

SBAB!

Hushållens riskindex

Nummer 4 • 14 mars 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.**
- **Riskindexet har minskat marginellt under det fjärde kvartalet, främst på grund av att tillgångarna ökat snabbare än skulderna.**
- **Trots nedgången ligger dock riskindexet fortfarande nära tidigare toppnivåer vilket är ett tecken på sårbarhet. Bostadsmarknaden utgör fortfarande den största riskexponeringen men de senaste kvartalen har exponeringen mot aktiemarknaden ökat mest.**



Fortsatt hög risk i hushållens finanser

Hushållens motståndskraft mot negativa förändringar i börskurser, bostadspriser samt spar- och obligationsräntor fortsätter att vara historiskt låg trots att den stärktes något under det fjärde kvartalet 2013. SBAB:s finansiella riskindex visar att riskexponeringen ligger nära de tidigare toppnivåerna från 2000 och 2006. Under det fjärde kvartalet ökade tillgångarna betydligt snabbare än skulderna vilket bidrog till att indexet gick ned något, trots att exponeringen mot aktiemarknaden fortsatte öka. Hushållen är fortfarande till övervägande delen exponerad mot risken för fallande bostadspriser och i mindre utsträckning mot börsfall och ränteuppgångar. Aktieexponeringen är dock den riskkomponent som ökat snabbast de senaste två åren.

Sammanfattning

Enligt våra beräkningar hade hushållen skulder på 3 114 miljarder kronor i slutet av det fjärde kvartalet 2013. Detta var en ökning med 34 miljarder sedan tredje kvartalet, motsvarande 1 procent. Tillgångarna uppgick till nästan 3,5 gånger så mycket, 10 677 miljarder kronor, en ökning med 329 miljarder. Stigande aktie- och bostadsvärden gav det främsta bidraget till ökningen medan nysparandet låg på ungefär samma nivåer som tidigare kvartal. 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 402 procent av hushållens årliga disponibelinkomst.

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 över sitt historiska genomsnitt. Detta signalerar en viss sårbarhet hos hushållen. Mellan sommaren 2010 och våren 2013 låg indexet ganska stabilt kring 101. Under det tredje kvartalet 2013 steg det till 101,7 för att sedan falla tillbaka marginellt till 101,6 under det fjärde kvartalet. Bakom nedgången ligger främst att tillgångarna har ökat snabbare än skulderna. En ökad aktieexponering har delvis motverkat nedgången.

Om bostadspriser och börskurser fortsätter stiga i snabb takt och hushållen inte kompenserar med att spara mer i räntebärande tillgångar eller dra ned skulderna så kommer

Riskindex de senaste kvartalen

	Index	Kvartalsförändring i procent	Årsförändring i procent
Fjärde kvartalet 2013	101,6	-0,1	0,6
Tredje kvartalet 2013	101,7	1,0	0,9
Andra kvartalet 2013	100,7	0,0	0,0
Första kvartalet 2013	100,6	-0,3	-0,4



Stresstest fjärde kvartalet 2013

Aktievärdena faller med 40 procent, priserna på kommersiella fastigheter går ned med 35 procent, bostadspriserna sjunker 25 procent, statsobligationsräntor stiger med 0,7 procentenheter och övriga räntor ökar med 2,7 procentenheter.

indexet att fortsätta öka framöver. Att återföra indexet till det historiska genomsnittet skulle kräva att hushållen antingen minskade sina skulder med omkring 220 miljarder eller satte in motsvarande belopp på riskfria sparkonton.

