



Har boräntorna bottnat?

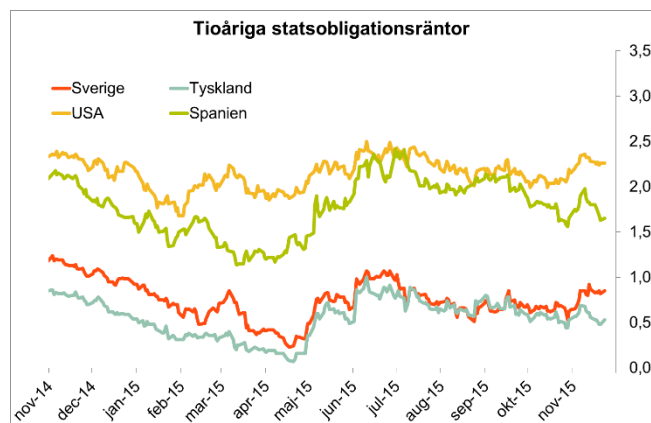
Även om Riksbanken skulle sänka styrräntan en sista gång i december så lär inte boräntorna sänkas ytterligare. Högre obligationsräntor och stigande finansieringskostnader kompenserar. Ränteutsikterna är osäkra, både konjunkturläge, räntemarknader och det politiska läget bidrar till osäkerheten. Sannolikt ligger boräntorna kvar kring nuvarande nivåer i upp till ett år innan de börjar stiga. Osäkerheten medför att det för de flesta låntagare är läge att sprida riskerna och välja olika räntebindingstider.

Den globala tillväxten har varit förhållandevis svag under flera år, det senaste året verkar den ha bromsat in ytterligare. Utsikterna skiljer sig dock åt en hel del. De regioner som drabbades hårdast av finanskrisen 2008-09, bl.a. USA och Europa, ser stabilare ut än tillväxtländerna. Framför allt är utvecklingen i Kina svårbedömd och osäker, med risk för konjunkturfall. Inflationen har varit ihållande låg under flera år och fallande råvarupriser bidrar ytterligare till det låga inflationstrycket. I denna miljö har de flesta centralbanker, inklusive svenska Riksbanken, reagerat med att pressa ned räntorna så lågt det går. Vi har därmed fått ett historiskt lågt ränteläge i många länder. Sveriges stabila tillväxt, starka statsfinanser, stora överskott i utrikeshandeln och politiska stabilitet bidrar till att de svenska räntorna är låga i jämförelse med många andra länder.



Svängigt på räntemarknaden

Räntenivåerna har rört sig en hel del både uppåt och nedåt de senaste veckorna. Den svenska tioåriga statsobligationsräntan har rört sig i ett brett intervall mellan 0,5 och 0,9 procent, i dagsläget ligger den i den allra översta delen av detta intervall. Även på andra marknader har det varit stora ränterörelser. Amerikanska räntor har, liksom svenska visat, tendens till att stiga medan europeiska fallit tillbaka under senare delen av november. Många faktorer och händelser, både inhemska och i omvärlden, har påverkat finansmarknaderna på sistone. Den geopolitiska oron, med många väpnade konflikter runt om i världen, gör de ekonomiska och finansiella utsikterna osäkra. Flyktingvågen i Europa och terrorattentaten i Paris har



