majoritet av de tillfrågade bedömer att marknaden för svenska kronor har fungerat bra och att den svenska kronmarknaden står sig väl i en internationell jämförelse.

Hälften av de tillfrågade tror inte att kulmen på den finansiella krisen är nådd.

Marknadslikviditet och banksystemets finansieringsmöjligheter kommer att vara i fokus på de svenska finansiella marknaderna under det kommande halvåret.

Djup lågkonjunktur och fördjupad kris i de baltiska länderna är exempel på risker för de svenska finansiella marknaderna under det kommande halvåret som aktörerna lyfter fram.

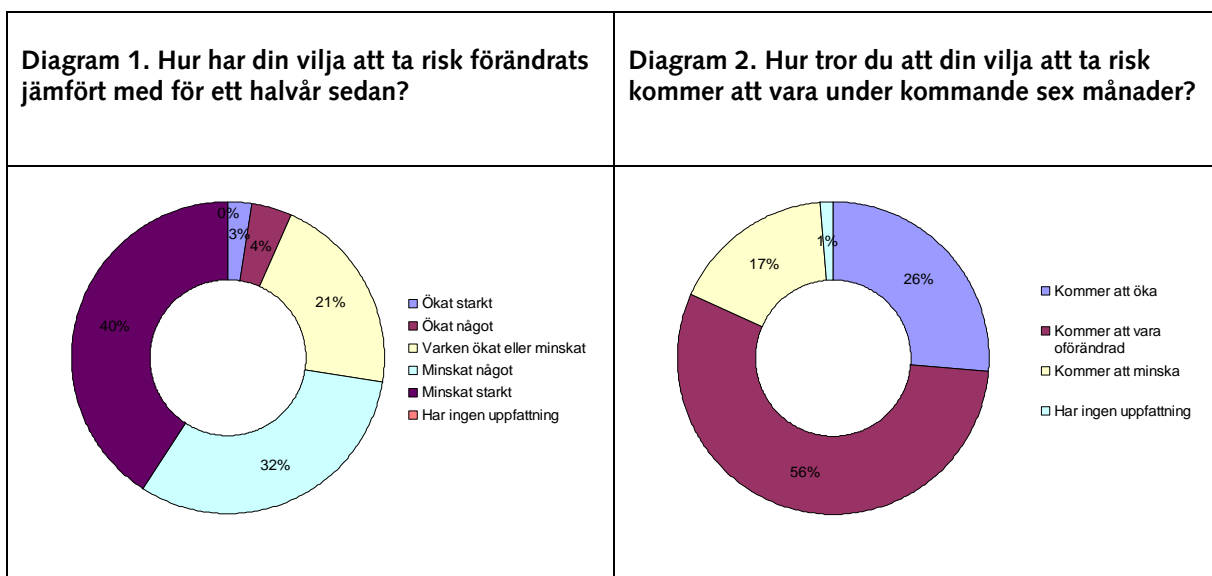
Strängare reglering av den finansiella sektorn och bestående högre riskpremier anges som bestående effekter av den finansiella krisen.

### Risker på den svenska ränte- och valutamarknaden

Aktörernas vilja att ta risk har minskat kraftigt sedan den förra riskenkäten genomfördes i april 2008. Så mycket som 72 procent av de tillfrågade aktörerna på den svenska ränte-

