

SBAB!

Hushållens riskindex

Nummer 6 • 23 september 2014

- **SBAB:s finansiella riskindex visar, med hjälp av ett stresstest, hur känsliga svenska hushålls finanser är för ovälkomna förändringar på aktie-, bostads- och räntemarknaderna.**
- **Under det andra kvartalet 2014 minskade riskindexet för tredje kvartalet i rad, dels på grund av att tillgångarna ökat snabbare än skulderna och dels på grund av att andelen räntebärande tillgångar ökade.**
- **Trots nedgången ligger riskindexet fortfarande över det historiska genomsnittet, vilket tyder på att hushållens balansräkning är sårbar. Bostadsmarknaden utgör fortfarande den största riskexponeringen.**



Minskade risker i hushållens finanser

Hushållens exponering mot negativa förändringar i börskurser, bostadspriser samt spar- och obligationsräntor minskade under det andra kvartalet 2014, för tredje kvartalet i rad, men fortsätter att ligga högt jämfört med tidigare år. SBAB:s finansiella riskindex visar att riskexponeringen legat på en stabilt hög nivå de senaste fem åren. Under det andra kvartalet gick indexet ned dels på grund av att tillgångarna ökade snabbare än skulderna och dels på grund av att andelen räntebärande tillgångar ökade. Hushållen är fortfarande till övervägande delen exponerad mot risken för fallande bostadspriser och i mindre utsträckning mot börsfall och ränteuppgångar.

Sammanfattning

Enligt våra beräkningar hade hushållen skulder på 3 195 miljarder kronor i slutet av det andra kvartalet 2014. Detta var en ökning med 49 miljarder sedan det första kvartalet, motsvarande 2 procent. Tillgångarna uppgick till drygt 3,5 gånger så mycket, 11 362 miljarder kronor, en ökning med 229 miljarder. Stigande aktie- och bostadsvärden gav det främsta bidraget till ökningen men nysparandet låg på den högsta nivån någonsin med stora inflöden på sparkonton och även en hel del köp av aktier, fonder och nybyggda bostäder. Tillgångarna bestod till 25 procent av aktier och aktiefonder, till 18 procent av räntebärande tillgångar och till 57 av procent bostäder och fastigheter. Nettotillgångarna (tillgångar minus skulder) motsvarade 418 procent av hushållens årliga disponibelinkomst, den högsta andelen sedan 2007.

SBAB:s finansiella riskindex mäter hushållens riskexponering på de viktigaste tillgångsmarknaderna dvs. aktie-, bostads- och räntemarknaderna. I ett stresstest, liknande det som Finansinspektionen gör för försäkringsbolagen, beräknas hur stora negativa marknadsförändringar skulle påverka hushållens finansiella ställning. Resultatet sammanfattar vi i ett index som vi kan beräkna bak till 1980.

Sedan mitten av 2009, då den internationella finanskrisen började bedarra, har riskindexet legat ganska stabilt, men över sitt historiska genomsnitt. Detta signalerar en viss sårbarhet hos hushållen. Mellan sommaren 2010 och sommaren 2013 pendlade indexet mellan 101 och 102. Under det tredje kvartalet 2013 steg det till 102,4 för att sedan succesivt falla tillbaka. Indexet låg på 101,8 under det första kvartalet 2014 och sjönk sedan till 101,2 under det andra kvartalet. Bakom nedgången ligger främst att tillgångarna har ökat snabbare än skulderna men även att andelen räntebärande tillgångar ökat något.

Riskindex de senaste kvartalen

	Index	Kvartalsförändring i procent	Årsförändring i procent
Andra kvartalet 2014	101,4	-0,4	-0,1
Första kvartalet 2014	101,8	-0,4	0,1
Fjärde kvartalet 2013	102,2	-0,2	0,3
Tredje kvartalet 2013	102,4	0,9	0,5



Stresstest andra kvartalet 2014

Aktievärdena faller med 40 procent, priserna på kommersiella fastigheter går ned med 35 procent, bostadspriserna sjunker 25 procent, statsobligationsräntor stiger med 0,6 procentenheter och övriga räntor ökar med 2,8 procentenheter.

