



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

28 maj 2019



INNEHÅLL

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
HOT MOT DEN FINANSIELLA STABILITETEN	5
Störningar som kan påverka den finansiella stabiliteten	5
Ekonomisk avmattning bidrar till fortsatt låga räntor	6
Politisk osäkerhet fortsatt i fokus	6
Kommersiella fastighetspriser har stigit kraftigt	7
Bostadspriserna fortsatt stabila	7
STABILITETEN PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA	9
Något ökat risktagande	9
Minskade sårbarheter på ränte- och valutamarknaden	10
Uppföljningen av incidenten i Nasdaq Clearing fortsätter	11
STABILITETEN I FÖRSÄKRINGSSEKTORN	12
Fortsatt god motståndskraft	12
Alternativa tillgångar kan öka likviditetsrisker	13
Modellantaganden kan på sikt leda till försämrad soliditet	13
Aktieprisfall störst påverkan på kapitalbasen	14
STABILITETEN I BANKSEKTORN	15
God lönsamhet	16
Svenska storbanker har betydande kapitalbuffertar	16
Bankerna har stora exponeringar mot fastigheter	17
Bankernas motståndskraft återspeglas i marknadens förtroende	18
FÖRETAGENS OCH HUSHÅLLENS SKULDER	21
Stora skulder hos icke-finansiella företag	21
Den kommersiella fastighetsmarknaden	22
Fastighetsföretagen är känsliga	23
Hushållens skulder	26
Hushållen klarar sina skuldbetalningar vid stress	27
Höga skulder och finansiell stabilitet	27

Förord

De signaler om en dämpning av tillväxten som kom redan i höstas finns fortfarande kvar. Samtidigt har höjningar av styrräntor som tidigare var på väg tagit en paus. En förskjutning av riskbilden har skett: riskerna förknippade med en ränteuppgång har fallit tillbaka, samtidigt som risker kopplade till en tänkbar, snabb inbromsning av tillväxten har kommit mer i fokus.

Det innebär också att den långa perioden med mycket låga räntor kommer att bli ännu längre. De utmaningar som lågräntemiljön medför i termer av högt risktagande och uppdrivna tillgångspriser riskerar därför att förstärkas. Sedan FI publicerade sin förra stabilitetsrapport i slutet av november förra året har också risktagandet ökat. På detta måste vi vara observanta.

Samtidigt finns det ljuspunkter i utvecklingen. Vi kan nu konstatera att hushållens skulder växer allt långsammare, och att bostadspriserna är stabila. En ökad riskmedvetenhet hos hushållen, i kombination med FI:s åtgärder riktade mot hushåll med stora skulder, har bidragit till detta. Visserligen har många hushåll fortfarande stora skulder, men utvecklingen går i rätt riktning.

Men samtidigt som vi kan se en lugnare utveckling på bostads- och bolånemarknaden, har vi kunnat konstatera en snabb prisutveckling och skulduppbyggnad på delar av den kommersiella fastighetsmarknaden. De analyser FI har gjort pekar på att bankerna behöver ha mer kapital för att bättre reflektera de risker utlåningen till kommersiella fastigheter innebär, även om bankernas kapitalbuffertar totalt sett är betydande.

Trots de utmaningar som de svårbedömda politiska riskerna i omvärlden och de fortsatt låga räntorna innebär, förefaller den ekonomiska och finansiella miljön i dag generellt sett stabil. Den överlag tillfredsställande motståndskraften i de svenska finansföretagen förstärker den bilden.

Stockholm den 28 maj 2019



Erik Thedéen
Generaldirektör

Sammanfattning

Den globala och den svenska ekonomin tycks gå in i en mer dämpad fas. De låga räntorna – som har medfört ett högt risktagande och ökande tillgångspriser – väntas förbli låga under en längre tid framöver. Motståndskraften i det svenska finansiella systemet är överlag tillfredsställande. Men även om bankernas motståndskraft är tillfredsställande på ett övergripande plan bedömer FI att de behöver mer kapital för att täcka riskerna med sin utlåning till kommersiella fastighetsföretag.

Den långvarigt låga räntenivån har bidragit till den ekonomiska återhämtningen. Samtidigt har den medfört ett högre risktagande bland olika aktörer. Detta har bidragit till att hushåll och företag lånat allt mer, och att priser på bostäder, fastigheter, aktier och andra tillgångar har stigit. Om viljan att ta risk skulle minska snabbt kan det skapa stora prisfall på marknaderna. Omfattande turbulens kan, exempelvis, försvåra bankernas marknadsfinansiering eller leda till att försäkringsföretag tvingas göra anpassningar i sina tillgångar. Det kan i förlängningen påverka den finansiella stabiliteten i Sverige.

Oro kopplat till skuldyngda länder i euroområdet och den svaga banksektorn i Europa kvarstår. I kombination med andra störningar, exempelvis om konjunkturen skulle mattas av i en betydligt större utsträckning än väntat, kan det leda till större turbulens på finansiella marknader. Trots denna osäkerhet, anser FI i nuläget att de finansiella marknaderna i Sverige fungerar väl.

FI bedömer att de svenska försäkringsföretagen har en tillfredsställande motståndskraft. Den största sårbarheten på kort sikt är livförsäkringsföretagens stora aktieinnehav. Även om företagens motståndskraft är tillfredsställande, kan de agera procykliskt och därmed påverka andra investerare. Det kan exempelvis ske om de i stor skala tvingas sälja aktier under perioder med högre finansiell oro.

FI bedömer att de svenska storbankerna överlag har en tillfredsställande motståndskraft, och att deras kapital- och likviditetsbuffertar räcker för att de ska klara ett scenario med kraftigt försämrat marknadscläge. De har även en god lönsamhet, som har understötts av en längre period med hög ekonomisk tillväxt. Men utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn är stor, och FI bedömer att sektorn är sårbar. I ett läge med svår finansiell stress kan problem i den kommersiella fastighetssektorn orsaka betydande kreditförluster i de svenska bankerna. FI:s analys tyder på att det kapital som bankerna har för att täcka riskerna i utlåningen till kommersiella fastigheter understiger de förluster som kan uppstå under stress. Även om bankernas samlade kapital och motståndskraft är tillfredsställande bedömer FI att det behövs mer kapital för bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag.

Hot mot den finansiella stabiliteten

Den globala konjunkturen har mattats av. Det låga ränteläget, som har bidragit till ett högt risktagande och stigande tillgångspriser, förväntas kvarstå en längre tid. Om oron över statsfinanser i euroområdet och för lönsamheten hos redan svaga europeiska banker ökar, skulle det kunna få konsekvenser för den finansiella stabiliteten även i Sverige. Bostadspriserna är fortsatt stabila, men kommersiella fastighetspriser stiger snabbt.

Sverige är en liten öppen ekonomi där den ekonomiska utvecklingen till stor del påverkas av händelser i omvärlden. Det finansiella systemet i Sverige är också nära sammanlänkat med de globala finansiella marknaderna. Detta kapitel beskriver några av de störningar som skulle kunna hota den finansiella stabiliteten i Sverige. Oftast kan FI inte påverka störningarna. FI:s arbete syftar i stället till att det svenska finansiella systemet ska ha tillräcklig motståndskraft om det drabbas av allvarliga störningar.

STÖRNINGAR SOM KAN PÅVERKA DEN FINANSIELLA STABILITETEN

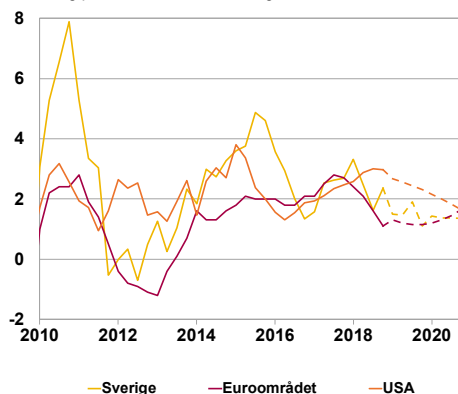
Sedan finanskrisen har korta och långa räntor varit mycket låga i många utvecklade ekonomier. Det har hjälpt den ekonomiska återhämtningen, men har samtidigt skapat en miljö med ett högt risktagande bland olika aktörer. I en sådan miljö kan finansiella sårbarheter ha byggts upp på olika sätt. Dels har skulderna bland många hushåll och företag ökat kraftigt, vilket kan göra dem mer sårbara i en framtida kris (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). Dels har investerare sökt sig till mer riskfyllda tillgångar för att få högre avkastning, vilket har bidragit till att pressa upp priser på bostäder, fastigheter, aktier och andra tillgångar.

En minskad vilja att ta risk kan leda till att investerare säljer riskfyllda tillgångar och söker sig till säkrare tillgångar. Om sådana anpassningar sker snabbt och i stor skala kan det leda till stora prisfall och bristande likviditet på marknaderna. Sådan turbulens på de internationella finansiella marknaderna kan sprida sig till Sverige. Det kan främst hota den svenska finansiella stabiliteten om det allvarligt försvårar bankernas marknadsfinansiering, och leder till att försäkringsföretagen och tjänstepensionsinstituterna tvingas sälja riskfyllda tillgångar i stor omfattning. Men det kan även slå direkt mot företagssektorns finansiering på obligationsmarknaden.

En kombination av olika störningar som sker samtidigt skulle kunna hota den finansiella stabiliteten i Sverige. Om oron kring statsfinanserna i de mer skuldyngda länderna i euroområdet skulle öka avsevärt, och svaga europeiska banker sätts under press, kan upplåningskostnader även för svenska banker och företag stiga snabbt. I ett sådant läge kan en kraftig ekonomisk avmattning och fallande tillgångspriser, exempelvis fastighetspriser, inte uteslutas. Det kan i sin tur leda till högre kreditförluster för bankerna, bland annat kopplat till utlåningen till kommersiella fastighetsföretag (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). Stigande kreditförluster kan även leda till än

1. Tecken på ekonomisk avmattning

Årlig procentuell BNP-utveckling

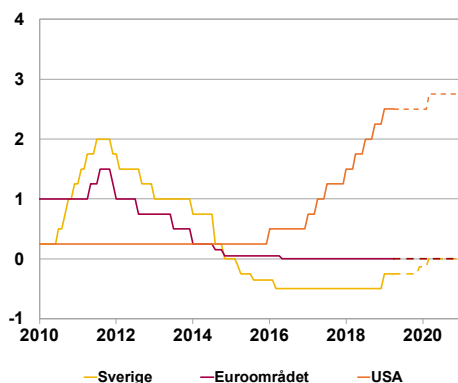


Källor: FI, KI och Thomson Reuters Datastream.

Anm. Säsongsrensad data.

2. Högre styrräntor kan komma att dröja

Procent

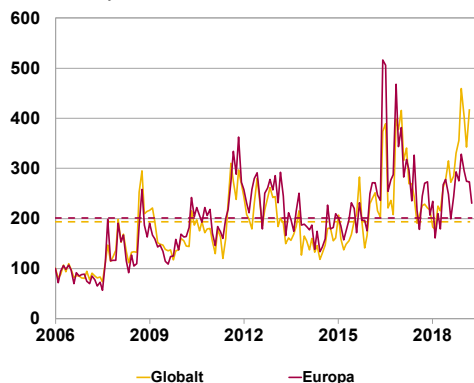


Källor: KI, Thomson Reuters Datastream och Thomson Reuters Poll.

Anm. För euroområdet visas refinansieringsräntan. Streckade linjer avser marknadsaktörers prognoser. Prognoserna baseras på Thomson Reuters Poll, medianvärde, samt KI:s prognos för USA.

3. Förhöjd politisk osäkerhet

Index, januari 2006=100



Källa: Economic Policy Uncertainty.

Anm. Economic Policy Uncertainty Index baseras på förekomsten av vissa uttryck kopplade till ekonomi, policy och osäkerhet i olika länders nationella nyhetsartiklar. Globalt index omfattar nitton länder. Index för Europa omfattar Frankrike, Tyskland, Italien, Spanien och Storbritannien. Streckad linje avser medel sedan 2006.

högre upplåningskostnader för bankerna (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn).

EKONOMISK AVMATTNING BIDRAR TILL FORTSATT LÅGA RÄNTOR

Den globala ekonomin har under flera år vuxit i god takt samtidigt som räntorna varit mycket låga. Detta läge börjar nu ändras något och övergå till en fas med ekonomisk avmattning i en miljö där styrräntor i euroområdet och Sverige redan är låga. Höstens signaler om ekonomisk avmattning kvarstår, och Konjunkturinstitutet (KI) bedömer att tillväxten kommer att dämpas något under det kommande året både i Sverige, USA och euroområdet (se diagram 1). Samtidigt har den planerade åtstramningen av penningpolitiken kommit av sig. Högre styrräntor kan därmed komma att dröja längre än tidigare väntat (se diagram 2). Även marknadsräntor väntas förbli låga under en längre tid framöver (se diagram 12, i kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Låga räntor under en mer utdragen period riskerar att ge investerare incitament att fortsatt söka sig till mer riskfyllda tillgångar i jakt på avkastning.

En mer dämpad ekonomisk tillväxt behöver inte hota den finansiella stabiliteten, utan är snarare en naturlig del av konjunkturcykeln. Däremot skulle en markant lägre tillväxt kunna blotta sårbarheter som kan ha byggts upp i en miljö med låga räntor. Om den ekonomiska tillväxten dessutom skulle dämpas avsevärt mer än väntat, skulle detta kunna få investerare att omvärdera sin syn på risk och leda till snabba anpassningar (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna).

POLITISK OSÄKERHET FORTSATT I FOKUS

Den politiska osäkerheten är förhöjd, både globalt och i Europa (se diagram 3). Förhandlingarna i handelskonflikten mellan Kina och USA fortsätter. Om parterna inte lyckas nå en överenskommelse, och oron om utdragna spänningar mellan de två länderna ökar, kan det dämpa den globala tillväxten ytterligare.

