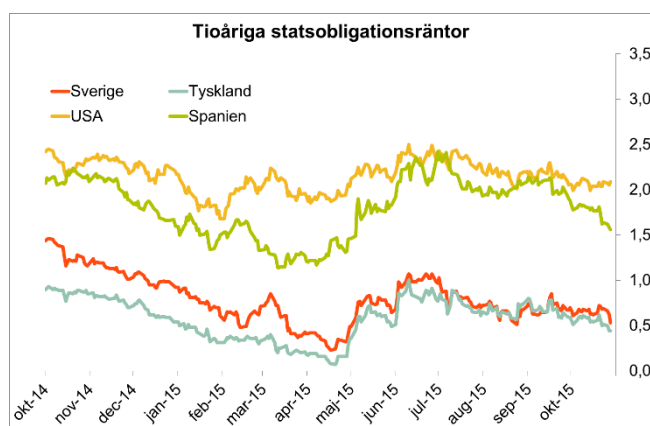




Låga räntor under längre tid

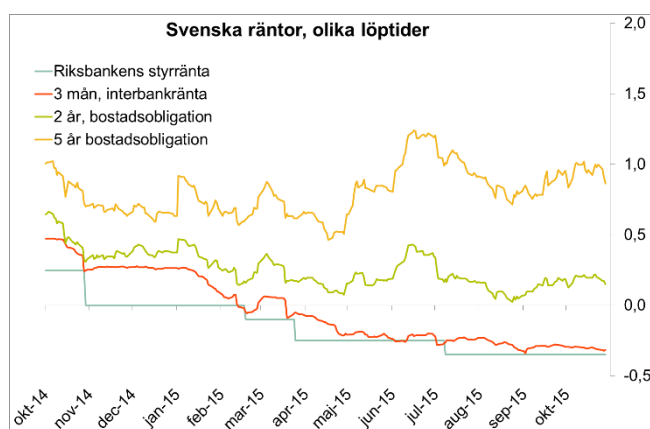
Riksbanken släppte på lite ytterligare stimulans vid sitt senaste räntemöte. En liten räntesänkning innan årsskiftet ligger också i korten. Den lär dock inte påverka boräntorna särskilt mycket. Prognosen för boräntor är att de ligger still i omkring ett år och därefter successivt börjar stiga. Lång räntebindning har en liten fördel gentemot rörlig boränta i dagsläget men sannolikt blir det mer lönsamt att binda boräntorna längre fram.

Osäkerheten om utvecklingen i den globala ekonomin verkar ha ökat de senaste månaderna. Framför allt är det en växande oro för konjunkturläget i Kina och andra tillväxtländer som stått i fokus. Den vacklande konjunkturen i tillväxtekonomierna har tryckt ned många råvarupriser, vilket påverkat de globala inflationsutsikterna nedåt. Den geopolitiska oron bidrar till att öka osäkerheten ytterligare. Inte minst har de stora flyktingvågorna medfört att många nya politiska och ekonomiska frågetecken uppkommit. Som svar på utvecklingen har en del centralbanker aviserat (Euroområdet) eller påbörjat (Kina) ytterligare stimulansåtgärder medan vissa (USA) skjutit på planerade ränteåttstramningar. Sammantaget har detta bidragit till att pressa ned både korta och långa räntor i de flesta länder.



Ökade ränteskillnader

Medan svenska statsobligationsräntor visat tendenser till nedgång så har bostadsobligationsräntorna snarare stigit. Bostadsobligationer är en viktig finansieringskälla för bankernas bolån vilket innebär att räntan på dessa obligationer har stor inverkan på finansieringskostnaden för bolån och i slutändan på bolåneräntorna. Ett par olika faktorer kan förklara varför ränteskillnaderna mellan dessa obligationer ökat. Det har varit en allmän nedgång i riskaptiten på finansmarknaderna under hösten, investerare har föredragit säkra tillgångar framför osäkra. Ändringar i vissa regleringar har också inneburit att svenska banker minskat sina innehav av bostadsobligationer. Den starka efterfrågan på bolån driver på utbudet av bostadsobligationer medan utbudet av statsobligationer hålls tillbaka både av stabila statsfinanser och



av Riksbankens obligationsköp. Tillsammans har detta inneburit att ränteskillnaden ökat en del.