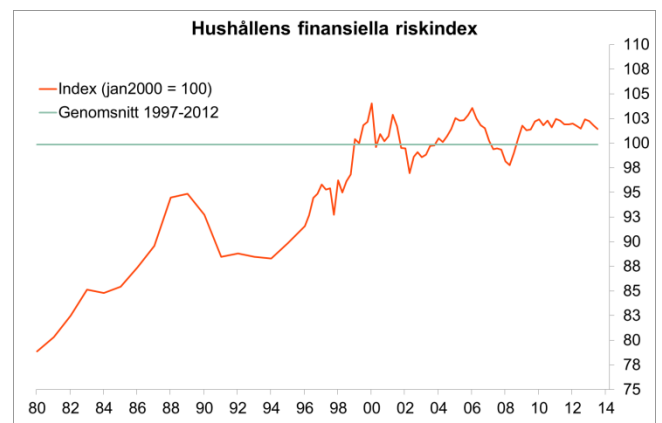
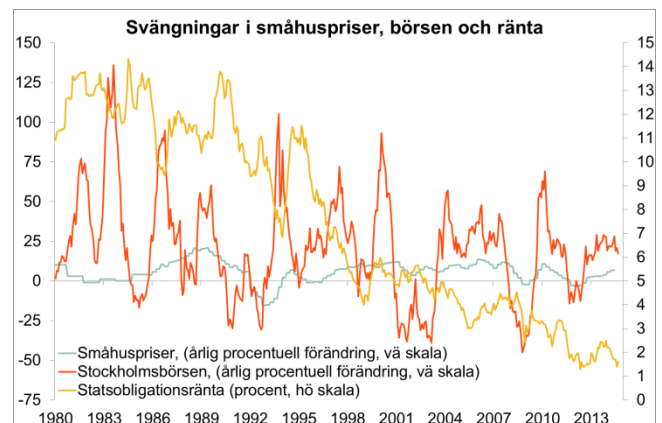
Stigande bostadspriser och börskurser påverkar riskindexet uppåt och innebär att hushållens exponering ökar. För att kompensera för detta krävs att hushållen sparar mer i räntebärande tillgångar eller drar ned skulderna. Under andra kvartalet har hushållens kontosparande medfört att indexet gått ned något. Att återföra indexet till det historiska genomsnittet för perioden 1997-2012 skulle dock kräva att hushållen antingen minskade sina skulder med omkring 43 miljarder eller satte in motsvarande belopp på riskfria sparkonton.

I stresstestet för det andra kvartalet uppgår den sammanlagda förlusten till 2 798 miljarder kronor. Effekten av det antagna boprisfallet står för knappt 60 procent av förlusten och börsnedgången för drygt 40 procent medan effekten av ränteuppgången är väldigt liten till följd av att hushållens innehav av obligationer, räntefonder och liknande är förhållandevis litet.

