Företagsekonomiska institutionen
Kandidatuppsats
2009-05-28

Författare
Carl Fagergren, 860429-4150
Tobias Lind, 860129-4112
Markus Persson, 861011-4095
Andreas Turbok 840112-3933

Handledare
Mats Persson

Den svenska bostadsobligationsmarknaden

– *Ur ett förtroendeperspektiv*

Sammanfattning

Titel: Den svenska bostadsobligationsmarknaden – ur ett förtroendeperspektiv

Seminariedatum: 2009-06-05

Kurs: FEKK01 Examensarbete kandidatnivå, 15 hp

Författare: Carl Fagergren
Tobias Lind
Markus Persson
Andreas Turbok

Handledare: Mats Persson

Nyckelord: Bostadsobligationer, förtroendekris, bo-spread, kreditrisk, likviditetsrisk

Syfte: Syftet med uppsatsen är att utreda förtroendekrisen på den svenska bostadsobligationsmarknaden för att kunna föra en diskussion kring eventuella åtgärder som kan öka förtroendet mellan emittenterna på marknaden.

Metod: Vi har utifrån en kvalitativ forskningsansats genomfört personliga intervjuer med respondenter från fyra olika banker. Dessa respondenter har alla goda kunskaper om den svenska bostadsobligationsmarknaden.

Teoretiska perspektiv: Uppsatsens teoretiska referensram utgörs huvudsakligen av bo-spread, kreditrisk, likviditetsrisk och transmissionsmekanismen.

Empiri: Vår empiri består av fyra personliga intervjuer med banktjänstemän från Danske Bank, Färs och Frosta Sparbank, Handelsbanken och SEB.

Resultat: Handeln på den svenska bostadsobligationsmarknaden har under hösten 2008 och i början av 2009 avtagit markant på grund av brist på förtroende mellan marknadens aktörer. Processen för att förtroendet ska återfås kommer att ta lång tid. Det finns åtgärder som både staten och bankerna kan vidta för att underlätta den förtroendeuppbyggande processen. Från statens sida handlar det om garantiprogram men även stöd i form av nytt kapital. För bankernas del gäller det att städa upp i balansräkningarna och göra sig av med osäkra krediter. Riksbanken kan öka den monetära basen genom så kallad quantitative easing för att stimulera handeln på den svenska bostadsobligationsmarknaden. Dessa nämnda åtgärder är alla exempel på åtgärder som kan bidra till ökat förtroende mellan aktörerna på den svenska bostadsobligations-marknaden.

Abstract

Title: The Swedish mortgage bond market – from a perspective of trust

Seminar date: 2009-06-05

Course: FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points

Authors: Carl Fagergren
Tobias Lind
Markus Persson
Andreas Turbok

Advisor: Mats Persson

Keywords: Mortgage bond, crisis of trust, mortgage bond spread, credit risk, liquidity risk

Purpose: The purpose with this thesis is to investigate the crisis of trust on the Swedish mortgage bond market to be able to conduct a discussion about possible measures that will increase the trust among the operators on the market.

Methodology: We have on the basis of a qualitative research approach performed personal interviews with respondents from four different banks. These respondents all have good knowledge about the Swedish mortgage bond market.

Theoretical perspectives: The main theoretical perspectives in this thesis are mortgage bond spread, credit risk, liquidity risk and the transmission mechanism.

Empirical foundation: Our empirical foundation consists of four personal interviews with bank employees from Danske Bank, Färs och Frosta Sparbank, Handelsbanken and SEB.

Conclusions: The trade on the Swedish mortgage bond market has during autumn 2008 and in the beginning of 2009 declined remarkably due to the lack of trust between the operators on the market. The process to regain the trust will take long time. There are measures that can be made both from the banks and the Swedish government to facilitate the process. The government can contribute not only through guarantee programmes but also through financial assistance. When it comes to the banks, they have to clean up their balance sheets and get rid of uncertain credits. The central bank can through quantitative easing increase the money supply which will stimulate the trade on the Swedish mortgage bond market. These measures are all example of how the trust can be regained.

Förord

Uppsatsen har bidragit med en ökad förståelse för bostadsobligationsmarknaden åt uppsatsens författare. Respondenternas uttalanden har varit den största bidragande källan till den kunskap som använts i uppsatsen. Uppsatsens existens har möjliggjorts av respondenternas uttalanden. Vi vill därmed utfärda ett stort tack till dessa.

Ett stort tack vill vi även ge till vår handledare, Mats Persson, som under uppsatsens gång hjälpt och stöttat oss. Hans synpunkter har varit till god hjälp vid vår forskning kring bostadsobligationsmarknaden. Slutligen vill vi också tacka våra opponenter som under arbetets gång bidragit med konstruktiv kritik till uppsatsen.

Vi vill poängtera att det finns stora möjligheter till fortsatt forskning inom det ämne som uppsatsen behandlar. Då uppsatsen är skriven under den rådande finanskrisen 2009 är det troligt att det kommer att finnas ytterligare material tillgängligt för ämnet i framtiden.

Lund, 2009-05-28

Innehållsförteckning

1 Inledning ... 6
1.1 Obligationsmarknaden och dess aktörer ... 6
1.2 Finanskrisens bakgrund ... 8
1.3 Problemdiskussion ... 10
1.4 Tidigare forskning ... 11
1.5 Problemformulering ... 12
1.6 Syfte ... 12
1.7 Målgrupp ... 12
1.8 Avgränsningar ... 12
2 Metod ... 13
2.1 Induktiv och deduktiv metod ... 13
2.2 Primär- och sekundärdata ... 14
2.3 Kvantitativ och kvalitativ metod ... 15
2.4 Intervjuer ... 17
2.5 Validitet och reliabilitet ... 18
3. Teori ... 19
3.1 Bo-spread ... 19
3.2 Likviditetsrisk ... 19
3.3 Kreditrisk ... 20
3.3.1 Kreditrisk för bostadsobligationer ... 21
3.3.2 Rating för bostadsobligationer ... 22
3.4 Transmissionsmekanism ... 23
3.5 Quantitative easing ... 25
4. Empiri ... 27
4.1 Intervjuer ... 27
4.1.1 Danske Bank ... 27
4.1.2 Färs & Frosta Sparbank ... 29
4.1.3 Handelsbanken ... 31
4.1.4 SEB ... 33
4.2 Sekundärdata ... 34
4.2.1 Statliga garantiprogram till följd av finanskrisen ... 35
5. Analys ... 37
5.1 Bo-spread ... 37
5.2 Kreditrisk ... 39
5.3 Likviditetsrisk ... 40
5.4 Transmissionsmekanismen ... 41
5.5 Statens medverkan ... 42
6 Resultat ... 43
7 Vidare forskning ... 45
8 Källförteckning ... 46
8.1 Litteratur ... 46
8.2 Elektroniska källor ... 46
8.3 Rapporter ... 47
8.4 Intervjuer ... 48
9. Bilagor ... 49
9.1 Intervju med Mats Wallander från Danske Bank ... 49
9.2 Intervju med Robert Olsson från Färs & Frosta Sparbank ... 55
9.3 Intervju med Per-Ove Kamlund från Handelsbanken ... 59
9.4 Intervju med Kristofer Ramström från SEB ... 62

1 Inledning

Syftet med det inledande kapitlet är att ge läsaren en inblick i finanskrisens uppkomst och bakgrunden till de problem som uppstått på obligationsmarknaden. Tanken är att läsaren ska få en grundläggande förståelse för de problem som behandlas i uppsatsen.

1.1 Obligationsmarknaden och dess aktörer

Marknaden för hantering av likvider består av två delmarknader, penningmarknad och obligationsmarknad, vilka båda styrs av löptider. På penningmarknaden handlas värdepapper med korta löptider upp till ett år medan på obligationsmarknaden i Sverige handlas värdepapper med löptider på 2-30 år. Idén med marknaderna är att omfördela sparande med lånebehov vilket är det klassiska behovet. Det är därför det finns en marknad överhuvudtaget. Räntebärande instrument som exempelvis obligationer har sin begynnelse dels ifrån statliga lånebehov och dels från bostadsmarknaden. Det är på bostadsmarknaden och dess obligationer utvecklingen varit som störst under de senaste 15 åren.[1]

Aktörerna på obligationsmarknaden är många, dock är det privata bolåneinstitut och statliga institut som är de största aktörerna. Privata bolåneinstituten är ofta en bank och i Sveriges fall är det sammanfattningsvis de kända bankerna Nordea, Swedbank, SEB och Handelsbanken som är de centrala aktörerna på marknaden. Statliga bolag som SBAB, Sveriges bostads-finansieringsaktiebolag, är även en av de stora aktörerna på denna marknad. De nämnda aktörerna stod ensamma år 2007 för cirka 75 % av den totala handeln i Sverige.[2]

Utgivaren, även benämnd emittenten, av en obligation ger köparen ett löpande skuldebrev som ger innehavaren rätt till någon form av kompensation som till exempel ränta eller kupong på det lånade beloppet. En uppdelning av obligationsmarknaden kan göras genom begreppen primärmarknad, som innebär emittering av nya obligationer, och sekundärmarknad, där obligationer köps och säljs vidare.

[1] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)
[2] Den svenska finansmarknaden 2008, Sveriges Riksbank

Den svenska primär- och sekundärmarknaden omsatte år 2007 ungefär 2000 miljarder kronor, varav 99 % omsattes på sekundärmarknaden.[3] Möjligheten att överlåta obligationer till nya investerare bidrar till att obligationer är mer likvida och därmed kan anses som en mer attraktiv investering än andra placeringar som skog och fastigheter. På den svenska obligationsmarknaden är staten och bolåneinstituten de största aktörerna för emittering av obligationer, men även företag och kommuner förekommer som utgivare. Bolåneinstituten använder obligationer huvudsakligen till att finansiera utlåning till privatpersoner.

Den 1 juli 2004 trädde lagen om utgivande av säkerställda obligationer i kraft. Denna lag innebar att lånehypotek som Stadshypotek, Nordea hypotek AB med flera fick möjligheten att för första gången ge ut säkerställda obligationer.[4] Innehavaren av en säkerställd obligation har förmånsrätt för ersättning ifall emittenten skulle gå i konkurs

Under 2006 omvandlades de flesta bostadsobligationer till säkerställda obligationer.[5] Detta bidrog till en ökad handel med bostadsobligationer på sekundärmarknaden år 2007. Under hösten 2008, i takt med finanskrisens uppkomst, minskade dock handeln på denna marknad då osäkerheten av olika tillgångars värde rasade och räntorna för utlåning steg.

En uppfattning är att den minskade handeln på bostadsobligationsmarknaden berodde på att investerare tappade förtroendet för låneinstituten då stora aktörer som aldrig ansågs kunna få betalningssvårigheter gick i konkurs. Konsekvenserna av den minskade aktiviteten blir att bolåneinstituten får svårigheter att finansiera nya bolån till privatpersoner och att företag inte får pengar till nya investeringar. Det kan liknas vid att en ond cirkel har uppstått där investerare inte litar på låneinstituten och där låneinstituten inte litar på företags och privatpersoners kreditvärdigheter.[6] För att få en djupare inblick i bostadsobligations-marknadens minskade handel krävs det en vidare granskning av finanskrisens påverkan på marknaden.

[3] Den svenska finansmarknaden 2008, Sveriges Riksbank
[4] Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer
[5] Den svenska finansmarknaden 2008, Sveriges Riksbank
[6] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)

1.2 Finanskrisens bakgrund

Den allmänna uppfattningen är att dagens finanskris har sitt ursprung från bolånemarknaden i USA. Redan under president Clintons tid (1994-2001) pressades de halvstatliga bolåne-instituten Fanny Mae och Freddie Mac att lätta på lånekriterierna för att utlåning skulle kunna ske till låginkomsttagare.[7] Kritiker menar att detta var en strategi för att jaga röster, där låginkomsttagare skulle få möjlighet att skaffa sig bostad. Denna taktik fortsatte även George W Bush regimen med. Kritikerna anser att denna taktik var en bakomliggande faktor för dagens finanskris.

Under högkonjunkturen i mitten av 2000-talet bildades stora överskott i många företag i USA. I takt med ökade vinster fann privata kreditinstitut den nya marknaden för sänkta lånekriterier. Instituten ställde inte längre lika stora krav på säkerhet och kunde då genomföra utlåning till hushåll med sämre kreditvärdighet. Detta i tro med att den underliggande tillgången, det vill säga fastigheten, skulle öka i värde. Denna strategi kan jämföras med den som Clinton-administrationen utförde under sin regim.

Under 2006 inträffade räntehöjningar och skärpning av lånevillkoren som medförde att låntagarna med sämre kreditvärdighet fick svårigheter med betalning av räntor och amorteringar.[8] Samtidigt sjönk värdet på de ställda säkerheterna när priserna sjönk på bostadsmarknaden. För att kunna fullfölja sina åtagande blev låntagarna tvingade att överlåta sina bostäder till låneinstituten. Bostäderna var vid denna tidpunkt värderade till ett lägre pris än beloppet av låntagarnas skulder vilket ledde till kreditförluster för instituten. Förlusterna för banker och finansiella institut blev allt mer omfattande där giganter som Lehman Brothers och AIG fick stora ekonomiska problem. Lehman Brothers gick senare även i konkurs. Förlusterna drabbade dock inte enbart amerikanska banker och bolåneinstitut eftersom fordringarna hade paketerats ihop och sålts vidare till andra banker och investerare runt om i världen. Stora delar av dessa fordringar bestod av obligationer, inte minst bostadsobligationer, med en rating som inte överrensstämde med den risk som medföljde vid köpet. Rating kopplat till risk behandlas närmre under teori kapitlet.

[7] http://www.dn.se/opinion/kolumner/finanskrisens-skuld-1.741564, (2009-04-23)
[8] http://www.dn.se/ekonomi/sa-funkar-finanskrisen-1.656631, (2009-04-23)

För ett land som Sverige är det nästintill oundvikligt att inte drabbas av den allt mer världsomfattande krisen då Sverige är väldigt beroende av världsekonomin. Detta innebar att även svenska banker fick ekonomiska problem när låntagare drabbades av svårigheter gällande återbetalning av lån. Den nuvarande finanskrisen påminner på många sätt om den ekonomiska försvagning som skedde under 1990-talet i Sverige. År 1990 hade ungefär 25 % av affärsbankernas utlåning skett i blankokrediter, det vill säga lån utan säkerhet.[9] Det inträffade i samband med att kreditgivningen försämrades och kravet på säkerhet inte var lika stort som innan.

Lågkonjunkturen som växte fram under tidigt 1990-tal berodde på ett flertal faktorer; realräntan fick en oväntad uppgång, inflationstakten sänktes medan de nominella räntorna steg samt att priser på tillgångar som aktier och fastigheter sjönk. Krisen gick inte att undvika, företag gick i konkurs och finansinstituten gjorde stora förluster. För att häva den rådande krisen gick Sverige från fast till rörlig växelkurs 1992, men inte utan implikationer. Sverige fick en hög arbetslöshet och statsskuld. Det medförde även att företag och privatpersoner fick svårt att ta upp nya lån. Svårigheter med att uppta lån innebär sämre möjligheter för företagen att göra nya investeringar och nyanställningar. Konsekvenserna av detta blev i sin tur att arbetslösheten ökade och konsumtionen i samhället hämmades och ekonomin försvagades ytterligare.[10]

I en period med god tillväxt tenderar investerare att värdera risk lägre. Investerare accepterar en lägre riskpremie i en miljö då allt fungerar, detta gäller även osäkra tillgångar. I en period då allt ställs på sin spets, som idag med en extrem lågkonjunktur med ett BNP-fall på 4 till 5 procent i Sverige blir frågeställningen en helt annan. Det som investerare tidigare var villiga att köpa med en viss premie vill de inte ens ta i idag.[11]

[9] Fregert & Jonung (2003) s.487 ff
[10] Fregert & Jonung (2003) s.487 ff
[11] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)

1.3 Problemdiskussion

Handeln på bostadsobligationsmarknaden har det senaste året minskat kraftigt[12]. Investerare har blivit mer uppmärksamma på risken som tillkommer vid köp av ej säkerställda bostadsobligationer. Ett kollektivt beteende bland investerare kan finnas. Förr var investerare villiga att investera i riskfyllda obligationer just på grund av att alla andra gjorde det.

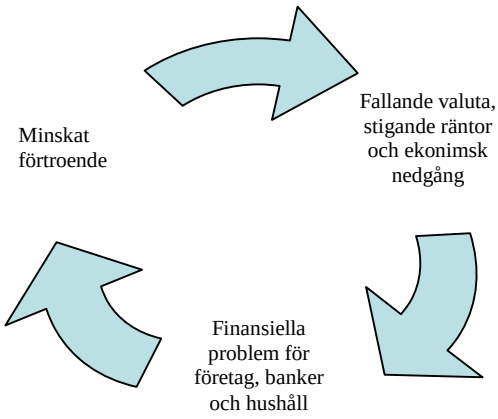
I takt med att det uppstod oroligheter på finansmarknaden gick investerare över till att handla allt mer med statsskuldsväxlar. Anledningen till att investerare har övergivit bostadsobligationsmarknaden är för att de idag ställer högre krav på säkerhet för sitt kapital än tidigare. Problemet ligger i att investerare inte längre litar på företags rapporter och dess framtidsutsikter.[13] Detta problem förekommer även bland banker och låneinstitut men med skillnaden att det förekommer åt båda håll. På ena hållet har banker gjort bort sig i stora affärer utomlands och visat dåliga resultat vilket påverkat kundernas förtroende negativt. På andra hållet har bankerna och låneinstituten ställt högre krav på deras kreditutgivning av kapital till kunder på grund av den ökade kreditrisken. Förtroendet är A och O för att det finansiella systemet ska fungera, däribland bostadsobligationsmarknaden.