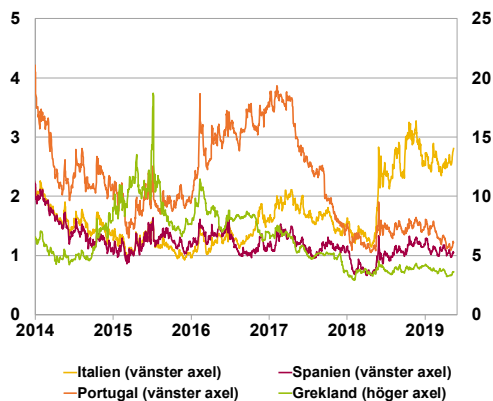
I Europa kvarstår osäkerheten om Storbritanniens utträde ur EU. FI har tidigare framfört att den på kort sikt viktigaste konsekvensen för det finansiella systemet av utträdet är att den centrala motparten London Clearing House Ltd (LCH) kommer att bli en aktör som bedriver verksamhet från tredjeland och att förutsättningarna för clearing därmed kan komma att ändras. En övergångslösning finns nu på plats.¹ Däremot är det svårt att avgöra i vilken utsträckning finansiella marknader skulle reagera på en så kallad hård brexit, det vill säga ett britiskt utträde ur EU utan avtal.

I december 2018 nådde EU-kommissionen och den italienska regeringen en överenskommelse om landets budget. Men oron kring Italiens ekonomi kvarstår. Landet har bland de högsta statsskulderna i relation till BNP i euroområdet och är samtidigt den tredje största eko-

¹ Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och EU-kommissionen har godkänt ett tidsbegränsat fortsatt användande av brittiska centrala motparter vid en eventuell hård brexit. För mer information se EUR-lex webbsida: https://eur-lex.europa.eu/eli/dec_impl/2018/2031/oj samt https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_2019.095.01.0009.01.ENG

4. Fortsatt hög ränteskillnad för italienska statsobligationer

Procentenheter

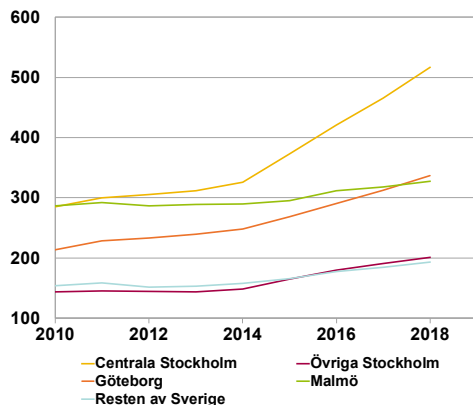


Källa: Thomson Reuters Datastream.

Anm. Ränteskillnader för tioåriga statsobligationer i ett antal länder jämfört med Tyskland.

5. Snabbt stigande priser på kontorsfastigheter

Index, 1983=100

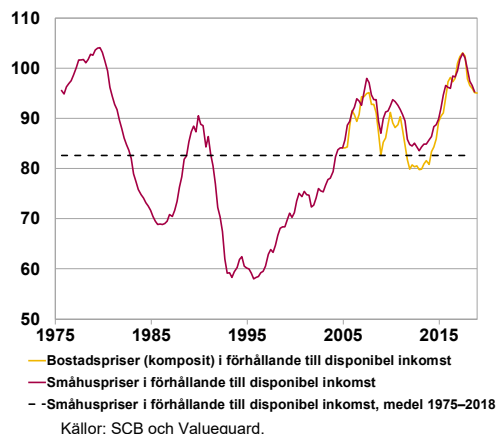


Källa: MSCI.

Anm. Avser endast kontorsfastigheter.

6. Priserna är fortsatt höga i förhållande till inkomst

Index, 1980=100



Källor: SCB och Valueguard.

Anm. Bostadspriser för villor och bostadsrätter i hela Sverige samt fastighetsprisindex för permanenta småhus. Småhuspriser i förhållande till disponibel inkomst är laggat ett kvartal på grund av eftersläpning i statistiken.

nomin. Osäkerheten syns bland annat på ränteskillnaden mellan italienska och tyska statsräntor, som började stiga i maj 2018 och fortfarande ligger kvar på en högre nivå (se diagram 4).

Nära sammankopplad med oron över statsfinanserna är den svaga europeiska banksektorn. Flera banker har stärkt sina balansräkningar de senaste åren och andelen nödlidande lån minskar. Men ett flertal svagheter kvarstår. Lönsamheten är fortsatt låg, och kombinationen av höga statsskulder och att banker har stora innehav av statsobligationer innebär att det finansiella systemet är sårbart för politiska risker. En ny fas med en mer dämpad ekonomisk tillväxt skulle dessutom medföra ytterligare press på såväl bankernas lönsamhet som ländernas budgetunderskott.

KOMMERSIELLA FASTIGHETSPRISER HAR STIGIT KRAFTIGT

Priserna på kommersiella fastigheter har stigit kraftigt de senaste åren. Det gäller framför allt för kontorsfastigheter i centrala delar av Stockholm och i Göteborg (se diagram 5). Samtidigt har de samlade skulderna hos företag på den kommersiella fastighetsmarknaden ökat på senare år (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). En faktor som har bidragit till stigande fastighetspriser är ökade hyresintäkter och därmed högre driftnetto². Men fastighetspriserna har ökat snabbare än driftnettot. Sjunkande direktavkastningskrav³ från investerarens sida tycks också ha bidragit till högre priser. Om den ekonomiska avmattningen skulle bli kraftigare än väntat, kan sjunkande hyresintäkter och lägre vilja bland fastighetsinvestorer att ta risk leda till att fastighetspriserna sjunker.⁴

BOSTADSPRISERNA FORTSATT STABILA

Bostadspriserna har varit stabila sedan början av 2018 efter många års uppgång och en nedgång under hösten 2017. Samtidigt finns det ett antal faktorer som talar för en fortsatt stor efterfrågan på bostäder och höga bostadspriser. Exempelvis är tillgången på bostäder att hyra fortsatt begränsad, framför allt i regioner med hög befolkningstillväxt. Bolåneräntorna är dessutom fortsatt mycket låga.

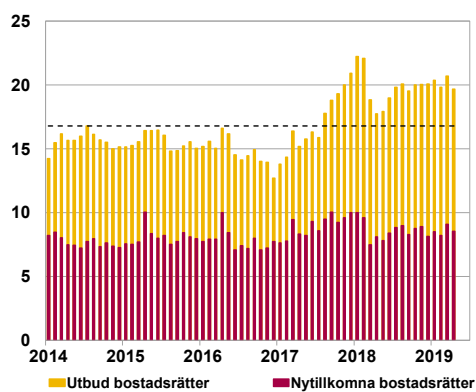
Men det finns även faktorer som talar för lägre bostadspriser. Priserna är fortfarande höga i förhållande till hushållens inkomster. Kvoten mellan prisnivån och inkomsterna har visserligen sjunkit sedan sommaren 2017 men är fortfarande 15 procent högre än det historiska genomsnittet (se diagram 6). Dessutom dämpar det fortsatt stora utbudet av nybyggda bostäder prisutvecklingen. Antalet byggstarter av nya lägenheter kulminerade under 2017, och dessa väntas bli färdigställda under 2019. Under 2020 väntas antalet lägenheter som färdigställs vara lägre. Men det samlade utbudet beror både på tillförseln av nya lägenheter och om de blir sålda. Det har blivit svårare att få nyproducerade lägenheter sålda, vilket bidrar till att utbudet ökar (se diagram 7). Bostadsprisutvecklingen är även känslig för förändringar i hushållens ekonomiska förutsättningar och framtidstro. Om den ekonomiska

² Fastighetens driftnetto motsvarar hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader.

³ Direktavkastningskravet definieras som den riskfria räntan plus den riskpremie investerare kräver för att investera i fastigheter.

⁴ För mer information se rapport Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet, maj 2019, FI.

7. Høgt utbud av bostadsrätter till försäljning Tusental



Källa: Hemnet.

Anm. Utbud av bostadsrätter till försäljning på Hemnet per månad i hela landet. Säsongrensad data.

tillväxten dämpas, kan det dels leda till högre arbetslöshet, dels till att hushållen överlag blir mer försiktiga. Det skulle kunna minska efterfrågan på bostäder och påverka bostadspriserna nedåt. Sammantaget anser FI att sannolikheten för en större nedgång i bostadspriserna är fortsatt förhöjd, även om den dämpats något sedan föregående stabilitetsrapport.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

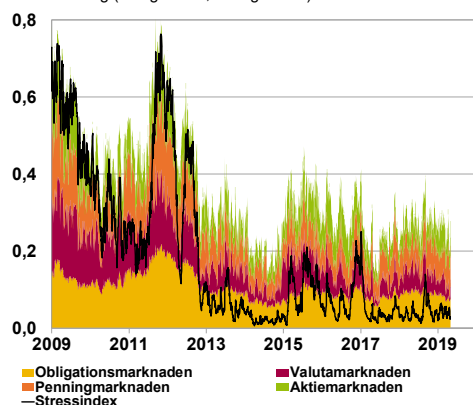
De finansiella marknaderna i Sverige fungerar för närvarande väl. Sedan i höstas har aktiepriserna stigit samtidigt som riskpremierna på företagsobligationer har sjunkit. Detta tyder på att investerare ökat sitt risktagande. Samtidigt finns det en viss oro bland marknadsaktörer för en kommande konjunkturavmattning. Om en sådan blir kraftigare än väntat kan det leda till snabba anpassningar bland investerare.



De finansiella marknaderna används för att allokera risk och kapital. För att dessa marknader ska fungera väl och bidra till ett stabilt finansiellt system måste deras grundläggande funktioner gå att upprätthålla även under perioder av finansiell stress. FI bedömer att det framför allt är ränte- och valutamarknaderna som är viktiga för den finansiella stabiliteten. Det är med hjälp av dessa marknader som de finansiella företagen hanterar både sina behov av likvida medel för att sköta sina betalningar och många av sina marknadsrisker.

8. Låg finansiell stress i Sverige

Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Anm. Svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson och Bonthron (2013). Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges Riksbank. Sista observation 2019-04-30.

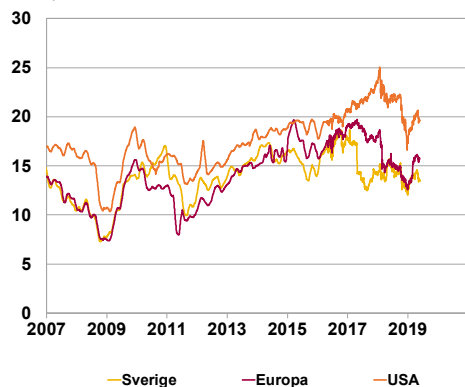
NÅGOT ÖKAT RISKTAGANDE

De svenska finansiella marknaderna fungerar i dagsläget väl och stressnivåerna har sedan i höstas fallit tillbaka till låga nivåer (se diagram 8). Läget under hösten präglades av politisk osäkerhet, oro för konjunkturutvecklingen och en minskad vilja att ta risk. Men under inledningen av 2019 signalerade centralbanker att styrräntorna kommer höjas i en långsammare takt än vad som tidigare kommunicerats (se diagram 2, i kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Förväntningar om låga styrräntor under en längre period framöver och en ökad vilja bland investerare att ta risk har åter drivit upp aktievärderingarna, i form av p/e-tal, både i Sverige, Europa och USA (se diagram 9). Det innebär att aktiemarknaderna i Europa och USA nu åter värderas något högre än sina historiska genomsnitt.⁵

Riskpremierna på företagsobligationer har fallit sedan i höstas, vilket även det speglar förändrade förväntningar på styrräntor och en ökad vilja att ta risk. Även om riskpremierna har sjunkit på sistone har de i ett längre perspektiv stigit från de mycket låga nivåer som rådde i början av 2018, både i Sverige, euroområdet och USA (se diagram 10).

⁵ Ett historiskt genomsnitt av p/e-talen från 2004-01-02 till 2019-05-22. Det historiska genomsnittet för Sverige är 14,4, Europa 14,1 och USA 17,6. I Sverige ligger värderingarna något under det historiska genomsnittet.

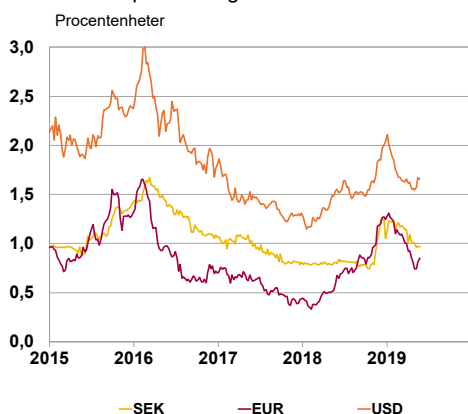
9. Återigen högre värderade aktiemarknader p/e-tal



Källa: Thomson Reuters Eikon.

Anm. p/e står för price/earnings. Avser pris per aktie i relation till vinst per aktie för bolag på amerikanska, europeiska och svenska marknader. 30 dagars glidande medelvärde.

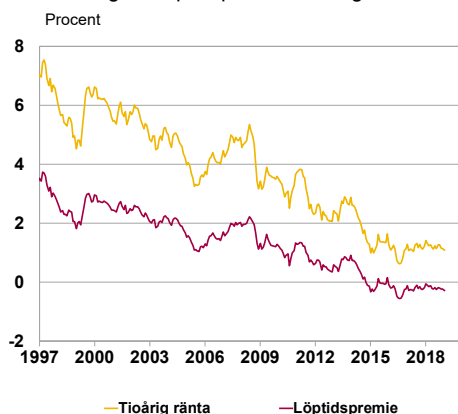
10. Riskpremier lägre än i höstas



Källa: Thomson Reuters Datastream.

Anm. Ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Uträknat som skillnaden mellan Thomson Reuters corporate benchmark för Sverige, euroområdet respektive USA och Thomson Reuters ränteswapar i respektive valuta. Allt med löptid 5 år.

11. Negativ löptidspremie i Sverige



Källor: FI:s egna beräkningar och Thomson Reuters Eikon.

