



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

Nationalekonomiska institutionen
Nek 691
Kandidatuppsats
2006-01-22

Analys av hypoteksbolagens kreditrisk för bostadslån

– En kvalitativ studie av hypoteksbolagens låntagare och deras säkerheter

Handledare:

Hans Byström

Författare:

Patrik Nevsten

ABSTRACT

I ett klimat med kraftigt stigande fastighetspriser, rekordhög hushållsskuldsättning och sjunkande räntemarginaler för hypoteksbolagen ter sig en analys av potentiella kreditförluster för hypoteksbolagen som tämligen aktuell. Denna kandidatuppsats syftar till att studera hypoteksbolagens kreditrisk för utlåning till privatpersoner med bostäder som säkerhet. Analysen genomförs genom studier av utvecklingen på bolånemarknaden, låntagarnas skuldsättning och ekonomiska marginaler samt utvecklingen för bostadspriserna.

I uppsatsen framstår kreditrisken för hypoteksbolagen som begränsad. Framförallt som en följd av att merparten av hushållen bedöms ha goda marginaler. Även om enskilda grupper med en pressad ekonomi och små marginaler kunnat konstateras så svarar dessa för en mindre del av den totala utlånade volymen och torde på aggregerad nivå förorsaka begränsade förluster. Hushållens känslighet för ränteförändringar och ökade arbetslöshet ter sig ur ett kreditförlustperspektiv som begränsade, inte minst eftersom det låga utgångsläget på räntorna även vid en ränteuppgång på ett par procent resulterar i en räntekvot på historiskt låga nivåer. Vad gäller utvecklingen för bostadspriserna framstår denna på inget sätt anmärkningsvärd ur ett internationellt perspektiv samtidigt som den ter sig möjlig att förklara med fundamentala faktorer såsom det låga ränteläget, låg nybyggnation och en stark utveckling för den disponibla inkomsten. Ett stigande ränteläge och ett försämrat ekonomiskt klimat kommer sannolikt att dämpa prisutvecklingen och fallande priser går inte att utesluta, men i likhet med under fastighetskrisen framstår de faktiska kreditförlusterna som relativt begränsade vid utlåning till privatpersoner med bostäder som säkerhet.

Nyckelord: kreditrisk, hypoteksbolag, bostadslån, skuldsättning, fastighetspriser

Index

1	INLEDNING.....	1
1.1	BAKGRUND.....	1
1.2	PROBLEMDISKUSSION OCH PROBLEMFORMULERING.....	1
1.3	SYFTE.....	1
1.4	BEGRÄNSNINGAR.....	1
1.5	METOD.....	2
1.6	MÅLGRUPP.....	2
1.7	DISPOSITION.....	2
2	METOD.....	3
2.1	VAL AV ÄMNE.....	3
2.2	VAL AV ANSATS.....	3
2.3	VAL AV UNDERSÖKNINGSMETOD.....	3
2.4	VAL AV TILLVÄGAGÅNGSSÄTT.....	3
2.4.1	Primära källor.....	3
2.4.2	Sekundära källor.....	3
2.5	KÄLLKRITIK.....	3
2.6	METODKRITIK.....	4
3	TEORI.....	5
3.1	KREDITRISK OCH KAPITALTÄCKNING.....	5
3.1.1	Kapitaltäckning.....	5
3.2	FINANSIELLA BUBBLOR.....	6
4	A CREDIT RISK MODEL FOR REAL ESTATE LENDING PORTFOLIOS.....	7
4.1	SAMMANFATTNING AV KVANTITATIV MODELLERING.....	7
4.1.1	Resultat.....	8
4.2	REFLEKTIONER OCH SLUTSATSER.....	9
5	LÅNTAGARNAS SKULDSÄTTNING.....	11
5.1	HYPOTEKSBOLAGEN ÖKAR UTLÅNINGEN.....	11
5.1.1	Konkurrensutsatt marknad.....	11
5.1.2	Ökad fokusering på låntagarens betalningsförmåga.....	12
5.2	SKULDSÄTTNINGEN I DEN SVENSKA HUSHÅLLSSEKTORN.....	12
5.2.1	Hushållens tillgångar.....	13
5.2.2	Hushållens belåningsgrad.....	14
5.2.3	Hushållens känslighet.....	16
6	PRISUTVECKLINGEN PÅ BOSTADSMARKNADEN.....	19
6.1	FUNDAMENTALT MOTIVERADE BOSTADSPRISER.....	19
6.1.1	Fallande räntor förklarar stor del av uppgången.....	20
6.2	ÄR DAGENS NIVÅER LÅNGSIKTIGT HÅLLBARA?.....	22
6.3	INTERNATIONELL JÄMFÖRELSE.....	23
6.4	EKONOMETRISK ANALYS AV BOSTADSPRISERNA.....	25
7	SLUTSATSER.....	27
	KÄLLFÖRTECKNING.....	29
	APPENDIX A AKTUELLA RÄNTOR OCH LÅNEVILLKOR.....	31

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Denna kandidatuppsats har sin grund i ett examensarbete i matematisk statistik i vilket kreditrisken i låneportföljer med privatbostadsfastigheter som säkerhet modellerades. Med andra ord, hur stora förlusterna kan bli för banken med olika sannolikheter vid utlåning med bostäder som säkerhet. Kreditriskmodellen är till största del matematisk även om den tog sin teoretiska grund i en omvärldssimulering av ett antal makroekonomiska variabler som drev modellen. Vad som bland annat gick att konstatera genom Monte Carlo simuleringar av framtida kreditförluster med start från dagens förutsättningar utifrån ett antal relevanta makroekonomiska variabler (långräntor, inflation, fastighetspriser och OMX-avkastning) kalibrerade på historisk data, var att bankernas faktiska kreditförluster, d.v.s. deras exponerade risk, framstod som tämligen låg. En matematisk modell som simulerar verkligheten förblir dock bara en modell, om än så avancerad, tills förutsättningarna som den är kalibrerad på förändras. Av denna anledning är det alltid av största vikt att ekonometriska analyser åtföljs av mer kvalitativa analyser som syftar till att öka förståelsen av omvärlden som modelleras.

1.2 Problemdiskussion och problemformulering

Som nämnts ovan framstod kreditrisken som tämligen låg i den kvantitativa analysen, även vid beaktande av stigande räntor. Eftersom det kan vara farligt att enkom förlita sig på en ekonometrisk modell är det vara intressant att komplettera denna studie med en närmare analys av låntagarna, deras skuldsättning, ekonomiska marginaler och eventuella förändringar i fastighetspriserna som i ogynnsamma fall snabbt skulle kunna urholka värdet på bankens säkerheter och kraftigt försämra hushållens skuldsättning. Genom en fördjupad analys av dessa faktorer och en sammanställning av de analyser och rön som publicerats kan i alla fall de slutsatser som drogs i den kvantitativa modellen nyanseras och möjligheterna ökar att dra kvalificerade slutsatser utifrån dagens förutsättningar.

1.3 Syfte

Syftet med den här kandidatuppsatsen är att komplettera de kvantitativa analyser som tidigare genomförts med en analys av låntagarna, deras skuldsättning, ekonomiska marginaler och den sannolika utvecklingen på fastighetsmarknaden. Denna kompletterande analys ligger sedan till grund för om de slutsatser som drogs i den kvantitativa analysen fortfarande gäller eller om de i ljuset av den kvalitativa analysen behöver modifieras.

1.4 Begränsningar

Eftersom uppsatsen är på 10 poäng och skrivs individuellt innebär förutsättningarna vissa begränsningar i ämnets omfång och penetration. Fokus har därför koncentrerats på ett förhållandevis brett perspektiv. En avgränsning har varit att inte lägga tid på ytterligare egna kvantitativa analyser utan koncentrera fokus på att sammanfatta och dra slutsatser utifrån redan genomförda analyser och publicerade studier.

1.5 Metod

Analysen tar sin grund i de rapporter och analyser som undersökt de olika delarna som har betydelse för studien. Förutom Riksbankens återkommande rapporter om Finansiell Stabilitet som utkommer två gånger årligen tillsammans med specialartiklar om specifika ämnen, har även använts analyser från fondkommissionärer, undersökningar genomförda på uppdrag av banker och fastighetsmäklare, samt inte minst ett stort antal tidningsartiklar där ledande auktoriteter på området har fått komma till tals. Många av de analyserade delmomenten i denna uppsats har den senaste tiden fått en stor exponering i media och diskuterats flitigt. Detta gäller inte minst Riksbanken som har haft en framträdande roll i sammanhanget och tveklöst är den som har lagt ner störst resurser på att analysera utvecklingen.

1.6 Målgrupp

Framförallt bör uppsatsen vara av intresse för banker och andra aktörer som lånar ut pengar till köp av bostäder, men även nationalekonomer och gemene man bör finna ett läsvärde i densamme då den tar upp ett ämne som påverkar oss alla i stor utsträckning. Uppsatsen riktar sig även mot ekonomistuderande som torde ha ett intresse både i egenskap av sitt utbildningsområde likväl som utifrån ett privatekonomiskt perspektiv.

1.7 Disposition

Kapitel 2 förklarar förutom valet av ämne även de källor som har använts samt reflekterar över eventuell käll- och metodkritik.

Kapitel 3 syftar till att kortfattat presentera en referensram av kreditriskteori så att läsaren enklare kan tillgodogöra sig innehållet i denna uppsats och grundförutsättningarna i den tidigare genomförda kvantitativa analysen. Utöver detta följer ett kortfattat teoriavsnitt om spekulativa bubblor och dess mekanismer.

Kapitel 4 förklarar kortfattat den kreditriskmodell som härleddes i det examensarbete som ligger till grund för denna uppsats (A Credit Risk Model For Real Estate Lending Portfolios, 2005) samt presenterar de resultat som erhöles.

Kapitel 5 inleder med att kortfattat presentera de förändringar som sker idag på bolånemarknaden sett utifrån hypoteksbolagen. Kapitlet behandlar därefter låntagarnas skuldsättning, både vad gäller deras belåningsgrad och finansiella tillgångar, för att sedan analysera känsligheten för eventuella förändringar vad gäller räntor och arbetslöshet.

Kapitel 6 går sedan över till att istället analysera prisutvecklingen på bostadsmarknaden och försöker förklara de bakomliggande faktorerna. Studien av de inhemska priserna kompletteras med en internationell jämförelse och en kortare analys av sannolika framtida räntenivåer för att sedan avsluta kapitlet med att bedöma troliga prisutvecklingar de kommande åren.

Kapitel 7 summerar slutligen de framkomna resultaten i kapitel 5 och 6 och analyserar sedermera om dessa föranleder en ändrad riskbild än den som tidigare framkommit i den kvantitativa analysen.

2 Metod

2.1 Val av ämne

Inför skrivandet av denna uppsats söktes ett ämne med potential att intressera ett brett spektrum av läsare då det berör ett ämne som ligger nära deras vardag. Inom detta ämnesområde har tidigare en hel del kunskaper och ett ännu större intresse förvärvats. Första steget togs vid skrivandet av examensarbetet i Industriell Ekonomi (A Creditrisk Model For Real Estate Lending Portfolios, 2005). Denna kandidatuppsats tar sedan vid där examensarbetet slutade och kompletterar densamme med en kvalitativ analys av kredit- och bostadsmarknaden.

2.2 Val av ansats

Ett tidigt ställningstagande i undersökningsarbetet var huruvida ansatsen skulle vara normativ eller deskriptiv. Även om författaren har eftersträvat att i hög utsträckning återge de studier, rön och åsikter som har använts i uppsatsen utifrån ett deskriptivt perspektiv, innehåller uppsatsen en klar normativ ansats där författaren tar ställning till de presenterade resultaten och analyserar dem utifrån dess inverkan på riskbilden för hypoteksbolagen.

2.3 Val av undersökningsmetod

Denna undersökning kommer som tidigare nämnts framför allt att bestå av en kvalitativ undersökningsmetod, då en närliggande kvantitativ analys tidigare genomförts. Parallellt till den tidigare genomförda kvantitativa analysen dras i uppsatsen vilket ökar dess reliabilitet.

2.4 Val av tillvägagångssätt

Nästa ställningstagande gäller hur datainsamlingen skall genomföras. Det finns olika sorters data, primärdata och sekundärdata. Huruvida data är primär eller sekundär kan avgöras genom att bedöma källans närhet till informationslämnaren. Sekundära data är det samlade namnet för data som inte är insamlade primärt för den egna studien.

2.4.1 Primära källor

Till de primära källor som har använts i denna uppsats bör räknas den data och de slutsatser som dragits i den ekonometriska studie och matematiska simulering som genomfördes i det examensarbete som ligger till grund för denna uppsats.

2.4.2 Sekundära källor

Största delen av källorna i denna uppsats kommer från sekundärdata. I stor utsträckning har processdata från de inblandade företagens hemsidor använts. Jag har även använt mig av diverse tidningsartiklar och publicerade undersökningar av hushållens ekonomiska situation, samt framförallt rapporter och analyser publicerade av Riksbanken och analyshus.

2.5 Källkritik

Jag vill genom detta avsnitt ta upp en del reflektioner angående tillförlitligheten hos de källor som används i denna uppsats. De författare som ligger bakom de analyser och artiklar som används i denna uppsats kan ibland ha en egen agenda vilket kan influera deras åsikter och resultat. Detta gäller i första hand mäklare eller marknadsbedömare på hypoteksbolag men även mer oberoende aktörer som makroanalytiker på banker eller universitetsprofessorer som

kan influeras i endera riktningen av sitt ämbete eller organisation. Den källa som är mest frekvent använd är diverse rapporter från Riksbanken som torde vara en av de aktörer med högst grad av opartiskhet och en hög trovärdighet.

