

SBAB!

Hushållens riskindex

Nummer 7 • 15 december 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.
- De senaste två åren har trenden varit att riskexponeringen minskat något. Under det tredje kvartalet 2014 ökade dock riskindexet något, främst på grund av att stigande börskurser inneburit ökad exponering mot aktier samtidigt som nysparandet i räntebärande tillgångar var förhållandevis lågt.
- Riskindexet ligger över det historiska genomsnittet, vilket tyder på att hushållens balansräkning är mer sårbar än vanligt. Bostadsmarknaden utgör fortfarande den största riskexponeringen.



Hushållen ökar risken i sitt sparande

Hushållens exponering mot negativa förändringar i börskurser, bostadspriser samt spar- och obligationsräntor ökade något under det tredje kvartalet 2014, efter att tidigare ha uppvisat en sjunkande trend. SBAB:s finansiella riskindex visar att riskexponeringen legat på en stabilt hög nivå sedan slutet av 2009 med en viss tendens till nedgång de senaste två åren. Tredje kvartalets uppgång förklaras främst av en ökad aktieexponering, till följd av stigande börskurser, och av ett förhållandevis svagt nysparande i räntebärande tillgångar. Hushållen är fortfarande till övervägande delen exponerad mot risken för fallande bostadspriser och i mindre utsträckning mot börsfall och ränteuppgångar.

Sammanfattning

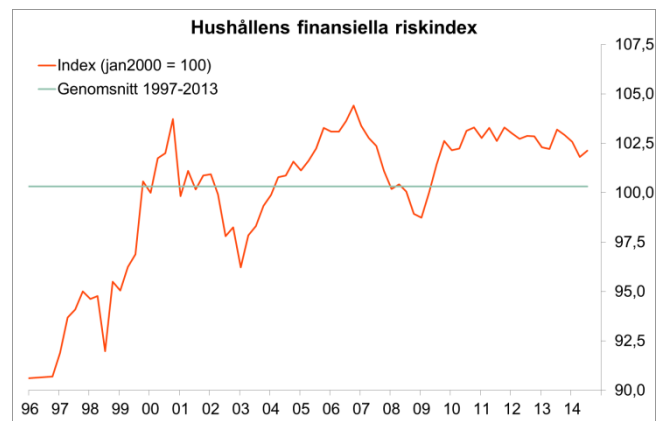
Enligt våra beräkningar hade hushållen skulder på 3 236 miljarder kronor i slutet av det tredje kvartalet 2014. Detta var en ökning med 41 miljarder sedan det andra kvartalet, motsvarande 1 procent. Tillgångarna uppgick till 3,6 gånger så mycket, 11 587 miljarder kronor, en ökning med 100 miljarder. Stigande aktie- och bostadsvärden gav det främsta bidraget till ökningen medan nysparandet var lägre än förra kvartalet men väl i nivå med vad som brukar vara säsongsnormalt. Nysparandet var ganska jämnt fördelat mellan räntebärande, aktier och fastigheter. Tillgångarna bestod till 25 procent av aktier och aktiefonder, till 18 procent av räntebärande tillgångar och till 56 av procent bostäder och fastigheter. Nettotillgångarna (tillgångar minus skulder) motsvarade 428 procent av hushållens årliga disponibelinkomst, den högsta andelen sedan första halvåret 2007.

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 ganska stabilt, men över sitt historiska genomsnitt. Detta signalerar en viss sårbarhet hos hushållen. Indexet har pendlat kring 102-103 de senaste fem åren. De senaste två åren har en nedåtgående trend kunnat skönjas. Under det första kvartalet 2014 föll indexet något till 102,6 och under det andra kvartalet backade det lite till och nådde 101,8. Under det tredje kvartalet har det sedan stigit lite till 102,1 som fortfarande är en förhållandevis låg notering i jämförelse med de senaste åren. Bakom tredje

Riskindex de senaste kvartalen

	Index	Kvartalsförändring i procent	Årsförändring i procent
Tredje kvartalet 2014	102,1	0,3	-1,0
Andra kvartalet 2014	101,8	-0,7	-0,4
Första kvartalet 2014	102,6	-0,3	0,3
Fjärde kvartalet 2013	102,9	-0,3	0,1



Stresstest tredje kvartalet 2014

Aktievärdena faller med 40 procent, priserna på kommersiella fastigheter går ned med 35 procent, bostadspriserna sjunker 25 procent, statsobligationsräntor stiger med 0,5 procentenheter och övriga räntor ökar med 2,9 procentenheter.

kvartalets uppgång ligger främst att andelen aktierelaterade tillgångar har ökat något till följd av kursuppgångar.

