

# SBAB!

## Hushållens riskindex

Nummer 3 • 11 december 2013

- 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 ökat en del under det tredje kvartalet, främst på grund av att exponeringen mot aktiemarknaderna ökat. Det är första gången på fyra år som indexet ökat så markant.
- Riskindexet ligger över det historiska genomsnittet och ganska nära tidigare toppnivåer vilket tyder på sårbarhet. Framför allt är hushållen exponerade mot risken för fallande bostadspriser men även ett börsfall skulle slå mot deras finanser.



## Ökade risker i hushållens finanser

Efter att ha legat så gott som still under ett antal kvartal så minskade hushållens motståndskraft mot negativa förändringar i börskurser, bostadspriser samt spar- och obligationsräntor under det tredje kvartalet. SBAB:s finansiella riskindex visar att riskexponeringen ökade till den högsta nivån sedan slutet av 2006. Ökade nettotillgångar och lägre exponering mot bostadsmarknaden uppvägdes av den ökade exponeringen mot aktiemarknaden. Riskindexet ligger över det historiska genomsnittet och börjar närma sig tidigare toppnoteringar. Exponeringen mot aktiemarknaden är den riskkomponent som ökat kraftigast de senaste två åren men hushållens balansräkning 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 3 080 miljarder kronor i slutet av det tredje kvartalet. Detta var en ökning med 33 miljarder sedan andra kvartalet, motsvarande 1 procent. Tillgångarna uppgick till mer än tre gånger så mycket, 10 290 miljarder kronor, en ökning med 129 miljarder. Ökade aktievärden gav det främsta bidraget medan sparandet var förhållandevis lågt under kvartalet. Tillgångarna bestod till 24 procent av aktier och aktiefonder, till 19 procent av räntebärande tillgångar och till 57 av procent bostäder och fastigheter. Nettotillgångarna (tillgångar minus skulder) motsvarade 385 procent av hushållens årliga disponibelinkomst.

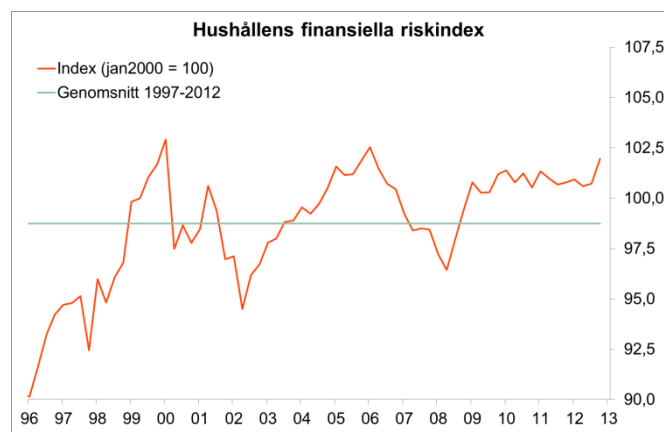
SBAB:s finansiella riskindex mäter hushållens riskexponering på de viktigaste tillgångsmarknaderna dvs aktie-, bostads- och räntemarknaderna. I ett stresstest, liknande det som Finansinspektionen gör för försäkringsbolagen, beräknas hur stora negativa marknadsförändringar skulle påverka hushållens finansiella 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. Sedan mitten av 2010 har indexet legat ganska stabilt kring 101. Under det tredje kvartalet 2013 har riskindexet stigit från 100,7 till 102,0. Bakom uppgången ligger främst att börsuppgången inneburit att hushållens aktieexponering ökat och att nettosparandet var förhållandevis lågt.

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 indexet att fortsätta öka framöver. Att återföra indexet till det

### Riskindex de senaste kvartalen

	Index	Kvartalsförändring i procent	Årsförändring i procent
<b>Tredje kvartalet 2013</b>	102,0	1,2	1,2
<b>Andra kvartalet 2013</b>	100,7	0,1	0,0
<b>Första kvartalet 2013</b>	100,6	0,0	-0,4
<b>Fjärde kvartalet 2012</b>	100,6	-0,2	-0,7



### Stresstest tredje 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 2,6 procentenheter.

historiska genomsnittet skulle kräva att hushållen antingen minskade sina skulder med omkring 236 miljarder eller satte in motsvarande belopp på riskfria sparkonton.