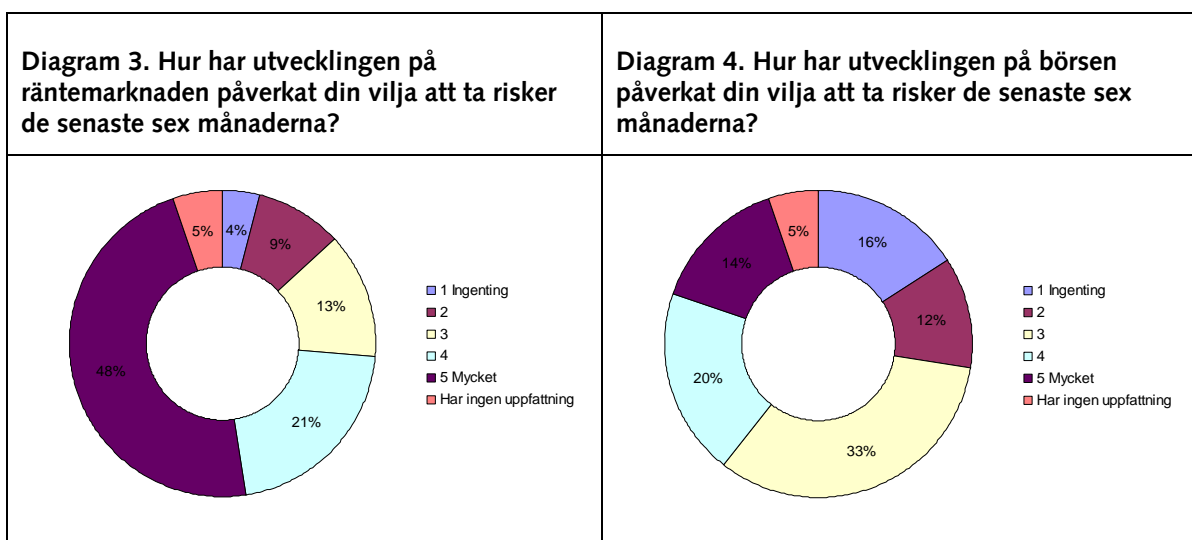
<sup>1</sup> Riskenkäten är en uppföljning på vårens riskenkät som genomfördes mellan 10 och 25 april 2008. Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag.

och valutamarknaden uppger att deras vilja att ta risk har minskat starkt eller minskat något jämfört med för ett halvår sedan (se diagram 1). Mönstret är i stort sett detsamma oavsett om det rör sig om aktörer på ränte- eller valutamarknaden, med den skillnaden att Riksbankens primära motparter i högre utsträckning anger att deras vilja att ta risk minskat något snarare än minskat starkt. Den minskade viljan att ta risk kommer enligt undersökningen att bestå. Huvuddelen av de tillfrågade, 73 procent, anger att deras minskade vilja att ta risk kommer att bestå eller minska ytterligare under det kommande halvåret (se diagram 2).

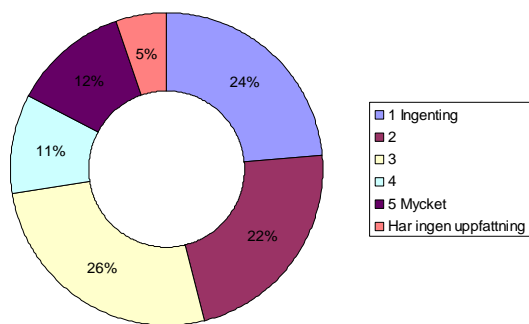


Respondenterna tillfrågades i vilken utsträckning utvecklingen på börsen, räntemarknaden respektive valutamarknaden påverkat deras vilja att ta risk. Starkast inverkan angavs utvecklingen på räntemarknaden ha, följt av utvecklingen på börsen. Utvecklingen på valutamarknaden ansågs ha påverkat i minst utsträckning (se diagram 3, 4 och 5).

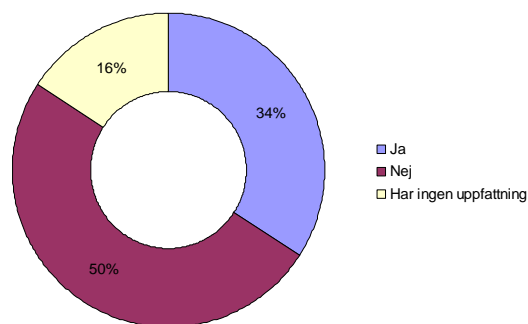
Det råder en stor osäkerhet beträffande i vilken fas den finansiella krisen befinner sig. Hälften av de tillfrågade tror inte att kulmen på den finansiella krisen är nådd. En relativt stor andel, 16 procent, uppgav dock att de inte hade någon uppfattning om vilken fas krisen befann sig i (se diagram 6).



