



Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser ▪ 15 januari 2009

Sidan 2

Botten nådd för långräntorna

Sidan 4

Högt riskindex på räntemarknaden



Botten nådd för långräntorna

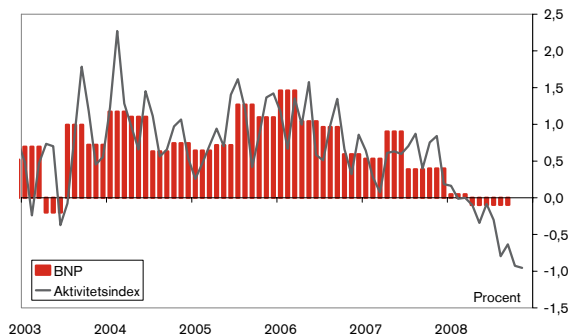
Det ser lite ljusare ut på finansmarknaderna men konjunkturen fortsätter att försvagas mer än väntat och inflationen faller snabbt. Vi räknar med att Riksbanken sänker styrräntan till 1 procent vid nästa räntemöte och att bolåneräntor med korta bindningstider fortsätter gå ned. Däremot börjar förmodligen räntorna med längre bindningstider närma sig botten.

Stormen på de internationella finansmarknaderna har bedarrat något de senaste veckorna. Aktiebörserna har återhämtat sig lite från bottenivåerna i november och svängningarna har blivit mindre. Tack vare alla garantiprogram och andra offentliga stödåtgärder så har riskpremierna på räntemarknaderna avtagit och möjligheterna för banker och andra företag att finansiera sin verksamhet förbättrats. Även om det är långt kvar till normala nivåer så är det ett steg i rätt riktning.

Konjunkturen viker allt snabbare

På konjunkturfronten fortsätter det emellertid att gå i fel riktning. Nästan undantagslöst så har den senaste konjunkturstatistiken varit svagare än väntat. Aktivitetsindex, som är en ledande indikator för BNP-utvecklingen, byggt på bland annat data över detaljhandelsomsättning, industriproduktion och utrikeshandel visar att tillväxten föll kraftigt i slutet av förra året. Andra framåtblickande indikatorer som hushållens förväntningar och inköpschefernas index är lika nedslående. Även arbetsmarknadsstatistiken visar på kraftiga försämringar de senaste månaderna.

BNP och Aktivitetsindex, tremånadersförändring



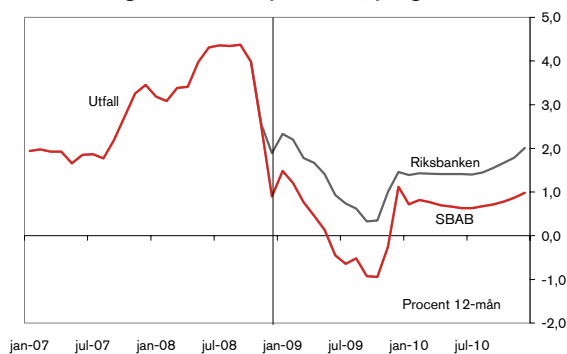
Snabb och kraftig inflationsnedgång

Inflationsutfallet har också överraskat på nedsidan de senaste månaderna. I december var den årliga prisökningstakten enligt Konsumentprisindex (KPI) 0,9 procent, nästan 1 procentenhet lägre än vad Riksbanken räknade med i sin senaste prognos. Till största delen beror Riksbankens prognosfel på en underskattning av genomslaget av räntesänkningen till boendekostnaderna. Inflationstakten enligt KPIF, som exkluderar de direkta effekterna av ränteförändringar, var 1,9 procent, vilket var 0,3 procentenhet lägre än Riksbankens prognos.

