



RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

28 november 2023



Innehåll

Stabilitetsbedömning	4
Minskad vilja att ta risk	5
Stora skulder växer långsammare	5
Löptidsobalanser och dåligt fungerande obligationsmarknader kan skapa problem	6
Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart	7
Makrofinansiella läget	9
Inflationen faller men räntorna stiger	9
Svensk ekonomi krymper 2023	11
Högre räntor splittrar risktagandet och finansieringsmöjligheterna	12
Marknadslikviditeten är fortsatt låg	13
Hushåll	15
Hushållen lånar mindre	15
Sparandet är historiskt högt	16
Hushållen lägger större andel av sin inkomst på räntebetalningar	18
Fördjupning – Antalet beviljade undantag från amorteringskraven har stabiliserats	20
Icke-finansiella företag	24
Företagen lånar mindre	24
Högre räntor slår igenom alltmer	25
Fördjupning – Fastighetsföretagen behöver minska sina skulder	29
Fastighetsföretagen behöver finansiera kommande obligationsförfall	31
Stabiliteten i banksektorn	33
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad	33
Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft	34
Fördjupning – Svenska storbanker visar motståndskraft i EU-stresstest	35
Kreditriskerna i företagsutlåningen är tydligare	38
Bankernas kostnader för marknadsfinansiering är fortsatt höga	40
Fördjupning – Är inlåningsfinansiering mindre stabil än förut?	42
Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet	43
Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn	46

Investeringsrisken är fortsatt hög i försäkringssektorn	46
Försäkringsföretagens finansiella ställning är fortsatt god	47
Koncentrationsrisk i försäkringsföretagens placeringsportföljer	48
Risker på svenska fondmarknaden	50
Fördjupning – Möjligheter och risker genom upphandling av premiepensionsfonder.....	51
Operativa stabilitetsrisker och finansiell infrastruktur	52
Ett försämrat omvärldsläge ökar riskerna i det finansiella systemet.....	52
Fördjupning – Hur kan operativa stabilitetsrisker uppstå?	53
Digitalisering innebär behov av högre motståndskraft mot tekniska störningar.....	53
Utkontraktering medför koncentrationsrisker	54
Förhöjda sårbarheter i finansiella infrastrukturen.....	55
Viktigt med moderniserad betalningsinfrastruktur	55
Minskad aktivitet på den clearade derivatmarknaden	56
Diagrambilaga	58

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

Stabilitetsbedömning

Under 2023 har inflationen fallit globalt och den förväntas minska ytterligare under 2024. Samtidigt finns det en fortsatt osäkerhet om hur centralbanker kommer att agera och hur räntor kommer att utvecklas. Höga räntor bidrar till att utsikterna för den globala ekonomiska utvecklingen fortfarande är svaga.

Ett betydligt högre ränteläge har inneburit att aktörer på de finansiella marknaderna och låntagare har behövt göra Anpassningar och Finansinspektionen (FI) ser nu att viljan att ta risk minskar. Omställningen till det högre ränteläget bidrar till en miljö där stabilitetsrisker snabbt kan blottas. Under början av 2023 fick till exempel ett antal stora internationella banker betydande problem som ledde till fallissemang och försäljningar under stress. Även om svenska institut inte har drabbats direkt visar de här förloppen på den osäkerhet som råder. Fler sårbarheter kan komma att blottläggas framöver, både i det globala och i det svenska finansiella systemet.

I Sverige är de kommersiella fastighetsföretagen särskilt utsatta. De har stora skulder, en hög räntekänslighet och dessutom stora behov av att löpande refinansiera sina skulder. Det är därför viktigt att högt skuldsatta fastighetsföretag minskar sina skulder och stärker sin kapitalsituation så att sektorn inte tvingas till en mer okontrollerad anpassning framöver. Även hushållen har påverkats och deras ekonomiska marginaler har försämrats.

De svenska bankerna är för närvarande väldigt lönsamma men med försämrade förutsättningar för företag och hushåll har sannolikheten för högre framtida kreditförluster i banksystemet ökat. Men genom sina likviditets- och kapitalbuffertar bedömer FI att svenska banker har en tillfredställande motståndskraft för att möta de utmaningar som kan uppstå.

Den geopolitiska oron har tilltagit ytterligare det senaste halvåret och säkerhetsläget för Sverige har försämrats. Det finansiella systemet är digitaliserat och risken för att det ska utsättas för cyberattacker eller andra former av sabotage är förhöjd. Angrepp på ömtåliga punkter i systemet kan påverka samhällsviktiga funktioner och i förlängningen rubba den finansiella stabiliteten. FI bedömer att det kräver ökad digital motståndskraft för finansiella aktörer.

Sammantaget bedömer FI att riskerna för den finansiella stabiliteten fortsatt är förhöjda. Högre räntor ger mindre marginaler för många företag och hushåll. Om räntorna ligger kvar på höga nivåer under en längre tid blir belastningen större för fler. En sådan utveckling innebär en ökad risk för problem också i den finansiella sektorn. Omställningen till högre räntor skapar också högre risk för finansiell turbulens. Samtidigt medför den nuvarande miljön att risktagande och skulduppbyggnad dämpats vilket innebär att sårbarheterna minskar på längre sikt.

Minskad vilja att ta risk

Ränteuppgången och sämre ekonomiska utsikter har gjort att många aktörer strävar efter att minska sitt risktagande. Effekterna av dessa anpassningar märks bland annat genom högre riskpremier på både aktie- och räntemarknaden.

Riskpremierna har framför allt ökat för sektorer med affärsmodeller som är räntekänsliga eller där avkastningen ligger längre fram i tiden. Exempel på sådana sektorer är den kommersiella fastighetssektorn och tillväxtföretag. För de här sektorerna har det resulterat i avsevärda prisfall på aktier och betydligt högre räntepåslag på obligationer. Riskpremierna för mindre företag har stigit betydligt mer än för större, eftersom investerare nu lägger större vikt vid företagsspecifik risk. Om räntorna fortsätter att stiga eller varaktigt ligger kvar på höga nivåer kan den här utvecklingen förstärkas vilket kan leda till ytterligare priskorrigeringar och marknadsturbulens.

En minskad riskvilja påverkar företags möjligheter till finansiering på aktie- och obligationsmarknaden. Under 2023 har det varit mycket få emissioner på aktiemarknaden och på obligationsmarknaden har kostnaderna varit höga, i synnerhet för fastighetsföretag och företag med sämre kreditvärdighet. Företagen kan därför inte fullt ut ersätta den marknadsfinansiering som förfaller. Om den situationen består under en längre tid får det allt större konsekvenser på lönsamhet och likviditet.

Stora skulder växer långsammare

Under 2023 har ökningstakten för företagens skulder dämpats samtidigt som hushållens skulduppbyggnad helt stannat av. Men nivån på företagens och hushållens skulder är fortfarande hög.

Fastighetsföretagens skulder har ökat kraftigt under en lång tid vilket har gjort dem mycket sårbara mot högre räntor och skapat behov av att refinansiera stora summor i lån som förfaller. Det högre ränteläget har minskat deras lönsamhet och har dessutom medfört att de redovisade värdena på fastigheter börjat justeras ned. Den nuvarande värderingen på noterade fastighetsföretag indikerar att marknaden sätter ett betydligt lägre värde på fastighetstillgångar än vad företagen själva har redovisat. FI förväntar att de redovisade värdena kommer fortsätta att justeras ned, i synnerhet vid ett bestående högt ränteläge. En försämrad lönsamhet och lägre fastighetsvärden i förhållande till storleken på skulderna innebär att risken i exponeringar mot fastighetsföretag ökar för banker och sektorns övriga finansiärer.

Även hushållen är känsliga för ränteökningar genom stora skulder med kort räntebindningstid. Under 2023 har hushållens marginaler minskat på grund av högre räntor i kombination med högre levnadskostnader. Sårbarheter relaterade till hushållens kassaflöde har därför börjat prövas, även om de flesta bolånetagarna

fortfarande har betryggande marginaler. Höga räntor under en längre tid skulle pressa hushåll med begränsade marginaler ytterligare. En svag prisutveckling på aktie- och bostadsmarknaden kan även påverka hushållens tillgångar negativt. FI bedömer att den huvudsakliga risken med hushållens stora skulder är en minskad konsumtion vilket kan förstärka en makroekonomisk nedgång.

Bankernas reserveringar för befarade kreditförluster och realiserade kreditförluster är fortfarande låga. Men de försämrade förutsättningarna för företag och hushåll innebär att bankernas reserveringar och kreditförluster sannolikt kommer att öka. Samtidigt har bankerna betydande buffertar och därmed motståndskraft för att möta även en kraftigt försämrad ekonomisk utveckling. FI bedömer därför att bankerna kan hantera avsevärda kreditförluster och fortsätta att förmedla krediter, även om marknadsförutsättningarna skulle försämrats betydligt. För att säkerställa detta är det viktigt att bankerna även fortsättningsvis har tillfredsställande kapitalbuffertar. FI har tidigare beslutat att det kontracykliska buffertvärdet ska höjas till 2 procent och avser att lämna den nivån oförändrad. Även om en ytterligare höjning skulle öka motståndskraften så bedömer FI inte det är motiverat eftersom såväl skulduppbyggnad som risktagande har dämpats (se också Fördjupning FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet.).

Löptidsobalanser och dåligt fungerande obligationsmarknader kan skapa problem

Likviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer har varit låg under en längre tid. FI bedömer att det så här långt inte har påverkat möjligheterna för staten eller bankerna att få finansiering, men dessa centrala och systemviktiga marknader kan vara sårbara för störningar under rådande marknadsförhållanden.

Likviditeten på marknaden för företagsobligationer har också varit svag. En dålig likviditet på andrahandsmarknaden leder till osäkerhet i prissättningen, och kan försvåra finansiering på primärmarknaden. Bristande marknadslikviditet ökar även likviditetsrisken i de fonder som investerar i företagsobligationer. I nuläget ser FI störst likviditetsrisker i fonder med exponeringar mot företagsobligationer med lägre kreditvärdighet.

Det minskade risktagandet har påverkat primärmarknaden för företagsobligationer där emissionsvolymen fortfarande är begränsad. Det har särskilt påverkat fastighetsföretagen och företag med lägre kreditvärdighet. En dålig tillgång till finansiering på företagsobligationsmarknaden bidrar till att FI bedömer att fastighetsföretagens refinansieringsrisk för närvarande är mycket hög.

Inlåning är centralt för bankernas finansiering. Under pandemin ökade inlåningsvolymerna i bankerna kraftigt och de är fortsatt på en hög nivå. Det har

minskat bankernas beroende av marknadsfinansiering. Tillgången till marknadsfinansiering är fortsatt bra men kostnaden för den har ökat i takt med att räntorna har stigit. Den ekonomiska utvecklingen kan leda till att både hushåll och företag behöver minska på sina insättningar i bankerna. Enskilda banker kan också drabbas av uttagsanstormningar om förtroendet för banken minskar, som vi har sett exempel på under året hos banker i USA och Schweiz. Samtidigt har svenska banker hög lönsamhet, beprövade affärsmodeller och betydande likviditetsmarginaler som gör att de kan hantera även stora uttag under kort tid. För att klara olika typer av förlopp är det viktigt att slå vakt om dessa likviditetsbuffertar (se också Fördjupning Flyktig inlåning). Sammantaget anser FI att bankernas finansieringssituation är fortsatt god.

Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart

Det finansiella systemet är både koncentrerat och sammanlänkat. Bankernas stora exponering mot den kommersiella fastighetssektorn är en sådan koncentration. Andra delar av den finansiella sektorn har också exponeringar mot fastighetssektorn, genom aktier och företagsobligationer. Problem i fastighetssektorn kan därför snabbt spridas genom stora delar av det finansiella systemet. Sämre tillgång till marknadsfinansiering ökar trycket på banksektorn att tillhandahålla finansiering. När bankerna behöver öka sin utlåning till fastighetsföretagen ökar deras koncentration mot sektorn ytterligare.

Koncentration skapas också när finansiella instrument clearas hos en central motpart för att minska motpartsrisiker. Riskhanteringen koncentreras till de centrala motparterna som blir en mycket viktig del av den finansiella infrastrukturen. Under 2022 ökade marginalsäkerhetskraven kraftigt för medlemmar i centrala motparter som clearade elmarknadsinstrument. De kraven har nu minskat, främst på grund av lägre elpriser. Utvecklingen under 2022 fick till följd att fler aktörer övergick till att cleara kontrakt bilateralt utanför de centrala motparterna. En ökad andel bilateral clearing kan leda till försämrad prisbildning och minskad transparens samt negativa stabilitetseffekter, eftersom bilateralt clearade kontrakt inte omfattas av de riskreducerande verktyg och åtgärder som handel med centrala motparter medför.

Betalningssystemet är en tydlig sammanlänkning i banksektorn. När P27 Nordic Payments AB:s (P27) utveckling av ett nytt betalningssystem nu inte fullföljs är det viktigt med framsteg i det initiativ som tagits av Bankgirot för att nödvändig modernisering ska ske. FI följer den utvecklingen noga.

En källa till koncentrationsrisk är att finansiella företag i hög grad utkontrakterar kritisk verksamhet till externa leverantörer. Vissa tjänster levereras endast av en eller ett fåtal leverantörer. Det innebär att funktioner och kompetens koncentreras till dessa aktörer vilka får en avgörande roll för sektorn som helhet.



Koncentrationen till ett fåtal aktörer, i kombination med den sammanlänkning som finns, innebär en risk för att störningar sprider sig på ett sätt som kan påverka det finansiella systemets funktion.

Den finansiella sektorns sammanlänkning och höga grad av digitalisering innebär en risk för störningar av olika slag. Samtidigt är tjänsterna i den finansiella sektorn ofta kritiska för samhället vilket gör den till ett tänkbart mål för attacker.

Cybersäkerhetsfrågor är därför av stor betydelse för såväl den finansiella stabiliteten som för samhällsekonomin i stort. FI:s bild av cybersäkerheten i den svenska finansiella sektorn är att många företag arbetar aktivt med att bygga upp motståndskraft. Men det är tydligt att vissa aktörer har kommit längre än andra i sitt arbete och att det finns ett behov av samverkan för att öka motståndskraften.

Makrofinansiella läget

Efter den kraftiga åtstramningen av den globala penningpolitiken sjunker nu inflationen globalt och i Sverige. Samtidigt har många centralbanker kommunicerat att penningpolitiken behöver hållas stram under en längre tid. Högre räntor tynger den ekonomiska aktiviteten och minskar risktagandet på de finansiella marknaderna. Det är sannolikt att de fulla effekterna på den ekonomiska utvecklingen av detta förlopp inte synts än.

	Sårbarhet	Förändring
Risktagande finansiella marknader		↘
Marknadslikviditet		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Inflationen faller men räntorna stiger

Inflationen i Sverige och i större ekonomier har minskat avsevärt under 2023, från de mycket höga nivåerna vid inledningen av året (se diagram 1). De nuvarande prognoserna indikerar att inflationen i Euroområdet och USA förväntas nå centralbankernas målnivåer på 2 procent under 2024. Osäkerheten om hur inflationen kan utvecklas har därmed minskat.

Kostnaden för att dämpa den globala inflationen har varit en kraftig penningpolitisk åtstramning, med hastigt stigande räntor som följd. Även om inflationen nu har fallit och förväntas att dämpas ytterligare så är det fortfarande osäkert vilken penningpolitik som centralbankerna kommer att föra framöver. Det är inte säkert att de kan lätta på penningpolitiken när inflationen når målnivån. Centralbankernas nuvarande budskap är att styrräntorna kan behöva ligga kvar på nuvarande nivåer under en längre tid för att säkerställa att inflationen förankras kring målnivån. Det skulle i så fall också innebära en mer utdragen period med ett högt ränteläge. Under det andra halvåret 2023 har de globala långfristiga marknadsräntorna stigit. Det kan tolkas som att marknaden sätter en högre sannolikhet för att det höga ränteläget kommer bestå under en längre period än vad som tidigare antagits (se diagram 2).

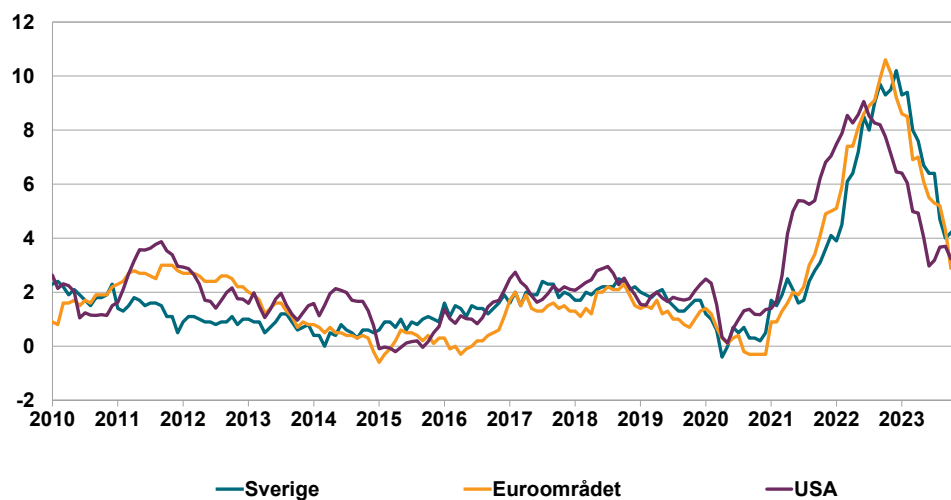
Högre räntor tynger den globala ekonomin som förväntas växa i en dämpad takt under 2023 och 2024. Efter en lång period av expansiva finansiella förhållanden håller nu hushåll, företag och marknadsaktörer på att anpassa sig till de nya förutsättningar som de högre räntorna medför. Höga kostnader för finansiering, en

mer försiktig syn till att ta risk bland investerare och en avvaktande ekonomisk efterfrågan innebär att sannolikheten för att störningar ska uppstå fortfarande är förhöjd. Det kan handla om en störning som uppstår i en hel sektor, exempelvis i den kinesiska fastighetssektorn, eller som är isolerad till enskilda aktörer, likt den oro vi såg på den internationella bankmarknaden under inledningen av 2023. En allvarlig störning kan uppkomma hastigt och snabbt få konsekvenser för den reala ekonomin om den inte kan hanteras, till exempel om förtroendet på kreditmarknaderna skulle försämrats. En allvarlig störning kan också leda till turbulens på finansiella marknader och påverka marknadernas funktion negativt.

Sammanfattningsvis är utsikterna för den globala ekonomiska utvecklingen i närtid beroende av hur långt den penningpolitiska åtstramningen behöver gå och i vilken takt den sedan kan lättas. Skulle situationen med högre räntor bestå under en längre tid kommer den ekonomiska nedgången troligtvis bli både djupare och mer utdragen. Vid en sådan utveckling kommer också påfrestningen för hushåll, företag och marknadsaktörer att bli större.

1. Inflationen faller från en mycket hög nivå

Procent

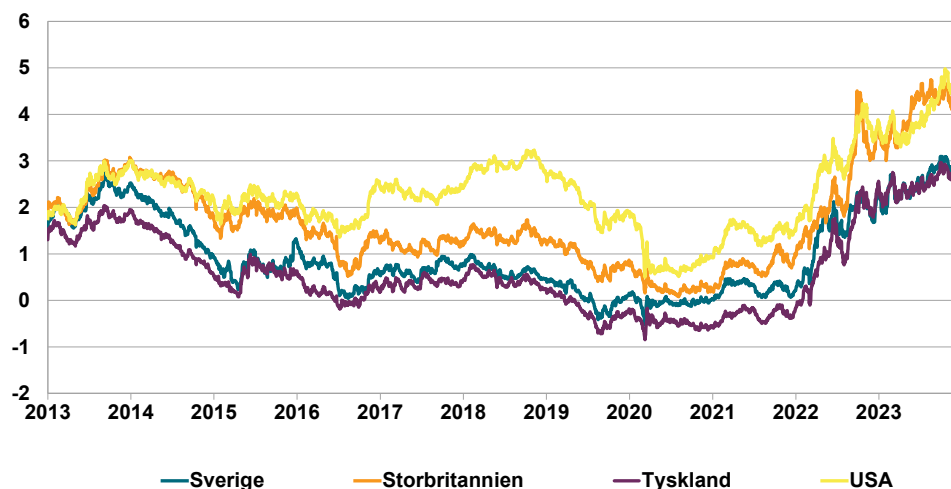


Källor: Refinitiv och SCB.

Anm. Avser KPIF (Sverige), HICP (Euroområdet) och CPI (USA), årsförändring.

2. Globala statsobligationsräntor har stigit till höga nivåer

Procent



Källa: Refinitiv.

Anm. 10-åriga statsobligationsräntor.

