



Riksbanken bromsar uppgång

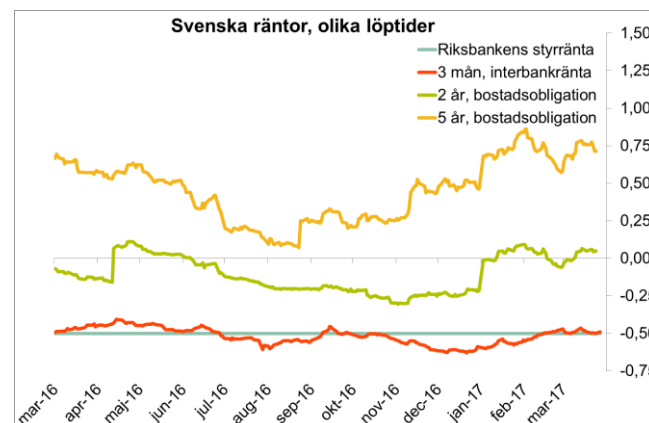
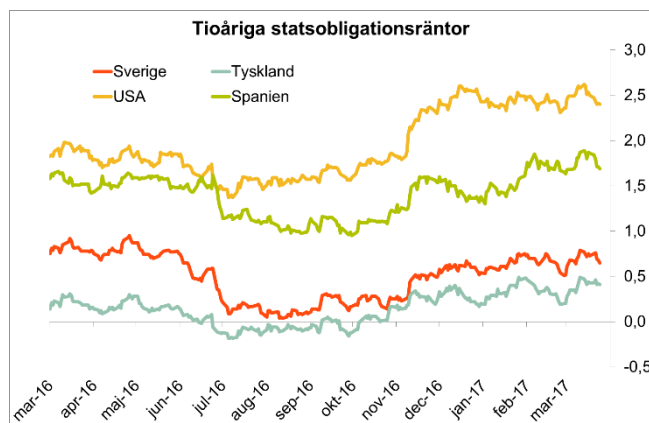
Mycket talar för att bolåneräntorna kommer att stiga framöver men att Riksbanken kommer att vara försiktig med framtida räntehöjningar. Ränteutsikterna talar för att bunden boränta är att föredra och att det kan vara rimligt att sprida riskerna.

Vill du få Boräntenytt via mejl i framtiden så hör av dig till tor.borg@sbab.se

Överlag fortsätter både tillväxt och inflation att sakta stiga i de flesta regioner. Efter en nedgång under februari har långa marknadsräntor stigit något i flertalet länder under mars. Framför allt steg räntorna under upptakten till den amerikanska centralbankens räntemöte den 14-15 mars, där styrräntan som väntat höjdes. Bakgrunden är en ansträngd amerikansk arbetsmarknad, gynnsamma tillväxtsignaler och en inflation som närmast sig 2 procent. Prognoser och uttalanden från centralbanken var dock lite mjukare än vad de flesta väntat sig, så marknadsräntorna gick ned något efter beslutet. Sannolikt har även presidentens återkommande besvär med att få igenom sin politik bidragit till att räntorna hålls nere.

Det nederländska parlamentsvalet var en riskfaktor men utfallet var en liten framgång för regeringspartierna och bidrar till nog till ökad politisk stabilitet. Ränteskillnaderna mellan olika europeiska länder har därför minskat. Brexit-oron kvarstår dock liksom osäkerheten inför det franska presidentvalet. Den Europeiska Centralbanken (ECB) håller fast vid alla räntestimulanser men har öppnat upp för att så småningom dra tillbaka en del.

Även i Sverige har räntorna rört sig lite uppåt under mars. Ekonomin tuffar på, vissa indikatorer ligger på mycket höga nivåer, arbetsmarknaden är stark, bostadspriserna ökar i snabb takt och underliggande inflation nådde, för första gången sedan 2010, 2 procent i februari. Marknadsräntorna hålls dock tillbaka av Riksbankens negativa styrränta. Stora obligationsköp från Riksbanken liksom ett lågt statligt



lånebehov, tack vare starka offentliga finanser, håller också nere svenska räntor.