Nedgången i KPI-inflationen har varit snabb, så sent som i september var prisökningstakten 4,4 procent. Vi räknar med att nedgången fortsätter och att vi kan få se inflationssiffror ned mot -1 procent nästa sommar innan det vänder uppåt. Mycket av nedgången hänger emellertid ihop med ränte- och energiprisutvecklingen. Rensat för de sjunkande räntekostnaderna och energipriserna så väntas inflationen ligga ganska stabilt kring 1 procent både 2009 och 2010. Även detta

är emellertid väl under Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Inflation enligt Konsumentprisindex, prognoser

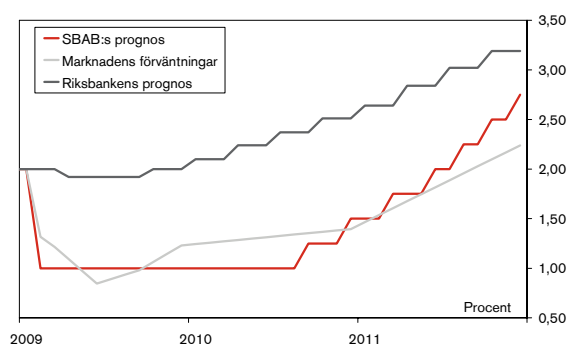


Riksbanken sänker till 1 procent

Mot bakgrund av de fortsatt försämrade konjunkturutsikterna så menar vi att det finns stor anledning för Riksbanken att revidera ned sina prognoser för både tillväxt, inflation och styrränta. Med den osäkerhet som råder och med det sjukdomsliknande tillstånd som de finansiella marknaderna fortfarande befinner sig i så finns det ingen anledning för direktionen att återgå till taktiken med små gradvisa justeringar av styrräntan.

Därför tror vi att ledamöterna kommer att fortsätta gå snabbt fram, precis som i december, då styrräntan sänktes från 3,75 procent till 2 procent. Vi räknar med att styrräntan sänks från 2 procent till 1 procent vid nästa penningpolitiska möte den 10 februari. Vi tror också att Riksbanken meddelar att man avser att hålla räntan på denna nivå under en längre tid fram till mitten eller slutet av 2010. Möjligen kan de i sin räntebana, prognosen för styrräntan, även öppna upp för ytterligare en mindre sänkning under första halvåret.

Riksbankens styrränta, prognoser

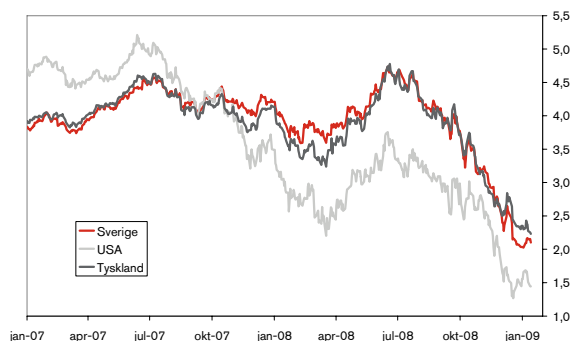


Själva lutar vi mot att styrräntan når botten vid 1 procent och att det sedan dröjer fram till hösten 2010, då finanskrisen blåst över och konjunkturen vänt uppåt, innan Riksbanken ändrar räntan. Därefter bör vi få se en period med ganska snabba höjningar. En ögonblicksbild av vilka förväntningar som aktörerna på räntemarknaden har, så som de kommer till uttryck i räntesättningen, visar att de i stort delar vår uppfattning. Marknaden verkar dock räkna med att styrräntan nå 1 procent först i april och att den sedan höjs till 1,25 procent redan kring årsskiftet. Slår vårt Riksbanksscenario in bör det således ge en liten skjuts nedåt på korta marknadsräntor.

Bottenkänning för långräntorna

Till följd av jakten på säkra värdepapper i kölvattnet på finanskrisen och centralbankernas snabba räntesänkningar så har räntorna på statsobligationer sjunkit till nivåer som vi inte sett på över 50 år. Under juni och juli i fjol var den svenska femåriga statsobligationsräntan uppe över 4,5 procent. Sedan har den fallit med 2,5 procentenheter. Vi räknar dock med att denna utveckling kan vara på väg att vända. Än så länge influeras de internationella räntemarknaderna mest av rädsla för deflation och ovilja att investera i riskabla värdepapper. Inom en inte allt för avlägsen framtid kommer dock de snabbt försämrade statsfinanserna att stå mer i centrum.

Femåriga statsobligationsräntor



Exempelvis räknar Congressional Budget Office i USA med att den amerikanska statens budgetunderskott kommer att bli drygt 8 procent av BNP under 2009 och då är ändå inte den tillträdande presidenten Barack Obamas stimulanspaket på omkring 800 miljarder US-dollar (eller drygt 5 procent av BNP) medräknat. Flera andra länder har aviserat stora stimulanspaket som kommer att kräva finansiering via ökad upplåning. Även i Sverige har vi börjat se effekter av konjunkturdugängen och politiska stimulanser på de offentliga finanserna. Sammantaget räknar vi därför med att långa statsobligationsräntor bör börja stiga snart, om inte finanskrisen förvärras ytterligare.