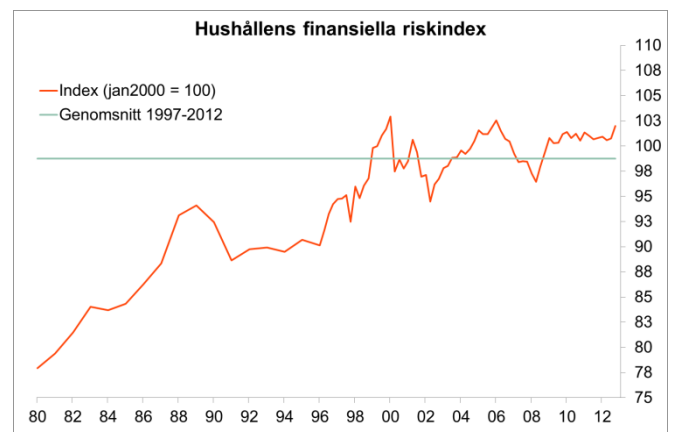
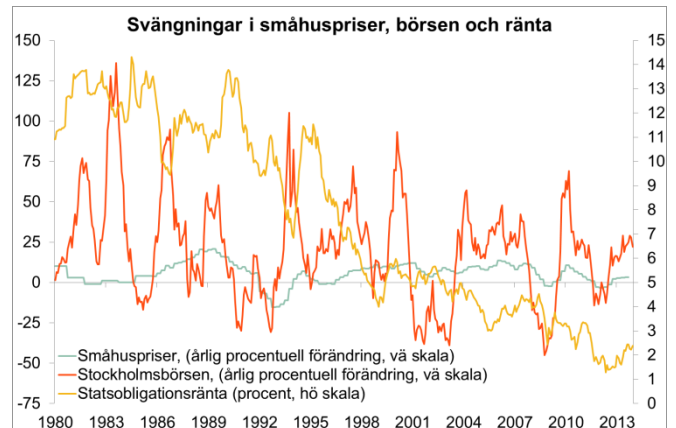
Fallande bostadspriser är det som skulle påverka hushållens finansiella ställning mest. I stresstestet för det tredje kvartalet uppgår den sammanlagda förlusten till 2 509 miljarder kronor. Effekten av det antagna boprisfallet är drygt 40 procent större än effekten av börsnedgången medan effekten av ränteuppgången är väldigt liten till följd av att hushållens innehav av obligationer, räntefonder och liknande är förhållandevis litet.

## Bakgrund

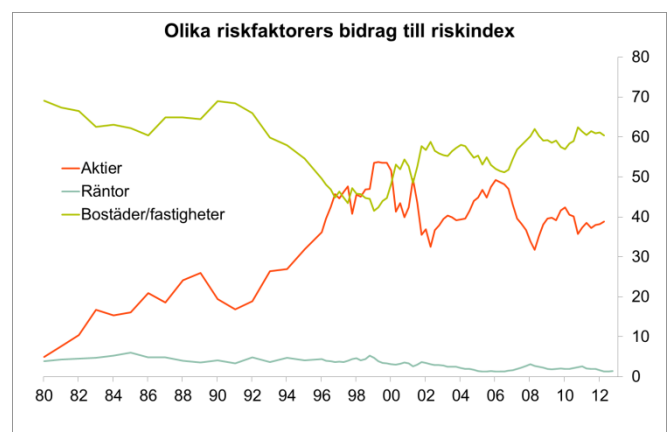
Svängningar i bostadspriser, börskurser och räntenivåer har stora effekter på hushållens finansiella situation och påverkar därmed deras investerings- och konsumtionsbeslut i stor utsträckning. Förändringar i hushållens spar- och lånebeteende och skiften i deras vilja och förmåga att bära finansiell 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.<sup>1</sup>

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

<sup>1</sup> Sedan föregående Riskindex publicerades har SCB:s beräkningar av hushållens tillgångar reviderats. Bland annat har hushållens innehav av noterade aktier inkluderats i beräkningarna vilket innebär en upprevidering av det totala aktieinnehavet med 937 miljarder kronor.

## 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 igen 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 94,5 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.