Svensk ekonomi krymper 2023

Svensk BNP förväntas minska under 2023 för att sedan växa måttligt under 2024.¹ Det är främst hushållen som bromsar efterfrågan i ekonomin. Hushållens köpkraft har minskat på grund av den allmänna prisökningen och av att räntekostnaderna ökat markant på kort tid för hushåll med skulder. Hushållens bedömning av den ekonomiska situationen är på en fortsatt mycket låg nivå enligt enkätdata, även om botten verkar ha passerats.² Efterfrågan på arbetskraft har så här långt hållits uppe relativt väl. Om den ekonomiska nedgången leder till att arbetslösheten ökar betydligt skulle det innebära en ytterligare belastning för hushållen.

Pressade hushåll, högre räntor och byggkostnader samt fallande bostadspriser bidrar till att bygginvesteringarna minskat avsevärt, vilket också bidrar till att dämpa den ekonomiska tillväxten. Byggtakten för framför allt bostäder väntas minska betydligt under 2023 och framåt, både för bostäder som säljs till hushåll och för de som förvaltas genom uthyrning. Bostadspriserna har fallit nästan 15 procent sedan toppen i mars 2022.³ Antalet bostäder till salu har varit högt under det andra halvåret 2023, samtidigt som antalet sålda bostäder har varit relativt lågt. Väsentligt ökade boendekostnader och övriga levnadsomkostnader för hushållen talar för att bostadspriserna fortsätter att sjunka på kort sikt.

¹ Enligt KI (september 2023) förväntas BNP i Sverige minska med 0,6 procent 2023 och öka med 1,0 procent 2024.

² KI, konjunkturbarometern.

³ Enligt Valueguard index Sverige.

För exportindustrin är efterfrågan fortsatt bra och produktionen i sektorn förväntas växa under 2023 och 2024. Konkurrenskraften för den här sektorn gynnas av att kronan tappat i värde mot större valutor. Samtidigt kan en svag och volatil valuta påverka företags möjlighet till valutariskhantering negativt samt medföra minskad finansiering från utlandet.

Statsfinanserna i Sverige är fortsatt mycket starka men trots det förväntas inte finanspolitiken stödja den ekonomiska efterfrågan nämnvärt i närtid. Finanspolitiken är i hög grad bunden av den höga inflationen och en mer expansiv politik riskerar i nuläget att motverka den åtstramande penningpolitiken vars syfte är att dämpa inflationen.

Högre räntor splittrar risktagandet och finansieringsmöjligheterna

Den snabba ränteuppgången till ett högre ränteläge har medfört ett skifte i finansiell stress och lyft riskpremier till en högre nivå. Trots att räntorna har fortsatt att stiga sedan den förra stabilitetsrapporten, har finansiell stress och riskpremier på säkerställda- och företagsobligationer minskat. Även utvecklingen i breda aktieindex har visat motståndskraft under våren och sommaren. De senaste månaderna har dock långa räntor stigit kraftigt, vilket påverkat börsutvecklingen negativt.

Bakom denna övergripande bild av förhållandevis hög riskvilja döljer sig dock fragmenterade finansieringsförhållanden. Exempelvis visar börsutvecklingen att stora företag bidragit till att hålla uppe bredare aktieindex medan mindre företag tappat i börsvärde. Utvecklingen i OMX 30, som mäter utvecklingen för de 30 största börsnoterade företagen, har hållit sig omkring samma nivå under året medan OMX small cap index⁴ sjunkit kraftigt under året.⁵

Dessutom visar ränteskillnader för företagsobligationer på en fragmenterad utveckling på kapitalmarknaden. Fastighetssektorns riskpremier har exempelvis ökat jämfört med andra sektorer. Det har generellt blivit svårare och dyrare att för företag att finansiera sig på kapitalmarknaderna. För företag med svagare finansiell ställning har förutsättningarna blivit markant sämre.

Detta har resulterat i att icke-finansiella företags nettoemissioner av räntebärande värdepapper minskat för första gången sedan data började samlas in 2013, vilket visar att företagen inte fullt ut har refinansierat sin marknadsbaserade finansiering på kapitalmarknaderna i denna miljö (se diagram 3). Framför allt är det fastighetssektorn som minskat sin marknadsbaserade finansiering medan vissa andra branscher, såsom tillverkningssektorn, fortsatt öka volymen utestående

⁴ Omfattar de 20 procent av företagen på Nasdaq OMX med lägst marknadsvärde.

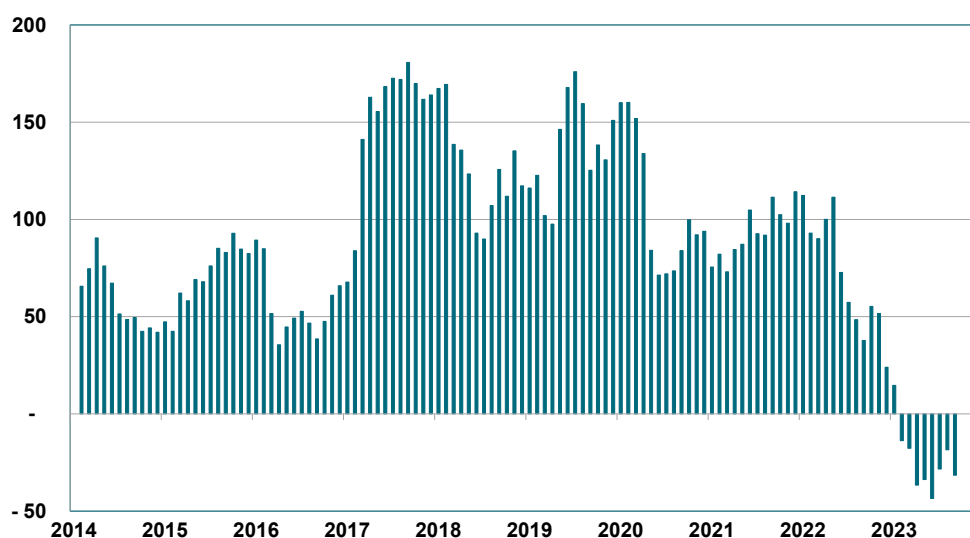
⁵ Se figur B1 i diagrambilaga.

räntebärande värdepapper. Det totala utestående nominella emitterade beloppet av värdepapper har därmed stabiliserats till en bit över 1 600 miljarder kronor, efter att ha vuxit med i genomsnitt cirka 100 miljarder kronor årligen sedan 2013.

De fragmenterade finansieringsförhållandena indikerar minskat risktagande. Företagsspecifik risk har börjat prissättas i högre grad på de finansiella marknaderna. Detta är i grunden en positiv utveckling, men kan samtidigt medföra negativa konsekvenser då många investerare under tiden med låga räntor investerade i riskfyllda och illikvida tillgångar. Tillgångar som nu riskerar att minska i värde då finansieringsförhållandena blivit stramare för en del av företagen.

3. Icke-finansiella företag har inte refinansierat sina marknadsbaserade skulder fullt ut i år

Miljarder kronor



Källa: SCB.

Anm. Avser 12-månaders rullande summa av icke-finansiella företags nettoemissioner av räntebärande värdepapper.

Marknadslikviditeten är fortsatt låg

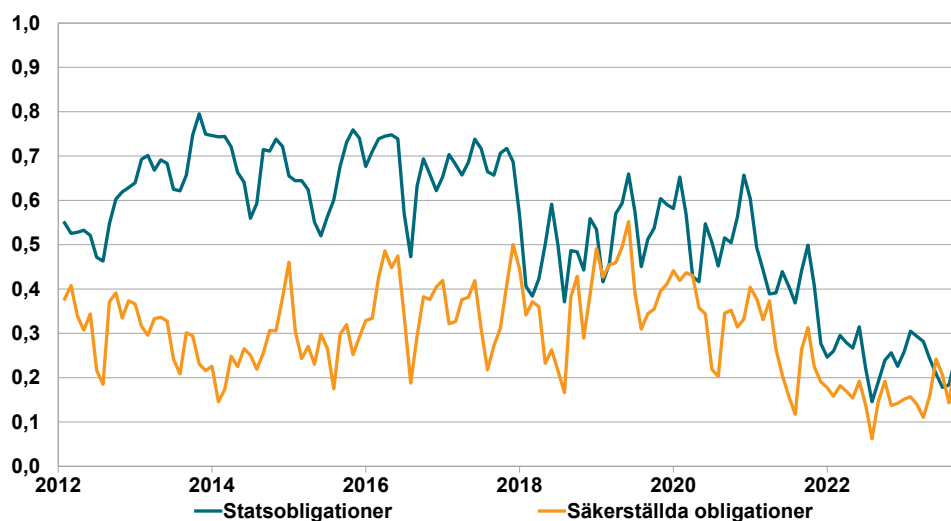
På andrahandsmarknaden för obligationer är likviditeten fortsatt ansträngd och har stabiliserats på låga nivåer jämfört med det senaste decenniet (se diagram 4). Låg marknadslikviditet kan i stressade scenarier påverka marknadens funktionssätt negativt. En förklaring till den låga marknadslikviditeten är att mängden tillgängliga obligationer för handel har varit låg under en längre tid. En annan bidragande orsak kan vara att miljön med exceptionellt låga räntor ledde till ett lägre intresse från investerare som vill ha tillräcklig avkastning.

Det högre ränteläget bidrar till att räntebärande värdepapper blir mer attraktiva jämfört med tidigare vilket påverkar marknadslikviditeten positivt genom ökad

handel. Utbudet av statsobligationer på andrahandsmarknaden väntas öka över tid som resultat av att Riksgälden förväntas att emittera fler statsobligationer under kommande år och av att Riksbanken håller på att sälja sitt innehav av statsobligationer. Under de senaste månaderna har en viss förbättring för likviditeten kunnat noteras, men det kan ändå dröja en lång tid innan marknadslikviditeten helt återhämtar sig till tidigare nivåer.

4. Likviditeten på obligationsmarknaden är fortsatt låg

Normaliserad skala






Källor: FI:s transaktionsrapporteringssystem, Refinitiv, Riksgälden och Svenska Handelsbanken Bond Indices.

Anm. Likviditetsmått som en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Diagrammen visar två månaders glidande medelvärde av index.

Hushåll

De högre räntorna slår igenom snabbt hos hushållen som har stora skulder och kort räntebindningstid. De lånar mindre och lägger en större andel av sin inkomst på räntebetalningar. Samtidigt fortsätter hushållen att konsumera och spara i en högre grad än vad som tidigare förutspåts. Arbetslösheten har inte heller ökat mycket ännu. Antalet amorteringsundantag som bankerna beviljar har stabiliserats, om än på en hög nivå. Hushållen är känsliga för ytterligare störningar i ekonomin, som högre arbetslöshet, räntor eller energipriser.

	Sårbarhet	Förändring
Skuld tillväxt		↘
Finansiell ställning		→
Kassaflöde		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Hushållen lånar mindre

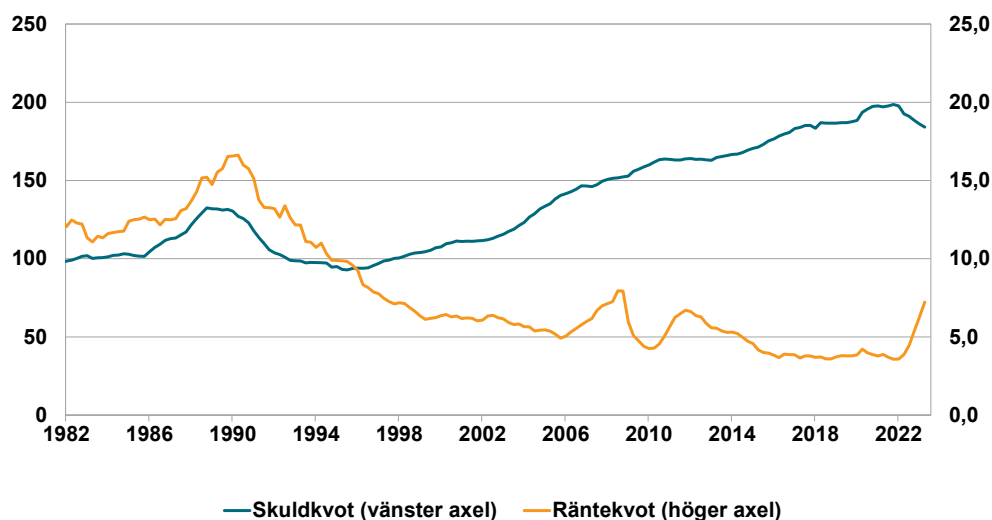
Hushållen fortsätter att låna mindre och deras lån växte med endast 0,7 procent i årstakt i september. Skulder i förhållande till disponibel inkomst har sjunkit sedan andra kvartalet 2022 (se diagram 5). Nivån på skulderna är däremot fortfarande högre än innan pandemin och hög ur både ett historiskt och internationellt perspektiv.

De snabba prisökningarna har gjort att hushållens konsumtionsutgifter ökat kraftigt under det senaste året. Men i reala termer har konsumtionen sjunkit tillbaka till ungefär samma nivåer som innan pandemin. Även om hushållens konsumtion är svag har den minskat mindre än förväntat sett till inflations- och ränteutvecklingen. Efter en svag återhämtning under sommaren minskade hushållens reala konsumtionsutgifter med 0,5 procent i september jämfört med samma månad förra året.

En möjlig förklaring till att konsumtionen inte sjunkit så mycket som prognosmakare förutspått är att sysselsättningen har stått emot konjunkturnedgången relativt väl så här långt. Andelen arbetslösa ökade något under det tredje kvartalet i år jämfört med det tredje kvartalet 2022. I oktober ökade andelen arbetslösa ytterligare och uppgick till 7,4 procent vilket var en ökning med 0,3 procentenheter från året innan. Prognosmakare förutspår att denna utveckling kommer att fortsätta i takt med att lågkonjunkturen fördjupas.

5. Hushållen lägger en större del av sin inkomst på räntebetalningar

Procent



Källa: SCB.

Anm. Skuldkvot är nuvarande skuld delat på de fyra senaste kvartalens sammanlagda disponibla inkomst. Räntekvot är räntekostnad (före skatt) delat på disponibel inkomst. Data till och med andra kvartalet 2023.

Sparandet är historiskt högt

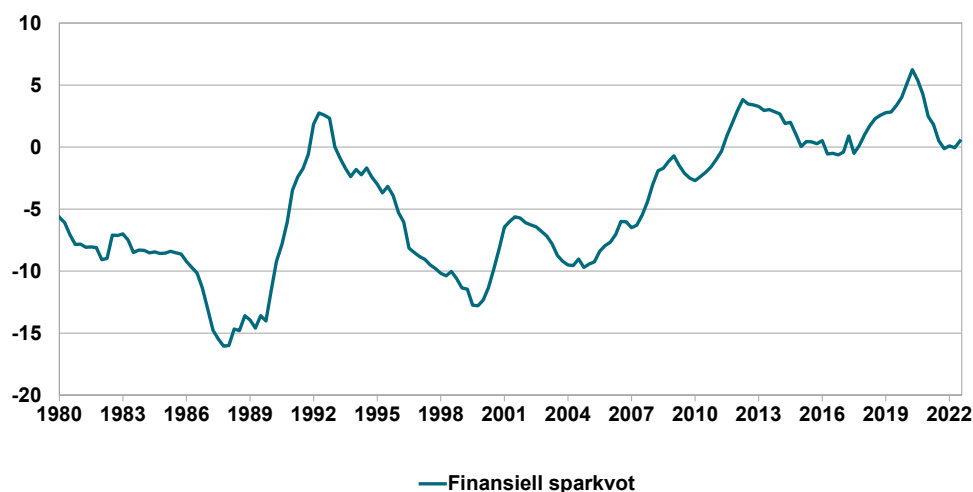
Aktiviteten på bostadsmarknaden är fortfarande låg och bostadspriserna har gått från att falla under slutet av förra året till att stabilisera sig i år. Sedan början av året har andelen bostadsägare som oroar sig för sjunkande bostadspriser minskat. Nu är endast 24 procent av bostadsägarna oroliga för att värdet på den egna bostaden ska sjunka, till skillnad från närmare 40 procent i början av året.⁶ FI:s bedömning är att bostadspriserna kan falla något ytterligare framöver. En stor del av bostadsägarna har varit med om den kraftiga uppgången i bostadspriserna de senaste 20 åren vilket ökar motståndskraften mot en eventuell prisnedgång för dessa.

Under pandemin la hushållen en rekordhög andel av sin disponibla inkomst på sparande (se diagram 6). När samhället öppnade upp efter pandemin sjönk andelen. Nu ligger sparandet på en nivå som fortfarande är hög ur ett historiskt perspektiv trots att hushållen möter högre kostnader.

⁶ Undersökningen har Sifo gjort på uppdrag av Länsförsäkringar Fastighetsförmedling. Den senaste undersökningen genomfördes i september 2023. <https://www.lansfast.se/om-oss/press/pressmeddelanden/pressmeddelande/ny-sifoundersokning-visar-kraftigt-minskad-oro-for-sjunkande-bostadspriser-3379521/>

6. Hushållens finansiella sparkvot planar ut

Procent



Källa: SCB.

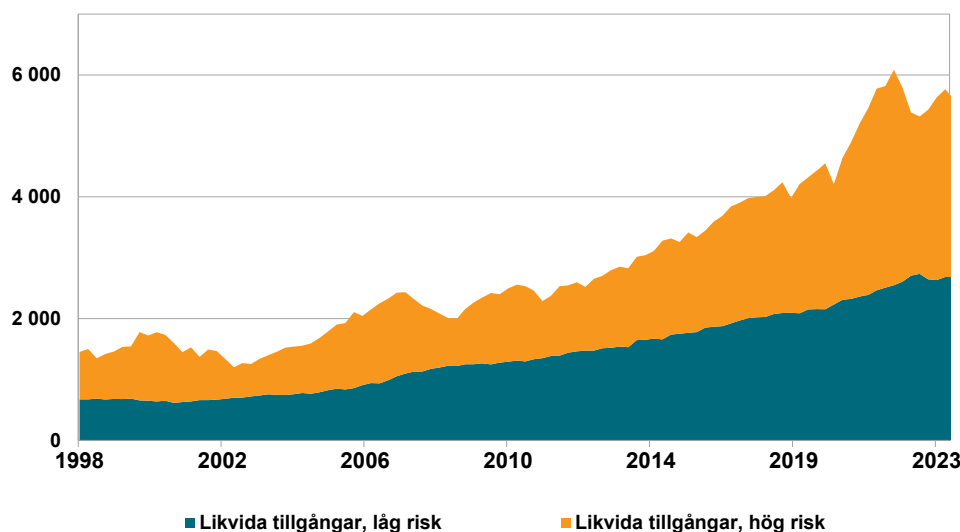
Anm. Flöde. Diagrammet visar andelen av den disponibla inkomsten som går till sparande. Exklusive sparande i tjänste- och premiepension. Data till och med andra kvartalet 2023.

Även hushållens likvida förmögenhet är hög ur ett historiskt perspektiv (se diagram 7). Andelen riskfyllda tillgångar minskade något under tredje kvartalet i år. Det beror sannolikt på att börsen gick ned efter att ha gått upp kraftigt under kvartalet innan. Hushållens sparande på bankkonton fortsätter också att plana ut något, trots högre inlåningsräntor.

Att både hushållens finansiella sparkvot och likvida tillgångar är höga ur ett historiskt perspektiv indikerar att de har en viss buffert för att klara av till exempel högre räntekostnader. Hushållens tillgångar är däremot ojämnt fördelade. Skuldsatta hushåll utan buffert är fortfarande känsliga för både ränteökningar och inkomstbortfall. Om hushållens utgifter ökar ytterligare kan sparandet komma att sjunka framöver. Eftersom hushållen också har en stor del av sitt sparande i riskfyllda tillgångar, som till exempel aktier, är den likvida förmögenheten känslig för fallande finansiella tillgångspriser.

7. De likvida tillgångarna ligger fortfarande på en hög nivå

Miljarder kronor



Källor: KI och SCB.

Anm. Sedlar, mynt och inlåning klassificeras som låg risk. Svenska börsnoterade aktier, utländska aktier och fondandelar (exkl. räntefonder) klassificeras som hög risk. Data till och med tredje kvartalet 2023.

