

Bostadsfinansiering

Nummer 3 • 5 oktober 2015



Det kommer mera

Året inleddes optimistiskt med stigande förhoppningar om en normalisering av styrräntor, och först av alla skulle – självklart – den amerikanska centralbanken, Federal Reserve (FED) agera.

Vi har emellertid, sedan föregående upplaga av Bostadsfinansiering, tryckt på att risken (eller 'chansen' för de mer optimistiskt lagda) för ytterligare penningpolitiska åtgärder har varit mycket hög. Vi önskar faktiskt att vi hade haft fel, men tyvärr pekar det mesta åt lägre BNP och lägre inflation. – Det kommer mera...

Den för närvarande låga inflationen (prisutvecklingen, i procent, på de vanligaste konsumentprodukterna i förhållande till samma månad föregående år) är inte unik för Sverige utan är ett globalt fenomen. I Sverige har utvecklingen dock varit synnerligen svag och inflationen befinner sig inte bara under inflationsmålet [2% å/å], utan är till och med under noll (vilket kallas "deflation"). Ränteläget har därför skiftat gradvis fallit, och eftersom ett antal centralbanker – t ex Riksbanken – har nått "nollräntegolvet", har de under en längre tid experimenterat med okonventionella åtgärder som t ex negativa räntor och köp av bostadsobligationer och andra tillgångar. Syftet är förstås att få igång ekonomin och att, på sikt, få upp inflationen.

Marknadsbaserad prognos, Bolåneräntor (i %)

	05 okt, 2015	2016 jan	2016 apr	2016 sep	2017 sep	2018 sep
3 mån	1.99	1.8	1.8	1.9	2.3	2.8
2 år	1.75	1.9	2.0	2.2	2.7	3.2
5 år	2.15	2.3	2.4	2.6	3.1	3.4

Anm.: Prognoserna baseras på marknadsprissättningen av 3-mån, 2-års och 5-års swapräntor på olika horisonter

Källa: Danske Bank Markets beräkningar

Varför tror vi att Riksbanken har fel?

Riksbankens syn är att deras kraftfulla åtgärder under den senaste tiden har givit avsedd effekt och att den svaga trenden uppåt i de flesta inflationsmått är ett kvitto på att penningpolitiken fungerar. – Den låga räntan har fått igång tillgångsmarknader och den svaga kronan har fått igång exportindustrin (och fått upp importpriserna). Så långt är vi faktiskt överens.

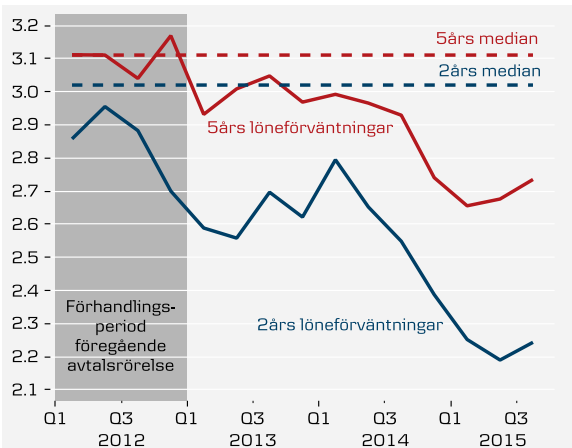
Det är när Riksbanken hävdar att den hittillsvarande – mycket timida – uppgången i inflation räcker för att den stundande avtalsrörelsen ska sluta i "sedvanliga" avtalsmässiga löneökningar om ca 2½% å/å och dessutom leda till "osedvanligt" hög löneglidning

om ungefär 1 p.e. per år som vi ställer oss frågande till. Under de senaste avtalsvänderna har avtalen förvisso slutits på relativt stabila nivåer över, men nära, 2½% å/å. Men Arbetsgivarsidan har, inte utan (in-)direkt stöd från Arbetstagersidan, det senaste året påtalat att löneökningarna i Sverige trots det har varit mycket högre än i vår omvärld vilket tydligt har försämrat exportindustrins konkurrenskraft. Att tro att avtalen ändå ska slutas på samma "höga" nivåer som tidigare verkar, för att uttrycka sig försiktigt, optimistiskt.

Låt oss övergå till Riksbankens syn på "Löneglidningen" (*id est*, det som numer kallas för "restpost" då ett ökande antal avtalsområden är

"sifferlösa" och där alla löneökningar räknas som löneglidning, därav namnbytet till "restpost"):

Löneglidningen har trendat nedåt sedan 2000-talets inledning, för att under de senaste åren ha varit i princip obefintlig. Men Riksbanken antar ändå att den av någon anledning ska "hoppa" tillbaka upp till det historiska snittet om ca 1 p.e.. Detta ska dessutom ske samtidigt som löneförväntningarna enligt Prospera-undersökningen är på historiskt låga nivåer!



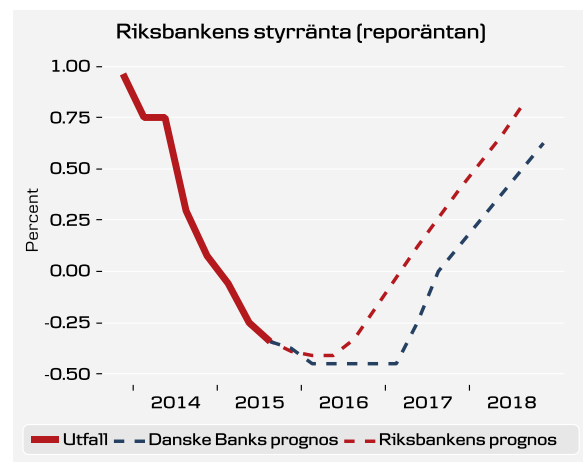
Som lök på laxen har den komponent som främst har drivit den senaste tidens blygsamma återhämtning i en del inflationsmått, den tidigare svaga kronan, ånyo förstärkts och är i skrivande stund tydligt starkare än i Riksbankens prognoser. Utan ytterligare åtgärder är risken uppenbar att förstärkningen fortsätter och importpriserna ånyo vänder ned.