Det går att dela upp riskmomentet på marknaden i två omgångar. Det ena momentet är det omedelbara förtroendetappet en marknad får när en storbank som Lehman Brothers går i konkurs. Marknaden ställer sig då frågan om hur säker en bank egentligen är. Den andra typen av risk grundar sig i den lågkonjunktur som vi i dagsläget befinner oss i. När arbetslösheten stiger från exempelvis fem till tio procent försämras privatpersonernas förmåga att betala tillbaka sina lån och i förlängningen försämras deras kreditvärdighet och kreditrisken ökar.[14]

Från centralbankens sida talas det om transmissionsmekanismer när en centralbank ändrar reporäntan för att hantera en överhettning eller vice versa. Riksbankens sänkning av reporäntan har fått till följd att räntekostnaden för privatpersoner och företag sjunkit medan det har blivit tvärtom i USA. Det har blivit dyrare att låna trots att den amerikanska centralbanken har sänkt den viktiga styrräntan. Detta är ett skräckscenario för landets ekonomi och centralbank.

[12] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)
[13] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)
[14] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)

Professorn Paul Krugman förklarar finanskrisen genom en simplifierad modell där förtroendet står i fokus. Han menar på att ett minskat förtroende från marknaden leder till en fallande valuta, stigande räntor och ekonomisk nedgång som i sin tur leder till finansiella problem för företag, banker och hushåll.[15]



Modellen attraherar för att den förklarar förtroendets betydelse för marknaden vilket relaterar till vår problemdiskussion. Förtroendet för den finansiella marknaden har tagit skada under finanskrisen. Att vi är inne i en lågkonjunktur med finansiella problem för företag, banker och hushåll råder det inget tvivel om. Enligt Paul Krugman är detta en följd av det vikande förtroendet för det finansiella systemet världen över.

Figur 1 Finanskrisens onda cirkel, Källa: Krugman

1.4 Tidigare forskning

Obligationsmarknaden har kartlagts flertalet gånger och det är inte svårt att hitta tidigare forskning kring ämnet. Vid en närmare granskning på bostadsobligationsmarknaden börjar det smalna av kring antalet forskningsstudier. Tidigare forskning och undersökningar vi har kommit över har lagt mycket av sin fokus på risktagandet vid köp av bostadsobligationer, förklarat den svenska bo-spreaden och hur nya lagar påverkat handeln på marknaden. När det gäller forskning som genomförts under det senaste året finns det en tydlig koppling till dagens finanskris och fokus har lagts på hur bostadsobligationsmarknaden har påverkats. Även i vår uppsats berörs de just nämnda ämnesområdena med skillnaden att vi lägger fokus på den abstrakta variabeln förtroendet. På grund av detta får vår studie en mer kvalitativ inriktning eftersom förtroende är en aspekt som är svår att undersöka med kvantitativa metoder, vilket också utgör en viktig skillnad jämfört med tidigare forskning.

[15] Krugman (2009) s. 90ff

1.5 Problemformulering

Genom att studera den svenska bostadsobligationsmarknaden har forskningen mynnat ut till följande problemformulering: Hur ska emittenterna på den svenska bostadsobligations-marknaden återfå förtroendet från marknadens investerare?

1.6 Syfte

Syftet med uppsatsen är att utreda förtroendekrisen på den svenska bostadsobligations-marknaden för att kunna föra en diskussion kring eventuella åtgärder som ökar förtroendet hos emittenterna på marknaden.

1.7 Målgrupp

Vår uppsats vänder sig i första hand till de personer som har ett egenintresse i utvecklingen av bostadsobligationsmarknaden i Sverige. Uppsatsen kan även vara relevant för personer som i allmänhet är intresserad av finanskrisens påverkan på det svenska samhället. För svenska ekonomistudenten har vi som målsättning att uppsatsen ska kunna bidra till ytterligare forskning kring bostadsobligationer.

1.8 Avgränsningar

Vi har avgränsat oss till förtroendekrisen på marknaden för bostadsobligationer i Sverige som till stor del förklaras av finanskrisens uppkomst i USA. Vi är medvetna om att marknaden i Sverige påverkas kraftigt av utländska ekonomier som den amerikanska då Sveriges ekonomi är liten. Denna avgränsning motiveras med att ämnet är för stort och omfattande för att göra en helhetsgranskning av marknaden varför vi väljer att gå in på det spår som intresserar oss mest – förtroendekrisen på den svenska bostadsobligationsmarknaden och hur det ska lösas.

2 Metod

Uppsatsens metoddel beskriver tillvägagångssättet för hur vi ska samla in en tillräcklig mängd data för att kunna genomföra analysdelen i vår uppsats. Avsnittet behandlar olika teoretiska synsätt på hur forskning kan genomföras och vilka metoder som vi finner relevanta för vår uppsats.

2.1 Induktiv och deduktiv metod

Förhållandet mellan teori och praktik i en undersökning kan delas upp i två olika inriktningar, deduktiv och induktiv metod. Vid tillämpandet av den deduktiva metoden utgår forskaren ifrån befintlig kunskap och teori inom ett specifikt område. Utifrån detta bildar forskaren sig en hypotes om det aktuella studieobjektet. Prövning av hypotesen sker sedan genom undersökning och observation av studieobjektet där resultatet ska återspegla teorins tillämpbarhet. Beroende på det resultat som forskningen leder till kan hypotesen antingen förkastas eller bekräftas.[16] Kritiker till den deduktiva metoden menar att forskarens konkreta förväntningar leder till att forskaren enbart fokuserar på information som är relevant för ämnet och således frångår viktig fakta som kan ha betydelse för undersökningen.

Den induktiva metoden är den direkta motsatsen till den deduktiva metoden då forskaren utgår från observationer och resultat i syfte att bilda nya teorier och hypoteser om studieobjektet. Det första steget för forskaren är här att studera och samla in relevant data om sitt objekt. Tanken är sedan att forskaren ska ha ett öppet och opåverkat synsätt på studieobjektet och därmed kunna bidra till ny teoribildning. Innebörden av detta är i sin tur att det inte finns några krav på förkunskap inom området.[17]

Ambitionen med denna uppsats är främst att tillämpa den deduktiva metoden då vi avser att med hjälp av befintliga teorier och modeller förklara vilka bakomliggande faktorer som påverkar förtroendet på bostadsobligationsmarknaden och hur dessa faktorer är kopplade till finanskrisen.

[16] Bryman & Bell (2005) s.23ff
[17] Jacobsen (2000) s. 34ff

Motiveringen till att tillämpa den deduktiva metoden grundar sig i att det finns ett antal beprövade teorier och modeller vid prissättning av bostadsobligationer vilka är väl användbara för vår uppsats. Dock är antalet teorier inom ämnet begränsade på grund av att finanskrisen fortfarande är ett relativt nytt begrepp. Det är därför inte helt uteslutet att vår uppsats kommer resultera i nya teorier som förklarar kopplingen mellan förtroendekrisen och marknaden för bostadsobligationer.

2.2 Primär- och sekundärdata

En vanlig uppdelning av data är primärdata och sekundärdata. Primärdata är data som inte redan finns och som samlas in för en specifik studie. Eftersom vår studie baseras på dagens förtroendekris som är ett relativt nytt ämne utgörs vårt behov av data främst av primärdata. Insamlingen av primärdata sker huvudsakligen genom personliga intervjuer med insatta personer på banker i Skåneregionen. Under rubriken Intervjuer förklaras tillvägagångssättet för insamling av primärdata.

Den andra typen av data, sekundärdata, omfattar data som redan finns tillgänglig som exempelvis artiklar, böcker och undersökningar. Datan är insamlad för ett annat syfte, men kan ändå anses vara relevant för vår studie. Viktigt att beakta vid användning av sekundärdata är att granska för vilket syfte datan är insamlad. I många fall är syftet kraftigt avvikande från det som vår uppsats ska behandla och det är då viktigt att ställa sig kritisk till datans relevans.[18] När det gäller sekundärdata kommer vi främst att använda oss av böcker och artiklar som är relaterade till bostadsobligationsmarknaden och förtroende. I uppsatsen har vi även underbyggt våra påståenden och resonemang med hjälp utav statistik från finansinspektionen, SEB och riksbanken et cetera.

[18] Eliasson (2006) s.54

2.3 Kvantitativ och kvalitativ metod

Processen för insamling av data kan delas upp i två huvudsakliga kategorier, kvantitativ metod och kvalitativ metod. Inom kvantitativ forskning ligger fokus på att kvantifiera insamling och analys av data. Metoden är av mer statistisk karaktär där undersökaren gärna arbetar med siffror och sammanställer resultat i tabeller och diagram. Den kvantitativa metoden har en viss förkärlek till det naturvetenskapliga synsättet och positivism då uppfattningen om verkligheten anses som entydig och objektiv.[19] Ett typiskt exempel på kvantitativ metod är en enkät med standardiserade svarsalternativ där resultatet är lätt att sammanställa och analysera. Kvantitativ metod kan återkopplas till det som tidigare sagts om deduktiv metod då tyngdpunkten ofta ligger på prövning av teorier. Metodens naturvetenskapliga inriktning har medfört att kritik uppstått som grundar sig i att metoden inte tar hänsyn till att sociala förhållanden orsakar olika tolkningar av verkligheten. Vidare menar kritiker att det inte är möjligt att kvantifiera forskningsobjekt i full utsträckning och att detta medför mindre precision och riktighet i forskningen.[20] Fördelen med kvantitativ metod är att forskningen blir tids- och kostnadseffektiv till skillnad från kvalitativ forskning som ofta innebär tidskrävande studier.

Den kvalitativa metoden är mer tolkningsinriktad och lägger tonvikt på att individer uppfattar och tolkar verkligheten olika på grund av sociala förhållanden. Inom kvalitativ forskning är syftet att bilda sig en djupare förståelse för sitt studieobjekt för att forskningen ska kunna generera nya teorier.[21] Ett exempel på kvalitativ metod för datainsamling är personliga intervjuer med icke-standardiserade svarsalternativ. Nackdelen med metoden är att insamling och analys av data tar lång tid och får varierande utfall beroende på forskarens intresse. På grund av detta menar kritiker att undersökningen tenderar att bli subjektiv och att studiens replikerbarhet, det vill säga i vilken utsträckning forskningsresultatet kan upprepas, blir begränsad.[22]

[19] Bryman & Bell (2005) s.39
[20] Bryman & Bell (2005) s.105
[21] Bryman & Bell (2005) s.41
[22] Bryman & Bell (2005) s.318ff

I arbetet med att samla in data har vi huvudsakligen använt oss av den kvalitativa metoden. Anledningen till valet är att metoden passar bättre in för vår problemformulering eftersom vi studerar bostadsobligationsmarknaden från aspekter som till stor del är svåra att mäta med hjälp av siffror. Det är svårt att mäta förtroende och legala aspekter med hjälp av den kvantitativa metoden.

Datainsamlingen i uppsatsen har istället en kvalitativ inriktning eftersom vi har genomfört personliga intervjuer med svar som utformats av respondenten själv. Dock har vi att studerat rating och omsättningen på obligationsmarknaden vilket lättast uttrycks i siffror, men i och med att den här datan redan finns tillgänglig, som sekundärdata, behövde vi inte göra någon djupare studie i form av exempelvis enkäter.

Viktigt att beakta vid personliga intervjuer är att det finns risk för att intervjuareffekten uppstår. Intervjuareffekten uppstår då intervjuaren påverkar respondenten på ett sätt som medför en skevhet i det svar som respondenten lämnar.[23] Risken för att det uppstår en intervjuareffekt i vår undersökning är dock marginell då vi undviker personliga och känsliga frågor samt att vi försöker uppnå ett neutralt klimat vid intervjuerna.

Ett tänkbart alternativ till vår valda metod hade varit att utforma enkäter som delas ut till anställda på banker och bolåneinstitut. Denna metod är dock förknippad med en del nackdelar. En risk för bortfall uppstår då respondenter inte vill eller kan svara på frågorna vilket försvårar sammanställningen och försämrar validiteten i undersökningen. En ytterligare nackdel är att respondenten inte kan få svar på eventuella funderingar eller oklarheter och på grund av detta hoppar över en fråga.

Det finns dock fördelar med att göra enkäter jämfört med intervjuer. Genom enkäter undviks intervjuareffekten eftersom respondenten på egen hand besvarar frågorna i enkäten. Enkätundersökningar är dessutom billigare, lättare och snabbare att hantera än personliga intervjuer, då sammanställningen av vad som sagts på intervjun kan ta många timmar att sammanställa.[24] Enligt vår uppfattning är det mer sannolikt att vi uppnår mer relevanta svar om vi intervjuar personer med särskild kunskap inom obligationer och bolånemarknaden.

[23] Bryman & Bell (2005) s.157ff
[24] Bryman & Bell (2005) s.162

2.4 Intervjuer

Till vår uppsats utförde vi fyra personliga intervjuer med personer mer god insikt i bostadsobligationsmarknaden För att få en djupare insikt i vårt problemområde och för att möjliggöra avgränsningar genomförde vi, i ett tidigt skede, en kvalitativ intervju med Mats Wallander. Förhoppningarna med intervjun var att vi skulle kunna specificera vår problemformulering ytterligare. Mats Wallander är anställd på Skånes Provinsbank, som är en del av Danske Bank, och har 20-årig erfarenhet med frågor inom obligationsmarknaden. Vår intervju med Mats Wallander var semi-strukturerad, det vill säga att vi ställde frågor inom ett visst tema. Respondenten fick på det sättet stor frihet att själv utforma sina svar och tilläts att styra in intervjun på andra intressanta teman som är av relevans för vår uppsats. Anledningen till valet är att vi inte vill utelämna viktiga frågor som vi själva inte funderat kring men som respondenten anser vara intressanta.

Frågorna som behandlades i intervjun delgavs till Mats Wallander ett par dagar innan intervjun på grund av att frågorna var av hög komplexitet. Enligt vår uppfattning var det sannolikt att vi skulle få mer omfattande och givande svar genom att respondenten fick ta del av frågorna i förväg. När vi genomförde intervjun valde vi att spela in intervjun på band för att slippa vara distraherade av att anteckna och istället kunna fokusera fullt ut på intervjun. En nackdel med att spela in intervjun är att intervjupersonen kan bli oroad eller störd av att det som sägs kommer dokumenteras och sparas under en längre tid.[25] För att minska denna effekt försäkrade vi Mats Wallander om att informationen från inspelningen uteslutande kommer att användas av oss fyra och att syftet med inspelningen endast är att underlätta sammanställningen av intervjun.

Till skillnad från intervjun med Mats Wallander har vi använt oss av intervjuer av det strukturerade slaget vid de resterade intervjuerna. Tanken med den semi-strukturerade intervjun var att inte stirra oss blinda på det som vi själva ansåg som mest relevant vid tidpunkten utan även låta Mats Wallander flika in med spontana frågeställningar för att få en djupare inblick i ämnet. Efter intervjun med Mats Wallander hade vi klart för oss vad vi ville rikta in oss på – nämligen förtroendekrisen på bostadsobligationsmarknaden.

[25] Bryman & Bell (2005) s.374f

Med detta sagt var det viktigare för oss att vid de nästkommande intervjuerna få preciserade svar på just våra frågor angående vår valda fördjupning. Precis som vid fallet med Mats Wallander använde vi oss av inspelningsverktyg vid intervjuerna för att kunna granska materialet i efterhand. Ingen av respondenterna visade någon form av invändning mot detta då vi försäkrade dem om att materialet endast kommer att användas till vår uppsats.

2.5 Validitet och reliabilitet

För trovärdigheten i en uppsats är reliabilitet och validitet två viktiga begrepp. Reliabilitet handlar om i vilken utsträckning resultaten från en studie blir desamma om studien skulle genomföras på nytt eller om det finns slumpmässiga eller tillfälliga omständigheter som påverkar resultatet. Frågan om reliabilitet aktualiseras främst vid kvantitativa studier där forskaren ofta är intresserad om resultatet är stabilt eller inte.[26] Ett exempel är att om mätningen avser hur multinationella företag påverkas av förändringar i växelkursen och får olika resultat från olika mätningar, bör undersökaren ställa sig frågan om måttet verkligen är pålitligt. Vår studie är främst av kvalitativ art där vi avser att studera hur marknaden för bostadsobligationer kopplad till den befintliga förtroendekrisen. Resultatet i uppsatsen är inte i första hand tänkt att kunna upprepas på förtroendekriser på bostadsobligationer i allmänhet, vilket innebär att problemet med reliabilitet inte är lika stort för vår studie. Däremot kan förutsättningarna förändras under den befintliga förtroendekrisens gång, som till exempel att det stiftas nya lagar, vilket kan bidra till sämre förklaringsvärde i uppsatsens resultat och därmed sämre reliabilitet.

Det andra begreppet, validitet, berör frågan om huruvida forskaren mäter det han verkligen avser att mäta. Exempel på låg validitet är en forskare som undersöker antalet TV-apparater i Sverige genom att studera antalet TV-licenser som betalas in varje år. Forskaren tar då inte hänsyn till att endast en TV-licens betalas per hushåll oavsett antal TV-apparater och det faktum att inte alla TV-innehavare betalar licensen. Validiteten kan nära förknippas med det bortfall som kan tillkomma vid enkätundersökningar. Vi har tidigare nämnt att vi valt bort detta till förmån för intervjuer med kvalitativa resultat. Då vi inte handskas med bortfallsproblematiken samt omsorgsfullt valt ut våra respondenter avser vi att öka validiteten på uppsatsen.

[26] Bryman & Bell (2005) s.93ff

3. Teori

I detta kapitel presenteras de teorier som vi anser vara av relevans för ämnet som behandlas i uppsatsen. Kapitlet kan ses som en teoretisk referensram då det enbart är dessa teorier vi valt att utgå från i vår analys.