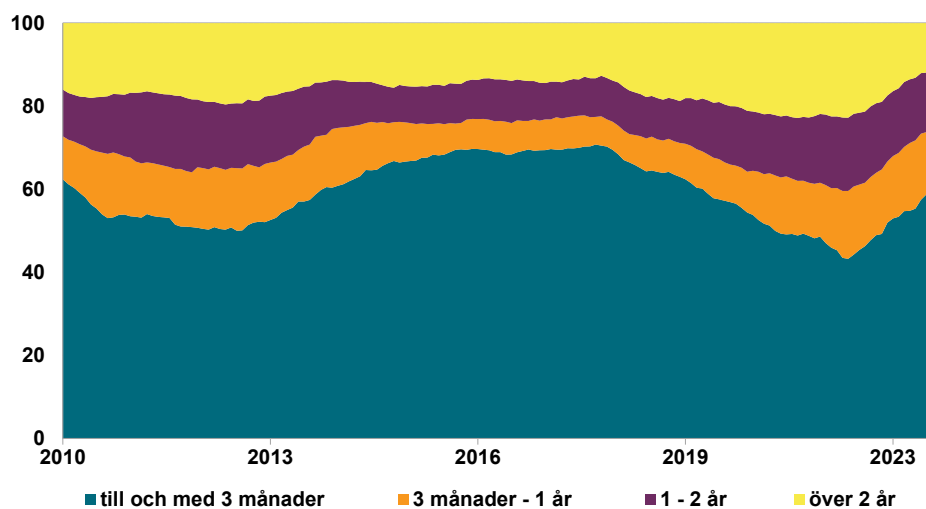
Hushållen lägger större andel av sin inkomst på räntebetalningar

Hushållens skulder har stigit snabbt under lång tid. Detta i kombination med att hushållen har korta räntebindningstider gör att de nu påverkas snabbt och mycket av de stigande räntorna. Den genomsnittliga bolåneräntan har stigit med över 3 procentenheter sedan 2021. Av hushållens totala bolånevolym har 61 procent en återstående räntebindningstid på under tre månader (se diagram 8). Denna andel har ökat kraftigt sedan Riksbanken började höja styrräntan under våren 2022. I ljuset av de senaste 10 årens historiskt låga räntenivåer är nivåerna på de bundna räntorna sannolikt inte attraktiva för hushållen i nuläget. Det indikerar också att hushållen inte räknar med ytterligare kraftiga räntehöjningar framöver.

Hushållen lägger nu en allt större andel av sin disponibla inkomst på räntebetalningar. Detta samtidigt som övriga levnadsomkostnader också ökat kraftigt till följd av inflationen. Räntekvoten väntas dessutom stiga framöver i takt med att allt fler lån omsätts till den nya räntenivån. I en europeisk kontext sticker Sverige ut med sina korta räntebindningstider och det högre ränteläget har fått snabbare genomslag hos svenska hushåll än i jämförbara europeiska länder (se diagram 9).

8. Många bolån har en kort räntebindningstid

Procent

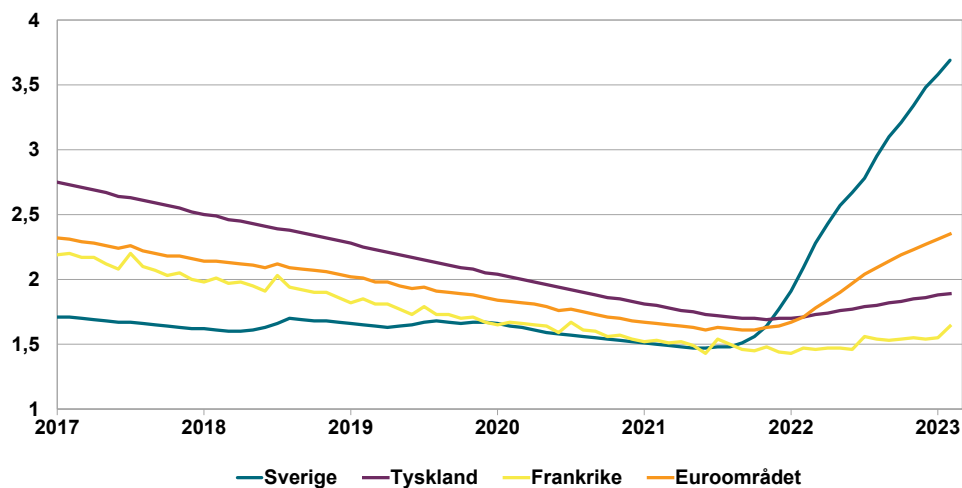


Källa: SCB.

Anm. Visar andelen bolån med en viss återstående räntebindningstid. Data till och med 2023-09-30.

9. Högre räntor får snabbt genomslag på svenska hushåll

Procent



Källa: ECB.

Anm. Månadsvis. Genomsnittlig ränta på utestående lånstock. Data till och med 2023-09-30.

Under förra året minskade hushållens reala disponibla inkomst⁷ till följd av inflationen, men den vänder nu upp något. Hushållens nominella disponibla

⁷ Den reala disponibla inkomsten är hushållens inkomster minus skatter och avgifter justerat för inflation.

inkomster är fortfarande historiskt höga och i nivå med inkomsterna 2021. Även om de reala lönerna har minskat så är den sammantagna minskningen i hushållens reala disponibla inkomster inte så stor som förväntat. En anledning är att många av statens transfereringar till hushållen, till exempel sjukpenning, föräldrapenning och garantipension, är kopplade till prisbasbeloppet och därmed justeras med inflationen.⁸

Även om hushållen generellt fortfarande har goda marginaler kan ränteutvecklingen bidra till att det blir svårare för en del låntagare att möta sina löpande utgifter och klara sina lånebetalningar. Detta gäller i synnerhet ensamstående hushåll som tog nya bolån när bostadspriserna var historiskt höga. FI bedömer att de allra flesta hushåll kommer klara sina lånebetalningar. Men om det svaga ekonomiska läget leder till en högre arbetslöshet kan de som förlorar jobbet drabbas hårt.

För de hushåll med bolån som möter väsentligt förändrade ekonomiska förutsättningar, finns det möjlighet för bolånegivare att ge tillfälliga undantag från amorteringskraven. Bolånegivare kan välja att bevilja sådana amorteringslättnader utifrån en individuell bedömning av den enskilda låntagarens privatekonomi.

Fördjupning – Antalet beviljade undantag från amorteringskraven har stabiliserats

Under perioden januari 2022 till september 2023 beviljade bankerna cirka 38 500 undantag med anledning av särskilda skäl.⁹ Antalet beviljade undantag nådde en topp under första kvartalet 2023, efter att ha börjat öka successivt i september 2022. Under 2023 har antalet undantag som beviljas avtagit något, och har under andra och tredje kvartalet 2023 fluktuerat på ungefär samma nivå (se diagram F1).

Det är vanligare med undantag bland vissa typer av låntagare.¹⁰ Vi jämför fördelningen av beviljade undantag under sista kvartalet 2022 och första kvartalet 2023 (period 1) med det andra och tredje kvartalet 2023 (period 2), för att se om

⁸ För mer information se KI:s fördjupning ”Inflationens påverkan på den offentliga sektorns inkomster och utgifter” i Konjunkturläget december 2022.

<https://www.konj.se/download/18.1d35c93d1852997ae32124a3/1671545397806/Inflationens%20p%C3%A5verkan%20.pdf>

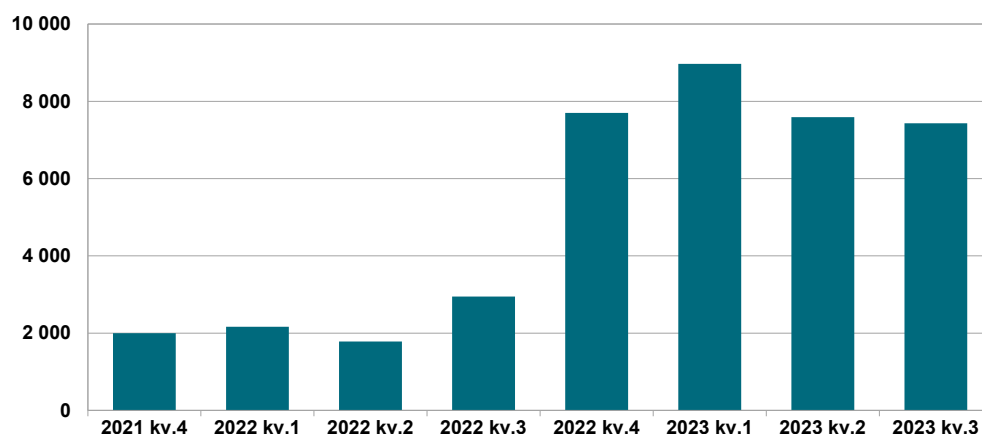
⁹ Detta baseras på de åtta bolåneinstitut som ingår i FI:s bolånekartläggning. För mer information se rapporten [Bankernas hantering av undantag från amorteringskraven](#), juni 2023, FI. Vi saknar information om vilka av dessa undantag som är nya ansökningar respektive förlängningar av tidigare ansökningar. En del av de undantag som har beviljats under 2023 kan rimligen tänkas vara förlängningar, givet att vissa banker valde att bevilja undantag under en kortare period.

¹⁰ Ibid.

det har skett någon förändring över tid i vilka grupper som beviljas undantag.¹¹ I stort ser det ungefär likadant ut under de två tidsperioderna. Under båda perioderna var bolånetagare i åldersgruppen 31–40 år överrepresenterade bland de som fick amorteringsundantag. Under period 2 tillhörde mer än hälften av de som fick undantag denna åldersgrupp. Det är fortsatt vanligast att låntagare får undantag i mindre än ett år. Precis som under period 1, varade drygt tre fjärdedelar av de beviljade undantagen i fyra till tolv månader.

F1. Antalet beviljade undantag ligger kvar på ungefär samma nivå

Antal



Källa: FI.

Anm. Antal beviljade undantag från amorteringskraven med anledning av särskilda skäl, per kvartal.

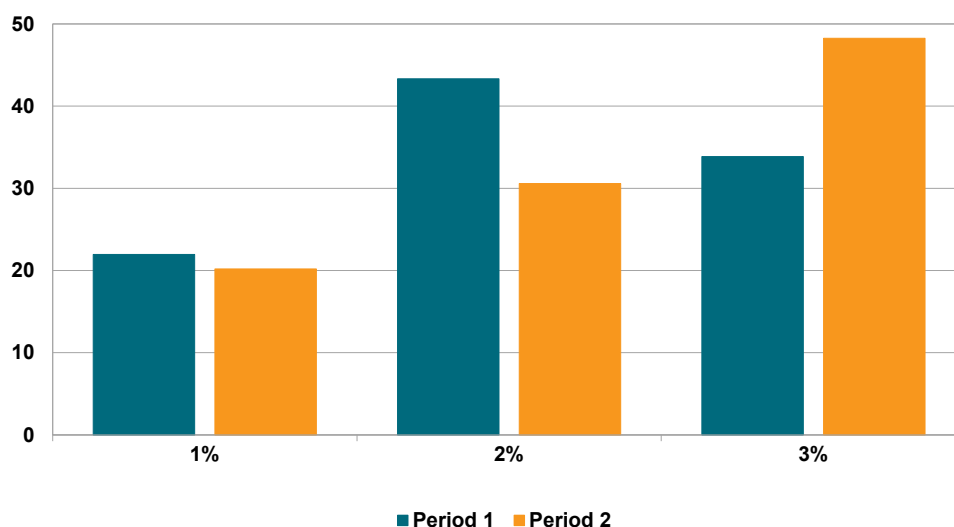
Men det har även skett vissa förändringar. Låntagare med höga skuldkvoter och höga belåningsgrader (det vill säga, de som amorterar 2 eller 3 procent av bolånet per år) har i båda perioderna fått undantag i större utsträckning (se diagram F2). Ungefär varannan låntagare som beviljats ett undantag i period 2 behöver amortera 3 procent enligt amorteringskraven. Det var en ökning från period 1, då ungefär var tredje låntagare som beviljades undantag ingick i denna grupp. I stickprovet 2022 var medianamorteringen på bolån knappt 7 500 kronor per månad för bolånetagare som amorterar 3 procent av lånet per år. Att få ett amorteringsundantag kan därför innebära en betydlig lättnad för de bolånetagare som pressas hårt ekonomiskt.¹²

¹¹ För en jämförelse med fördelningen i bankernas nyutlåning, se *ibid.* Nyutlåning avser stickprovsdata för perioden 2016–2022 för låntagare som omfattas av amorteringskraven. För mer information, se rapporten [Den svenska bolånemarknaden](#), mars 2023, FI.

¹² Storleken på amorteringslättnad kan variera. Beloppet kan tolkas som en högre gräns, då det är medianen för de låntagare som amorterar 3 procent per år.

F2. En förskjutning mot bolånetagare med högre amorteringstakter

Procent



Källa: FI.

Anm. Period 1 avser kvartal 4 2022 och kvartal 1 2023. Period 2 avser kvartal 2 och 3 2023. Staplarna visar andelen som amorterar 1, 2 eller 3 procent bland bolånetagare med undantag i period 1 respektive 2.

Sammantaget ser vi att antalet beviljade undantag fortsatt ligger på en högre nivå än innan de började öka i september 2022. Samtidigt visar utvecklingen de senaste två kvartalen på en stabilisering. Det tyder på att förändringen i ekonomin det senaste året, med hög inflation och stigande räntor, gör att många låntagare fortsatt möter en tuff situation jämfört med under lågräntemiljön tidigare år. Det är därför fortsatt viktigt att den flexibilitet som finns i regelverket används och att bankerna beviljar undantag från amorteringskraven när det är motiverat.

Under förra året och början av detta drabbades främst boende i småhus av de högre elpriserna. Nu verkar i stället hushåll i bostadsrätter drabbas, av högre avgifter till bostadsrättsföreningar. Detta gäller i synnerhet för föreningar med stora skulder. Ungefär en tredjedel av bostadsrättsföreningarna har höjt sina avgifter under det första halvåret. Den genomsnittliga höjningen var ungefär 12 procent. Förra året höjde endast 10 procent av bostadsrättsföreningarna sina avgifter och då med 5 procent i genomsnitt.¹³ Det är tydligt att allt fler bostadsrättsföreningar höjer avgiften när de pressas ekonomiskt. I många fall är det troligtvis när lån har löpt ut och förhandlas om och detta för med sig ökade kostnader för föreningarna. Sannolikt kommer vi att se fler avgiftshöjningar framöver i takt med att fler lån

¹³ Siffror från Nabo (fastighetsförvaltare). Publicerat 2023-09-29.
<https://nabo.se/pressrum/#/pressreleases/tre-gaanger-fler-avgiftshoejningar-bland-bostadsraettsfoereningar-3276502>




löper ut och förhandlas om till en högre ränta. För föreningar som tvingas till stora avgiftshöjningar kan även värdet på bostadsrätterna minska mycket.

Sammantaget är det tydligt att de högre räntorna slår igenom hos hushållen. De lånar allt mindre och lägger en allt större andel av sin inkomst på räntebetalningar. Samtidigt konsumerar hushållen fortfarande mer och sparar mer än vad som tidigare förutspåts. Enligt Konjunkturinstitutet har hushållen en dyster syn på sin ekonomi, där många hushåll uppger att deras egen ekonomi har försämrats något under det senaste året. Däremot verkar hushållen inte lika dystra nu som i slutet av förra året och början av detta. Färre hushåll tror också att bostadspriserna kommer att sjunka ytterligare framöver. Antalet beviljade amorteringsundantag har också stabiliserats, om än på en hög nivå. Samtidigt väljer nu hushållen rörlig ränta på sina bolån i högre utsträckning än tidigare år.

Detta indikerar att hushållen är något mer optimistiska än under kostnadschocken förra året då högre elpriser och räntor slog till samtidigt. FI bedömer att hushållen fortfarande har en viss motståndskraft mot högre räntor och sjunkande tillgångspriser. Dels till följd av ett rekordhøgt sparande under pandemin, dels till följd av att de disponibla inkomsterna inte har sjunkit så mycket som förväntat. Arbetslösheten har inte heller ökat mycket ännu. Däremot har räntorna slagit igenom mycket och snabbt och förväntas få ytterligare genomslag framöver till följd av hushållens korta räntebindningstider. Detta gör hushållen känsliga för ytterligare störningar i ekonomin, till exempel om fler förlorar jobbet eller om de drabbas av en ny uppgång i energi- eller drivmedelspriser. Det är möjligt att hushållen inte har tagit den nya räntemiljön i beaktande fullt ut ännu. Mot bakgrund av ett årtionde av mycket låga räntor är det möjligt att hushållen ser ränteuppgången som tillfällig och tror att räntorna kommer att sjunka tillbaka inom en snar framtid. Det är därför troligt att hushållen kommer att göra ytterligare anpassningar i sin konsumtion och sitt sparande framöver, i synnerhet om räntorna förblir höga under en längre tid.

Icke-finansiella företag

Tillväxten i utlåningen till icke-finansiella företag har sjunkit och växer nu långsammare än sitt historiska genomsnitt. Konkurserna ökar men har än så länge inte lett till större kreditförluster för bankerna. Fastighetsföretagen är högt skuldsatta och pressas av högre räntor. Deras hyresintäkter har hittills varit starka men tillväxten dämpas sannolikt framöver. Fastighetsvärdena förväntas också falla ytterligare. Fastighetsföretagens efterfrågan på banklån minskar nu. Dels för att de vill förbättra sina nyckeltal, dels för att de investerar mindre i lågkonjunkturen.

	Nivå	Förändring
Skuld tillväxt		↘
Skuldsättning		→
Finansiering		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Företagen lånar mindre

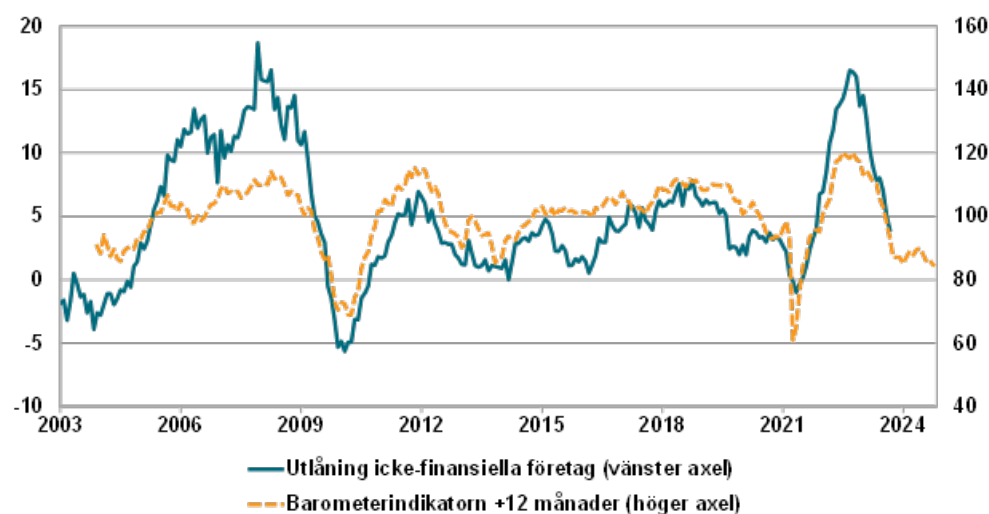
Under 2022 var utlåningen till företagen ovanligt hög, främst drivet av lån till fastighetssektorn, tjänstesektorn, tillverkningsindustrin och handeln. Utlåningen har nu bromsat in tydligt under 2023 (se diagram 10). Utlåningen till företag tenderar att följa stämmingsläget i ekonomin. Eftersom konjunkturen förväntas försämrats ytterligare är det troligt att utlåningstillväxten fortsätter att sjunka framöver.

En stor ökning i antalet konkurser gör det tydligt att lågkonjunkturen drabbar företagen. Antalet konkurser är också stort ur ett längre tidsperspektiv. I oktober gick 860 företag i konkurs enligt Tillväxtanalys. Under perioden maj till oktober i år har antalet konkurser legat på sin högsta nivå sedan 1990-talet. Konkurserna ökade mest inom finans-, fastighets- och företagstjänster som, tillsammans med byggindustrin, också är den bransch med flest konkurser i absoluta tal.

Att byggbranschen går svagt syns också i att byggproduktionen har minskat kraftigt sedan början av förra året. Bostadsinvesteringarna är också svaga och har halverats sedan förra året. Antalet konkurser fortsätter att vara höga även inom detaljhandeln, men har minskat sedan toppen i slutet av förra året. Försäljningsvolymen har även återhämtat sig något i detaljhandeln.

10. Lånen ökar långsammare

Årlig procentuell förändring (vänster axel), index medelvärde = 100 (höger axel)



Källor: FI, KI och SCB.

Anm. I september 2023 ökade utlåningen från monetära finansinstitut till icke-finansiella företag med 3,9 procent i årstakt. Tillväxttakten i augusti var 5,1 procent. Tillväxttakt i utlåning till och med 2023-09-30. Barometerindikator till och med 2023-10-31.

Än så länge har det höga antalet konkurser inte lett till betydande kreditförluster för bankerna. Mängden realiserade kreditförluster är också lägre än under pandemin. Om konkurserna fortsätter att öka kan det leda till en lägre efterfrågan på lokaler vilket skulle påverka de kommersiella fastighetsbolagen. Än så länge drabbas inte så många anställda av konkurserna. Om fler personer förlorar jobbet till följd av konkurser så drabbas givetvis också de hushåll som berörs genom inkomstbortfall.