Anm. Månatliga swapräntor från den svenska marknaden med löptider mellan 1 och 10 år samt Stibor med löptider på 1 månad, 3 månader och 6 månader.

Löptidspremien på svenska swapräntor⁶ är för närvarande negativ (se diagram 11). En negativ löptidspremie kan tolkas som att investerare är villiga att acceptera en lägre förväntad avkastning för att skydda sig mot till exempel långvarigt låg inflation eller deflation.

Tecken på ekonomisk avmattning och avvaktande besked från centralbankerna har dämpat ränteförväntningarna. Tioåriga statsobligationsräntor har sjunkit, och avkastningskurvan har flackat ut något (se diagram 12). Det tyder på att marknaden väntar sig en svagare ekonomisk utveckling och att ränteläget ska förbli lågt under en längre tid framöver.

Fortsatt förhöjd risk för stora prisfall

Den senaste tidens svängningar på de finansiella marknaderna tyder på att vissa investerare är känsliga för förändring och att viljan att ta risk kan förändras relativt snabbt. Även om aktievärderingarna återigen ligger på höga nivåer och riskpremier på företagsobligationer har minskat råder det fortfarande osäkerhet om den framtida ekonomiska utvecklingen. Att det skett korrigeringar i priser utan att orsaka några stora problem tyder på att de finansiella marknaderna har viss motståndskraft mot störningar. Men, exempelvis en oväntat kraftig konjunkturavmattning och förnyad oro över europeiska banker skulle kunna leda till snabba anpassningar bland investerare, med stora prisfall i mer riskfyllda tillgångar som följd (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Sammantaget bedömer FI att risken för omfattande prisfall på de finansiella marknaderna är förhöjd.

MINSKADE SÅRBARHETER PÅ RÄNTE- OCH VALUTAMARKNADEN

En förutsättning för att de finansiella marknaderna ska fungera väl även under stressade ekonomiska förhållanden är att det finns tillräckligt med marknadslikviditet. Det innebär att det går att göra transaktioner på de finansiella marknaderna utan påtaglig prispåverkan. FI:s sårbarhetsindikatorer har under en längre tid visat förhöjd sårbarhet på ränte- och valutamarknaderna. Det har varit en indikation på att de har låg motståndskraft i ett stressat läge med försämrad likviditet. Att sårbarheten varit förhöjd har bland annat berott på höga kostnader för marknadsgaranterna att ta på sig risker och att finansiera sina handelslager.

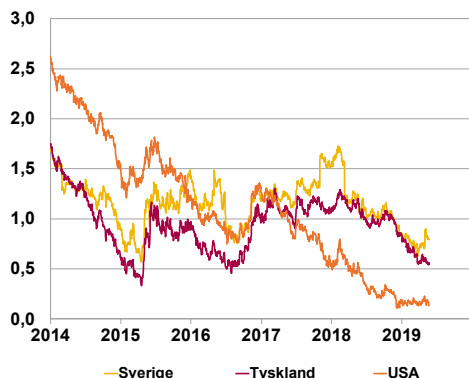
Sedan den föregående stabilitetsrapporten har sårbarheterna minskat på ränte- och valutamarknaderna. Det är flera indikatorer som bidrar till detta. Bland annat tycks valutaswapmarknaden fungera bättre.⁷ Ett annat område där sårbarheten förefaller ha minskat är på statsobligationsmarknaden. Marknadsgaranterna utnyttjade Riksgäldens repofacilitet i mindre utsträckning under 2018 än tidigare (se diagram 13). Att marknadsgaranternas behov av att låna statsobligationer av Riksgälden minskat beror framför allt på att utländska investerare har varit mer aktiva i repomarknaden.

6 Både swapräntor och statsobligationer kan användas för att estimerar löptidspremien. I denna rapport används swapräntor eftersom datatillgängligheten där är bättre.

7 För mer information se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, november 2018, FI.

12. Räntorna förväntas vara låga framöver

Procentenheter

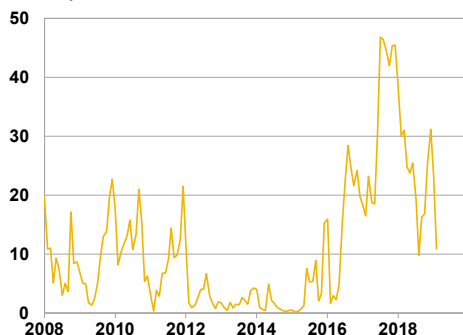


Källa: Thomson Reuters Datastream.

Anm. Lutningen på avkastningskurvan, ränteskillnaden mellan tio- och tvååriga statsobligationer i respektive land.

13. Minskat utnyttjande av Riksgäldens facilitet

Miljarder kronor



Källa: Riksgälden.

Anm. Diagrammet visar hur mycket marknadsgaranterna använder sig av Riksgäldens t/n repofacilitet.

Sammantaget visar indikatorerna att sårbarheten när det gäller likviditeten på ränte- och valutamarknaden har minskat sedan förra stabilitetsrapporten.⁸

UPPFÖLJNINGEN AV INCIDENTEN I NASDAQ CLEARING FORTSÄTTER

I september 2018 inträffade en allvarlig händelse hos den centrala motparten Nasdaq Clearing AB (Nasdaq Clearing). En clearingmedlem försattes på obestånd (default) eftersom den inte uppfyllde kravet på att ställa marginalsäkerheter.⁹ FI ser mycket allvarligt på det som inträffade och händelsen har även rönt stort internationellt intresse från andra myndigheter och organisationer.

FI fortsätter att analysera händelsen och har bland annat publicerat ett diskussionsunderlag om auktionsförfaranden inom ramen för centrala motparters obeståndshantering.¹⁰ Utöver metoder för att hantera obestånd fokuserar FI på områden som rör riskhantering samt deltagarkriterier. Nasdaq Clearing har också tagit fram en handlingsplan med en rad åtgärder som företaget avser att vidta.

Inom EU pågår förhandlingar om ett förslag till ett europeiskt ramverk för återhämtning och resolution av centrala motparter, med vissa likheter med det ramverk som finns för systemviktiga banker. FI följer arbetet noggrant och fortsätter verka för att det ska slutföras. Detta för att säkra att de finansiella marknaderna fungerar väl även om en central motpart drabbas av allvarliga finansiella problem.

⁸ För mer information se FI-analys 8, Sårbarhetsindikatorer för likviditet, 2017, FI.

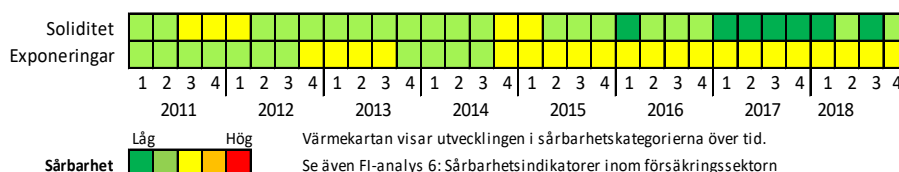
⁹ För mer information se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, november 2018, FI.

¹⁰ För mer information se Diskussionsunderlag om auktionsförfaranden inom ramen för centrala motparters obeståndshantering, 2019-01-09, FI.

Stabiliteten i försäkringssektorn

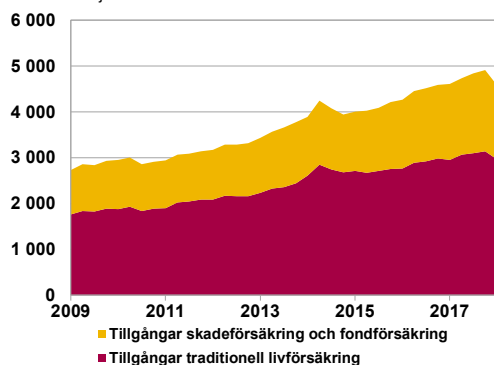
De svenska försäkringsföretagen har fortsatt en stark finansiell ställning. Den största sårbarheten på kort sikt är de stora aktieinnehaven i livförsäkringsföretagen. På lång sikt är de långvarigt låga räntorna fortsatt en utmaning. Även om företagen har förutsättningar att hantera båda dessa sårbarheter kan deras agerande medföra spridningseffekter till den övriga finansiella sektorn.

Sårbarhetsindikatorer för försäkringssektorn



14. Försäkringsföretagen förvaltar stora belopp

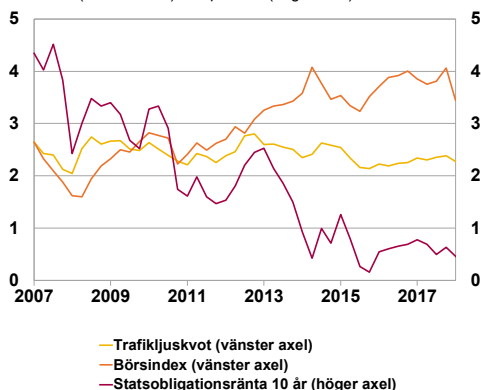
Miljarder kronor



Anm. Försäkringsföretagens totala placeringstillgångar uppdaterat på livförsäkringsföretagens tillgångar i traditionell förvaltning och tillgångar i fond- och skadeförsäkring.

15. Fortsatt stabil finansiell ställning

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Anm. Trafikljuskvot för livförsäkringsföretag som fortfarande använder Solvens 1-regelverket, i förhållande till utvecklingen på ett avkastningsindex för aktier (OMXS30) och räntan på en statsobligation med 10 års löptid.

Svenska försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut fyller en viktig funktion i det finansiella systemet. Företagen förvaltar mycket stora belopp och tillhör de största aktörerna på kapitalmarknaderna. Vid årsskiftet 2018–2019 motsvarade försäkringsföretagens totala placerings-tillgångar cirka 4 600 miljarder kronor. Av dessa stod traditionellt förvaltat livförsäkring för cirka 3 000 miljarder kronor (se diagram 14).

Livförsäkringsföretag med traditionell förvaltning håller stora tillgångar vars löptid inte matchar deras långsiktiga pensionsåtaganden. Det gör att företagen blir känsliga för marknadsrisker. Om ett företags finansiella ställning försämras, exempelvis genom ett kraftigt aktieprisfall, kan företaget behöva sälja mer riskfyllda tillgångar för att minska sin marknadsriskexponering. Om flera företag agerar på samma sätt kan det förstärka marknadsrörelserna ytterligare och därmed fördjupa en finansiell kris, genom ett så kallat procykliskt beteende.

FORTSATT GOD MOTSTÅNDSKRAFT

Svenska försäkringsföretag har under lång tid uppvisat en stabil finansiell ställning (se diagram 15). Inom skadeförsäkring är detta en följd av en lång period med mycket goda ekonomiska resultat från försäkringsverksamheten. För livförsäkringsföretagen beror den stabila ställningen på god avkastning från kapitalförvaltning, huvudsakligen tack vare stigande aktiekurser.

Under det fjärde kvartalet 2018 präglades finansmarknaderna av fallande aktiekurser, stigande riskpremier på företagsobligationer och en flackare swapräntekurva. Denna utveckling innebar att solvenssituationen försämrades något från slutet av det tredje kvartalet fram till årsskiftet. Detta fängades upp i FI:s sårbarhetsindikator för soliditet som försämrades en aning under det fjärde kvartalet. Fallande aktiepriser är den främsta orsaken till detta.

Utvecklingen under första kvartalet 2019, med en återhämtning av aktiepriser och sjunkande riskpremier på företagsobligationer, har varit



Källa: FI.

Anm. Alternativa tillgångar enligt FIs klassificering.

mer gynnsam för försäkringsföretagens soliditet. En motverkande effekt är att swapräntekurvan har blivit än flackare sedan årsskiftet, vilket har ökat värdet på företagens försäkringsåtaganden. FI bedömer att marknadsutvecklingen under det första kvartalet 2019 har fört försäkringsföretagens solvenssituation tillbaka till ungefär samma nivåer som vid slutet av det tredje kvartalet 2018.

ALTERNATIVA TILLGÅNGAR KAN ÖKA LIKVIDITETSRISKER

FI har i tidigare stabilitetsrapporter noterat att försäkringsföretagens innehav i alternativa tillgångar har ökat (se diagram 16).¹¹ Låga räntenivåer har resulterat i att företagen investerat i mer riskfyllda tillgångar för att öka avkastningen (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Samtidigt finns det även andra skäl till att investera i dessa tillgångar, då de bland annat kan ge en ökad diversifiering och förbättrad löptidsmatchning mellan tillgångar och skulder.

Det finns en betydande spridning på såväl storlek som karaktär i de olika försäkringsföretagens investeringar i alternativa tillgångar. Volymererna är dock inte så stora att FI i dagsläget bedömer att risken för ett prisfall på dessa tillgångar är ett stort hot mot den finansiella ställningen i specifika försäkringsföretag. Däremot är det troligt att företag som har investerat i illikvida tillgångar får problem med att sälja dessa under tider av finansiell oro. En högre andel alternativa tillgångar ökar därmed risken för att försäkringsföretag säljer av mer likvida tillgångar, exempelvis aktier, och därmed agerar procykliskt i perioder med högre finansiell oro. Det är därför viktigt att försäkringsföretag som investerar i mer illikvida tillgångar har en tillräckligt stark finansiell ställning för att hantera de risker som dessa placeringar innebär.

MODELLANTAGANDEN KAN PÅ SIKT LEDA TILL FÖRSÄMRAD SOLIDITET

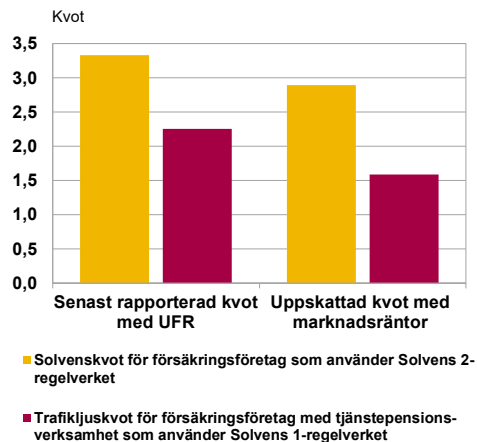
För att beräkna värdet av försäkringsföretagens åtaganden görs en nuvärdesberäkning av förväntade framtida kassaflöden. I denna används ett modellantagande om att räntan över en lång tidsperiod rör sig mot en jämviktsnivå, kallad långsiktig jämviktsränta (Ultimate Forward Rate, UFR). Denna jämviktsränta börjar fasa in för längre löptider där ränteswappar inte anses vara tillräckligt likvida för att kunna användas i nuvärdesberäkningen.

Livförsäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut bedriver verksamhet med åtaganden som sträcker sig långt fram i tiden. Syftet med den långsiktiga jämviktsräntan är att minska företagets känslighet för kortsiktiga förändringar av långa räntor när de värderar sina försäkringsåtaganden. Detta ger företagen möjlighet att ha en mer långsiktig investeringsstrategi och gör dem mindre benägna att agera procykliskt på kort sikt. Samtidigt medför modellen en risk för att för lite kapital sätts av till försäkringsåtaganden om den antagna långsiktiga jämviktsräntan ligger över de faktiska marknadsräntorna under en längre period.

Under de senaste åren har FI gjort flera undersökningar och fördjupade analyser av företagens motståndskraft mot långvarigt låga räntor

¹¹ De tillgångar FI här kallar alternativa saknar vanligtvis marknadsnoteringar, är mindre likvida och är ofta värderade utifrån modellbaserade antaganden vilket minskar transparensen.

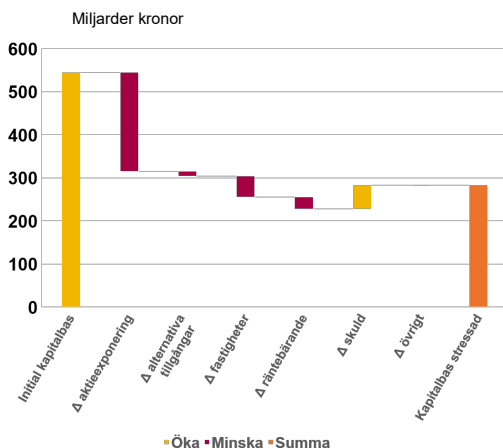
17. UFR har stor påverkan



Källa: FI.

Anm. Kvoter baserade på marknadsräntor (exklusive UFR-antagandet) är uppskattningar gjorda av FI.

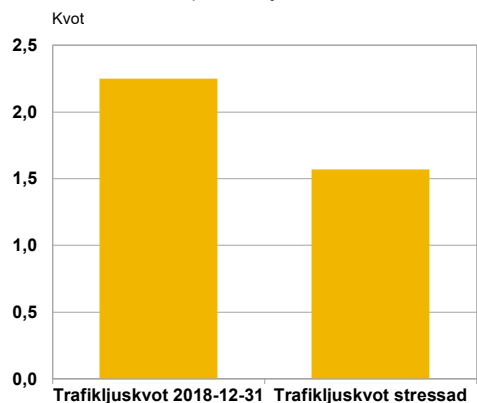
18. Aktieprisfall störst påverkan på kapitalbas



Källa: FI.

Anm. Uppskattad förändring i kapitalbas efter stress uppdelat på olika faktorer för ett urval av stora försäkringsföretag.

19. Stor effekt på trafikluskvoter



Källa: FI.

Anm. Viktad trafikluskvot per 31 december 2018 för urval av stora försäkringsföretag (samma urval som diagram 18). Den stressade trafikluskvoten är uppskattad av FI.

och en lägre långsiktig jämviktsränta. FI har där bedömt att försäkringsföretagen har förutsättningar att klara av lågränteläget och att deras motståndskraft mot ett sådant scenario ökat de senaste åren. Samtidigt ser FI att det finns betydande sårbarheter vid en kombination av långsiktigt låga räntor och ett större aktieprisfall.

Utvecklingen den senaste tiden tyder på en ökad tro på en än längre period med låga räntenivåer (se kapitlen Hot mot den finansiella stabiliteten och Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Därmed är det troligt att riskerna med detta modellantagande kommer att kvarstå och att det fortsatt kommer vara en viktig fråga i tillsynen. FI gör därför även uppskattningar av företagens finansiella ställning baserat på en ren marknadsräntekurva, det vill säga utan antagandet om den långsiktiga jämviktsräntan. Aktuella uppskattningar visar att modellantagandet om en långsiktig jämviktsränta har en betydande påverkan på försäkringsföretagens finansiella ställning (se diagram 17). Men den negativa effekt som ett långvarigt lågränteläge kan få, illustrerad som skillnaden mellan senast rapporterade kvot med UFR och uppskattad kvot med marknadsräntor i diagrammet, slår igenom gradvis och på mycket lång sikt i takt med att åtagandena löper ut. Den är därmed inte jämförbar med exempelvis de omedelbara effekter som simuleras i stresstester och andra känslighetsanalyser.

AKTIEPRISFALL STÖRST PÅVERKAN PÅ KAPITALBASEN

FI har utifrån det marknadsscenario som ingår i Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndighetens (Eiopa) stresstest av den europeiska tjänstepensionssektorn 2019 uppskattat motståndskraften i svenska försäkringsföretag.¹² Scenariot bygger på en plötslig omvärdering av riskpremier, vilket leder till breda prisfall på tillgångar.

Enligt FI:s beräkningar är det främst aktieprisfallet som påverkar kapitalbasen och då i huvudsak i de största försäkringsföretagen (se diagram 18).¹³ Den ökning i riskpremier på räntebärande värdepapper som ingår i scenariot får sannolikt inte lika stor effekt på svenska försäkringsföretag som det skulle ha fått på många europeiska försäkringsföretag. Det beror till stor del på att de svenska företagen har mindre innehav i räntebärande tillgångar och att de har investerat en stor del av dessa i värdepapper med relativt kort löptid och god kreditkvalitet.

Generellt sett får scenariot större påverkan på stora försäkringsföretag, som oftast har större aktieexponering. Även om utfallet i de olika företagen varierar visar resultatet att företagen generellt sett klarar av att möta kapitalkraven med god marginal även efter scenariot (se diagram 19). Trots detta finns en risk att försäkringsföretagen kan bidra till att pressa ned tillgångspriserna än mer om de väljer att sälja av mer riskfyllda tillgångar. Deras agerande kan därmed påverka den övriga finansiella sektorn och den finansiella stabiliteten negativt.

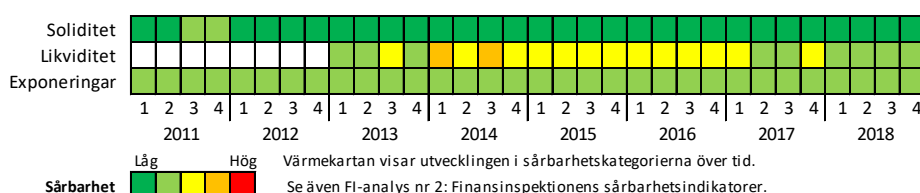
¹² I korthet innehåller scenariot kraftigt fallande tillgångspriser, ökade riskpremier på obligationer och något stigande räntor. Aktieprisfallet ligger mellan 36 och 43 procent. Priser på kommersiella fastigheter faller med 35 procent. För fullständiga specifikationer, se Eiopas webbsida: <https://eiopa.europa.eu/Pages/Financial-stability-and-crisis-prevention/Occupational-Pensions-StressTest-2019.aspx>.

¹³ FI har förlitat sig på inrapporterad data och inte begärt ytterligare uppgifter från företagen. Vidare har ett flertal antaganden gjorts, utfall ska därför ses som ungefärliga.

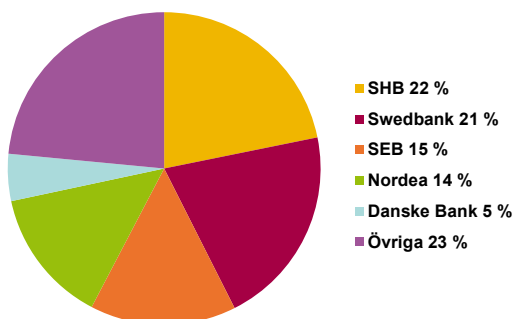
Stabiliteten i banksektorn

FI bedömer att de tre svenska storbankerna har en tillfredsställande motståndskraft. Det beror dels på att de har betydande kapital- och likviditetsbuffertar, dels på att de har god lönsamhet. Men problem på den kommersiella fastighetsmarknaden kan ge kreditförluster hos bankerna. De tre storbankerna har stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn. FI:s samlade bedömning är att bankerna behöver hålla mer kapital för att täcka riskerna i utlåningen till denna sektor.

Sårbarhetsindikatorer för banksektorn



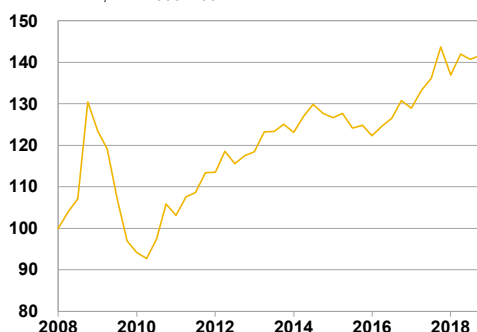
20. Fördelning av bankutlåning i Sverige
Procent



Källa: FI.

Anm. Data för kv. 4 2018. Bankernas utlåning till allmänheten. "Övriga" inkluderar övriga svenska kreditinstitut och övriga utländska bankers utlåning i Sverige.

21. Storbankernas intjäning är hög
Index, kv. 1 2008=100



Källa: Bloomberg.

Anm. Storbankernas räntenetto. Avser SEB, SHB och Swedbank.

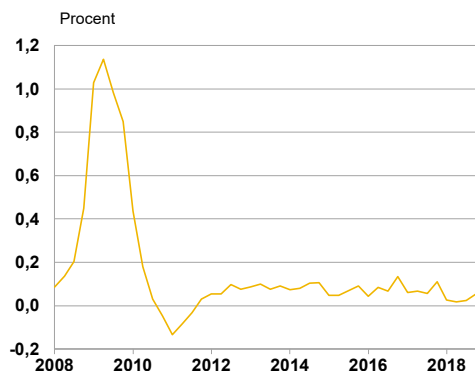
Banker har en central roll i det finansiella systemet. De bidrar till grundläggande funktioner som betalningar, omvandling av sparande till finansiering och hantering av finansiella risker. Dessa funktioner är kritiska för det finansiella systemet och för ekonomin som helhet. Därför är det viktigt att banksystemet har en tillfredsställande motståndskraft mot störningar och ett högt förtroende från investerare och kunder.

De krav som FI ställer på bankerna syftar till att säkerställa en tillräcklig motståndskraft och att upprätthålla ett högt förtroende för det svenska banksystemet. Men bankerna behöver också själva värna om sitt förtroende genom en sund riskhantering samt god styrning och kontroll av sin verksamhet. Motståndskraften stärks av hållbara affärsmodeller med stabil lönsamhet, tillräckligt stora kapitalbuffertar och ett gott förtroende på finansieringsmarknaden. En tillfredsställande motståndskraft minskar även risken för att problem sprids vidare till andra banker och andra delar av det finansiella systemet.

I dag finns det cirka 120 banker, kreditmarknadsbolag och övriga kreditinstitut som bedriver verksamhet i Sverige med tillstånd från FI. Fem av dem – de tre svenska storbankerna Handelsbanken (SHB), SEB och Swedbank, samt de två utländska bankerna Nordeas och Danske Banks svenska verksamheter – står för en stor del av bankverksamheten i Sverige.¹⁴ Sammanlagt står dessa banker för cirka 77 procent av banksystemets samlade utlåning till allmänheten i Sverige (se diagram 20). Deras storlek och sammanlänkning med resten av det finansiella systemet gör att dessa banker är avgörande för hur väl det svenska banksystemet fungerar. Att banksystemet är koncentrerat till ett fåtal stora banker kan göra det mer sårbart, eftersom svårigheter i en stor bank kan leda till att hela det finansiella systemet

¹⁴ Nordea och Danske Bank bedriver sin verksamhet i Sverige dels genom respektive banks svenska filial, dels genom var sitt svenskt hypoteksbolag.

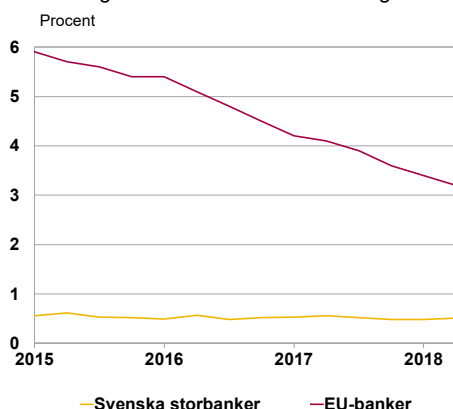
22. Storbankerna har fortsatt låga kreditförluster



Källa: Bankernas kvartalsrapporter.

Anm. Storbankernas kreditförluster i procent av total utlåning till privat och offentlig sektor på kvartalsbas, i årstakt. De låga nivåerna under 2011 förklaras delvis av återvunna reserveringar från tidigare år. Avser SEB, SHB och Swedbank.

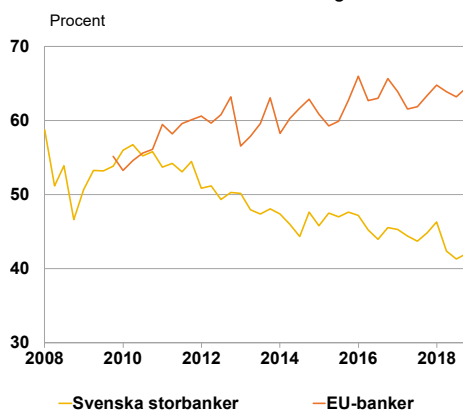
23. Låg andel nödlidande lån i Sverige



Källor: EBA och SNL.

Anm. Andel nödlidande lån i relation till total utlåning. Genomsnitt av de tre svenska storbankerna respektive banksektorn i EU.

