

The SEB logo is displayed in white text on a green rectangular background in the top right corner of the page. The letters 'S', 'E', and 'B' are separated by vertical bars.

SEB

The cover features a black and white photograph of a harbor scene with several ferries docked at a quay and multi-story buildings in the background. A large green horizontal bar is positioned across the middle of the image, containing the title and subtitle. The bottom half of the image shows a close-up, high-contrast view of water ripples.

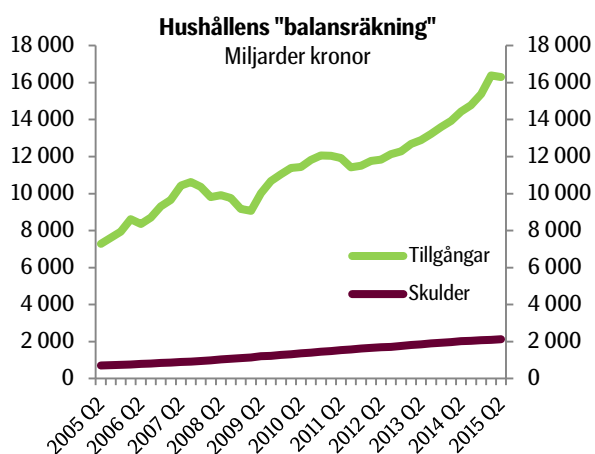
# Sparrbarometer kv 2 2015

Privatekonomi – September 2015

## Fallande börser bromsar hushållens förmögenhet

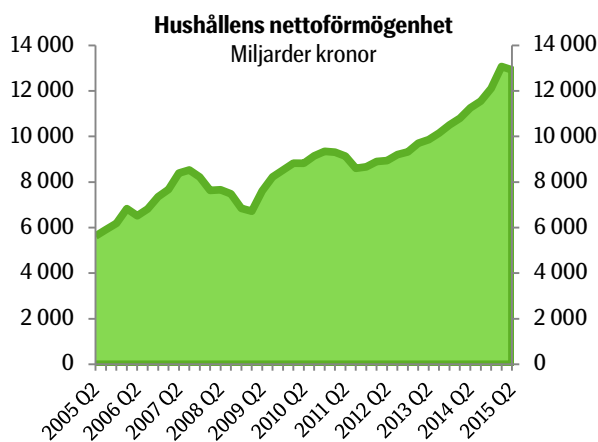
- **Bruttoförmögenheten bromsar in runt 16 biljoner kronor**
- **Nettoförmögenheten vänder ner till strax under 13 biljoner kronor**
- **Börs och bostäder drar åt olika håll**
- **Skuldökningstakten på fortsatt hög nivå, 6,4 procent**
- **Högsta nysparandet i Sparbarometerns 20-åriga historia, 99 miljarder**

Årets andra kvartal uppvisar ett trendbrott, då hushållens samlade tillgångar vänder ner efter 14 kvartal av ständigt nya rekordnivåer. Andra sidan av balansräkningen, hushållens skulder, fortsätter däremot på den inslagna vägen och stiger till en ny högstanivå. Nedgången i tillgångarna drivs i huvudsak av det andra kvartalets svaga börsutveckling. Visserligen fortsatte bostadspriserna att stiga, men inte tillräckligt för att väga upp börsnedgången (- 6,9 procent under andra kvartalet). **Bruttoförmögenheten bromsar därmed in på drygt 16 000 miljarder.** Tillgångssidan består av bostäder, försäkringar (traditionell och fond), fondsparande, sparkonto, premiepension och obligationssparande. De två absolut största tillgångarna, **bostadsstocken och traditionella försäkringar**, utgör närmare **60 procent av den samlade förmögenheten**. Det innebär att förmögenheten till stor del drivs av värdeförändringar i bostäder och försäkringstillgångar och inte så mycket av det kvartalsvisa nysparandet.



Andra sidan av balansräkningen, **den aggregerade skuldstocken, stiger med 6,4 procent i årstakt** och landar per den sista juni på ca **3 381 miljarder**. Tillväxttakten fortsätter att accelerera från en allt högre nivå (se avsnitt om skuldstock).