Högre räntor slår igenom alltmer

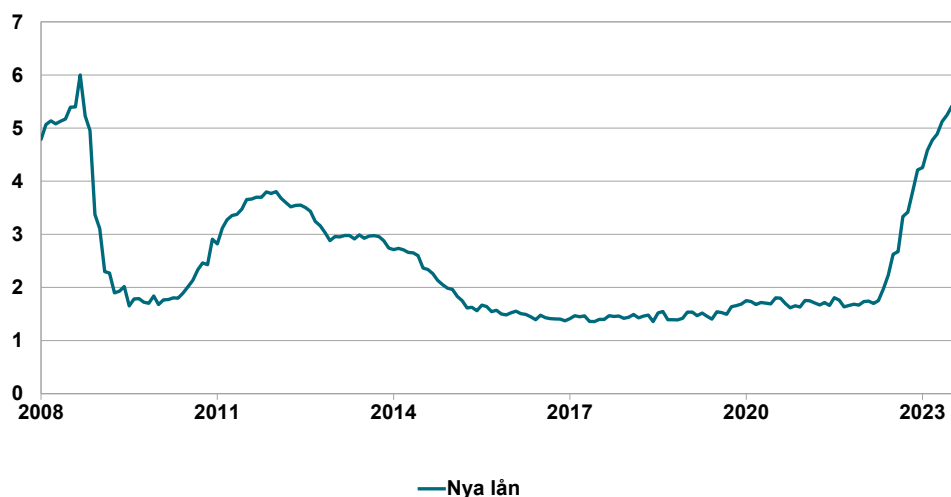
De icke-finansiella företagen kommer att möta allt högre räntor framöver. Räntorna steg kraftigt under andra halvan av 2022 och har fortsatt att stiga under hela detta år (se diagram 11). Räntebindningstiden på företagens lån är mycket kort. Hela 78 procent av lånen har en återstående räntebindningstid på mindre än tre månader. Ytterligare 5 procent har en återstående räntebindningstid på mindre än ett år. Allt eftersom företagens bundna räntor löper ut så kommer de högre räntorna att slå igenom mer på företagens kassaflöde.

De kommersiella fastighetsföretagen står fortfarande för cirka 40 procent av de totala skulderna i den svenska företagssektorn. Denna sektor har drabbats hårt av de högre räntorna. Bland annat har räntetäckningsgraderna försvagats snabbt (se diagram 12). Eftersom fler fastighetsföretag har haft lån med längre räntebindningstid eller säkrat sin ränta med hjälp av derivatkontrakt har inte hela ränteuppgången påverkat dem ännu. Det innebär att företagens

finansieringskostnader kommer öka ytterligare i takt med att räntebindningstiden löper ut. När lånen förfaller påverkas fastighetsföretagen också av att riskpremierna på bank- och obligationslån har stigit jämfört med när lånen ursprungligen togs.

11. Utlåningsräntan till icke-finansiella företag stiger

Procent

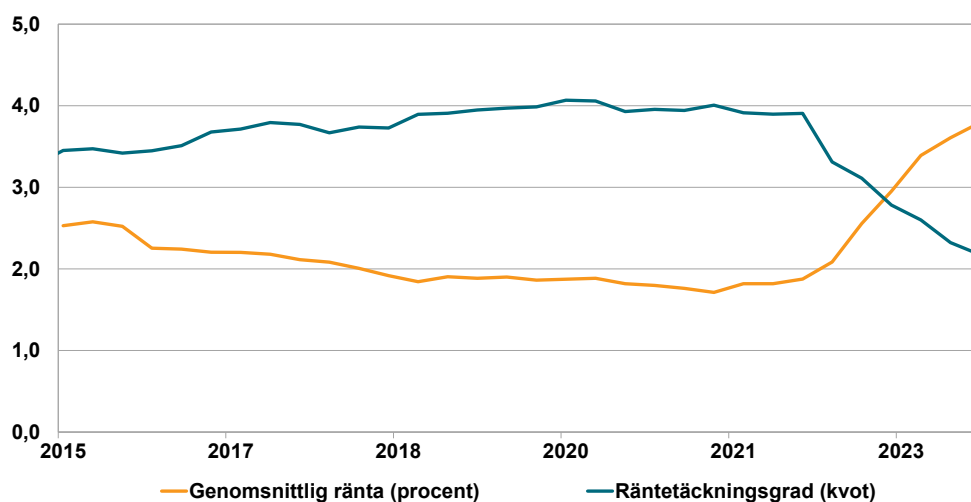


Källa: SCB.

Anm. Avser den genomsnittliga räntan för nya avtal från monetära finansiella institut till icke-finansiella företag. Data till och med 2023-09-30.

12. Fastighetsföretagen uppvisar sämre räntetäckningsgrader

Procent och kvot



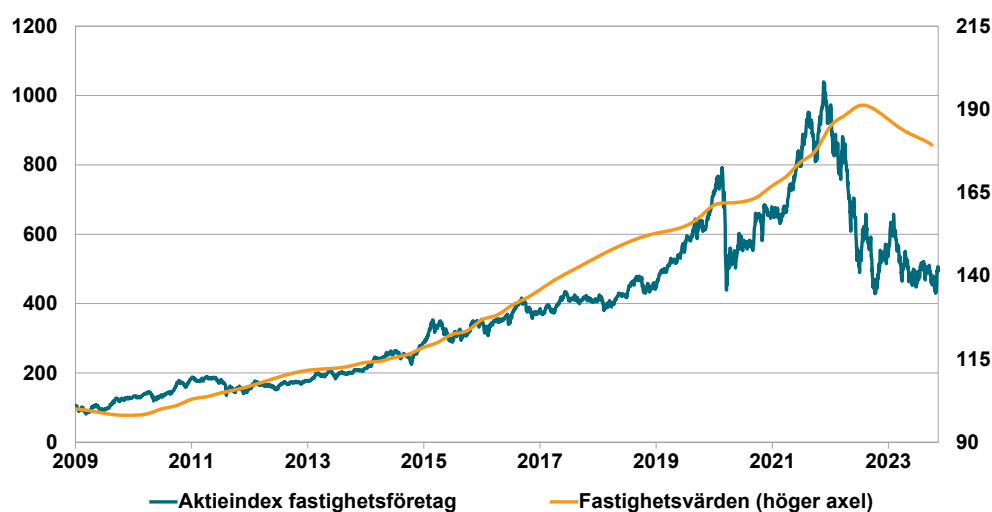
Källor: FI och Sedis.

Anm. Genomsnittlig ränta och räntetäckningsgrad för börsnoterade och större privatägda fastighetsbolag. Räntetäckningsgraden är rullande 12 månader och avser rörelseresultat dividerat med finansnetto. Data omfattar perioden till och med tredje kvartalet 2023.

Högre räntor leder också till högre avkastningskrav vilket i sin tur påverkar fastighetsvärdena negativt. Än så länge har fastighetsvärdena sjunkit med cirka 6 procent sedan toppnoteringen (se diagram 13). Denna minskning är inte så stor som det högre ränteläget skulle kunna motivera.¹⁴ De flesta fastighetsföretagen värderas till en betydande rabatt i förhållande till deras långsiktiga substansvärde.^{15, 16} Det kan bero på att företagen förväntas få en högre riskpremie på framtida upplåning eller svårt att refinansiera förfall. Det kan även indikera att marknaden anser att det finns en risk att företagen kan behöva sälja fastigheter under marknadsvärde.

13. Fastighetsvärden och aktieindex sjunker

Index 2008-12-31 = 100



Källor: FI, Refinitiv och Sedis.

Anm. Fastighetsvärden från kvartalsrapporter för börsnoterade och större privatägda fastighetsföretag till och med tredje kvartalet 2023. Aktieindex för fastighetsföretag är dagliga data till och med 2023-11-10.

Värderingen av fastighetsbestånden är centralt för att investerare och långivare ska kunna bedöma företagens finansiella ställning och kreditvärdighet.¹⁷ Samtidigt är

¹⁴ För mer information se även Aranki och Cronbäck (2023) ”Fastighetsföretagens kan behöva minska sin skuldsättning”, FI-analys 41, FI dnr 23-29851.

¹⁵ Substansvärde är företagets nettotillgångar, vilket är ett mått på bolagets egna kapital, som beräknas genom att skuldernas redovisade värde dras från värdet från det redovisade värdet på tillgångarna. Det väsentligaste tillgångsslaget är fastigheter och dessa har värderats till verkligt värde enligt koncernredovisningen.

¹⁶ För tabell över aktuella substansrabatter/substanspremier för fastighetsföretagen se sammanställning av Fastighetsvärlden och Sedis. <https://www.fastighetsvarlden.se/aktuell-rabatt-premium/>

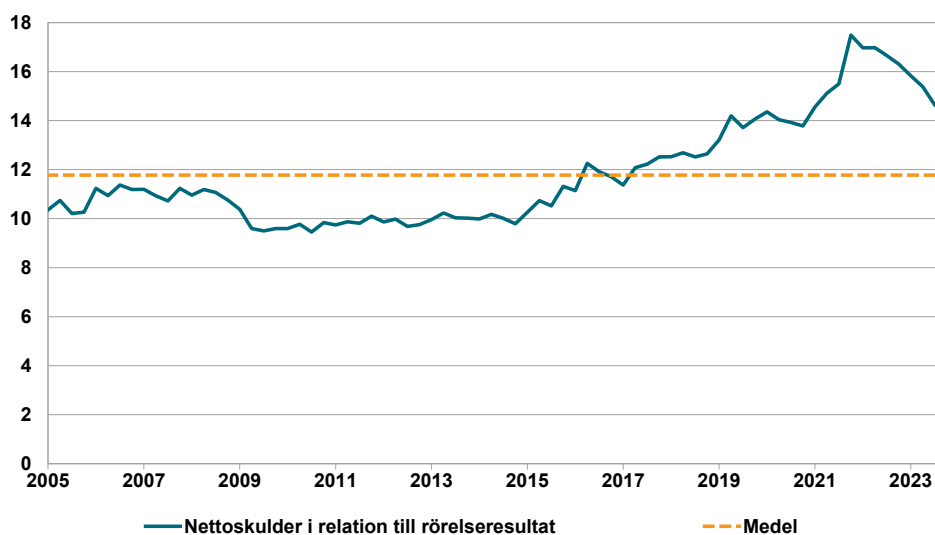
¹⁷ Under våren beställde FI en rapport om hur värderingar av fastigheter sker hos fastighetsföretag som är noterade på en reglerad marknad i Sverige. Dessutom bjöd FI in branschen och andra berörda parter till ett samtal för att diskutera slutsatserna i rapporten. Majoriteten av deltagarna ansåg att rapporten i allt väsentligt speglar läget i branschen. För mer information se Fastighetsvärdering i extern redovisning, FI dnr 23-7161.

värderingar alltid förenade med osäkerhet. I nuvarande miljö med få fastighetstransaktioner och snabbt förändrade ekonomiska förutsättningar blir osäkerheten ännu större, vilket gör fastighetsvärderingar särskilt utmanande. Fastighetsvärdena påverkar bland annat företagets belåningsgrader och soliditet. Om värdena justeras ned försämras företagets soliditet vilket kan leda till lägre marknadsförtroende och dyrare finansiering. Det är därför viktigt för marknadsaktörer att förstå hur de kommersiella fastighetsföretagen värderar sina fastighetsbestånd, inte minst i en nedgångsfas. Detta för att de ska kunna göra sina egna bedömningar, ta sunda investeringsbeslut och bedöma kreditrisk på ett lämpligt sätt.

Fastighetsföretagen har börjat minska sina lån (se diagram 14). Deras samlade bank- och obligationslån uppgick till 1 781 miljarder kronor under tredje kvartalet 2023, varav banklån var lite mer än två tredjedelar av lånen. Lånen är fortfarande höga men kredittillväxten har dämpats. Den årliga tillväxttakten uppgick till strax över 0,5 procent i slutet av tredje kvartalet 2023. Motsvarande siffra under pandemin var i genomsnitt cirka 10 procent och omkring 7 procent i slutet av tredje kvartalet 2022. Även om trenden är nedåtgående är nettoskulden i relation till rörelseresultatet på en hög nivå. Det innebär att fastighetsföretagen fortfarande är känsliga för stigande räntor. Många fastighetsföretag behöver därför agera ytterligare för att stärka sin finansiella ställning genom att minska sin skuldsättning och därigenom reducera risker och sårbarheter (se Fördjupning Fastighetsföretagen behöver minska sina skulder).

14. Fastighetsföretagen har börjat anpassa sina skulder

Kvot



Källor: FI och Sedis.

<https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2023/rapport-om-fastighetsvardering-i-borsnoterade-fastighetsforetag/>

Anm. Avser volymviktad kvot för börsnoterade och större privatägda fastighetsbolag. Nettoskulder avser räntebärande skulder minus likvida medel. Rörelseresultat avser summan av driftsöverskott och centrala administrationskostnader. Data till och med tredje kvartalet 2023.

Fördjupning – Fastighetsföretagen behöver minska sina skulder

De svenska fastighetsföretagen har behov av att minska sina skulder. I denna fördjupning uppskattar vi hur stora behoven är för större privatägda och börsnoterade fastighetsbolag. Beräkningarna beskrivs mer utförligt i Aranki och Cronbäck (2023).

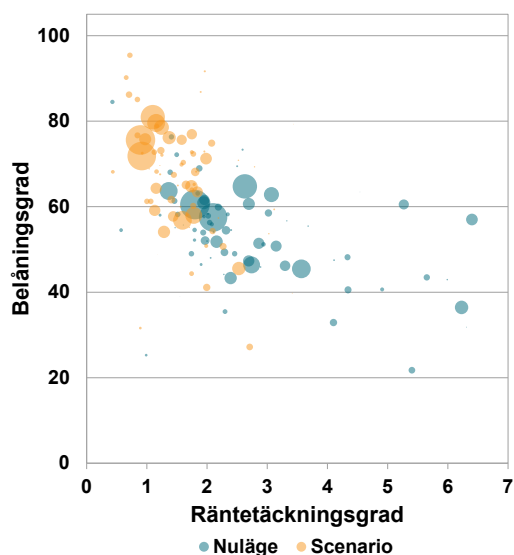
Högre räntor har ökat företagens finansieringskostnader, vilket tillsammans med sämre konjunkturutsikter har inneburit lägre fastighetsvärden. Utvecklingen innebär en ökad press på såväl räntetäckningsgrad som belåningsgrad, vilka båda är viktiga nyckeltal för att bedöma fastighetsföretags kreditvärdighet. Under de närmaste åren väntar stora skuldförfall som behöver refinansieras i ett betydligt högre ränteläge.

Även om en del företag har påbörjat sin skuldanpassning behöver flera företag minska sina skulder i ett stressat scenario. Vissa företag behöver redan i dagsläget minska sina skulder för att undvika en räntetäckningsgrad under 1 eller en belåningsgrad över 70 procent. Det är riktvärden som FI använder för att identifiera sårbara fastighetsföretag. Långivare och kreditvärderingsinstitut specificerar ofta villkor eller gränsvärden som är mindre ansträngda, som en räntetäckningsgrad mellan 1,5–2,0 eller en belåningsgrad på högst 50–60 procent. Syftet med det är att fånga tidiga signaler på möjliga problem för att företag ska åtgärda dessa innan det blir sårbart.

I ett scenario där finansieringskostnaderna stiger till 5 procent och fastighetsvärdena sjunker med 20 procent blir cirka 15 procent av företagen sårbara enligt FI:s definition (se diagram F3). Dessa står för omkring en tredjedel av de totala räntebärande skulderna. I detta scenario behöver många företag minska sina skulder, särskilt de som redan idag har hög belåning. För att respektive fastighetsföretag ska undvika en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent i ett sådant scenario krävs en sammanlagd skuldminskning med cirka 100 miljarder kronor (se diagram F4). För att nå en räntetäckningsgrad på minst 1,5 och belåningsgrad på högst 70 procent behövs i stället en skuldminskning med drygt 300 miljarder kronor. Det motsvarar 20 procent av fastighetsföretagens nuvarande skulder. Det är framför allt räntetäckningsgraden som driver behovet av minskade skulder i scenariot.

F3. Fastighetsföretagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad

Kvot och procent

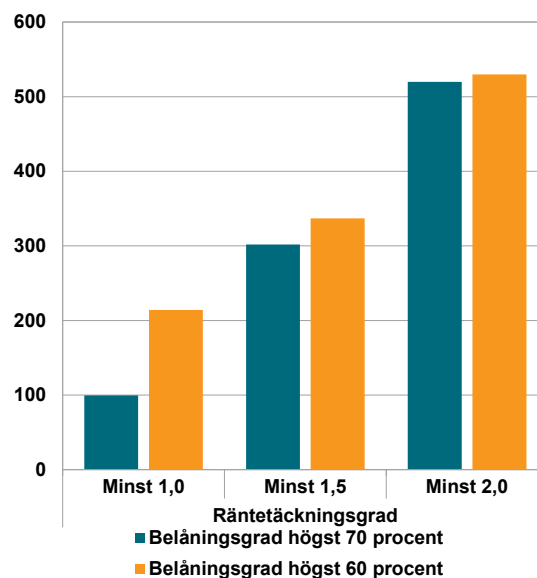


Källor: FI och Sedis.

Anm. Nuläge avser fastighetsföretagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad från företagets senaste delårsrapporter. Scenario är en beräkning givet antagandet att företagets finansieringskostnad stiger till 5 procent och fastighetsvärdena minskar med 20 procent. Storleken på bubblan reflekterar storleken på företagets totala räntebärande skulder.

F4. Skuldminskning för att nå en viss nivå på räntetäckningsgrad och belåningsgrad i ett scenario med högre räntor och lägre fastighetsvärden

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar hur mycket fastighetsföretagens skulder behöver minska för att räntetäckningsgraden inte ska understiga 1, 1,5 eller 2 och belåningsgraden inte överstiga 70 procent respektive 60 procent vid ett scenario där fastighetsföretagens finansieringskostnad stiger till 5 procent och fastighetsvärden minskar med 20 procent.

Om företagen i stället väljer att sälja fastigheter och använda det frigjorda kapitalet till att amortera på sina skulder behöver företagen i genomsnitt sälja för omkring dubbelt så stora belopp för att uppnå samma resultat som vid nyemission. Det beror på att fastigheterna är belånade och dessa lån behöver återbetalas innan resterande del av försäljningsinkomsterna kan användas för att minska övrig skuld. Det är många företag som kan behöva sälja en stor andel av sitt fastighetsbestånd eller ta in kapital på annat sätt. Men mer än hälften av det sammanlagda behovet ligger hos ett fåtal av företagen. Det innebär att det finns koncentrationsrisker och spridningsrisker som i värsta fall kan leda till självförstärkande förlopp.

Därför torde flera fastighetsföretag agera för att stärka sin finansiella ställning, exempelvis genom nyemissioner eller försäljning av fastigheter, och därigenom minska sina risker och sårbarheter. I praktiken kommer företag troligtvis att anpassa sin finansiella ställning på olika sätt och över olika lång tid. Anpassningsförloppet kan få effekter på både fastighetsmarknaden och på finansiella marknader och FI kommer fortsätta analysera den kommersiella fastighetssektorn med fokus på dess påverkan på den finansiella stabiliteten.

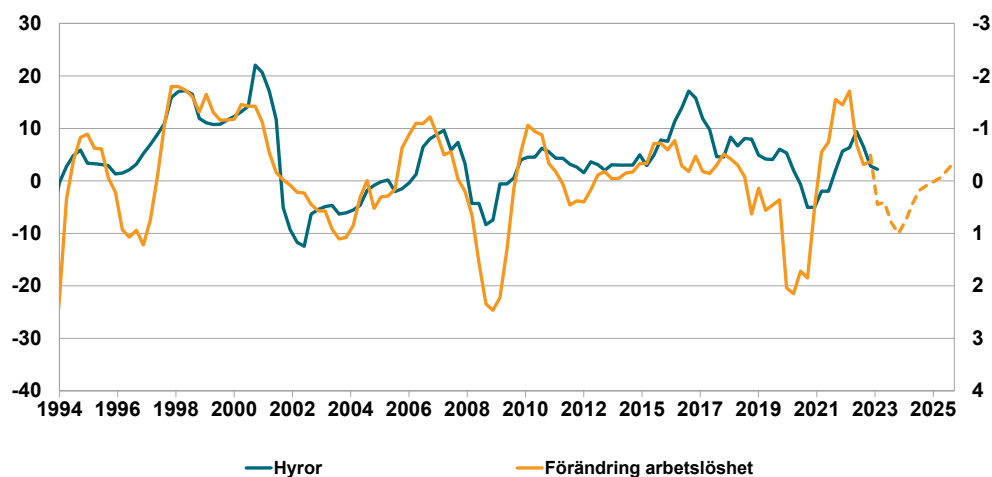
Fastighetsföretagen behöver finansiera kommande obligationsförfall

Fastighetsföretagen har ökat sina hyresintäkter genom att tillämpa inflationsindexerade hyresavtal i de flesta segment (segmentet bostäder är ett undantag). Det ledde till rekordhöga hyresintäkter under det första halvåret 2023, även om tillväxten dämpades något under det andra kvartalet. Företagens intjäning påverkas i stor utsträckning av aktivitetsnivån i ekonomin (se diagram 15). Nu ökar både konkurserna och vakanserna på många håll. Detta innebär sannolikt att fastighetsföretagens framtida hyresintäkter, och därmed intjäning, inte längre kommer att öka i samma utsträckning.