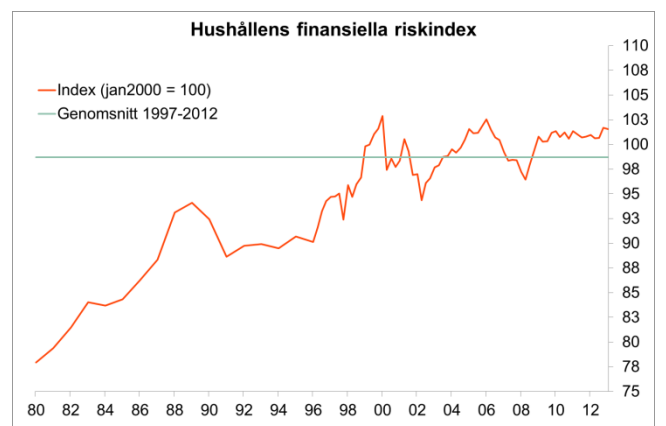
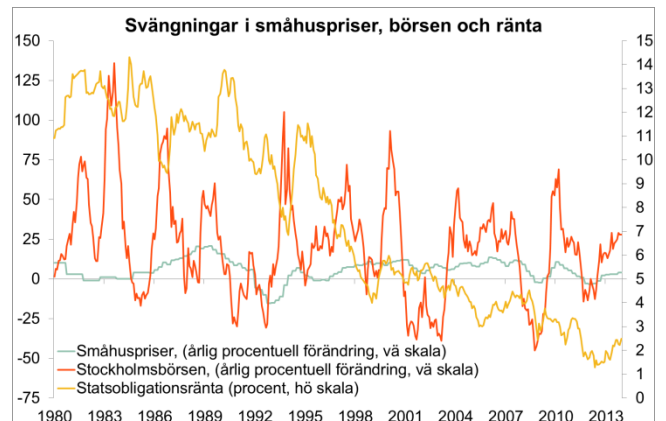
I stresstestet för det fjärde kvartalet uppgår den sammanlagda förlusten till 2 622 miljarder kronor. Effekten av det antagna boprisfallet står för knappt 60 procent av förlusten och börsnedgången för drygt 40 procent medan effekten av ränteuppgången är väldigt liten till följd av att hushållens innehav av obligationer, räntefonder och liknande är förhållandevis litet.

Bakgrund

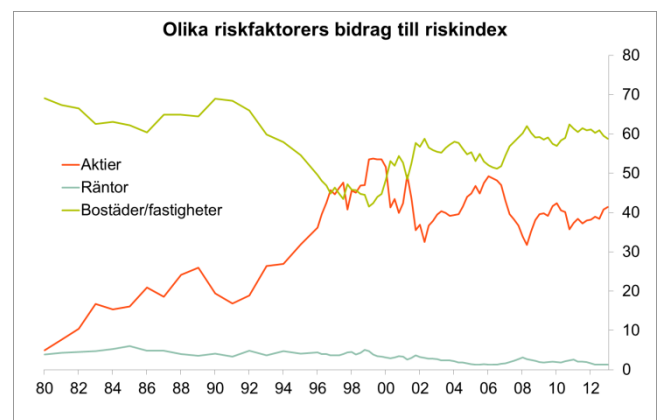
Svängningar i bostadspriser, börskurser och räntenivåer har stora effekter på hushållens finansiella situation och påverkar därmed deras investerings- och konsumtionsbeslut i stor utsträckning. Förändringar i hushållens spar- och lånebeteende och skiften i deras vilja och förmåga att bära finansiell 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.

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.



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.

Risikexponeringen har ökat

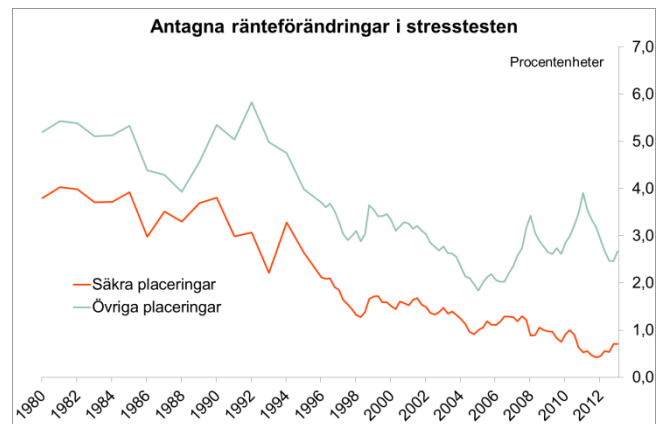
Under 1980-talet steg hushållens riskexponering stadigt i takt med att innehaven av aktier och aktiefonder ökade snabbt samtidigt som skulderna ökade i snabbare takt än både bostads- och räntetillgångarna. I början av 1990-talet föll riskindexet tillbaka, främst på grund av fallande börskurser och bostadspriser 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 102,9. Därefter föll indexet ned till 94,4 i början av 2003. Framför allt var det en nedgång på börserna 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 börserna och bostadsmarknaden under 2009 ledde till en uppgång i riskindexet.