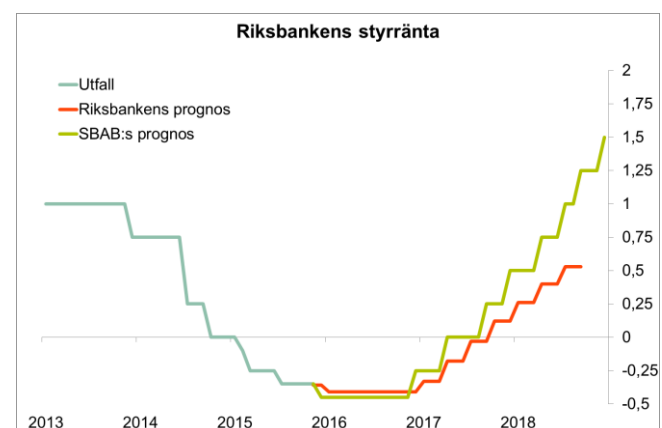
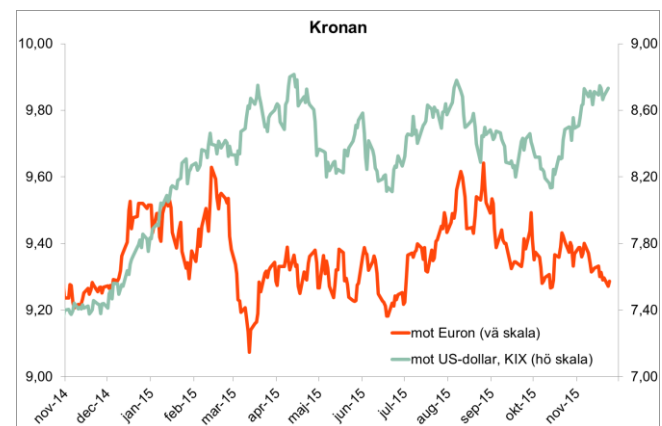
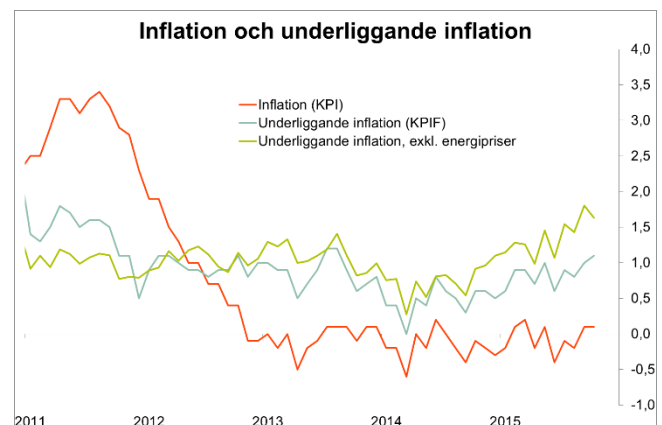
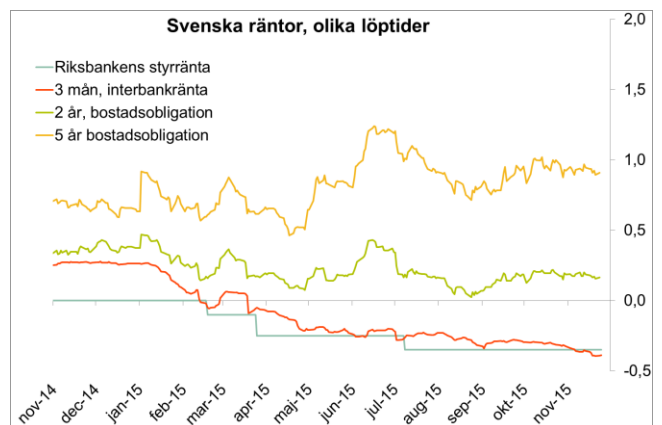
ytterligare spått på den osäkerhet som redan finns. Det är dock viktigt att komma ihåg att historien visar att det är väldigt sällan som terroristattentat och liknande händelser får några större långsiktiga effekter på den ekonomiska och finansiella utvecklingen.

Det har under hösten blivit allt tydligare att de två marknader som har störst influens på den svenska räntemarknaden är på väg åt olika håll. I USA pekar den ekonomiska utvecklingen och de signaler som centralbanken skickar ganska tydligt på att det snart kommer en penningpolitisk åtstramning. Sannolikt höjs styrräntan vid nästa räntemöte i december om inget oförutsett händer. Nästan lika tydligt pekar signalerna från den Europeiska Centralbanken på att ytterligare lättnad (räntesänkning, obligationsköp, utlåning) kommer vid deras decembermöte. Att de två viktigaste centralbankerna går åt olika håll är en bidragande orsak till att aktörerna på räntemarknaderna är osäkra och oroliga och till att räntesvängningarna varit stora.

Bostadsobligationer är en viktig finansieringskälla för svenska bankers bolån vilket innebär att räntan på dessa obligationer har stor inverkan på finansieringskostnaden för bolån och i slutändan på bolåneräntorna. Efter att ha stigit en del tidigare under hösten så har bostadsobligationsräntorna legat ganska still under oktober och november. Ränteskillnaden gentemot statsobligationer har avtagit något de senaste veckorna men är fortfarande högre än vad den brukar vara. Vissa riskpremier på ränte- och valutamarknaderna har stigit något vilket påverkat finansieringskostnaden uppåt.

Riksbankens sista sänkning?

Riksbanken har sänkt styrräntan till -0,35 procent och successivt utökat köpen av statsobligationer i hopp om att kunna få upp inflationen till målnivån 2 procent. En titt på några olika inflationsmått visar att det finns tendenser till stigande inflation, framför allt om man tittar på mått som rensar bort energipriser. Även olika mått på inflationsförväntningar har närmat sig målnivån på sistone. Än är det dock en bit kvar. Utöver inflation och inflationsförväntningar så är kronans värde viktigt för Riksbanken i nuläget. En starkare krona skulle försvåra möjligheterna att nå upp till inflationsmålet. Senaste veckorna har kronan försvagats en hel del mot US-dollar, i takt med att sannolikheten för kommande amerikanska räntehöjningar skruvats upp. Däremot har kronan stärkts mot Euron. Skulle ECB sänka räntan så kan det bli ytterligare tryck uppåt på kronan. Vår bedömning är därför att det är ganska sannolikt att Riksbanken kommer att lätta ytterligare på penningpolitiken vid sitt räntemöte den 14 december. Vi räknar därför med en liten sänkning av styrräntan till -0,45 procent, möjligen i kombination med en liten utökning av obligationsköpen.