Inte sedan slutet av 2011 har **hushållens skulder vuxit snabbare än hushållens tillgångar**. Det innebär att svenska hushålls samlade nettoförmögenhet, tillgångar minus skulder, nu bryter den långa uppåtgående trenden och faller med 149 miljarder kronor från föregående kvartal (-1,1 procent). Hushållens **nettoförmögenheten landar på 12 923 miljarder** kronor vid utgången av det andra kvartalet.



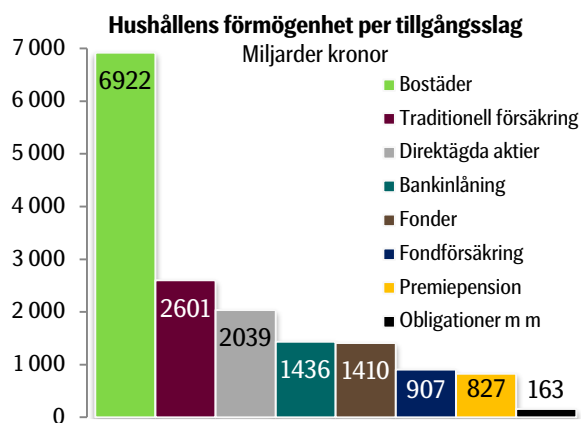
Förra kvartalets nysparande var det högst uppmätta för ett enskilt första kvartal. Hushållen fortsatte under det andra kvartalet på samma spår med ett nysparande på 99 miljarder kronor, vilket är det högsta värdet under Sparbarometerns 20-åriga historia. Det har varit ett stort inflöde på hushållens bankkonton, till stor del drivet av skatteåterbäring och aktieutdelningar som enligt normalt säsongsmönster betalas in på konton under andra kvartalet. Utöver nysparandet **stiger hushållens bostadstillgångar (villor och bostadsrätter) med 3,3 procent**, vilket motsvarar en värdeförändring på 220 miljarder. Däremot backar både hushållens kollektiva försäkringstillgångar och fondsparandet, som återfinns i kategorin övrigt, med hela 247 miljarder kronor. Även direktägda aktier minskar, på grund av fallande börser, med 152 miljarder kronor.

Q2 2015	Miljarder kronor
<b>Ingående värde</b>	<b>16 384</b>
Nysparande	+99
Värdeförändring direktägda aktier	-152
Värdeförändring bostäder	+220
Värdeförändring övrigt	-247
<b>Utgående värde</b>	<b>16 304</b>
Skulder	- 3 381
<b>Nettotillgångar</b>	<b>12 923</b>

## Hushållen har aldrig tidigare nysparat så mycket

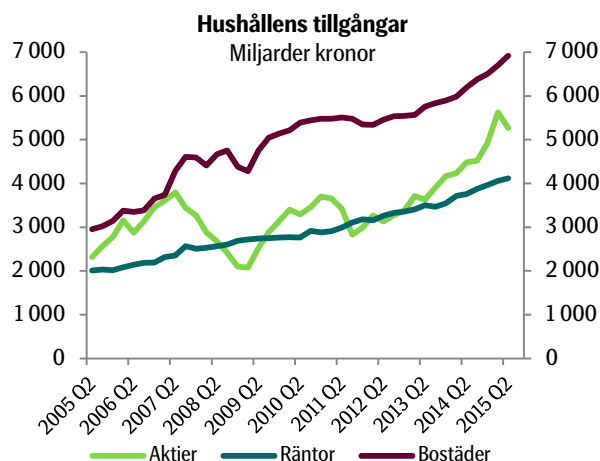
- **Svenskarnas bruttotillgångar uppgår till 16 304 miljarder kronor**
- **Aktietillgångarna sjunker med drygt 6 procent**
- **Bostads- och räntetillgångar stiger med 3,3 respektive 1,4 procent**
- **Rekordhøgt nysparande**