Bolåneräntorna fortsätter gå ned

Vi räknar med att Riksbankens räntesänkningar och en viss förbättring av situationen på finansmarknaderna medför att den bundna tremånadersräntan fortsätter gå ned och når 2,50 procent under hösten. Under 2010 bör den sedan gå upp något. Bolåneräntorna med längre bindningstider ligger förmodligen nära bottennivåerna. Dessa räntor kommer att påverkas av motverkande krafter framöver. Stigande statsobligationsräntor kommer att dra med sig bolåneräntorna uppåt medan sjunkande riskpremier kommer att verka åt andra hållet. Vi räknar med att den bundna tvååriga bolåneräntan ligger på 3,40 procent och den bundna femåriga bolåneräntan på 4,30 procent i slutet av juni 2009. Därefter följer en försiktig uppgång under andra halvåret 2009 och en lite snabbare uppgång under 2010.

Prognos för SBAB:s boräntor, olika bindningstider

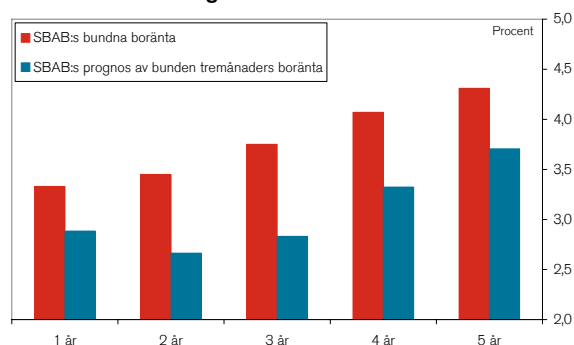
	15 januari 2009	Jun 2009	Dec 2009	Dec 2010
3 mån	3,39	2,70	2,50	2,80
2 år	3,45	3,40	3,50	4,40
5 år	4,31	4,30 (-0,20)	4,40 (-0,20)	5,00

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 18 december 2008 anges inom parentes.

Fortfarande fördel för tremånadersräntan

På längre sikt - bortom 2011 - räknar vi med att styrräntan successivt höjs och ligger på en normal nivå på 4,25 procent från slutet av 2012 och framåt, vilket ger en rörlig bolåneränta på cirka 5,25 procent. Med den ränteutveckling vi ser framför oss så kommer rörliga bolåneräntor att vara gynnsamma. Fördelen gentemot bunden boränta ligger, för närvarande, kring 0,4-0,9 procent enligt våra beräkningar.

Bundna boräntor och beräknad bunden tremånadersränta under bindningstiden



Tor Borg
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Riskindex för räntemarknaden

Läget på den svenska räntemarknaden har förbättrats sedan i höstas men är långt från normalt. Vårt riskindex för räntemarknaden nådde en topp i oktober som var nästan sex gånger högre än normalvärdet. Därefter har riskindex sjunkit men är hittills i januari fortfarande mer än tre gånger högre än den långsiktiga normalnivån.

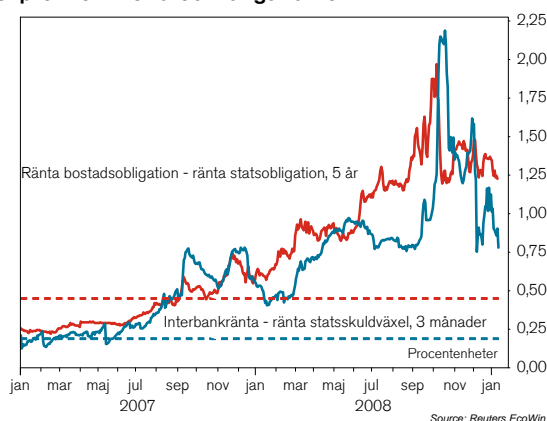
Finanskrisen har fått stora återverkningar på den svenska räntemarknaden. En starkt ökad efterfrågan på säkra placeringar har bidragit till att skillnaden mellan interbankräntan och räntan på statsskuldväxlar har ökat kraftigt. Den minskade riskbenägenheten visas också av att skillnaden mellan räntan på bostadsobligationer och statsobligationer varit betydligt högre än normalt.