24. Svenska storbanker har lägre kostnader



Källor: EBA och SNL.

Anm. Storbankernas K/I-tal, det vill säga kostnader i relation till intäkter, jämfört med ett genomsnitt för EU-banker. Avser SEB, SHB och Swedbank.

får problem. FI prioriterar därför tillsynen av storbankerna och ställer extra höga krav på deras kapitaltäckning.

GOD LÖNSAMHET

De tre storbankernas räntenetto ger det största bidraget till deras intjäning. Räntenettet har stigit under lång tid och ligger nu på en hög nivå (se diagram 21). Även provisionsnettot har stigit. Den totala intjäningen har gynnats av hög utlåningstillväxt, goda räntemarginaler och en stark utveckling på de finansiella marknaderna under lång tid. Att de tre storbankerna har en hög intjäning förbättrar deras förutsättningar att klara framtida problem.

Det gynnsamma konjunkturläget har också bidragit till att de tre storbankernas kreditförluster är låga (se diagram 22) och att de har en låg andel nödlidande lån (se diagram 23).¹⁵ Men det finns tecken på att den ekonomiska tillväxten börjar mattas av (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Ett sämre konjunkturläge kan försämra bankernas lönsamhet, både genom lägre intjäning och genom att kreditförlusterna ökar. Delar av bankernas traditionella verksamhet utmanas till följd av bland annat teknisk utveckling. Det innebär ökad konkurrens för svenska banker.

Utöver hög intjäning och låga förlustnivåer har de tre svenska storbankerna också lägre kostnader i förhållande till sina intäkter jämfört med genomsnittet för storbanker i EU (se diagram 24). Sammantaget har de tre storbankerna i nuläget en stark finansiell ställning och en högre avkastning på eget kapital än genomsnittet i EU. Den höga avkastningen bidrar till att sårbarhetsindikatorn för soliditet sedan länge visar på låg sårbarhet.

SVENSKA STORBANKER HAR BETYDANDE KAPITALBUFFERTAR

Bankernas kapitalnivåer, och därmed banksystemets motståndskraft, påverkas i hög grad av de kapitalkrav som FI ställer. FI anser att det är viktigt att kraven innehåller stora buffertar som gör att bankerna kan absorbera förluster utan att bryta mot kraven vid kriser.¹⁶ De tre svenska storbankerna har stora kapitalbuffertar i en europeisk jämförelse. Det förklaras bland annat av att FI har infört högre buffertkrav än vad regelverket kräver, men även av att storbankerna vill hålla en egen marginal till de krav som FI ställer.

Ett av buffertkraven är den kontracykliska kapitalbufferten. Eftersom ekonomin har haft en längre period av expansiva finansiella villkor med låga räntor, stigande tillgångspriser och hög kredittillväxt bedömer FI att systemriskerna i det svenska finansiella systemet är förhöjda. FI höjde därför i september 2018 den kontracykliska kapitalbufferten från 2,0 till 2,5 procent. Det höjda buffertvärdet tillämpas från den 19 september 2019.¹⁷

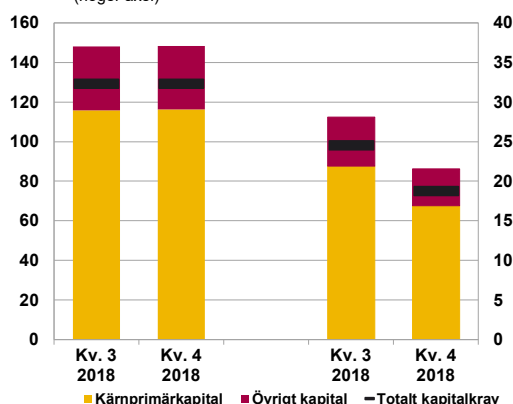
15 Ett lån är nödlidande när låntagaren inte har betalat överenskomna räntor och amorteringar inom en viss tid efter förfall, normalt 90 dagar.

16 För mer information om FI:s syn på kapitalkrav se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, maj 2018, FI.

17 För mer information se beslutspromemoria Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde, september 2018, FI.

25. Storbankerna uppfyller kapitalkraven

SEK mdr (vänster axel) och procent av riskvägda tillgångar (höger axel)

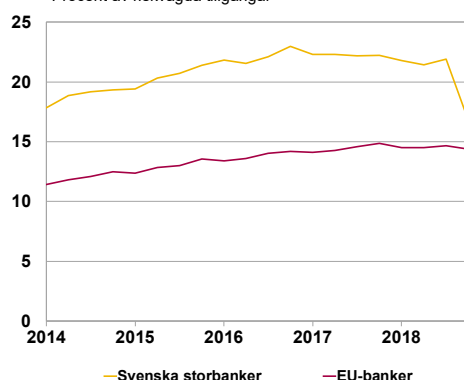


Källa: FI.

Anm. Avser SEB, SHB och Swedbank.

26. Lägre kärnprimärkapitalrelation men betydande buffert över kapitalkravet

Procent av riskvägda tillgångar

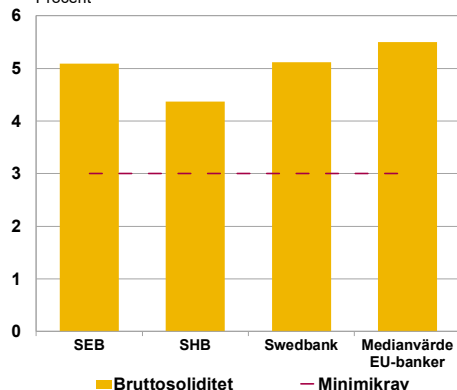


Källor: EBA och FI.

Anm. De svenska storbankernas genomsnittliga kärnprimärkapitalrelation jämfört med EU-bankernas. Avser SEB, SHB och Swedbank.

27. Storbankerna uppfyller bruttosoliditetskravet

Procent



Källor: EBA och FI.

Anm. Data för kv. 4 2018.

De tre storbankernas kapitalnivåer har ökat gradvis sedan 2014 (se diagram 26) och de uppfyller de riskbaserade kapitalkraven med marginal (se diagram 25). Kapitalkravet för de tre svenska storbankerna var i kronor räknat oförändrat under det fjärde kvartalet 2018. Men i relation till de riskvägda tillgångarna minskade kravet från 24,6 till 18,8 procent mellan tredje och fjärde kvartalet. Det beror framför allt på att FI ändrade metoden för tillämpning av riskviktsgolvet för svenska bolån. Ändringen gäller sedan den 31 december 2018.¹⁸ En annan anledning är att risker som tidigare hanterades via pelare 2-krav nu beaktas i bankernas modeller där de ökar de riskvägda tillgångarna. Sammantaget innebär dessa förändringar att bankernas kapital och kapitalkrav blir lägre när de mäts i relation till de riskvägda tillgångarna.¹⁹ Trots detta har de tre svenska storbankerna fortfarande högre riskbaserade kapitalrelationer än EU-genomsnittet (se diagram 26).

De tre storbankerna uppfyller även det kommande bruttosoliditetskravet med god marginal, men ligger något under EU-genomsnittet (se diagram 27). Sammantaget anser FI att de tre storbankerna har tillfredsställande kapitalbuffertar och marginal till kapitalkraven vilket gör dem motståndskraftiga mot försämrad lönsamhet och förluster. Detta bekräftas också av de stresstester som Europeiska bankmyndigheten (EBA) genomförde hösten 2018.²⁰

BANKERNA HAR STORA EXPONERINGAR MOT FASTIGHETER

De tre storbankernas utlåning kopplad till bostads- och fastighetsmarknaden utgör cirka 68 procent av deras totala utlåning (se diagram 28). Av dessa utgör bolånen den största andelen, men även utlåningen till kommersiella fastighetsföretag och bostadsrättsföreningar är betydande. Utvecklingen på fastighetsmarknaden har därför stor påverkan på bankernas finansiella ställning och förtroendet för dem.

FI bedömer i dagsläget att risken för att bankerna ska göra stora kreditförluster på svenska bolån är begränsad. FI:s stresstester visar att de flesta nya bolånetagare har en god återbetalningsförmåga även under ekonomisk stress (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). Samtidigt utgör hushållens stora skulder en makroekonomisk risk, eftersom exempelvis högre räntekostnader i kombination med stigande arbetslöshet och fallande aktiepriser kan resultera i lägre konsumtion. Det kan i sin tur förvärra en konjunkturedgång så att den riskerar att övergå till en mer omfattande finanskris.

Riskerna i fastighetssektorn kan vara underskattade

Totalt uppgår de tre svenska storbankernas utlåning till den kommersiella fastighetssektorn till omkring 1 370 miljarder kronor.²¹ Fastig-

18 För mer information se beslut Riskviktsgolv för svenska bolåneexponeringar, augusti 2018, FI.

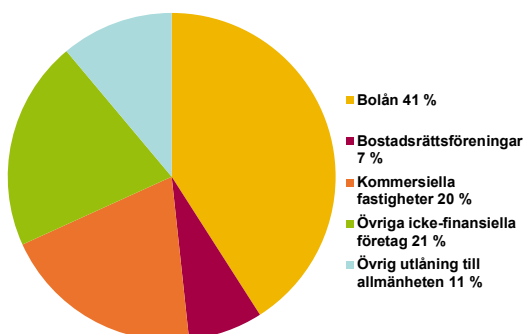
19 En generell svårighet med att jämföra nyckeltal uttryckta i procent av de riskvägda tillgångarna är att det kan uppstå förändringar som snarare beror på omfördelningar mellan komponenter än på förändringar i den underliggande risken eller förändrade krav i nominella termer. Förändringen av riskviktsgolvet för bolån från ett påslag i pelare 2 till pelare 1 är ett exempel på detta.

20 För mer information se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, november 2018, FI.

21 Beloppet syftar på storbankernas totala exponeringar, på konsoliderad nivå, mot kommersiella fastigheter i hela världen.

28. Fördelning av storbankernas utlåning

Procent

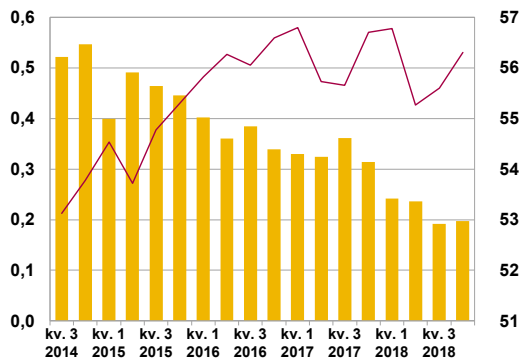


Källa: FI.

Anm. Data för kv. 4 2018. Avser storbankernas utlåning till allmänheten på konsoliderad nivå. Avser SEB, SHB och Swedbank.

29. Andelen fastighetslån har slutat växa

Procent



Källa: FI.

Anm. Storbankernas fördelning av totala tillgångar. Avser SEB, SHB och Swedbank. Företag avser icke-finansiella företag.

30. Storbankerna finansierar sig till hälften i utländsk valuta

Procent



Källa: FI.

Anm. Data för kv. 4 2018. Eget kapital och skulder i försäkringsrörelse är inte inkluderade i beräkningen av bankernas skulder. Avser SEB, SHB och Swedbank.

hetsföretag har gynnats av ett väldigt starkt konjunkturläge, i synnerhet i Sverige. Det har bidragit till att de nödlidande lånen till fastighetsföretag har minskat till mycket låga nivåer (se diagram 29).

Den kommersiella fastighetssektorn är konjunktur- och räntekänslig. Bankernas stora utlåning till sektorn innebär att de kan drabbas av stora kreditförluster om sektorn får problem. Det är därför viktigt att bankerna håller tillräckligt med kapital så att de kan hantera kreditförluster kopplade till utlåning till sektorn. FI bedömer – bland annat utifrån stresstest – att bankerna underskattar risken i utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn och därför har mindre kapital än de borde för att täcka denna risk. För att hantera dessa problem behöver bankerna ha mer kapital kopplat till fastighetsutlåning. FI kommer därför redan under 2019 att införa en åtgärd för att öka bankernas kapital (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). På längre sikt bedömer FI att den modellöversyn som EBA genomför skulle kunna uppnå detta syfte.²²

Trots att FI bedömer att bankerna har för lite kapital för sina exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn anser FI att bankernas totala kapital inklusive buffertar medför tillfredsställande motståndskraft på ett övergripande plan. En störning isolerad till fastighetssektorn behöver därmed i sig inte hota bankernas soliditet och påverka finansiell stabilitet (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

BANKERNAS MOTSTÅNDSKRAFT ÅTERSPEGLAS I MARKNADENS FÖRTROENDE

Banker lånar ofta ut pengar på längre löptid än de finansierar sig på. Det gör att de utsätter sig för en refinansieringsrisk, det vill säga risken att inte kunna förnya sin finansiering till en rimlig kostnad. För att motverka denna risk är det viktigt att investerare och insättare har ett högt förtroende för bankerna. De svenska bankerna skiljer sig från många andra europeiska banker eftersom de är mer beroende av marknadsfinansiering, varav en stor del kommer från utländska investerare (se diagram 30). Detta gör det än viktigare att värna banksystemets förtroende och ställer stora krav på att bankerna har tillräcklig beredskap för ett försämrat marknadsläge.

Kapitalbuffertar är ett sätt att värna förtroendet för att bankerna klarar att hantera förluster. Utöver detta ställer FI även krav på hur bankerna hanterar sina likviditetsrisker. Det är också viktigt att bankerna själva bedriver sin verksamhet på ett sätt som upprätthåller deras anseende, det vill säga att de har en god styrning samt kontroll över sin verksamhet och sina risker.