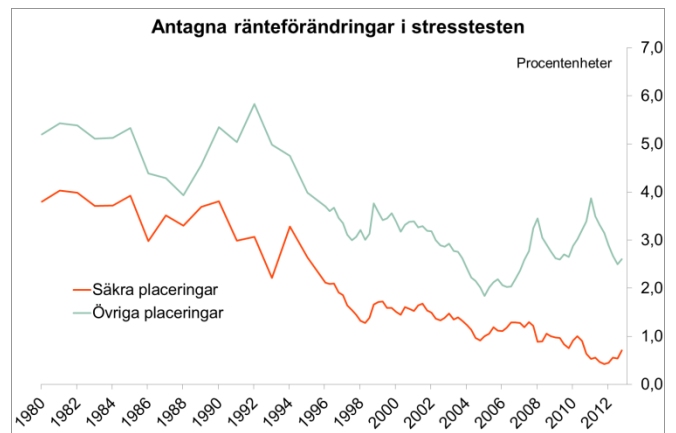
Sedan slutet av 2009 har indexet pendlat ganska stabilt kring 101 fram till det senaste kvartalet då det stigit från 100,7 till 102,0. Främsta bidraget till den ökade riskexponering under det tredje kvartalet står ett ökat aktieinnehav för. Det är främst värdeuppgången som påverkat, hushållen har inte köpt aktier eller aktiefonder i någon nämnvärd utsträckning. Innehaven av räntebärande tillgångar i försäkringssparandet har minskat mer än vad kontosparandet har ökat samtidigt som skulderna har fortsatt öka. Bostads/fastighetstillgångarna har minskat något till följd av lägre genomsnittliga huspriser.

Med tanke på att både bostadspriser och börskurser verkar stått still eller stigit något under det fjärde kvartalet så bör indexet gå ned om nettosparandet är positivt.

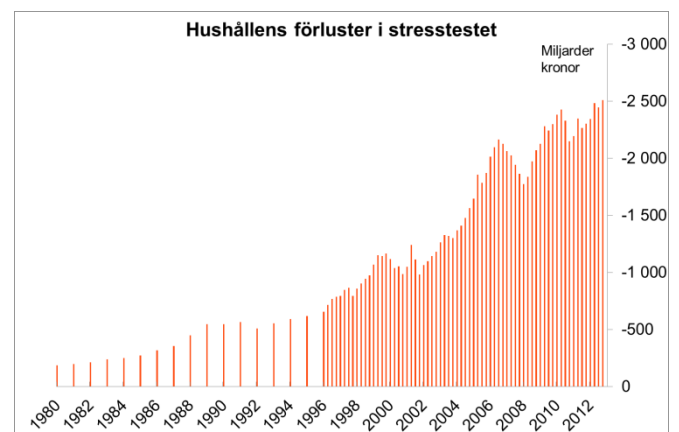
## Stresstestets konstruktion

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.

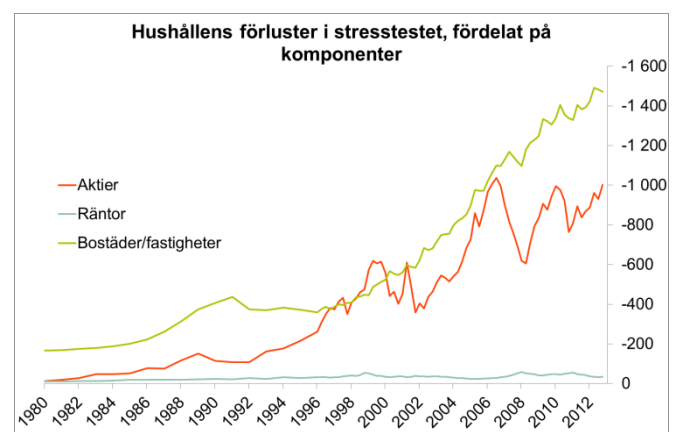
För att kunna beräkna effekten av ränteändringarna på hushållens finanser behöver vi göra ett antagande om du-



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



ration, 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 4,0 år under tredje kvartalet.

Beräkningarna för det tredje kvartalet 2013 visar att hushållen skulle förlora omkring 2 508 miljarder kronor i vårt stresstest. Detta är en uppgång med 64 miljarder sedan förra kvartalet.

## Bostadprisfall är 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 tredje kvartalet 2013 skulle förlusten i stresstestet på bostadsfallet bli cirka 1 472 miljarder kronor, medan aktiefallet skulle innebära en förlust på knappt 1 003 miljarder. Ränteuppgången skulle innebära en förlust på knappt 34 miljarder.