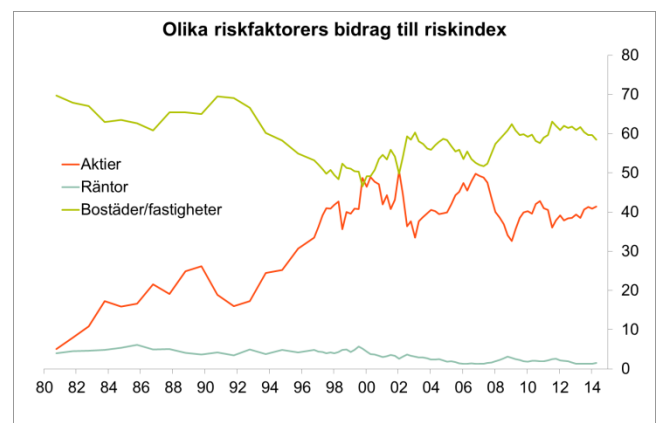
Bakgrund

Svängningar i bostadspriser, börskurser och räntenivåer har stora effekter på hushållens finansiella situation och påverkar därmed deras investerings- och konsumtionsbeslut i stor utsträckning. Förändringar i hushållens spar- och lånebeteende och skiften i deras vilja och förmåga att bära finansiell risk har också stor effekt på den ekonomiska utvecklingen. För att kunna följa hur hushållens finansiella risktagande ändras över tiden har vi tagit fram hushållens finansiella riskindex. Med detta index försöker vi mäta hushållens riskexponering på tillgångssidan mot aktie-, bostads- och räntemarknaderna. Indexet bygger på ett stresstest, liknande det trafikljusstest som Finansinspektionen gör av försäkringsbolag. Det som testas är vad som skulle hända med hushållens finansiella situation om börskurserna föll, bostads- och fastighetspriserna gick ned och räntorna steg. Hushållens finansiella riskindex är konstruerat utifrån hur mycket stresstestet potentiella förluster, som andel av hushållens nettotillgångar, varierat över tiden. Förlustens andel har indexerats med första kvartalet 2000 som bas.¹

Det är värt att notera att indexet endast mäter riskexponeringen på tillgångssidan, en ränteförändring påverkar naturligtvis också på skuldsidan men då genom att kostnaden för skulden, räntekostnaden, påverkas. Skuldens storlek påverkas inte direkt av ränteförändringar.



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer

¹ I och med att de uppgifter som ligger till grund för beräkningarna regelbundet revideras bakåt i tiden så kommer även riskindexet att revideras efterhand. Revideringarna bör dock bli ganska små.

Det bör också påpekas att det som mäts är hushållens sammantagna, eller genomsnittliga, riskexponering och att det finns stora skillnader mellan olika hushåll. En låg indexnivå signalerar således inte nödvändigtvis ett lågt allmänt risktagande, eftersom det kan vara så att riskexponeringen är starkt koncentrerad till ett fåtal hushåll. På samma sätt behöver inte ett högt riskindex nödvändigtvis vara en fara om riskexponeringen är någorlunda spridd bland hushållen.

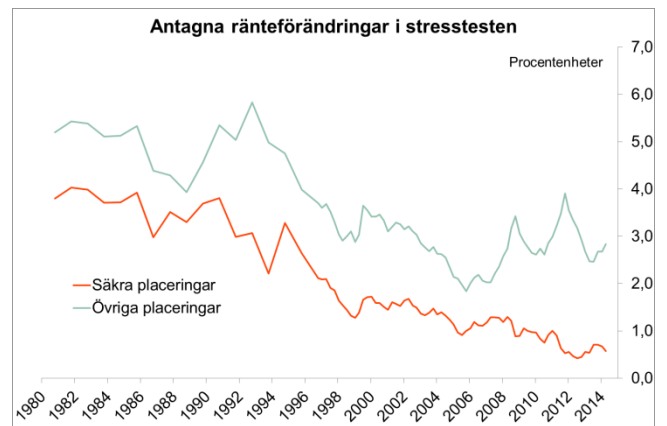
Ökad riskexponering under 2000-talet

Under 1980-talet steg hushållens riskexponering stadigt i takt med att innehaven av aktier och aktiefonder ökade snabbt samtidigt som skulderna ökade i snabbare takt än både bostads- och räntetillgångarna. I början av 1990-talet föll riskindexet tillbaka, främst på grund av fallande börskurser och bostadspriser samt en minskad skuldsättning. Under andra halvan av 1990-talet ökade indexet återigen, drivet av stigande aktie- och bostadspriser, stort aktiesparande och ett lågt räntesparande. Sista kvartalet 2000 nådde riskindexet rekordnivån 104,0. Därefter föll indexet ned till 96,9 i början av 2003. Framför allt var det en nedgång på börsen som medförde att aktieexponeringen minskade. Därefter följde en uppgång fram till början av 2006 som övergick till en nedgång som bottnade när finanskrisen härjade som värst i början av 2009. En snabb återhämtning på börsen och bostadsmarknaden under 2009 ledde till en uppgång i riskindexet.