3.1 Bo-spread

Ett sätt att bilda sig en uppfattning om det ekonomiska läget och marknaden för bostadsobligationer är att studera det som kallas för bo-spread. Denna utgörs av differensen mellan räntan för bostadsobligationer och räntan för riskfria statsobligationer.[27] I ett stabilt ekonomiskt läge är denna skillnad som minst, då investerare anser att risken för att investera i bostadsobligationer är ungefär lika stor som för statsobligationer. En ökning i bo-spread innebär att investerarnas förtroende för bolåneinstituten har minskat och att bostadsobligationerna anses vara mer riskfyllda. Vid ökad risk kommer investerare kräva högre avkastning vilket driver upp räntorna på bostadsobligationer. I tider av oro på marknaden är investerare mindre benägna att investera i riskfyllda värdepapper och kommer att söka sig till de riskfria statsobligationerna. Ökningen av efterfrågan på statsobligationerna gör att räntan på dessa sjunker och att bo-spreaden ökar ytterligare. Genom att studera bo-spreaden i Sverige går det att bilda sig en uppfattning om den rådande situationen för förtroendet mellan marknadens aktörer. Enligt teorin ska den nuvarande finanskrisen orsaka en ökad bo-spread.

3.2 Likviditetsrisk

På finansiella marknader är likviditet ett begrepp som är kopplat till handelsflödet av värdepapper. En marknad med god likviditet kännetecknas av att det finns många köpare och säljare och där det är stor omsättning på värdepapperna. På en sådan marknad är det mer sannolikt att värdepappret handlas till sitt marknadsvärde och mindre sannolikt att investerare måste sälja sitt innehav till underpris på grund av låg efterfråga. Likviditet kan genom detta resonemang utgöra ett mått på hur bra en viss marknad fungerar.

[27] Intervju med Mats Wallander (2009-04-22)

En innehavare av en obligation utsätts för likviditetsrisk när det inte längre finns en andrahandsmarknad för obligationer. Innehavaren kan därför inte sälja obligationen till marknadspriset och riskerar därför att utsättas för kreditförluster.[28]

I uppsatsen är likviditetsrisken av betydelse för att den är en del av den viktiga riskbedömning som en investerare gör vid placering i värdepapper. Efterhand som investerare bedömer att kreditrisken är hög sjunker aktiviteten och därmed uppstår likviditetsrisken. På ett sätt kan likviditetsrisken sägas uppkomma när förtroendet mellan aktörerna på en marknad har skadats och handeln avstannat. I vår studie är likviditetsrisken relevant eftersom den kan användas för att förklara varför marknaden ser ut som den gör idag, men även för att förklara investerarnas beteende. Att få igång den avtagande marknaden för bostadsobligationer kan på längre sikt innebära att likviditetsrisken avtar och marknaden återfår sin attraktivitet. Minskning av likviditetsrisken är därför en faktor som kan förbättra förtroendeläget mellan aktörerna.

3.3 Kreditrisk

En del av investerares risktagande består av kreditrisk. Denna utgörs av hur sannolikt långivaren anser det är att låntagaren inte kan fullfölja återbetalningen av lånet. I samband med obligationer är det företag, bolåneinstitut och staten som är låntagare. Kreditrisken är som lägst för statsobligationer eftersom det är av allmän uppfattning osannolikt att staten går i konkurs. Ett vanligt och smidigt sätt för investerare att bedöma kreditrisken är att studera låntagarens rating. Med begreppet rating avses en process där ett oberoende institut betygsätter låntagarens kreditvärdighet.

Marknaden för ratingtjänster består huvudsakligen av två aktörer: Moodys och Standard & Poor's. Ratinginstitutens tjänster har ökat i betydelse efterhand som förtroendekriser uppstått. Vid bedömning av kreditrisk är det numera vanligt att ratingmåttet används, vilket inte var fallet tidigare på den europeiska marknaden. Orsaken till detta var att de flesta lån i Europa genomfördes av staten eller av företag med statlig garanti eller välkända namn, där förtroendeförhållandena mellan aktörerna fortfarande var i gott skick.[29]

[28] Lybeck & Hagerud (1996) s.329ff
[29] Lybeck & Hagerud (1996) s.403-404

I vår studie av förtroendeförhållandet på marknaden för bostadsobligationer kommer kreditrisken att utgöra en viktig utgångspunkt. Investerarens bedömning av vilken kreditrisk en bostadsobligation innehar är till stor del beroende på investerarens förtroende för emittenten. Detta utgör motivet till varför vi anser att kreditrisken är ett viktigt och relevant verktyg för att studera förtroendet mellan aktörerna på marknaden för bostadsobligationer.

3.3.1 Kreditrisk för bostadsobligationer

En investerares förtroende baseras till stor del på den kreditrisk som han exponeras för vid en viss placering. Avgörande för bedömningen av kreditrisken är låntagarens betalningsförmåga eller värdet på ställd säkerhet.[30] Traditionellt sett krävs ingen säkerhet för emittenten vid utgivande av en bostadsobligation. Långivaren får då förlita sig på att emittentens betalningsförmåga är fullgod för att lånet ska kunna återbetalas. I tider då förtroendet för finansiella institut försämras och där betalningsförmågan ifrågasätts blir den underliggande säkerhetens värde allt viktigare för långivarens riskbedömning.

Under 2004 trädde en ny lag i kraft som medförde möjligheten att emittera ett nytt instrument som går under namnet säkerställda obligationer. Den säkerställda obligationen ger innehavaren förmånsrätt i en specificerad säkerhetsmassa om låntagaren skulle gå i konkurs. Säkerhetsmassan inkluderar huvudsakligen krediter utgivna mot säkerhet i fast egendom eller offentliga krediter, vilket innebär krediter till särskilt kreditvärdiga låntagare som exempelvis svenska staten, svenska kommuner eller utländska centralbanker. Utöver detta får säkerhetsmassan bestå av högst 20 % fyllnadssäkerhet. Till fyllnadssäkerhet räknas säkerheter som kan anses särskilt likvida. Dessa säkerheter finns specifikt fastställda i Lagen om utgivning av säkerställda obligationer (2003:1223). Lagen fastställer också att säkerhetsmassan ska vara specificerad och införas i särskilt register.[31] Det nominella värdet på säkerhetsmassan måste, enligt matchningsprincipen, vid varje tillfälle överstiga det nominella värdet för utestående obligationer.[32] Innebörden av detta är att varje individuell obligation inte ges ut mot en individuell säkerhet utan att alla utgivna obligationer ska täckas av säkerhetsmassan. Förstärkning av lagen sker genom att det ställs krav på löpande värdering av säkerhetsmassan.

[30] Swedbank Hypotek AB - Program för bostadsobligationer
[31] Stadshypotek – Program för utgivande av säkerställda bostadsobligationer och säkerställda privatobligationer
[32] Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Om matchningsprincipen vid något tillfälle inte skulle vara uppfylld kommer det krävas att emittenten kompletterar säkerheten för att matcha värdena.

De första säkerställda obligationerna gavs ut 2006 av Nordea Hypotek, SBAB och Stadshypotek efter att dessa aktörer delgivits licens från finansinspektionen att emittera dessa nya instrument. Idag har samtliga aktörer på obligationsmarknaden fått licens att ge ut säkerställda obligationer.[33] Motsvarande obligationer har under en längre period funnits på den europeiska marknaden, där de svenska bostadsobligationerna inte ansågs uppnå samma kreditvärdighet. Under 2002 skrev regeringen en proposition om införandet av säkerställda obligationer för att ge de svenska instituten samma förutsättningar till finansiering som de europeiska. Risken i de nya svenska obligationerna blir likvärdiga med de europeiska och de svenska bostadsobligationerna blir mer konkurrenskraftiga.[34] De befintliga obligationerna i Sverige har nu konverterats till säkerställda obligationer vilket var ett krav för att instituten skulle få lov att emittera nya säkerställda obligationer. Tanken med lagstiftningen var att de svenska bolåneinstituten skulle minska sina finansieringskostnader och således öka förutsättningarna för de svenska konsumenterna att få en lägre bolåneränta.

3.3.2 Rating för bostadsobligationer

En central del för aktörerna på marknaden för bostadsobligationer är kreditvärderings-företagen. Ratingbetyget är avgörande för hur investerare kommer att värdera de säkerställda obligationerna. Ett högt ratingbetyg innebär att risken anses som låg och därmed att även avkastningen är låg. På samma sätt innebär ett lågt ratingbetyg att obligationen innehar en hög risk och därför kräver investeraren högre avkastning. Som tidigare nämnts finns det i huvudsak två aktörer på ratingmarknaden, Moodys och Standard and Poor's.[35] Den metod som används vid värdering av säkerställda obligationer skiljer sig något åt mellan aktörerna. Moodys genomför sin ratingprocess genom en fundamentalanalys som är uppdelad i två steg. Det första steget går ut på att värdera kreditvärdigheten i det emitterande institutet genom att tilldela detta en ”unsecured rating”. I denna del av bedömningen studeras bland annat ägar-förhållandet i företaget, om det är ett dotterbolag eller självständigt och hur förhållandet med ett eventuellt moderbolag är uppbyggt rent ekonomiskt och administrativt.

[33] Scandi Covered Bond Handbook (2008)
[34] Prop. 2002/03:107
[35] Prop. 2002/03:107

En tydlig legal separation mellan dotterbolag och moderbolag brukar oftast leda till bättre rating. Vidare analyseras institutets övriga verksamheter och tillgångar utöver de säkerställda obligationerna. I det andra steget undersöks de specifika egenskaperna som de säkerställda obligationerna innehar, som kan vara olika mellan olika länder när det gäller exempelvis förmånsrätt. Belåningsgrad och värderingsregler är andra faktorer som studeras i detta steg. [36]

Standard and Poor's utgår vid sin rating från fyra faktorer: lagstiftning, säkerhetsmassans kvalitet, kassaflöden och överskottet i säkerhetsmassan om sådan finns. Precis som Moodys studerar Standard and Poor's den aktuella lagstiftningen när det gäller förmånsrätt vid en konkurssituation. Endast om det kan anses att långivaren erhåller full betalning vid konkurs kommer obligationen få ett kreditbetyg som är oberoende av själva låneinstitutets kreditbetyg. Kvalitén i säkerhetsmassan beror på de tillgångar massan utgörs av, där bland annat fastigheternas värde är avgörande eftersom dessa ofta utgör en stor del av säkerhetsmassan. Vid bedömning av institutens kassaflöden studeras strukturen på företagets kassaflöden för att bedöma om räntebetalning och återbetalning av utestående obligationslån kan ske i rätt tid. Genom den sista faktorn, som avser överskottet i säkerhetsmassan undersöks värdet i säkerhetsmassan. Om ett institut har överskott i säkerhetsmassan innebär det att värdet på tillgångarna i säkerhetsmassan överstiger värdet på de utestående obligationerna. I Sverige finns inget krav på överskott, men i de fall då överskott existerar höjs kreditbetyget i Standard and Poor's bedömning.[37]

3.4 Transmissionsmekanism

Det främsta verktyget för att påverka och stabilisera ekonomin i Sverige är genom penningpolitik. Denna förs av Riksbanken genom att styra den kortaste marknadsräntan, det vill säga dagslåneräntan som är räntan på lån mellan banker med en dags löptid. Styrningen av dagslåneräntan sker genom att Riksbanken justerar reporäntan som är räntan för lån mellan Riksbanken och övriga banker. Tanken är sedan att dagslåneräntan ska hamna i närheten av reporäntan. Dagslåneräntan påverkar i sin tur räntor mot allmänheten och därmed aktiviteten och prisutvecklingen i ekonomin. Den penningpolitik som förs får genomslag på många makroekonomiska faktorer som till exempel inflation, efterfrågan och arbetslöshet.

[36] Prop. 2002/03:107
[37] Approach to Rating European Covered Bonds, Standard & Poor's

På vilket sätt som penningpolitiken förändrar dessa övriga faktorer är det som brukar kallas för transmissionsmekanismen. För att lättare förstå transmissionsmekanismens olika delar kan den delas upp i tre olika kanaler: räntekanalen, kreditkanalen och växelkurskanalen.[38]

Via räntekanalen påverkas efterfrågan på varor och tjänster på olika sätt. En höjning av räntan innebär att privatpersoner och företag får högre räntekostnader på sina lån samtidigt som det är mer attraktivt att spara sina pengar. Detta är båda bidragande faktorer till minskad konsumtion och efterfrågan. Räntehöjningen innebär också att företagens investeringar minskar då det blir dyrare att låna pengar.

Förändringar i räntan får genomslag även i kreditkanalen då en höjning av räntan gör att bankerna är mindre benägna att låna ut pengar och mer villiga att köpa obligationer. Höjning av räntan medför också att nuvärdet av reala tillgångar som maskiner, fastigheter och värdepapper minskar i värde. Effekten av detta blir att låntagare som har reala tillgångar som säkerhet får sämre kreditvärdighet. Företags och privatpersoners förmåga att uppta lån begränsas samtidigt som inflationen och ekonomin i allmänhet dämpas.

Växelkurskanalen beskriver hur penningpolitiken påverkar värdet på valutan. Under normala förhållanden leder räntehöjning till att växelkursen för kronan stärks. Detta på grund av att svenska tillgångar ses som en mer attraktiv investering vilket medför att efterfrågan på den svenska kronan ökar och växelkursen stärks. En starkare växelkurs påverkar ekonomin på två viktiga sätt. För det första blir svenska varor dyrare i förhållande till utländska, det vill säga att exporten minskar och importen ökar. För det andra sjunker inflationen då svenska importföretag behöver betala ett lägre pris räknat i kronor för de varor som de importerar från utlandet. [39]

Transmissionsmekanismen får ett tydligt genomslag för räntan på obligationer och spelar en viktig roll vid prissättning och avkastning för dessa värdepapper. Utifrån detta är reporäntan och transmissionsmekanismen relevant för vår studie eftersom pris och avkastning bestämmer hur attraktiv en investering är. Vidare är det viktigt att beakta att även förväntningar om ränteläget spelar roll på längre sikt. Vid prissättning av obligationer med längre löptid är förväntad ränta det som mest påverkar prissättningen.

[38] http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=8846 (2009-04-29)
[39] http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=8846 (2009-04-29)

Hur riksbanken kommunicerar framtida ränteförändringar är därför viktigt för framtida handel med bostadsobligationer och hur förväntad avkastning bedöms. Ränteläget och ränte-förväntningar får också ett genomslag när det gäller oro och osäkerhet på marknaden. Om riksbanken förmedlar att räntan förväntas ligga på en låg nivå en längre tid framöver blir investerare mer förberedda på vad som väntar och oron på marknaden har möjlighet att lugna sig. Detta skapar i sin tur förutsättningar för att förtroendet långsamt återuppbyggs och att tidigare icke-funktionella marknader åter fungerar. Ränteläget är enligt detta synsätt viktigt för bostadsobligationsmarknaden då den är hårt drabbad av minskat förtroende samt att marknaden i nuläget inte fungerar som den ska.

3.5 Quantitative easing

Quantitative easing är ett verktyg för centralbanker att motverka deflation i landet då räntesänkningar inte fungerar. Med detta betyder att centralbanken övergår från penning-politiska lättnader i form av räntesänkningar av styrränta vilket påverkar bankernas inlåning i centralbanken till att öka kvantiteten av bankernas inlåning vilket påverkar den monetära basen.[40] Kortfattat handlar quantitative easing om att öka penningmängden på den finansiella marknaden för att landets ekonomi ska komma upp på dess fötter igen. Centralbanken har tre formella sätt att göra detta:

- Det första är att sänka styrräntan till noll, detta görs för att bankerna ska bli mer villiga att öka sin utlåning då bankerna själva lånar till noll procent.

- Försäkra bankerna att centralbankens räntesänkning kommer att vara långvarig genom att fastställa en viss period.

- Köpa stats-, företags- och bostadsobligationer av banker. Detta görs för att uppnå ett ökat utbud av krediter och därmed blir likviditeten hos företag och privatpersoner bättre. Detta ska i slutändan leda till ökad konsumtion.

[40] www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=31155 (2009-04-29)

Quantitative easing har dock fått kritik från den nuvarande amerikanska centralbankschefen Ben Bernanke i ett uttalande 2004. Enligt Ben Bernanke är detta ett mycket farligt sätt att få igång ekonomin igen och syftar på de biverkningar som uppstår. Dels menar han att det finns ett kortsiktigt problem och dels ett långsiktigt. Det kortsiktiga problemet är främst valutan. Valutan blir svag då centralbanken håller nere låga räntor genom att köpa upp obligationer av dess olika slag. På lång sikt åter finns det klassiska inflationsproblemet, då utbudet av pengar ökar.[41]

Quantitative easing ämnar vi att ta upp i våra intervjuer. Vi vill veta huruvida denna teori anses som ett bra verktyg i en finanskris och framförallt om det anses kunna inbringa ett ökat förtroende mellan aktörerna. Detta är intressant för oss att veta då denna teori och dess effekter är relativt okända.

[41] http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200448/200448pap.pdf (2009-04-29)

4. Empiri

Tanken med empiriavsnittet är att förse läsaren med redovisat material från våra intervjuer och insamlad sekundärdata. Materialet ska senare ligga till grund för vår analys.

4.1 Intervjuer

Till uppsatsen genomförde vi djupgående personliga intervjuer med kontaktpersoner från bankerna Danske Bank, Färs & Frosta Sparbank, Handelsbanken och SEB. Intervjuernas struktur var av varierande grad på grund av dess syfte. Intervjuernas syfte var varierande i fråga om kunskap inom ämnet och vidare fördjupning. Intervjuerna genomfördes i Lund och Malmö under april och maj 2009.

