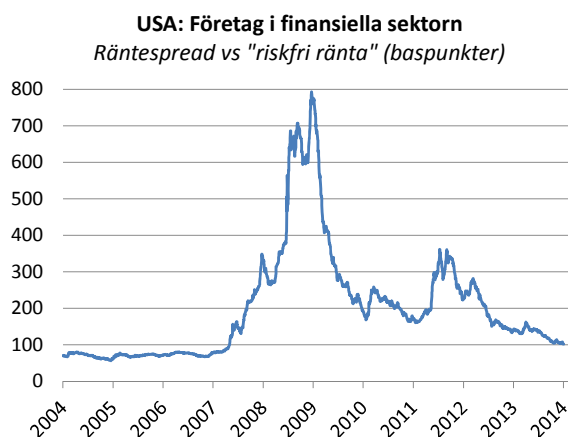




Kan kreditspreadar för banker fortsätta falla?

MÅNDAG
31 MARS 2014

Det är nu precis sju år sedan vi började se de första tecknen på den globala finanskrisen. På SEB skrevs den första analysen av de begynnande problemen på den amerikanska Subprimemarknaden i mars 2007 (dessvärre en i backspeglarna alldeles för hoppfull analys). Idag är det allmänt känt att en stor del av problemet bestod i att man hade överskattat kreditkvaliteten i många tillgångar så att riskerna i många kreditprodukter i själva verket var mycket högre än vad som prissatts på marknaden. På aggregerad nivå kan det illustreras av de väldigt små ränteskillnader som många kreditprodukter hade relativt en riskfri placering innan krisen. När bubblan sedan brast så ledde det till en snabb omprisering av risken på ett sätt som satte hela systemet i gungning och skapade stor osäkerhet både på finansmarknader och i den reala ekonomin under lång tid.



De senaste åren har kreditspreadarna fallit stadigt och framförallt i USA börjar vi åter närma oss samma låga nivåer som innan finanskrisen. Utvecklingen har fått många att oroa sig och börja varna för att vi håller på att bygga upp en ny bubbla. Frågan är alltså om vi håller på att göra om samma misstag igen och om vi redan glömt läxan från finanskrisen? Det finns en hel del som talar för att man nog inte behöver vara så orolig för denna utveckling. De som stirrar sig blinda på den faktiska nivån för räntespreaden i grafen glömmar en viktig sak. Det finns inte någon viss given lägstanivå

för kreditspreaden som per automatik signalerar att vi håller på att bygga upp en ny bubbla. Det avgörande är istället om kreditspreaden är rimlig i förhållande till den faktiska risken i tillgångarna. I det avseendet har det skett stora förändringar sedan 2007.

KREDITKVALITET TALAR FÖR LÄGRE RÄNTESPREAD

De många bittra erfarenheterna från finanskrisen har fört det goda med sig att investerare börjat titta med nya och betydligt mer kritiska ögon på de tillgångar man köper. Få är idag intresserade av att köpa planeringsprodukter där man inte förstår hur de fungerar och vad det är för kvalitet på de säkerheter som finns i botten. Den minskade efterfrågan på komplicerade och dåligt genomlysta produkter har fört med sig att de nästan försvunnit från marknaden (i den mån de har börjat komma tillbaka så köps de av professionella investerare som förstår produkternas styrkor och svagheter). Det faktum att investerarna som ska låna ut pengar letar aktivt efter dolda risker gör också att de som vill låna pengar anpassat sig genom att ha så enkla och transparenta upplägg som möjligt. Vid sidan om denna "självsanering" av marknaden har också myndigheternas kontroll av vad banker och andra företag på finansmarknaderna får och inte får göra skärpts kraftigt. Nya tuffa regelverk (Basel 3, Solvency 2, Stresstester, Dodd Frank mm) håller på att rullas ut och styr nu i detalj vad banker och försäkringsbolag får göra och hur stora och vilka sorters risker de får ta. I takt med att dessa regleringar implementeras fortsätter de också att bidra till att minska riskerna i systemet.

Sammantaget har ovanstående lett till att vi faktiskt har mycket lägre risk i det globala banksystemet nu än 2007 och därmed går det också att motivera utvecklingen mot allt lägre kreditspreadar. Givet att utrullningen av nya regleringar fortsätter att minska riskerna i systemet är det heller inte orimligt att tro att kreditspreadarna kan fortsätta minska framöver utan att vi för den skull håller på att bygga upp en ny bubbla.

[Johan Javeus](#) +46 70 325 51 45