**Diagram 5. Hur har utvecklingen på valutamarknaden påverkat din vilja att ta risker de senaste sex månaderna?**

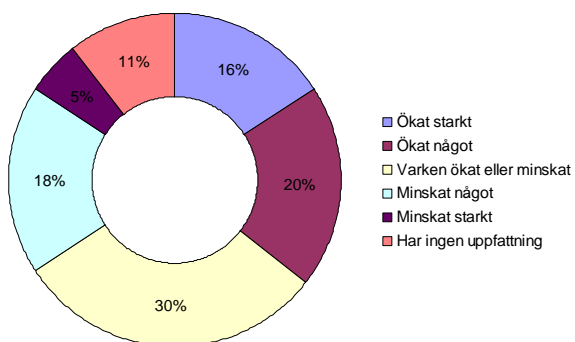


**Diagram 6. Anser du att den finansiella krisen har nått sin kulmen?**

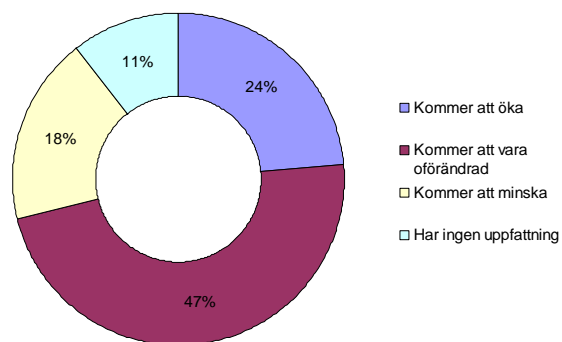


När osäkerheten på de finansiella marknaderna är stor ökar ofta behovet av likviditetsbuffertar. Denna bild bekräftas av enkätsvaren, som visar att buffertarna av likvida tillgångar har ökat något jämfört med för ett halvår sedan (se diagram 7). Drygt en tredjedel, 36 procent, anger att likviditetsbufferten ökat. Ytterligare nära en tredjedel, 30 procent, anger att den varit oförändrad. En betydande majoritet av de tillfrågade, 71 procent, förväntar sig att likviditetsbufferten kommer att vara större även fortsättningsvis. Av dessa anger nästan en tredjedel att likviditetsbufferten kommer att öka under det kommande halvåret och resterande två tredjedelar att den kommer att vara oförändrad (se diagram 8).

**Diagram 7. Hur har din institutions buffert av likvida tillgångar förändrats jämfört med för ett halvår sedan?**



**Diagram 8. Hur tror du din institutions buffert av likvida tillgångar kommer att förändras under det kommande halvåret?**