2.6 Metodkritik

Såsom tidigare påpekats är syftet med denna uppsats att komplettera den tidigare gjorda kvantitativa studien med en kvalitativ analys av de faktorer som skulle kunna påverka bedömningen av kreditriskerna hos de svenska hypoteksbolagen. Några egna studier eller ytterligare kvantitativa analyser har i denna kandidatuppsats inte genomförts (se kapitel 1.4.) på grund av ämnets komplexitet och svårtillgängliga data samt den begränsade tid som finns tillgodo för en individuellt skriven kandidatuppsats. Av denna anledning grundar sig denna uppsats i första hand på de studier och analyser som gjorts på området samt övriga artiklar och kommentarer som har publicerats.

Eftersom ämnet i sig själv är väldigt brett och de risker som analyseras influeras av oändligt många faktorer i omvärlden begränsas naturligtvis analysen till att försöka identifiera de viktigaste faktorerna och undersöka dessa. Denna studie utger sig inte för att vara en fulltäckande analys av riskerna på bostads- och kreditmarknaden utan det finns naturligtvis flertalet andra faktorer som skulle kunna påverka dessa och som inte tagits upp i analysen.

3 Teori

I det här kapitlet presenteras ett antal grundläggande nationalekonomiska teorier. Syftet är att ge läsaren en kort bakgrund och en teoretisk referensram för de kommande kapitlen i uppsatsen.

3.1 Kreditrisk och kapitaltäckning

Banker och kreditinstitut är finansiella intermediärer som tar emot pengar som deponeras på banken samtidigt som de lånar dessa ut pengar till andra kunder. De svenska bankerna lånar dessutom upp en stor del pengar från andra aktörer eftersom de insatta pengarna på banken inte räcker till. Genom att låna ut pengar löper banken en risk att inte få tillbaka hela beloppet utan drabbas av kreditförluster. Eftersom dessa kreditförluster inte skall drabba de som har deponerat eller lånat ut pengar till banken måste en del av bankens utlåning finansieras med egna medel. Detta kapital bör vara tillräckligt stort för att med en mycket stor sannolikhet täcka alla eventuella kreditförluster.

När man talar om kreditrisk är det viktigt att skilja på Expected Loss (EL) och Unexpected Loss (UL). Även om förlustnivåerna naturligen fluktuerar från år till år, finns det en genomsnittlig, statistiskt beräknad, förlustnivå. Denna förväntade kreditförlust är EL. EL betraktas normalt som kostnaden för att låna ut pengar. Det är viktigt att komma ihåg att EL inte är den kreditförlust som förväntas för det kommande året som kanske vid tillfället befinner sig i en mycket stark konjunktur, utan snarare den på längre sikt genomsnittliga kreditförlustnivån över olika konjunkturer och ekonomiska förutsättningar. EL renderar inte i sig själv någon risk. Skulle de faktiska förlusterna exempelvis alltid vara lika med de förväntade nivåerna skulle det inte finnas något osäkerhetsmoment. Risken kommer istället från fluktuationerna på nivåerna på kreditförlusterna, som beror på UL.¹

Eftersom nivåerna på kreditförluster varierar mellan både bättre och sämre nivåer än EL finns det en volatilitet som skapar en risk. Uppstår exempelvis en situation där flertalet ekonomiska förutsättningar försämras mycket kraftigt på ett visst sätt, vilket naturligtvis kan ske med en viss sannolikhet, kan de över några år rendera nivåer på kreditförlusterna kraftigt över EL. För att banken i ett sådant läge inte ska riskera att förlora sina kunders insatta pengar som de har lånat ut, krävs det ett tillräckligt stort eget kapital från banken som täcker denna förlust utan att deras kunder blir lidande. Nivån på detta egna kapital kallas kapitaltäckning och övervakas i Sverige utav Finansinspektionen.²

3.1.1 Kapitaltäckning

Hur skall de dessa nivåer på kapitaltäckning beräknas? The Bank for International Settlements (BIS) är en internationell organisation som arbetar för internationellt samarbete och uppmanar till internationella standarder för finansiella intermediärer. Kommittén har inget formellt internationellt övervakningsuppdrag, utan de rekommenderar snarare standarder och riktlinjer som ”best practice”, vilka sedermera de nationella myndigheterna själva får ta ställning till och implementera genom lagar eller förordningar på så sätt som bäst passar de nationella systemen. Det ursprungliga ramverket kallat BIS 1, har använts i de flesta av världens civiliserade länder. I detta ramverk har, från ett riskperspektiv, alla lån behandlats lika och krävt 8 procent ekonomiskt kapital för att täcka alla oväntade förluster (UL). Det nya BIS II ramverket som i skrivande stund håller på att ersätta det tidigare ramverket, strävar efter att ta

¹ Bystöm, H. (2004)

² Lönnborg, D., Nevsten, P. (2005)

hänsyn till den faktiska risken associerad till ett specifikt lån och även väga in effekter av derivatinstrument och diversifiering.³ Tanken är att den faktiska kreditrisken skall beräknas genom interna estimat av exponering, fallisemangssannolikhet, och återvinningsgrad. Införandet av detta nya ramverk får till effekt att lån som historiskt visat sig vara associerade med låg risk får ett mycket lägre kapitaltäckningskrav än tidigare (exempelvis bostadslån), vilket därmed kraftig ökar avkastningen för den typen av utlåning eller möjliggör mycket lägre räntemarginaler för bibehållen avkastning på eget kapital. Det omvända gäller naturligtvis för lån som tidigare har krävt en lägre kapital täckning än deras nu estimerade kreditrisk motiverar.

3.2 Finansiella bubblor

Huruvida finansiella tillgångar är fundamentalt värderade eller överprissatta är en fråga som ofta uppkommer. En fundamental värdering kan motiveras genom exempelvis diskonterade kassaflöden, sjunkande avkastningskrav eller ändrade ekonomiska förutsättningar. Om så inte är fallet kan det exempelvis råda en tillfällig överprissättning som rättar till sig över tiden, eller i extrema fall en bubbla som när den brister innebär kraftiga prisnedgångar. Genom tiderna har det funnits flera exempel på olika former av bubblor. I 1600-talets Holland utvecklades en marknad för både sällsynta och vanliga tulpanlökar. Episoden som kallas "tulpanbubblan" ägde rum mellan 1634 då priserna började stiga frenetiskt tills de slutligen briserade 1637. Priserna tjugofaldigades och sällsynta tulpanlökar kunde kosta lika mycket som ett hus.⁴ Andra finansiella bubblor är den kommersiella fastighetsbubblan i Sverige i slutet på 1980, och de finansiella marknaderna har även sett ett antal börsbubblor. Aktiebubblan som byggdes upp under slutet av 1920-talet tog världsekonomin in i en 10 år lång depression när den brast 1929, och nu senaste IT-bubblan som briserade 1999 och från vilken de drabbade sektorerna ännu inte har återhämtat sig från. I en spekulativ bubbla är priset högre än det fundamentala värdet och investerare är beredda att betala ett högre pris för tillgången i förväntan att senare kunna sälja den till ett ännu högre pris. Investerare kan med andra ord agera rationellt även vid en bubbla om de var medvetna om att en krasch kunde komma men bedömde sannolikheten att tillgångsslaget skulle fortsätta gå upp som större. Överprissättning brukar alltid rätta till sig med tiden, ibland med en krasch och ibland mer försiktigt över en längre tid.⁵

³ Bank for International Settlements (2003).

⁴ Blanchard, O. (2000)

⁵ Blanchard, O. (2000)

4 A Credit Risk Model for Real Estate Lending Portfolios

Denna kandidatuppsats har sin grund från ett examensarbete i Industriell Ekonomi, ”A Credit Risk Model For Real Estate Lending Portfolios”, i vilket kreditrisken i låneportföljer med privatbostadsfastigheter som säkerhet modellerades. Med andra ord, hur stora förlusterna med olika sannolikheter blir för banken vid utlåning med bostäder som säkerhet. Kreditriskmodellen var till största del teknisk och matematisk även om den tog sin teoretiska grund i en omvärldssimulering av ett antal makroekonomiska variabler som drev modellen. Vad som bland annat gick att konstatera genom Monte Carlo simuleringar av framtida kreditförluster med start från dagens förutsättningar utifrån ett antal relevanta makroekonomiska variabler (långräntor, inflation, fastighetspriser och OMX-avkastning) kalibrerade på historisk data, var att bankernas faktiska kreditförluster, d.v.s. deras exponerade risk, ter sig väldigt låg.

I detta kapital presenteras kortfattat principen bakom den modellering av bankens kreditrisk som genomfördes i examensarbetet och det resultat som uppnåddes utan att gå in på några närmare matematiska förklaringar. De som är intresserade av den matematiska uppbyggnaden och närmare tillvägagångssätt hänvisas till tidigare nämnda Master Thesis.⁶

4.1 Sammanfattning av kvantitativ modellering

De låneportföljer som valdes att användas i modelleringen är portföljer bestående av ett mycket stort antal enskilda små lån till privatpersoner med bostäder som säkerhet. Mot varje enskild låntagare löper banken sedan en risk att denna inte kan fullgöra sina åtaganden gällande betalning av räntor, amorteringar samt återbetalning av lånet. Vid en sådan situation inträffar en kredithändelse. En kredithändelse inträffar approximativt för varje låntagare med en viss sannolikhet som genom olika modelleringstekniker går att skatta historiskt. Bankens kreditförlust är därefter en produkt av den totala exponeringen mot denna låntagare samt återvinningsgraden på detta belopp.

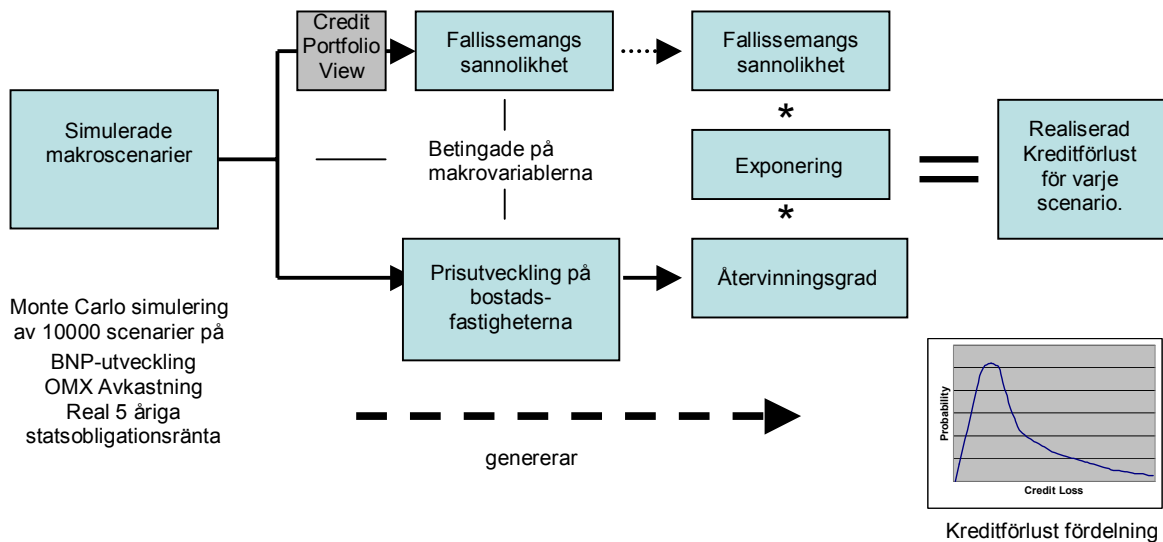
Det som är intressant för banken att veta är hur stora förluster som med olika sannolikheter riskeras för deras låneportfölj. Ett antal olika problem uppstår då som försvårar modelleringarna av dessa förluster. Exempelvis är det fullt logiskt att anta att det råder korrelation mellan de enskilda låntagarna. I en situation då ekonomin går dåligt är det fler låntagare som har betalningsproblem och sannolikheten för att en låntagare därmed fallerar är således också större. Detta resulterar i en större kreditförlust för banken vid detta tillfälle än om man inte hade tagit hänsyn till korrelationen mellan låntagarna. Likadant verkar det troligt att hävda att i en sådan situation med en sämre konjunktur, där fler låntagare får betalningsproblem, även återvinningsgraden av lånet sjunker då bostadspriserna troligen också påverkas av de sämre förutsättningarna.

Grundhypotesen i modelleringsförfarandet är att dessa korrelationer egentligen inte existerar mellan de enskilda låntagarna och fastighetspriserna. Den verkliga korrelationen härstammar från förutsättningarna i den ekonomiska omvärlden. Betingat på ett givet omvärldsscenario är de enskilda låntagarna oberoende och likaså fastighetspriserna. Beroendet fångas istället upp av de varierande förutsättningarna i omvärlden.

⁶ Lönnborg, D., Nevsten, P. (2005)

Genom att först identifiera de makroekonomiska faktorer som har störst påverkan på sannolikheten för fallissemang och utvecklingen av fastighetspriserna och sedan skatta historiska samband mellan dessa, kan man därefter driva kreditriskmodellen genom att simulera olika makroekonomiska scenarier och de resulterande kreditförlusterna för hela portföljen.