4.1.1 Danske Bank

Danske Bank tillhör en av dem största bankerna i Norden. Förutom på Nordenmarknaden finns banken i Baltikum samt på Nordirland. Danske Bank har i dessa länder över 4.9 miljoner kunder och 24 000 anställda. Banken erbjuder tjänster som lån, finansiering, leasing, kapitalförvaltning med mera.[42] Intervjun med Mats Wallander på Danske Bank genomfördes i syfte att ge oss grundläggande kunskaper om obligationsmarknaden i Sverige. Danske Bank kan i sammanhanget anses vara en objektiv bank då de inte tillhör en av de större aktörerna på den svenska obligationsmarknaden.

Intervjun med Mats Wallander ägde rum den 22 april 2009. Mötet arrangerades på Skånes provinsbanks kontor i Turning Torso i Malmö. Under den knappa timmen vi hade till vårt förfogande hann vi få våra frågor besvarade av Mats. Säkerheten i Mats uttalande kan ses som goda då han har tjugo års erfarenhet inom bostadsobligationsmarknaden.

[42] http://www.danskebank.se (2009-04-28)

Inledningsvis förklarade Mats att marknaden för likvider består av två delmarknader, pennigmarknaden och obligationsmarknaden. Dessa båda styrs av löptider. Iden med marknaderna är att omfördela sparande och lånebehovet vilket är det klassiska behovet. Det är därför det finns en marknad överhuvudtaget.

Mats förklarade vidare att det tydligaste instrumentet att mäta finanskrisen är att titta på och mäta differensen på en statsobligation, som i samanhanget kan ses som riskfri, och en bostadsobligation. Skillnaden kallas för bo-spread. I dagsläget är bo-spreaden onormalt hög vilket är en följd av finanskrisen då förtroendet för bostadsobligationer har minskat. Mats nämner Lehman Brothers som startskottet för bo-spreadökningen men menar samtidigt på att ökningen var oundviklig och konkursen endast påskyndade förloppet.

Ett direktiv från EU har lett fram till en lagförändring kring bostadsobligationer. Lagstiftningen möjliggör företeelsen av säkerställda obligationer, även kallade covered bonds. Orsaken till detta är att marknaderna har blivit mer och mer globala. Om en svensk investerare köper en amerikansk bostadsobligation vill denne att kreditrisken ska vara likartad vilket möjliggörs av lagstiftningen. Detta är ett sätt att göra marknaderna mer transparenta och flexibla. Frågan blir istället rörande den valutarisk som investeraren tar när denne investerare i utlandet. Då det anses vara lägre risk infördes lagstiftningen i Sverige vilket gav de svenska instituten rätt att agera under samma regelverk. Annars fanns risken att exempelvis tyska bostadsinstitut skulle ta över den svenska marknaden om de hade haft en mer fördelaktigare finansiering. Detta scenario är dock inte realistiskt även utan gemensamma lagstiftningar i dagsläget då den rådande finanskrisen tagit död på den chansen. Lagstiftningen ställer hårdare krav på bostadsinstituten för att de ska kunna benämna deras obligationer för säkerställda obligationer som exempelvis belåningsgrad.

Mats berättar vidare att det ligger i många centralbankers intresse att just bostadsobligations-marknaderna kommer igång igen då det ligger en stor ekonomisk aktivitet bakom denna. Om marknaden inte fungerar kan instituten inte bedriva sin verksamhet i samma utsträckning som tidigare vilket får ekonomin att avstanna ytterligare. Problemet är att tillväxten är lånefinansierad. För att få igång marknaden igen menar Mats på att det är oundvikligt att det kommer lagstiftningar och regleringar på marknaderna. Det är i USA där behovet av regleringar är som störst. Dessutom krävs det att investerarna får tillbaka förtroendet för det finansiella systemet igen.

Det finns i dagsläget ungefär lika mycket pengar att investera på bostadsobligations-marknaden som tidigare. Problemet är att investerare drar sig från marknaden då de anser att risken är för hög. Det som investerare tidigare var villig att investera i är de överhuvudtaget inte intresserad av i dagsläget. Mats poängterar att förtroendet är väldigt viktigt för att det finansiella systemet ska fungera.

Hur förtroendet ska återfinnas på marknaden finner Mats inga direkta svar på. Han menar på att marknaden behöver mer tid och låta krispaketen i USA verka. Regleringar på marknaden kan vara en bidragande faktor för att påskynda processen. Även centralbanken kan påskynda denna process genom att köpa upp värdepapper på marknaden vilket sker i en stor utsträckning i USA och England i dagsläget. Detta fenomen kallas som tidigare nämnt i uppsatsen för quantitative easing.

4.1.2 Färs & Frosta Sparbank

Färs & Frosta Sparbank är den ledande lokala banken i mellersta Skåne. Banken har 18 kontor och 240 anställda. Bankens huvudkunder består av vanliga småsparare, småföretag och medelstora företag. Banken erbjuder tjänster som bankrådgivning, placeringsalternativ, finansiering med mera. Swedbank är en stor ägare av Färs & Frosta Sparbank med en ägarandel på 30 % och det är lätt att förknippa Färs & Frosta Sparbank med Swedbank då de använder samma symbol. Bankerna har ett gemensamt samarbete på nationell nivå med rådgivning och placering.[43]

Intervjun med Robert Olsson, chefsekonom på Färs & Frosta Sparbank, ägde rum den 8 maj 2009. Intervjun anordnades på Färs & Frosta Sparbanks kontor i Lund. Vi fick svar på alla våra frågor under den tiden vi var där, intervjun varade i cirka 45 minuter. Inledningsvis förklarar Robert för oss att Färs & Frosta själva inte ger ut bostadsobligationer. Dock berörs företaget av obligationerna då de använder det som en placeringsform för verksamheten. Det är främst affärsbankerna som finansierar sin utlåning med bostadsobligationer.

[43] http://www.fofspar.se (2009-05-15)

Förra året blev det en väldig osäkerhet kring bostadsobligationer i Sverige. Förtroendet för bankerna låg på bottennivåer och investerarna hade blivit mer riskmedvetna. Skulle investerare placera pengar i bostadsobligationer skulle de ha väldigt bra betalt vilket inte kunde erhållas från bankerna. Robert bekräftar vidare det som Mats Wallander poängterat tidigare att när Lehman Brothers gick omkull gick startskottet för det som vi kallar för finanskris idag. Subprimelånen hade innan skapat en viss oro men att en storbank som Lehman Brothers skulle gå i konkurs fanns inte på kartan för marknaden. Följdfrågan är hur bankerna ska återfå förtroendet på marknaden igen. Robert menar på att det kommer lösa sig med tiden. Möjligen att det kommer ta längre tid jämfört med en vanlig lågkonjunktur då konsekvenserna av dagens finanskris har nått proportioner vida större än vanligt.

För att påskynda processen måste bankerna kunna vissa upp goda resultat och rena balansräkningar där alla kreditförluster är redovisade. Vidare är kapitaltäckningen, förhållandet mellan det egna kapitalet och utlåning, något som har förstärkts hos många banker i Sverige. Alla banker utom SHB har den senaste tiden stärkt sitt egna kapital. Denna förstärkning är något som genererar ett större förtroende enligt Robert. Kapitaltillskottet har tillkommit genom nyemissioner samt genom att låta vinsterna ligga kvar i företaget som till viss del går till stiftelser. I dessa tider är investerare villiga att frångå vinstutdelningar vilket möjliggör att vinsterna stannar i företagen.

Det finns ett begrepp som heter kapitaltäckningskvot, ett riskvägt belopp kontra eget kapital, som är lagstadgat. Banker bör ligga en bit över ett vilket är lagstadgat men de vill samtidigt inte ligga för högt då bankerna har en avkastning på det egna kapitalet. Det gäller att ligga på en väl avvägd kapitaltäckningskvot. Robert berättar att Färs & Frosta Sparbank har en kapitaltäckningskvot på 2,36 vid årsskiftet vilket beror att deras utlåning är relativt riskfri samt att Färs & Frosta Sparbank inte har aktieägare som driver på om utdelningar vilket möjliggör uppbyggnaden av ett starkt eget kapital. Sammanfattningsvis är det möjligt att konstatera att förtroendet kan återbyggas genom antingen nyemissioner eller att avstå från utdelningar för att bygga upp ett starkt eget kapital.

Vi frågade Robert om det finns något som staten kan göra för att påskynda processen för att få upp tilliten för bankväsendet. Han menar att det största ansvaret ligger hos bankerna där kapitaltäckningskvotslagstiftningen bör täcka statens ansvar. Denna reglering kan dock förbättras ytterligare.

Skulle situationen förvärras är det möjligt att ytterligare regleringar är motiverade. På ett sätt har staten redan ökat förtroendet på marknaden genom att höja insatsgarantin från 250 000 kronor till 500 000 kronor. Detta var en tydlig signal att de var beredd att gå in som garanter vid oroliga tider.

Quantitative easing är något som vi berört tidigare i uppsatsen vilket även kommer upp i denna intervju. Robert berättar att om riksbanken beslutar att sänka räntan ytterligare är det viktigt att de har en öppen dialog med marknaden för att minska osäkerheten för framtiden. Ett lugn på marknaden kan uppstå genom att riksbanken inte justerar räntan i lika stor utsträckning som tidigare.

Senare under intervjun kommer vi in på de ompaketerade lånen vilket enligt många är en av anledningarna till finanskrisen. Robert förklarar att Färs & Frosta Sparbank inte använder sig av dessa produkter och poängterar att det finns både goda och dåliga sidor av de ompaketerade lånen. En dålig produkt som paketeras om och sedan säljs vidare är det i slutändan osäkert var ifrån den kommer. Robert anser att de dåliga produkterna säkerligen har bidragit till den ökade finansiella oron då det inte har varit möjligt överblicka hela produkten. Robert tror vidare att det är svårt att anskaffa en reglering mot dessa lån.

4.1.3 Handelsbanken

Handelsbanken levererar tjänster inom hela banksektorn vilket indikerar att handelsbanken är en universalbank. Banken har 461 kontor på den svenska marknaden och under de senaste 15 åren har verksamheten byggts upp i de övriga nordiska länderna och även i Storbritannien.[44] Handelsbanken är en av de stora aktörerna på den svenska marknaden vilket gör banken till ett intressant objekt för vår studie. Därför valde vi att genomföra en kvalitativ intervju med vår respondent Per-Ove Kamlund. Per-Ove har arbetat på obligationsmarknaden under en längre period och är särskilt insatt inom bostadsobligationsmarknaden.

Vid intervjuns början förklarar Per-Ove att bostadsobligationsmarknadens ras kan förklaras genom det sjunkande förtroende marknaden lider av. Förtroendet är väldigt viktigt för att det finansiella systemet ska fungera och i synnerhet bostadsobligationsmarknaden.

[44] www.handelsbanken.se (2009-05-15)

Redan innan Lehman Brothers konkurs hade marknaden en skepsis mot bostadsobligations-marknaden. Denna skepsis ökade i takt med företagets konkurs. Den finansiella kris som vi i dagsläget genomgår var antagligen oundviklig men konkursen av Lehman Brothers snabbade på processen. Det finns fortfarande likvider på marknaden, problemet är att investerarna är rädda för bostadsobligationsmarknaden vilket leder in dem på alternativa marknader som handel med aktier och statsobligationer. Per-Ove menar att rädslan för de svenska bostadsobligationerna är obefogad då de till skillnad från de amerikanska i grunden är väldigt säkra värdepapper. En annan fördel med bostadsobligationer är att investerare vet specifikt var de investerar sina pengar. Om investerare exempelvis investerar i företagsobligationer är det svårare att veta vad pengarna investeras i.

Per-Ove menar att för att få upp förtroendet för bostadsobligationerna igen krävs det att bankerna rensar upp i sina balansräkningar. Investerarna vill känna sig säkra i sina investeringar och vill därför ha en viss garanti att bankerna har sunda finanser. Framförallt är det de dåliga krediterna i Baltikum som måste redovisas förklarar Per-Ove.

Senare i intervjun kommer vi in på statens betydelse i sammanhanget. Per-Ove menar på att det största ansvaret ligger hos de svenska bankerna men att staten har en viss betydelse för utgången av krisen. Staten kan genom sina garantiprogram försäkra ett större belopp än vad de gör för tillfället för att lugna ner marknaden. Ett annat alternativ hade varit att staten köpt upp värdepapper på marknaden för att öka likviditeten och reducera risken. Då det ligger i centralbankens intresse att bostadsobligationerna förblir ett fungerande instrument bör de vara intresserade av att köpa upp bostadsobligationer.

På frågan om regleringar anser Per-Ove att de gemensamma lagstiftningarna som införts i Europa är tillräckliga. Dessa ger investerarna i Europa samma spelregler och minskar därmed riskerna. Vidare har införseln av säkerhetsställda obligationer på den svenska marknaden lett till ett ökat förtroende på marknaden. Utan dessa hade förtroendet för bostadsobligationer varit ännu lägre än i dagsläget.

4.1.4 SEB

SEB är en av de största bankerna i Sverige och Norden. Ursprungligen var det två stora banker, Skandinaviska banken och Stockholms Enskilda bank, som 1971 gick samman på grund av ökad konkurrens på bankmarknaden. Idag har banken över 5 miljoner privatsparare, tusentals storföretag och institutioner som kunder. De är verksamma över hela Norden, Tyskland, Baltikum och Ukraina.[45]

Vår respondent från SEB var Kristofer Ramström som arbetar på finansieringsavdelningen där han dagligen kommer i kontakt med obligationshandeln. Intervjun ägde rum på SEB:s kontor i Malmö den 14 maj 2009. Intervjun var den sista som gick av stapeln för vår studie. Förhoppningen med intervjun var att respondenten skulle bekräftade det som tidigare sagts under föregående intervjuer samt delge ny information om förtroendekrisen på bostads-obligationsmarknaden.

Inledningsvis förklarade Kristofer att den svenska bostadsobligationsmarknaden har klarat sig väsentligt bättre än den europeiska marknaden. Någon statistik från den amerikanska marknaden hade han inte. Han trodde dock att den marknaden gick sämre än den svenska. Vidare berättade Kristofer att marknaden för säkerställda obligationer har i princip avstannat och interbankmarknaden har fungerat dålig på den europiska marknaden. Den stora brytpunken var när Lehman Brothers gick i konkurs. Det uppstod då en stor osäkerhet kring andra bankers finanser. Det var oklart om vad som fanns i bankernas balansräkningar. Bankernas balansräkningar består till stor del av utlåningar. När förtroendet mellan bankerna försvann i samband med Lehman Brothers konkurs gick allt i stå. Vid denna tidpunkt pumpade den europeiska centralbanken in otroliga summor likvider i det finansiella systemet för att stimulera ekonomin. Pengarna som kom in i det finansiella systemet investerades senare i statsobligationer vilket säger en del om förtroendebristen mellan aktörerna på marknaden.

På frågan hur investerare och placerare ska få upp förtroendet för den svenska bostads-obligationsmarknaden förklarar Kristofer att generellt är det väldigt enkelt att rasera ett förtroende medan det tar betydligt längre tid att bygga upp det.

[45] www.seb.se (2009-05-15)

Allt pekar på att det kommer ta tid innan krisen lugnar ner sig. Staten har dock på senare tid pumpat in pengar i systemet och garanterat bankernas säkerhet som en indikation att det finns en vilja från statens sida att bankerna inte ska gå i konkurs. Detta kommer att spela en stor roll när det gäller beslutet av att investera i bostadsobligationer.

Kristofer poängterade att bankerna kan påskynda processen för att få upp förtroende på bostadsobligationsmarknaden. Bankerna måste visa att de har kontroll på sina egna finanser och även om de emitterar säkerställda obligationer ska dessa ses över. Som emittent gäller det ha starka finanser samt gå med i garantiprogram för att öka förtroendet. Detta har svenska banker klarat av bra för att hålla i gång marknaden trots att det värsta redan har drabbat marknaden. Bankerna bör vidare undvika att öka sin belåningsgrad i dessa tider då det skulle påverka förtroendet negativt. Swedbank och SEB har exponerat sig för Baltikum och Ukraina vilket gör att riskerna ökar för dem. SBAB kom relativt sent in på marknaden vilket gjort att de tagit på sig en hög belåningsgrad. Detta kan enligt föregående resonemang ses som en ökad risk och medföljande förtroendetapp.

Slutligen konstateras att bo-spreaden för bostadsobligationsmarknaden har ökat kraftigt sen tidigt 2007 med en toppnivå kring Lehman Brothers konkurs. Spreaden kan delas upp i två delar där både kreditrisken och likviditetsrisken ökat. Kreditrisken anses ha ökat på grund av bland annat Lehman Brothers konkurs och likviditetsrisken har ökat då omsättningen på marknaden har minskat. På senare tid har dock bo-spreaden minskat vilket torde innebära att förtroendet sakta men säkert är på väg tillbaka på marknaden.

4.2 Sekundärdata

Utöver våra kvalitativa intervjuer har vi även använt oss av sekundärdata för kommande analys. Det som framförallt har intresserat oss är de statliga garantiprogram som under senare år växt fram på den svenska marknaden.

4.2.1 Statliga garantiprogram till följd av finanskrisen

För vår forskning kring bostadsobligationsmarknaden fann vi ett användbart uttalande från den svenska staten som publicerades den 9 februari 2009. Uttalandet berörde de flesta banker i Sverige som hade knutits till det garantiprogram som staten lanserade under 2008.