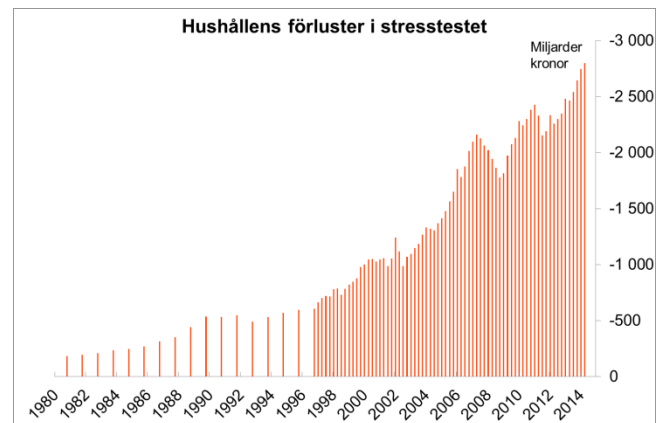
Sedan slutet av 2009 har indexet pendlat ganska stabilt mellan 101 och 102. Under det första kvartalet 2014 minskade indexet från 102,2 till 101,8 och under det andra kvartalet föll det igen till 101,4. Främsta bidraget till nedgången kommer från ökade nettotillgångar, dvs tillgångarna har ökat snabbare än skulderna. Värdeuppgången på aktier och bostäder har bidragit men hushållen har också rekordsparat under det andra kvartalet. Framför allt har de satt in pengar på sparkonton men de har även köpt aktier, fonder och bostäder.

Stresstestets konstruktion

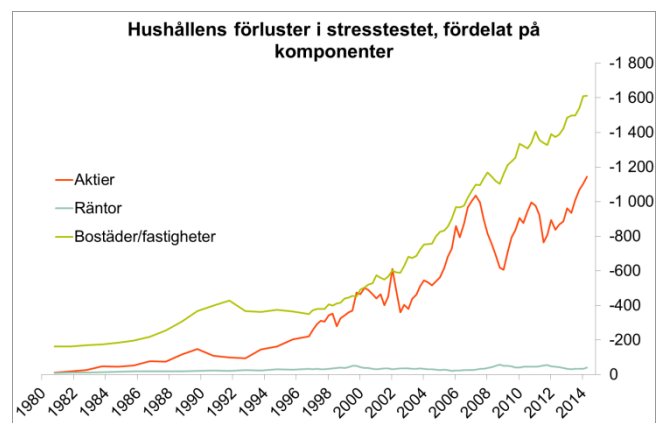
Det stresstest vi gör innebär att vi räknar ut hur hushållens nettotillgångar skulle påverkas av en samtidig nedgång på de olika marknaderna. De nedgångar vi räknar med ligger i linje med finansinspektionens antaganden i deras så kallade trafikljusmodell. Vi antar att aktiekurserna sjunker med 40 procent, kommersiella fastigheter tappar 35 procent av sitt värde och att bostadspriserna faller 25 procent. Vi antar också att räntenivån för säkra ränteplaceringar ökar motsvarande 30 procent av den tioåriga statsobligationsräntan. Vi lägger även till ett antagande om en ökad kreditriskpremie motsvarande skillnaden mellan femårig bolåneränta och statsobligationsränta. Ränteantagandena i stresstestet, som överensstämmer med de som Finansinspektionen gör i sin modell, innebär att ränte-



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer

förändringarna mätt i procentenheter kommer att variera över tiden. I dagsläget genererar antagandena en ränteuppgång på säkra ränteplaceringar med 0,6 procentenheter och på övriga ränteplaceringar en uppgång med 2,8 procentenheter.

För att kunna beräkna effekten av ränteändringarna på hushållens finanser behöver vi göra ett antagande om duration, löptider, för tillgångarna. För enkelhetens skull har vi antagit att samtliga räntebärande tillgångar har en duration på ett år, med undantag för obligations- och räntefonds innehaven som vi antar har en duration som följer Handelsbankens obligationsindex. Denna var 3,8 år under det andra kvartalet.

Beräkningarna för det andra kvartalet 2014 visar att hushållen skulle förlora omkring 2 798 miljarder kronor i vårt stresstest. Detta är en uppgång med drygt 50 miljarder sedan förra kvartalet.

