

Boräntenytt

Nummer 4 • 17 maj 2011



Sidan 1

Greklandskrisen och boräntorna

Sidan 4

Nedåt för bostadspriserna hittills under 2011

Greklandskrisen och boräntorna

Det verkar allt mer troligt att Grekland måste skriva ner sin statsskuld. Återverkningarna på den internationella och även på den svenska räntemarknaden kan bli stora. För att gardera sig mot en räntetopp kan boräntor med bindningstider på 2-3 år vara ett alternativ.

Den grekiska ekonomin är i djup kris. BNP väntas i år falla kraftigt för tredje året i följd. Underskottet i den offentliga sektorn uppgick förra året till drygt 10 procent av BNP och statsskulden översteg i slutet av förra året 140 procent av BNP. Den respit för att hantera skuldproblematiken som skapades förra våren genom stödet på 110 miljarder euro från EU och IMF har inte gett de resultat man hoppats på. Misstron på finansmarknaden mot den grekiska ekonomin är kompakt. Räntorna som den grekiska staten och grekiska banker får betala på den internationella marknaden är nu så höga att situationen framstår som ohållbar. Sannolikheten är stor att Grekland måste skriva ner statsskulden.

En grekisk statsbankrutt riskerar att få stora effekter på den internationella finansmarknaden. Misstron mot andra länder med stora statsfinansiella problem, som Irland och Portugal, kommer att öka och även Spanien kan dras in i malströmmen med stigande riskpremier och kraftigt ökande räntor. Varje kris är unik men parallellen till konkursen för den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers i september 2008, som utlöste finanskrisen, ligger nära till hands.

Ett krisscenario för boräntorna

Hur skulle de svenska boräntorna påverkas av en ny finansiell kris? Vi har skissat på ett tänkbart krisscenario. Grekland antas hanka sig fram ytterligare några månader men i september, tre år efter kraschen för Lehman Brothers, kommer man till vägs ände och statsskulden skrivs ner kraftigt med 60-70 procent.

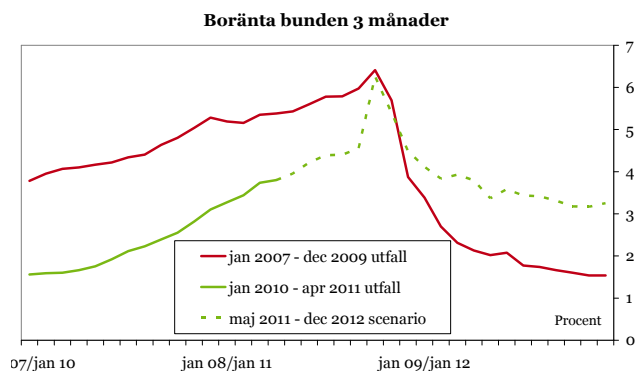
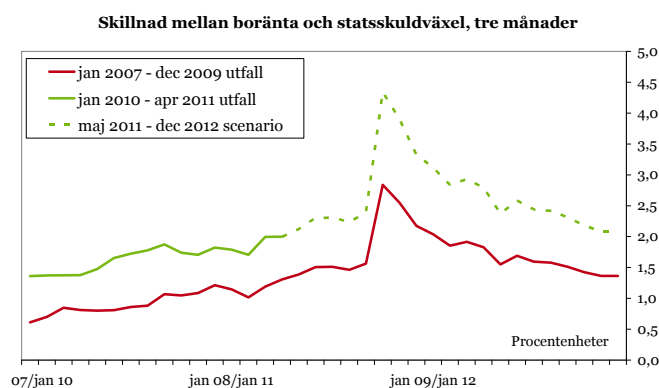
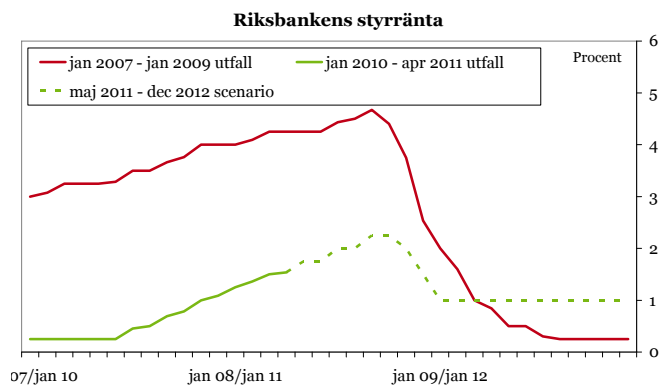
Riksbanken antas, precis som under tiden närmast före Lehman-kraschen, fokusera på den svenska ekonomin och fortsätta att höja styrräntan vid de närmaste räntemötena. Vid räntemötet i juli höjs styrräntan från 1,75 till 2,00 procent och vid räntemötet i början av september, strax innan Greklands-kraschen, höjs styrräntan ytterligare till 2,25 procent. (I de tre diagrammen jämförs förloppet under finanskrisen, från januari 2007 till december 2009, med scenariot för Greklands-krisen, från januari 2010 till december 2012.)