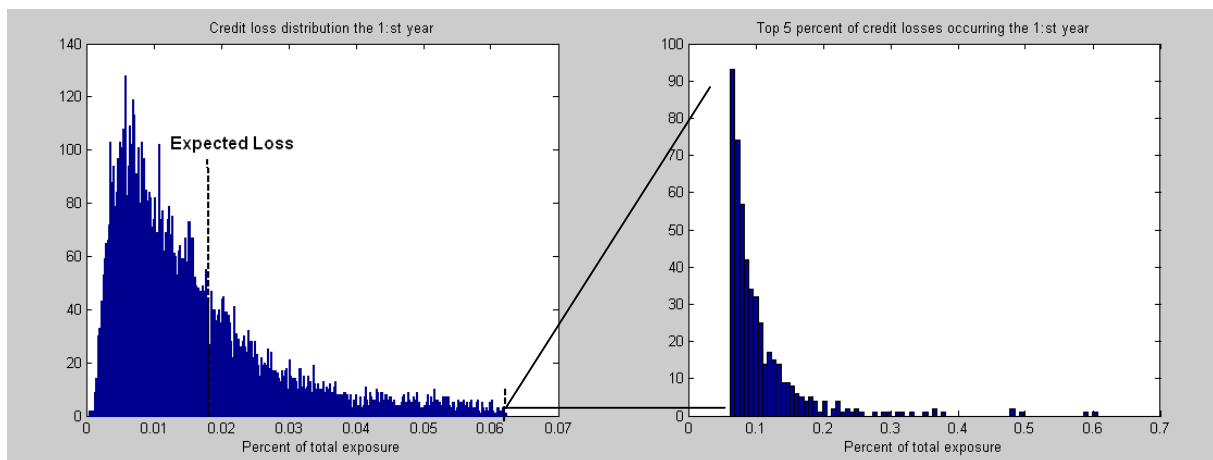
Förenklat översiktsschema över modellen



Figur 1: Ovan visas ett förenklat översiktsschema över den använda kreditriskmodellen. (Lönnborg, D., Nevsten, P., 2005)

4.1.1 Resultat

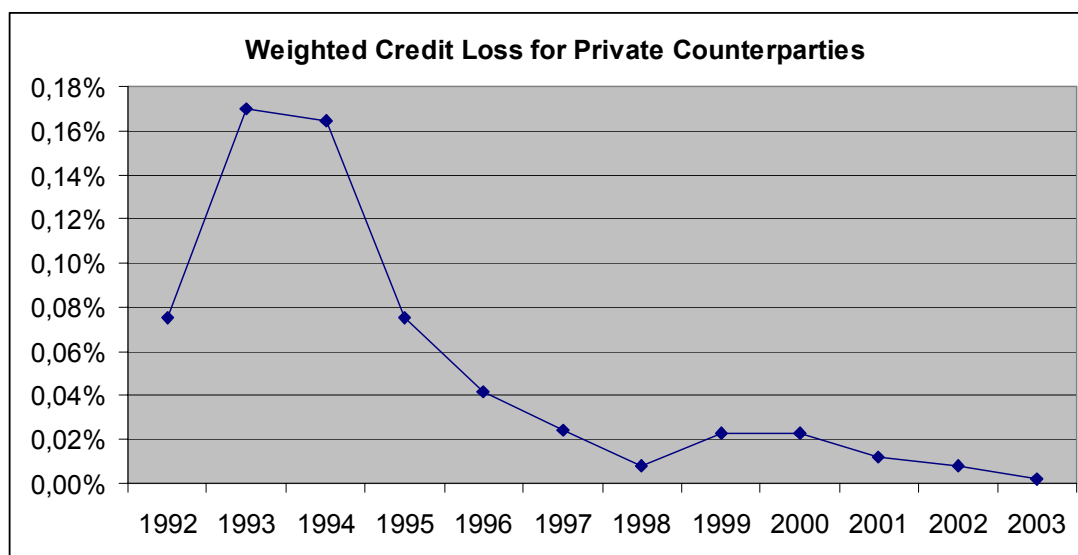
När modellen var färdigkonstruerad testades den på en av de ledande bankernas låneportföljer. Genom att gå igenom årsredovisningarna till Föreningssparbankens bolåneinstitut, Spintab, som har den största marknadsandelen på den privata bolånemarknaden kunde tillräckligt mycket data plockas ut för att simulera framtida kreditförluster givet deras befintliga portföljsammansättning.



Figur 2: Diagrammet ovan visar fördelningen av kreditförluster över en ett års period från en simulering av 10 000 framtida scenarier. Det som visas i histogrammet till vänster är den generella fördelningen av kreditförlusterna men där de 5 procent största förlusterna är bortskurna av illustrativa skäl. Dessa illustreras istället för sig själva i histogrammet till höger. (Lönnborg, D., Nevsten, P., 2005).

Vad histogrammen i figur 2 visar är fördelningen av den totala kreditförlusten i procent av hela portföljen. Som synes smalnar fördelningen snabbt av på förhållandevis små kreditförlustnivåer. Den förväntade kreditförlusten, EL, var cirka 0,02 procent av den totala exponeringen. Simuleringen renderade vidare i en kreditförlust motsvarande 0,33 procent inom ett 99,9-procent konfidens intervall, samt 0,18 procent för ett 99,5-procent konfidensintervall. Resultaten går att översätta till att Spintab i genomsnitt förlorar 0,02 procent av sin totala utlåning till bostadsfastigheter varje år genom kreditförluster, medan den maximala förlusten de riskerar att åsamkas, inom ett 99,9 procent konfidensintervall, är 0,33 procent av deras totala utlåning. Det är sedermera denna estimerade kreditrisk som skall ligga till grund för bankens kapitaltäckningskrav och som således bestämmer bankens nivå av eget kapital och därmed även hävstången på avkastningen på det egna kapitalet.⁷

Som jämförelsematerial visas i figur 3 Spintabs årliga kreditförluster som procent av den totala utlåningen från början av 1990-talet och framåt, för lån till privata motparter med endera formen av bostadsfastighet som säkerhet.



Figur 3: Diagrammet ovan visar Spintabs historiska kreditförluster för utlåning till privatpersoner med fastigheter som säkerhet under perioden 1992 till 2003. (Lönnborg, D., Nevsten, P., 2005).

Från 1997 och framåt har kreditförlusterna legat omkring 0,02 procent eller ännu lägre, medan de under den stora fastighetskrisen toppade på omkring 0,17 procent. Det vill säga relativt modesta nivåer och väl i nivå med de resultat som erhöles i simuleringen.

4.2 Reflektioner och slutsatser

Resultaten indikerar att kreditförlusterna mätt i förhållande till hela den utlånade portföljen är förhållandevis små. Detta gäller även om man utgår från ett dagsläge med historiskt låga räntor där en återanpassning till högre nivåer är diskonterad i modelleringen av realräntenivåerna. Förklaringen till de modesta nivåerna på förväntade kreditförluster står troligen att finna i att en mycket stor del av utlåningen sker till låntagare med tillräckliga ekonomiska marginaler och god återbetalningsförmåga. Inträffar det sedermera något med en mindre del av dessa låntagare så att de inte längre kan fullgöra sina åtaganden har banken en

⁷ Lönnborg, D., Nevsten, P. (2005)

mycket god säkerhet i form av den pantsatte bostaden, som ofta har ett stort frivärde, så att de realiserade förlusterna utslagna på hela portföljen blir små på års basis. Utlåning till privatpersoner med fastigheter som säkerhet ter sig med andra ord mycket lukrativt för bankerna. Vidare förväntas denna form av utlåning bli än mer attraktiv för bankerna i samband med införandet av de nya kapitaltäckningsreglerna, Basel II, där nivån på eget kapital skall vara kopplat till den exponerade risken, som schematiskt skall beräknas på liknande sätt som i denna kreditriskmodell. Detta bedöms leda till, precis som denna matematiska simulering visat, lägre kapitalkrav, vilket således ökar bankens avkastning på eget kapital och ökar attraktiviteten ytterligare för denna form av utlåning.

5 Låntagarnas skuldsättning

Liksom i många andra länder fortsätter de svenska hushållen att öka sin skuldbörda i snabb takt. Förbättrade disponibla inkomster, låga räntor och hög omsättning på bostadsmarknaden är några av de viktigaste skälen till detta. Den totala upplåningen växte med nära 12 procent mätt i årstakt fram till och med mars 2005, vilket är den snabbaste ökningen sedan slutet på 1980-talet.⁸ Bedömnarna på marknaden är också överrens om att bolånen kommer att fortsätta att öka så länge som räntorna är låga och huspriserna är höga.

5.1 Hypoteksbolagen ökar utlåningen

Dagens låga ränta och den tidigare uppmärksammade historiskt låga kreditrisken vid utlåning med privatbostäder som säkerhet har gjort att bankerna är mycket villiga att låna ut pengar vilket har lett till att konkurrensen på marknaden har hårdnat de senaste åren. Sedan den 1 januari 1997 har bolånen i Sverige ökat med 75 procent och det är denna kraftiga volymtillväxt som bankerna slåss om att få erövra. Detta märks inte bara på den faktiska prissättningen i form av sjunkande marginaler utan även på andra ställen i lånevillkoren såsom ökad belåningsgrad, erbjuden amorteringsfrihet och så vidare. Jämför man marginalerna för vanlig bankutlåning och hypoteksutlåning där bankerna har säkerhet i form av fastigheter har dessa historiskt sett samvarierat relativt väl även om marginalerna för hypoteksutlåning naturligtvis varit lägre. På senare år har emellertid bolånemarginalerna pressats mer än bankutlåningsmarginalerna. Det förefaller med andra ord som om bankerna sänker bolånemarginalerna för att istället erhålla större marknadsandelar.

En möjlig förklaring till att bankerna sänker bolånemarginalerna i strävan efter större marknadsandelar, kan till viss del vara de förändringar i kapitaltäckning som väntas inträda i samband med implementeringen av de nya Basel II reglerna och som förväntas gynna just hushållssektorn positivt. Basel II kommer, som tidigare nämnts, att innebära att bankerna behöver hålla mindre kapital vid bostadsutlåning till privatpersoner än vid annan utlåning. Lägre marginaler kommer då att kunna uppvägas av lägre kostnader i form av minskat kapitalkrav.

Det är dock inte bara med pris eller sänkta marginaler som hypoteksbolagen profilerar sig och försöker ta marknadsandelar, andra strategier är olika former av mer attraktiva lånevillkor vad gäller högre belåningsgrad, avskaffande av topplån, amorteringsfrihet och samma ränta på inlåningskonton mm. Strukturen på dessa lånevillkor har ibland en tendens att attrahera vissa målgrupper som är de som gynnas mest av det specifika lånevillkoret. Detta resulterar i att lånevillkoren många gånger får en stor betydelse för fördelningen av olika typer av låntagare i portföljen och påverkar således även risknivån i densamme i stor utsträckning.

5.1.1 Konkurrensutsatt marknad

Storbankerna, som sitter på den större delen av de befintliga bostadskrediterna, vill gärna undvika öppen priskonkurrens på marknaden eftersom detta på sikt även kommer att influera deras befintliga lån genom lägre räntemarginaler. Av denna anledning är det utmanarna, som under en tid framför allt företräts av statliga SBAB, som har pressat marknaden genom priskonkurrens eller olika former av frikostiga avtalsvillkor för att ta marknadsandelar.

⁸ Sveriges Riksbank (2005:1)

Därefter har storbankerna varit tvungna att matcha dessa, i första hand sina prioriterade kunder, för att inte tappa marknadsandelar.

I stället för att bara konkurrera med priset, det vill säga räntemarginalen, som under perfekt konkurrens snabbt skulle försämra de ekonomiska förutsättningarna för bolåneinstituten, strävar aktörerna på marknaden efter att försöka ta marknadsandelar och profilera sig på annat sätt. Ofta försöker de identifiera en specifik målgrupp som de sedan kan attrahera med avtalsvillkor som framförallt gynnar denna målgrupp. Ett exempel är när SBAB likställde lånevillkoren för villor och bostadsrätter för några år sedan. Två bostadsformer som tidigare hade olika räntemarginaler. Efter detta utspel följde snart storbankerna efter och sänkte sina räntor på bostadsrättslån till samma nivåer som villaräntorna. Det senaste utspelet av SBAB var när de i våras slopade den högre räntan för topplånen och erbjöd bottenlåneränta upp till 95 procent av bostadens marknadsvärde.⁹ Här profilerar de sig aggressivt mot de låntagare som har en hög belåningsgrad och som bankerna av denna anledning inte i lika hög utsträckning är beredda att anstränga sig för att behålla.

5.1.2 Ökad fokusering på låntagarens betalningsförmåga

Vid en första anblick kan man tycka att en del bolåneinstitut lever farligt när de erbjuder högre tillåtna belåningsgrader, amorteringsfrihet samt lägre räntemarginaler för vissa kunder. I praktiken är det inget nytt. Bankernas kreditprövning fokuseras numera huvudsakligen på låntagarens betalningsförmåga, vilket gör att en solvent kund som klarar räntebetalningarna kan erbjudas bottenlån på både 95 och 110 procent av marknadsvärdet. Detta är en skillnad mot tiden före 1990-talets bankkris, då man lät bolånet följa med huset och bankerna lade större vikt vid säkerheternas värde.¹⁰ Av denna anledning är det inte bara av intresse att analysera säkerhetens, det vill säga bostadsfastighetens, värde och prisutveckling. Minst lika intressant är det att analysera låntagarens generella skuldsättning och betalningsförmåga.

5.2 Skuldsättningen i den svenska hushållssektorn

Som en följd av de låga räntorna har under den senaste tolv månadersperioden den svenska utlåningen till småhus ökat med 11 procent och utlåningen till bostadsrätter med 27 procent. Det är främst lån via bostadsinstitut som orsakat den fortsatt höga takten i upplåningen, vilket sannolikt kan förklaras med den fortsatt höga aktiviteten på småhusmarknaden och stigande småhuspriser. Bostadsinstituten står nu för drygt 65 procent av hushållens totala upplåning.¹¹ Med en fortsatt stark konjunktur och stigande disponibla inkomster finns det inget som tyder på att hushållen inte kommer att fortsätta att låna i hög takt den närmaste tiden.