Sedan slutet av 2009 har indexet pendlat ganska stabilt kring 101 fram till det tredje kvartalet 2013 då det steg från 100,7 till 101,7 till följd av ökad aktieexponering och en svag ökning av nettotillgångarna. Under det fjärde kvartalet har sedan indexet backat något till 101,6. Främsta bidraget till nedgången kommer från ökade nettotillgångar, dvs tillgångarna har ökat snabbare än skulderna. Främst är det värdeuppgången på aktier och bostäder som påverkat. Hushållens nysparande och bostadsinvesteringar ligger ungefär i nivå med skuldökningen.

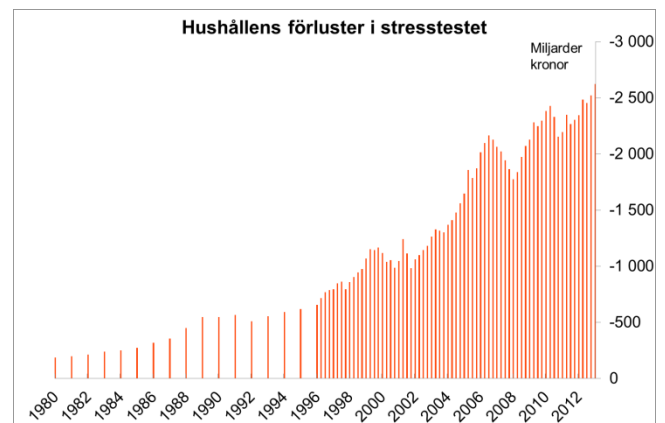
Stresstestets konstruktion

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 ränteförändringarna mätt i procentenheter kommer att variera över tiden. I dagsläget genererar antagandena en ränteuppgång på säkra ränteplaceringar med 0,7 procentenheter och på övriga ränteplaceringar en uppgång med 2,6 procentenheter.

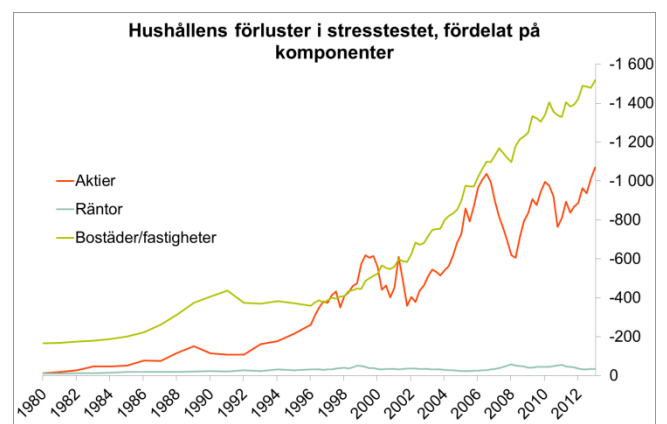
För att kunna beräkna effekten av ränteändringarna på hushållens finanser behöver vi göra ett antagande om duration, löptider, för tillgångarna. För enkelhetens skull har vi antagit att samtliga räntebärande tillgångar har en duration på ett år, med undantag för obligations- och räntefondsinteha-



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

ven som vi antar har en duration som följer Handelsbankens obligationsindex. Denna var 3,8 år under det fjärde kvartalet.

Beräkningarna för det fjärde kvartalet 2013 visar att hushållen skulle förlora omkring 2 622 miljarder kronor i vårt stresstest. Detta är en uppgång med 100 miljarder sedan förra kvartalet.

Bostadprisfall är fortfarande största risken

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 fjärde kvartalet 2013 skulle förlusten i stresstestet på bostadsfallet bli 1 517 miljarder kronor, medan aktiefallet skulle innebära en förlust på 1 070 miljarder. Ränteuppgången skulle innebära en förlust på knappt 35 miljarder.

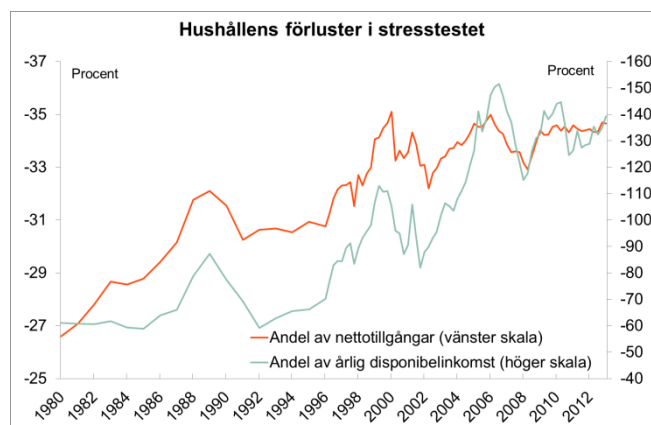
I mitten av 2007 var den potentiella förlusten till följd av ett börsras som högst på 1 036 miljarder kronor, vilket nästan var i paritet med förlusten till följd av en nedgång på bostads/fastighetsmarknaden som då låg kring 1 100 miljarder kronor. Därefter har prisutvecklingen på bostadsmarknaden inneburit att hushållens exponering mot bostäder ökat med nästan 40 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. Under det fjärde kvartalet har den potentiella förlusten till följd av en börsnedgång nått ny rekordnivå på 1 070 miljarder.