Riksbanken och inflationen

Med tanke på att den svenska ekonomin gått starkt ett bra tag nu, att aktiviteten i omvärlden också ökar samt att inflationen nu ligger närmare inflationsmålet än på mycket länge så vore det inte konstigt om det uppstod funderingar hos Riksbanken på om det inte vore dags att höja styrräntan. Dessutom har Riksbanken en av de allra lägst satta styrräntorna av alla länders centralbanker och kronans växelkurs är fortfarande svagare än dess historiska genomsnitt. Inte minst borde det vara aktuellt att justera räntan uppåt eftersom hushållens skulder och bostadspriserna fortsätter öka i en oroväckande hög takt.

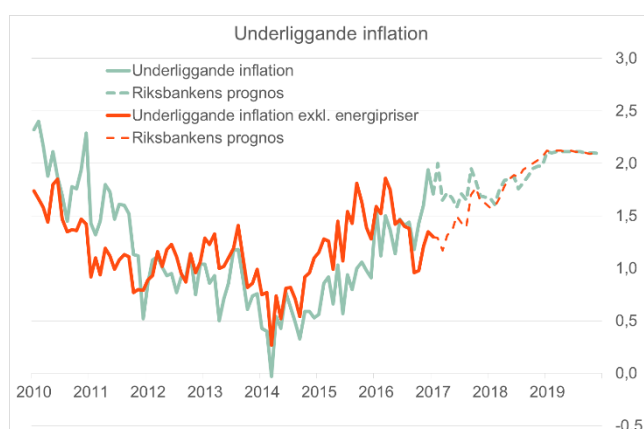
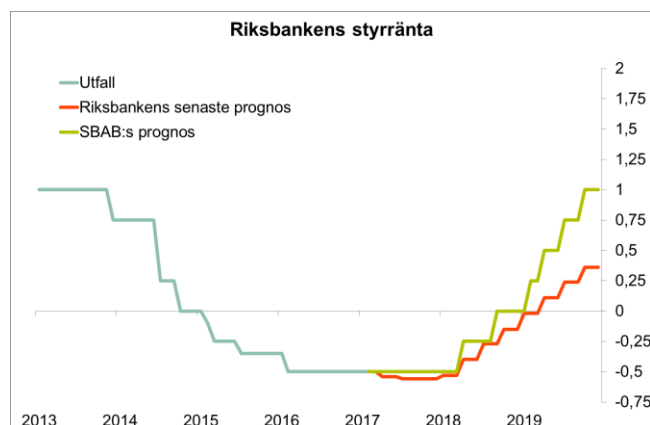
Vi räknar dock med att Riksbanken kommer att behålla sitt fokus på inflationen. Det senaste inflationsutfallet påverkades uppåt av (tillfälliga?) uppgångar i energi- och livsmedelspriser. Om dessa priser normaliseras så kommer inflationstakten att avta. Riksbankens egna inflationsprognoser visar att det kommer att dröja fram till slutet av 2018 innan den underliggande inflationen når inflationsmålet 2 procent igen. Givet detta håller vi kvar vid vår bedömning att Riksbanken kommer att avvakta fram till våren 2018 innan det kommer en första räntehöjning och att det sedan kommer en till under hösten. Därefter väntas styrräntan höjas i en takt om en procentenhet om året.

De långa marknadsräntorna bör börja stiga innan Riksbanken startar sin höjningscykel, drivet av både utvecklingen i omvärlden och stegrade marknadsförväntningar på Riksbanken. Uppgången väntas fortsätta under de kommande åren. Det känsliga politiska läget i omvärlden (och även osäkerhet inför Riksdagsvalet 2018) innebär dock att det kan bli en del räntesvingningar både uppåt och nedåt under resans gång.

Bolåneräntorna bör successivt börja röra sig uppåt under 2017. Sammantaget tror vi tremånadersräntan ligger marginellt högre vid årsskiftet än idag medan de längre räntorna har stigit omkring 0,5 procentenheter. Under 2018 väntas även tremånadersräntan stiga, dock inte i samma takt som de längre boräntorna. Vi antar att det kommer att ta drygt fem år innan en långsiktig jämviktsnivå för räntorna nås. Vi bedömer att 5 procent är en sådan nivå för tremånadersräntan.