Stigande räntor, sjunkande fastighetsvärden och en förväntad utplanande intjäning indikerar att fastighetsföretagen kan få svårt att finansiera sig framöver. Företagen möter fortfarande mycket höga räntor på obligationsmarknaden och emissionsaktiviteten är låg. Samtidigt möter företagen stora obligationsförfall de kommande åren (se diagram 16). Nu syns dock en viss ljusning på obligationsmarknaden då även vissa bolag med lägre kreditvärdighetsbetyg, det vill säga lägre än A, har kunnat emittera obligationer. Detta indikerar att köpare och säljare av obligationer nu oftare kan mötas kring en gemensam prisbild.

15. Hyrorna följer arbetslösheten

Procent och procentenheter

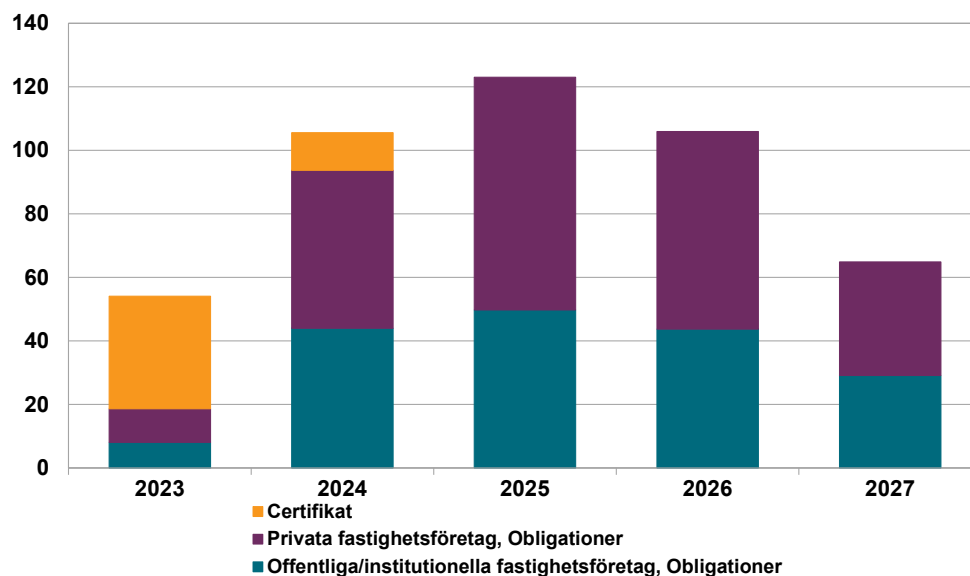


Källor: JLL, Pangea, Riksbanken och SCB.

Anm. Hyror avser kontorshyror i Stockholm, Göteborg och Malmö (CBD). Förändringen i arbetslöshet visas på höger axel som är inverterad. Streckad linje avser Riksbankens prognos för arbetslösheten från september. Hyrestillväxt omfattar perioden till och med andra kvartalet 2023.

16. Fastighetsföretagen möter stora förfall i närtid

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken (SVDB).





Anm. Icke-finansiella företag, fastighetsbolag. Nominellt utestående belopp avseende september 2023. Alla valutor.

När det i våras var mycket svårt för bolag med lägre kreditbetyg att finansiera sig på obligationsmarknaden kunde bankerna täcka upp en del av de förfallande skulderna. Därmed ökade fastighetsföretagens efterfrågan på banklån. Mot bakgrund av konjunktur- och ränteläget minskar nu i stället fastighetsföretagens efterfrågan på banklån. Dels drar företagen ner på sina investeringar till följd av den försämrade konjunkturen, dels fortsätter de att förbättra sina nyckeltal för att uppnå en mer hållbar skuldnivå.

FI bedömer att den minskning vi nu har sett i tillväxten av fastighetsföretagens banklån primärt drivs av företagens egen minskade efterfrågan. Bankerna har också dragit åt utlåningsvillkoren något under det senaste året men det har bara en liten påverkan på att utlåningen nu växer långsamt. Fastighetsföretagens banklån kommer sannolikt att minska ytterligare framöver i takt med att lågkonjunkturen fördjupas nästa år. FI anser att det är positivt att fastighetsföretagen gör anpassningar för att uppnå en mer hållbar skuldnivå. Men ytterligare anpassningar behövs. Särskilt företag med låg räntetäckningsgrad, hög belåning och kort räntebindningstid kommer att få det tufft i ett läge där högre räntor består under en längre tid och intjäningen planar ut vid en fördjupad lågkonjunktur.

Stabiliteten i banksektorn

De svenska storbankerna har varit ovanligt lönsamma under det senaste året till följd av högre räntenetton. Men sedan tidigare finns betydande risker i bankernas utlåningsportföljer, till exempel kopplat till fastighetsföretag. Samtidigt påminner vårens händelser i banksektorerna i USA och Schweiz om att banker under vissa förutsättningar kan få stora och hastiga utflöden av insättningar. De svenska bankerna behöver därför fortsatt hålla stora kapital- och likviditetsbuffertar som kan användas vid ett försämrat ekonomiskt läge.

	Nivå på sårbarhet	Förändring
Koncentration och sammanlänkning		→
Soliditet och lönsamhet		↘
Tillgängskvalitet och kreditrisk		→
Finansiering och likviditet		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad

Den svenska banksektorn är till stor del koncentrerad till fem storbanker: Svenska Handelsbanken (SHB), SEB och Swedbank, samt Nordea och Danske Banks svenska filialer och hypoteksbolag.¹⁸ Storbankerna är nära sammanlänkade, både med varandra och med övriga delar av finanssektorn. Det skapar strukturellt förhöjda sårbarheter i det finansiella systemet. Om någon av storbankerna får problem kan det snabbt sprida sig till andra finansiella aktörer. De senaste åren har konkurrensen på bankmarknaden ökat och storbankerna har tappat marknadsandelar på vissa delmarknader, exempelvis bolån. Koncentrationen i banksektorn har därför minskat något över tid, men trots detta har storbankerna fortfarande en central roll i Sverige.

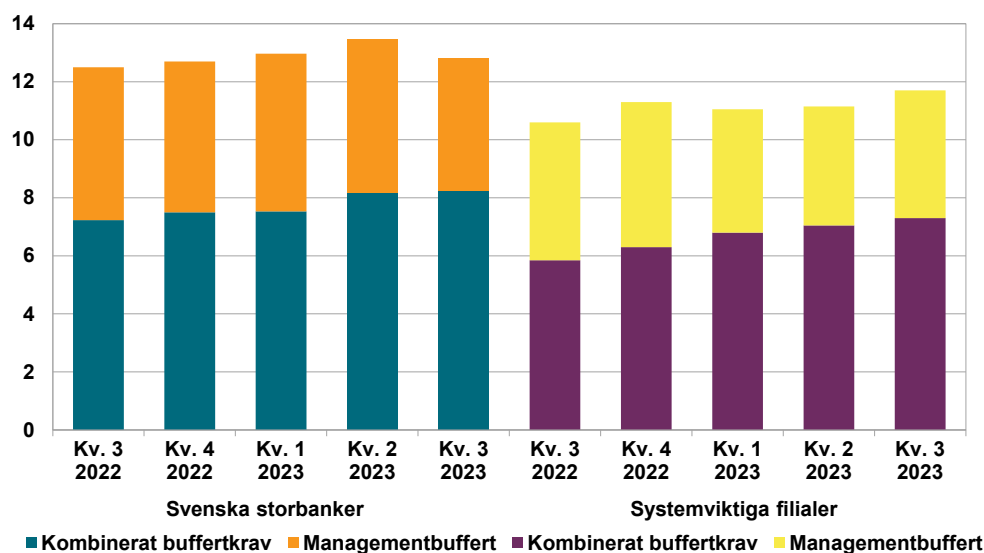
¹⁸ För de fem storbankerna används siffror på gruppnivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt [73] procent av in- och utlåningen till svenska hushåll och företag, och för knappt [68] procent av de inhemska betalningarna. Danske Banks och Nordeas svenska filialer benämns i fortsättningen "systemviktiga filialer".

Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft

Storbankerna har fortfarande betydande kapitalbuffertar (se diagram 17). Bankernas managementbuffertar – det kapital som de håller utöver kapitalkraven – har legat på en hög nivå sedan 2020 och har kunnat växa ytterligare till följd av hög lönsamhet. FI beslutade i juni 2022 att höja det kontracykliska buffertvärdet till sin neutrala nivå på 2 procent, med verkan från juni 2023 (se Stabiliteten i det finansiella systemet 2022:1), vilket har ökat det kombinerade buffertkravet. Tack vare sin höga lönsamhet har de svenska storbankerna fortfarande stora managementbuffertar, trots betydande aktieutdelningar och högre buffertkrav.

17. Bankerna har fortfarande stora managementbuffertar

Procent av riskvägda tillgångar



Källor: FI och bankernas rapportering.

Anm. Kapitalkrav som andel av riskvägda tillgångar. I managementbufferten ingår den så kallade pelare 2-vägledningen, som för de svenska storbankerna är 0,5 procent.

Under de senaste fyra kvartalen har storbankernas lönsamhet varit ovanligt hög ur ett historiskt perspektiv (se diagram 18). Det beror främst på att ränteintäkterna från bankernas utlåning har ökat betydligt snabbare än räntekostnaderna från framför allt inlåningen. I jämförelse har utvecklingen för storbankernas provisionsnetton och finansnetton varit mer dämpad. Totalt sett är storbankernas intjäning fortsatt hög, även i jämförelse med europeiska banker. De senaste kvartalen har däremot skillnaden mellan de svenska storbankerna och de europeiska bankerna minskat. Bankernas höga lönsamhet innebär att de lättare kan absorbera eventuella kreditförluster i ett förvärrat ekonomiskt scenario.

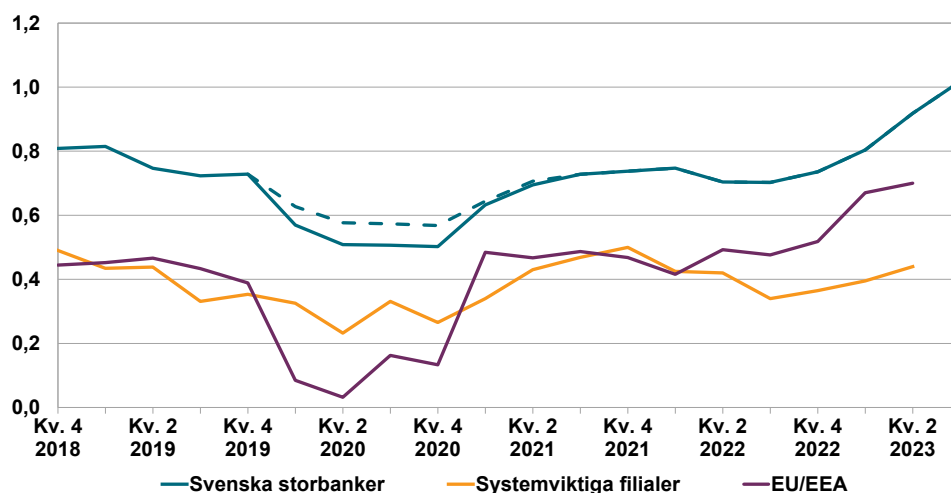
Under tiden som lönsamheten på bankernas utlåning har ökat så har utlåningstillväxten avstannat under 2023 till följd av det högre ränteläget. De senaste åren var utlåningstillväxten en starkt bidragande faktor till bankernas ökade räntenetto. Det var framför allt utlåningen till icke-finansiella företag som ökade,

samtidigt som marginalen på utlåningen till allmänheten var relativt konstant. När bankernas utlåning inte längre ökar påverkas deras räntenetto i ännu större utsträckning av deras finansieringskostnader (se avsnittet Bankernas kostnader för marknadsfinansiering är fortsatt höga).

Samtidigt som det högre ränteläget gynnat bankernas räntenettomarginaler bidrar höga räntor, tillsammans med inflationen, till att den ekonomiska konjunkturen försämrats. Både hushåll och företag har fått svårare ekonomiska förhållanden, vilket kan leda till högre kreditförluster för bankerna (se nästa avsnitt). Detta blir särskilt tydligt om den förväntade lågkonjunkturen leder till ett stort antal konkurser och ökad arbetslöshet. Fallande tillgångspriser har inneburit lägre intäkter från kapitalförvaltning, courtage och corporate finance.

18. Bankernas lönsamhet är ovanligt hög

Procent



Källor: FI och EBA Risk Dashboard.

Anm. Avkastning i årstakt som andel av totala tillgångar, fyra kvartals rullande medelvärde. Streckad blå linje är exklusive penningtvätsrelaterade sanktionsavgifter i Swedbank och SEB under 2020.

Fördjupning – Svenska storbanker visar motståndskraft i EU-stresstest

Europeiska bankmyndigheten (EBA) genomförde under 2023 stresstest av banksystemet i EU och EES baserat på ett krisscenario som Europeiska systemrisnkärnan (ESRB) har tagit fram. Stresstester är ett av flera sätt att testa bankernas motståndskraft. EBA har tagit fram omfattande metodbeskrivningar för att göra resultaten för de banker som ingår i testet så jämförbara som möjligt.

Scenariot i stresstestet är tre år långt och innebär en recession i spåren av en försvårad geopolitisk utveckling, högre råvarupriser och en ny våg av covid-19 fall som resulterar i hög inflation och stigande räntor.

För Sveriges del innebär scenariot att BNP faller med som mest 8,5 procent, jämfört med 7,5 procent för hela EU, och att arbetslösheten stiger till 13,4 procent. De försämrade förhållandena gör att aktiepriserna faller med 55 procent och att de svenska långa marknadsräntorna stiger med 2,5 procentenheter under scenariots första år. ESRB bedömer att priser på svenska fastigheter är kraftigt övervärderade. I scenariot faller därför bostadspriserna med 33 procent. Priser på kommersiella fastigheter faller med 34 procent.

Stresstestet omfattar ett urval av 70 banker och täcker in cirka 75 procent av banksektorn i EU och Norge. Bankerna beräknar själva sina resultat, men under tillsynsmyndigheternas översyn. FI har i samarbete med EBA granskat de svenska bankernas antaganden, beräkningar och resultat så att de slutliga beräkningarna uppfyllde kraven på jämförbarhet. EBA publicerade resultaten den 28 juli. De visar att de fem svenska banker som deltog har motståndskraft i det ogynnsamma scenariot. Under scenariot sjönk kärnprimärkapitalrelationen som mest med mellan 2,0 och 4,5 procentenheter för storbankerna. För de övriga svenska banker som ingick i stresstestet, SBAB Bank och Länsförsäkringar Bank, minskade kapitalrelationen med som mest ungefär 1,5 procentenhet. Samtliga svenska banker i stresstestet klarade det ogynnsamma scenariot utan att bryta mot det kombinerade buffertkravet¹⁹ eller pelare 2-vägledningen.

Kärnprimärkapitalrelationen föll med ungefär 4,5 procentenheter i genomsnitt för bankerna från de andra EU-länderna, trots ett mer allvarligt makroekonomiskt scenario för Sverige jämfört med nästan alla andra länder (se diagram F5).

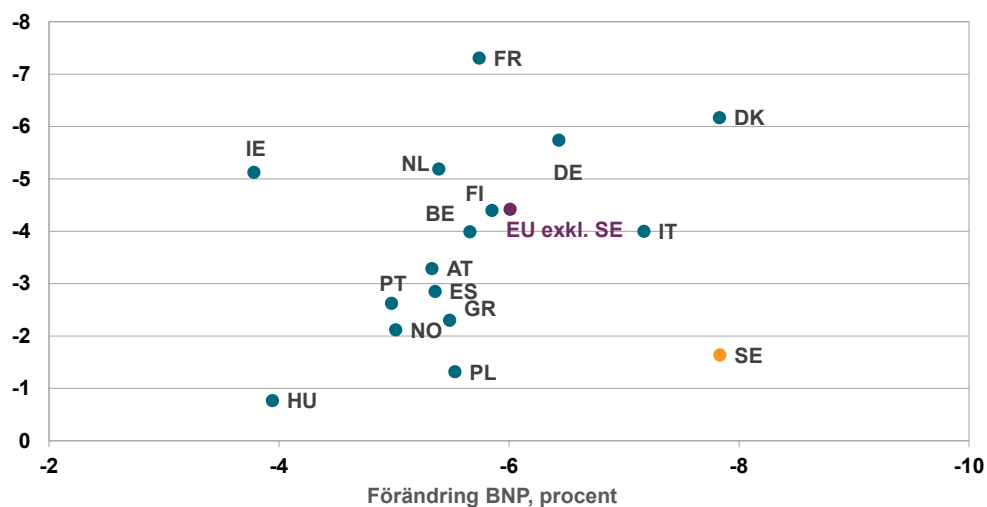
Det finns flera orsaker till att svenska banker klarar sig bra i testet jämfört med andra europeiska banker. Den främsta orsaken är att de svenska bankerna från början har en högre intjäning och lägre kostnader, vilket gör att de kan absorbera större kreditförluster innan de börjar gå med förluster som minskar kapitalet. En annan orsak är att de svenska bankerna har en stor andel lån med rörlig ränta och en stor andel inlåning utan bindningstid. Det leder till att de svenska bankernas räntenetto gynnas mer än övriga banker av stigande räntor i scenariot 2023–2025 jämfört med genomsnittet under 2022 (se diagram F6).²⁰

¹⁹ Det kombinerade buffertkravet för svenska banker består av kapitalkonserveringsbufferten, den kontracykliska kapitalbufferten, systemriskbufferten och bufferten för andra systemviktiga institut.

²⁰ Notera att EBA:s stresstestmetod inte tillåter att räntenettet ökar och att kostnaderna minskar i det ogynnsamma scenariot under 2023–2025 jämfört med 2022.

F5. Begränsad kapitalminskning trots svårt scenario

Förändring i CET1-kvot, procent

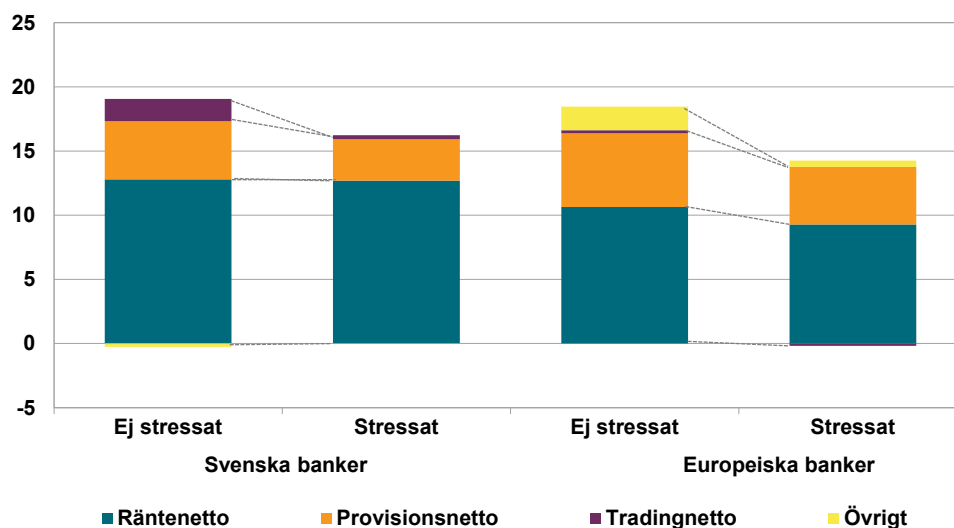


Källa: EBA.

Anm. Diagrammet visar nedgången i BNP samt kapitalminskningen för en medianbank i respektive land. Nedgången i BNP kan ses som ett förenklat mått på hur hårt respektive lands banker stressas.

F6. Svenska banker har högre intjäning även efter stress

Rörelseintäkter som andel av riskvägda tillgångar, procent



Källa: EBA.

Resultaten i EBA:s stresstest stödjer FI:s bedömning att motståndskraften i de svenska bankerna är tillfredsställande och att de har tillräckligt stora kapitalbuffertar för att kunna fortsätta förmedla krediter till realekonomin även om en allvarlig ekonomisk störning skulle inträffa.

Kreditriskerna i företagsutlåningen är tydligare

Bortsett från en tillfällig ökning under pandemin har svenska banker haft mycket låga kreditförluster under lång tid. Det ekonomiska läget började försämrats 2022 samtidigt som räntorna steg. Både hushåll och företag drabbas nu av ökade kostnader till följd av högre räntor och inflation. Det är osäkert hur länge det högre ränteläget kan komma att fortsätta och i takt med att räntebindningstiderna löper ut kommer de högre räntorna slå igenom alltmer. (Se kapitlen Icke-finansiella företag, respektive Hushåll.) Om delar av hushålls- eller företagssektorn får problem kan det leda till större kreditförluster för bankerna.