Tecken på inflation

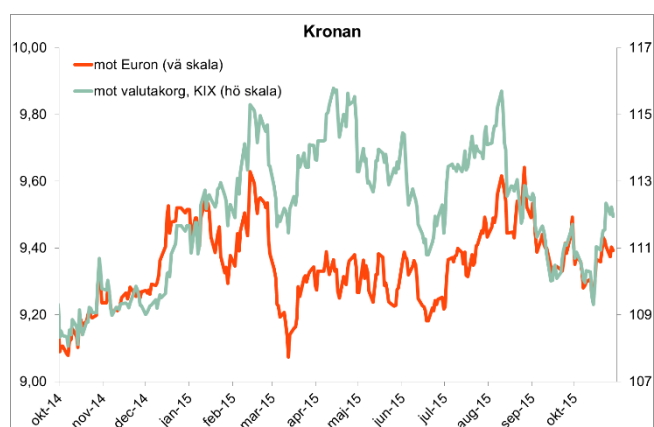
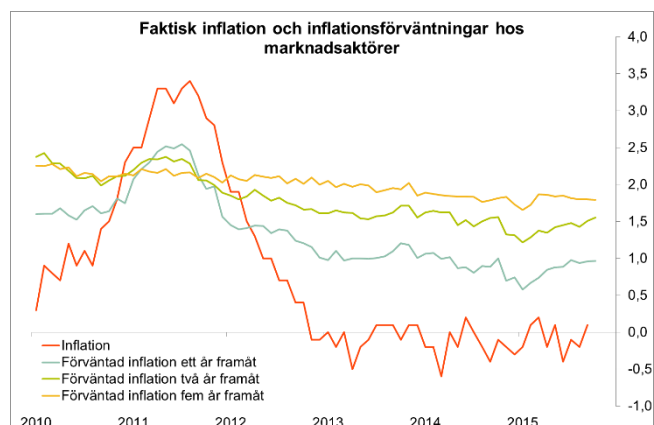
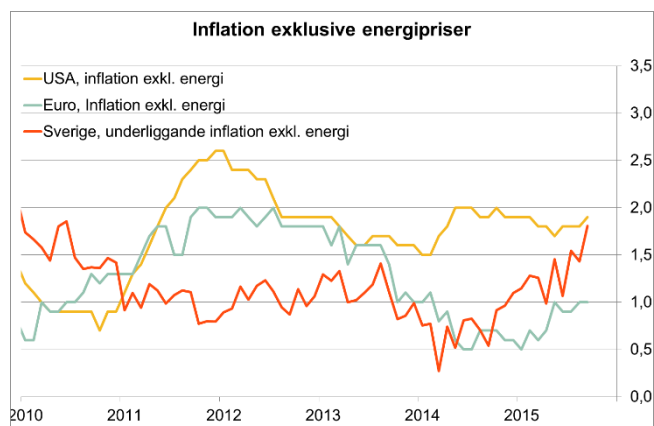
Huvudförklaringen till de extremt låga räntorna i både omvärlden och i Sverige ligger i den ihållande låga inflationen. Riksbanken bedriver penningpolitik med ett inflationsmål på 2 procent. Ser inflationen ut att landa under målet sänks styrräntan och vice versa. I Sverige har inflationen, mätt med konsumentprisindex, legat kring noll procent i tre år. Om effekterna av räntekostnader för boende, som ju sjunker när Riksbanken sänker räntan för att få upp inflationen, räknas bort så ligger inflationen i dagsläget kring 1 procent. Räknas även energipriser, som till största delen bestäms av internationella förhållanden utom Riksbankens kontroll, bort så har inflationstakten tydligt närmat sig inflationsmålet det senaste året.

Inflationsförväntningar är ett bra mått på förtroendet för penningpolitiken. Ju närmare inflationsmålet förväntningarna ligger desto större trovärdighet har Riksbankens penningpolitik. De senaste åren har förväntningar legat väl under målet. En viss uppgång har skett de senaste månaderna men fortfarande är det en bit kvar till tvåprocentnivån.

Riksbanken ökar stimulansen ytterligare

Trots en stabil utveckling i den svenska ekonomin, kraftigt stigande bostadspriser och tecken på att inflationen är på väg upp så valde Riksbanken att öka räntestimulansen ytterligare vid sitt senaste räntemöte. Styrräntan behölls visserligen oförändrad på -0,35 procent men obligationsköpen utvidgades från 135 till 200 miljarder kronor. Samtidigt sänkte Riksbanken också prognosen för styrräntan så att den första räntehöjningen nu beräknas komma under våren 2017 istället för hösten 2016.