Vårt huvudscenario är att inflationen successivt kommer att stiga och att räntemarknadsaktörerna under 2016 därför så småningom kommer att börja se slutet på de extremt låga styrräntorna, både i Sverige och i omvärlden. Långa marknadsräntorna bör snart börja röra sig uppåt, uppgången lär dock bli långsam till att börja med. Vi räknar fortfarande med att Riksbanken behöver höja styrräntan först i slutet av nästa år.

Rörligt eller långt?

Vi har gjort några småändringar i våra boränteprognoser sedan förra bedömningen i slutet av oktober. Vi räknar nu med att botten är nådd för boräntorna, även om Riksbanken skulle komma med en liten räntesänkning i december. Högre riskpremier bör uppväga eventuella effekter på finansieringskostnaderna för bolån. Vår bild är att boräntorna ligger kvar kring nuvarande nivåer i omkring ett år framöver. Mot slutet av 2016 bör de börja röra sig uppåt. Under 2017 stegras ökningstakten. Vi antar att ränteuppgången fortsätter tills en långsiktig jämviktsnivå nås om drygt fem år. Vi bedömer att 5-5,5 procent är en sådan nivå för tremånadersräntan. Utifrån prognoserna och antagandena så väger det jämnt mellan olika räntebindingstider vid jämförelser mellan rörlig ränta och bundna räntor upp till 3 år. Räntebindingstider längre än 4 år är något mer lönsamma, men det förutsätter att den rörliga räntan faktiskt stiger till den jämviktsnivå vi antar. Samtidigt innebär dagens låga räntenivåer att en bunden ränta är en ganska billig försäkring mot en oväntat snabb ränteuppgång. Den som är försiktigt lagd och vill sprida riskerna bör därför ha åtminstone en del av lånet bundet.

Osäker bedömning

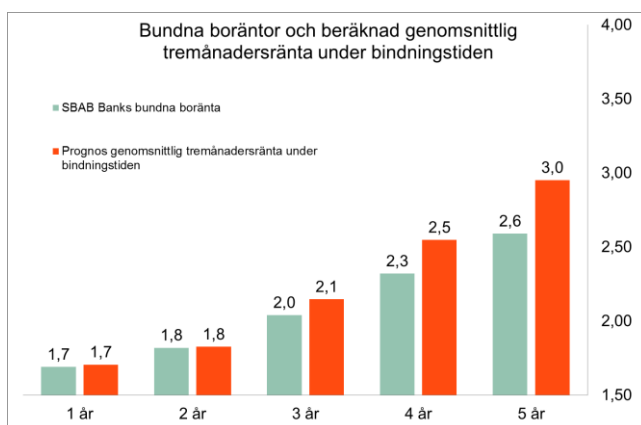
Den osäkerhet som finns i räntebedömningen understryker ytterligare poängen med att sprida riskerna. De teoretiska och empiriska räntemodeller som finns att luta sig mot är inte tillförlitliga i dagens miljö med extremt låg inflation, minusräntor och kraftigt stigande bostadspriser. Det finns också en osäkerhet om hur själva bolånemarknaden och räntesättningen kommer att utvecklas. Många vill bromsa in hushållens skuldökning och det går inte att utesluta att det kan komma åtgärder som påverkar boräntorna uppåt. Det är också osäkert hur marknaden kommer att utvecklas när det gäller listräntor, snitträntor och ränterabatter framöver. Än så länge utgår våra bedömningar från listräntor, men det kan behöva ändras.

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB. Ansvarig: Tor Borg, tfn 076-118 09 02. Boräntenytt har baserats på källor som bedömts som tillförlitliga. Dokumentet är inte avsett 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 Boräntenytt men ange alltid källa.

Prognos för SBAB Banks boräntor, olika bindingstider

	26-nov-15	dec-15	jun-16	dec-16	dec-17	dec-18
3 mån	1,69	1,70 (+0,15)	1,70 (+0,15)	1,80	2,50	3,50
2 år	1,82	1,80 (+0,10)	1,80	2,00 (-0,10)	2,90 (-0,10)	4,00
5 år	2,59	2,60 (+0,10)	2,70 (+0,20)	3,10 (+0,20)	4,00	5,20 (-0,05)

Anm: Förändring i prognosen från Boräntenytt 30 okt inom parentes



Sannolikhet att bunden ränta blir lägre än genomsnittlig tremånadersränta

Bindingstid	Sannolikhet (%)	
1 år	50	→
2 år	50	↓
3 år	52	→
4 år	55	→
5 år	56	↓

*Sannolikheten är beräknad utifrån historiska prognosfel. Pilarna anger förändring från förra boräntenytt.



Tor Borg
 Chefsekonom
 tor.borg@sbab.se
 @tor_borg

SBAB Bank AB (publ)

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