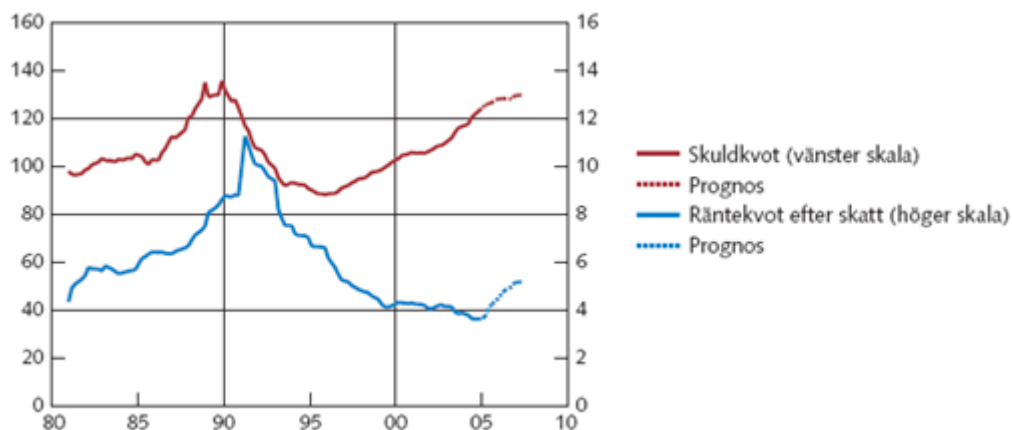
Den kraftiga ökningen av skuldsättningen reser frågetecknen om dagens nivåer är långsiktigt hållbara eller om vi är på väg in i en ny fastighetskris, vilket i sådana fall skulle kunna resultera i stora sättningar på marknaden i takt med att räntorna stiger eller konjunkturen försvagas. För att besvara denna fråga är det intressant att jämföra dagens situation med den historiska utvecklingen vad gäller hushållens skuld- och räntekvot.

⁹ Dagens Nyheter (2005-04-13)

¹⁰ Dagens Nyheter (2005-04-14)

¹¹ Tidningarnas Telegrambyrå (2005-05-28)

Hushållens skulder och räntebetalningar i förhållande till disponibel inkomst



Figur 4: Som man kan se i denna graf är hushållens skuldkvot åter på de nivåer som rådde under fastighetskrisen medan å andra sidan räntekvoten efter skatt är på historiskt låga nivåer. (Diagram 2:10, Finansiell stabilitet 2005:1)

Om man studerar hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst, vilket visas i den övre grafen i figur 4, så har denna varierat ganska kraftigt under den studerade perioden. Idag har denna åter närmast sig de nivåer som gällde strax innan fastighetskrisen i början av 1990-talet var ett faktum. Detta väcker naturligtvis farhågor om en annalkande fastighetskris som en konsekvens av den höga skuldsättningen. Den stora skillnaden mellan nu och då är att medan skuldkvoten åter är på historiskt höga nivåer är räntekvoten å andra sidan på historiskt mycket låga nivåer. Räntekvoten beräknas som hushållens betalningsförmåga, mätt som ränteutgifter efter skatt i relation till disponibla inkomster.¹² Denna räntekvot som går att följa i den undre grafen i figur 4 är historiskt låg på runt 4 procent, vilket kan jämföras med nivåer på uppemot 11 procent i början av 1990-talet.

Att räntebetalningarna efter skatt har förblivit på en historiskt låg nivå trots den kraftigt ökande skuldkvoten är naturligtvis en effekt av att räntorna har fallit kraftigt under samma tid. I takt med att dagens ränteläge åter normaliseras och räntorna börjar stiga kommer även räntekvoten att öka. För att räntekvoten ska stiga från dagens nivå upp till de nivåer som gällde vid fastighetskrisen krävs dock att den allmänna räntenivån stiger mycket kraftigt samtidigt som de disponibla inkomsterna utvecklas långt under dagens prognoser

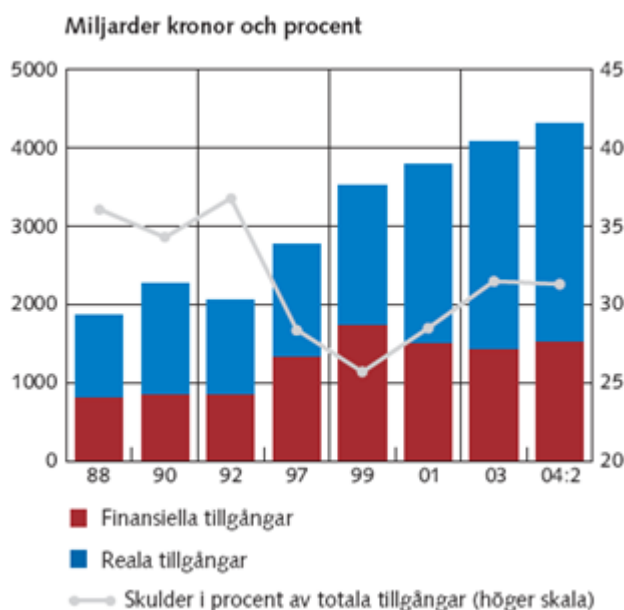
5.2.1 Hushållens tillgångar

För att öka förståelsen för hushållens skuldsättning är det viktigt att ställa denna i relation till hur värdet på deras finansiella tillgångar utvecklas. Hushållens tillgångar som andel av disponibel inkomst, har utvecklats starkare än hushållens skuldsättning sedan åren efter krisen i början av 1990-talet.¹³ Ställer man hushållens skuldbörda i relation till värdet på de totala tillgångarna, finansiella såväl som reala, så har dessa utvecklats i linje med skuldsättningen, sett ur ett längre perspektiv.

¹² Sveriges Riksbank (2005:1)

¹³ Sveriges Riksbank (2004:1)

Hushållens finansiella och reala tillgångar samt skulder i förhållande till totala tillgångar



Figur 5: Ovanstående diagram visar att skuldkvoten idag ligger mycket lägre än vad den gjorde under fastighetskrisen. Detta synes vara tack vare kraftiga värdeökningar på framför allt reala tillgångar som svarar för den största delen av hushållens finansiella tillgångar. (Diagram 2:13, Finansiell stabilitet 2004:2)

Grafen i figur 5 visar hur hushållens totala tillgångar sjönk under fastighetskrisen i början av 1990-talet. Det var då framförallt de reala tillgångarna som låg bakom denna nedgång. Sedan dess har hushållens totala tillgångar stigit konsistent.¹⁴ Prisutvecklingen på bostadsmarknaden förklarar till stor del att förmögenhetsvärdena hållits uppe under åren mellan 2000 och 2003 trots att börskurserna föll kraftigt under denna tid.

5.2.2 Hushållens belåningsgrad

Utöver att studera hushållens generella skuldsättning är det ur ett låneperspektiv framför allt intressant att studera hur tillgångarna och skulderna är fördelade över hushållen. Baserat på statistik från 2001 över tillgångar och skulder för hushållen gjorde Riksbanken en speciell analys av hur fördelningen av skulderna och tillgångarna var mellan olika inkomstklasser.¹⁵ Eftersom en stor del av hushållens krediter används för att finansiera köp av bostäder kan man tänka sig att hushållens skulder till stor del är koncentrerade till hushåll med real förmögenhet i form av småhus eller bostadsrätter. I undersökningen visade det sig att hushållen i den högsta inkomstklassen svarade för mer än 55 procent av den totala skuldstocken. Samtidigt som denna inkomstklass också ägde mer än hälften av det samlade värdet av småhus och bostadsrätter, vilket motsvarar dubbelt så mycket som deras samlade värde på skulderna. Vidare ägde dessa hushåll närmare 80 procent av de finansiella tillgångarna.¹⁶ Hushållen som tillhörde den lägsta inkomstklassen svarade däremot endast för en marginell del av såväl det totala värdet av reala och finansiella tillgångar som av den totala utestående skuldstocken. Att skulderna till stor del finns i de hushåll som innehar reala tillgångar är bra ur ett långvarperspektiv, eftersom de därmed har säkerheter för större delen av lånen.

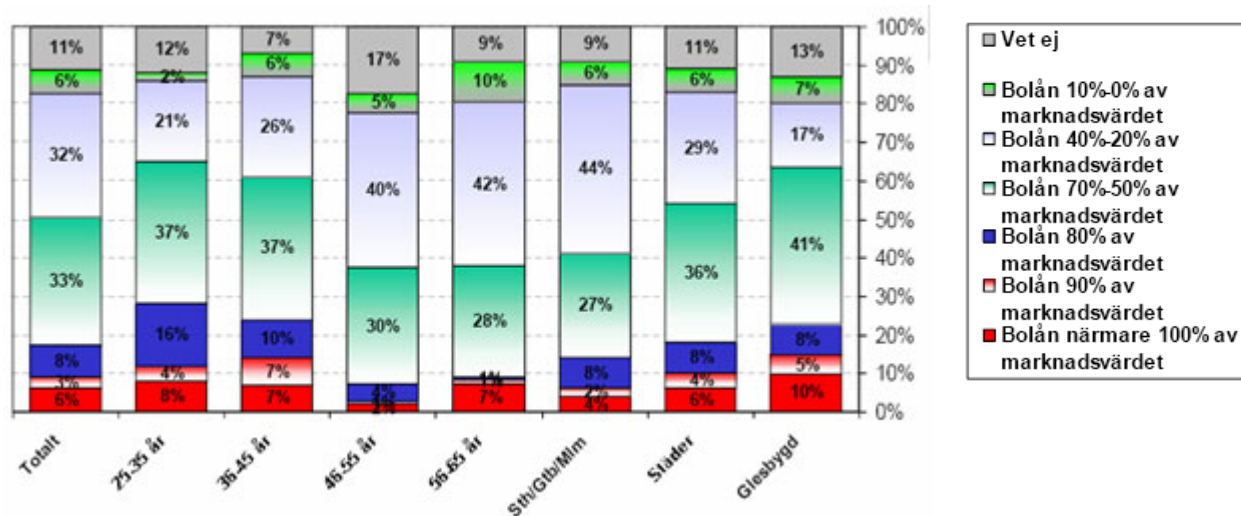
¹⁴ Sveriges Riksbank (2004:2)

¹⁵ Sveriges Riksbank (2004:1)

¹⁶ Sveriges Riksbank (2004:1)

Liknande slutsatser går att dras från en Temo-undersökning gjord på uppdrag av Nordea. I undersökningen konstaterades att merparten av de svenska hushållen som har bolån har ett gott inländskt innehåll på detta. Cirka 65 procent av de tillfrågade hushållen sade sig ha ett bolån som motsvarar mellan 20 och 70 procent av bostadens marknadsvärde, medan 11 procent hade ett lån på 80 till 90 procent av bostadens värde. Anmärkningsvärt i undersökningen var dock att det konstaterades att hela 140 000 hushåll, motsvarande cirka 6 procent av de tillfrågade, har lån som motsvarar hela bostadens marknadsvärde.¹⁷ Eftersom det i undersökningen dock inte går att utläsa hur stora hushållets övriga finansiella tillgångar är likväl som storleken på deras ekonomiska marginaler, är det dock omöjligt att dra några klara slutsatser gällande den faktiska riskbilden för dessa hushåll.

Hushållets bolån i förhållande till ett uppskattat marknadsvärde på bostaden



Figur 6: Ovanstående stapeldiagram visar att belåningsgraderna för de flesta hushåll är inom rimliga nivåer. Dock uppskattar cirka 6 % av de tillfrågade hushållen att deras bolån är i nivå med marknadsvärdet på bostaden. De grupper som har störst andel med bolån över 80 % av marknadsvärdet är unga mellan 25-35 år samt hushåll i glesbygden. (Låneläget 2005 – Så ser svensken på sin boendekonomi, 2005)

Undersökningen lämpar sig däremot väl till att undersöka de inbördes relationerna mellan olika kategorier av låntagare, för att om möjligt påvisa vilka grupper som ser ut att ha stora andelar med oroväckande nivåer på skuldsättningen. I figur 6 går det inledningsvis att utläsa att låntagare i åldern 46-55 år samt låntagare i de tre storstadsregionerna är de som har klart lägst andelar i farozonen, medan framförallt unga i åldern 25-35 år samt glesbygden utmärker sig med störst andelar med hög belåning. Resultaten över fördelningen är föga förvånande, utan överrensstämmer relativt väl med en förväntad fördelning över tillgångar och disponibla inkomster över respektive regioner och ålderskategorier. I ljuset av detta är det inte orimligt att anta att en del av denna yngre kategori som nyligen kommit in på bostadsmarknaden till höga priser och ännu inte hunnit spara ihop någon större finansiell förmögenhet samt låntagare på glesbygden där prisutvecklingen är betydligt svagare än i storstadsregionerna kan vara i farozonen om bostadspriserna faller.