Den extremt låga styrräntan håller nere de korta marknadsräntorna, obligationsköpen syftar till att hålla nere även de långa räntorna. Motiven bakom den ökade stimulansen är sannolikt till viss del att man verkligen vill förvissa sig om att inflation och inflationsförväntningar fortsätter stiga mot målet, trots att inflationsutsikterna i omvärlden dämpats något. Kronans värde och signaler från andra centralbanker spelar sannolikt också in i beslutet. Via en svag krona hoppas Riksbanken kunna få lite importerad inflation. Eftersom växelkurserna påverkas mycket av skillnader i räntenivåer mellan länder blir det viktigt för Riksbanken att parera eventuella ränteändringar, eller förväntningar om sådana, i omvärlden. Att kronan är något starkare i dagsläget än vad den varit tidigare under året är därför sannolikt också en faktor som spelat in. Dessutom verkar viktiga centralbanker,



framför allt Europeiska Centralbanken (ECB), vara på väg att sänka räntor eller öka stimulansen på annat sätt. Då blir det viktigt för Riksbanken att följa med.

Räntorna låga under längre tid

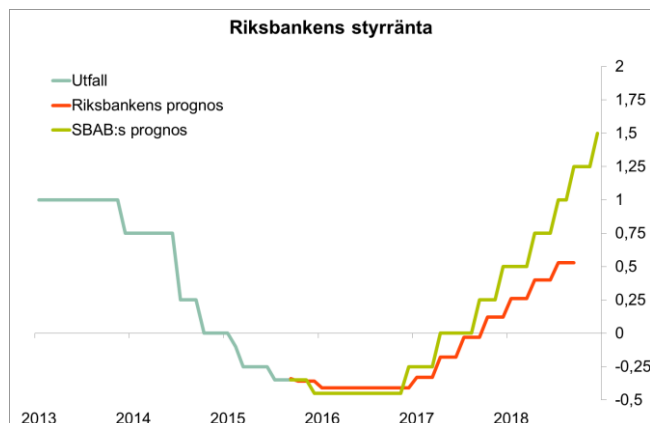
Riksbanken har gjort en del nedrevideringar av inflation och ränteutveckling jämfört med deras bedömning i september. En viss sannolikhet för en mindre sänkning av styrräntan i närtid finns kvar i Riksbankens ränteprognois. Vi räknar med att denna sänkning kommer i december, efter att ECB sänkt, och att styrräntan då sänks till -0,45 procent. Sedan räknar Riksbanken, och även vi, med att styrräntan hålls oförändrad i minst ett år. Vi bedömer att en första räntehöjning kan komma strax innan årsskiftet 2016/17, Riksbanken tror något senare. Sedan tror vi på tre ytterligare räntehöjningar under 2017, i mitten av 2018 passerar styrräntan 1 procent. Riksbanken räknar med en något långsammare ränteutveckling.

Vår bedömning är att inflationen kommer att tillta successivt och att räntemarknadsaktörerna under 2016 därför så småningom kommer att börja se slutet på de extremt låga styrräntorna, både i Sverige och i omvärlden. Sannolikt kommer den första räntehöjningen i USA inom någon månad. När så sker bör de långa marknadsräntorna börja röra sig uppåt. Vi räknar med att uppgången i de långa räntorna blir ganska långsam till att börja med för att sedan öka i hastighet under slutet av 2016 och 2017. Jämfört med föregående prognos är det dock en långsammare ränteuppgång vi ser framför oss.

Jämnt i räntebindningsvalet

Våra boränteprognoiser är så gott som oförändrade sedan förra bedömningen. Det kan komma en marginell nedgång till, under förutsättning att Riksbanken kommer med en liten räntesänkning och att ränteskillnaderna mellan bostads- och statsobligationer inte fortsätter öka. Mot slutet av 2016 bör boräntorna börja röra sig uppåt. Under 2017 stegras ökningstakten och i slutet av året ligger räntenivåerna betydligt högre än i dag. Vi antar att ränteuppgången fortsätter tills en långsiktig jämviktsnivå nås om drygt fem år. Vi bedömer att 5-5,5 procent är en sådan nivå för tremånadersräntan.