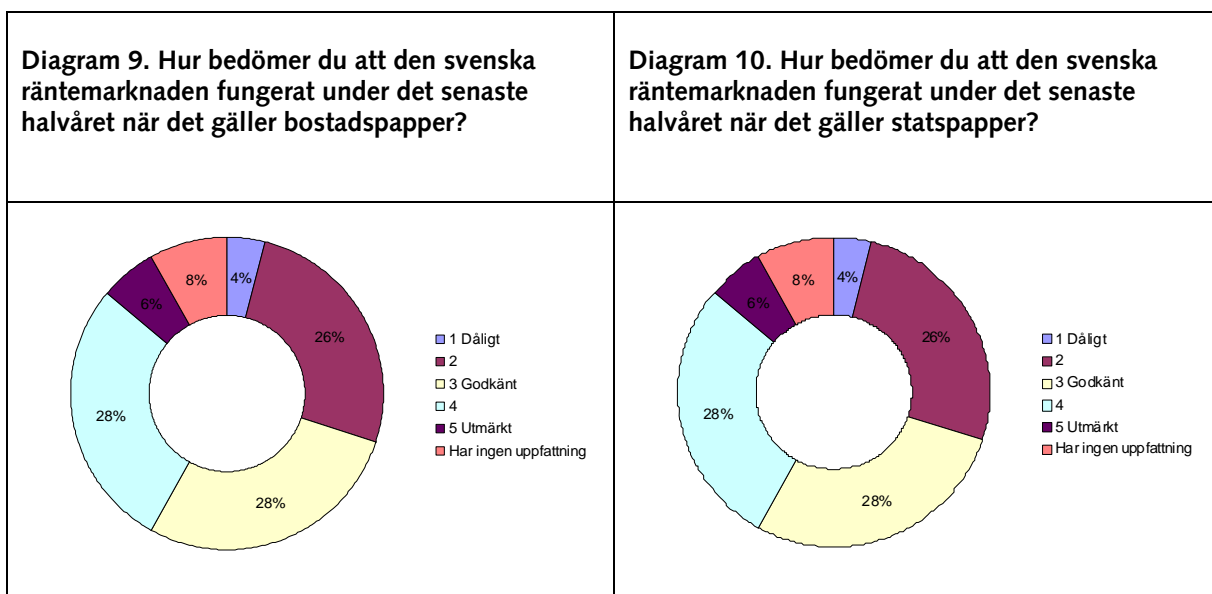


## Den svenska räntemarknadens funktionssätt och likviditet<sup>2</sup>

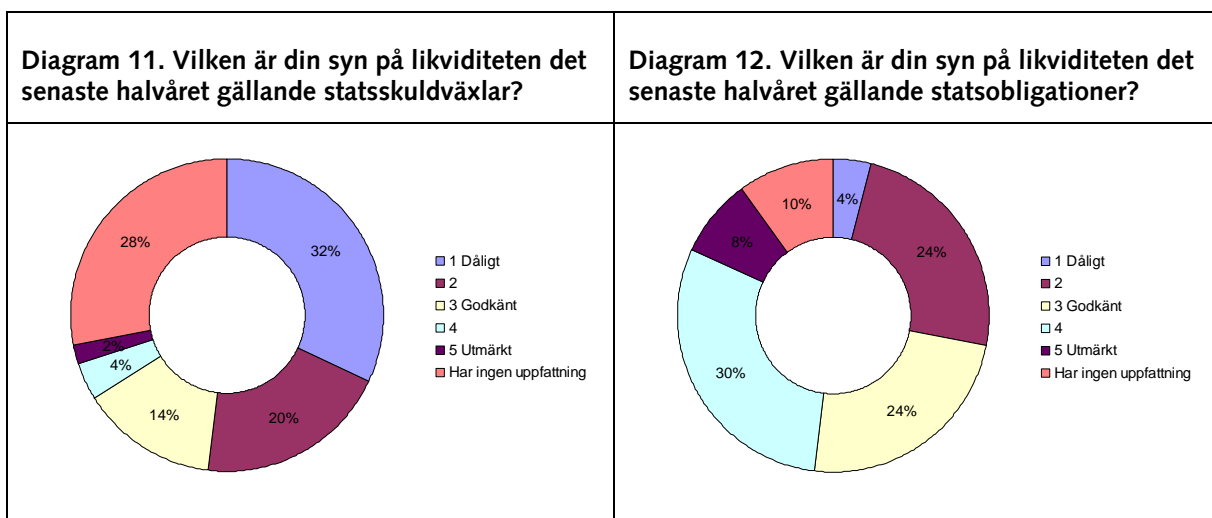
En utbredd uppfattning är att räntemarknaden för såväl statspapper som bostadspapper har försämrats under det senaste halvåret. Särskilt stark är försämringen för bostadspapper där nära tre av fyra aktörer anger att den har fungerat dåligt (diagram 9). Knappt en tredjedel av de tillfrågade anser att marknaden för statspapper har fungerat dåligt (se diagram 10). Det är en väsentlig skillnad jämfört med den förra riskenkäten som genomfördes under våren 2008. Då ansåg 93 procent av de tillfrågade att