Svenskarnas samlade förmögenhet har sedan 2011 gått från rekordnivå till rekordnivå, men under årets andra kvartal bryts den trenden och **hushållen visar för första gången sedan hösten 2011 en svagt minskande förmögenhet. Den uppgår nu till 16 304 miljarder kronor** efter en nedgång på 81 miljarder kronor (-0,5 procent). De senaste kvartalets uppgångar i förmögenheten har förklarats av en kombination av stark börsutveckling och fortsatt stigande bostadspriser. Under andra kvartalet drar dock hushållens bostads- och aktietillgångar åt olika håll. Bostadspriserna fortsätter att stiga medan Stockholmsbörsen (OMX) backar med 6,9 procent. Även om bostäder är den klart största tillgången i hushållens samlade förmögenhet får börsutvecklingen kraftigt genomslag på de aktierelaterade tillgångarna. De utgör närmare en tredjedel av hushållens hela förmögenhet.



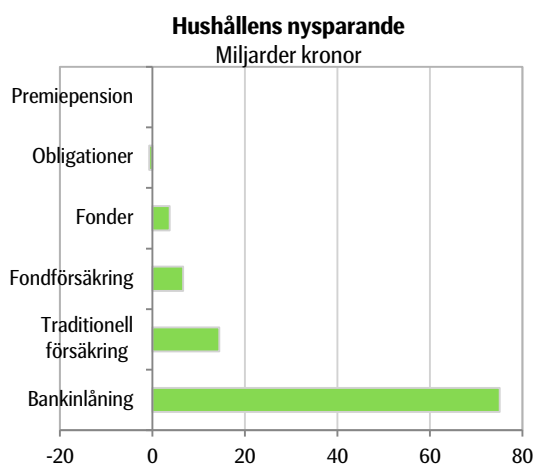
### Bostäder drar ifrån på tillgångssidan

Delar man in de svenska hushållens sparande i aktier, räntor och bostäder, är sparandet relativt väl diversifierat. Tillgångarna fördelas med **4 117 miljarder kronor i ränteplaceringar** (+1,4 procent jmf med föregående kvartal), **5 265 miljarder kronor i aktierelaterade tillgångar** (-6,3 procent) och **6 922 miljarder kronor i bostäder** (+3,3 procent). Det senaste kvartalet visar dock att kombinationen av fortsatt stigande bostadspriser, låga och sjunkande räntor och en negativt avkastande aktiemarknad gör att hushållens bostadstillgångar drar ifrån både de aktie- och ränterelaterade tillgångarna.



### Hushållens nysparande på historisk nivå

Sparandets utveckling och sammansättning styrs till viss del av säsongsmönster. Andra kvartalet kännetecknas normalt sett av ett högt kontosparande för hushållens, givet att stora delar av skatteåterbäringen och aktieutdelningar betalas ut under månaderna april till juni. Årets andra kvartal är inget undantag från det mönstret. Det som däremot är unikt för kvartalet är att hushållen aldrig tidigare nysparat så mycket. Hushållen sparade 4 miljarder kronor i fonder, ca 20 miljarder kronor i försäkringar och 75 miljarder kronor på bankkonto. **Sammantaget uppgår nysparandet under andra kvartalet till 99 miljarder kronor, vilket är det högst uppmätta sedan Sparbarometerns start 1995.** Hushållens rekordhøga nysparande i kombination med att cirka 76 procent av sparandet flödar in på konto innebär inte per automatik att hushållen förändrat sitt sparande. En möjlig förklaring, utöver säsongsmönstret, skulle kunna vara att hushållen nu väljer att rebalansera sitt sparande efter en lång period med stadig börsuppgång.