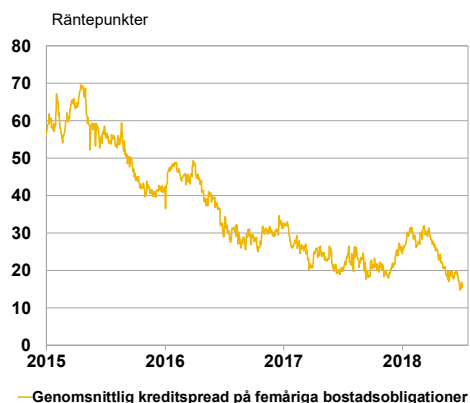
Låga finansieringskostnader

De generellt låga upplåningskostnaderna visar på ett högt förtroende för de tre svenska storbankerna, men beror också på låga riskpremier och investerares jakt på avkastning mot bakgrund av det låga ränteläget (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Förtroendet återspeglas i att de tre svenska storbankerna under senare år generellt sett har haft högre externa kreditbetyg²³ än andra europeiska banker.

²² För mer information om modellöversynen se promemoria Nya krav för institut som använder internmetoden, november 2018, FI.

²³ För senior icke-säkerställd upplåning.

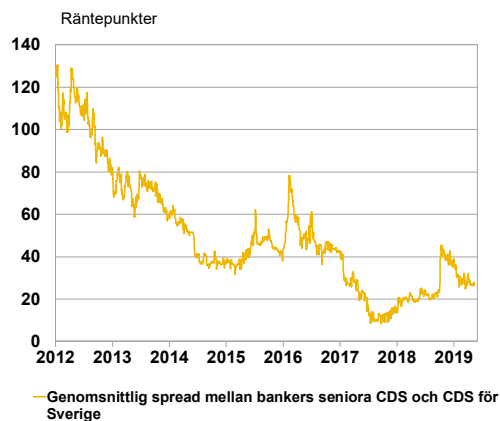
31. Låg finansieringskostnad för svenska bolån



Källa: Thomson Reuters Eikon.

Anm. Genomsnittlig kreditspread (asset swap spread) för svenska säkerställda obligationer med beräknad fixed duration, 5 år effektiv löptid. Avser SEB, SHB och Swedbank.

32. Kreditspreadarna har ökat något

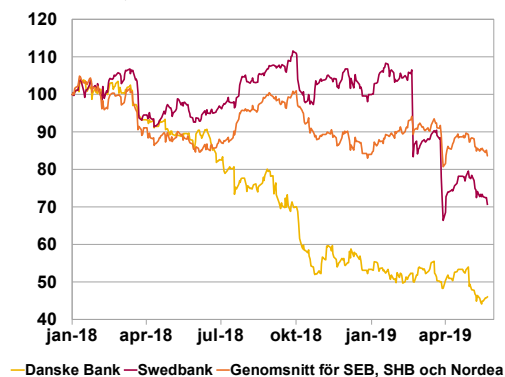


Källa: Thomson Reuters Eikon.

Anm. Spread senior CDS (credit default swap) bank vs Sweden CDS. Avser SEB, SHB och Swedbank.

33. Aktiepriser föll kraftigt

Index, 2018-01-01=100



Källa: Thomson Reuters Datastream.

Denna bild stärks av att den så kallade too-big-too-fail-premien är på en låg nivå.²⁴

Marknadernas förtroende för de tre storbankerna märks på att upplåningskostnaderna för svenska säkerställda obligationer fortsatt är på historiskt låga nivåer (se diagram 31). Under det sista kvartalet 2018 ökade emellertid upplåningskostnaden tydligt, även om den fortfarande var låg i ett historiskt perspektiv. Kreditspreadarna för de tre storbankernas icke-säkerställda upplåning har överlag följt samma trend (se diagram 32).

Ökningen i upplåningskostnader sedan oktober 2018 kan delvis bero på uppgifter om penningtvätt hos olika skandinaviska banker som gjort tydliga avtryck på prissättningen av vissa bankers aktier och upplåning. Prisrörelserna har varit störst för aktier, och mer begränsade för de tre storbankernas värdepappersupplåning. Det tyder på att osäkerheten främst rör de drabbade bankernas framtida lönsamhet och inte deras förmåga att återbetala de som investerar i deras skuldinstrument (se fördjupningen Uppmärksamhet på penningtvätt gör avtryck på finansiella marknader).

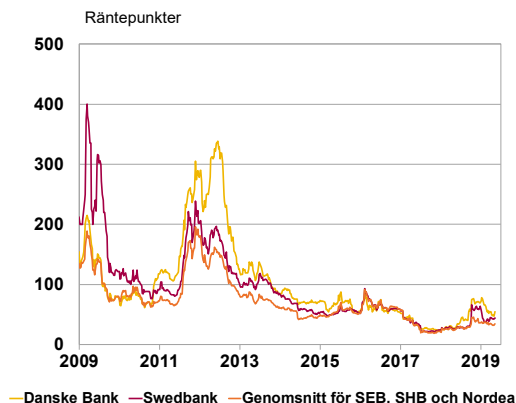
FÖRDJUPNING - Uppmärksamhet på penningtvätt gör avtryck på finansiella marknader

Under 2018 kom det uppgifter om misstänkt penningtvätt i Baltikum, vilket har fått stor medial uppmärksamhet. Uppgifterna var inledningsvis fokuserade på Danske Banks estniska verksamhet, men har senare kommit att omfatta även svenska banker, i synnerhet Swedbank. Uppgifterna har orsakat tydliga marknadsreaktioner och omnämnda bankers aktiepriser har fallit kraftigt vid några tillfällen i samband med att nya uppgifter har tillkommit (se diagram 33).

Även bankernas upplåningskostnader har påverkats och det har blivit något dyrare för dem att finansiera sig (se diagram 34). Men i detta avseende har utvecklingen varit betydligt mindre dramatisk än den var i samband med den globala finanskrisen. Det tyder på att de som investerar i bankernas skuldinstrument fortsatt litar på bankernas kapacitet att betala tillbaka sina skulder när de förfaller.

²⁴ För mer information se FI-analys 15, Gynnas bankerna fortfarande av en förväntan om en implicit statlig garanti?, januari 2019, FI.

34. Kreditspreadarna steg något

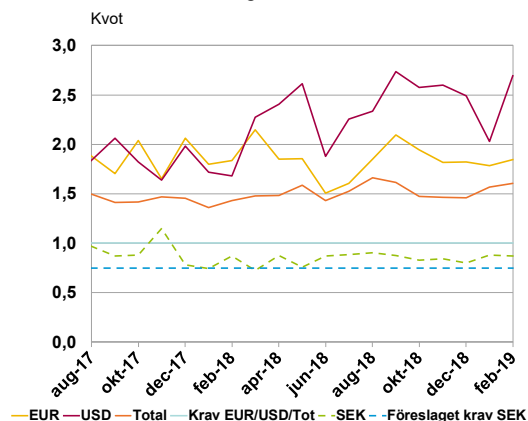


Källa: Thomson Reuters Datastream.

Anm. Eurodenominerade CDS:er på bankers seniora skulder. Löptid 5 år.

I jämförelse med turbulensen i samband med den globala finanskrisen och den efterföljande eurokrisen har marknadsreaktionerna sammanlagt varit begränsade. Men även om FI i dagsläget inte bedömer att problemen innebär ett hot mot den finansiella stabiliteten, ser FI mycket allvarligt på situationen. Utvecklingen visar tydligt på vikten av att banker värnar om sitt förtroende genom god styrning och kontroll av sina risker. Händelserna visar även hur viktigt det är att bankerna har en tillräcklig motståndskraft för att hantera oväntade situationer och försvagat marknadsförtroende.

35. Storbankerna har höga likviditetstäckningskvoter



Källa: FI.

Anm. Minimikravet avser likviditetstäckningskvot för totala valutor enligt kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 samt FI:s pelare 2-krav på likviditetstäckningskvot i enskilda valutor. Genomsnitt svenska storbanker. Avser SEB, SHB och Swedbank.

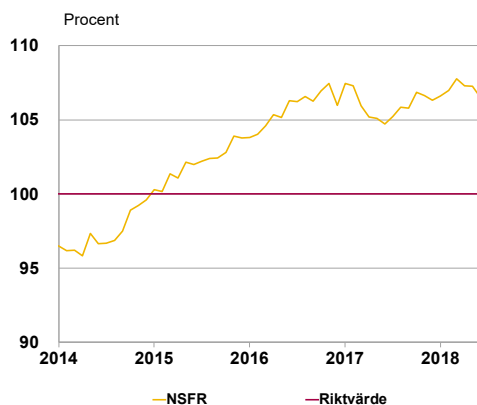
Storbankerna uppfyller likviditetskrav

För att minska likviditets- och refinansieringsriskerna ställer FI minimikrav på att bankerna ska hålla tillräckliga likviditetsbuffertar. Dessa kan användas för att hantera en kortfristig likviditetsstress.

De tre svenska storbankerna uppfyller kravet på likviditetstäckningskvot (LCR)²⁵, inte bara i totala valutor sammanräknat – vilket motsvarar minimikravet – utan även i de enskilda valutorna euro och amerikanska dollar (se diagram 35).²⁶ FI har också remitterat ett förslag om att bankerna ska behöva ha en likviditetstäckningskvot på minst 75 procent för alla andra signifikanta valutor.²⁷

För att förbättra bankernas matchning av tillgångar och skulder med längre löptider har Baselkommittén tagit fram ett minimikrav för likviditet, en så kallad stabil nettofinansieringskvot (NSFR).²⁸ Kravet är ännu inte infört men de tre svenska storbankernas indikativa NSFR-nivåer ligger redan över det kommande kravet (se diagram 36)

36. Storbankerna ligger över det föreslagna NSFR-kravet



Källa: Riksbanken.

Anm. Avser svenska storbankers tillgängliga stabila finansiering i förhållande till den stabila finansiering som krävs enligt Baselkommitténs definition från 2014. Riktvärdet är 100. Avser SEB, SHB och Swedbank.

25 Liquidity Coverage Ratio.

26 LCR-reglerna framgår av kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 okt 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut och av FI:s pelare 2-krav på likviditetstäckningskvot i enskilda valutor. För EUR och USD är LCR-kravet 100 procent. För andra signifikanta valutor (främst SEK) har FI föreslagit att ett nytt LCR-krav på 75 procent ska gälla inom ramen för pelare 2.

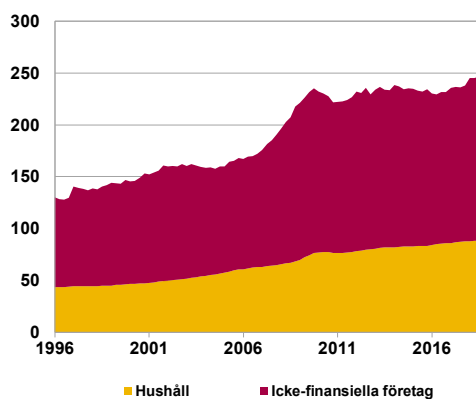
27 För mer information se remisspromemoria FI:s krav på likviditetstäckningskvot i enskilda valutor och diversifiering av säkerställda obligationer i likviditetsbufferten, mars 2019, FI.

28 Net Stable Funding Ratio.

Företagens och hushållens skulder

De icke-finansiella företagens och hushållens skulder är stora och växer snabbare än vad FI ser som långsiktigt hållbart. Riskerna kopplade till hushållens skulder bedöms ha minskat något. Men FI bedömer att det finns betydande sårbarheter inom den kommersiella fastighetssektorn. Fastighetsföretagen är räntekänsliga och stresstest visar att det kan uppstå stora kreditförluster hos bankerna. FI avser därför att redan 2019 ställa högre kapitalkrav på bankerna för riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag.

37. Företag och hushåll har stora skulder
Procent av BNP

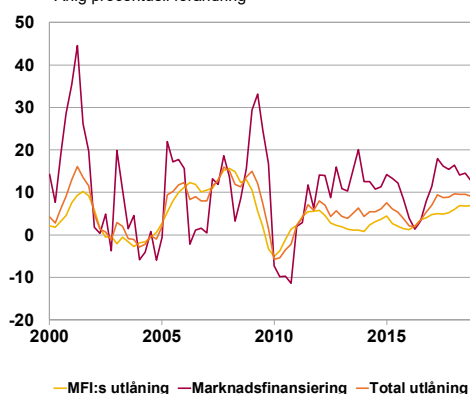


Källa: SCB.

Anm. Avser okonsoliderade skulder för icke-finansiella företag.

38. Skulderna ökar hos företagen

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Anm. MFI avser Monetära Finansinstitut.

Lån ger hushåll och företag möjlighet att jämna ut konsumtion och investeringar över livsrytmen. Det bidrar till en effektivare användning av kapital. Lån är därför på många sätt bra för ekonomin. Men stora skulder gör både långivare och låntagare sårbara för störningar. Stora skulder kan därmed påverka hela ekonomin och i förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Därför är det viktigt för FI att följa de sårbarheter som skulder kan innebära för hushåll och icke-finansiella företag. Om det behövs ska FI agera för att motverka obalanser och minska stabilitetsrisker.

STORA SKULDER HOS ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG

De svenska icke-finansiella företagens skulder är stora (se diagram 37). Merparten av företagens lånefinansiering utgörs av banklån, även om marknadsfinansieringen har ökat. Om företag får problem kan de i värsta fall gå i konkurs vilket kan orsaka förluster för bankerna. Därmed spelar de icke-finansiella företagen en central roll för den finansiella stabiliteten. Samtidigt kan en störning i det finansiella systemet försämra kreditförsörjningen. Det kan medföra att företagen får svårare att få finansiering och därför minskar sina investeringar eller till och med får betalningsproblem, vilket kan få konjunkturen att försämrast.²⁹

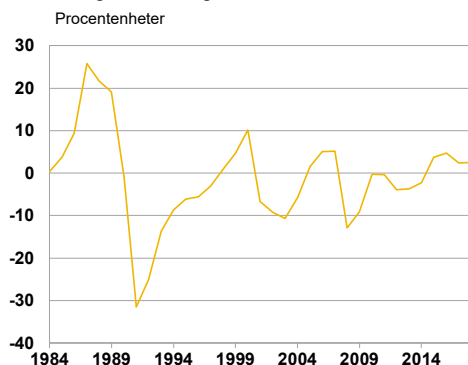
De icke-finansiella företagen tillhör olika sektorer som ser väldigt olika ut sinsemellan. Hur sektorerna kan påverka den finansiella stabiliteten beror bland annat på deras storlek, grad av skuldfinansiering, stabilitet i kassaflöden, konjunkturberoende och hur sammankopplad sektorn är med det finansiella systemet.