Regeringen införde den 29 oktober 2008 ett garantiprogram som möjliggör garantier för bostadsinstitut, banker och några kreditmarknadsbolag för en viss andel av sin upplåning. Garantiprogrammet fungerar på följande sätt: staten tar ut en avgift för att ta på sig fulla ansvaret att betala skulder som instituten själva inte kan betala. Företeelsen kan liknas vid en försäkring. Syftet med dessa garantier är att förenkla tillförseln av likvider till bostadsinstitut och banker samtidigt som det blir billigare för bankerna att låna pengar. Vidare är det endast företag med god kapitaltäckning som får gå med i garantiprogrammet, det krävs med andra ord att de innehar en tillräcklig stor andel eget kapital i förhållande till dess skulder. Maxbeloppet för garantier ställs för lån om absolut högst 1500 miljarder svenska kronor. Dessa oerhörda summor pengar kan oroa det svenska folket vilket medföljt att för att skydda medborgarnas intresse ställs det vissa krav på de bankerna som får ta del av dessa garantier. Det finns begränsningar i bonusar och ersättningar till företagsledare exempelvis. Ansvaret för garantiprogrammet är riksgälden med Bo Lundgren som myndighetschef.[46]

Ett viktigt uttalande från staten var när de informerade om den statliga insättningsgarantin under hösten 2008. Denna garanti innebär att den enskilda kunden garanteras ett belopp på 500 000 svenska kronor ifall ens bank försätts i konkurs. Innan dagens finanskris låg beloppet på 250 000 kronor. Skyddet innefattar även värdepapper som fondbolag handlar med för kunders räkning. Riskgäldskontoret är precis som vid garantiprogrammet för bankerna ansvariga för utgivningen av detta belopp.[47]

[46] http://www.regeringen.se/sb/d/11586/a/120185 (2009-05-19)
[47] https://www.insattningsgarantin.se/sv/ (2009-05-19)

4.2.2 Regleringar

Från finansinspektionens rapport den 18 oktober 2008 ställs kravet att införa hårdare regleringar inom den finansiella sektorn. Detta är en gemensam uppfattning i EU, USA, Baselkommittén och G7-länderna.[48] Dessa nya regleringar ska enligt förslaget betyda att nya och gamla lagar blir hårdare. Lagarna berör bland annat kreditbedömningsföretag och hur likviditetsrisker, kreditrisker och kapitaltäckningskvot ska uppfyllas. Rapporten tar även upp hur den finansiella insynen i bankers verksamheter kan komma att förändras som följd av den rådande finanskrisen. Dock poängterar utredningen att om de nya reglerna gällande bankernas företagsstyrning, kapitaltäckningskvoter och tillsyn inte blir rätt utformade kan det ge upphov till oönskade beteenden vilket kan leda till nya kriser.

Ett nytt regelverk, Solvens 2, som ska gälla för EU-länderna röstades den 5 maj 2009 igenom av EU-parlamentet och träder i kraft 2012.[49] Det nya regelverket innebär att bolagens kapitalkrav kopplas till den risk som bolagen har i sin verksamhet. Med andra ord innebär detta att det riskkänsliga kravet kombineras med ett minimumkrav av kapital som bolag inte får understiga. Bolagen kommer således alltid vara tvungna att ha kapital för att täcka detta krav. Om detta krav inte uppfylls ska tillsynsmyndigheten återkalla bolagets tillstånd för fortsatt verksamhet tills dess att det är uppfyllt. Förutom det som tidigare nämnts kommer regelverket att ställa högre krav på bolagens tilldelning av publik information till marknaden samt kvantitativa krav för beräkning av kapital. Enligt finansinspektionens analys kommer Solvens 2 för de svenska bolagen inte innebära någon större förändring. De anser att de svenska bolagen ligger bra positionerade inför det kommande regelverket. Detta beror på att reglerna gällande svenska bolagskapitaltäckningskvoter har varit högre ställt överlag jämfört med övriga Europa.

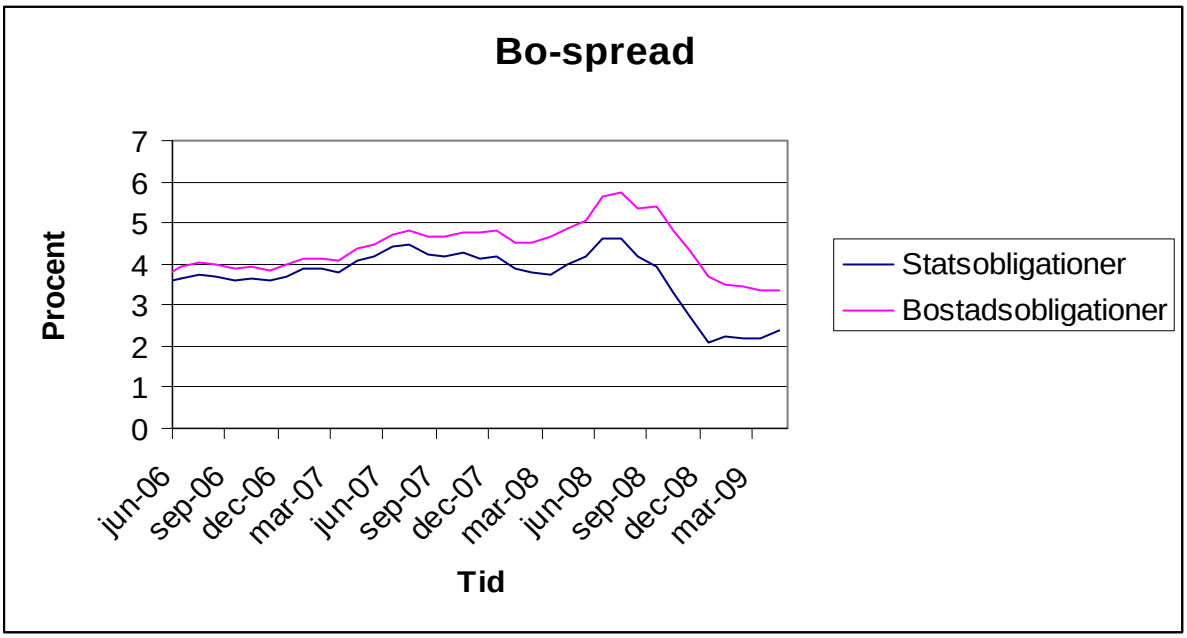
[48] http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2008/Rapport_2008_18.pdf (2009-05-05)
[49] http://www.fi.se/Templates/Page____11597.aspx (2009-05-05)

5. Analys

Syftet med analysdelen är att göra en fördjupning av empirin och återkoppla den till de teorier som tidigare behandlats för att slutligen sammanfoga detta med den problem-formulering som uppsatsen bygger på.

5.1 Bo-spread

Vi har under perioden april till maj 2009 genomfört ett antal intervjuer med kontaktpersoner från diverse banker som Skånes provinsbank, svenska handelsbanken och SEB som haft en god insyn i bostadsobligationsmarknaden. Genomgående under intervjuerna har bo-spreaden legat högt upp på agendan.



Figur 2 Bo-spread. Källa: Riksbanken

Studien som vi genomförde gick av stapeln under den rådande globala finanskrisen som världen befinner sig i. Bo-spreaden beskriver differensen mellan räntan på en stadsobligation och en bostadsobligation. I figur 2 är det möjligt att utläsa en kraftig pik kring den 15 september som uppkom till följd av Lehman Brothers konkurs.

Konkursen av det gigantiska låneinstitutet satte världens förtroende för finansvärlden i gungning vilket fick till följd att bo-spreaden kraftigt ökade. Förklaringen till den ökade bo-spreaden kan delvis förklaras genom Lehman Brothers konkurs.

Det är inte otänkbart att den höga bo-spreaden hade ägt rum även utan Lehman Brothers konkurs. Dock hade det förmodligen tagit längre tid. Konkursen av företaget kan ses som ett startskott på den ökade bo-spreaden som snabbade på utvecklingen av finanskrisen. Denna slutsats var något som även Mats Wallander från Skånes provinsbank instämde med.

Det är viktigt att poängtera att det inte går att lägga hela skulden på Lehman Brothers. De statliga åtgärder som vidtogs i USA har också haft en stor del i finanskrisens uppkomst. Beslut om att möjliggöra lån till mindre kreditvärdiga privatpersoner för att finansiera köp av bostad var en bidragande faktor, där Fannie Mae och Freddie Mac fick ett stort innehav av osäkra krediter. Oron som spred sig till den svenska marknaden kan sägas vara något överdriven eftersom det finns en viktig skillnad vid långivning för köp av bostad mellan Sverige och USA. I USA räknar långivaren med att bostaden som också utgör säkerhet vid lånet ökar i värde och är därför inte lika intresserad av låntagarens betalningsförmåga. På den svenska lånemarknaden är det hårdare kriterier och inte lika lätt att uppta lån för en person som är lågavlönad. De halvstatliga amerikanska bolagens agerande saknar motsvarighet i Sverige och är en klart bidragande faktor till att krisen inte drabbat landet lika hårt.

Räntesänkningarna i diagrammet från figur 2 kan förklaras genom de finanspaket som de stora ekonomierna lanserade för att stimulera ekonomierna. Det har visat sig att marknaden inte har reagerat fullt ut som förhoppningarna varit, eftersom bo-spreaden fortfarande befinner sig på en nivå som är högre än innan finanskrisen startade. Lösningen med finanspaket kan dock ses som långsiktig för att ge marknaden mer tid.

Efter Lehman Brothers konkurs förändrades synen på risk dramatiskt. Att vi är på väg in i en miljö där vi omvärderar risk är det ingen tvekan om. Som sagt går det enbart att spekulera hur marknaden sett ut om staten räddat företaget. Vi har under uppsatsens gång märkt att de teorier vi valt att utgå från alla styrs av parametern förtroende. Där bo-spreaden kanske är det bästa exemplet där bostadsobligationerna överlag anses vara mer riskfyllda i dagsläget än före konkursen av Lehman Brothers.

Som situationen ser ut i dagslägen är trenden neråtgående och det spekuleras i att det kommer ta tid innan vi befinner oss på en mera stabil marknad igen. Det krävs att bostadsobligations-instituten får tillbaka förtroendet av investerarna igen där de vågar gå in på marknaderna igen. Dagsläget säger oss att investerarna inte längre litar på instituten vilken genererar ett krav på en hög avkastning på grund av deras höga risk. Detta är något som marknaden inte kan tillhandahålla för tillfället vilket medför att investerarna väljer att gå in på andra marknader som till exempel riskfria statsobligationer.

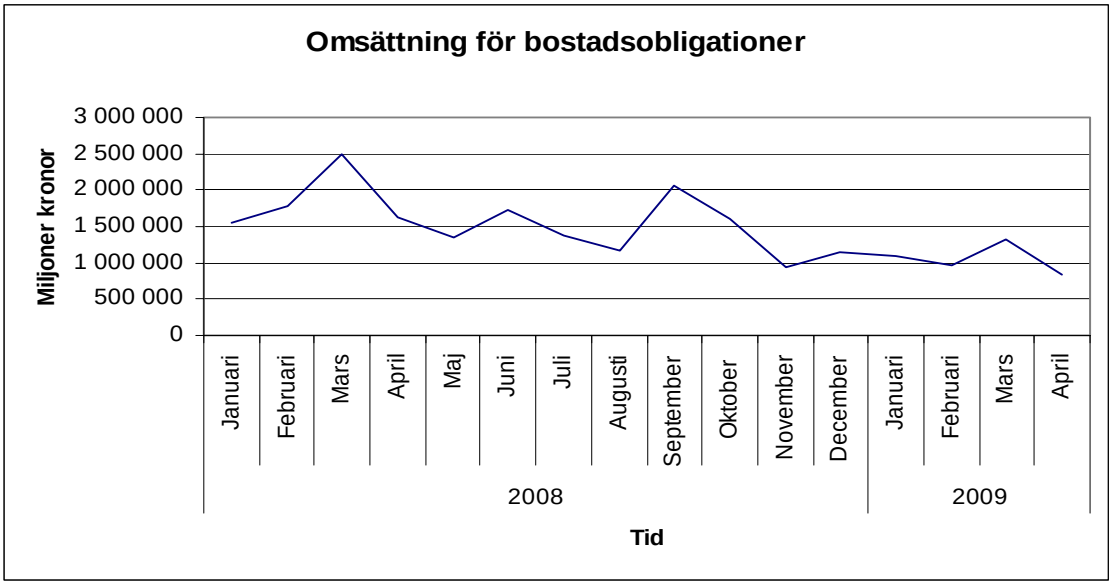
5.2 Kreditrisk

Att en aktör som Lehman Brothers går i konkurs bidrar till ökad rädsla för att andra finansiella institut går i konkurs och att investerare kommer att drabbas av stora kreditförluster. Rädslan mynnar ut i en annorlunda värdering av kreditrisken för bostads-obligationer där denna värderas till en högre nivå än tidigare. Detta speglas genom att räntan som utgör avkastningskravet ökar. Detta trots att de svenska säkerställda bostads-obligationerna har fått högsta möjliga rating från ratingföretagen, vilket framkom under intervjun med Kristofer Ramström på SEB. Kreditrisken ansågs också högre på grund av att svenska storbanker som Swedbank visade sig inneha osäkra krediter i Baltikum.

Från de intervjuer som genomförts har det framgått att det kommer krävas att osäkra krediter avlägsnas från bankernas balansräkningar och att det tydligt framgår vilka krediter som återstår. Bättre delgivning av information om vad som finns kvar i balansräkningarna reducerar investerarens osäkerhet och utgör en viktig förutsättning för att förtroendet ska återuppbyggas. Stärkning av det egna kapitalet tillhör också en av de åtgärder som från bankernas sida kan användas för att skapa mer tilltro till företagets balansräkning. Detta har flera av de svenska storbankerna redan gjort genom nyemission. Slutligen kan banker och bolåneinstitut undvika ytterliggare upplåning för att uppnå ökat förtroende. När kreditrisken anses vara hög kommer marknaden för bostadsobligationer att undvikas av investerare där aktiviteten begränsas kraftigt. Som tidigare diskuterats innebär minskad aktivitet att likviditetsrisken ökar.

5.3 Likviditetsrisk

Ett sätt att analysera likviditetsrisken är att studera omsättningen på marknaden för det instrument som avser att mäta likviditetsrisken på. Låg omsättning innebär att det är få avslut på grund av att antalet köpare och säljare är begränsat. Som säljare är det i en sådan situation svårare att avyttra sitt innehav till ett pris som motsvarar instrumentets marknadsvärde och således innehar säljaren en hög likviditetsrisk.



Figur 3 Omsättning för bostadsobligationer. Källa: Riksbanken

Figur 3 visar omsättningen i miljoner kronor på marknaden för bostadsobligationer under de senaste två åren i Sverige. Från sin topp i mars 2008 går det att se en kraftig nedgång i omsättningen. Det kraftiga fall som inträffade efter september 2008 kan ha sin förklaring i Lehman Brothers konkursansökan som bidrog till förtroendekris på obligationsmarknaden. Konsekvenserna av att en stor aktör går i konkurs blir att investerarnas förtroende minskar då kreditrisken anses betydligt högre för de värdepapper som ges ut av finansiella institut jämfört med värdepapper som emitteras av staten. Investerare kräver då högre avkastning på företags- och bostadsobligationer och en återkoppling till det som tidigare sagts om bo-spread kan göras. Den ökade kreditrisken leder till att investerare drar sig ur marknader där det handlas med företags- och bostadsobligationer eftersom dessa värdepapper inte längre anses lika riskfria som tidigare. Efterhand som omsättningen minskar blir det svårare för innehavaren av en obligation att sälja denna vidare på sekundärmarknaden, vilket enligt tidigare resonemang innebär högre likviditetsrisk.

5.4 Transmissionsmekanismen

För att förtroendet ska anses vara tillbaka på samma nivå som innan finanskrisen är det rimligt att anta att räntorna på bostadsobligationer måste sänkas till en nivå som närmar sig räntan på statsobligationer. Denna sänkning ska i teorin ske genom transmissionsmekanismens olika kanaler då reporäntan sänks. Problemet är att det finns omständigheter som gör att transmissionsmekanismen inte uppfyller den funktion som den är tänkt att göra. Dessa omständigheter grundar sig i att en väldigt ovanlig situation har uppstått, där det råder stor osäkerhet och oro på marknaden. När det uppstår en situation där penningpolitiken inte har någon verkan eller när det inte går att sänka räntan ytterligare finns det ett annat alternativ som vi behandlat tidigare i uppsatsen, nämligen quantitative easing. Enligt vår mening bör dessa åtgärder leda till att likviditeten ökar på marknaden för bostadsobligationer och att likviditetsrisken därmed blir mindre. Minskningen i likviditetsrisken bör leda till att bo-spreaden minskar eftersom denna till viss del beror på likviditetsrisken. Till denna metod för att öka den monetära basen hör en del nackdelar. En ökning av den monetära basen leder till högre inflationstakt, som i dagsläget får anses vara obefintlig och utgör således inte det största problemet med att använda sig av denna åtgärd. Metodens största nackdel är enligt oss att kronkursen, som i skrivande stund är svag, kan komma att försvagas ytterligare vilket har en negativ inverkan på förtroendet hos inte minst utländska investerare. Quantitative easing som åtgärd är ännu en relativt obeprövad metod och det är osäkert om vilka konsekvenser detta agerande leder till. På grund av detta är det enligt vår mening viktigt att metoden används med största försiktighet och bör ses som en sista utväg för att uppnå stabilitet i ekonomin.

En viktig del av quantitative easing är också att riksbanken är tydlig när det gäller framtida ränteförändringar. Detta är något som den svenska riksbanken lägger stor vikt vid och arbetar för att ständigt förbättra hur de ska kommunicera de penningpolitiska åtgärder som komma skall. Om ränteläget förväntas ligga stabilt en längre tid framöver minskar oron bland marknadens investerare och bildar goda förutsättningar för att förtroendet ska återuppbyggas. Ränteförväntningarna spelar en avgörande roll vid prissättning av obligationer och är därför viktigt för bostadsobligationsmarknaden i sin helhet.