I FI:s samtal med bankerna framkommer att de har mindre osäkerhet i sina riskbedömningar nu jämfört med i våras. De har nu lättare att identifiera sina svagare exponeringar och därmed de kundsegment där de kan förvänta sig kreditförluster. Detta återspeglas i att bankerna under året har börjat öka sina kreditförlustreserveringar inom stadie 2 (se diagram 19).²¹ Reserveringarna i stadie 2 är nu på en högre nivå än under pandemin. Samtidigt är bankernas reserveringar i stadie 3 (fallissemang) i stort oförändrade. Den största ökningen av reserveringar i stadie 2 har varit för företagsutlåningen vilket speglar utmaningarna som den icke-finansiella sektorn står inför (se kapitlet Icke-finansiella företag).

Bankerna har stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för mellan 16 och 36 procent av respektive storbanks utlåning till allmänheten. Sett till storbankernas företagsutlåning motsvarar lånen till den kommersiella fastighetssektorn mellan 34 och 76 procent. Sedan hösten 2022 har villkoren på kapitalmarknaden varit mycket ansträngda för de kommersiella fastighetsbolagen. Företagen har haft svårt att emittera obligationer vilket har medfört att bolagen sökt sig till bankfinansiering i högre grad. Detta har lett till att bankernas exponering mot sektorn har ökat ytterligare (se kapitlet Icke-finansiella företag). Samtidigt har en del fastighetsföretag börjat minska sin skuldsättning. FI:s uppfattning är att bankerna jobbar med sina befintliga kunder för att uppnå en hållbar skuldsättningsnivå. Detta är positivt men ytterligare anpassningar behövs.

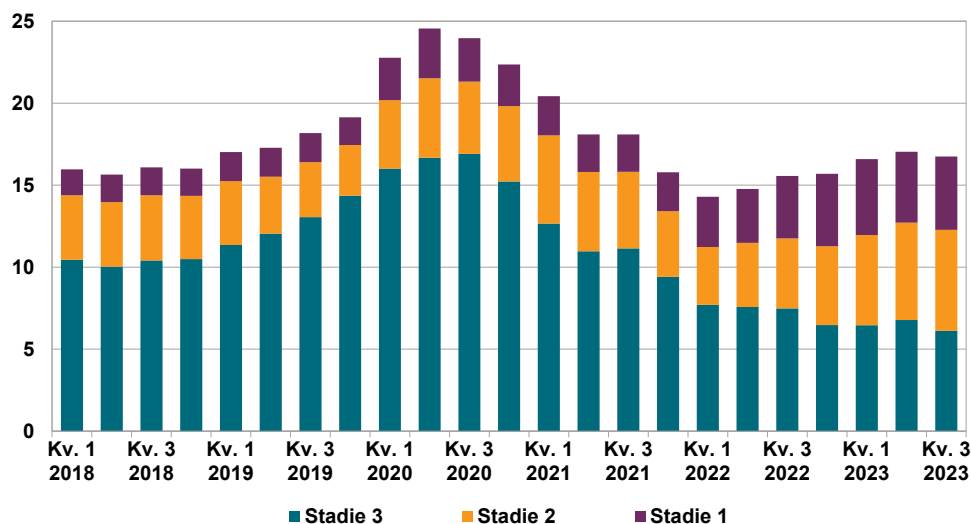
Storbankerna har samtidigt en relativt hög nivå av säkerheter. För storbankernas utlåning till den kommersiella fastighetssektorn utgör lånen cirka 50 procent av marknadsvärdet på säkerheterna. Även om säkerheternas värde kan minska utgör de ändå ett väsentligt skydd mot realiserade förluster vid eventuella konkurser. Kombinationen av säkerheterna och de ökade reserveringarna innebär att bankerna

²¹ Lån i stadie 2 är underpresterande lån med en betydligt ökad kreditrisk. I stadie 3 har en förlusthändelse inträffat och lånet skrivits ned.

har ett visst skydd mot stora realiserade förluster vid ett fortsatt försämrat ekonomiskt läge.

19. Kreditförlustreserveringarna fortsätter att öka

Miljarder kronor



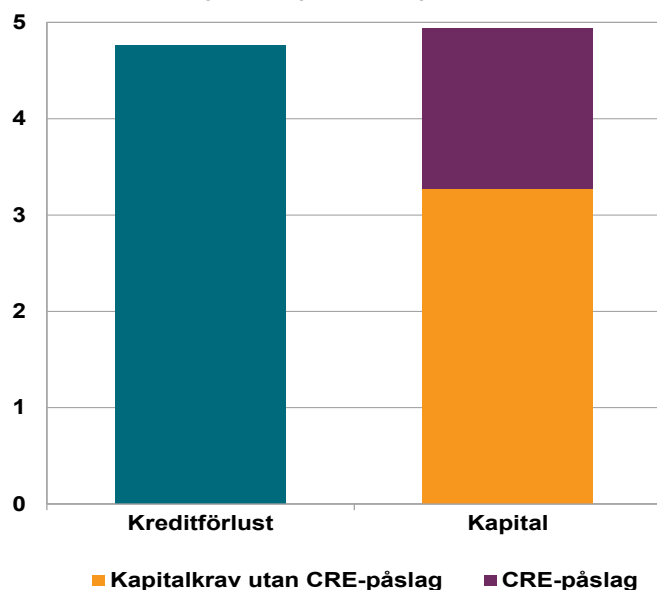
Källor: FI och bankernas inrapportering.

Anm. Avser de tre svenska storbankernas sammanlagda totala kreditförlustreserveringar för lån och räntebärande värdepapper som redovisas till upplupet anskaffningsvärde. Reserver för poster utanför balansräkningen och tillgångar som innehas för försäljning och avvecklade verksamheter ingår inte.

FI:s stresstest visar att drygt var fjärde fastighetsföretag blir sårbart i ett scenario där företagen får både högre finansieringskostnader och lägre intjäning (se diagram B2 i Diagrambilaga).²² Dessa sårbara företag står för mer än 30 procent av bankernas utlåning till sektorn. Det är en ökning jämfört med åren innan, vilket visar på att riskerna med bankernas utlåning till fastighetsföretag har ökat. De företag som blir sårbara i vårt stresstest kan medföra kreditförluster på omkring 4,8 procent av bankernas totala utlåning till fastighetsföretag (se diagram 20). Det motsvarar nästan 50 miljarder kronor. En stor del av kreditförlusterna kommer från mindre och medelstora företag med hög risk i stress. Men större privatägda och börsnoterade fastighetsföretag har under senare år ökat sina banklån och står nu för en allt större andel av bankernas totala utlåning till sektorn.

²² Stressen avser ett scenario där fastighetsföretagens räntor ökar med 3,5 procentenheter och BNP minskar med 5 procent. Givet antaganden om genomslag och elasticiteter innebär scenariot att fastighetsföretagens finansieringskostnader ökar med drygt 2 procentenheter till omkring 5 procent i snitt. Samtidigt minskar intjäningen med 15 procent för kommersiella fastighetsföretag och 5 procent för bostadsfastighetsföretag.

20. Kreditförluster i FI:s stresstest och bankernas kapitalkrav Procent av utlåning till fastighetsföretag



Källa: FI.

Anm. Beräkningarna är baserade på data för fjärde kvartalet 2022. Kreditförlust avser beräknade kreditförluster i stress. Kapitalkrav utan CRE-påslag avser kravet från pelare 1 och kapitalbuffertar beräknat utifrån bankernas egna riskvikter för lån till kommersiella fastigheter. CRE-påslag anger pelare 2-krav hänförliga till kreditrisker i kommersiella fastigheter.

Bankerna har kapacitet att bära dessa förluster. I kombination med att bankerna gör löpande reserveringar för förväntade kreditförluster²³ avsätter de också kapital för sin utlåning som ska täcka oväntade kreditförluster. Storleken på det kapitalet bestäms bland annat av bankernas egna riskvikter. FI har även höjt kapitalkraven på bankernas exponeringar mot kommersiella fastighetsföretag.²⁴ Kapitalpåslaget bidrar ytterligare till att bankerna har tillräckligt med kapital för att täcka de förluster som kan uppstå enligt vårt stresstest.

Bankernas kostnader för marknadsfinansiering är fortsatt höga

Bankerna stärkte sina likviditetsbuffertar under pandemin och har sedan dess behållit dem på en hög nivå. De har därför goda likviditetsmarginaler som kan användas om läget skulle försämrats; såväl likviditetstäckningskvoten LCR som

²³ Bankernas reserveringar uppgick till 0,2 procent av utlåningen till fastighetsföretag det fjärde kvartalet 2022.

²⁴ Den 30 september 2023 införde FI riskviktsgolv enligt artikel 458 i tillsynsförordningen och tog bort riskviktsgolven som tidigare tillämpats inom ramen för pelare 2.

nettofinansieringskvoten NSFR överstiger de regulatoriska kraven med god marginal.²⁵

Inlåningsvolymerna minskade något under slutet av 2022, såväl i absoluta tal som i andel av utlåningen, men sedan dess har inlåningen i de svenska storbankerna legat stilla. Lägre inlåning skulle öka bankernas behov av marknadsupplåning, som är betydligt dyrare i rådande marknadsläge. Därmed skulle lägre inlåning påverka bankernas lönsamhet negativt.

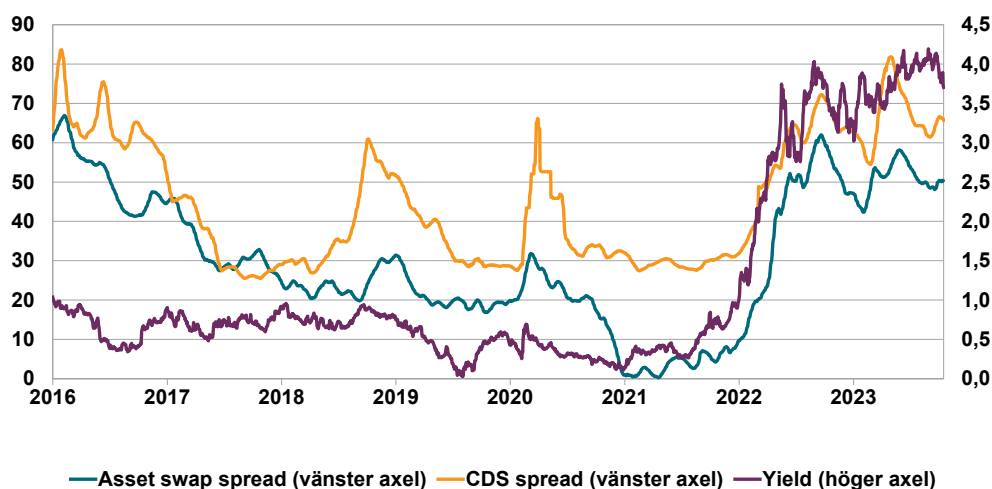
Svenska banker finansierar sig i stor utsträckning med marknadsfinansiering via certifikat samt säkerställda och icke-säkerställda obligationer. När räntorna stiger ökar därför bankernas finansieringskostnader. Bankers grundläggande affärsmodell, med kortfristig finansiering och långfristig utlåning, gör dem också beroende av marknadsaktörers förtroende. Ett mått på förtroendet är kreditspreadarna för bankernas upplåning. Både finansieringskostnader och kreditspreadar ökade markant under 2022 och har sedan dess blivit kvar på den högre nivån (se diagram 21). Det beror till stor del på en normalisering av marknadsräntor och riskpremier efter den långa perioden med låga räntor. Under 2023 har de också uppvisat stor volatilitet, framför allt under våren. Det berodde huvudsakligen på problemen i ett antal amerikanska banker och den schweiziska storbanken Credit Suisse, som ledde till en period av allmän oro på marknaden. Sannolikheten för ett liknande förlopp i svenska banker är dock låg av flera anledningar (se fördjupningen Turbulens i banksektorn i Stabiliteten i det finansiella systemet 2023:1).

Bankerna har i stor utsträckning kunnat föra vidare den högre finansieringskostnaden till sina kunder i utlåningen. Samtidigt har de inte höjt sina inlåningsräntor i samma utsträckning som utlåningsräntorna. Sammantaget gör det att bankerna har kunnat öka sitt räntenetto och sin lönsamhet trots de högre kostnaderna för marknadsfinansieringen.

²⁵ LCR – Kvoten mellan högkvalitativa likvida tillgångar banken innehar och totala utflödet under ett 30-dagars stresstestscenario.
NSFR – Kvoten mellan tillgänglig stabil finansiering och behovet av stabil finansiering under ett 30-dagars stresstestscenario.

21. Finansieringskostnaderna är förhöjda och volatila

Räntepunkter



Källa: Refinitiv.

Anm. Asset swap spread: kreditspread för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, fem år effektiv löptid; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea. CDS spread: kreditspread för seniora icke säkerställda obligationer; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna, Danske Bank och Nordea. Yield: interpolerad marknadsyield för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, fem år effektiv löptid. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea.

Fördjupning – Är inlåningsfinansiering mindre stabil än förut?

Bankturbulensen som drabbade några amerikanska banker och Credit Suisse i våras kännetecknades av stora uttag av insättningar på kort tid. Att kunder tar ut pengar ur en bank som – rätt eller fel – uppfattas ha problem är i sig ingenting nytt. Men förloppet verkar ha påskyndats av några faktorer som har att göra med digitaliseringen av samhället och banksektorn. Dels förekom i de amerikanska bankernas fall en omfattande ryktesspridning mellan kunder i sociala medier och andra digitala kommunikationskanaler; dels möjliggör digitala banktjänster och appar att kunder snabbt kan reagera på information och ta ut sina pengar med mycket kort varsel.

Dessa trender kommer av allt att döma att fortsätta. En ytterligare utveckling på området digitala banktjänster är uppkomsten av jämförelse- och förmedlingstjänster för inlåning. Detta är företag som genom appar eller webbaserade tjänster gör det möjligt för kunder att jämföra villkor som inlåningsräntor mellan banker. En mer avancerad variant erbjuder kunderna möjligheten att flytta insättningar till banker med högre räntor. Detta är fortfarande ett fenomen med mycket liten utbredning. Men om denna typ av tjänst skulle växa kan det leda till stora flöden mellan banker. I en situation där banker konkurrerar om insättarnas pengar med sina inlåningsräntor kan det leda till tvära kast i en enskild banks finansieringssituation. Det ökar risken för att bankerna får mer volatila in- och utflöden vilket i förlängningen skulle kunna utgöra en stabilitetsrisk.

Det innebär också att en banks finansieringssituation kan framstå som mer pålitlig än den egentligen är, eftersom inlåning från allmänheten traditionellt betraktas som en stabil finansieringskälla.

Bankerna rapporterar varje månad sin likviditetssituation till FI. Finansinspektionen har en löpande dialog med bankerna om risker, inklusive likviditetsrisker. Vi följer också noga utvecklingen på området digitala banktjänster och jämförelse- och inlåningsförmedling, för att förstå hur stabiliteten i banksystemet kan påverkas.

Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet

Det kontracykliska buffertvärdet ligger på 2 procent sedan juni 2022. Det motsvarar den positiva neutrala nivå som FI tillämpar för buffertvärdet under normala perioder, det vill säga under perioder när FI bedömer att cykliska systemrisker inte är osedvanligt höga eller byggs upp.

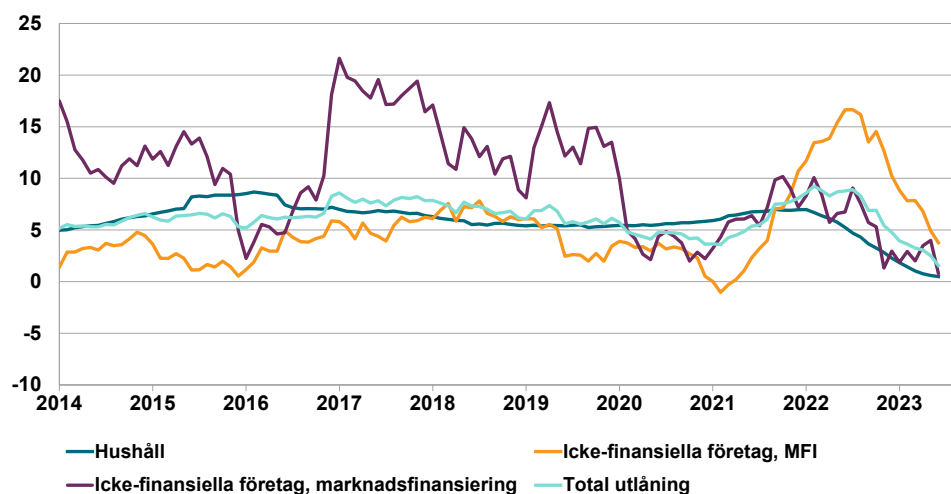
Inflationen har fallit efter centralbankernas kraftiga åtstramning av penningpolitiken. Samtidigt har sannolikheten ökat för att räntor förblir på en högre nivå under en längre tid framöver. Den svenska ekonomin har gått in i en lågkonjunktur. Hushållen fortsätter att pressas av de prisökningar som redan har skett och av högre bolåneräntor (se kapitlet Hushåll). Förväntningarna på den egna ekonomin om ett år ligger på en låg nivå.²⁶ Utvecklingen har lett till att aktiviteten på bostadsmarknaden fortsätter att vara låg. Bostadspriserna har tidigare sjunkit, men har sedan legat stilla under 2023. Sammantaget växer bostadslånen allt långsammare. Även konsumtionslån har vuxit långsammare, men under början av hösten 2023 ökade tillväxttakten något. Samtidigt utgör konsumtionslånen en liten andel av hushållens lån, och den totala utlåningen till hushåll växer långsammare än den gjort på över tjugo år.

Stämningen i näringslivet fortsätter att vara svagare än normalt, med undantag för tillverkningsindustrin.²⁵ Ett svagare ekonomiskt läge och dyrare finansiering dämpar troligtvis företagets investeringar. De icke-finansiella företagens banklån har också ökat långsammare de senaste månaderna (se diagram F7). Även företagets finansiering via finansiella marknader växer något långsammare. Under andra kvartalet växte BNP mer än utlåningen till hushåll och företag. Kreditgapet sjönk därför en aning, och buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent (se diagram F8 och F9).

²⁶ Enligt Konjunkturbarometern oktober 2023, Konjunkturinstitutet.

F7. Tillväxten i total utlåning fortsätter att sjunka

Årlig procentuell förändring

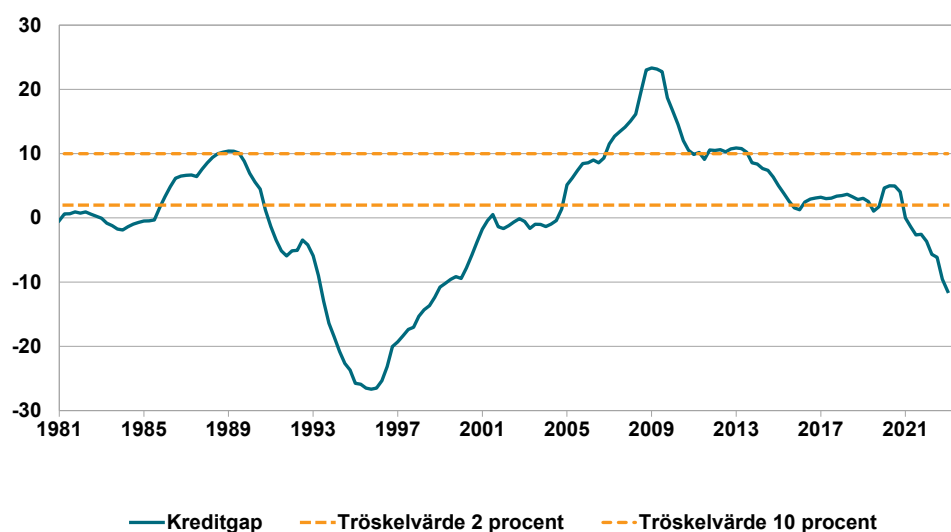


Källor: FI och SCB.

Anm. Månadsdata. MFI avser monetära finansinstitut.

F8. Kreditgapet sjönk en aning under andra kvartalet

Avvikelse från trend i procentenheter



Källor: FI och SCB.

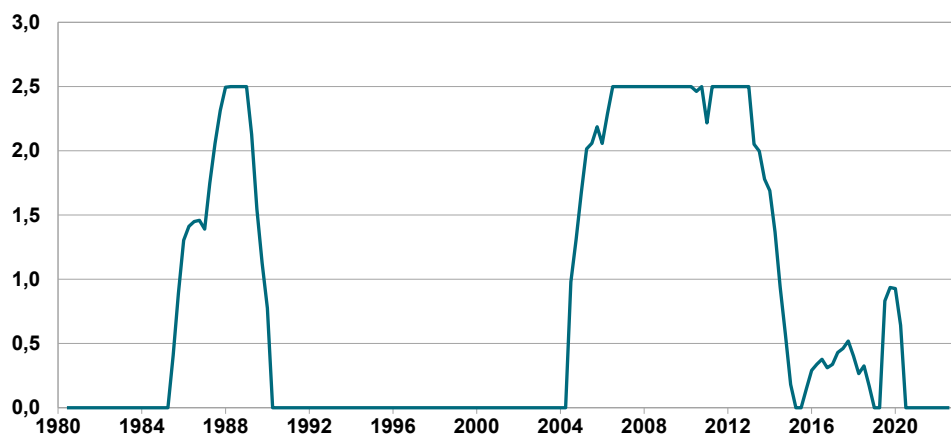
Anm. Kreditgap enligt standardmetoden. De streckade linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kreditgapet till ett buffertriktvärde.