Ränteprognosen talar för bunden ränta

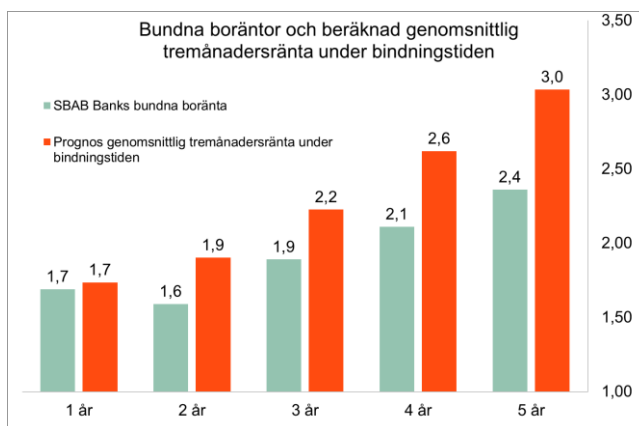
Givet att vi räknar med markant högre räntor framöver, framför allt på några års sikt, så är bundna boräntor att föredra framför



Prognos för SBAB Banks boräntor, olika bindningstider

	28-mar-17	jun-17	dec-17	jun-18	dec-18	dec-19
3 mån	1,69	1,70	1,80	2,00	2,25	3,25
			(+0,05)	(+0,05)		(+0,10)
2 år	1,59	1,70	2,00	2,45	2,95	3,95
						(+0,10)
5 år	2,36	2,50	2,90	3,40	3,95	5,00
			(-0,05)	(-0,05)		

Anm: Förändringar i prognosen från Boräntenytt 24-feb inom parentes



rörliga. Om osäkerheten i ränteprognoserna och de risker som finns tas med i beaktning så väger det dock ganska jämnt. De längre bindningstiderna har en liten fördel gentemot rörlig ränta i och med att den framtida genomsnittliga rörliga räntan väntas bli upp mot 0,5 procentenheter högre än dagens bundna ränta.

I och med att de bundna boräntorna väntas börja stiga ganska snart så finns det inte längre, som det funnits i våra tidigare bedömningar, samma utrymme att avvakta och kanske binda räntan vid ett senare tillfälle. Sannolikheten för att någon av de bundna räntorna ska löna sig, som beräknas utifrån historiska prognosfel, ligger för första gången på länge på drygt 60 procent för de längre bindningstiderna. Försiktighets- och riskövertväganden talar för att en rimlig strategi är att dela upp lånet i delar och fördela på olika räntebindingstider, både rörligt och bundet.

Exakt vilken eller vilka räntebindingstider som är de bästa för den enskilde låntagaren beror på den individuella situationen. I en samlad individuell bedömning bör fler faktorer, utöver ränteprognos och riskövertväganden, vägas in.

Hur ofta har det lönat sig att binda?

Rörlig bolåneränta, som i praktiken är en bunden tremånadersränta, var ovanligt fram till mitten av 1990-talet men har sedan dess successivt blivit allt populärare. I dagslåget väljs rörlig ränta för omkring tre fjärdedelar av de nytecknade bolånen. Eftersom räntenivåerna stadigt sjunkit under de senaste 20 åren så har det för det mesta varit en lönsam affär att välja rörlig boränta istället för att binda bolånet.

Räknat på SBAB:s listräntor så har det under perioden 1997-2015 i genomsnitt kostat 0,6 procentenheter om året att ha tvåårig bunden ränta istället för den rörliga tremånadersräntan. Under 22 procent av tiden har det lönat sig att binda på två år. Dessa perioder har infallit under 1999, 2005-07 och 2009-10 (se diagram här bredvid). Den som band räntan på två år under någon av dessa perioder fick upp mot 0,5 procentenheters lägre ränta. Den som däremot band räntan på toppen i september 2008 fick betala drygt 3 procentenheter högre ränta.