<sup>2</sup> Denna del av enkäten har besvarats av aktörer som är verksamma på räntemarknaden alternativt aktörer som är verksamma på såväl räntemarknaden som valutamarknaden. Det innebär att 50 aktörer besvarat frågorna på denna del. Av dessa var 34 enbart verksamma på räntemarknaden och 7 stycken är riksbankens primära motparter.

räntemarknaden för statspapper fungerade bra, medan 86 procent ansåg att marknaden för bostadspapper fungerade bra.



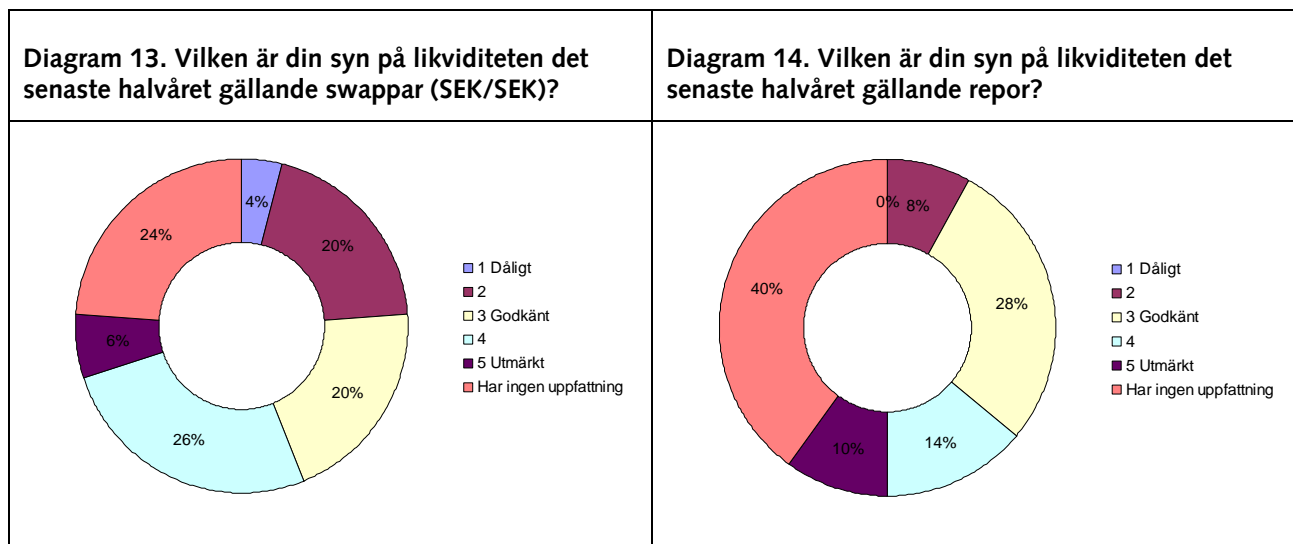
Räntemarknadens försämrade funktion återspeglas även i aktörernas syn på likviditeten i handeln med de olika kreditinstrumenten. Endast 20 procent anser att likviditeten i statskuldväxlar har varit tillfredsställande de senaste sex månaderna (se diagram 11). Det är en betydande försämrning jämfört med förra riskenkäten där 75 procent ansåg att likviditeten på denna del av räntemarknaden var god under 2007. Likaså har likviditeten för statsobligationer försämrats under det senaste halvåret. Endast 62 procent av aktörerna tycker att likviditeten har varit tillfredsställande (se diagram 12). I förra enkäten ansåg 95 procent att likviditeten var bra under 2007.