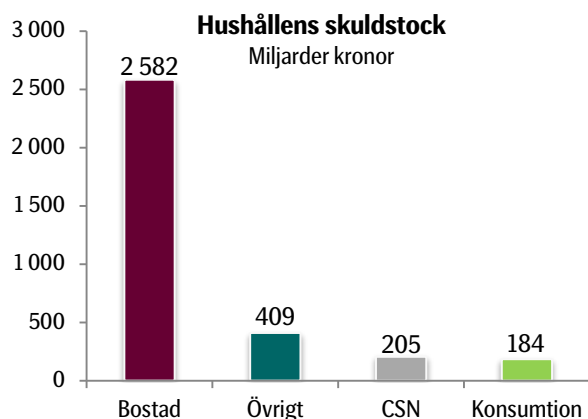


## Bostadspriserna driver på skuldökningstakten

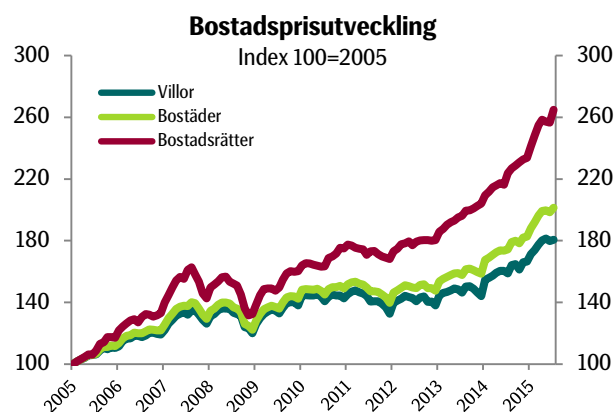
- **Skuldökningstakten på högsta nivå, 2,1 procent, sedan 2010**
- **Bostadspriserna pressar upp skulderna**
- **Hushållens skulder uppgår till 3 381 miljarder kronor**

Hushållens skuldstock uppgår vid utgången av **det andra kvartalet till 3 381 miljarder kronor** efter att ha stigit med 68 miljarder kronor. **Det är den högsta ökningen, i kronor räknat, sedan Sparbarometerns start 1995.** Skulderna består av bostadslån, studielån hos CSN, konsumtionskrediter och övriga lån hos finansbolag. Dessa skulddelar utvecklas i olika takt och från olika nivåer och bidrar därmed i olika utsträckning till den höga totalnoteringen.

**Hushållens konsumtionskrediter fortsätter att stiga i snabb takt, 2,2 procent för kvartalet,** men utgör fortfarande den minsta delen av skulderna på aggregerad nivå. Den står för 5,5 procent av hushållens hela skuldsida. Trots hög ökningstakt blir effekten på hela skuldstockens utveckling därmed måttlig.

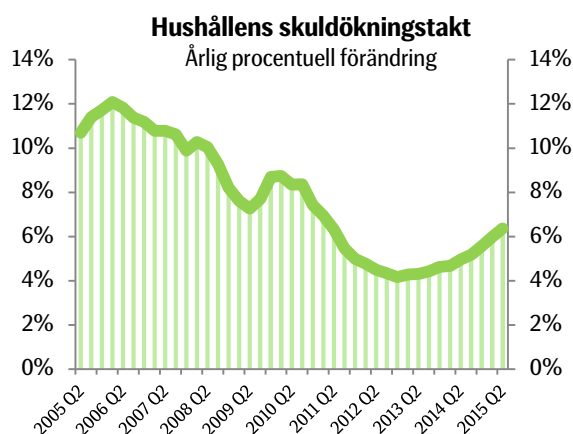


Den största delen av skulderna, drygt 76 procent, utgörs av bostadslån. **Bostadslånen ökade med 2,3 procent under det andra kvartalet, vilket är den snabbaste skuldökningstakten de senaste fem åren.** Den stora andelen bostadslån i den aggregerade länestocken gör också att ökningen får stort genomslag på den totala skulduppbyggnaden. Eftersom vi haft en lång period av stadig stigande bostadspriser, då varje nytt bolån i genomsnitt blivit dyrare än det föregående, har skuldstocken stadigt ökat. Sammantaget blir effekten att skuldstocken nu växer med 6,4 procent i årstakt. Den senaste gången hushållens skulder växte i samma takt var för drygt fyra år sedan.