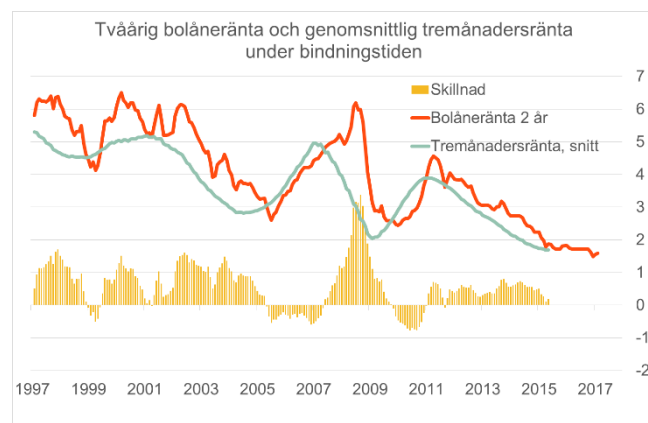
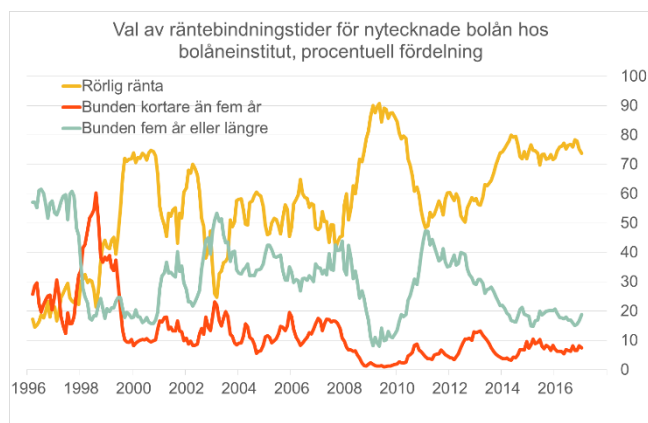
En femårig räntebinding har kostat 1,6 procentenheter om året i genomsnitt under 1997-2012 samtidigt som det bara varit lönsamt att binda på så lång tid under 1 procent av tiden (en enda månad - juli 2005).

I sammanhanget är perioden 1997-2017 förhållandevis kort och dessutom präglas den av att räntenivåerna gått stadigt nedåt. Det finns därför anledning att försöka blicka ännu längre bakåt. Detta försvåras dock av att tillgången på data. Det finns

Sannolikhet att bunden ränta blir lägre än genomsnittlig tremånadersränta

Bindningstid	Sannolikhet (%)	
1 år	51	→
2 år	56	↑
3 år	57	↑
4 år	60	↑
5 år	61	↑

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



Tremånadersränta vs bunden

	1 år	2år	3 år	4 år	5 år
Genomsnittlig ränteskillnad	0,3	0,6	1,0	1,3	1,6
Andel av tiden som det lönat sig att binda	25%	22%	15%	8%	1%
Beräkn fr.om. t.o.m	feb-97 jun-16	feb-97 jun-15	feb-97 jun-14	feb-97 jun-13	feb-97 jun-12
Beräkningar utifrån SBAB: listräntor					

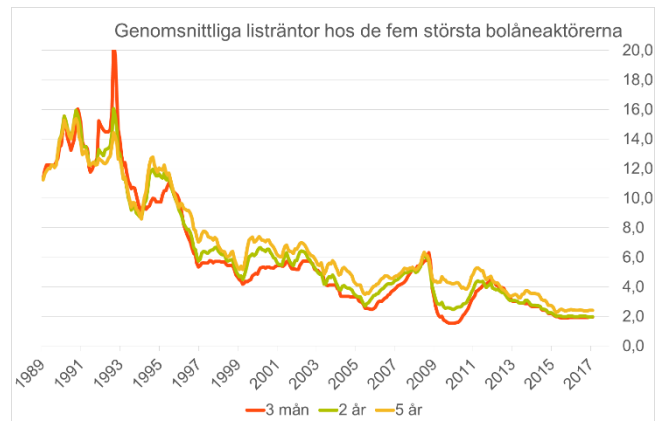
helt enkelt inte så mycket räntestatistik från tidigare perioder. För en del bolånggivare finns det dock räntedata från slutet av 1980-talet eller början av 1990-talet. Beräkningar utifrån genomsnittliga listräntor för de fem största aktörerna (tillgängligheten bakåt i tiden varierar) från 1990 och framåt visar att det var dyrare att binda under 1990-talet än under 2000- och 2010-talet (se tabell).