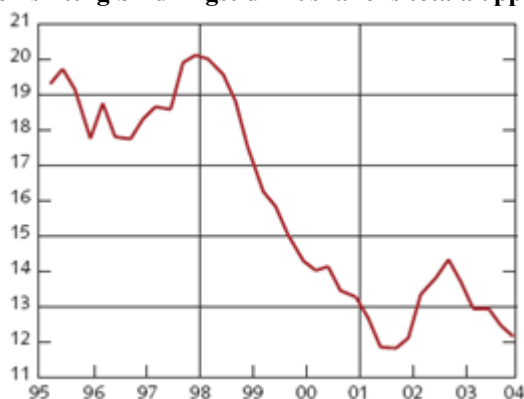
¹⁷ Bäcklund, A., Gabrielsson, I. (2005-04-13)

5.2.3 Hushållens känslighet

5.2.3.1 Effekter av stigande räntor

I takt med att hushållens skulder har stigit kraftigt, har även deras känslighet för stigande räntor ökat. Som en följd av de fallande räntorna det senaste decenniet har hushållen även ökat sin andel rörliga lån, vilket dessutom innebär att en förändring i korträntorna snabbt får genomslag i hushållens ekonomi. Ett direkt mått på hushållens känslighet för ränteförändringar utgörs av längden på lånens bindningstid. Hushållens genomsnittliga bindningstid har dock tenderat att sjunka kraftigt under en längre period i takt med att andelen lån till rörlig ränta har ökat och bindningstiden på de bundna lånen har minskat. Hushållens känslighet för ränteförändringar har därmed ökat ytterligare.

Genomsnittlig bindningstid i hushållens totala upplåning



Figur 7: Som man kan se i ovanstående graf har den genomsnittliga bindningstiden i hushållens totala upplåning sjunkit kraftigt under en längre tid och är nu nere på runt 1 år. (Diagram 2:1, Finansiell stabilitet 2005:1)

Varför tenderar andelen rörliga lån att öka och den genomsnittliga bindningstiden att minska? En avgörande faktor är troligen att när vi nu under en längre tid haft fallande räntor sätter det sig i ryggmärgen på en stor andel av låntagarna att så kommer det troligen förbli. Skulle man exempelvis göra en historisk studie av de senaste 15 åren visar det sig att rörliga lån varit överlägsna de bundna, pga. de kraftiga räntenedgångarna under perioden. En annan avgörande faktor är ränteskillnaden mellan de långa och korta räntorna. För närvarande är skillnaden mellan rörlig och femårig bolåneränta runt 1 procentenhet. Detta förhållande kan dock förändras snabbt om de långa räntorna skulle börja stiga. I takt med att räntorna åter normaliseras och börjar stiga kommer troligen en större andel att binda sina lån.

Hur känsliga hushållen är för förändringar i räntan påverkas således av hur lånen är bundna. Om hushållen har rörliga lån slår en ränteförändring igenom direkt, medan effekten inträffar först då lånen ska omförhandlas om lånen är bundna. I en fördjupade analys av de svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga studerar Riksbanken hushållens känslighet för ränteförändringar genom att undersöka hur hushållens räntekvot påverkas samt hur andelen sårbara hushåll, det vill säga de som saknar ekonomisk marginal, förändras i takt med att deras ekonomi försämras. I beräkningarna har effekterna både på kort och på lång sikt studerats. På kort sikt används den räntebindning som de svenska hushållen har på sina lån idag, medan på lång sikt ges ränteförändringen full verkan och slår igenom på hela det lånade beloppet. Undersökningen baseras på statistik från 2001, men är ändå intressant ur ett känslighetsperspektiv även om de absoluta nivåerna i dagsläget hunnit bli några år gamla. Vid

tidpunkten för dessa beräkningar är räntekvoten strax över 5 procent, vilket är högre än dagens dryga 4 procent.¹⁸

I en situation där den allmänna räntenivån skulle stiga med 1 procentenhet från utgångsläget skulle detta medföra att hushållens genomsnittliga räntekvot steg med 0,4 procent på kort sikt. Vid full verkan skulle ökningen istället bli 0,7 procent.¹⁹ Även vid en räntehöjning med 4 procentenheter och med full verkan förblir nivåerna en bra bit ifrån de som rådde innan och under fastighetskrisen i början på 1990-talet. På en aggregerad nivå ter det sig med andra ord inte som att hushållens känslighet för räntehöjningar är någon fara. Däremot verkar det som att en relativt stor andel av låntagarna är mycket pressade vid en sådan ränteuppgång.

I en undersökning genomförd av Svensk Fastighetsförmedling under 2005 kan man skönja liknande tendenser.²⁰ I undersökningen har Svensk Fastighetsförmedling frågat 2456 svenskar om deras boende. Precis som tidigare undersökningar i denna uppsats påvisat, ter det sig som att majoriteten av dem som bor i bostadsrätt eller villa verkar ha en sund ekonomi. I undersökningen visade det sig att tolv procent uppgav att de inte hade några bolån och hela 34 procent ansåg sig klara en räntehöjning på över fem procentenheter. Sänker man gränsvärdet till att kunna klara en ränteuppgång på 3 procentenheter ansåg sig två tredjedelar ha tillräckliga marginaler för att kunna klara en sådan räntehöjning. Orosmolnet i denna undersökning var de 22 procent av de tillfrågade som bara ansåg sig kunna klara en räntehöjning på en eller två procent och därmed hade lägre marginaler än bankerna rekommenderar.

En annan oroväckande faktor framkom vid en nyligen genomförd Temo-undersökning, gjord på uppdrag av Nordea. I denna undersökning visade det sig att hela 55 procent av de tillfrågade hushållen inte hade räknat på hur stor ränteuppgång hushållet skulle klara av.²¹ Detta låter väldigt oroväckande men man bör vara försiktig att dra några slutsatser på basis av detta. Resultatet säger ju inget om vilka marginaler dessa hushåll egentligen har. Det är ganska naturligt att tänka sig att denna grupp både innehåller hushåll med stora marginaler som inte bryr sig om att räkna på hur stora ränteuppgångar de klarar av likväl som hushåll med små marginaler som i egenskap av oförsiktighet inte har brytt sig om att räkna på detta.

5.2.3.2 Effekter av ökad arbetslöshet

Förutom hushållens känslighet för ökade utgifter såsom stigande räntor är hushållen även känsliga för förändringar i den disponibla inkomsten. Den största negativa förändringen i hushållets disponibla inkomst inträffar vid arbetslöshet. Vid arbetslöshet drabbas hushållet av ett inkomstbortfall motsvarande skillnaden mellan den tidigare lönen och ersättningen från arbetslöshetskassan. Därutöver kan andra konsekvenser följa som en direkt följd av arbetslösheten, exempelvis genom minskade avdragsmöjligheter för låneräntorna så att den verkliga räntekostnaden blir högre än tidigare. Vidare kan arbetslösheten påverka bankens syn på låntagaren varför de kan kräva ökade säkerheter eller kräva tillbaka de utlånade pengarna så att en försäljning av den belånade tillgången blir nödvändig.

I en fördjupade analys av de svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga har Riksbanken studerat hushållens känslighet för ökad arbetslöshet. I beräkningarna har alla

¹⁸ Sveriges Riksbank (2004:1)

¹⁹ Sveriges Riksbank (2004:1)

²⁰ Svensk Fastighetsförmedling (2005-11-24)

²¹ Bäcklund, A., Gabrielsson, I. (2005-04-13)

förvärvsarbetande tilldelats lika stor sannolikhet att bli arbetslösa, vilket i viss mån torde överskatta effekten.

I undersökningen visades att effekterna av den ökade arbetslösheten blev mindre än i fallet med stigande räntor. En ökning av arbetslösheten med 2 respektive 3 procentenheter påverkar inte räntekvotens storlek i någon större utsträckning. Andelen sårbara hushåll ökade som mest marginellt medan den totala kreditexponeringen mot dessa samtidigt steg från 4,7 till 5,4 procent. De skuldsatta hushållens betalningsförmåga ter sig således inte särskilt känslig för en förändring i arbetslösheten.²²

²² Sveriges Riksbank (2004:1)

6 Prisutvecklingen på bostadsmarknaden

Utöver låntagarnas skuldsättning och känslighet för olika faktorer är det även av stor vikt att analysera värdeutvecklingen på säkerheterna. De senaste årens kraftiga prisökningar på småhus har lett till frågan om prisökningarna drivits upp över de nivåer som ter sig rimliga mot bakgrund av fundamentala variabler som till exempel inkomst, ränta och befolkningssammansättning. Detta kapitel strävar efter att undersöka hur till vida dagens bostadspriser bedöms vara långsiktigt hållbara eller om det finns en uppenbar risk för prisnedgångar som därmed potentiellt skulle kunna innebära stora kreditförluster för bankerna.

Åsikterna om dagens prisnivåer på bostadsmarknaden går ofta att dela upp i två läger. Ena lägret påminner om fastighetskrisen på 1980-talet och varnar för kraftigt fallande priser efter det senaste decenniets remarkabla prisuppgångar medan det andra lägret menar att uppgångarna går att motivera med fundamentala faktorer och resonerar som så att det på sikt alltid har lönat sig att äga sitt boende över en längre tid. För de flesta människor är den egna bostaden den största investeringen de gör i livet samt även den största utgiftsposten varje månad. Bostaden ligger också bakom en stor del av förmögenhetstillväxten hos det svenska folket under de senaste decennierna. De människor som har haft den stora lyckan att äga sin bostad under en längre tid har kunnat tjäna stora pengar och har i realiteten bött gratis under tiden. Som alltid är det dock farligt att direkt applicera historisk statistik genom att extrapolera historiska trender eller avkastningsserier. Historisk utveckling är ingen garanti för den framtida utvecklingen. Fastighetsmarknaden fungerar delvis på samma sätt som aktiebörsen, då den drivs av förväntningar om fortsatta prisstegringar. När förväntningarna om de framtida prisstegringarna är som högst är efterfrågan stor och utbudet litet, vilket leder till att också priserna är höga. Nedanstående citat som kommer från Stellan Lundström, professor i fastighetsekonomi på KTH, sammanfattar situationen på ett bra sett:

”Det har varit en väldigt gynnsam situation för fastighetsinvesteringar de senaste åren. När det har varit så ett antal år har nästan alla i ryggmärgen att det ska förbli så för alltid. Men så kommer det inte vara. Något händer. Frågan är vad?”²³

6.1 Fundamentalt motiverade bostadspriser

Om man tar sin utgångspunkt i de rådande ekonomiska förutsättningarna så går dagens prisnivåer att motivera med fundamentala faktorer såsom stigande disponibla inkomster och framförallt fallande räntekostnader, vilket som tidigare nämnts har hållit räntekvoten på en låg nivå trots de kraftiga prisuppgångarna. Man får inte heller glömma att bostadspriserna som utgångsläge började förhållandevis lågt efter prisnedgångarna i samband med fastighetskrisen i början av 1990-talet, vilket förklarar en del av den kraftiga procentuella prisutvecklingen det senaste decenniet. En annan konsekvens av fastighetskrisen är att bostadsbyggandet föll kraftigt i samband med de fallande fastighetspriserna. Sedan dess har bostadsbyggandet förblivit på en mycket låg nivå och den generella uppfattningen har varit att det har varit direkt olönsamt att bygga annat än vissa exklusiva bostadsrättsprojekt. I storstadsregionerna där efterfrågan på bostäder är stor har det under en lång period byggts alldeles för få bostäder för att kunna möta den starka efterfrågan, vilket har resulterat i kraftiga prisuppgångar i dessa regioner. Nedanstående citat kommer från Stellan Lundström, fastighetsprofessor på KTH, och Klas Eklund, chefsekonom på SEB:

²³ Wahlin, E., (2004-11-11)

”Om man tar en karta över Boverkets flyttnetto och jämför med utvecklingen av fastighetspriserna är de närmast spegelbilder av varandra. Folk flyttar dit det finns jobb. I det här perspektivet är det något positivt. Det tyder på att priserna i hög grad är underbyggda av den reala ekonomin.”²⁴

Det låga bostadsbyggandet ligger därför bakom en stor del av prisuppgångarna i framförallt storstadsregionerna där efterfrågan har varit mycket större än utbudet i takt med den ökade inflyttningen och mycket få nytillförda bostäder på marknaden. Kombinationen av stark efterfrågan och litet utbud har gjort att priserna i storstadsregionerna har stigit väsentligt mer än riket i helhet. Priserna på bostadsrätter har också stigit kraftigare än småhuspriserna.

Analysen av prisutvecklingen på bostadsrätter är svårare än den av småhusmarknaden, bland annat på grund av att datamaterialet för prisutvecklingen för bostadsrätter inte är lika bra som för småhus. Priserna på bostadsrätter har stigit snabbast och priserna har flerfaldigast under de senaste åren. De kraftigt stigande priserna på bostadsrätter är också en förklaring till att bostadsinstitutens utlåning för finansiering av bostadsrätter nästan fyrdubblats sedan 1997, en annan är att många hyresrätter ombildats till bostadsrätter.

Statistiska Centralbyrån har data över medianpriset på sålda bostadsrätter, men detta är tyvärr ett mycket vagt mått som är svårt att dra slutsatser ifrån eftersom det inte tar hänsyn till storlek, belägenhet eller andra faktorer som påverkar marknadspriset. Ett kvadratmeterpris går inte heller att beräkna eftersom uppgifter om storlek/yta saknas i underlaget.