5.5 Statens medverkan

Även statens agerande har betydelse för processen att återskapa förtroendet mellan marknadens aktörer. Garantiprogrammet som presenterades av staten försäkrar investerare om att bankerna och bolåneinstituten har statligt stöd om betalningssvårigheter skulle uppstå. Sannolikheten att dessa institut går i konkurs är på grund av detta markant reducerad och enligt vad som tidigare sagts om risktagande får statens agerande också en positiv inverkan på investerarnas syn på kreditrisk. Det ligger ett ansvar hos bankerna och bolåneinstituten att uppfylla de krav som staten ställer för att de ska få delta i garantiprogrammet. Återigen behöver de finansiella instituten se över sina balansräkningar, eftersom garantiprogrammet enligt vår uppfattning utgör en viktig pusselbit i frågan om förtroendekrisen.

På liknande sätt har den statliga insättningsgarantin betydelse för småspararnas förtroende. De sparare som omfattas av insättningsgarantin, som i dagsläget uppgår till 500 000 kr, har inget incitament att på grund av rädsla ta ut sina tillgångar från banken. Förutsättningarna för att bankerna ska kunna fortsätta sin verksamhet ökar med denna insättningsgaranti, eftersom inlåningen från privatspararna utgör bankernas största finansieringskälla. Då skyddet även gäller för fondbolag som förvaltar privatpersoners sparande är det relevant även för bostads-obligationsmarknaden. Fondförvaltare utgör nämligen en av de största placerarna av bostads-obligationer. Sammanfattningsvis är det sannolikt att insättningsgarantin bidrar till ett högre förtroende hos investerare i allmänhet och förhoppningsvis även till ett bättre förtroende-förhållande mellan aktörerna på bostadsobligationsmarknaden.

Staten kan även medverka genom att införa nya lagar, där det ställs hårdare krav på kapitaltäckning från bankerna. Innebörden av detta är att det ställs högre krav på bankernas andel eget kapital. De nya regleringar som finansinspektionen föreslagit innebär också att information ska vara mer lättillgängligt för allmänheten när det gäller bankernas krediter och utlåning. Detta är viktigt, som tidigare nämnts, för att minska osäkerheten på marknaden och för att förtroendet åter ska kunna byggas upp.

6 Resultat

I resultatkapitlet presenteras de slutsatser som vi dragit utifrån det empiriska materialet och den genomförda analysen. Syftet med kapitlet är att göra en avrundning på uppsatsen och knyta ihop säcken.

Det råder ingen tvekan om att lösningen på förtroendekrisen är en process som är väldigt tidskrävande oavsett vilka åtgärder som vidtas. Som Kristofer Ramström på SEB uttryckte det ”förtroende överlag är alltid lätt att rasera men går långsamt att bygga upp”. En återblick till figur 2 visar att bo-spreaden tenderar att minska återigen. Anledningen till minskningen kan vara svår att fastställa, men det är tänkbart att tiden som fortskridit sedan finanskrisens start bidragit till att oron på marknaden stabiliserats till en lägre nivå. Att bankerna följer räntesänkningarna från riksbanken anser vi vara viktigt. Då bankerna sänker sina räntor torde detta sända en signal att förtroendet för marknaden blivit starkare, inte minst gentemot de övriga aktörerna men även mot privatpersoner och investerare. Dock har det visat sig att alla banker inte följer dessa sänkningar. Respondenterna från de genomförda intervjuerna menar att detta beteende beror på att bankerna måste gå med vinst för att kunna fortsätta sin verksamhet. Denna vinst genereras genom att behålla en högre utlåningsränta i förhållande till riksbankens. Det är inte uteslutet att processen för att återuppbygga förtroendet kan påskyndas genom de åtgärder som vi diskuterat tidigare, både från bankernas och från statens sida.

Den viktigaste åtgärden från bankernas sida är att sanera sina balansräkningar och avlägsna dåliga krediter. Denna åtgärd är något som samtliga respondenter har direkt eller indirekt förespråkat. Det anses även vara viktigt att i dessa tider inte öka sin skuldsättningsgrad utan istället förstärka sitt egna kapital genom exempelvis en nyemission. Detta har mottagits positivt av marknaden vilket fått till följd att de flesta storbanker har under året genomfört lyckosamma nyemissioner. De tidigare nämnda förslagen på åtgärder är något som respondenterna i vår studie har gemensamt tycke om. Det ska poängteras att generella slutsatser inte kan dras utifrån detta eftersom undersökningen inte innefattar samtliga aktörer på marknaden.

Statens betydelse går inte att frångå även då bankerna har det största ansvaret i finanskrisens uppkomst och återskapande av förtroende på marknaden. Staten bör i dessa tider mer eller mindre gå in som garanter för att på sådant vis öka förtroendet för aktörerna på bostads-obligationsmarknaden. För att investerarna ska återfinna sig på marknaden krävs dock att kreditrisken minskas. Att staten går in som garanter kan vara en lösning. Vidare är det viktigt få upp handeln på marknaden för att reducera den höga likviditetsrisk som finns i dagsläget. En lösning på detta kan vara de räddningspaket som det har diskuterats om i USA och detta borde inte vara något främmande även för Sverige. Även användandet av quantitative easing från riksbankens sida är en tänkbar lösning på problemet med likviditetsrisken.

Förtroendet har även fått sig en törn av de ompaketerade krediter som de amerikanska bankerna uppfann. De ompaketerade krediterna har lett till att många investerare varit osäkra på vad det investerade kapitalet används till. Detta har varit en bidragande orsak till att kreditförluster uppstått för en del av marknadens aktörer. Respondenterna har påpekat att det inte är helt främmande att vi kommer se lagförslag som minskar möjligheten för bolag att kunna ompaketera krediterna. Lagförslag och regleringar har redan uppkommit som en effekt av de finansiella institutens agerande, där ett exempel är det redan nämnda Solvens 2 som har röstats igenom i EU-parlamentet.

Studiens resultat baseras på intervjuer med fyra aktörer som inte kan sägas utgöra ett representativt urval för att generella slutsatser ska kunna dras. Det kvalitativa tillvägagångs-sättet har varit tidskrävande och därför har det inte varit möjligt att genomföra intervjuer med marknadens samtliga aktörer. Det är enligt vår mening sannolikt att samma resultat skulle uppnås om studien genomfördes på de övriga aktörerna på marknaden eftersom respondenterna i vår undersökning har gett enhetliga svar trots att de varit oberoende av varandra. På grund av detta är resultatet enligt oss replikerbart varför vidare forskning kring ämnet kan vara intressant.

7 Vidare forskning

Finanskrisens totala påverkan på marknaden har ännu inte skådats och därför menar vi på att det finns utrymme för vidare forskning kring bostadsobligationsmarknadens förtroende-kris. När de amerikanska krispaketen får verkan kommer det säkerligen att finnas ytterligare material tillgängligt.

En viktig variabel i sammanhanget anser vi vara regleringar. Mats Wallander från Danske Bank var tydlig i sitt framförande att han förespråkade regleringar i större utsträckning för att kunna förebygga ytterligare kriser för bostadsobligationsmarknaden. Med detta sagt anser vi att regleringar inom bostadsobligationsmarknaden kan vara intressant vid vidare forskning.

Ytterligare förslag till vidare forskning kring ämnet är att undersöka vad investerare, fondbolag och privatpersoner, kräver från emittenterna för att öka sin verksamhet på bostadsobligationsmarknaden. I vår uppsats har enbart emittenterna av bostadsobligationer undersökts. Detta har berott på tidsbrist och för att arbetet inte skulle bli för omfattande.

8 Källförteckning

8.1 Litteratur

- Bryman, Alan & Bell, Emma, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber, Malmö, 2005

- Eliasson, Annika, *Kvantitativ metod från början*, Studentlitteratur, Lund, 2006

- Fregert, Klas & Jonung, Lars, *Makroekonomi, teori, praktik & institutioner*, Studentlitteratur, Lund, 2005

- Jacobsen, Dag Ingvar, *Vad, hur och varför*, Høyskoleforlaget AS, Studentlitteratur, Lund, 2002

- Krugman, Paul, *Krisen - orsaker, verkan, åtgärder*, Leopard Förlag, Stockholm, 2009

- Lybeck, Johan A & Hagerud, Gustaf, *Penningmarknadens instrument*, fjärde upplagan, Rabén Prisma, Stockholm, 1996

8.2 Elektroniska källor

- http://www.dn.se/opinion/kolumner/finanskrisens-skuld-1.741564
  ”Finanskrisens skuld”, publicerad 2008-10-09, hämtad 2009-04-23

- http://www.dn.se/ekonomi/sa-funkar-finanskrisen-1.656631
  ”Så funkar finanskrisen”, publicerad 2008-09-18, hämtad 2009-04-23

- http://www.riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Rapporter/2008/finansmarknaden2008_sv.pdf
  ”Den svenska finansmarknaden 2008”, publicerad 2008-09-01, hämtad 2009-04-26

- https://lagen.nu/2003:1223
  ”Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer”, hämtad 2009-04-26

- http://www.swedbank.se/sst/www/inf/out/fil/0,,601986,00.pdf
  ”Swedbank Hypotek AB - Program för bostadsobligationer”, publicerad 2008-06-03, hämtad 2009-04-28

- http://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/stadshypotek_webb_stadshypotek_grundprospekt_080908/$file/stadshypotek_556459-6715_grundprospekt_080908.pdf
  ”Stadshypotek – Program för utgivande av säkerställda bostadsobligationer och säkerställda privatobligationer”, publicerad 2008-08-08, hämtad 2009-04-28

- www.riksdagen.se/debatt/visadok.aspx?spc=obj&guid=9e36d262-c9c5-4441-940d-e1ed458945c2
  "Regeringens proposition 2002/03:107", publicerad 2003-05-15, hämtad 2009-04-28

- http://www.eurohypo.lu/media/pdfs/ehtabellen/ratings/approach_to_rating_from_sp.pdf
  " Approach to Rating European Covered Bonds refined", publicerad 2003-10-16, hämtad 2009-05-03

- http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=8846
  "Hur påverkar penningpolitiken inflationen?", publicerad 2008-02-22, hämtad 2009-04-29

- http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2004/200448/200448pap.pdf
  "Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment", publicerad 2004, hämtad 2009-04-29

- http://www.handelsbanken.se
  Handelsbankens hemsida, hämtad 2009-05-15

- http://www.danskebank.se
  Danske Banks hemsida, hämtad 2009-04-28

- http://www.seb.se
  SEB:s hemsida, hämtad 2009-05-15

- http://www.fofspar.se
  Färs & Frosta Sparbanks hemsida, hämtad 2009-05-15

- http://www.regeringen.se/sb/d/11586/a/
  "En stabil finansmarknad", publicerad 2009-01-30, hämtad 2009-05-19

- https://www.insattningsgarantin.se/sv/Insattningsgarantin/
  "Insättningsgarantin", publicerad 2008-10-31, hämtad 2009-05-19

- http://www.fi.se/Templates/Page____11597.aspx
  "EU-parlamentet röstade ja till Solvens 2", publicerad 2009-04-23, hämtad 2009-05-05

8.3 Rapporter

- *"Scandi Covered Bond Handbook"*, Danske Bank, September 2008

- *"Finanssektorns stabilitet"* Finansinspektionen, 2008-10-15

8.4 Intervjuer

- Intervju med Mats Wallander, Danske Bank, 2009-04-22
- Intervju med Per-Ove Kamlund, Handelsbanken, 2009-05-06
- Intervju med Robert Olsson, Färs & Frosta Sparbank, 2009-05-08
- Intervju med Kristofer Ramström, SEB, 2009-05-14

9. Bilagor

I detta avsnitt har vi sammanställt de intervjuer vi valt att utgå från i vår analys i sin helhet. Intervjuer med respondenter från Danske Bank, Handelsbanken, Färs & Frosta Sparbank och SEB genomfördes under april och maj 2009.

9.1 Intervju med Mats Wallander från Danske Bank

Två delmarknader – penningmarknad och obligationsmarknad

Det sammanfattande namnet består av två delmarknader, penningmarknad och obligations-marknad, som styrs av löptider. Hela idén med marknaderna är att omfördela sparande och lånebehov, det är det klassiska behovet. Det är därför vi har en marknad överhuvudtaget. Det här med räntebärande instrument och dess födelse har dels med statliga lånebehov att göra men också just bostadsmarknad och det är det största och det som har utvecklats mest under de senast 15 åren.

På andra sidan finns ett långsiktigt sparande i ekonomin och det handlar mycket om pensioner som man vill helst säkra realt. Ett traditionellt sätt att göra den typen av långsiktigt sparande är då i obligationer där finns både låntagare, i form av staten och bostadsinstitut och placerare i form av försäkringsbolag till exempel. På penningmarknaden handlas värdepapper med korta löptider upp till ett år och på obligationsmarknaden i Sverige handlas värdepapper med löptider på 2-30 år. Både penningmarknaden och obligationsmarknaden har påverkats av finanskrisen, man kan säga att obligationsmarknaden för statspapper har påverkats mycket, för bostadsobligationer väldigt mycket och för företagsobligationer kanske mest. Orsaken till det är kreditkvalitetsskalan. Finanskrisen har slagit hårdast på det som har bedömts ha den sämsta kreditvärdigheten och det är inte heller så konstigt kan man tycka. I en period med god tillväxt, allt går bra och allt är som det ska då tenderar man att värdera risk lägre. Man accepterar en lägre riskpremie i en miljö då allting fungerar. Och det gäller även på lite mer osäkra tillgångar.

Medan i en period då allting ställs på sin spets som nu med en extrem lågkonjunktur och BNP-fall på kanske 4 till 5 % kanske till och med 6 % innevarnade år då blir frågeställningen en helt annan. Det jag tidigare var villig att köpa med en viss premie vill jag idag inte ens ta i. Det slår väldig hårt i det som ligger sämre till i den här riskskalan.

Upplåningsinstrument

Det mest tydliga instrumentet för att mäta finanskrisen och titta på den det är att mäta ränte-differenser. Då använder man sig av räntediffar mellan riskfri tillgång och det som är en tillgång som har kopplingar till någon form av risk. Det finns bara en typ av riskfri tillgång och det är normalt stadsskuldsväxlar eller statsobligationer kan det också vara. Den första grafen visar utvecklingen på räntedifferens mellan en 5 årig svensk bostadsobligation och en 5 årig svensk statsobligation. Där den här bilden indelad i 2 grafer den övre är röd och visar aktuell marknad för en 5 årig bostadsobligation, i det här fallet stadshypotek SHB. Den visar vad det kostar för ett bolåneinstitut att själv låna pengar på 5 års löptid. Den räntan har en direkt koppling till den räntan som vi bolånekunder får betala, det är deras sätt att finansiera det hela. Den svarta kurvan under är samma sak fast en 5 årig statsobligation istället. Det betyder att differensen mellan de här två kan mätas som den aktuella riskpremien på hur mycket mer i ränta kräver jag som investerare för att köpa en bostadsobligation istället för en statsobligation. Det blir ganska tydligt ett bra sätt att mäta intensiteten i finanskrisen. Om vi börjar från början går den från 2007 januari, lite drygt 2 år. Vi kan konstatera att den ser likadan ut längre bak i tiden runt ca 0,5 %, 30-32 punkter högst 194 punkter för att falla till 130 det är ungefär där utvecklingen har varit mellan risk och räntedifferens. Det här är en bra termometer för svenskt vidkommande hur synen på risk har förändrats. Den här piken i september 2008 infaller med konkursen av Lehman Brothers 8 september. Det man kan säga i efterhand är att det har symboliserat startskottet på just det här med finanskrisen. En stor internationell bank där många gjorde bedömningen att de är för stora för att gå i konkurs egentligen men det visade sig inte vara fallet.

Utvecklingen kring det här har kännetecknats av en viss återhämtning men det har mycket med att göra med de återhämtningspaket som regeringen och centralbanker har satt in för att försöka understöda likviditeten och möjligheten att låna pengar. För slutar den här marknaden att fungera då kommer också bolånemarknaden att sluta fungera och det säger sig självt att det är en av dem viktigaste delmarknaderna som vi har i Sverige just nu. Det var lite kort om hur bostadsmarknaden har utvecklats.

Bo-spread

Kan vara flera saker men här är det differensen mellan en stadsobligation och en bostadsobligation. Mats tyckte att det inte var orimligt att tro att vi hade hamnat där vi är i dag även om Lehman Brothers inte hade gått i konkurs för att trenden var på väg upp (det vill säga bo-spreaden var på väg upp) redan från början, men toppen hade man kunnat undvika om de inte hade gått i konkurs. Efter piken kommer synen på risk att förändras ganska dramatiskt, men att vi redan var på väg in i en miljö där vi omvärderade det hela är det ingen tvekan om. Om det hade varit de rådande nivåerna är dock svårt att säga.

Grafen med statsobligationen

Det som börjar med 1048 det är beteckningen på svensk statsobligation. Det som följer är aktuell löptid på motsvarande sätt som det finns svenska statsobligationer. (4.00 i kolumn 3 är den aktuella kupongräntan men den behöver man inte bry sig om för den är inte så intressant) det som är mer intressant det är rubriken mitten det står för aktuell marknadsränta

Obligationer

Blå text ute till höger är aktuell riskpremie för de olika obligationslånen. Nu är den riskpremien mätt mot något som kallas för swapränta men det behöver vi inte fördjupa oss allt för mycket i men om vi vill ha riskpremier uttryckt på samma sätt som i den första grafen då får man summera den första röda med den första röda. 57+56 ger den aktuella spreaden mot statsobligationsräntan. I Sverige har vi flera olika låntagarinstitut: Spintab, SBAB osv. Var och en av dem har sin egen kreditvärdighet som marknaden bedömer vilket också betyder att det är olika marknadsräntor på de olika låneinstituten. Olika institut har olika förtroende. Det är helt nytt för den svenska marknaden, går man tillbaka 2 år var man helt ointresserad om det var Statshypotek eller Spintab man tyckte att det var samma marknad, samma kreditvärdighet men finanskrisen har kommit och delat isär de här aktörerna eller låntagarna. De nivåerna är mer tydligt uttrycka grafisk. När man pratar om en bolånemarknad pratar man om många olika delmarknader det är egentligen det sammanfattande namnet på alla de här aktörerna. I Tyskland och i USA ser marknaden lite annorlunda ut och det är därför vi upplever situationen som vi lever i just nu. Marknaderna i Europa är likartade och är uppbyggd mot Europa som förebild.