Det finns räntenoteringar för tioåriga statsobligationer och tremånaders statsskuldsväxlar bak till början av 1960-talet, tyvärr finns det inga noteringar för andra löptider. Genom att gå så långt bak i tiden så får vi med perioder då räntenivån trendmässigt stigit också. Om vi gör samma beräkningar för dessa räntor så visar det sig att det varit lönsamt med tioåring räntebindning under större delen av 1960- och 70-talet men från 1980 och framåt så har tremånadersränta varit att föredra och från och med 1990 så har tioåring räntebindning varit riktigt dyrt.

Den historiska ränteutvecklingen visar att det inte självklart är så att det bästa valet är rörlig ränta när räntenivån rör sig nedåt och bunden när trenden är uppåt. Det handlar till viss del om timing. De senaste tjugo åren har en kort räntebindning (1 år) gett lägre ränta än rörligt under en fjärdedel av tiden trots en ihållande räntenedgång. På samma vis går det att hitta perioder (mitten av 1960-talet, början av 1970-talet) när räntorna har varit på väg upp men det ändå har varit lönsamt att välja rörlig boränta. För den som ser bunden boränta som en försäkring mot oväntade ränteuppgångar så har "försäkringspremien" varierat ordentligt. Fram till 1980-talet så var den i genomsnitt negativ medan den därefter varit positiv.



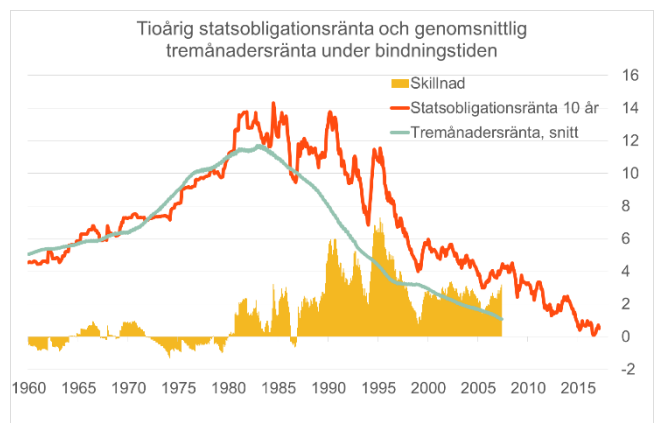
Tor Borg
 Chefsekonom
 tor.borg@sbab.se
 @tor_borg
 www.sbab.se/bloggen



Tremånadersränta vs bunden

	2 år	2år	5 år	5 år
Genomsnittlig ränteskillnad	0,9	0,5	2,2	1,7
Andel av tiden som det lönat sig att binda	25%	22%	7%	0%

Beräkn fr.om. t.o.m
 jan-90 dec-99 jan-00 jun-15 jan-90 dec-99 jan-00 jun-12
 Beräkningar utifrån tillgängliga listräntor för de fem största aktörerna



Genomsnittlig tremånadersränta vs bunden

	10 år	10 år	10 år	10 år	10 år
Genomsnittlig ränteskillnad	0,0	-0,3	1,6	4,0	2,6
Andel av tiden som det lönat sig att binda	53%	82%	8%	0%	0%

Beräkn fr.om. t.o.m
 jan-60 dec-69 jan-70 dec-70 jan-80 dec-80 jan-90 dec-99 jan-00 jun-07
 Beräkningar utifrån räntor på statsobligationer och statsskuldsväxlar

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.

SBAB Bank AB (publ)

Besöksadress: Svetsarvägen 24 • Postadress: Box 4209 • 171 04 Solna
 Tel 08-614 43 00 • Internet: www.sbab.se • E-post: info@sbab.se • (Org.nr. 556253-7513)