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.

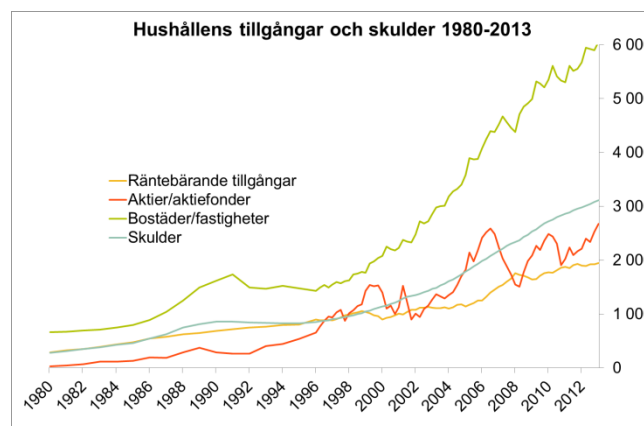
Risikexponeringen nära rekordnivåerna

Hushållens risikexponering mätt som hur mycket kronor som förloras i stresstestet har ökat till nya rekordnivåer under det fjärde kvartalet. Tittar vi på risikexponeringen 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 två kvartalet har andelen legat nära 35 procent.

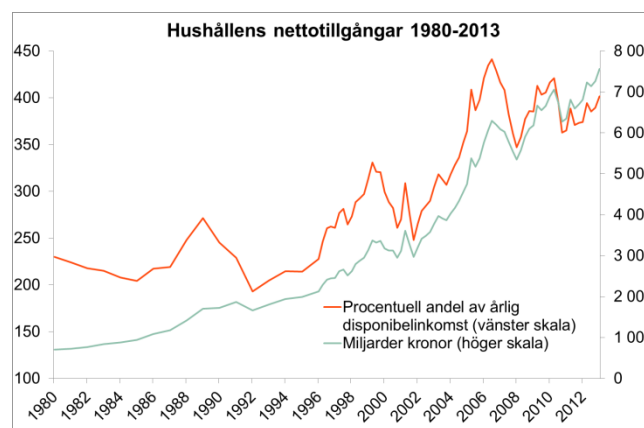
Mätt som andel av disponibelinkomsten så var exponeringen 139 procent under det fjärde kvartalet 2013, en uppgång med fyra procentenheter från föregående kvartal men en bit under topparna i början av 2007 och 2011.



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

Bostäder viktigaste tillgången

Hushållens totala tillgångar uppgick vid slutet av fjärde kvartalet 2013, enligt våra beräkningar, till 10 677 miljarder kronor medan skulderna var 3 114 miljarder kronor. Bostäder står för största delen av hushållens tillgångar. Vid fjärde kvartalets slut uppgick bostads- och fastighetstillgångarna till 6 054 miljarder kronor, vilket kan jämföras med aktietillgångar på 2 675 miljarder och räntebärande tillgångar på 1 949 miljarder. De senaste tio åren har bostadstillgångarna ökat med 8 procent per år i genomsnitt. Aktietillgångarna har ökat med 11 procent, räntebärande tillgångar med 6 procent och skulderna med 8 procent i genomsnitt.

Hushållens nettotillgångar uppgick vid slutet av fjärde kvartalet 2013 till 7 564 miljarder kronor, vilket var en tydlig uppgång sedan det tredje kvartalet och den högsta noteringen någonsin. Nettotillgångarna har ökat med i genomsnitt 8 procent de senaste tio åren. Som andel av hushållens årliga disponibelinkomst uppgick nettotillgångarna till 402 procent, en ordentlig uppgång med 13 procentenheter från föregående kvartal, men fortfarande en bit under toppnoteringen från 2007 på över 440 procent.

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.

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)