Den långsammare utlåningen till hushåll och företag tyder på att cykliska systemriskar minskar. Att viljan att ta risk på finansiella marknader har minskat, pekar också i samma riktning. Samtidigt kan en del företag behöva vända sig till bankerna framöver, till följd av en snabbt vikande efterfrågan. Även svårigheter att få tillgång till marknadsfinansiering kan öka behovet av banklån ytterligare. Det är

därför viktigt att bankerna kan möta kreditefterfrågan från livskraftiga företag framöver. Om FI skulle bedöma att så inte är fallet kan vi sänka buffertvärdet för att frigöra utrymme för bankerna att låna ut mer. Men bankerna har fortsatt en hög lönsamhet, och de har även stora managementbuffertar (se diagram 17 i kapitlet Stabiliteten i banksektorn). FI:s bedömning är därför att de har förutsättningar att upprätthålla kreditutbudet ändå. FI ser dessutom inga tecken på att bankernas kreditutbud till företagen har försvagats. FI avser således att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under det fjärde kvartalet 2023.

F9. Buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent

Procent







Källor: FI och SCB.

Anm. Buffertriktvärde enligt standardmetoden.

Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är stora investerare på de finansiella marknaderna och påverkas av utvecklingen där. Företagen behöver ha buffertar och väldiversifierade placeringsportföljer för att ha motståndskraft mot större störningar på de finansiella marknaderna. Även fondmarknaden påverkas väsentligt av händelser på de finansiella marknaderna och behöver kunna hantera stora likviditetsflöden även under ekonomisk oro.

	Nivå	Förändring
Investeringsrisk i försäkringssektorn		→
Finansiell ställning i försäkringssektorn		→
Koncentration av tillgångar i försäkringssektorn		→
Likviditetsrisk på fondmarknaden		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

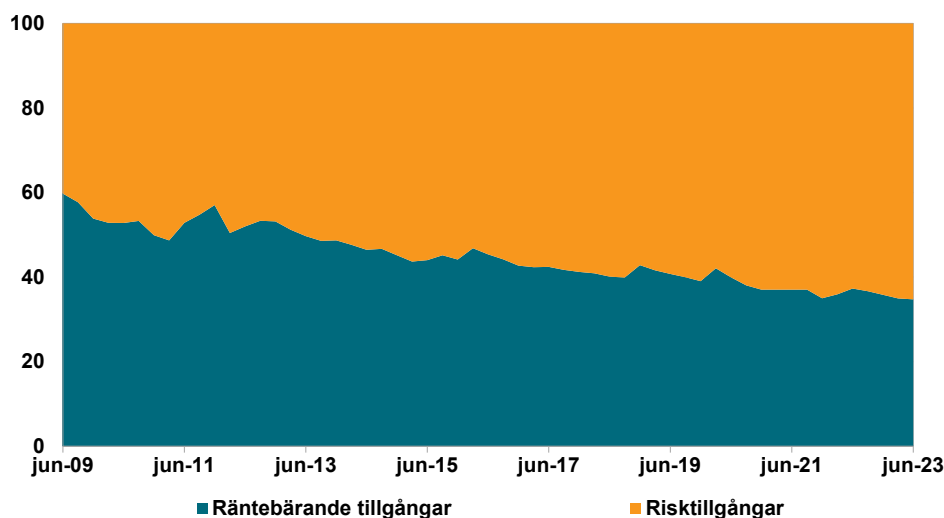
Investeringsrisken är fortsatt hög i försäkringssektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en stor andel riskfyllda tillgångar som exempelvis aktier, fastigheter och onoterade tillgångar (se diagram 22). Det har bland annat sin bakgrund i den lågräntemiljö som företagen har verkat i under många år. För att både kunna uppfylla långsiktiga finansiella garantier i försäkringsåtagandena och möta kundernas förväntan om avkastning har företagen behövt investera i andra typer av tillgångar än räntebärande värdepapper.

De riskfyllda tillgångarna har gynnat företagen under perioder när tillväxten har varit hög och avkastningen god. Nu är det ekonomiska läget ett annat med hög inflation och stigande marknadsräntor. Risken för kraftiga priskorrigeringar nedåt är högre och utsikterna för avkastning mer osäkra. Tillgångar som inte handlas på reglerade marknader och är mindre likvida kan dessutom vara svåra att avyttra i ett stressat marknadsläge eller endast till ett kraftigt reducerat pris.

22. Andel risktillgångar är fortsatt stor

Procent



Källa: SCB.

Anm. Diagrammet avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens fördelning mellan räntebärande och mer riskfyllda tillgångar. Räntebärande tillgångar består av noterade räntebärande tillgångar, förlagslån, företagsobligationer och likvida medel. Med risktillgångar avses här aktier, fastigheter, alternativa investeringar och onoterade direkta lån.

Försäkringsföretagens finansiella ställning är fortsatt god

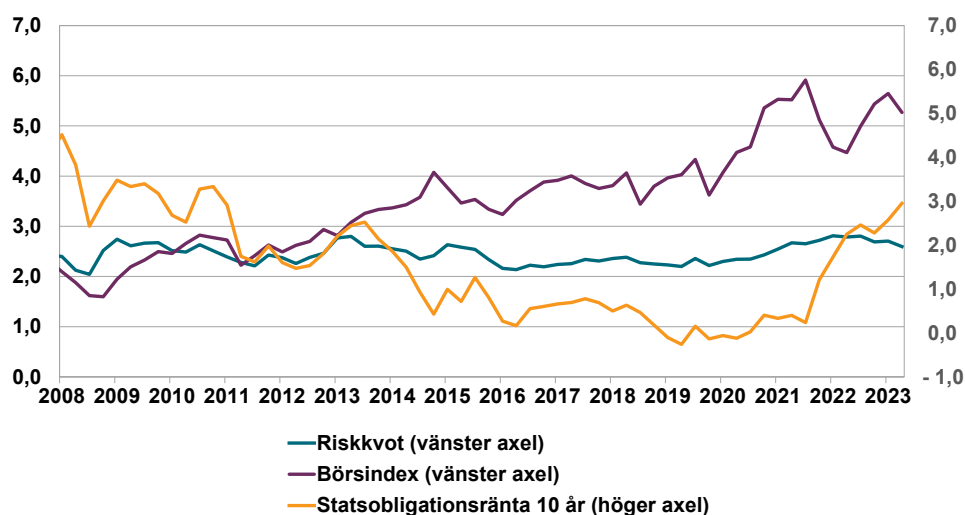
Försäkringsföretag påverkas olika av hög inflation och högre marknadsräntor. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har vanligtvis stora räntebärande portföljer som missgynnas av stigande marknadsräntor. Däremot kommer det beräknade nuvärdet av långsiktiga försäkringsåtaganden, som vanligtvis har betydligt längre löptider än tillgångarna, att bli lägre och till stor del kompensera för den värdeminskning som uppstår i räntebärande värdepapper. Exponering mot räntekänsliga tillgångar och löptiden på pensionsskulden har stor betydelse för inflationens effekt på företagen.

Den försämrade ekonomin som helhet kan leda till en minskad riskvilja hos investerare och priset på riskfyllda tillgångsslag kan sjunka. Eftersom försäkringsåtagandena påverkas av den riskfria räntan är det inte säkert att även värdeminskningen på dessa tillgångar kompenseras av ett lägre beräknat värde på pensionsskulden. Andelen placeringstillgångar som täcker försäkringsåtagandena kan därmed minska och påverka solvensen. Men om nuvarande nivåer på marknadsräntorna består kommer det sannolikt bli mer fördelaktigt att återinvestera i räntebärande värdepapper eftersom avkastningen blir högre. Det kan öppna för att andelen riskfyllda tillgångar kan minska på sikt.

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens lönsamhet har betydelse för den finansiella stabiliteten i sektorn. Om högre kostnader och försämrad avkastning leder till lägre vinster kan det i sin tur försämma företagens buffertar mot större störningar på de finansiella marknaderna. I dagsläget bedömer FI att företagen har buffertar att stå emot kraftiga nedgångar utan att behöva sälja av tillgångar och därmed förstärka en nedåtgående trend (se diagram 23). För fondförsäkringsföretag, där försäkringstagaren bär placeringsrisken och en stor andel av kapitalet omfattas av flytträtt, kan ett fortsatt försämrat ekonomiskt läge leda till ett minskat sparande eller ökade uttag vilket påverkar lönsamheten i dessa företag. Dessa företag bedöms emellertid inte ha någon direkt påverkan på den finansiella stabiliteten.

23. Solvensen är fortsatt god

Kvot och procent



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Till och med den 31 december 2021 visas trafikljuskvoten för livförsäkringsföretag som tillämpade Solvens 1-regelverket innan de ombildades till tjänstepensionsföretag. Sedan 31 mars 2022 visas solvensen enligt den nya tjänstepensionsregleringen. Serien är en blandning av två mått som vi har valt att benämna riskkvot. Data till och med 30 september 2023.

Koncentrationsrisk i försäkringsföretagens placeringsportföljer

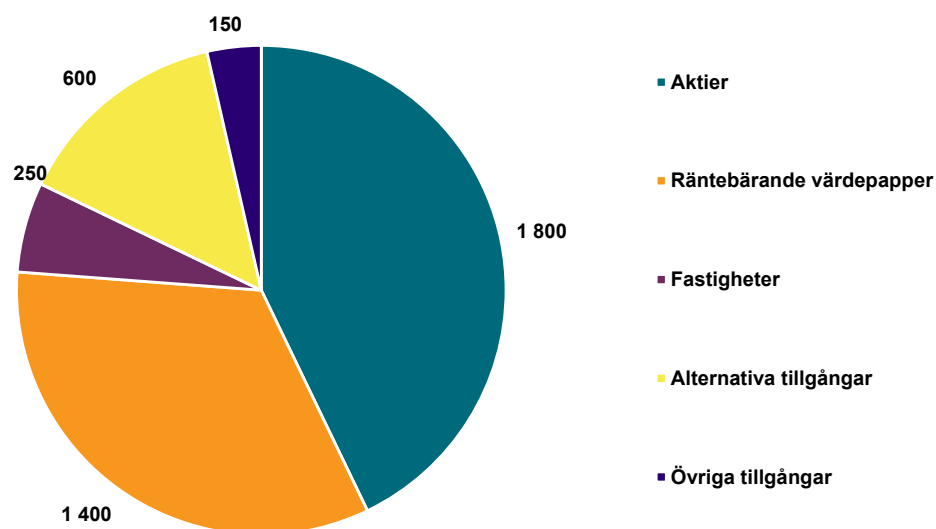
I sin roll som stora investerare på de finansiella marknaderna blir livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag sammanlänkade med andra delar av det finansiella systemet (se diagram 24). En sådan sammanlänkning finns med banksektorn, som dessa företag har stora exponeringar mot och då främst mot svenska banker. Men en stor del av exponeringen utgörs av säkerställda obligationer som innebär förhållandevis låg risk (se diagram 4 i diagrambilagan).

En annan koppling till andra delar av det finansiella systemet är via innehav i fastighetssektorn. Exponeringen utgörs av bland annat direkt ägande i fastigheter, samt aktier och obligationer kopplade till fastighetssektorn (se diagram 5 i diagrambilagan). Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har också, via bankernas utlåning, en indirekt exponering mot sektorn. I nuvarande läge är fastighetsrelaterade tillgångar förknippade med stor osäkerhet i värderingen och kan dessutom vara svåra att avyttra i ett oroligt marknadsläge. Exponeringen mot fastigheter har inte förändrats nämnvärt över tid.

Företagen har också en större samlad exponering mot så kallade alternativa tillgångar. Denna kategori består huvudsakligen av olika former av fonder som investerar i onoterade tillgångar. Om risktagandet på de finansiella marknaderna minskar kan efterfrågan på dessa innehav minska med kraftiga värdeminskningar som följd (se också avsnittet Makrofinansiella läget). Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är långsiktiga investerare och har möjlighet att investera i mindre likvida tillgångar, men det förutsätter att företagen har väldiversifierade portföljer och andra likvida tillgångar.

24. Fördelning av placeringstillgångar

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens tillgångsfördelning den 30 september 2023, exklusive fond- och depåförsäkring.

Risker på svenska fondmarknaden

Ränteläget påverkar risknivån i fonder, speciellt räntefonder och fonder som har hög exponering mot fastighetssektorn. Sänkta kreditbetyg och minskade finansieringsmöjligheter på primärmarknaden kan öka osäkerheten och påverka likviditeten på sekundärmarknaden vid marknadsturbulens. Högre marknadsräntor får långräntefonders innehav att minska i värde. Om räntorna förblir höga under en längre tid kan fondsparare behöva minska sitt sparande för att hantera ökade boendekostnader och övriga levnadsomkostnader. Om sparandet minskar och sparare löser in sina fondandelar kan det leda till ett större utbud av obligationer och färre köpare. Situationen kan dessutom förstärkas av att många centralbanker avslutar sina stödköp av obligationer. FI har så här långt inte identifierat några trender i det svenska fondsparandet. Under det andra halvåret har segmenten aktiefonder och långräntefonder haft inflöden medan hedgefonder haft utflöden.

Att kunna värdera fondernas innehav är fundamentalt och marknadsturbulens kan leda till att det är svårt att värdera tillgångar. Osäkerhet i värdering kombinerat med oförutsedda utflöden från investerare kan leda till att fondförvaltare måste senarelägga försäljning och inlösen av vissa fonder. En sådan situation uppstod under mars 2020 då handeln i 45 svenska fonder senarelades i några dagar. Det är därför viktigt att fondförvaltarna har robusta värderingsmetoder som säkerställer en korrekt värdering, även under stressade förhållanden.

FI har i en fördjupad analys sett informationsbrister i fondförvaltarnas interna riktlinjer för värdering av fonders innehav. Korrekt värdering är viktigt både för förtroendet för fondsektorn och för konsumentskyddet. FI förväntar sig att fondförvaltare skyndsamt ser över sina interna riktlinjer för värderingen av värdepapper så att dessa efterlever kraven.

Marknadsturbulens och svårigheter att värdera tillgångar kan leda till ökade likviditetsrisker och att vissa fonder får svårt att möta inlösen från investerare. Det är därför viktigt att fondförvaltare säkerställer en adekvat matchning mellan fondens tillgångar och skulder.²⁷ För att hantera likviditetsrisk kan likviditetsverktyget swing pricing användas.²⁸ Verktöget kan till viss del minska risken för utflöden och minskar samtidigt risken att kvarvarande investerare blir missgynnade av stora in- och utflöden.

²⁷ FI har utvecklat ett stresstestverktyg för att löpande kunna följa upp fonders likviditetsrisker. Verktöget bygger på simuleringar av stora utflöden och fonders förmåga att möta dessa genom att sälja olika tillgångar, se Crosta och Sandström (2022), ”Stresstester av fonders Likviditetsrisker”, FI-analys 37, FI.

²⁸ Swing pricing är ett verktyg för att prissätta fondandelar genom att omfördela kostnader i fonden till dem som orsakat kostnaderna. Se Ett likviditetsverktyg för fonder (Prop. 2022/23:65) <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/proposition/2023/02/prop.-20222365> och Ändrade föreskrifter med anledning av nya regler om likviditetsverktyg för fonder, FI dnr 22–25593 <https://www.fi.se/globalassets/media/dokument/fffs-bilagor/2023/beslutspm-fs2310-2311.pdf>

Även om det finns vissa fondsegment, så som high yield-fonder, som bedöms ha en förhöjd likviditetsrisk, bedömer FI att påverkan av likviditetsrisker från den svenska fondmarknaden för närvarande kan hanteras av fondförvaltarna. Deras hantering av likviditetsrisker har under flera år varit ett prioriterat område för FI och kommer fortsätta vara det framöver.

Fördjupning – Möjligheter och risker genom upphandling av premiepensionsfonder

Av den allmänna pensionen utgör premiepensionen den del som placeras i fonder. Premiepensionssystemet läggs nu om genom att hela fondutbudet ska bestå av upphandlade fonder, exklusive Sjunde AP-fonden. Syftet med upphandlingen är att höja kvalitén och samtidigt sänka avgifter på fonderna inom premiepensionen.²⁹ Upphandlingarna utgår från kategorier inom den befintliga premiepensionen och varierar i storlek. Omläggningen pågår fram till maj 2025 då allt kapital ska ligga i upphandlade fonder. I de fall en befintlig fond inom premiepensionen inte vinner ett anbud vid upphandling kommer fonden att avvecklas från premiepensionen vilket innebär att premiepensionsmedel omfördelas till andra fonder.

Det kapital som berörs uppgick i augusti 2023 till 1 084 miljarder kronor. FI har preliminärt identifierat ett antal risker i samband med upphandlingarna:


Likviditetsrisker: Upphandlingen av fonder kommer resultera i stora omallokeringar av kapital från och till fonder under en kort tidsperiod. Flödenas storlek kan leda till att likviditeten i vissa tillgångar blir otillräcklig. Skulle det uppstå likviditetsbrist kan det resultera i att fonder, både i och utanför premiepensionen, behöver senarelägga försäljning och inlösen av fondandelar. Det är viktigt att berörda fondförvaltare kan hantera de eventuella likviditetsrisker som kan uppstå till följd av det kapital som förvaltas inom premiepensionen samt aktuella marknadsförhållanden.

Marknadspåverkan på enskilda instrument: Fonder kan investera en viss andel i mindre likvida instrument. Stora fonder kan också äga en betydande andel av specifika instruments totala utestående volym. Om en fondförvaltare på kort tid behöver avyttra stora positioner kan det resultera i en negativ prispåverkan på instrumentet. På samma sätt kan stora inflöden i fonder resultera i en positiv prispåverkan om köptrycket på specifika instrument ökar på kort tid. Det kan finnas ytterligare förstärkande negativa effekter om marknadsaktörer profiterar på de stora flödena genom derivatpositioner. Stora institutioner och småsparare kan i ett sådant scenario bli berörda och skada kan uppstå om icke motiverade rörelser på enskilda värdepapper uppstår på marknaden.

²⁹ För mer information se, Ett bättre premiepensionssystem, Prop 2021/22:179, <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/proposition/2022/03/prop.-202122179>

Operativa stabilitetsrisker och finansiell infrastruktur

Cybersäkerhet och beredskap har fått en ökad betydelse för den finansiella sektorn i takt med att det säkerhetspolitiska läget försämrats. Den finansiella sektorn är dessutom i hög grad digitaliserad och dess aktörer sammanlänkade på olika sätt vilket kan medföra risker. Det är därför viktigt att företag i den finansiella sektorn har tillräckliga system och rutiner för att hantera cyberrisker. Företagen behöver också kontinuerligt analysera och utvärdera sårbarheter samt vidta åtgärder för att motverka sådana risker.

	Sårbarhet	Förändring
Finansiell infrastruktur		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Ett försämrat omvärldsläge ökar riskerna i det finansiella systemet

De ökande spänningarna i omvärlden och den pågående ryska invasionen av Ukraina har kraftigt försämrat det nationella säkerhetspolitiska läget. Flera länder driver enligt Säkerhetspolisen en systematisk och omfattande underrättelse- och säkerhetshotande verksamhet mot Sverige och svenska intressen. Det försämrade omvärldsläget ökar risken för att svenska intressen, däribland det finansiella systemet, utsätts för angrepp i form av cyberattacker, desinformation, infiltration och sabotage.

Ett omfattande avbrott i det finansiella systemet kan få konsekvenser för hela Sveriges säkerhet. FI ansvar sedan två år för säkerhetsskyddstillsynen inom området finansiella företag. Som säkerhetsskyddslagstiftningen är utformad faller ett stort ansvar på företagen att själva identifiera den egna verksamhetens skyddsvärden och att vid behov vidta relevanta skyddsåtgärder. Detta arbete handlar om att företag behöver identifiera verksamhet som är skyddsvärd ur ett nationellt perspektiv, och inte enbart ur det egna företags perspektiv. Företagen behöver bland annat bedöma sitt beroendeförhållande till andra företag och deras processer, eller till samhället i stort, för att kunna bedöma om den egna verksamheten är skyddsvärd ur ett nationellt perspektiv. En sådan analys är komplex, kan ta lång tid att göra och behöver regelbundet följas upp. Inom ramen för sin tillsyn följer FI hur företagen arbetar med detta.

Fördjupning – Hur kan operativa stabilitetsrisker uppstå?