De icke-finansiella företagens totala skulder fortsätter att växa i en hög takt. Under det första kvartalet 2019 växte skulderna med nästan 7 procent i årstakt (se diagram 38). Företagens skulder växer snabbt även i förhållande till BNP. Tillväxten drivs främst av företagens marknadsfinansiering, via obligationer och certifikat.³⁰ Men även bankernas utlåning till de icke-finansiella företagen växer. FI bedömer att bankernas utlåning till företag kommer att fortsätta stiga framöver. I slutet av 2021 väntas denna utlåning växa med ungefär 6 procent i årstakt.

²⁹ För mer information se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, november 2018, FI.

³⁰ För mer information se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, maj 2018, FI.

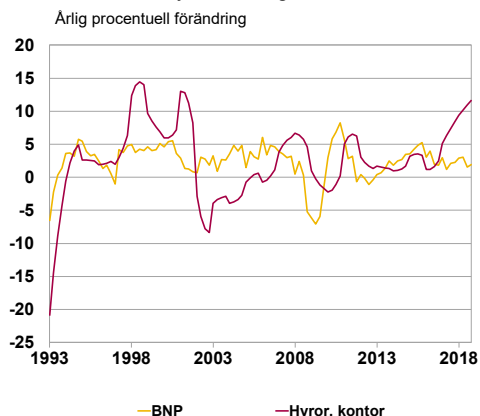
39. Fastighetspriserna växer snabbare än fastighetsföretagens driftnetto



Källor: FI och MSCI.

Anm. Indikatorn visar skillnaden mellan tillväxten i marknadsvärde och tillväxten i företagens driftnetto. Det är ett värderingsmått på fastigheter.

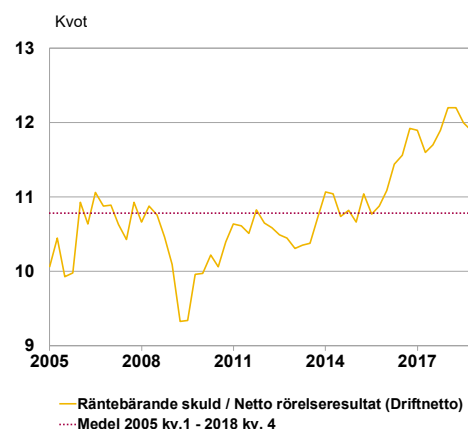
40. Kontorshyror har stigit snabbt



Källor: Pangea och SCB.

Anm. Kontorshyrestillväxt avser A-lägen i hela riket. Årsvärden är interpolerade till kvartalsgenomsnitt.

41. Fastighetsföretagen belånar kassaflödet hårdare



Källa: Catella.

Anm. Avser enbart börsnoterade fastighetsföretag på Nasdaq Nordic Main Market.

Sektorerna fastighetsverksamhet, tillverkningsindustri och handel har störst skulder. Tillsammans står de för nästan 60 procent av företagens totala skulder. Fastighetssektorn utgör den högsta andelen; drygt 30 procent av de icke-finansiella företagens totala skulder.

DEN KOMMERSIELLA FASTIGHETSMARKNADEN

Fastighetssektorn har historiskt haft en betydande roll i finansiella kriser. Den svenska marknaden är stor, cyklisk och i hög grad skuldfinansierad. Det innebär att fastighetssektorn är starkare sammankopplad med det finansiella systemet än andra icke-finansiella sektorer. Flera indikatorer visar att det finns förhöjda risker på den kommersiella fastighetsmarknaden.³¹

Kommersiella fastighetspriser har ökat

Fastighetspriserna har ökat de senaste åren (se diagram 5 i kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Det innebär att det kan finnas en relativt hög fallhöjd i händelse av en störning. En kombination av högre driftnetto och sjunkande avkastningskrav från investerarnas sida har främst bidragit till de stigande fastighetspriserna. Men priset på fastigheter har under de senaste åren vuxit något snabbare än fastighetsföretagens driftnetto (se diagram 39). Historiskt har sådana episoder ofta följts av prisfall. Eftersom förväntningar om framtida intäkter i hög grad påverkar priserna, kan en alltför stor optimism medföra att fastighetsköpare blir villiga att betala priser som senare visar sig orealistiska.

Fastighetsföretagen har en god intjäning

De ekonomiska förutsättningarna för fastighetsföretagen har varit goda. Det har inneburit ökad uthyrning och stigande hyresnivåer, vilket har bidragit till att förbättra företagens intjäning. Kontorshyror har vuxit snabbare än BNP de senaste två åren (se diagram 40). Förbättrade driftöverskott och stigande fastighetsvärden har resulterat i en hög totalavkastning. Det stödjer bilden att företagens ekonomiska ställning är stark i nuläget, men att dessa företag kan påverkas av en kraftig avmattning i konjunkturen (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten).

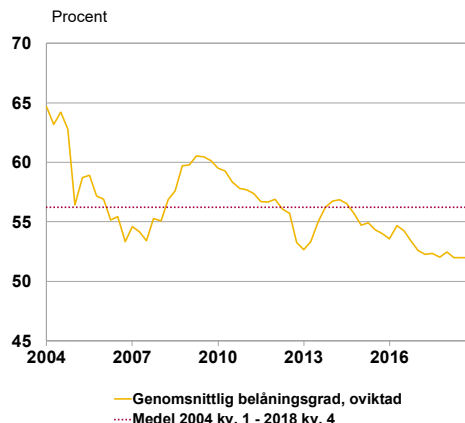
Direktavkastningen på kommersiella fastigheter har sjunkit till en historiskt sett låg nivå. En förklaring till dagens låga direktavkastning är att den riskfria räntan är låg. Men den riskpremie som investerare kräver för att investera i fastigheter är hög ur ett historiskt perspektiv. Under tidigare perioder med växande obalanser som så småningom lett till prisfall har riskpremien på fastigheter varit låg eller negativ. Dagens höga riskpremie kan därför tolkas som att investerare till stor del har tagit höjd för osäkerheten i framtida driftnetton vid värderingen av fastigheter.

Skulderna i fastighetssektorn har vuxit snabbt på senare år

De börsnoterade fastighetsföretagens räntebärande skulder i relation till intäkterna ligger på höga nivåer. Detta trots att företagen haft en hög och stigande intjäning (se diagram 41 och kapitlet Stabiliteten i

³¹ För mer information se rapport Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet, maj 2019, FI.

42. Sjunkande belåningsgrader



Källa: Catella.

Anm. Avser enbart börsnoterade fastighetsföretag på Nasdaq Nordic Main Market.

banksektorn). Under fjärde kvartalet 2018 var fastighetsföretagens skulder i genomsnitt 11,9 gånger större än deras nettorelseresultat.

Trots att skulderna har ökat har den genomsnittliga belåningsgraden hos de börsnoterade kommersiella fastighetsföretagen sjunkit. Fastighetsföretagens belåningsgrader är nu relativt låga sett i ett historiskt perspektiv (se diagram 42). Anledningen är att marknadsvärdena på fastigheterna har ökat snabbare än företagens skulder.

FASTIGHETSFÖRETAGEN ÄR KÄNSLIGA

Stora skulder gör både låntagare och långgivare sårbara för störningar. I nuläget klarar fastighetsföretagen med marginal att täcka kostnaderna för sina räntebärande skulder. Räntetäckningsgraden visar att företagets driftnetto 2017 var ungefär 4,5 gånger större än deras räntekostnader. Räntetäckningsgraden har förbättrats de senaste åren. Men stresstester indikerar att fastighetsföretagen framför allt är räntekänsliga och att stigande räntekostnader sannolikt är ett större problem än variationer i hyresintäkterna (se fördjupningen Stresstest och benchmarkstudie visar på sårbarheter).

FÖRDJUPNING – Stresstest och benchmarkstudie visar på sårbarheter

För att undersöka om bankerna har tillräckligt med kapital för att klara en allvarlig störning på den kommersiella fastighetsmarknaden har FI genomfört en kartläggning bestående av två delar.

Den första delen undersöker om kapitalkraven (beräknade enligt bankernas metoder för intern riskklassificering, IRK-metoderna) säkerställer att den enskilda banken har tillräckligt kapital för att bära förluster från utlåning till kommersiella fastigheter. Kartläggningen har utförts genom att jämföra bankernas beräkningar av kapitalkravet för likartade exponeringar mot kommersiella fastighetsföretag (en så kallad benchmarkstudie). Analysen visar att bankernas riskvikter för utlåning till kommersiella fastighetsföretag varierar avsevärt sinsemellan och att den uppskattade förlustrisken systematiskt understiger riktmärken från ett externt kreditanalysföretag. Det tyder på att det beräknade kapitalkravet enligt IRK-metoden inte säkerställer tillräcklig förmåga att absorbera kreditförluster i en kris.

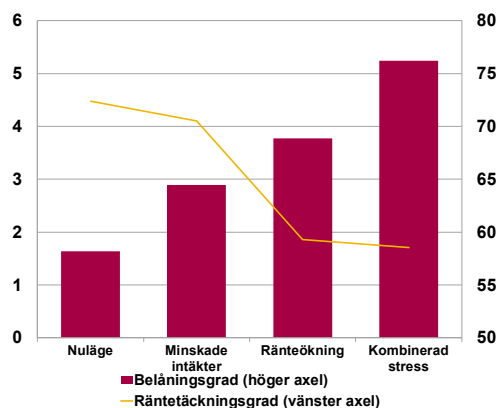
Den andra delen av kartläggningen analyserar risker och sårbarheter på den kommersiella fastighetsmarknaden i Sverige och hur dessa kan påverka bankerna.³² FI har i det arbetet samlat in detaljerade uppgifter från banker som har en omfattande kreditgivning till kommersiella fastighetsföretag.³³ Materialet avser enbart lån som är bokförda i Sverige. Med stöd av detta material har FI genomfört tre stresstester av den kommersiella fastighetssektorn. Stresstesterna analyserar hur företagens

32 För mer information se rapport Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet, maj 2019, FI.

33 I kartläggningen av krediter till kommersiella fastighetsföretag ingår data från Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Kommersiella fastigheter definieras som fastigheter som ägs i syfte att generera intäkter genom uthyrning till hyresgäster. Dessa inrymmer bland annat kontor-, detaljhandels-, fabriks-, hotell-, logistik-, och bostadsfastigheter och samhällsfastigheter. Samhällsfastigheter som ägs och används av den offentliga sektorn (stat, kommun och landsting) ingår inte i kartläggningen. Dessa fastighetstyper omsätts sällan. De är inte heller förknippade med samma risk för finansiell stabilitet som andra fastighetsföretag beroende på ägarbild och stabilitet i hyresintäkter. I kartläggningen ingår inte heller jord- och skogsbruksfastigheter.

43. Fastighetsföretagen är känsliga

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)

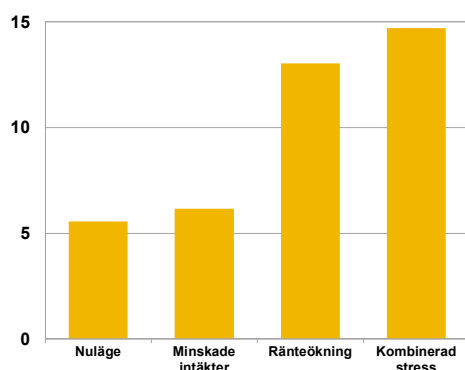


Källa: FI.

Anm. Median. Ränteuppgången antas medföra att det genomsnittliga direktavkastningskravet ökar med 1 procentenhet.

44. Stor andel skuld med förhöjd kreditrisk

Procent



Källa: FI.

Anm. Andelen skulder med förhöjd kreditrisk avser skulder hos företag med räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent. Skulderna avser fastighetsföretagens samtliga skulder, det vill säga banklån, marknadsfinansiering och andra skulder. Kombinerad stress avser kombinationen av intäkt- och räntestressen. Ränteökning antas också innebära att det genomsnittliga direktavkastningskravet ökar med 1 procentenhet.

räntetäckningsgrad och belåningsgrad påverkas om den ränta företagen möter skulle stiga eller om driftnettot skulle falla. Räntetäckningsgraden och belåningsgraden i stress ger en indikation på om företaget kan få problem eller till och med gå i konkurs. Beräkningarna i dessa stresstester ger en förenklad bild av effekterna. Bland annat antas företagen påverkas omedelbart av förändringarna och de tar inte hänsyn till företagets eventuella räntesäkringar eller andra åtgärder som kan minska sårbarheten.

Det finns inga absoluta mått på vad som är en alltför låg räntetäckningsgrad. Om räntetäckningsgraden är lägre än 1 innebär det att företagen inte har tillräckligt högt driftnetto för att kassaflödet ska täcka de löpande räntekostnaderna. En räntetäckningsgrad under 1 indikerar därför att företaget har problem men behöver inte innebära att företaget inte kan betala sina räntor. Företagen pantsätter ofta fastigheten eller använder någon annan form av säkerhet. Men en hög belåningsgrad innebär ökad sårbarhet. En låg räntetäckningsgrad (under 1) kombinerad med en hög belåningsgrad (i stresstestet används gränsen över 70 procent) är en indikation på ökad sårbarhet. Med stöd av stresstestet bedömer FI att det är skulderna hos företagen med den kombinationen som kan utgöra en förhöjd kreditrisk för kreditgivarna till fastighetssektorn.