Störst exponering mot bostadsmarknaden

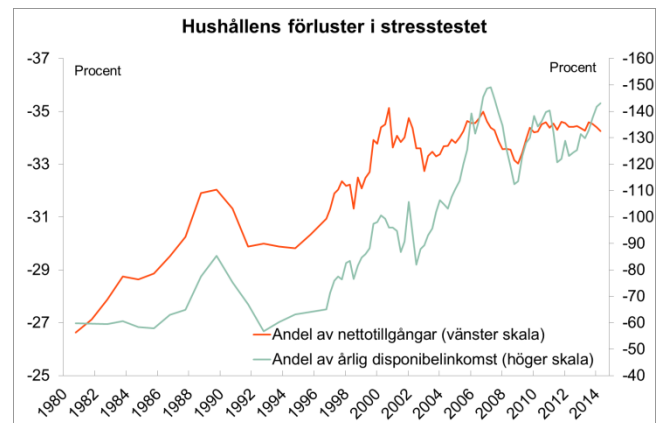
En uppdelning av de potentiella förlusterna på aktier, bostäder och räntebärande visar att ett fall i bostads- och fastighetspriserna skulle få större följder för hushållens finansiella situation än ett börsfall eller en ränteuppgång. För andra kvartalet 2014 skulle förlusten i stresstestet på bostadsfallet bli 1 613 miljarder kronor, medan aktiefallet skulle innebära en förlust på 1 143 miljarder. Ränteuppgången skulle innebära en förlust på drygt 41 miljarder.

I mitten av 2007 var den potentiella förlusten till följd av ett börsras uppe i 1 036 miljarder kronor, vilket nästan var i paritet med förlusten till följd av en nedgång på bostads/ fastighetsmarknaden som då låg strax under 1 100 miljarder kronor. Därefter har prisutvecklingen på bostadsmarknaden inneburit att hushållens exponering mot bostäder ökat med nästan 50 procent medan aktieexponeringen pendlat kring lägre nivåer. De senaste två åren har dock aktieexponeringen ökat en del, främst till följd av stigande börskurser men också på grund av att hushållen investerat i fonder och försäkringar.

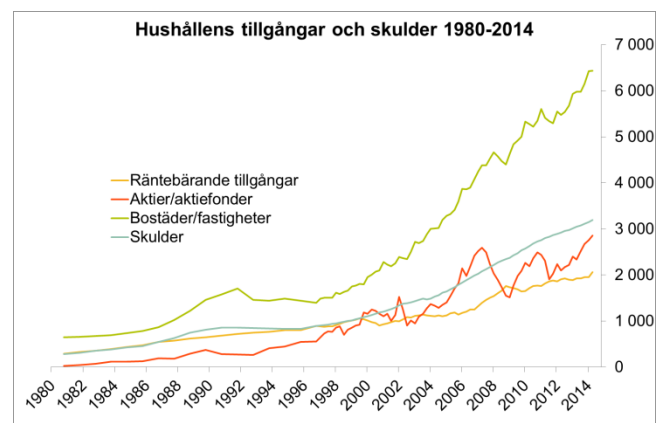
Hushållen har inte särskilt stora innehav av obligationer, räntefonder och andra tillgångar vars värde påverkas av ränteändringar. Den potentiella förlusten till följd av en ränteuppgång har därför, i jämförelse med de andra komponenterna, legat förhållandevis lågt och stabilt och pendlat mellan 35 och 50 miljarder kronor de senaste fem åren.