När det gäller handeln med bostadspapper indikerar enkätsvaren att utvecklingen har varit ännu sämre. Det gäller för både bostadscertifikat och bostadsobligationer. Endast 14 respektive 16 procent av aktörerna anser att likviditeten i handeln med bostadscertifikat och bostadsobligationer har varit tillfredsställande under det senaste halvåret. Det kan jämföras med att 64 procent av aktörerna ansåg likviditeten vara godkänd eller bättre för bostadscertifikat under 2007 i förra riskenkäten. Motsvarande siffra var 80 procent för marknaden för bostadsobligationer.

Bilden av hur marknaderna för ränte-swappar och repor fungerar är något osäker i och med att en relativt stor andel av aktörerna anger att de inte har någon uppfattning om likviditeten på dessa delar av kreditmarknaden. För ränte-swappar är denna andel 24 procent och 40 procent för repo-marknaden (se diagram 13 och 14). Med det förbehållet är det 52 procent av respondenterna som ansåg att likviditeten gällande såväl ränte-swappar som repor var bra under det senaste halvåret. I förra riskenkäten ansåg 84

procent att likviditeten för ränte-swappar var bra under 2007. Beträffande repo-  
marknadens funktionssätt ansåg 92 procent att likviditeten var bra under 2007.



När aktörerna ombeds tala om vad som fungerat bra eller dåligt på den svenska räntemarknaden det senaste halvåret anger flertalet att likviditeten varit sämre än vanligt och att marknaden för bostadspapper fungerat särskilt dåligt. Riksbanken får både positiva och negativa omdömen. Till de positiva hör att Riksbanken agerat kraftfullt och får beröm för sina åtgärder under krisen. Till de negativa hör att Riksbanken har dålig koll på marknaden, att Riksbankens kommunikation kunde ha varit bättre och att dess närvaro varit dålig.

### Kommentarer till instrument på enskilda räntemarknader

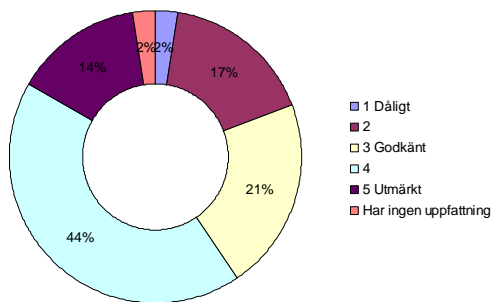
På frågan om där finns något specifikt instrument som kommer att spela en större roll på den svenska räntemarknaden framöver så anger flest aktörer svenska statspapper, både obligationer och statsskuldväxlar. Därefter anges säkerställda bostadsobligationer följt av klarerade och börshandlade derivatinstrument.

### Den svenska valutamarknadens funktionssätt och likviditet<sup>3</sup>

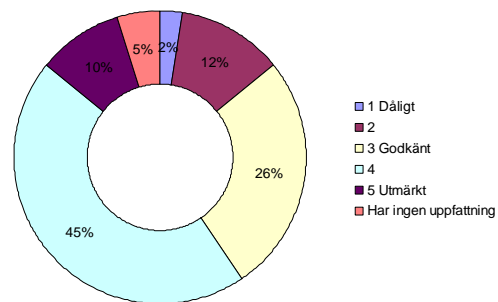
Enkätsvaren visar att aktörerna har en positiv bild av den svenska valutamarknaden. En betydande majoritet av respondenterna, 79 procent, bedömer att marknaden för svenska kronor fungerat bra under det senaste halvåret (se diagram 15). Även i en internationell jämförelse klarar sig den svenska kronmarknaden bra. 81 procent anger att den svenska kronmarknaden har fungerat godkänt eller bättre i en internationell jämförelse under det senaste halvåret (se diagram 16). Likaså anser 76 procent av aktörerna att likviditeten på spotmarknaden för SEK/EUR har varit godkänd eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 17).