Källa: Valueguard

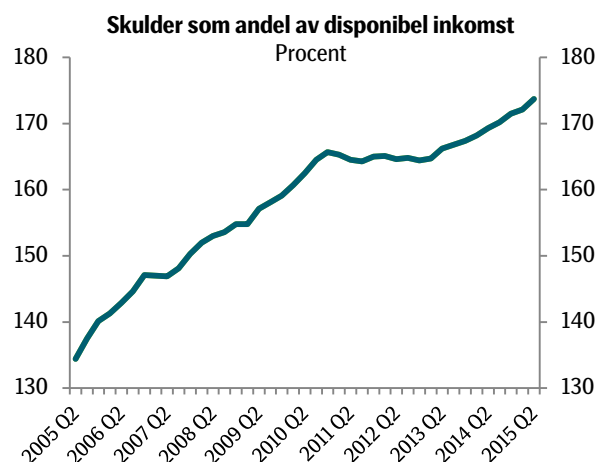
Trots den uppåtgående trenden är det fortfarande långt kvar till de skuldökningstakter runt **11-12 procent som uppmättes före finanskrisen.** Ökningstakten har alltså varierat över tiden, men den har alltid legat över noll. Det innebär att skulderna på aggregerad nivå har ökat under hela perioden och att skuldökningstakten vi nu ser sker från betydligt högre nivåer än tidigare. I absoluta tal **steg skulderna med 68 miljarder kronor** under andra kvartalet. Under det första kvartalet bidrog, förutom de extremt låga räntorna, möjligen också Finansinspektionens förslag om amorteringskrav till den höga skuldökningstakten. Det spekulerades i att många ville passa på att köpa ny bostad innan kravet trädde ikraft och att den skyndsamheten spädde på pris- och skulduppgången. Under april månad kom sedan beskedet att amorteringskravet skjuts upp men det verkar inte haft någon dämpande effekt på hushållens fortsatta skulduppbyggnad. Regeringen har nu avisat (september) att amorteringskravet åter är aktuellt för ett införande. Vilken effekt detta besked eventuellt får för på hushållens skuldökningstakt blir en fråga att studera i Sparbarometern för tredje kvartalet.



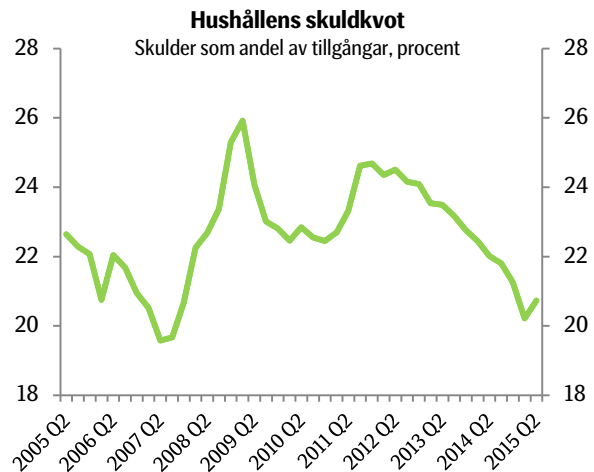
## Sjunkande nettoförmögenhet pressar upp skuldkvoten

- **Ökande skulder och minskande tillgångar pressar upp hushållens skuldkvot**
- **Räntekvoten sjunker ytterligare, nu på historiskt lågt nivå**

Hushållens skuldsida har de senaste åren ökat snabbt vilket diskuterats flitigt bland ekonomer, myndigheter, media och politiker. Det är framförallt skuldernas ökning i relation till hushållens disponibla inkomster som gör att många bedömare ser på utvecklingen med större eller mindre oro. Med den definitionen (skulder som andel av disponibel inkomst) har vi nu en skuldkvot på ca 174 procent vilket är högt både i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv. Om utvecklingen på aggregerad nivå kommer att fortsätta i samma takt framöver beror till stor del på hur ränteläget och bostadspriserna utvecklas.



För att få en så heltäckande bild som möjligt av hushållens finansiella styrka/sårbarhet bör man även studera tillgångssidan. **SEB:s sparbarometer följer sedan 1995** även hushållens skuldkvot definierad som **skulder som andel av tillgångar**. Det ena måttet är inte mer korrekt än det andra men analysen av hushållens skuldsituation blir inte komplett utan att också tillgångssidan inkluderas. I de tidigare avsnitten (Tillgångsstock och Skuldstock) framgår det att hushållens nettoförmögenhet vände neråt under det senaste kvartalet. Kombinationen av sjunkande börser och ökande skulder har lett till ett trendbrott i hushållens skuldkvot. Skuldkvoten vänder nu uppåt **till 20,7 procent efter 11:a raka kvartal med nedåtgående trend**.