Risk i förhållande till inkomst ökar

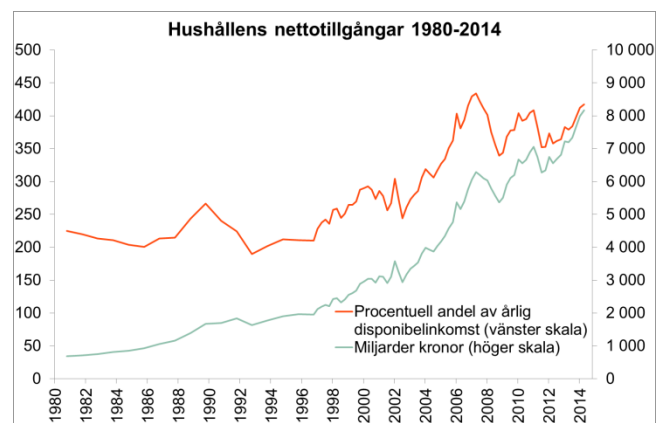
Hushållens riskexponering mätt som hur mycket kronor som förloras i stresstestet har ökat till nya rekordnivåer under det andra kvartalet. Tittar vi på riskexponeringen i förhållande till nettotillgångarnas storlek och i förhållande till inkomstutvecklingen så är den däremot något under rekordnivåerna. Den potentiella förlustens andel av nettotillgångarna har, sedan slutet av 1990-talet pendlat i intervallet mellan 32 och 35 procent. De senaste tre kvartalen har andelen minskat något till 34,3 procent.



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer



Anm. Mellan 1980 och 1996 avser observationerna sista kvartalet varje år, därefter kvartalsvisa observationer

Mätt som andel av disponibelinkomsten så var expone-
ringen 143 procent under det andra kvartalet 2014, en upp-
gång med en procentenhet från föregående kvartal, något
högre än toppen i början av 2011 men en bit under topparna i
början av 2007.

Bostäder viktigaste tillgången

Hushållens totala tillgångar uppgick vid slutet av andra
kvartalet 2014, enligt våra beräkningar, till 11 362 miljarder
kronor medan skulderna var 3 194 miljarder kronor. Bostäder
står för största delen av hushållens tillgångar. Vid andra kvar-
talets slut uppgick bostads- och fastighetstillgångarna till 6
439 miljarder kronor enligt våra beräkningar. Detta kan jämfö-
ras med aktietillgångar på 2 858 miljarder och räntebärande
tillgångar på 2 065 miljarder. De senaste tio åren har bostads-
tillgångarna ökat med 8 procent per år i genomsnitt. Aktietill-
gångarna har ökat med 10 procent, räntebärande tillgångar
med 6 procent och skulderna med 8 procent i genomsnitt.

Hushållens nettotillgångar uppgick vid slutet av andra
kvartalet 2014 till 8 167 miljarder kronor, vilket var en tydlig
uppgång sedan det första kvartalet och den högsta noteringen
någonsin. Nettotillgångarna har ökat med i genomsnitt 8 pro-
cent de senaste tio åren. Som andel av hushållens årliga
disponibelinkomst uppgår nettotillgångarna till 418 procent, en
uppgång med 6 procentenheter från föregående kvartal, men
fortfarande en bit under toppnoteringen från 2007 på 434
procent.

För mer information, vänligen kontakta:

Tor Borg, Chefsekonom SBAB
08-614 38 84, 0761-18 09 02, tor.borg@sbab.se

Hushållens Riskindex är en publikation från SBAB och har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat. Ansvarig för
brevet: Tor Borg, telefon 0761-18 09 02. Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga. Dokumentet
är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar.

SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument.
Citera gärna Hushållens Riskindex men ange alltid källa.

SBAB Bank AB (publ)

Besöksadress: Löjtnantsgatan 21 • Postadress: Box 27308 • 102 54 Stockholm
Tel 08-614 43 00 • Fax 08-611 46 00
Internet: www.sbab.se • E-post: headoffice@sbab.se • (Org.nr. 556253-7513)

Beräkning av hushållens tillgångar och skulder

I tillgångarna har vi räknat in kontanter, banksparande, obligationer, aktier, fondandelar, bostadsrättsandelar, småhus, fritidshus och individuellt försäkringssparande. Däremot har vi utelämnat kollektivt försäkringssparande (avtalspensioner och PPM-sparande) och hushållens direkta innehav av andra reala tillgångar (exempelvis fastigheter som inte är småhus eller fritidshus samt konst, smycken och bilar). De flesta uppgifter har vi hämtat från Statistiska centralbyråns sparbarometer, sedan har vi kompletterat med uppgifter från Finansinspektionen och Riksbanken över hur det individuella försäkringssparandet är fördelat på tillgångsslag. Värdet av småhus och fritidshus har vi uppskattat genom att multiplicera antalet taxerade hus med de genomsnittliga försäljningspriserna.