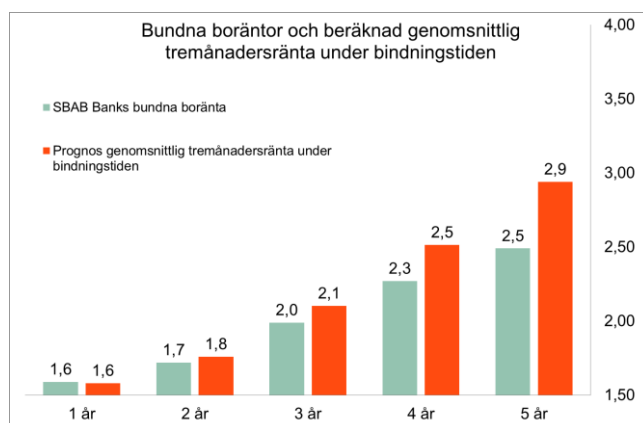
Utifrån prognoserna och antagandena så väger det för närvarande jämnt mellan olika räntebindningstider vid jämförelser mellan rörlig ränta och bundna räntor upp till 3 år. Räntebindningstider längre än 4 år är dock något mer lönsamma. Slår våra prognoser in så bör det bli mer lönsamt att binda boräntorna senare under 2016. Den som har goda marginaler i sin ekonomi skulle därför kunna välja rörlig boränta och avvakta någon månad. Dagens låga räntenivåer innebär dock att en bunden ränta blir en billig försäkring mot en



Prognos för SBAB Banks boräntor, olika bindningstider

	30-okt-15	dec-15	jun-16	dec-16	dec-17	dec-18
3 mån	1,59	1,55	1,55	1,80	2,50	3,50
2 år	1,72	1,70	1,80	2,10	3,00	4,00
5 år	2,49	2,50	2,50	2,90	4,00	5,25
			(-0,05)	(+0,05)		(-0,05)

Anm: Förändring i prognosen från Boräntenytt 8 sep inom parentes



Sannolikhet att bunden ränta blir lägre än genomsnittlig tremånadersränta

Bindningstid	Sannolikhet (%)	
1 år	50	↑
2 år	51	↑
3 år	52	↑
4 år	55	↑
5 år	57	↑

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

oväntat snabb ränteuppgång. Den som är försiktigt lagd och vill sprida riskerna bör därför ha åtminstone en del av lånet bundet.

Många källor till osäkerhet

Det finns alltid en betydande osäkerhet kring prognoser. Konjunkturläge och ränteutveckling är alltid svårbedömda, så även i dag. Dessutom är de teoretiska och empiriska modeller som finns att luta sig mot inte helt tillförlitliga i dagens miljö med extremt låg inflation, minusräntor och kraftigt stigande bostadspriser.

Till detta kommer en ökad osäkerhet om hur själva bolånemarknaden och räntesättningen kommer att utvecklas. Politiker och myndigheter har tydligt annonserat att de vill se en inbromsning av hushållens skuldsättning. En del åtgärder har vidtagits de senaste åren, men det kraftiga räntefallet har gjort att resultatet varit ganska klen. Fler åtgärder är därför att vänta. Vilka de blir och hur de påverkar marknaden är dock svårt att sia om. Det parlamentariska läget gör det svårt att hitta riksdagsmajoriteter för obekväma beslut och det råder oklarhet kring vilka mandat myndigheterna har, exempelvis verkar det som att Finansinspektionen inte har befogenhet att besluta om amorteringskrav. Sannolikt handlar det främst om åtgärder som inte påverkar räntenivåerna på bolån direkt, men det går inte att utesluta sådana. I takt med den accelererande prisuppgången på bostadsmarknaden har bolånegivarna också blivit lite mer restriktiva i sin utlåning i form av ökade krav på amorteringar, lägre skuldkvoter, striktare riskbedömningar, mindre rabatter osv. Möjligen kan denna trend komma att påverka räntenivåerna uppåt framöver.

Från och med den 1 juli redovisar bankerna varje månad de genomsnittliga boräntor som avtalats. Hittills verkar effekten ha blivit att många banker ändrar listräntorna mer sällan än tidigare. Håller denna tendens i sig så kommer listräntorna successivt att tappa sitt värde som benchmark vid jämförelser. Än så länge utgår vi från listräntorna i våra analyser men det kan bli aktuellt att komplettera, eller ersätta, dessa med prognoser för snitträntorna framöver.



Tor Borg
tor.borg@sbab.se

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB. Det har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat. Ansvarig: Tor Borg, tfn 08-614 38 84. 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: Löjtnantsgatan 21 • Postadress: Box 27308 • 102 54 Stockholm
Tel 08-614 43 00 • Internet: www.sbab.se • E-post: info@sbab.se • (Org.nr. 556253-7513)