Procentuell ökning i medianen av nominella bostadsrättspriser

År	Storstockholm	Storgöteborg	Stormalmö	Sverige
2001	11	25	20	30
2002	16	28	25	31
2003	0	23	37	22
2004	10	22	30	25

Figur 8: Som man kan se i ovanstående tabell har bostadsrättspriserna ökat kraftigt i storstadsområdena de senaste åren om man tittar på den procentuella ökningen i medianen av de nominella bostadsrättspriserna. (Tabell 2, Husprisutvecklingen i Sverige och omvärlden, Finansiell Stabilitet 2005:2)

Enligt ovanstående statistik har exempelvis medianen för bostadsrättspriserna i Malmö ökat med nästan 170 % på bara fyra år. Förutom en kraftig underliggande uppgång i bostadsrättspriserna, delvis drivna av integrationen med Köpenhamn, finns det troligen även en del tekniska faktorer som drar upp siffrorna. Exempelvis är det troligt att den stora bostadsrättsombildningen som har ägt rum på attraktiva lägen i Malmö har ökat andelen välbelägna bostadsrätter från ett läge där en stor andel av Malmös bostadsrätter har varit belägna i utkanterna av Malmö som en följd av under vilka tidsperioder de olika bostadstyperna bebyggdes. Denna faktor har troligen påverkat medianutvecklingen i statistiken i en positiv riktning.

6.1.1 Fallande räntor förklarar stor del av uppgången

Vad gäller om dagens prisnivåer är långsiktigt hållbara kan vara svårt att ta ställning till även om de i dagsläget går att förklara med fundamentala faktorer. På grund av den höga samvariationen med realräntorna är det troligt att svaret till stor del går att finna i den framtida

²⁴ Wahlin, E. (2004-11-11)

utvecklingen av dessa. Att ränteläget på sikt kommer att stiga från dagens nivåer borde redan ligga i hushållens förväntningar, så en normalisering av ränteläget är troligen i hög utsträckning redan diskonterad i dagens bostadspriser. Tveksamheter kan dock råda gällande i hur pass hög utsträckning samt vilken normalnivå på räntorna som implicit ligger i diskonteringen. Även tidsaspekten på de förväntade räntehöjningarna torde spela en stor roll på hur marknaden kommer att bete sig. Stellan Lundström, professor i fastighetsekonomi på KTH, håller med om att bostadspriserna är fundamentalt motiverade, men varnar för vad som händer när räntorna åter börjar stiga.

”Dagens priser är fullt logiska med tanke på det låga ränteläget. Men effekten av ”räntedopningen” klingar snabbt av när räntorna normaliseras”²⁵

Men vad innebär en normalisering av räntorna och vad är förklaringarna till att de långa räntorna inte indikerar några större framtida räntehöjningar? De senaste tio åren har räntan på både nominella och reala obligationer sjunkit i princip oavbrutet. En kraftig nedgång i inflation förklarar en del av nedgången i nominella räntor, men en mycket kraftig nedgång i realräntan har också bidragit. Riskpremien har uppenbarligen sjunkit, delvis kanske på grund av sjunkande inflation. I länder med en trovärdig inflationspolitik är det just detta som är kärnfrågan. Jämför vi med räntenivåerna under 1970- och 1980-talet är dagens realräntenivåer på väldigt låga nivåer. Men jämför man längre bak i tiden ställs situationen i en annan dager.

Ska det gå att göra en prognos om den nominella räntan måste man först bilda sig en uppfattning om den reala räntan. Vad man kan observera genom att studera den historiska utvecklingen är att realräntan har varierat kraftigt över tiden och att den även kan variera kraftigt mellan länder.

Lång realränta för olika länder under olika perioder

Period	G10	Tyskland	Japan	Sverige	USA	
1960-69		2,8	4,3	1,7	2,1	2,8
1970-79		1,2	3,5	-1,3	1,4	1,4
1980-89		3,4	4,1	2,9	3,2	4
1990-99		3,5	3,8	2,2	4,1	3,2
2000-05	Uppgift saknas		3	1,9	3,4	2,1
1960-1999		2,7	3,9	1,3	2,7	2,9

Lång realränta = nominell lång statsobligationsränta minus genomsnittlig inflation mätt som årlig förändringstakt i KPI.

Källa: Riksbanken Inflationsrapport 2000.1 och H&Q Research (data för 2000-05)

Figur 9: I ovanstående tabell kan man se den långa realräntan för ett antal av västländerna under olika perioder. Data är dock svårtolkad och inte direkt jämförbar på grund av statliga regleringar under vissa perioder. (Hur lågt får man sjunka? – Räntescenario, 2005)

Det faktum att många marknader var reglerade på 1960- och 1970-talet gör data svårtolkad. Men vissa gemensamma trender över tiden kan noteras i alla länder och regioner. Låg realränta under 1960-talet, kraftig nedgång under 1970-talet. Kraftig uppgång under 1980-talet och sedan fallande under 1990-talet och hittills under 2000-talet. Detta tyder på att realräntenivåer i första hand styrs av internationella trender, även om landsspecifika faktorer också har betydelse. I USA kan vi följa marknadsstyrda räntor under mycket långa perioder. Vad som kan noteras är att perioder med låg och stabil inflation historiskt har följts av låg och stabil realränta. Det verkar alltså som om riskpremien faller och drar ned den reala räntan. Intressant är också att nämna att genomsnittet av realräntan i USA från 1914 har legat på cirka 2 procent. Sammanfattningsvis, med antagande om en fortsatt låg inflation, är dagens låga

²⁵ Dagens Industri (2004-04-13)

nivåer på långräntorna låga men inte nödvändigtvis orimliga. Enkelt uttryckt, 2 procents realränta plus 2 procents inflation ger en nominell lång ränta på 4 procent.²⁶

6.2 Är dagens nivåer långsiktigt hållbara?

Att bostadspriserna sannolikt stiger i takt med de disponibla inkomsterna över tiden är de flesta bedömare överrens om. Däremot har bostadsmarknaden historiskt uppvisat stora variationer i den reala prisutvecklingen och en tydlig cyklisk tendens. Av denna anledning är det av stor betydelse vid vilken tidpunkt man köper sin bostad även om bostadspriserna över tiden stiger i takt med de disponibla inkomsterna. Även om marknaden kan vara på väg att överhettas är det dock mycket svårt att förutsäga när den når sin topp.

Skulle det handla om en bostadsbubbla i Sverige är det inte tal om en lokal sådan utan i sådana fall en global bostadsbubbla. Varningstecken om en sådan har hörts från flertalet olika håll den senaste tiden. Bland annat har tidningen *The Economist* varnat för att för att en global bostadsbubbla hotar. I en undersökning presenterad i tidningen har bostadsmarknaden värderats genom att ställas i relation till hyrorna, vilket enligt dem kan liknas vid en form av P/E tal för bostadsmarknaden. När man använder detta mått är bostadspriserna i Storbritannien, Australien och Spanien övervärderade med åtminstone 50 procent, medan USA ligger 35 procent över normalnivån.²⁷ Denna metod att bedöma bostadspriserna skall dock tas med en nypa salt. För det första skiljer sig både hyresmarknaden och förutsättningarna för egna hem (framför allt vad gäller förutsättningar för lån och skattekonsekvenser) väsentligt åt mellan olika länder varför relativa jämförelser blir mycket svåra. Vidare tar man vid beräkningen av ett sådant P/E-tal inte hänsyn till ett fallande ränteläge som än så länge inte har återspeglats i hyrorna varför jämförelsen blir mycket missvisande.

Men att varnande finger börjar höjas från olika håll går inte att bortse ifrån. Även Riksbanksdirektionen har visat tecken på att de oroas över utvecklingen och det var inte länge sedan de påpekade att det började dofta 80-tal. Formuleringar om att det inte går att bortse från risker att bostadspriserna kan falla har också börjat finna sin väg in i rapporterna om Finansiell Stabilitet. Det främsta hotet utgörs av de dramatiska dynamiska effekter som en prisnedgång skulle kunna få på grund av sjunkande förmögenhetsutveckling, minskad konsumtion som ger till följd en vikande konjunktur.

Man kan med ett enkelt räkneexempel åskådliggöra hur en ränteuppgång skulle slå mot ett hushåll som lånat en miljon kronor. En fördubbling av bolåneräntan från tre till sex procent skulle innebära att lånekostnaden efter skatteavdrag varje månad skulle stiga från 1800 kronor till 3500 kronor per lånad miljon. Lånekostnaden skulle alltså öka med 21000 årligen per lånad miljon. Med en skuldsättning på omkring 1000 miljarder kronor för den svenska hushållssektorns bolån skulle en motsvarande ränteuppgång efter skatteavdrag totalt motsvara ökade årliga utgifter på 7 miljarder kronor per procentenhet för hushållen. Även om hushållen som helhet har marginaler att hantera dessa ökade utgifter blir det på bekostnad av något annat, troligen konsumtionen vilket därmed skulle dämpa konjunkturen. Därutöver är det inte otänkbart att en ränteuppgång samtidigt skulle påverka bostadspriserna negativt vilket kan ha en stor psykologisk effekt på hushållen om deras förmögenhet minskar, vilket får dem att dra ner på konsumtionen ytterligare. Enligt ekonomer hos Nordea har ungefär 4 procent av

²⁶ Sundling, M., (2005-05-26)

²⁷ Dagens Industri (2005-07-25)

värdestegringen på de egna bostäderna i Danmark omsatts till konsumtion, vilket har svarat för omkring hälften av den årliga konsumtionstillväxten under perioden.²⁸ Att liknande siffror skulle gälla i Sverige är högst troligt. Vid ett eventuellt prisfall på bostäder skulle därför konsumtionen kunna drabbas hårt, både genom en undanträngningseffekt på grund av högre ränteutgifter men även genom dämpad konsumtion som en följd av värdeminskning på den egna bostaden.

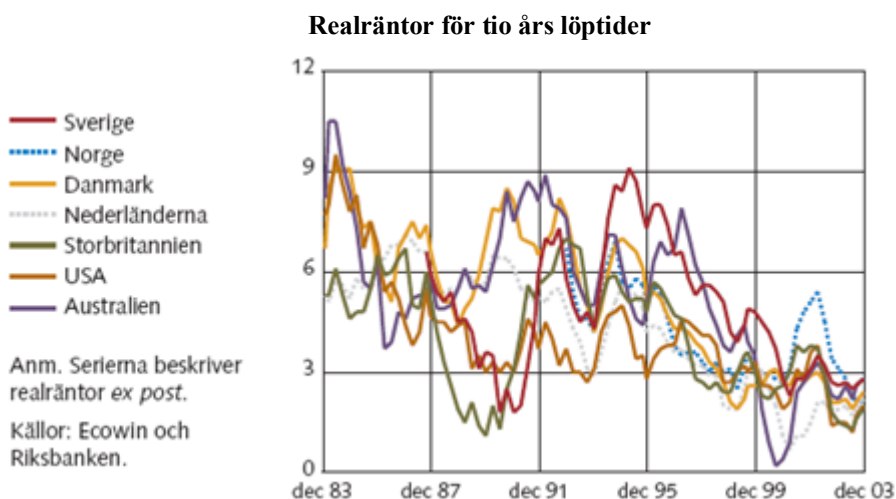
Detta scenario varnar fastighetsprofessor Stellan Lundström för. Han menar att samhällsekonomin denna gång riskerar att skadas på andra sätt än när 80-talsbubblan sprack, vilket fick förödande konsekvenser för bankerna. Denna gång kommer inte kreditförluster att bli det stora problemet. Istället tror han att samhällsekonomin skadas genom att hushållen tvingas strama åt privatekonomiskt, vilket ger upphov till en negativ neråtgående spiral.²⁹

Liknande scenarier varnar även Riksbanksdirektionens medlemmar för:

”När det gäller skuldsättningen är den knappast något problem för hushållen som helhet, och inte heller för bankerna, men det är uppenbart att allt fler enskilda hushåll kan få betalningsproblem vid en framtida räntehöjning.”³⁰

6.3 Internationell jämförelse

Rekordhöga bostadspriser och kraftigt ökad skuldsättning går att finna i flertalet av de västerländska länderna. Fenomenet hänger samman med att realräntorna under de senaste åren har varit historiskt låga. De västländer som har uppvisat de högsta skuldökningstakterna under den studerade perioden, har också haft de lägsta realräntorna. Från att ha uppvisat ganska stora skillnader ligger i dagsläget realräntorna relativt samlade på mellan två till tre procent i samtliga länder.