I scenariot med minskade intäkter, där driftnettot försämras med 15 procent, sjunker fastighetsföretagens genomsnittliga räntetäckningsgrad till 4,1 från 4,5.³⁴ Det är en relativt liten effekt. Däremot påverkas fastighetsföretagens belåningsgrader mer (se diagram 43). I scenariot med en ränteökning stiger den genomsnittliga räntekostnaden till 3,5 procent (en ökning med 2 procentenheter) för fastighetsföretagen. Här faller räntetäckningsgraden till i genomsnitt 1,9. Belåningsgraderna stiger också i ett sådant scenario. I den kombinerade stressen, där företagen möter både lägre hyresintäkter och högre räntekostnader, minskar räntetäckningsgraden ytterligare och belåningsgraden stiger mer. Utfallet i stresstesterna innebär att en del fastighetsföretag får en så låg räntetäckningsgrad och en så hög belåningsgrad att deras skulder skulle utgöra en förhöjd kreditrisk för långivarna, enligt FI:s definition av förhöjd kreditrisk.

I utgångsläget står fastighetsföretag med både låg räntetäckningsgrad (under 1) och hög belåningsgrad (över 70 procent) för ungefär 6 procent av samtliga företags skulder. I den kombinerade stressen där företagen upplever både försämrade intäkter och driftnetto, högre räntekostnader och ökat avkastningskrav ökar skulderna med förhöjd kreditrisk enligt FI:s definition till nästan 15 procent av samtliga fastighetsföretags skulder (se diagram 44). Resultaten av FI:s stresstester tyder på att de kommersiella fastighetsföretagen är sårbara. Ökningen av volymen av skulder med förhöjd kreditrisk kan i ett stressat läge medföra att kreditförlusterna blir större än det kapital som bankerna har för befarade kreditförluster i utlåningen till kommersiella fastigheter.

I dagsläget är den finansiella ställningen bland fastighetsföretagen relativt god. Samtidigt har de kommersiella fastighetsföretagen ökat sina skulder, vilket gör dem sårbara. FI bedömer att bankernas låga avsättningar av kapital för utlåning till kommersiella fastighetsföretag inte utgör ett hot mot den finansiella stabiliteten. För det första skulle de

³⁴ För de företag vars fastighetsinnehav främst utgörs av bostads- och samhällsfastigheter antar vi att driftnettot minskar med 5 procent. Motivet är att bostad- och samhällsfastigheter i regel har en stabilare uthyrning än exempelvis kontorsfastigheter.

direkta makroekonomiska spridningseffekterna från den kommersiella fastighetsmarknaden sannolikt vara begränsade. För det andra bedömer FI att bankernas totala kapitalbuffertar är tillräckliga för att täcka både de förluster som kan uppstå via den kommersiella fastighetssektorn och annan utlåning i ett allvarligt scenario.

Men FI anser att bankerna för sina exponeringar i varje segment bör ha tillräckligt med kapital för att möta de kreditförluster som kan uppstå i en kris. Detta bidrar till att ge bankerna sunda incitament i kreditgivningen till sektorn, att sektorn inte får låna till osunt låga räntor och att motståndskraften i banksektorn ökar. FI:s stresstester tyder på att bankernas kapitalkrav för utlåning till kommersiella fastigheter är för låga i förhållande till de kreditförluster som kan uppstå vid svår finansiell stress. Resultatet av FI:s kartläggning (benchmarkstudie) av de svenska storbankernas kapitalkrav för utlåning till kommersiella fastighetsföretag tyder också på att bankerna underskattar förlustriskerna för sektorn. Sammantaget bedömer FI därför att bankerna underskattar risken i utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn och därför inte sätter av tillräckligt med kapital för att täcka dessa förlustrisker.

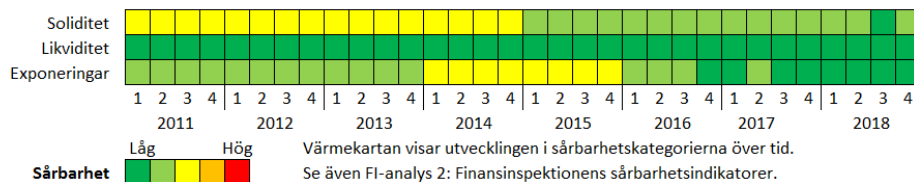
Som en följd av EBA:s översyn av IRK-regelverket kommer kraven på bankernas interna modeller skärpas genom införandet av nya riktlinjer och tekniska standarder. FI menar att bankerna kommer att behöva genomföra flera ändringar i sina modeller för att de ska uppfylla de nya högre kraven. FI bedömer att det kan medföra högre kapitalkrav för flera exponeringsklasser, däribland fastighetsexponeringar. Men dessa strängare krav kommer få genomslag i bankernas interna modeller och kapitalkrav först i slutet av 2020. Det finns också en viss osäkerhet kring i vilken grad modellrevideringarna fullt ut kommer att täcka de identifierade riskerna.

FI ser därför ett behov av att under 2019 agera så att bankerna redan på kortare sikt håller kapital för att täcka risker kopplade till utlåningen till kommersiella fastighetsföretag. FI kommer närmare analysera hur mycket kapitalkravet bör höjas för att möta förlustriskerna i fastighetsutlåningen. FI:s preliminära bedömning är att riskvikterna i bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag i genomsnitt bör vara minst 30 procent. I dag ligger motsvarande riskvikter på runt 23 procent. Som jämförelse kan nämnas att riskvikten på bolån till privatpersoner är 25 procent.

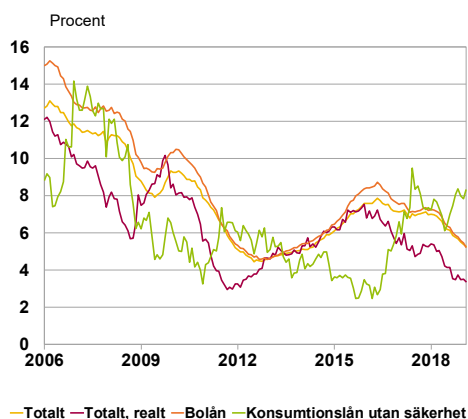
Efter genomförd analys av kapitalbehovet avser FI att under hösten 2019 besluta om en så kallad pelare 2-åtgärd som innebär ett krav på att bankerna ska ha kapital som täcker riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag. Pelare 2-kravet kan senare komma att justeras om översynen av IRK-regelverket medför en ökning av riskvikterna som är tillräckligt stor för att kapitalkraven ska täcka förlustriskerna i fastighetsutlåningen. Det höjda kapitalkravet kommer på kort och lång sikt att skapa sundare incitament för bankernas utlåning till fastighetsföretag och stärka deras motståndskraft.

HUSHÄLLENS SKULDER

Sårbarhetsindikatorer för hushållssektorn



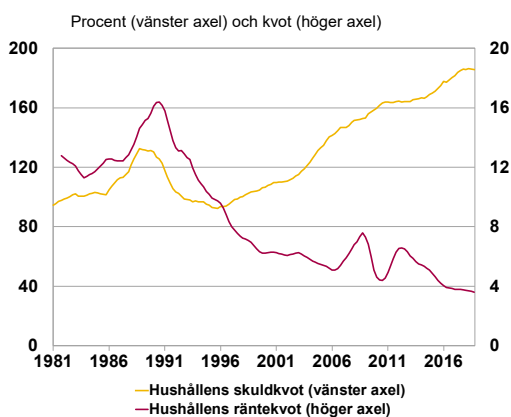
45. Hög men dämpad ökningstakt i hushållens skulder



Källa: SCB.

Anm. Årstillsättningsindex är justerat för omklassificeringar, omvärderingar samt köpta och sålda lån.

46. Skuld- och räntekvot



Källa: SCB.

Anm. Räntekvoten avser fyra kvartals glidande medelvärde.

FI:s sårbarhetsindikatorer sätter hushållens skulder i relation till inkomster och tillgångar.³⁵ Indikatorerna ger just nu en bild av att hushållen som grupp har en stark ekonomisk ställning och att skulderna inte är ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten. Men även om hushållen har en tillfredsställande motståndskraft för att klara av sina skuldbetalningar har många hushåll stora skulder (se diagram 37). Det gör att många hushåll kan behöva göra betydande nedskärningar och minska sin konsumtion om det inträffar större ekonomiska störningar. Det kan i sin tur förvärra en kris och i förlängningen utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten.

Hushållens skulder har vuxit snabbt under en längre period och ligger på en hög nivå (se diagram 45). Tillväxten har dock dämpats de senaste åren. Under det första kvartalet 2019 växte utlåningen till hushåll med 5,5 procent i årstakt. Det gör att hushållens skulder uppgick till 186 procent av deras aggregerade disponibla inkomst. Skulderna i förhållande till disponibla inkomster har minskat något två kvartal i följd. Det är första gången sedan 1995 (se diagram 46).

Samtidigt som skulderna har vuxit snabbt har också hushållens likvida tillgångar gjort det.³⁶ Hushållens tillgångar bidrar till deras motståndskraft. Under hösten föll tillgångspriserna och hushållens finansiella ställning försämrades något. Men i takt med att tillgångspriserna sedan har återhämtat sig har situationen förbättrats (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Det totala hushållssparandet är högt, vilket kan indikera att hushållen i genomsnitt har starka balansräkningar. Men tillgångar och sparande är precis som skulder ojämnt fördelade mellan hushållen vilket gör det svårt att mäta vilken motståndskraft hushållens tillgångar ger upphov till.³⁷

Lägre andel hushåll med stora lån relativt inkomst

Samtidigt som hushållens aggregerade skulder växer i en långsammare takt än tidigare är det fortsatt en hög andel hushåll som har stora skulder i förhållande till sina bostäders värde och sina inkomster (se diagram 47). De regleringar FI har infört syftar till att stärka låntagarnas motståndskraft och minska andelen hushåll med stora skulder. Ef-

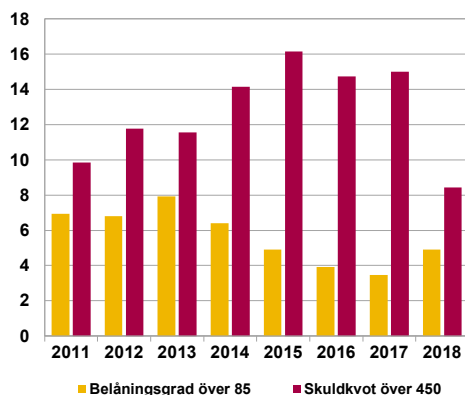
³⁵ Sårbarhetsindikatorerna beskrivs närmare i FI-analys 2, Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer, 2015, FI.

³⁶ Likvida tillgångar avser här banksparende, obligationer, svenska och utländska aktier samt fonder.

³⁷ Se Waldenström, Bastani och Hansson (2018), Kapitalbeskattnings förutsättningar, Konjunkturrådets rapport 2018, SNS förlag.

47. Färre andel nya bolånetagare med hög skuldkvot

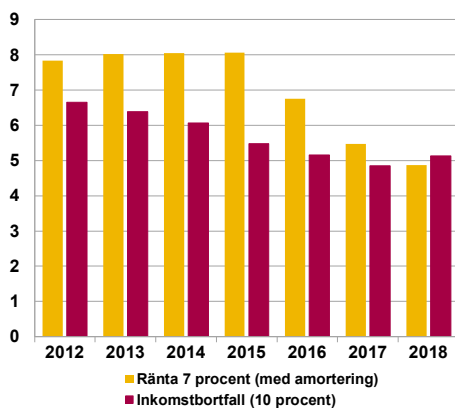
Procent



Källa: FI.

48. Lägre andel nya bolånetagare med underskott vid stress

Procent



Källa: FI.

Anm. Andelarna avser vid lånetillfället. Räntan är 2 procent i arbetslöshetsstresstestet.

ter det skärpta amorteringskravet som infördes i mars 2018 har andelen nya bolånetagare med stora skulder relativt sina inkomster minskat betydligt.³⁸

HUSHÅLLEN KLARAR SINA SKULDBETALNINGAR VID STRESS

FI bedömer att hushåll med nya bolån har god motståndskraft för att klara av sina skuldbetalningar vid störningar. FI:s stresstester visar att det är få hushåll som inte klarar av sina skuldbetalningar vid högre ränta eller högre arbetslöshet (se diagram 48).³⁹

FI:s regleringar på bolånemarknaden har varit inriktade på nya bolånetagare. Det första amorteringskravet introducerades våren 2016 och har nu omfattat nya bolånetagare i tre år. Före det hade Bankföreningen rekommendationer kring amortering som avsåg nya bolånetagare med en hög belåningsgrad. Sammantaget har det medfört att amorteringarna i bankernas bolåneportföljer som andel av de totala bolånen fortsatt att öka. 2018 var den aggregerade amorteringstakten 1,8 procent. FI bedömer att de införda regleringarna kommer att fortsätta att minska andelen hushåll med stora skulder över tid.

HÖGA SKULDER OCH FINANSIELL STABILITET

Hushållen har stora skulder även om tillväxttakten och andelen nya bolånetagare med stora skulder har minskat. Hushållen klarar sina skuldbetalningar, vilket gör att det är en låg sannolikhet för betydande kreditförluster kopplade till bankernas bolåneexponeringar. Däremot gör de stora skulderna att hushållen kan behöva skära ned sin konsumtion eller ändra sitt beteende på andra sätt för att klara av sina skuldbetalningar vid en störning. Det kan förstärka en konjunkturedgång så att den riskerar att övergå i en kris.⁴⁰ Drar hushåll med stora skulder ned mycket på sin konsumtion vid en störning kan det också påverka kreditvärdigheten hos icke-finansiella företag och därmed leda till förhöjda kreditförluster i den delen av bankernas balansräkning. Därför utgör hushållens skulder fortfarande ett hot mot den makroekonomiska stabiliteten. Samtidigt bedömer FI att de åtgärder som myndigheten genomfört har haft önskad effekt och att de risker som är kopplade till hushållens skulder dämpats något sedan den senaste stabilitetsrapporten.

38 För mer information se FI-analys 17, Färre hushåll med stora skulder, 2019, FI.

39 För mer information se rapport Den svenska bolånemarknaden 2019, mars 2019, FI.

40 Se till exempel Bunn och Rostom (2014), Household debt and spending, Bank of England Quarterly Bulletin 2014 Q3.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se