Ett tredje och kompletterande mått som är viktigt i sammanhanget är den så kallade **räntekvoten**. Denna kvot mäter relationen mellan hushållens ränteutgifter och hushållens disponibla inkomster. De senaste årens relativt goda disponibelinkomstutveckling och de låga och sjunkande räntorna har gjort att räntekvoten fallit. Trots att skulderna i nominella termer ökar stadigt så minskar alltså **räntekostnaden för att finansiera lånen och är nu nere på den historiskt låga nivån 3,3 procent av disponibla inkomsten**.



Sammantaget blir diskussionen om hushållens skuldsida ganska komplicerad när de olika måtten för hushållens skuldsättning utvecklas olika. Det som är gemensamt för dem är att de aggregerade skulderna stigit under hela mätperioden. Avgörande för hur måtten utvecklas över tiden har alltså inte varit om skulderna gått upp eller ner utan hur de disponibla inkomsterna, det generella ränteläget och hushållens tillgångar har utvecklats.

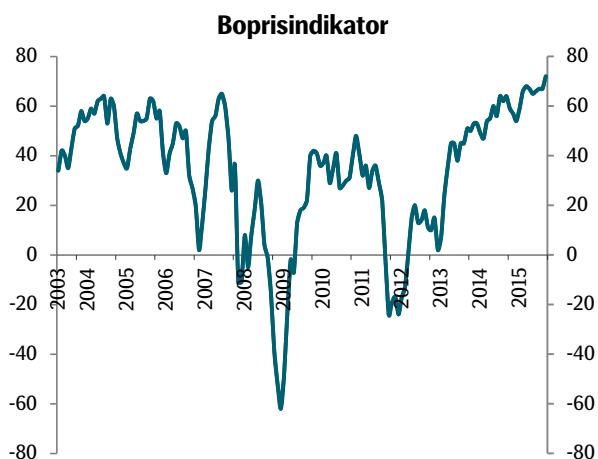
- **Bostadspriser och hushållsskulder har följts åt till rekordnivåer**
- **Räntor, byggande, urbanisering, migration och disponibla inkomster driver utvecklingen**
- **Hushållen förväntar sig fortsatta uppgångar, kan bli självuppfyllande**

Den enskilt viktigaste faktorn för de senaste årens skuldutväxt har varit de stigande bostadspriserna. Drygt tre fjärdedelar av hushållens skulder består av bostadslån och det är svårt att se en inbromsning av skuldutvecklingen utan att också se en inbromsning av bostadsprisutvecklingen.

Orsakerna till de snabbt stigande bostadspriserna är väl kända. En stor efterfrågan, bl.a. orsakad av urbanisering, arbetstillfällen, studieplatser och migration, i kombination med ett lågt byggande och litet utbud, har lett till ett bostadsunderskott i många delar av landet. Läger man därtill rekordlåga räntor och en bra utveckling av hushållens disponibla inkomster, så är det inte svårt att förstå varför priserna skjutit i höjden.

Men att det med facit i hand är relativt tydligt vad utvecklingen beror på, betyder inte att det är solklart hur den kommer att se ut framöver. Några menar att de faktorer som drivit upp priserna kommer att gälla länge än. Därmed räknar de med att också prisuppgångarna kommer att fortsätta. Andra menar att priserna redan drivits för högt, att det finns inslag av spekulation och att vissa av de faktorer som drivit upp priserna nu är på väg att försvagas. De drar slutsatsen att priserna kommer att vända nedåt, möjligen i form av ett dramatiskt fall.