Men vår främsta invändning mot Riksbankens prognoser är, trots, allt deras obegripliga antagande om att företagen, vilka lider av en historiskt låg vinstandel, ensidigt kan höja priserna och marginalerna för att återställa vinstandelen. Har Riksbanken verkligen inte insett att företag i allmänhet och i exportsektorn i synnerhet är "pristagare", d v s inte har något som helst inflytande över marknadspriset? Vår erfarenhet och alla indikationer är väl, tvärtom, att företagen får allt mindre inflytande över prissättningen och att det endast är gemensamma prischocker typ valutarörelser eller förändrade insatsvarupriser som eventuellt kan föras vidare till konsument?

Självklart är vi väl medvetna om att ekonomi inte är en av naturvetenskaperna där allt kan beräknas med stor exakthet och att det trots ovanstående argument finns en chans att Riksbanken får rätt. Men, bortsett från en mycket

blygsam - driven av effekter av en tidigare svag krona - inflationsuppgång, tycker vi att argumenten tveklöst talar för en lägre inflation från 2016 och därefter. Vi är heller inte ensamma i den uppfattningen. Hart när alla prognosmakare har en inflationsbana som underskjuiter Riksbankens.

Vi tror att Riksbanken kommer att sänka räntan till -0,45%, och att de förlänger det nuvarande QE-programmet där de köper statsobligationer av längre löptider för att tvinga ned även längre räntor. Ytterligare åtgärder är en uppenbar risk (möjlighet?).

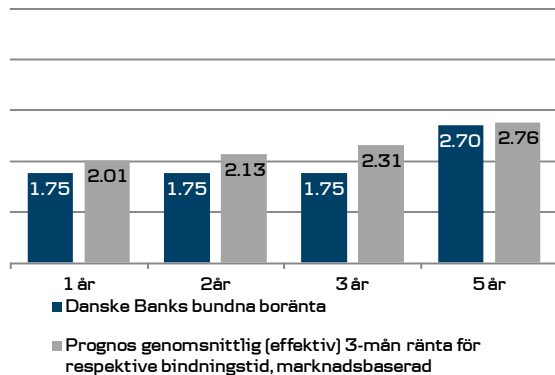


Bolåntagarens eviga dilemma

Även om vår syn på framtiden avviker starkt från Riksbankens dito, har marknadsräntorna definitivt rört sig "i vår riktning". Det är därför inte längre lika förmånligt att invänta nya åtgärder från Riksbanken och därmed framstår bundna räntor i dagsläget som mer attraktiva.

Med utgångspunkt från *marknadens förväntningar* på Riksbanken är det för närvarande "billigare" att binda räntan på hart när alla löptider; framförallt bindningstider mellan två och fem år. Om du istället helt delar *Danske Banks syn* på de ekonomiska utsikterna och Riksbankens agerande, eller kanske till och med förväntar dig än större räntenedgångar mot bakgrund av den internationella oro som just nu utspelas, är det fortsatt förmånligt att hålla en relativt hög andel rörlig ränta i din bolåneportfölj.

Bundna bolåneräntor jämfört med prognos för 3-månadersränta (i %)



Vi vill dock understryka att oaktat vilka makroekonomiska prognoser Du/Ni som bolåntagare tar som utgångspunkt för Era beslut är det generella ränteläget nu på nivåer där det helt enkelt inte finns så mycket mer utrymme för lägre räntor. Och medan nedsidan är starkt begränsad är uppsidan i princip oändlig.

Vi på Danske Bank tror, sammanfattningsvis, att det kommer mer från Riksbanken, och att det *kan* leda till något lägre bundna bolåneräntor. - Om det däremot är tillräckligt för att Ni ska tycka det är värt att vänta med att binda räntan eller ej, är en helt annan fråga. Vårt bästa tips är därför att Ni talar med Er bankman för att få individuellt anpassade råd om Er ekonomi



Roger Josefsson

Chefekonomen Danske Bank Sverige
 Mobil: 075-248 05 58
 E-post: roger.josefsson@danskebank.se
 Twitter: [@r_josefsson](https://twitter.com/r_josefsson)
 Blogg: chefekonomen.se

Bostadsfinansiering är ett nyhetsbrev från Danske Bank Sverige. Det har sammanställts av Danske Bank Markets. Ansvarig: Roger Josefsson, tfn 075-2480558. Bostadsfinansiering har tagits fram oberoende och enbart utifrån publik information endast i informations syfte. Även om skäliga åtgärder vidtagits för att säkerställa att innehållet inte är osant eller missvisande, så lämnas inga garantier om riktigheten eller fullständigheten och inget ansvar kan göras gällande på grund av förlust som åsamkats med förlitande på denna publikation. Citera gärna Bostadsfinansiering men ange alltid källa.

Danske Bank A/S, Danmark, Sverige Filial
 Box 7523, 103 92 Stockholm, Telefon 0752-48 00 00
danskebank.se | twitter.com/danskebankse | facebook.com/danskebanksverige