Covered bond

De svenska bostadsinstituten: det finns en ny lagstiftning som är baserad på ett EU-direktiv, som gör att de svenska bostadsinstituten har vad man kallar för ”säkerställda obligationer” eller ”covered bonds”. Orsaken till det är att marknaderna blir mer och mer globala. Om en svensk AP-fond köper en tysk bostadsobligation eller en amerikansk bostadsobligation är en mer fråga om valutarisk vilken valuta vill jag ha och det är det man vill upp nå likartad regelverk vilket gör att krediten ska vara likartad. Man ska kunna köpa ett tyskt värdepapper som kallas covered bond och veta att det är likt det jag kan köpa i Sverige, då behöver jag som investerar inte lägga ner så mycket tid på att gå igenom all dokumentation och alla detaljer. Det är ett sätt att göra marknaderna mer transparenta och mer flexibla.

Covered bond, är det ett sätt att ha någon förmånsrätt vid konkurs?

Man kan säga att om man lånar ut pengar till ett företag så är den säkerhet jag har mot företaget är lite ospecificerat hela deras tillgångssida medan en covered bond pekar på ett antal specifika lån. Det går så långt ner som till ett europeiskt perspektiv eller ett dansk perspektiv, där tar man lån A, B, C och lägger ihop det i en grupp, en pool, av värdepapper. Den poolen ”öronmärks” och bildar säkerhetsmassan för en specifik obligationsemission vilket betyder att om man får problem med betalningsflödena i den här poolen så är det någonstans i de här specifika lånen som något har gått snett. Idén är att investerare ska kunna gå så djupt i sin analys att man kan se vilka specifika lån man har lånat ut till. Det är ett sätt att öka genomlysningen i säkerheterna, det handlar inte om specifika låntagare utan mer om det är exempelvis företagsrelaterat eller om det är mer relaterat till den offentliga sektorn, det är mer de frågorna man ställer. Då anses det vara lägre risk och det var en av anledningarna till att man införde den här lagstiftningen i Sverige och gav svenska institut rätt att agera under samma regelverk. Annars är risken som man såg det då, nu har ju finanskrisen tagit död på det, men i praktiken skulle tyska bostadsinstitut ta över den svenska marknaden om de hade en fördelaktigare finansiering. För de finansiella kostnaderna blir väldigt viktig i slutändan när man sätter priset mot kund.

Lagstiftning

Lagstiftningen innebär att det ställer tydligare krav på bostadsinstitutet för att få kalla det säkerställda lån eller covered bonds, det handlar om belåningsgrader, hur stor del av portföljen som får vara där ränta inte betalas och så vidare, ”ett kvalitetskrav”.

Jag tror det ligger i många centralbankers, även andra aktörers, intresse att just den här grundläggande marknaden för statsobligationer och bostadsobligationer kommer igång för det ligger så mycket ekonomisk aktivitet i det här. Som vi nämnde tidigare fungerar inte den här marknaden kommer man inte heller att kunna belåna sina hus eller låna till nya köp och det säger sig självt att med den utlåningstillväxt som man haft under de senaste 10 åren så känns det tyvärr som att mycket av tillväxten är lånefinansierat och det är kanske ett av de stora bekymren under de kommande åren där man inte kan inte ha det på samma sätt.

Vad krävs för att få igång obligationsmarknaden igen? Vad tyder på nya tecken eller om det krävs regleringar?

Att det någonstans kommer att dyka upp regleringar tror jag är helt ofrånkomligt, det kommer det absolut att göra. Det är väl i USA som behovet av regleringar känns som störst just nu. För att få igång obligationsmarknaden igen är det definitivt en fråga om förtroende och det är investerarnas förtroende. Det finns ungefär lika mycket pengar som behövs investeras i obligationer som tidigare, problemet är att allmänheten i sig kräver större säkerhet för sina pengar än tidigare. Tidigare kunde man acceptera att köpa ”grisen i säcken” för det gjorde alla andra, lite konstigt synsätt men så var det i Sverige. Men nu har det slagit åt andra hållet ”nej jag köper bara statspapper”, 100 % godkänd risk eller att man inte vill ta någon risk alls. Förtroendet är väldigt viktigt.

Vad kan bolåneinstituten göra för att öka förtroendet, eller finns det något de kan göra?

Jag tror de redan har gjort det genom att de har accepterat och börjat emittera under det här nya regelverket som heter säkerställda obligationer, det är inte den marknaden man förlorar pengar på idag. Förlorar man pengar är det för att man omvärderar tillgången men inte faktiska kreditförluster. Kreditförlusterna är inget bekymmer i bolånemarknaden, inte än i varje fall. Det handlar snarare om rädsla för framtida förluster. Förtroende är det absolut viktigaste, om bolåneinstituten kan göra något mer? Nej jag tror inte det, man kan ju påverka utbuds- och efterfrågeläget genom att en centralbank är aktiv och köper upp värdepapper och det är det som sker i andra marknader just nu i stor skala bland annat i USA och Storbritannien. Det benämns som ”quantitative easing”.

Ett sätt att få mer förtroende skulle kunna vara att centralbanker använder mer quantitative easing för att visa att man tror på det men också för att ta bort mer utav utbudet och på det sättet sänka räntorna för bostadsinstituten som i förlängningen gör det billigare för den som vill köpa hus det vill säga låna pengar. Det är mycket som hänger ihop. Det är svårt att säga ”vi ska trycka på den här knappen” för då hade man gjort det för länge sedan. I bland handlar det om att låta tiden gå och få åtgärder som man vidtagit att sjunka in och få verka. Synen på risk har förändrats mycket och där kommer den nog att stanna ett tag. En bank är en stor låntagare, för varje kr vi lånar ut har man själv lånat 0,90 öre så banken är ingen penningmaskin. Utan pengarna måste komma från något ställe. För varje kr som lånats ut är 0,10 öre EK (riskpengar), 0,40 är inlåning och 0,50 är som banken själva har lånat på andra kapitalmarknader så där måste det finnas en investerare som måste tro på en bank.

2 riskmoment

Man ska nog dela upp riskmomentet i 2 omgångar det ena riskmomentet handlar om det här omedelbara förtroendetappet som en marknad får när en stor bank som Lehman Brothers går i konkurs, då börjar man ställa sig frågan ”hur säker är en bank egentligen” och det är där den första förtroendeknäcken kommer. Den typen av risk eller eventuell risk kommer att bytas mot den lågkonjunktur eller depressionsrisk som man är i nu men det är en annan typ av risk, den handlar mer att om arbetslösheten stiger från 5-10% vad betyder det då för privatpersoners förmåga att betala tillbaka sina lån och vad betyder det i förlängningen för kreditrisken i den typen av obligationslån som bostadsinstitut har gett ut och det känns som man har gått från ena risken till den andra risken.

Transmissionsmekanismer

Man pratar från centralbankshåll om transmissionsmekanismer, när en centralbank ändrar reporäntan för att hantera en överhettning eller omvänt. Man har nu sänkt räntan för privatpersoner och bostadslån för att få ner räntekostnaden, detta förutsätter att marknaden beter sig på samma sätt. I Sverige har räntekostnaderna minskat för privatpersoner i takt med att räntan minskat medan i USA har det blivit tvärtom, det har blivit dyrare att låna även då de har sänkt sin ränta. Detta är ett skräckscenario för en ekonomi och för centralbanken. Detta visar att marknaden inte fungerar, transmissionsmekanismerna fungerar inte. Vad är det som påverkar detta scenario, förtroende? Bankerna ska följa riksbankens sänkningar av räntan för deras ränta. Vid en tid med förluster måste banker tänka på att täcka upp sina skulder genom att hålla uppe räntan och skapa vinster.

Kan inte banken leva upp till kapitaltäckningskrav på ca 10 % får inte banken fortsätta sin verksamhet. Människor kommer då med argument om att banken då får ta lån från staten. Detta sänder dock fel signaler till bankens investerare. Istället ser vi nu i de flesta fallen nyemissioner hos bankerna bortsett från Nordea som är till viss del statligt ägt, som har fått ta del av bankräddningspaketet.

9.2 Intervju med Robert Olsson från Färs & Frosta Sparbank

Inledning

Vi jobbar inte själv med att ge ut bostadsobligationer. Banken finansierar sig via inlåning från sina kunder, vi är dock berörda av bostadsobligationer. Men då är det mer som en placerings-form. För vår del det är en del av vår överlikviditet medan de flesta som ex. affärsbankerna har en utgivning av bostadsobligationer, som de finansierar sin utlåning med. Det blev en väldig osäkerhet som kom hit till Sverige förra året när det gällde förtroendet inom bankerna överhuvudtaget, det blev som att ingen vågade göra något alla var rädda för någon form av risk. Det är klart att det påverkade bostadsobligationer. Det var ingen som var beredd att köpa något och skulle man köpa skulle man ha bra betalt, osäkerheten märktes inte av i Sverige men man fick signaler från USA att man tog oerhört mycket betalt om man skulle placera i värdepapper, det var rejäla spreadar. När Lehman gick i konkurs blev oron ett faktum. Subprimelånen hade skapat en oro men när Lehmans gick i konkurs, det fanns liksom inte på kartan att det skulle kunna hända något med dem. Och det lugnade inte ner marknaden vill jag inte påstå.

Vad ska aktörerna göra för att få tillbaka förtroendet på bostadsobligationsmarknaden?

Det kommer säkert att ge sig nu, det kommer på något sätt att lugna ner sig. Plus att per automatik, nu när vi går in i en lågkonjunktur kommer det att leda till kreditförluster. Det kommer att vara oroligt ett tag till men på något sätt så tycker jag ändå att det känns som det är nu lite stabilare än vad det har varit. Det är lite lugnare men man är ändå väldigt försiktig med att ha en sådan stor fungerande handel som tidigare att det fanns ett stort förtroende, att låna ut till en bank det var liksom inte några problem det gjorde man utan att tveka.

Det handlar om allt från att man ska kunna visa att man har goda resultat och att när det gäller kapitaltäckning som är så att säga den att man har ett visst förhållande mellan eget kapital och den utlåning man har många av bankerna i Sverige, så har alla banker utom SHB, förstärkt sitt egna kapital. Och det hjälper till men så klart är det saker som händer hela tiden som gör att ett rejält tillskott kanske bara några månader senare inte förslog så väldigt långt.

Kan en nyemission då hjälpa till att finansiera bankverksamheten?

Det kan det absolut göra, som vi inom Färs & Frosta Sparbank låter vinsterna vara kvar i företaget som till viss del går till stiftelser. Man har ett tvång mellan, en vägning mellan utlåning om det är staten så behöver man inte ha något eget kapital som matchar det, lånar man däremot ut till bostäder är det lite mer eget kapital trappar man då upp det är det företag som lånar blanco. Kanske ska man ha större andel eget kapital på många banker, mest affärsbanker, de vill ju ligga precis så att de har täckning för de här riskerna.

Kapitaltäckningskvot

Det finns något som heter kapitaltäckningskvot som är lagstiftat. Ett riskvägt belopp kontra eget kapital. Och där vill man ligga en bit över 1 som är lagstadgat men man vill ju inte ligga med för mycket för då ska man ha en avkastning på det egna kapitalet så det gäller att ha en väl avvägd kapitaltäckningskvot medan vi ligger på 2,36 vid årsskiftet dels beror det på att den utlåning vi har är relativt riskfri kontra vårt egna kapital. Men vi har byggt på vårt egna kapital hela tiden vi har ju inga aktieägare som driver på oss om utdelningar i så hög takt vilket medför att vi kan bygga upp vårt egna kapital. Men det är ett sätt för affärsbankerna i Sverige, om vi tar de 4a största, är det ett sätt att skapa förtroende att det finns en stabilitet, antingen att man avstår från utdelningar eller att man kombinerar det med att göra nyemissioner. Så det handlar om att städa balansräkningarna. Det finns en viss osäkerhet att det finns dåliga krediter på tillgångsidan det är ju ett sätt som man gjorde på 90-talet att man lyfter ut dem som var rejält mycket mer riskfyllda än övriga, man hade alltså en rätt så god balansräkning och goda krediter kvar.

Finns det någon speciell reglering från staten sida som kan göra att den här krisen inte kommer upp igen?

Egentligen kan jag tycka att det här med kapitaltäckningskraven ska täcka det, man lägger ett väldigt stort ansvar på bankerna, om man kommer under den här kvoten på 1 så ska man kunna peka på åtgärder som man ska vidtaga för att rätta till det här, det finns mycket i den regleringen som ska kunna styra upp det här, svårt att se något ytterligare. Om det skulle bli mer extrema situationer så kanske man reglerar det ännu mer men i normala tider så känns det som om det skulle vara tillräckligt.

Jag tror att det som kallas Basel 2 som har med kapitaltäckningskrav att göra kommer att räcka. Där det är tydligt reglerat att man ska ha en viss relation mellan eget kapital och sin utlåning, en andra del som då handlar om att man ska ha täckning för sådana risker, man pratar om 3 pelare. Pelare 1 som består av väldigt objektiva värderingar som ligger i den och där man ska uppfylla det här kravet på pelare 1. Sen har vi ju då pelare 2 där man då ska respektive institut själv ska ta höjd för vad det är för risker vi inte har täckning för i pelare 1 att det egentligen är det lagstadgade kravet som är lite för lågt. Man kanske ska ha 8 % i EK i förhållande till utlåning men man gör bedömningen internt att den egentligen ska vara 10 % och då hanterar man det i pelare 2. Det som täcks in här är ex operativa risker, marknadsrisker. Pelare 3 handlar om att man verkligen ska genomlysa respektive bank att man i årsredovisningen verkligen flaggar upp för de risker som finns vilket gör att de som har för avsikt att låna ut pengar till banken får en rättvisande bild av hur institutet ser ut. Det är en lagstiftning som kom runt 2006 det hade varit bra om man hittat rutiner för att komma in i det här innan finanskrisen men ibland är det ju som så här att en rejäl kris är vad som behövs för att man ska se bristerna.

Vad tycker du om det här med att ompaketera lån?

Vi jobbar ju inte på det sättet men visst finns det tillgängligt, det kallas strukturerade produkter. En dålig produkt som man paketerar om och den som köper den i slutändan vet inte varifrån det kommer. Det kan finnas en väldigt bra uppsida men man ska veta att det finns en rejäl nersida också. Det här är något som är svårt att reglera för paketerarna har inte brutit mot någon lagstiftning. De här paketerade lånen har säkert bidragit till oron då man inte kunnat överblicka hela produkten och det handlar om att man blåser upp volymer den ligger på många ställen i balansräkningen den här dåliga krediten.

Finns det andra aktörer så som staten som kan bidra till att förtroendet förbättras?

Det känns som att på slutet på året tack vare att man sänkte räntan och staten höjde insättargarantin från 250 000 till 500 000 det var en tydlig signal att man var beredd att garantera ett större belopp mycket handlar om den här osäkerheten. Vet man inte så blir man orolig. Frågan är om man inte ska jämföra bankernas omsättning mellan varandra, hur den såg ut för ett år sedan och hur den ser ut idag så är det fortfarande väldigt försiktigt. Vi sitter inte i den marknaden utan det är hur vi placerar vår överlikviditet i obligationer.

För att få upp förtroendet här i Sverige tror du det krävs att man får upp förtroendet för USA och den marknaden?

Det är nog så att vi kan tycka att det är rätt så lugnt här men vi är ju väldigt beroende av utlandet så det är nog så. Det är gigantiska institut där. Även om ett sådant institut går i konkurs är det ju ett institut som motsvarar hela Sveriges ekonomi. Om man tittar på våra institut (SEB, SHB, Nordea osv.) så är det banker som är större i USA men sen finns det ju på andra hållet också. Blir det lite stabilare och säkrare där så borde det skvätta över på oss och medföra att det går upp här också.

Medför covered bonds lägre risk om man har säkerställda bostadsobligationer?

Ja, och så som marknaden har varit nu att man söker sig till lägre risk. Det skapar en annan stabilitet och förtroende den här typen.

Quantitative easing är det något som kan bidra till förtroendet?

Så som riksbanken har sagt, nu när man sänkte räntan det är möjligt att man kommer sänka på en kvarts procent nu till sommaren och att det kanske kommer att ligga kvar i ett år och förmodligen längre men det är ganska viktigt att man vet att det kommer att ligga på den här nivån ett tag framåt. De förmedlar vad man kommer att göra framöver för att var folk ska bli mer säkra på vad som kommer att hända. Så som det har sätt ut som man kan se ganska tydligt sen de började sänka är att trenden har varit ganska tydlig. Om riksbanken inte höjer och sänker räntorna hela tiden kan det bidra till ett lugn på marknaden.

Vad ska man göra för att öka förtroendet om man inte använder sig av räntan?

Det man kan göra då är att köpa upp värdepapper och det man har pratat om är att starta sedelpressarna, så har man jobbat i Japan under lång tid där man har haft 0 ränta vilket kanske inte har varit så lyckat. Vad är det för typ av obligationer de köper upp? Det är väl bostadsobligationer och företagsobligationer

På vilket sätt är just marknaden för bostadsobligationer viktig för ekonomin i sin helhet?