Stigande bostadspriser och börskurser påverkar riskindexet uppåt och innebär att hushållens riskexponering ökar. För att kompensera för detta krävs att hushållen antingen sparar mer i räntebärande tillgångar eller drar ned skulderna. Att återföra indexet till det historiska genomsnittet för perioden 1997-2013 skulle kräva att hushållen antingen minskade sina skulder med omkring 152 miljarder eller satte in motsvarande belopp på riskfria sparkonton. Det motsvarar knappt 16 000 kronor per person.

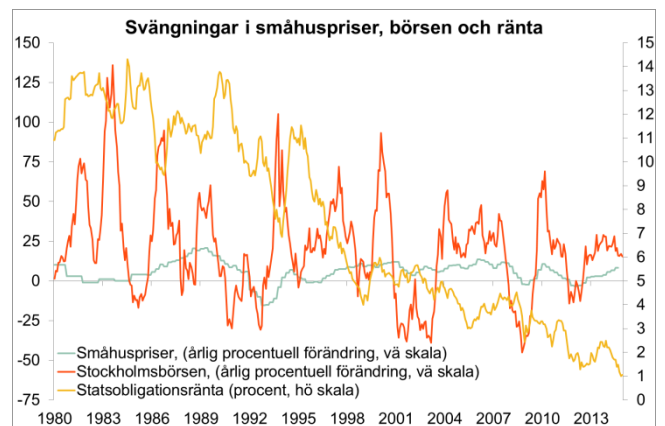
I stresstestet för det tredje kvartalet uppgår den sammanlagda förlusten till 2 858 miljarder kronor. Effekten av det antagna boprisfallet står för 57 procent av förlusten och börsnedgången för 41 procent. Effekten av ränteuppgången står endast för 2 procent, i och med att hushållens innehav av obligationer, räntefonder och liknande är förhållandevis litet.

Bakgrund

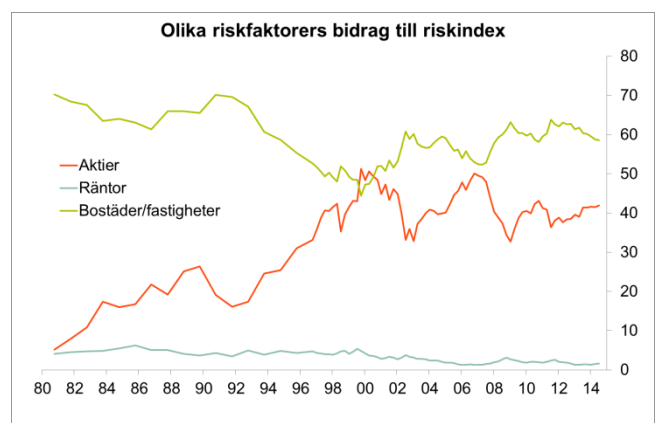
Svängningar i bostadspriser, börskurser och räntenivåer har stora effekter på hushållens finansiella situation och påverkar därmed deras investerings- och konsumtionsbeslut i stor utsträckning. Förändringar i hushållens spar- och lånebeteende och skiften i deras vilja och förmåga att bära finansiell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



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.

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.

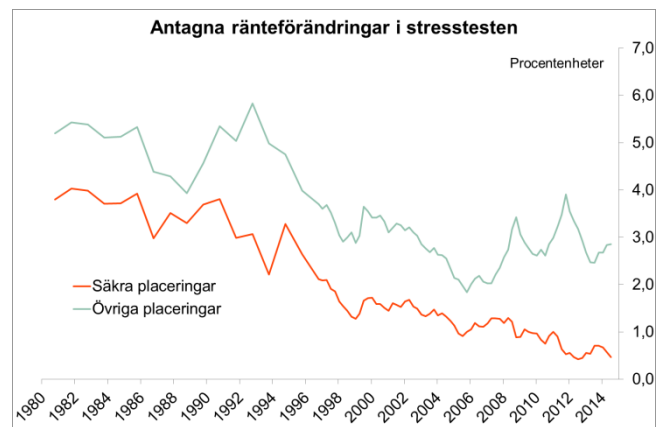
Stabilisering av riskexponeringen under 2000-talet

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 103,7. Därefter föll indexet ned till 96,2 i början av 2003. Framför allt var det en nedgång på börsen som medförde att aktieexponeringen minskade. Därefter följde en uppgång till nya rekordnivån 104,4 i slutet av 2006 som övergick till en nedgång som bottnade när finanskrisen härjade som värst i början av 2009. En snabb återhämtning på börsen och bostadsmarknaden under 2009 ledde till en uppgång i riskindexet.