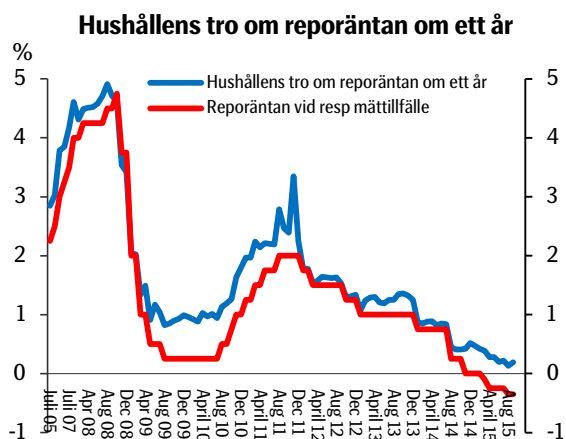
Frågar man hushållen är uppfattningen solklar; priserna kommer att fortsätta uppåt. SEB:s Boprisindikator, som genomförs av Demoskop varje månad sedan 2003, visar att hushållens tro på stigande bostadspriser aldrig varit större.



Indikatoren utgörs av mellanskillnaden mellan dem som tror på stigande priser och dem som tror på fallande priser och i september 2015 har den mellanskillnaden stigit till 72 vilket med god marginal är det högsta uppmätta värdet någonsin. Åtta av tio hushåll tror på stigande priser och mindre än ett av tio tror på fallande.

Att hushållen tror på stigande priser är inte bara en prognos bland många andra. Det är en prognos som till viss del kan vara självuppfyllande. När den som går in i en bostadsaffär är övertygad om att bostaden som ska köpas kommer att stiga i värde, känns det förstas rimligt att betala ett högre pris än om värdeutvecklingen känns osäker. Därmed bidrar bostadsköparna själva till att förväntningarna om priserna också uppfylls.

En starkt bidragande orsak till hushållens syn på bostadsmarknaden är en etablerad förväntan på fortsatt låga räntor. Även om hushållen generellt ligger högre i sin ränteprognos än både dagens reporänta och Riksbankens ettårsprognos, är förväntningen att de låga räntorna kommer att bestå länge än. Det gör att hushållen uppfattar den ökande skuldbörda som de högre bostadspriserna medför som hanterbara och mindre avskräckande.



Hushållens syn på bostadspriser, räntor och skulduppbyggnad kan således bidra till att utvecklingen mot högre priser och högre skulder fortsätter. Men det finns också faktorer som talar emot. Räntorna och bostadsbyggandet kan stiga snabbare än vi tror. Konjunkturen, arbetslösheten och hushållens disponibla inkomster kan försämrans och göra att ränteutgifterna som andel av inkomsterna ökar. Även politiska åtgärder, som det aviserade amorteringskravet och diskussionerna kring t.ex. ränteavdrag och fastighetsskatt kan i olika utsträckning påverka utvecklingen, vilket förstas också är syftet. Ingen kan med säkerhet förutspå utvecklingen men sambandet mellan bostadspriser och hushållens skulder lär bestå. Under överskådlig tid kommer den stora majoriteten av skuldstocken att bestå av bostadslån och åt det håll bostadspriserna går lär också skuldökningstakten röra sig.

## Definitioner:

---

- **Tillgångsstock** = Bostäder, direktägda aktier, försäkring, fonder, bankinlåning, premiepensionssparande och obligationer
- **Skuldstock** = Bostads-, konsumtions-, CSN- och övriga lån
- **Nettoförmögenheten** = Tillgångsstock – Skuldstock
- **Skuldkvot** = Skuldstock/Tillgångsstock
- **Nysparande** = Stockförändring – värdeförändring

## Källor:

---

- Centrala studiestödsnämnden (CSN)
  - Finansinspektionen
  - maklarstatistik.se
  - MoneyMate
  - Riksbanken
  - Pensionsmyndigheten
  - SEB
  - Statistiska centralbyrån (SCB)
  - Svensk Försäkring
- 

Denna rapport publicerades 16 september 2015

Jens Magnusson  
Privatekonom  
+ 46 8 676 91 18

Susanne Eliasson  
Analytiker  
+46 8 763 65 88

Américo Fernández  
Analytiker  
+46 8 676 91 06

Claes Eliasson  
Presskontakt  
+46 8 763 99 19

SEB Privatekonomi, M8, SE-106 40 Stockholm

---