Mycket handlar om finansiering av bostäder och det man måste finansiera med bostäder är så stor del av marknaden. Sen när det gäller företagsobligationer är man van på något sätt att värdera risk på ett annat sätt beroende på vilket företag man lånar ut sina pengar till eller köper värdepapper av skiftar väldigt beroende på vilket företag det är medan bostadsobligationer ligger rätt så stabilt. De ligger nog rätt så jämförbart om man tittar på de olika instituten men får ungefär lika mycket betalt det är kanske statshypotek (SHB) som sticker ut något. De behöver inte betala så mycket. Företag kan vara lite osäkert medan man har mer förtroende för banker och tycker att det ska fungera. När det väl blir lite osäkerhet så är det nog så att papper som egentligen, man tar en liten risk men man betalar för en större risk som egentligen finns pga. den här stora osäkerheten och det är framför allt bostäder. Något som har stor betydelse är löptiden för korta papper behöver man inte betala så mycket man vet ränteläget. Det är skillnad om man ska låna ut på 5 år då känns det mer osäkert. Bospreds storlek innan räntesänkningen, man visste att riskbanken skulle sänka räntan så när räntan låg på 1 % fick man betalt 0.9 %. Just på grund av vetskapen om räntesänkningen.

9.3 Intervju med Per-Ove Kamlund från Handelsbanken

Inledning

Först och främst vill jag poängtera att förtroendet för den finansiella marknaden är oerhört viktig för att den ska fungera. Detta gäller både från investerarnas och bankernas sida. På senare tid har förtroendet markant försämrats på marknaden vilken kan anses ha en direkt förknippning med Lehman Brothers konkurs. Innan konkursen var vi på väg in i en lågkonjunktur med stigande arbetslöshet och man såg redan då att förtroendet för den finansiella marknaden var på väg neråt.

Efter konkursen av Lehman Brothers ställde sig många frågan hur vida deras egen bank var säker eller ej. Detta är ett mardrömsscenario får en bank när investerarna tappar förtroendet för ens verksamhet.

Bostadsobligationer

Redan innan Lehman Brothers konkurs var marknaden skeptisk mot bostadsobligations-marknaden då världen var på väg in i en lågkonjunktur. Misstron mot bostads-obligationsmarknaden ökade ytterligare efter företagets konkurs. Det ska dock säga att det vikande förtroendet för marknaden var antagligen oundviklig, dock så påskyndade Lehman Brothers processen med sin konkursansökan.

Det finns fortfarande gott om likvider på marknaden, nästan i samma utsträckning som innan finanskrisen. Problemet är det att investerarna inte litare på instituten och bostadsobligations-marknaden vilket leder in dem på andra marknader så som handel med aktier och statsobligationer. Till viss del kan jag känna att denna misstro kan kännas obefogad för de svenska instituten då det är relativt säkra om man jämför dem med de amerikanska exempelvis. I grund och botten är de svenska värdepapperna väldigt säkra på bostads-obligationsmarknaden. Jag ser även fördelar med bostadsobligationer då man direkt ser var ens investerade pengar gå till, det vill säga till bolån. Detta till skillnad från företagsobligationer där det kan vara svårare att veta exakt vart ens pengar egentligen placeras.

Hur ska man då få upp förtroendet på marknaden?

Först och främst tror jag det är väldigt viktigt att bankerna rensar upp i sina balansräkningar så att investerarna känner sig trygga i sin investering. Investerarna vill känna sig säkra i sin investering och vill därför ha en viss garanti att bankerna har sunda finanser. Ett exempel jag kan nämna är de dåliga krediterna i Baltikum som Swedbank exempelvis har. För att få upp förtroendet för banken är det viktigt att dessa redovisas och man har en fortsatt dialog med marknaden om framtida kreditförluster man eventuellt kan stå inför.

Finns det något staten kan göra för att öka förtroendet?

Jag anser att det framförallt är bankerna som har det största ansvaret i att öka förtroendet på marknaden. Självklart kan dock staten hjälpa till och påskynda processen. Statens garantiprogram för att försäkra ett fast belopp kan vara en viktig signal till marknaden att man är redo att gå in som garanter när det är oroliga tider. Viktigt är det också från statens sida att poängtera att man inte är villig att låta storbanker att gå i konkurs. Detta är något som lugnar ner marknaden och i gengäld ökar förtroendet för det finansiella systemet och däribland bostadsobligationsmarknaden.

Ett annat alternativ är att banken köper upp värdepapper på bostadsobligationsmarknaden för att på sådant sätt öka likviditeten på marknaden och minskar därmed likviditetsrisken vilket i dagsläget kan anses som onormalt stor. Det måste ligga i centralbankernas intresse att bostadsobligationsmarknaden fungerar på ett tillfredsställande sätt vilket borde göra staten intresserade av att köpa upp bostadsobligationer.

Finns det några regleringar från statens sida som kan öka förtroendet?

Europa och EU har infört gemensamma lagstiftningar i så kallade covered bonds vilket borde vara tillräckligt för att få upp förtroendet på marknaden. Dessa ger investerarna i Europa samma spelregler och minskar därmed riskerna på marknaden. Säg om det hade varit mer fördelaktiga regler på den engelska marknaden jämfört den svenska hade de engelska investerarna med enkelhet kunnat köpa upp stora delar av utbudet av bostadsobligationer i Sverige.

Det är möjligt att införandet av en reglering mot de så kallade paketerade lånen skulle kunna öka förtroendet på marknaden. De paketerade lånen är väldigt farliga och kan ses som en del av inblandningen till varför vi har en finanskris i dagsläget. En översyn på lagarna för ompaketering av lån kan därför vara tänkbar.

9.4 Intervju med Kristofer Ramström från SEB

Hur den svenska marknaden har fungerat vs europeiska?

Den svenska har fungerat väsentligt mycket bättre än den europeiska. På den europeiska har handeln med covered bonds helt avstannat. Marknaden mellan bankerna i Europa har fungerat dåligt. Denna marknad fungerar så att man ringer upp varandra och frågar efter ett pris för en viss volym och du kan ringa mig och jag måste ge dig ett pris. Det som hände under hösten var att prisbilden på 50 miljoner med 2 punkters spread gick upp till 4 sen 8 punkter medan lånen på 50 miljoner minskade ner till halva summan, sist hamnade man på 10 punkter. Den stora brytpunkten var Lehman Brothers konkurs. En stor osäkerhet uppstod då om vilka andra banker skulle gå omkull, finns det pengar kvar. Interbank-marknaden har varit stängd ute i Europa. Att lyfta på luren och få ett pris som tidigare beskrevs funkade inte längre.

Den fråga som SEB ställde sig vid Lehman Brothers konkurs var, om och vilken bank som skulle gå om kull nästa. Detta var den största frågan på marknaden. Man visste inte vad som finns i andra bankers balansräkningar. Bankers verksamhet bygger på förtroende. Banker fungerar så att deras balansräkning består av massa utlåning. När det här förtroendet mellan bankerna försvann i samband med Lehman Brothers konkurs gick allt i stå. Bankernas marknad gick i stå. ECB pumpade in likviditet i denna marknad för att få igång den. Det märkliga var att samtidigt som dem pumpade ut en massa pengar till banker så var inflödet nästan lika stor då de banker som var likvida litade inte på de andra bankerna, men ville samtidigt förränta sina pengar och satte därför in pengarna i ECB. Detta visar på förtroendebristen mellan aktörerna på marknaden. Detta gäller hösten 2008. Fråga två har nu även delvis besvarats.

Koppling finns såtillvida att när du lånar pengar måste du ge centralbanken säkerhet. Denna säkerhet var/är ofta bostadsobligationer i stor utsträckning. Man få dock inte belåna 100 % av bostadsobligationen men 70 % ungefär. Men det finns stora obligationsinnehav av bostadsobligationer i banker, man har likviditetsreserver, som de lånar ut. Ju mer central-banken godkände obligationerna som säkerheter hjälpte detta till att få igång marknaden, ökade likviditeten i marknaden. Nu kom vi in på fråga fyra vilka aktörer som kan hjälpa marknaden och då är det riksbanken som har hjälpt till att öka förtroende.

Hur ska förtroendet byggas upp igen?

Generellt kan man säga att förtroende överlag är alltid lätt att rasera men går långsamt att bygga upp. Det vi kan se sen det var som värst med tio punkters spread som det var under hösten. Det var i slutet i vintras som denna spread började minska och senast i fredags så minskade denna spreaden ytterliggare till 5 punkter, vilket tyder på att förtroendet är på väg åt rätt håll mellan aktörerna på marknaden. Staten har även gått ut om gett bankgarantier vilket sänder signaler till investerare att det finns en vilja från staten att bankerna inte ska i konkurs, detta kommer att spela roll för viljan att köpa bostadsobligationer.

Det som påverkade prissättningen på bostadsobligationer under hösten 2008 kom ifrån FI. Trafiksystemet ett test för försäkringsbolag. Tittar man på ett försäkringsbolag, tittar man på deras balansräkning så består den av stora löpande skulder. Tittar man på tillgångsidan ser man 30-40% aktieinnehav man kan tänka sig att detta ska vara stor risk då aktievärdet kan fluktuera mycket. Dock är det innehavet av obligationer med långlöptid som är den stora risken då man har skulder som ska betalas ut i framtiden. Värdet av obligationerna idag är svårt att räkna ut då man inte vet vilken ränta man ska räkna med (diskonteringsränta). Och det värsta ett försäkringsbolag vet är när de långa räntorna går ner. Då blir värde nuvärde av deras skuldsida så mycket större. Trafikljussystemet är ett stresstest som gjordes av FI. Frågan man ställde sig då var till vilken ränta man skulle räkna med, detta bestämdes bli bostadsobligations ränta. Denna ränta är högre än styrräntan. Vilket gjorde att skuldsidan blev mindre för försäkringsbolagen. Man vill ju hedga sig mot räntesänkning. Detta görs genom köp av bostadsobligationer. När detta förslag om till vilken ränta bolagen skulle räkna med kan man se i bo-spreaden att det tightade ihop.

Finns det något som banken kan göra för att påskynda denna process, öka förtroendet?

Att ha kontroll på sina egna finanser, även om man har säkerställda obligationer måste man se över vem som har gett ut dem. Det som en emittent kan göra är att se till att ha egna starka finanser och det kan vara i att vara med i garantiprogram. Detta gäller för alla emittenter. Detta har svenska banker klarat bra, att hålla igång marknaden trots att det var det värsta som drabbat marknaden. Om du ökar upp din belåningsgrad väldigt mycket i den underliggande massan minskar förtroendet för den bankens förtroende. Om man tittar på prissättningen idag för ett år sen är det stor skillnad. Förr handlade hypoteken till samma ränta sinsemellan. Idag är det större skillnad mellan hypoteken och detta beror på kreditrisken för respektive.

Tittar man på Swedbank och SEB finns exponeringen i Baltikum och Ukraina. SBAB kom sent in i racet och var aggressiva, dem sitter med belåningsgrader som överstiger dem andra.

Om man ser på den amerikanska marknaden hur har den klarat sig?

Marknaden fungerar på ett annorlunda sätt. Man lånar ofta till fast ränta 30 år medan i Sverige lånar man 80-90% rörlig ränta. Denna marknad kan jag inte så bra. Jag tror inte att marknaden fungerar helt bra och marknaden mellan bankerna har väl helt upphört då de sitter på värdepapper som inget vet värdet på.

Primär vs sekundär marknaden

På den primära marknaden sker det en liten ökning. Primärmarknaden ger ut fasta ränteobligationer. Det bankerna gör är att swapa om obligationerna så att rörliga ränta erhålles. Det har varit stor diskussion om bankernas prissättning på rörliga lån, bankerna tar för mycket betalat om man tittar på Stibor. Om du köper en lägenhet på 1 miljon och lånar pengar på 3 månader till rörlig ränta. När dessa tre månader gått vill du nog låna om dessa och efter tre månader till osv. Om vi bara går ut på Stibor marknaden och lånar i tre månader av riksbanken vet vi inte vad som kommer att hända. Kommer dem och begär pengarna tillbaka har de flesta privata personer svårigheter att betala detta. De flesta sitter inte på tillgångar som de direkt kan sälja av. Man kan inte sitta och hoppas att få förlänga sitt lån med tre ytterliggare månader över en längre period då marknaden är så instabil som den är. Utan man tar upp lån till fast ränta och gör om detta till rörliga. Detta har nu börjat kosta pengar att swapa. Tittar man på spreaden så har det nu blivit en skillnad mellan Stibor och swapräntan. Detta är en kostnad för banken. Och därför kostar det mer att ta upp lån nu än innan. När det var som mest kostade 150-180 punkter.

När en kund ringer har det blivit svårare att ge ett pris på stora volymer. Innan kunde man ge ett exakt pris till kunder oberoende på volymen. Idag skiljer sig de olika hypoteken sig åt på deras prissättning på obligationerna. Dock ser vi i spreaden att detta är på väg åt tightas ihop. Problemet är att alla är på samma sida hela tiden det är svårt att hitta mot intressen vilket gör att det är prisställarna som tar smällarna, man ligger jätteminus i en obligation medan plus i en annan.

Man har talat om att banker/hypotek rensar upp deras balansräkningar och tar bort dåliga krediter. Är detta något som SEB gör?

Människor frågar ofta om vi har bostadslån i Baltikum. Nej man får inte stoppa in dessa lån i säkerställda papper. Det är viktigt att hålla koll på den lånestock man har. Det vi är rädda för är vad som ska komma skall. Den svenska marknaden har klarat sig bra men varför går det bra jo på grund av räntan. Vi är lite dopade genom de räntesänkningar som har skett. Det som vi bara har sett början på är situationen på arbetsmarknaden och detta påverkar bostadsmarknaden kraftigt. Denna marknad är sen konjunkturellt. Det kommer att komma fler varsel och detta påverkar bostadsmarknaden negativt med sjunkande priser på fastigheter. Detta i sin tur påverkar kreditbilden på bostadsobligationerna när det underliggande värdet på säkerheterna faller. I och med att räntesänkningar inte kommer funka mer kommer inte dopningsfunktionen att fungera mer. När inflationsimpulser kommer visa sig det vill säga när det ser ut som konjunkturen vänder samtidigt som arbetsmarknaden inte har visat några tecken kommer riksbanken att höja räntan, vilket de kommer att göra ordentligt. Det kommer då inte se bra ut på fastighetsmarknaden då kommer man ifrågasätta värdet på fastigheter och obligationer. Om man studerar bo-spreaden kan man se att vi är på väg åt rätt håll. Det kommer dock ta tid.

Brukar förtroendet för obligationer går ner under lågkonjunkturer eller är detta något extremt som vi ser idag?

1994 hade vi förtroendekris för statsobligationer. Statsfinanserna var usla och man handlade hellre med bostadsobligationer än statspapper. Då gick långa obligationsräntor upp väldigt många procentenheter. Detta var ett misstroende mot Sverige, mot statsfinanserna, det gick isär mot Tyskland som hade som riktmärke. Där hade vi 1993 så pratade man om att man kommer hamna under Tyskland för att vi måste sänka räntan så mycket, det var så ruttet i statsfinanserna, det fanns ju en risk med statspapperna, detta gjorde att räntan på dessa obligationer steg kraftigt. Särskilt för långa obligationer kan man se hur dem påverkas av en lågkonjunktur.

Det finns förslag hos S & P att knyta moderbolagets rating närmare till ratingen på de bostadsobligationer de ger ut. I dag har alla dessa obligationer AAA rating i Sverige. Detta skulle innebära att dessa obligationer skulle ett antal få AA+, detta beror på hur långt ifrån en säkerställd obligations rating får ligga ifrån moderbolaget. Detta regelverk ska fastställa hur långt ifrån dessa får ligga.

När svenska politiker såg att det fanns en risk att svenska bolag skulle bli av med sin AAA rating har dem gått ut och sagt att dem ska se över detta för att möjliggöra att de svenska hypoteken kan behålla sin rating. Det finns således incitament från statens håll att förtroendet för de svenska hypoteken hålls kvar och inte skadas. Mats Odell har förespråkat detta.

Kreditsvårigheter beroende på arbetslösheten har påverkat tillväxten i utlåningen, mängden obligationer som ska lånas ut. Om fastighetsmarknaden är underliggande påverkas volymerna. Fastighetspriser kommer att påverkas av arbetslösheten. Om du har 75 procentig belåning och den underliggande tillgången faller 25 % har du helt plötsligt 100 % belåningsgrad. Prisbilden kommer vara den viktiga. I säkerställda obligationer får man max belåna 75 %. Om man analyserar detta med arbetslöshet och hur arbetslösheten påverkar privatpersoners betalning utav räntor och amortering tror jag att man inte kommer se någon större skillnad. Människor tenderar att göra vad som helst för att behålla sina fastigheter. Tittar man tillbaka på 91-94 på den senaste fastighetskrisen så förlorade bankerna väldigt lite på privatpersoners lån. I Sverige är du personligt ansvarig för det lån du tar upp medan i USA är det inte så. Där är det huset som bär skulden. Har du problem med att betala räntor och amortering kan du bara ge banken dina nycklar och så är det banken som står där med ett hus som är belånat och med ett fallande värde, så har det sett ut de senaste två åren. Subprimeproblem kallas detta för. Jag har märkt att fler ställt frågor kring SEB:s bostadsobligationer och jämfört detta med hur det har fungerat i USA där AAA obligationer har sålts och visade sig vara skräp. Är det samma sak här undrar dem? Vilket det verkligen inte är.

Hur viktig är bostadsobligationerna för marknaden?

Den är oerhört viktig. Det är en viktig del av folks ekonomi. Det är bostadsobligationer som skapar denna möjlighet för människor att ta upp lån för din bostad.

Svenska bostadsobligationer är mestadels covered bonds?

Ja, till 90 % ungefär. Man kan läsa en artikel från Riksbanken, där de går ut och talar väl för svenska covered bonds. Detta är ju ett förtroendehöjande verktyg för hypoteken. Hos investerarnas sida ser man att de internationella investerarna har dragit sig ur den svenska marknaden. Medan de svenska investerarna har fortsatt verksamheten nästan vanligt. De har blivit mer misstänksamma, man fokuserar allt mer på saker man har bäst koll på och koncentrerar sig enbart på dessa. Detta beteende är något som svenska marknaden lider av inte minst svenska kronan.