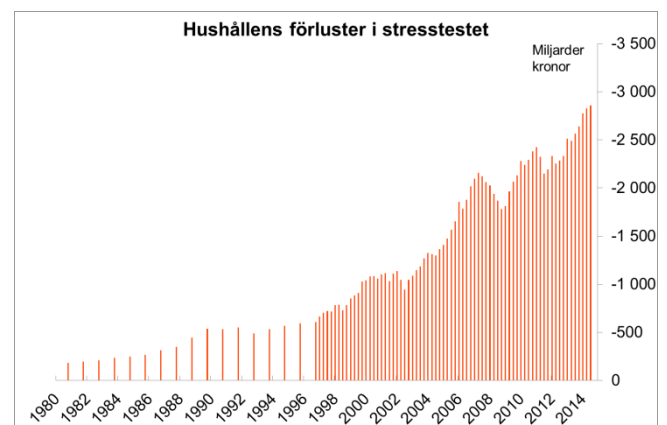
Sedan slutet av 2009 har indexet pendlat ganska stabilt mellan 102 och 103. Under det första kvartalet 2014 minskade indexet från 102,9 till 102,6 och under det andra kvartalet föll det igen till 101,8 för att sedan stiga till 102,1 under det tredje kvartalet. Främsta bidraget till det senaste kvartalets uppgång i riskexponering kommer från att aktieexponeringen ökat till följd av stigande börskurser. Tillgångarna har ökat snabbare än skulderna, trots ett minskat nysparande. Dock är det främst räntesparandet som minskat, vilket också bidragit till uppgången.

Stresstestets konstruktion

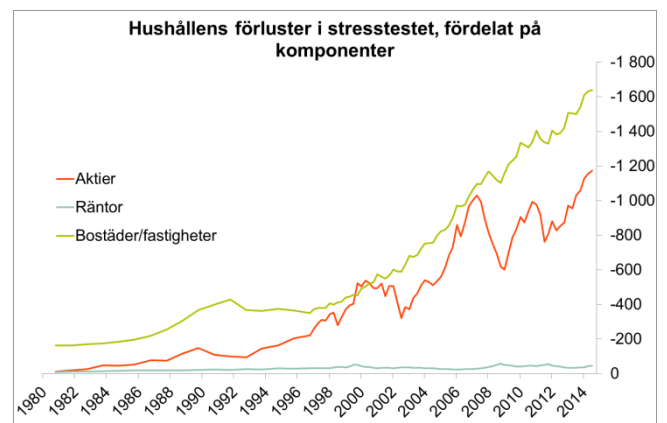
Det stresstest vi gör innebär att vi räknar ut hur hushållens nettotillgångar skulle påverkas av en samtidig nedgång på de olika marknaderna. De nedgångar vi räknar med ligger i linje med finansinspektionens antaganden i deras så kallade trafikljusmodell. Vi antar att aktiekurserna sjunker med 40 procent, 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



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

på säkra ränteplaceringar med 0,5 procentenheter och på övriga ränteplaceringar en uppgång med 2,9 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 räntefonds innehaven som vi antar har en duration som följer Handelsbankens obligationsindex. Denna var 4,0 år under det tredje kvartalet.

Beräkningarna för det tredje kvartalet 2014 visar att hushållen skulle förlora omkring 2 858 miljarder kronor i vårt stresstest. Detta är en uppgång med knappt 29 miljarder sedan förra kvartalet.

Störst exponering mot bostadsmarknaden

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 2014 skulle förlusten i stresstestet på bostadsfallet bli 1 640 miljarder kronor, medan aktiefallet skulle innebära en förlust på 1 172 miljarder. Ränteuppgången skulle innebära en förlust på knappt 45 miljarder.