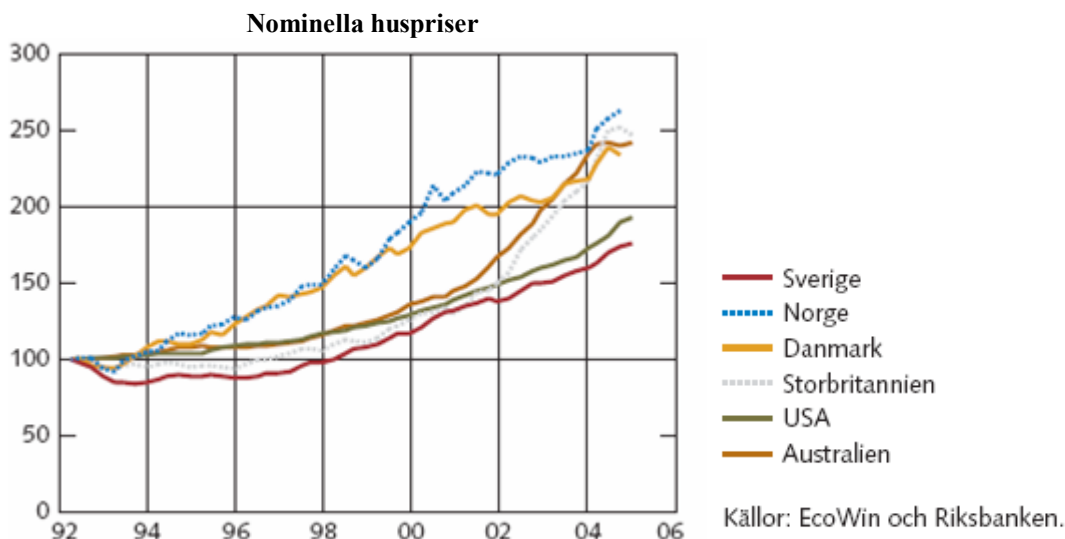
Figur 10: Ovanstående diagram visar hur långräntorna har fallit i samtliga studerade länder. De generella rörelserna har även, sett ur ett vidare perspektiv, varit relativt välkorrelerade. (Diagram R3, Finansiell stabilitet 2004:1)

²⁸ Sand, M. (2005-12-30)

²⁹ Genborg, K. (2005-06-05)

³⁰ Sveriges Riksbank (2005-06-20)

Kraftigt stigande bostadspriser och snabbt tilltagande skuldsättning har kunnat observeras i många länder sedan mitten av 1990-talet. Utvecklingen kännetecknas generellt sett av stark tillväxt i hushållens disponibla inkomster och förhållandevis låga räntor, både i reala och nominella termer. Med undantag för Storbritannien har huspriserna ökat mest i de länder där även skuldsättningen har ökat mest. Utvecklingen i Skandinavien har inte varit lika dramatisk med prisökningar på omkring 70 till 80 procent under motsvarande period.³¹

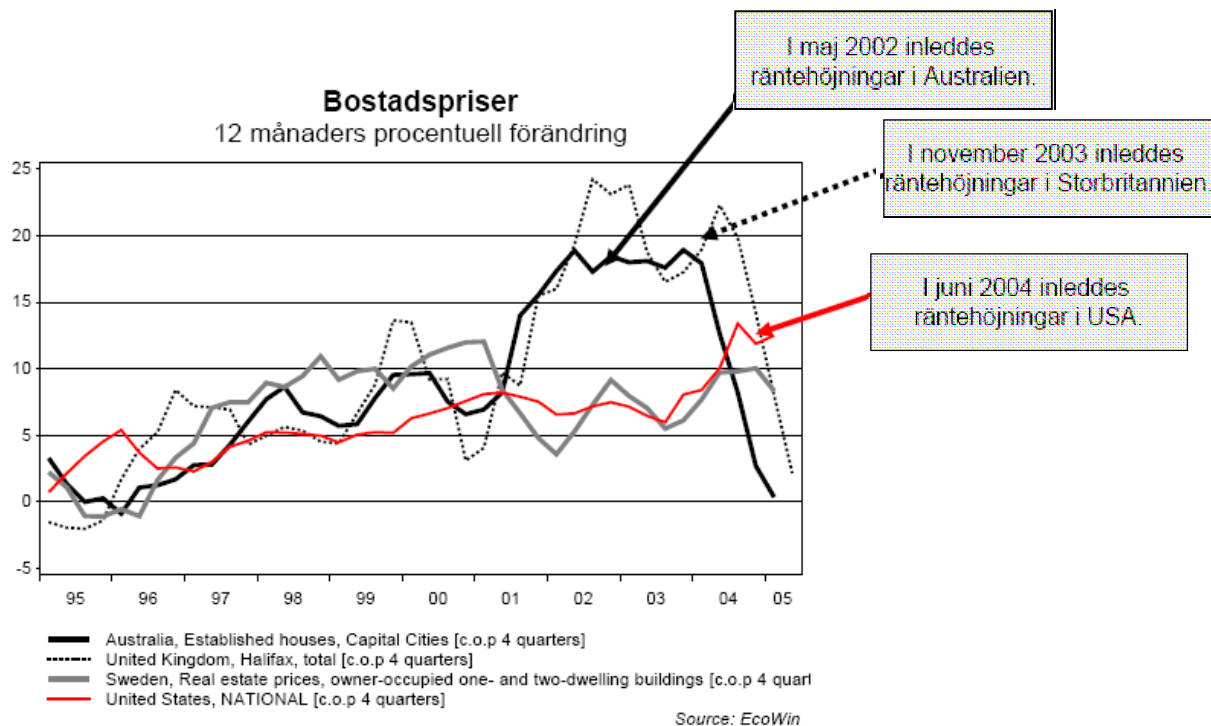


Figur 11: I ovanstående diagram kan man se att husprisutvecklingen har rört sig relativt lika i de studerade länderna. Utvecklingen i Sverige ligger därutöver i underkanten av de övriga ländernas utveckling. (Diagram 2:14, Finansiell stabilitet 2005:1)

I några länder förefaller prisbildningen delvis ha drivits av spekulativa inslag i form av husköp för uthyrning baserade på förväntningar om att tjäna pengar på värdeökningen vid fortsatta prisstegringar. Bieffekterna vid sådan spekulation är den stora rörlighet dessa objekt har i ett läge när marknaden börjar ge vika. Då kommer en stor del av de objekt som enbart köpts för spekulation ut på marknaden, vilket leder till större prisfall än om bostäderna ägdes och beboddes av samma människa. Sådana tendenser har inte existerat i lika stor grad i Sverige utan här förefaller bostadspriserna i huvudsak kunna förklaras av fundamentala faktorer såsom stigande inkomster, låga räntor och inflyttning till storstäderna. Det är också troligt att den ökade stabiliteten i räntebilden som följt av inflationspolitiken medfört att hushållen har blivit mer benägna att ta på sig ökade skulder vilket har drivit upp bostadspriserna.

Att ränteutvecklingen har haft en stor betydelse för bostadspriserna råder det ingen tvekan om. Likväl som att en nedgång i räntebilden har haft en positiv effekt på priserna är det rimligt att tänka sig att en uppgång skulle få till följd prisnedgångar. Intressant är därför att studera de västländer som redan påbörjat sin normalisering av ränteläget och således ligger något år före Sverige i denna fas. Hur har bostadspriserna utvecklats i dessa länder som en följd av räntehöjningarna? I Storbritannien respektive i Australien tyder den senaste statistiken på en avmattning i prisutvecklingen kort tid efter att räntehöjningar har inletts i respektive länder. När räntehöjningarna påbörjas har detta framför allt märkts genom att prisökningstakten mattas av kraftigt. Detta samband åskådliggörs i figur 12.

³¹ Sveriges Riksbank (2004:2)



Figur 12: I samband med att respektive länders centralbanker har inlett räntehöjningar kan man se tydliga tecken på att prisutvecklingstakten mattas av. (Hur lågt får man sjunka? – Räntescenario, 2005)

6.4 Ekonometrisk analys av bostadspriserna

I Riksbankens senaste rapport om finansiell stabilitet, inkluderas en ekonometrisk analys som syftar till att undersöka på vilket sätt fundamentala faktorer kan förklara den starka utvecklingen av bostadspriserna.³² Modellen påminner starkt om den ekonometriska modell som tidigare utvecklades i den uppsats som ligger till grund för denna studie.³³ Där skattades en liknande ekonometrisk ekvation på historisk data som sedan användes för att driva och simulera de framtida prisutvecklingarna för att studera de resulterande kreditförlusterna i bankernas lånepportföljer.

En ekonometrisk modell är intressant inte minst eftersom den går att använda för att simulera framtida priser och effekter av förändrade omvärldsfaktorer. Efter att ha testat olika ekvationer med olika förklarande variabler visade sig följande ekvation ha en god överrensstämmelse:

$$hpr_t = c + 1.5d_t - 0.02r_t^{5y} - 0.03u_t + e_t$$

Ekvation 1: Som beroende variabel i ekvationerna har Riksbanken genomgående använt SCB's småhusprisindex (deflaterat med UNDI_X och logaritmerad.) De förklarande variablerna som använts är: Hushållens disponibla inkomst (d), Realränta (r), - 5-årig beräknad efter skatt och UNDI_X - samt Arbetslöshet (u) - Säsongsrensad öppen arbetslöshet i procent. (Husprisutvecklingen i Sverige och omvärlden, Finansiell Stabilitet 2005:2)

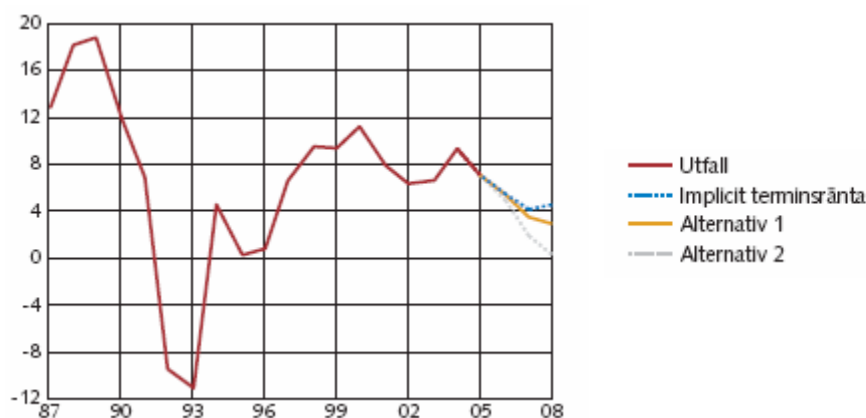
I rapporten testar Riksbanken ett antal olika varianter på ekvationer med några ytterligare förklarande variabler än de som tas upp här. I analysen visade det sig att samtliga av de

³² Sveriges Riksbank (2005:2)

³³ Lönnborg, D., Nevsten, P. (2005)

skattade ekvationerna kunde förklara huvuddragen i husprisutvecklingen under det senaste decenniet med stigande inkomster, låga räntor och lågt nybyggande. För att testa de erhållna ekvationerna undersöktes hur väl de kunde användas för att göra prognoser av utvecklingen under perioden. Alla modellerna hade en relativt god prognosöverensstämmelse. Den ekonomiska interpretationen av resultaten gav en ränteelasticitet på 0,02-0,03 vilket innebär att 1 procentenhets högre realränta skulle sänka huspriserna med drygt 2-3 procent. Motsvarande tolkning av parametern för arbetslöshet innebär att 1 procentenhets högre arbetslöshet skulle innebära sänkta huspriser med dryga 3 procent. I figur 13 visas utfallet av bostadsprisutvecklingen samt den prognostiserade prisutvecklingen givet ett antal olika räntescenarier enligt ekvation 1.

Nominella huspriser under ett antal olika räntescenarier (Årlig procentuell förändring)



Figur 13: I ovanstående graf illustrerar Riksbanken de årliga procentuella prisutvecklingarna som förväntas på bostadsmarknaden vid ett antal olika räntescenarier enligt deras ekonometriskt skattade modell. Den implicita terminräntan är marknadens ränteförväntningar enligt rådande terminspriser, vilket när analysen gjordes innebar en ränteuppgång till 3,6 procent i slutet av 2008. I Alternativ 1 antas räntan istället stiga till 4,6 procent medan Alternativ 2 antar en ränteuppgång till 6 procent vid slutet av år detta år. (Diagram 8, Finansiell Stabilitet 2005:2)

Av grafen i figur 13 framgår att enligt modellen kommer prisökningstakten, precis oms väntat, att avta framöver om räntorna stiger i enlighet med marknadsaktörernas förväntningar. Men även om prisutvecklingen mattas av vid ovanstående räntescenarier resulterade inget av de antagna räntescenarierna i en prisnedgång. Detta beror till stor del på att högre räntor redan är diskonterade i dagens bostadspriser samtidigt som en stark konjunktur och god utveckling gällande hushållens disponibla inkomster är att vänta under prognosperioden. Riskerna ligger framförallt framför prognosperioden i samband med en konjunkturavmattning.

Vid prognoser på kort sikt måste man dock vara medveten om eftersläpningseffekter som existerar i prisstatistiken i motsats till exempelvis aktiemarknaden finns det inte en ögonblicksbild av prisnivån på bostadsmarknaden. På bostadsmarknaden sätts priserna löpande genom tusentals individuella försäljningar över hela året från vilka sedan ett genomsnitt beräknas. Detta ger en viss eftersläpning i prisstatistiken. Stiger priserna med 10 procent under 2006 är det alltså en stigning på 10 procent i förhållande till genomsnittet under hela 2005. Och eftersom priserna har stigit kraftigt andra halvan av 2005 är nivån i början av 2006 redan högre än genomsnittet för 2005. Av denna anledning är det på årsbasis möjligt att redovisa prisuppgångar i statistiken utan att priserna nödvändigtvis måste ha gå upp under året.³⁴

³⁴ Nielsen, S. (2006-01-06)

7 Slutsatser

Denna kandidatuppsats har sin grund i ett examensarbete i matematisk statistik i vilket kreditrisken i låneportföljer med privatbostadsfastigheter som säkerhet modellerades. Vid en simulering av denna modellering framstod de sannolika kreditförlusterna som förhållandevis låga, även vid beaktande av ett normaliserat ränteläge. I syfte att stärka och validera tillförlitligheten i dessa resultat valdes att komplettera denna matematiska modellering med en mer kvalitativ analys som tog sin utgångspunkt i låntagarna, d.v.s. den svenska hushållssektorn. Eftersom modelleringen framför allt var inriktade på kreditförluster för hypoteksbolagens hela bolåneportföljer har även denna analys i stor utsträckning inriktat sig på hushållssektorns generella skuldsättning, finansiella tillgångar, räntekvot, känslighet för räntehöjningar och arbetslöshet samt den allmänna fastighetsprisutvecklingen. Då det i aggregerad siffror ibland kan gömma sig individuella variationer som direkt påverkar resultatet den totala riskbilden, har analysen där det varit möjligt även inkluderat studier av identifierade grupper av hushåll för att undersöka om detta skulle kunna innebära någon potentiellt ökad risk för hela portföljen.