<sup>3</sup> Denna del av enkäten besvarades av totalt 42 aktörer (8 stycken är primära motparter till Riksbanken). Av dessa var 26 stycken aktiva enbart på den svenska valutamarknaden medan 16 stycken var lika aktiva på den svenska valutamarknaden som den svenska räntemarknaden.

**Diagram 15. Hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat under det senaste halvåret?**

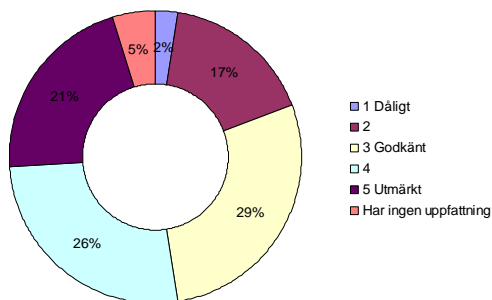


**Diagram 16. I en internationell jämförelse, hur bedömer du att marknaden för svenska kronor fungerat under det senaste halvåret?**

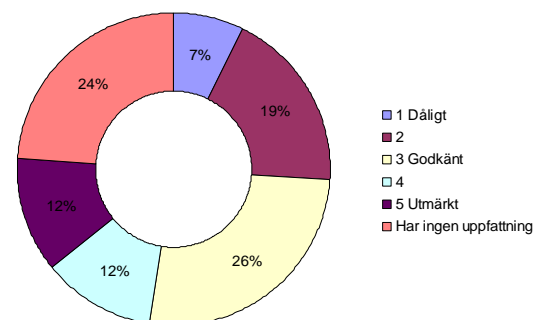


För övriga delar av valutamarknaden är resultaten mer osäkra på grund av att en relativt stor andel av respondenterna angivit att de inte har haft någon uppfattning. Likväl kan sägas att hälften av aktörerna anser att likviditeten gällande terminsmarknaden för SEK/USD varit godkänd eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 18). Lite mer än hälften av aktörerna har inte någon uppfattning om likviditeten på FRA-marknaden. Så lite som 30 procent av aktörerna anser att likviditeten på denna del av valutamarknaden varit godkänd eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 19). Likviditeten på marknaden för svapp/STINA i SEK ansågs vara godkänd eller bättre av 26 procent av aktörerna. Mer än hälften av aktörerna, 53 procent, uppgav dock att de inte hade någon uppfattning om likviditeten på denna del av valutamarknaden.

**Diagram 17. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande spot (i SEK/EUR)?**

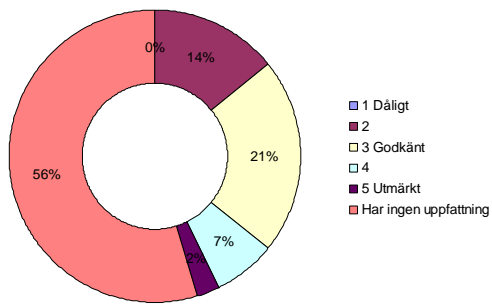


**Diagram 18. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande termin (SEK/USD)?**

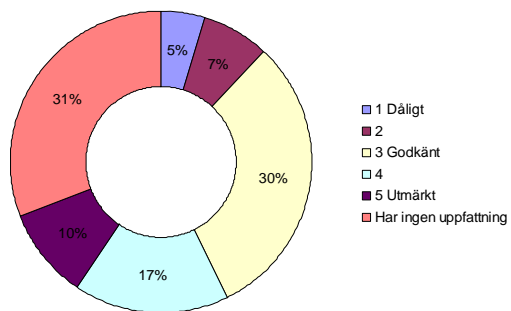


Lite mer än hälften av aktörerna, 57 procent, anser att likviditeten på marknaden för dagslån (O/N) och för lån från imorgon till dagen efter (T/N) i SEK har varit godkänd eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 20). I detta fall är det nästan en tredjedel av aktörerna som anger att de inte har någon uppfattning om likviditeten på denna del av valutamarknaden.