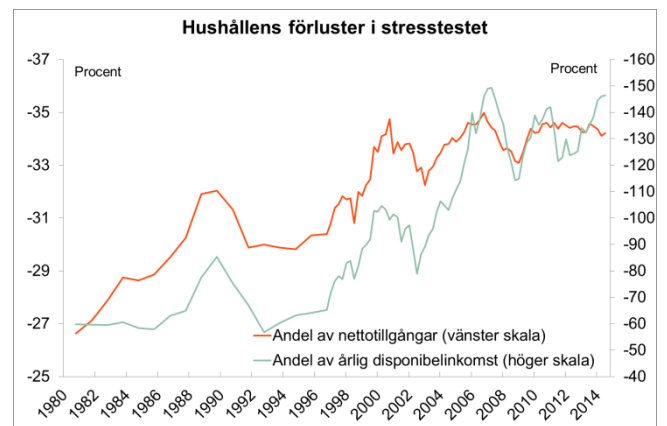
I mitten av 2007 var den potentiella förlusten till följd av ett börsras uppe i 1 030 miljarder kronor, vilket nästan var i paritet med förlusten till följd av en nedgång på bostads/ fastighetsmarknaden som då låg strax under 1 100 miljarder kronor. Därefter har prisutvecklingen på bostadsmarknaden inneburit att hushållens exponering mot bostäder ökat med nästan 50 procent medan aktieexponeringen pendlat kring lägre nivåer. De senaste tre 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.

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.

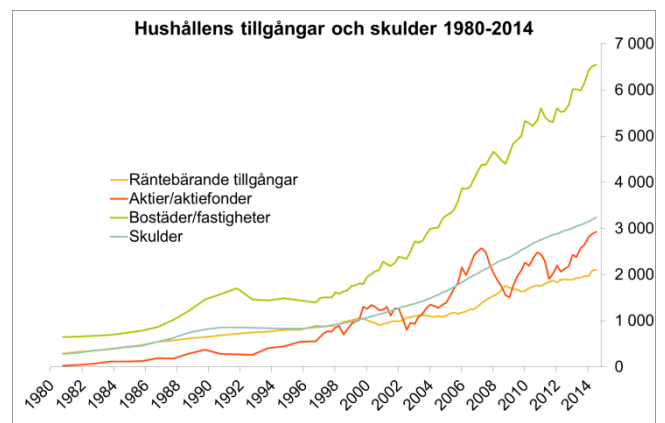
Risk i förhållande till inkomst ökar

Hushållens riskexponering mätt som hur mycket kronor som förloras i stresstestet har ökat till nya rekordnivåer under det tredje kvartalet. Tittar vi på riskexponeringen 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. Senaste noteringen är 34,2 procent.

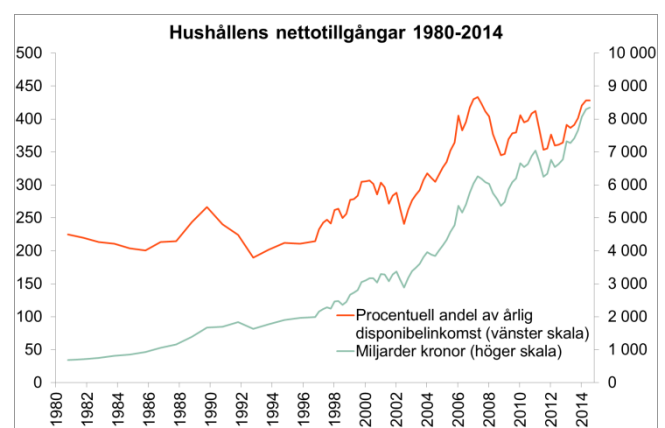
Mätt som andel av disponibelinkomsten så var exponeringen 146 procent under det tredje kvartalet 2014, samma



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

notering som förra kvartalet, något högre än toppen i början av 2011 men en bit under topparna i början av 2007.

Bostäder viktigaste tillgången

Hushållens totala tillgångar uppgick vid slutet av tredje kvartalet 2014, enligt våra beräkningar, till 11 587 miljarder kronor medan skulderna var 3 211 miljarder kronor. Bostäder står för största delen av hushållens tillgångar. Vid andra kvartalets slut uppgick bostads- och fastighetstillgångarna till 6 546 miljarder kronor enligt våra beräkningar. Detta kan jämföras med aktietillgångar på 2 931 miljarder och räntebärande tillgångar på 2 111 miljarder. De senaste tio åren har bostadstillgångarna ökat med 8 procent per år i genomsnitt. Aktietillgångarna har ökat med 10 procent, räntebärande tillgångar med 6 procent och skulderna med 8 procent i genomsnitt.

Hushållens nettotillgångar uppgick vid slutet av tredje kvartalet 2014 till 8 351 miljarder kronor, vilket var en uppgång sedan det andra kvartalet och den högsta noteringen någonsin. Nettotillgångarna har ökat med i genomsnitt 8 procent per år de senaste tio åren. Som andel av hushållens årliga disponibelinkomst uppgår nettotillgångarna till 428 procent samma som förra kvartalet och fortfarande en bit under toppnoteringen från 2007 på 434 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)