Hög grad av digitalisering, sammanlänkning mellan marknadens aktörer, koncentrationsrisker i form av utkontraktering till ett fåtal leverantörer, och ömsesidiga beroenden av vissa kritiska tjänster är faktorer som ökar de potentiella konsekvenserna av cyberattacker. Kritiska tjänster är sådana tjänster där ett omfattande driftsavbrott kan leda till systempåverkan på stabiliteten, kontinuiteten eller kvaliteten av finansiella tjänster.

Sammanlänkningen omfattar inte bara teknik och finansiella flöden, utan även olika typer av finansiella exponeringar, som lån eller derivatkontrakt som direkt knyter samman finansiella aktörer. Ett större angrepp mot system, infrastruktur eller kritiska aktörer på den svenska finansmarknaden kan få omfattande konsekvenser för enskilda finansiella företag, deras kunder och samhället i stort. Ett omfattande avbrott eller en störning i förmågan att utföra till exempel betalningar, kan på kort tid få stora konsekvenser för allmänhet, det offentliga och företag. Därmed kan en sådan störning eller ett sådant avbrott allvarligt skada den finansiella stabiliteten och förtroendet för det finansiella systemet som helhet. Sammanlänkningen gör att en incident eller attack på kort tid kan spridas och orsaka stor skada. I kombination med att tänkbara aktörer blir alltmer resursstarka, medför det en betydande risk inom cyber- och informationssäkerhetsområdet.

FI har sedan ett drygt år ett nytt uppdrag som sektorsansvarig myndighet inom det civila försvaret för beredskapssektorn finansiella tjänster. Mot bakgrund av det nya uppdraget och för att öka FI:s fokus på betalningar och beredskap har myndigheten under 2023 samlat alla frågor som berörs under ett nytt verksamhetsområde – Betalningar.

Digitalisering innebär behov av högre motståndskraft mot tekniska störningar

Motståndskraften mot tekniska störningar, det vill säga den operativa förmågan att hantera säkerheten i verksamhetens nätverks- och informationshanteringssystem, är central för att minska risker för störningar. För att minska risken för att störningar uppstår, oavsett om de är oavsiktliga eller beror på en avsiktlig handling att skada, behöver instituten i den finansiella sektorn ha en god förmåga att skydda sin verksamhet. I vår tillsyn har vi sett att finansiella institut i vissa fall är mindre förberedda och att motståndskraften mot olika störningar inte har byggts upp i samma takt som digitaliseringen av verksamheten. Konsekvenserna av en störning kan bli allt från en ”tröghet” i systemet som innebär en fördröjning av att utföra transaktioner hos enskilda aktörer, till att hela systemet slutar fungera. I det sistnämnda fallet kan det innebära en påverkan på den finansiella stabiliteten.

EU:s förordning för digital motståndskraft (Digital Operational Resilience Act – Dora)³⁰ trädde i kraft i januari 2023 och börjar tillämpas i medlemsstaterna i januari 2025. Motiven bakom förändringen är att det har funnits ett ökat behov av reglering och tillsyn till följd av växande sårbarheter för cyberrisker och ett behov av mer enhetliga regelverk. Regleringen riktar sig till de flesta företag som idag står under FI:s tillsyn. Genom Dora ställs bland annat högre krav på att hantera risker inom informations- och kommunikationsteknologi (IKT)³¹, rapportera IKT-relaterade incidenter, testa den digitala operativa motståndskraften och hantera IKT-relaterade tredjepartsrisker (se även nedan). Förordningen kommer att innebära såväl en höjning som en harmonisering när det gäller de krav som ställs på de finansiella företagens hantering av cyberrisker. Hur omfattande arbete som krävs för att företagen ska uppfylla de nya kraven skiljer sig åt mellan olika typer av företag. Det beror bland annat på företagens IKT-mognadsgrad, komplexitet och vilka krav som de täcks av idag.

FI bedömer att medvetenheten bland instituten generellt sett har ökat och att motståndskraften är på väg att höjas. Men det är också tydligt att vissa aktörer har kommit längre än andra. I vissa fall handlar det även om ett tidigare eftersatt it-underhåll som först behöver åtgärdas, innan företaget kan vidta åtgärder som ökar motståndskraften. FI ser idag att de flesta institut har påbörjat analyser och förberedelser för att kunna leva upp till de krav som ställs i samband med att Dora ska börja tillämpas. Det arbetet kommer att pågå under hela 2024 och FI kommer följa det inom ramen för vår tillsyn.

Utkontraktering medför koncentrationsrisker

Finansiella företag väljer att i allt högre grad lägga ut kritisk verksamhet till tredjepartsleverantörer. Genom utkontraktering kan företaget få tillgång till specialister, till exempel it-kompetens, utan att behöva bygga upp motsvarande kompetens internt, vilket kan vara både effektivare, säkrare och billigare. Men det ställer samtidigt nya krav på hur företagen hanterar sina risker.

Utkontraktering av verksamhet innebär alltid höga krav på intern styrning och kontroll, eftersom det finansiella företaget ansvarar för hela sin verksamhet även om vissa delar har lagts ut till en annan aktör. Dessutom ställer utkontraktering krav på att avtalen med leverantörer utvärderas och följs upp genom tydliga processer och rutiner.

Vissa tjänster inom den finansiella sektorn levereras av endast en eller ett fåtal leverantörer. Det innebär att ett fåtal leverantörer kan få en helt avgörande roll för

³⁰ Europaparlamentet och Rådets förordning (EU) 2022/2554 av den 14 december 2022 om digital operativ motståndskraft för finanssektorn och om ändring av förordningarna (EG) nr 1060/2009, (EU) nr 648/2012, (EU) nr 600/2014, (EU) nr 909/2014 och (EU) 2016/1011

³¹ Begreppet IKT används i Dora-förordningen och avser Informations- och kommunikationsteknologi.

en stor del av finansmarknadens aktörer, särskilt i fråga om operativ motståndskraft. I många fall lägger tredjepartsleverantörerna i sin tur ut delar av sin verksamhet, vilket medför en brist på transparens i leverantörskedjan. Om verksamhet läggs ut till tredje land kan det även innebära att ett annat lands lagstiftning gäller för den utlagda verksamheten.

För enskilda institut kan bristande hantering hos en leverantör ytterst innebära en risk att förlora kontroll över hela den utlagda verksamheten. För det finansiella systemet i stort innebär en koncentration till ett fåtal leverantörer av kritiska tjänster – i kombination med den sammanlänkning som finns inom sektorn – en risk för att störningar sprider sig på ett sätt som allvarligt påverkar hela den finansiella sektorn och som i slutändan kan hota den finansiella stabiliteten.

Genom Dora införs särskilda regler när det gäller hanteringen av IKT-relaterade tredjepartsrisker, det vill säga risker som kan uppstå för finansiella företag som utkontrakterar IKT-tjänster till ett annat företag. I de nya reglerna ställs krav på att de finansiella företagen upprättar ett register över all sådan utkontraktering. Informationen i registret ska delas med berörda tillsynsmyndigheter vilket ger en bättre överblick och mer information om vilka risker utkontraktering av IKT-tjänster skapar för de olika finansiella företagen. Tillsynsmyndigheterna kommer därmed att kunna ställa tydligare krav i sin tillsyn.

När det gäller tredjepartsleverantörer av IKT-tjänster som bedöms som kritiska, ska tillsynen över sådana leverantörer ligga på de europeiska tillsynsmyndigheterna EBA, ESMA och EIOPA, enligt den tillsynsram som upprättats enligt Dora.

Förhöjda sårbarheter i finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen består av aktörer som tillhandahåller system för betalningar, avveckling av värdepappersaffärer och hantering av motpartsrisker. FI bedömer sammantaget att sårbarheten i den finansiella infrastrukturen fortfarande är förhöjd. Det beror dels på den osäkerhet som fortfarande finns när det gäller utformningen av en ny betalningsinfrastruktur, dels på den osäkerhet som Nasdaq Clearings planerade avyttring av elderivateclearingen till European Commodity Clearing (ECC) medfört. Jämfört med våren 2023 bedömer FI att sårbarheten i stort är oförändrad.

Viktigt med moderniserad betalningsinfrastruktur

Förmågan att utföra betalningar är central för ett fungerande samhälle och därmed för samhällets motståndskraft. Efter att P27 under våren 2023 återkallade sin ansökan om clearinglicens hos FI, har Bankgirot nu meddelat att bolaget tar vidare arbetet med att modernisera och säkerställa svensk betalningsinfrastruktur. Bankgirot gör nu en förstudie om hur en ny betalningsinfrastruktur ska se ut, för att uppfylla såväl marknadens behov som de legala krav som ställs på en sådan

verksamhet. Hög motståndskraft och god förmåga att hantera risker är särskilt viktigt i det avseendet. Närmare besked om planerna väntas under 2024. Det är viktigt att bankerna som ägare tar sitt ansvar för att säkerställa stabiliteten i den svenska betalningsinfrastrukturen. FI kommer inom ramen för tillsynen löpande följa upp arbetet.

Minskad aktivitet på den clearade derivatmarknaden

Centrala motparter (CCP:er) är viktiga i den finansiella infrastrukturen eftersom de ställer sig som motpart samt agerar köpare och säljare i en stor mängd finansiella transaktioner. Följaktligen har CCP:er och de ingående medlemmarna höga regulatoriska, finansiella och operativa krav på sin verksamhet. CCP:er använder sig även av en rad verktyg och åtgärder, som kvittning och marginalsäkerhetskrav, för att hantera risker i det finansiella systemet.

Clearade volymer av aktiederivat hos Nasdaq Clearing har varit oförändrade hittills under 2023 jämfört med samma period 2022. Däremot är antalet clearade räntederivatkontrakt signifikant lägre under 2023. Det förklaras av stigande marknadsräntor och ökade finansieringskostnader för aktörer på obligationsmarknaden vilket har resulterat i lägre emissionsaktivitet och ett minskat behov av risksäkringsprodukter, primärt ränteswappar.

Situationen för medlemmarna på Nasdaq Clearings råvarumarknad har förbättrats under året till följd av lägre elpriser och minskad volatilitet på elderivatmarknaden vilket har lett till minskade krav på marginalsäkerheter. De europeiska gaslagren och hydromagasinen i Norden är välfyllda vilket minskar risken för elbrist under kommande vinter. Nasdaq har dessutom, i enlighet med nyligen införda regelverksförändringar, meddelat att man nu tillåter icke-finansiella motparter att ställa icke-säkerställda bankgarantier som säkerheter för att minska risken för likviditetsbrist om vi skulle hamna i en situation på elmarknaden liknande den för ett år sedan.

Däremot ledde turbulensen på elmarknaden under 2022 till lägre volymer av clearade elderivat under 2023. Turbulensen har också lett till att medlemmar hos Nasdaq har valt att flytta hela eller delar av sin handel med elderivat till den bilaterala marknaden, eller har dragit ned på andelen prissäkrade volymer. Det finns risk för fortsatt flytt till den bilaterala marknaden om fler av Nasdaqs medlemmar väljer att inte flytta med till ECC efter den planerade försäljningen av råvarumarknaden³². Ökad bilateral handel riskerar att leda till försämrad

³² Nasdaq Clearing har meddelat att man tillsammans med European Energy Exchange (EEX) enats om att EEX kommer att förvärva Nasdaqs europeiska krafthandels- och clearingverksamhet. Befintliga öppna positioner hos Nasdaq överförs till ECC. Nasdaq

prisbildning och minskad transparens. Det riskerar även att bygga upp svåröverblickbara kreditrisker på marknaden.

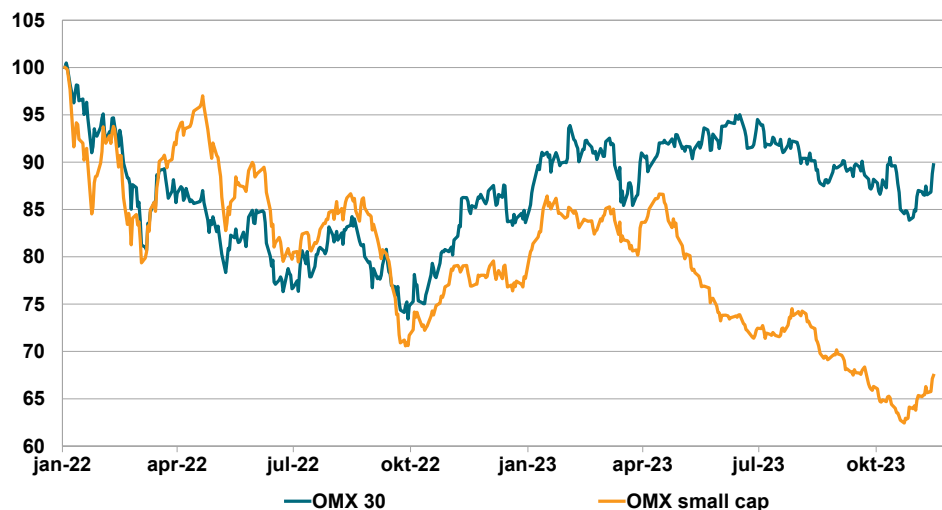
Dessutom kvarstår det en viss risk för att det blir svårare att hantera turbulens på elderivatmarknaden i ett stressat scenario till följd av att det statliga garantiprogrammet, som infördes under hösten 2022 och förlängdes under våren 2023, löpte ut 30 september 2023. Garantiprogrammet gjorde det möjligt att ställa ut kreditgarantier för lån till elproducenter.

accepterar både finansiella- och icke-finansiella aktörer som direktmedlemmar på dess råvarumarknad och flertalet är mindre kraft- eller elhandelsbolag. ECC accepterar däremot endast finansiella aktörer (banker) som direktmedlemmar vilket innebär att flertalet av Nasdaqs befintliga medlemmar behöver teckna avtal med en bank för att kunna flytta och fortsätta cleara sina kontrakt hos ECC, alternativt prissäkra sig bilateralt på OTC-marknaden.

Diagrambilaga

B1. Börsutveckling för stora och små företag

Index 3 januari 2022: 100

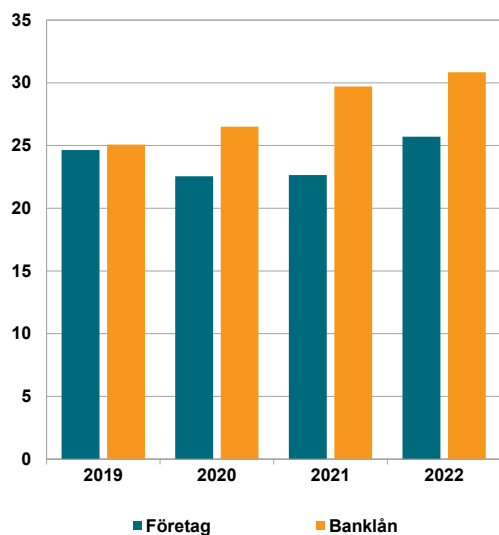


Källa: Refinitiv.

Anm. OMX 30 mäter utvecklingen på de 30 största börsnoterade företagen och OMX small cap inkluderar företag med marknadsvärde lägre än 150 miljoner euro.

B2. Sårbara fastighetsföretag och deras lån

Procent

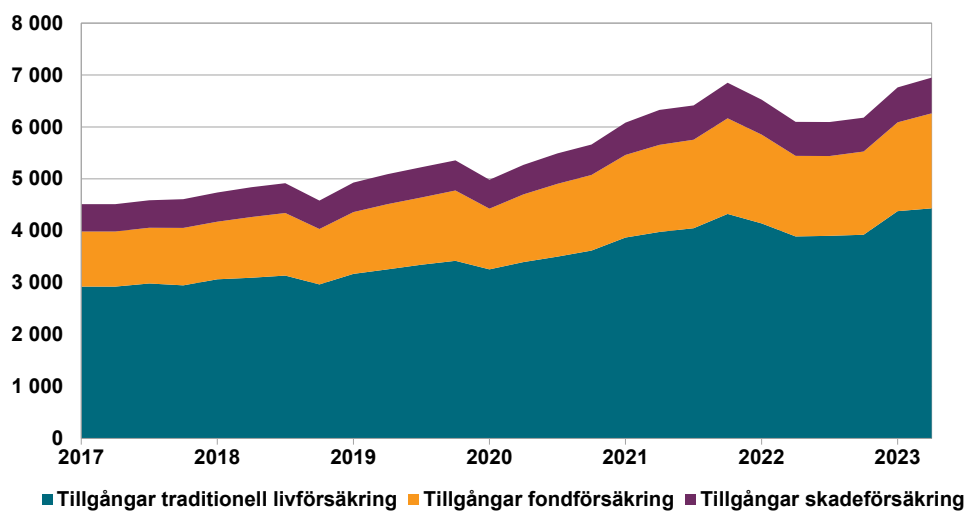


Källa: FI.

Anm. Andelen fastighetsföretag och banklån som identifieras som sårbara i stress med den definition som FI använder.

B3. Försäkringsföretagen förvaltar stora belopp

Miljarder kronor

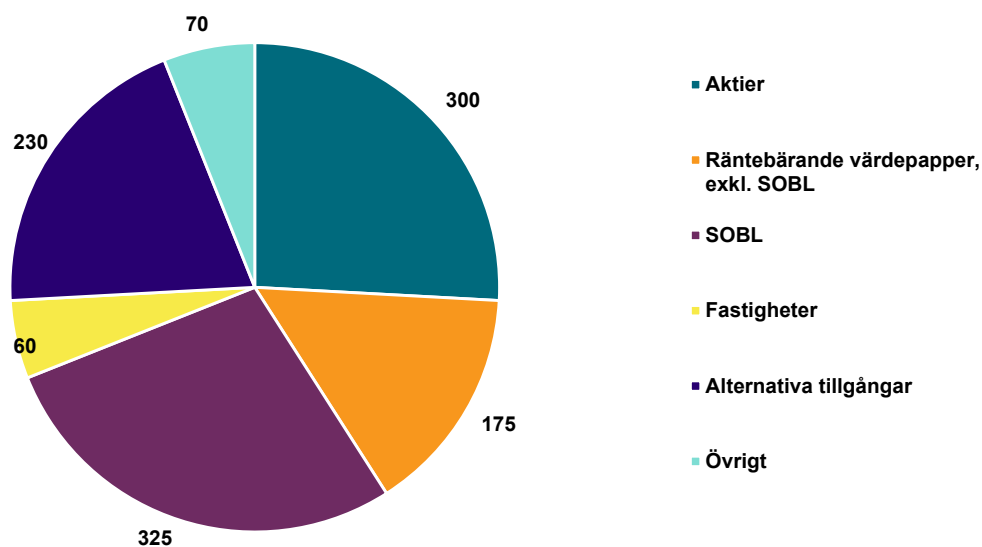


Källa: SCB.

Anm. Försäkringsföretagens placeringstillgångar uppdelat på traditionell livförsäkring, fondförsäkring och skadeförsäkring. Värden t.o.m 30 juni 2023.

B4. Exponering mot banksektorn

Miljarder kronor

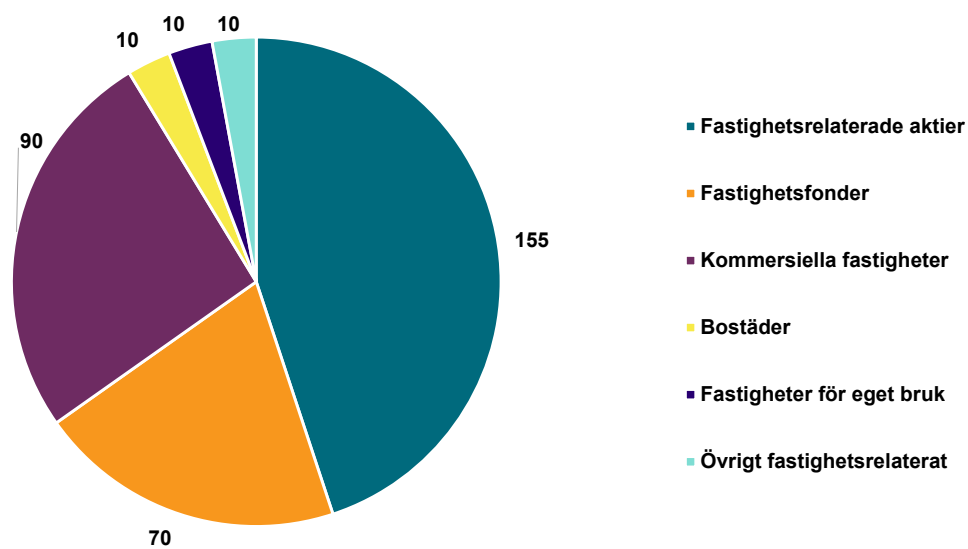


Källa: FI.

Anm. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens exponering mot banksektorn, exklusive fond- och depåförsäkring, per 30 september 2023.

B5. Exponering mot fastighetssektorn

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens exponering mot fastighetssektorn, exklusive fond- och depåförsäkring, per 30 september 2023.