**Diagram 19. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande FRA (i SEK)?**

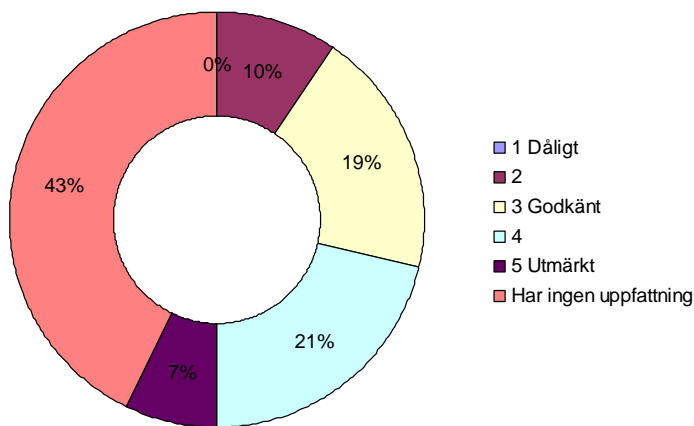


**Diagram 20. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande O/N och T/N (i SEK)?**



Nästan hälften av aktörerna, 47 procent, anser att likviditeten gällande valutaoptioner i SEK är godkänd eller bättre under det senaste halvåret (se diagram 21). Nästan en lika stor andel av aktörerna, 43 procent, anger dock att de inte har någon uppfattning om likviditeten i denna typ av valutainstrument.

**Diagram 21. Vilken är din syn på likviditeten det senaste halvåret gällande valutaoptioner (i SEK)?**



På frågan om vad som har fungerat bra eller dåligt på marknaden för svenska kronor under det senaste halvåret svarar de flesta att valutamarknaden fungerat bra. Däremot uppger flertalet att terminsmarknaden fungerat dåligt. Ökad riskaversion, kreditkrisens återverkningar på likviditeten och försvagad krona anges som de viktigaste förändringarna och trenderna på marknaden för svenska kronor under det senaste halvåret.



## Öppna frågor

### ***Marknadlikviditet och finansieringsmöjligheter kommer att vara i fokus under det kommande halvåret***

Flertalet aktörer tror att marknadlikviditet, banksystemets finansieringsmöjligheter, konsolidering inom finanssektorn, bankfusioner och konjunkturutvecklingen kommer att vara i fokus på de svenska finansiella marknaderna under det kommande halvåret. Sämre likviditet, bankernas finansiering, djup lågkonjunktur och fördjupad kris i de baltiska länderna nämns som risker mot de svenska finansiella marknaderna under det kommande halvåret. Som bestående effekter av den finansiella krisen nämns hårdare reglering av den finansiella sektorn, bestående högre riskpremier, konsolidering inom finansiella sektorn och färre motparter att handla med.

### ***Den nya lagen om värdepappersmarknaden (MiFID) bedöms inte ha påverkat svenska finansiella marknader i någon större utsträckning***

Endast ett fåtal aktörer anger att den nya lagen har påverkat den del av svenska finansiella marknader som de främst är verksamma på. De aktörerna anger att dokumentering och genomlysning av handeln med värdepapper har förbättrats och i något fall anges att den bidragit till att stabilisera marknaden på ett effektivt sätt.

### ***Central motpartsclearing föredras i viss utsträckning av aktörer på den svenska räntemarknaden***

Drygt hälften av aktörerna på räntemarknaden föredrar central motpartsclearing på räntemarknaden. Det skulle öka transparensen och reducera motparts-, kredit- och operationell risk.



Avdelningen för Finansiell stabilitet  
Sveriges riksbank, 2008