På liknande sätt som under finanskrisen antar vi att Riksbanken sänker styrräntan när Greklands-krisen blir akut. Utgångsnivån är emellertid betydligt lägre den här gången. Hösten 2008 var styrräntan 4,75 procent medan vi räknar med att den till hösten ligger på 2,25 procent. Den här gången blir det svårare med samordnade räntesänkningar från de stora centralbankerna eftersom den amerikanska centralbanken och Bank of England inte kan komma så mycket lägre än de bottenivåer som styrräntorna redan ligger på. Även den europeiska centralbanken ligger nära räntenivån på 1 procent som var botten för styrräntan under finanskrisen.

Riksbanken får således agera mer självständigt under Greklands-krisen. Vi antar att styrräntan sänks till 1,50 procent till slutet av 2011 och att den bottnar på 1 procent i början av 2012. Den snabba återhämtningen i konjunkturen efter finanskrisen talar för att majoriteten i Riksbanken är mer försiktig med att sänka styrräntan till nära noll den här gången.

Reaktionen på räntemarknaden efter Greklands-kraschen antas följa mönstret från finanskrisen med kraftigt ökade riskpremier. Skillnaden mellan tremånaders boränta och tremånaders statsskuldväxel, där den senare räntan avspeglar förväntningarna på styrräntan, ökar med cirka 2 procentenheter till 4 procent när krisen är som mest akut. Ränteskillnaden krymper sedan gradvis men det dröjer till slutet av 2012 innan den är tillbaka på samma nivå som före Greklands-krisen.

De ökade riskpremierna under Greklands-krisen bidrar till att tremånaders boränta stiger kraftigt till en topp på drygt 6 procent, vilket är samma räntenivå som när finanskrisen kulminerade i oktober 2008. Riksbankens sänkningar av styrräntan och krympande riskpremier medför att den korta boräntan sedan sjunker till cirka 3 procent till slutet av 2012. Räntenedgången medför att den korta boräntan under andra halvåret 2012 blir lägre än den nuvarande nivån på cirka 4 procent.



Gardera med att binda på 2-3 år

Det här scenariot är givetvis bara ett av många tänkbara förlopp som Greklands statsfinansiella problem kan mynna ut i. Nya finansiella stödåtgärder från EU och IMF kan senarelägga men knappast förhindra den nedskrivning av statsskulden som framstår som trolig. Det är också möjligt att reaktionerna på finansmarknaden blir mindre än i vårt scenario i och med att krisen inte kommer som en överraskning. Bolåntagarna bör dock vara beredda på att det kan bli stora kast på räntemarknaden framöver även om storleksordningen och tidpunkten för när de kommer är osäker.

I vårt scenario blir den krisrelaterade uppgången i den korta boräntan kortvarig. Om man ändå vill gardera sig mot en eventuell räntetopp, vilken strategi ska man välja då? Erfarenheten från finanskrisen är att olika riskpremier driver upp längre bundna boräntorna när krisen är som mest akut. Riksbankens sänkning av styrräntan och krympande riskpremier efter den mest turbulenta perioden bidrar sedan till att långa bundna boräntor sjunker.

Erfarenheten är således att man bör undvika att välja längre bindningstider när krisen är som mest akut. Vill man gardera sig mot en räntetopp kan man istället överväga att redan nu välja längre bundna boräntor. Även om räntetoppen blir kortvarig kan en medellång bindningstid på 2-3 år vara ett lämpligt val. Eftersom det är osäkert när räntetoppen kommer och hur förloppet blir bör bindningstiden inte vara för kort. Skillnaden mellan boräntor med bindningstider på 2-3 år och tremånaders boränta är för närvarande 0,6-0,9 procentenheter. Det är ingen hög kostnad för att undvika oväntade kraftiga öknings av boendekostnaderna.

Kan man härda ut under en kortvarig räntetopp, så kan det öppna sig möjligheter längre fram. Mönstret från finanskrisen är att de som valde längre bundna boräntor under 2010 troligen gjorde ett fördelaktigt val. Det kan således dyka upp tillfällen efter Greklandskrisen, under 2012 eller 2013, när de längre bundna boräntorna kommer ner till en attraktiv nivå.

Vi hoppas givetvis att Grekland kan undvika en statsbankrutt men utsikterna ser för närvarande inte så ljusa ut. Vi hoppas också att reaktionerna på finansmarknaden i händelse av en kris blir måttliga men här är osäkerheten stor.



Tomas Pousette
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Nedåt för bostadspriserna hittills under 2011

Prisindex justerade för säsongsvariationer visar att bostadspriserna steg kraftigt från sommaren fram till december. Mellan december och april har de sedan fallit. Bostadsrättspriserna steg snabbare än villapriserna fram till december men har sedan också fallit snabbare.

Tidigare har det varit svårt att få en uppfattning om den kortsiktiga prisutvecklingen på bostadsmarknaden. SCB-statistiken släpar efter, då den mäter priserna vid tillträdet (som ofta är någon månad efter köpet) och täcker inte bostadsrätter. Mäklarstatistiken täcker större delen av marknaden men uppfyller inte riktigt alla statistiska kvalitetskrav. Sedan en tid tillbaka finns det dock nya kvalitetssäkrade index kallade HOX, framtagna av företaget Valueguard, som distribueras via Nasdaq OMX.