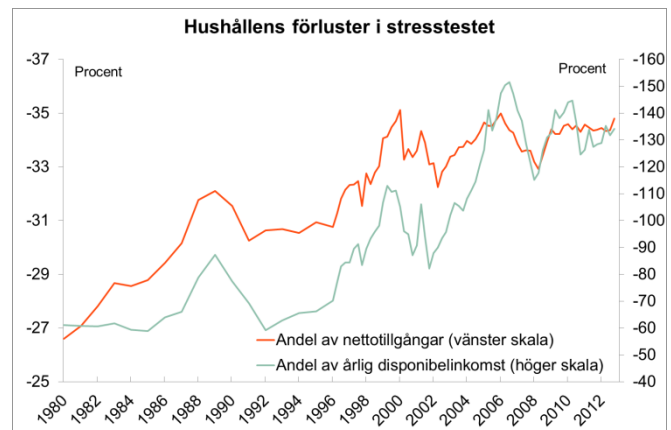
I mitten av 2007 var den potentiella förlusten till följd av ett börsras som högst på drygt 1 035 miljarder kronor, vilket nästan var i paritet med förlusten till följd av en nedgång på bostads/ fastighetsmarknaden som då låg kring 1 000 miljarder kronor. Därefter har prisutvecklingen på bostadsmarknaden inneburit att hushållens exponering mot bostäder ökat med nästan 50 procent medan aktieexponeringen pendlat kring lägre nivåer. De senaste två åren har 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 40 miljarder kronor de senaste fem åren.

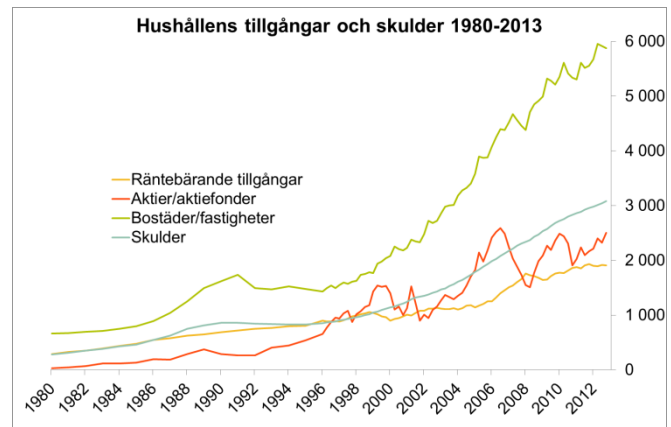
## Risikexponering är hög men inte rekordhög

Hushållens risikexponering mätt som hur mycket kronor som förloras i stresstestet har ökat till nya rekordnivåer under det tredje 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. Det senaste kvartalet har andelen ökat till 35 procent.

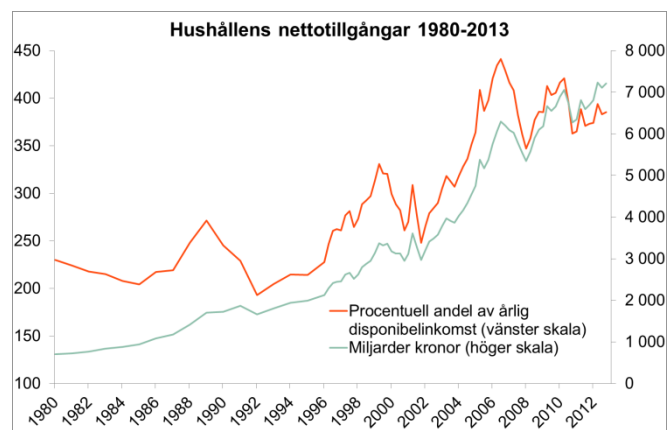
Mätt som andel av disponibelinkomsten så var exponeringen 134 procent under det tredje kvartalet 2013, en uppgång med två procentenheter från föregående kvartal men en bit under topparna i början av 2007 och 2011.



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 tredje kvartalet 2013, enligt våra beräkningar, till 10 290 miljarder kronor medan skulderna var 3 080 miljarder kronor. Bostäder står för största delen av hushållens tillgångar. Vid tredje kvartalets slut uppgick bostads- och fastighetstillgångarna till 5 876 miljarder kronor, vilket kan jämföras med aktietillgångar på 2 507 miljarder och räntebärande tillgångar på 1 908 miljarder. De senaste tio åren har bostadstillgångarna ökat med 8 procent per år i genomsnitt. Aktietillgångarna har ökat med 9 procent, räntebärande tillgångar med 6 procent och skulderna med 8 procent i genomsnitt.

Hushållens nettotillgångar uppgick vid slutet av tredje kvartalet 2013 till 7 211 miljarder kronor, vilket var en liten uppgång sedan det andra kvartalet och den högsta noteringen någonsin. Nettotillgångarna har ökat med i genomsnitt 7 procent de senaste tio åren. Som andel av hushållens årliga disponibelinkomst uppgick nettotillgångarna till 385 procent, en uppgång med två procentenheter från föregående kvartal, och 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](http://www.sbab.se) • E-post: [headoffice@sbab.se](mailto:headoffice@sbab.se) • (Org.nr. 556253-7513)