Inledningsvis har kunnat konstateras att den ökade konkurrensen på bolånemarknaden har lett till sjunkande marginaler men även ändrade avtalsvillkor som amorteringsfrihet, höga belåningsgrader, avskaffad topplåneränta och ränterabatter vid utökad storlek på lånet. Att denna utveckling kan verka skrämmande och borde väcka ett varningens finger kan tyckas klart eftersom det tenderar att leda till ett mer vidlyftigt lånande. Ur bankernas riskperspektiv behöver det dock inte nödvändigtvis innebära en ökad finansiell risk, eftersom deras riskbedömning i stor utsträckning inkluderar låntagarnas generella skuldsättning, där även övriga finansiella tillgångar inkluderas, såväl som låntagarnas betalningsförmåga. Bibehålls en tydlig riskanalys vid utlåning där räntan sätts i relation till den exponerade risken torde ur bankens synvinkel dessa förändringar inte medföra någon ökad kreditexponering. En möjlig fara skulle dock kunna identifieras för en del av de nya aktörerna på bolånemarknaden som profilerar sig mot identifierade segment på bolånemarknaden, exempelvis SBAB's profilering att ta specifikt rikta sig mot låntagare med en högt belånad bostad genom att erbjuda slopad topplåneränta. På detta sätt får de en helt annan riskprofil i sin låneportfölj än övriga hypoteksbolag. En riskprofil som inte överrensstämmer med den generella skuldsättningen i hushållssektorn som ju har legat till grund för analyserna i denna uppsats.

I uppsatsen kunde dock konstateras att merparten av de svenska hushållen har en sund ekonomi med goda marginaler. Även om skuldkvoten idag är uppe på samma nivåer som strax innan fastighetskrisen överstiger hushållens tillgångar skulderna i de flesta skuldsatta hushåll. Denna nettoförmögenhet är också störst i de högsta inkomstklasserna. Vidare, eftersom den absoluta huvuddelen av hushållssektorns skulder återfinns hos hushåll med förhållandevis höga disponibla inkomster och stora reala såväl som finansiella tillgångar framstår risken att hushållen ska förorsaka bankerna särdeles stora kreditförluster inte som särskilt trolig.

I takt med den ökade skuldsättningen är det naturligt att hushållens känslighet för stigande räntor ökar. Denna effekt förstärks dessutom av hushållens historiskt höga andel rörliga lån vilket ju innebär att en förändring i korträntorna snabbt får genomslag i hushållens ekonomi. Ser man dock till hela hushållssektorns känslighet för ränteuppgångar framstår denna som låg. Räntekvoten är på historiskt låga nivåer som en följd av de låga räntorna, även som skuldkvoten är på historiskt höga nivåer. För att räntekvoten ska stiga från dagens nivå på 4

procent till nivåer tillnärmelsevis de under fastighetskrisen, krävs att den allmänna räntenivån stiger kraftigt samtidigt som de disponibla inkomsterna utvecklas långt under dagens prognoser.

Vad som framkom som anmärkningsvärt gällande hushållens räntekänslighet var dock att väldigt få, var tredje person, sade sig ha räknat ut vad hushållet skulle klara av i ränteuppgång. Likaså framstod det lite oroväckande att nästan en fjärdedel av de tillfrågade i en annan undersökning menade att de bara skulle klara av en räntehöjning på en eller två procentenheter. Tendenser till en oroväckande nonchalans verkar kunna skönjas bland en del av dessa hushåll som troligtvis vaggats i falsk trygghet av det senaste decenniets kraftigt fallande räntor och gynnsamma ekonomiska utveckling. Risken för att kostnadsökningar i form av högre räntor skulle leda till stora förluster för bankerna då många får svårigheter att betala räntor och amorteringar är dock liten. De mest sårbara hushållen, de som saknar marginaler för oförutsedda utgifter varje månad, saknar till stor del lån, varför de faktiska förlusterna för bankerna torde bli förhållandevis små. Vad gäller hushållens känslighet för inkomstbortfall till följd av arbetslöshet framstod det vidare som om de skuldsatta hushållens betalningsförmåga som helhet inte var särskilt känslig för en förändring i arbetslösheten. Stigande räntor eller ökade arbetslöshet verkar med andra ord inte förorsaka bankerna några större kreditförluster från hushållssektorn. Inte heller under finanskrisen i början av 1990-talet var det hushållen som orsakade bankerna problem trots att räntekvoten steg till 11 procent 1991 och arbetslösheten som mest uppgick till 8,5 procent under helåret 1993.

Vad gäller bostadspriserna är det svårt att finna några tendenser till obalanser som kan leda till kraftigt fallande priser. De påbörjade räntehöjningarna, som dock förväntas bli relativt moderata, tillsammans med ökat utbud i form av nyproduktion bör dock leda till att prisutvecklingen mattas av, medan en starkt konjunktur med en åtföljande förbättrad arbetsmarknad och stigande disponibla inkomster ser ut att ge fortsatt stöd åt prisuppgångarna de närmast förestående åren. Fallande priser på enstaka lokala marknader är naturligtvis möjliga men större eller mer abrupta prisförändringar förefaller inte sannolika om ekonomin utvecklas som förväntat. Ett stigande ränteläge borde redan vara diskonterat i hushållens förväntningar och kan således knappast betraktas som en oförutsedd händelse.

Sammanfattningsvis kan konstateras att trots hushållens höga skuldsättning och de kraftigt stigande bostadspriserna framstår riskbilden för hypoteksbolagens samlade låneportföljer med bostäder som säkerhet mycket begränsad. Merparten av hushållen har goda marginaler och även om enskilda grupper med en pressad ekonomi och små marginaler kunnat konstateras så svarar dessa för en mindre del av den totala utlånade volymen och torde på aggregerad nivå förorsaka mycket begränsade förluster. Däremot är det tänkbart att enskilda hypoteksbolag kan drabbas hårdare på grund av individuella variationer i riskbilden såsom tidigare påpekats. Ur ett portföljperspektiv ter sig dock riskerna begränsade för hypoteksbolagen. På längre sikt bör man dock inte helt utesluta de risker som är förknippade med en konjunkturedgång kombinerat med bostadspriser som, om prisuppgångarna fortsätter de närmaste åren, riskerar att få falla från en hög nivå vilket enligt tidigare resonemang kan medföra stora negativa effekter på konsumtionen och konjunkturen. Men även om både samhällsekonomin och flertalet låntagare skulle drabbas hårt vid ett sådant scenario är det troligt att bankernas förluster på aggregerad nivå förblir relativt begränsade. Om ett sådant scenario skulle inträffa är det ur samhällsekonomisk synvinkel av stor vikt att räntenivåerna fram till dess åter hunnit normaliseras och befinner sig på en betydligt högre nivå än idag så att utrymme finns att stimulera ekonomin och dämpa de fallande bostadspriserna genom räntesänkningar.

Källförteckning

Publicerade källor

Litteratur

Backman, J., (1998) Rapporter och Uppsatser, Studentlitteratur, Lund

Bank for International Settlements, (2003) The BIS in Profile, www.bis.org

Björk, T. (1998) Arbitrage Theory in Continuous Time, Oxford University Press

Blanchard, O., (2000) Macroeconomics 2: nd edition, Prentice-Hall

Byström, H. (2004) Lecture Notes in Credit Risk Management, Lund School of Economics 2004.

Lönnborg, D. Nevsten, P., (2005) A Credit Risk Model For Real Estate Lending Portfolios – Implemented on the Swedish Residential Market, Master’s Thesis 2005:E9, Lund’s Institute of Technology.

Analyser

Sveriges Riksbank, (2004) De svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga – en analys på hushållsdata, Finansiell Stabilitet 2004:1

Sveriges Riksbank, (2004) Den svenska hushållssektorn, Finansiell Stabilitet 2004:2

Sveriges Riksbank, (2005) Den svenska hushållssektorn, Finansiell stabilitet 2005:1

Sveriges Riksbank, (2005) Husprisutvecklingen i Sverige och omvärlden, Finansiell Stabilitet 2005:2

Sveriges Riksbank, (2005-06-20) Särskilt protokoll Direktionen nr 11

Sundling, M, (2005-05-26) Hur lågt får man sjunka? – Räntescenario, Hagströmer & Qviberg,

Undersökningar

Bäcklund, A., Gabrielsson, I., (2005-04-13) Låneläget 2005 – Så ser svensken på sin boendekonomi, Temo-undersökning för Nordea

Svensk Fastighetsförmedling, (2005-11-24) Bobarometern Hösten 2005, www.svenskfast.se/bobarometern

Artiklar

DanBolig, (2005-06-17) Lidt mindre fart på boligpriserne

Dagens Industri, (2004-04-23) Priserna på bostäder kommer rasa 30 procent

Dagens Industri, (2005-07-25) Global Bostadsbubbla hotar

Dagens Nyheter, (2005-04-14) Dyrare få tak över huvudet

Dagens Nyheter, (2005-04-13) SBAB slopar topplån

Genborg, K., (2005-06-05) Varning för plötsligt prisfall, Göteborgsposten

Nielsen, S., (2006-01-06) Matematik förlänger prishop, Börsen

Nyhetsbyrån Direkt, (2005-08-05) Kraftig ökning av bolån i Euroländer

Rune, G., (2004-12-05) Mer fördelaktigt att binda sina rörliga lån, Sydsvenskan

Sand, M., (2005-12-30) Boligformuer stiger också näste år, Börsen

Skandiabanken, (2005-05-28) Premiär för Bolånetrappa – sänkt ränta för större bolån!

Tidningarnas Telegrambyrå, (2005-08-05) Bopriser väntas rusa uppåt i höst

Tidningarnas Telegrambyrå, (2005-05-28) Bostadslånen fortsätter att öka, Aftonbladet

Tidningarnas Telegrambyrå, (2005-06-21) Sänkt ränta kan elda bostadsmarknaden

Wahlin, E., (2004-11-11) Hushållen klarar högre boräntor, Dagens Industri

Elektroniska källor

(Informationen från nedanstående elektroniska källor uppdaterades eller hämtades per den 14 januari 2006)

www.comboloan.se

www.nordea.se

www.omx.se

www.sbab.se

www.skandiabanken.se

www.spintab.se

Appendix A Aktuella räntor och lånevillkor

I tabellen nedan sammanfattas några räntor och lånevillkor för ett antal bolåneaktörer som torde representera marknaden relativt väl. De redovisade räntorna skall inte tas bokstavligt då de bara är att se som ett utgångsbud varefter de verkliga räntorna bestäms för varje enskilt lån genom individuella förhandlingar. Generellt skall sägas att nischbankerna framför allt är aggressivare i sin officiella prissättning medan storbankerna oftast matchar dessa vid individuella förhandlingar om man bedöms vara en prioriterad kund.

	Nordea	Spintab	SBAB	Skandiabanken
Belåningsgrad för bottenlån	75 %	75 %	95 %	80 %
Topplån	15 %	-	-	-
Bottenlåneränta (3 mån, rörlig)	2,63 %	2,62 %	2,59 %	2,59 %
Bunden 5 år	4,09 %	4,08 %	4,09 %	4,05 %

Dessa officiella siffror skall man inte ta bokstavligt, men de är som grund för att ge en ungefärlig översikt över hur det ser ut. Bankens finansieringskostnad beror i sin tur på de priser de får på sina bostadsobligationer som ges ut med jämna mellanrum på obligationsmarknaden. Det är ofta svårt att göra direkta, exakta jämförelser på marginalen mellan olika bindningstider. Det beror på hur Hypotekets finansieringsstruktur ser ut med löptider osv. Kan göra att det skiljer några räntepunkter beroende på hur och när obligationer har emitterats. Dessa effekter jämnar ut sig över tiden men gör att momentana jämförelser kan skilja sig åt. Vid den tidpunkt som dessa räntor plockades låg Stibor-90, dvs. 3 månaders räntan, på 1,82 procent. Genom enkel baklängesmatematik kan man därmed härleda de officiella räntemarginalerna till cirka 0,8 procent. Från denna räntemarginal finns det sedan ett förhandlingsutrymme beroende både på storlek av lånet och låntagarens solvens. Förhandlingsutrymmet för räntemarginalen ligger i dagsläget normalt mellan 0,4 till 0,8 procent. Topplåneräntan hos storbankerna ligger i dagsläget omkring en dryg procent över den rörliga räntan, det vill säga cirka 3,6 procent i dagsläget.

Som tidigare nämnts har under en längre tid de lägre räntemarginalerna varit förbehållna de kunder med goda bankrelationer eller duktiga förhandlare. Detta har Skandiabanken försökt utnyttja genom införandet av sin bolånetrappa som erbjuder ränterabatt med växande storlek på bolånet. Ett lån över 1 miljon kronor erhåller 0,10 procent rabatt, över 1,5 miljon kronor erhåller 0,20 procent rabatt, medan ett lån över 2 miljoner kronor erhåller 0,3 procent rabatt. Vidare har de flesta aktörer blivit mer liberala vad gäller amorteringar av lånet och kan ofta erbjuda upp till 5 år amorteringsfritt.³⁵

Vid en låneansökan bedömer bankerna låntagarens betalningsförmåga genom att upprätta en marginalkalkyl där man bedömer låntagarens ekonomiska marginaler både vid dagens räntenivåer samt vid en räntestigning på 2-3 procent från dagens räntenivåer. Den generella marginalkalkylen går i princip ut på att låntagaren skall ha minst 5000 kronor kvar att leva på per vuxen och 1500 kronor per barn när alla boendekostnader är betalda vid de högre räntenivåerna. Dessutom skall inte boendekostnaderna i förhållande till den disponibla inkomsten överstiga 50 procent.³⁶

³⁵ Skandiabanken (2005-05-28)

³⁶ www.combolan.se