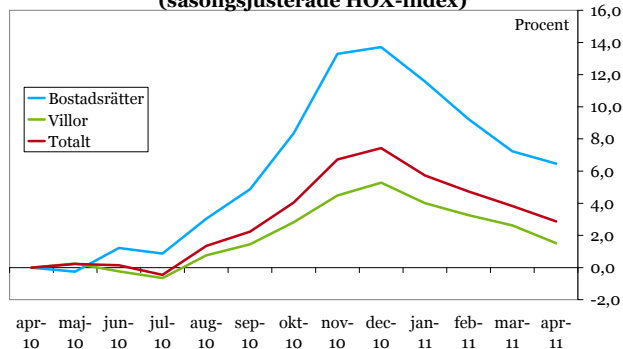
Upp under 2010, ned under 2011

Indexen som bygger på mäklarstatistiken täcker både bostadsrätter och villor. Däremot är indexens geografiska täckning begränsad till de 20 största kommunerna för bostadsrätter och de 23 största regionerna för villor. I indexberäkningarna tas hänsyn till en mängd faktorer som påverkar priset. För att ytterligare öka den kortsiktiga kvaliteten så har vi säsongjusterat indexen enligt ARIMA-X12-metoden. De säsongjusterade indexen visar att priserna steg kraftigt under det andra halvåret 2010. Totalt sett var uppgången nästan 8 procent, bostadsrättspriserna steg med 14 procent och villapriserna med 6 procent. Stockholm låg i täten i uppgången medan Malmö sladdade efter. Hittills under 2011 har däremot priserna gått ned i genomsnitt 4 procent. Bostadsrättspriserna har backat lite mer än villapriserna. Stockholm utmärker sig genom att bostadsrättspriserna fallit lite snabbare än genomsnittet medan villapriserna fallit mindre.

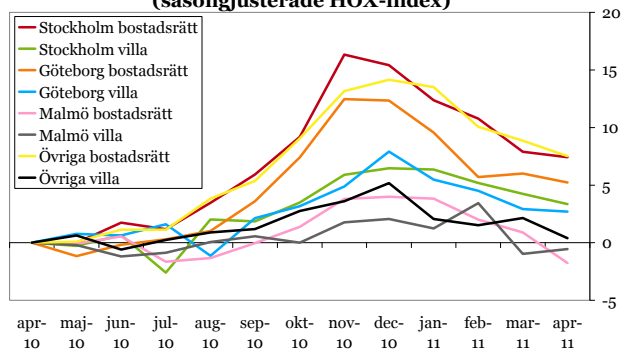
Bolånetak, amorteringskrav, ränteuppgång

Bolånetaket som begränsar belåningsgraden till 85 procent föreslogs av Finansinspektionen i juli och trädde i kraft den 1 oktober men slog förmodligen inte igenom fullt ut förrän någon månad senare. Troligtvis har detta genererat en viss efterfrågerush under slutet av 2010 som tillfälligt kan ha tryckt upp priserna. I slutet av 2010 införde bankerna också amorteringskrav vid belåningsgrader över 75 procent. Sammantaget kan därför den negativa priset effekten ha blivit ganska stor under inledningen av 2011. Rimligtvis har den snabba ränteuppgången under det senaste året också dämpat bostadsefterfrågan och priserna. Jämfört med för ett år sedan är bolåneräntorna i genomsnitt nästan 2 procentenheter högre. I och med att ränteuppgången går in i ett lugnare skede framöver så bör dock lite av nedåtpressen på bostadsmarknaden avta.

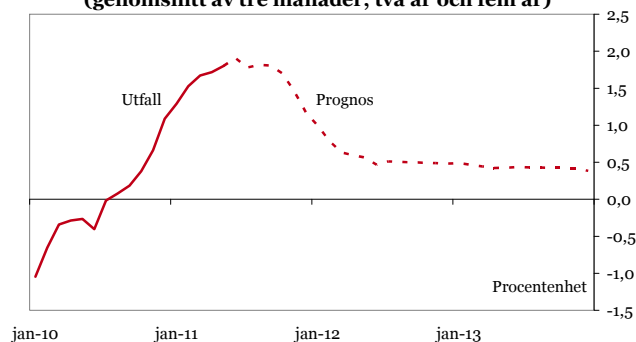
Akkumulerad prisutveckling senaste året (säsongjusterade HOX-index)



Akkumulerad prisutveckling det senaste året (säsongjusterade HOX-index)



Årlig förändring av bolåneränta (genomsnitt av tre månader, två år och fem år)



Tor Borg
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB Bank. Boräntenytt har sammanställts av SBAB Bank:s Ekonomiska Sekretariat. Ansvariga för brevet: Tomas Pousette, tfn 08-614 43 88 • Tor Borg, tfn 08-614 38 84. 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 Bank 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.

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)