Finanskrisens ränteeffekter

Under finanskrisens första tolv månader, från sommaren 2007 till sommaren 2008, klarade sig den svenska räntemarknaden ganska bra. Skillnaden mellan tremånaders interbankränta och tremånaders statsskuldväxelränta samt mellan femårig bostadsobligationsränta och femårig statsobligationsränta steg visserligen men inte till mer än cirka 1 procentenhet.

I den internationella finansiella turbulensen under hösten 2008 försämrades emellertid läget på den svenska räntemarknaden betydligt. De åtgärder som sedan vidtagits internationellt och i Sverige med bland annat kraftig ökning av likviditet, kapitaltillskott till finansinstitut och insättningsgarantier har minskat stressen på räntemarknaden men läget är fortfarande långt från normalt.

Riskpremier i korta och långa räntor



Riskindex för räntemarknaden

För att få en sammanfattande uppskattning av hur läget på räntemarknaden har utvecklats under finanskrisen har vi skapat ett riskindex. Indexet är ett ovägt genomsnitt av skillnaden mellan tremånaders interbankränta och tremånaders statsskuldväxelränta samt skillnaden mellan räntan på femåriga bostadsobligationer och femåriga statsobligationer. Vi fångar således upp läget för både korta och långa räntor.

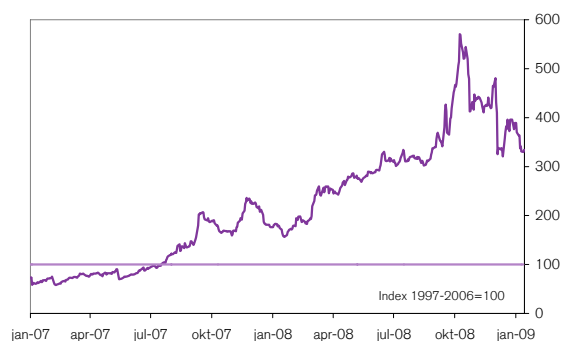
Indexet har satts lika med 100 för det genomsnittliga värdet på dessa ränteskillnader under perioden 1997-2006 (de streckade linjerna i diagrammet ovan). Denna period innehåller tillräcklig konjunkturrell och räntemässig variation för att kunna betraktas som normal. För skillnaden mellan tremånaders interbankränta och tremånaders statsskuldväxelränta är genomsnittet under denna tioårsperiod 0,19 pro-

centenheter och för skillnaden mellan femårig bostadsobligationsränta och femårig statsobligationsränta är genomsnittet 0,45 procentenheter.

Extrem topp i oktober

Under första halvåret 2007, innan krisen på kreditmarknaden blossade upp, ligger riskindexet i genomsnitt på 75. Riskbenägenheten på räntemarknaden var således betydligt större än normalt. Därefter stiger indexet successivt till september förra året då det drar iväg och når en topp på 570 i början av oktober. Toppen ligger ungefär fyra veckor efter det att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers försattes i konkurs i mitten av september. Riskindex i början av oktober var således nästan sex gånger högre än normalt.

Riskindex för räntemarknaden



Efter toppen i oktober har stressen på räntemarknaden avtagit. I samband med Riksbankens kraftiga sänkning av styrräntan i början av december föll riskindex markant främst på grund av att skillnaden mellan interbankräntan och räntan på statsskuldväxlar krympte. Kring årsskiftet, när boksluten ska vara klara, steg riskindex ånyo men därefter har det fallit tillbaka och ligger på cirka 350 hittills i januari.

Lång väg till normalläge

Läget på den svenska räntemarknaden har således förbättrats sedan i höstas men är långt från normalt. Hittills i januari är riskindex fortfarande mer än tre gånger så högt som det långsiktiga genomsnittet för perioden 1997-2006.

Vår bedömning är att det kommer att ta lång tid innan riskbenägenheten kommer tillbaka till ett normalläge. Vi räknar med att riskindex är mer än dubbelt så högt som normalt i slutet av 2009 och att det även i slutet av 2010 ligger 40 procent över normalnivån. Det värsta läget på räntemarknaden har emellertid, förhoppningsvis, passerats.



Tomas Pousette
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

*Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB.
Boräntenytt har sammanställts av SBAB: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 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.*



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag AB

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)