

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 bottom half of the page features a background of black and white water ripples. A green horizontal bar is overlaid on the top part of this section, containing the title and subtitle.

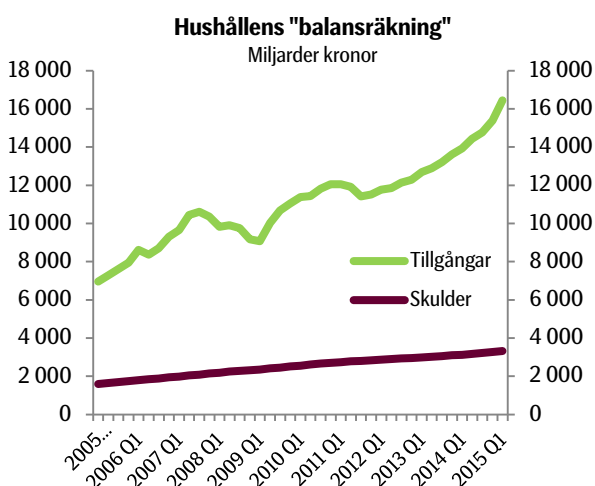
Sparbarometer kv 1 2015

Privatekonomi – Juni 2015

Ny rekordförmögenhet tack vare börs och bostäder

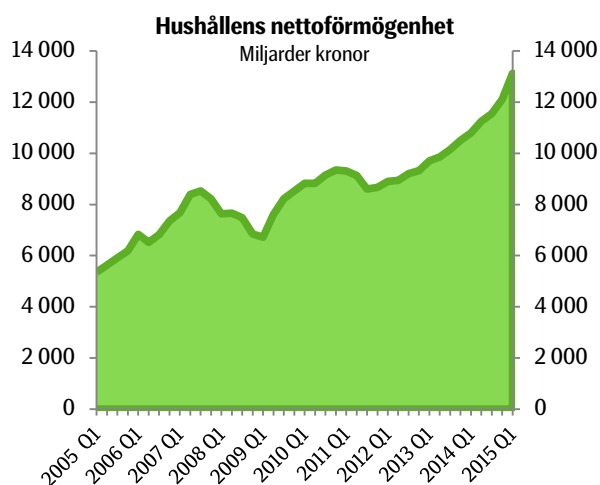
- **Brutto- och nettoförmögenheten når nya rekordnivåer, 16 respektive 13 biljoner**
- **Stigande aktie- och bostadsvärden är de viktigaste förklaringarna**
- **Skuldökningstakten fortsätter uppåt, nu 6 procent på årsbasis**
- **Starkaste första kvartalet sedan före finanskrisen, nysparande 61 miljarder**

Årets första kvartal tar vid där det fjärde kvartalet 2014 slutade, med rekordnivåer för både hushållens tillgångar och skulder. Tillväxten i tillgångarna drivs även under första kvartalet 2015, i huvudsak av stigande bostadspriser (3,5 procent) och en stark börsutveckling (14,5 procent). **Bruttoförmögenheten är nu för första gången över 16 000 miljarder kronor.** Tillgångssidan består av bostäder, försäkringar (traditionell och fond), fondsparande, sparkonto, premiepension, direktägda aktier och obligationssparande. De två största tillgångarna, **bostäder 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 bara till mindre del av det kvartalsvisa nysparandet.



Andra sidan av balansräkningen, dvs. **den aggregerade skuldstocken stiger med 6 procent i årstakt** och landar per den sista mars på ca **3 315 miljarder**. Skuldökningstakten fortsätter accelerera enligt trend (se avsnitt om skuldstock) men fortfarande gäller att **hushållens samlade tillgångar växer i snabbare takt än skulderna**. Det innebär att svenska

hushålls samlade nettoförmögenhet, tillgångar minus skulder, aldrig varit större än nu. **Vid utgången av årets första kvartal uppgår nettoförmögenheten till 13 129 miljarder kronor.** Det är en ökning med 1 017 mdr kronor, vilket motsvarar mer än halva förra årets förmögenhetstillväxt.



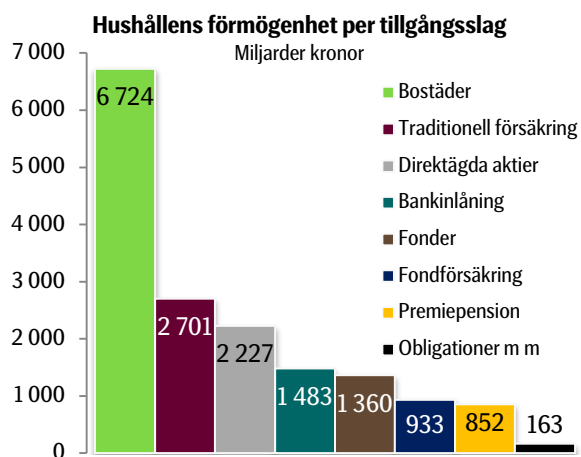
Trots att nysparandet inte har lika stor effekt på förmögenheten som värdeförändringarna i de befintliga tillgångarna har, så var nysparandet för det första kvartalet det största som observerats för ett enskilt första kvartal sedan 2007, dvs. innan finanskrisen. Kombinationen av ett högt fondsparande och inbetalningar till de kollektivavtalade tjänstepensionsplanerna är orsaken bakom de 61 miljarderna i nysparande för hushållen. Utöver nysparandet **stiger hushållens bostadstillgångar (villor och bostadsrätter) med 3,5 procent**, vilket motsvarar en värdeförändring på 225 miljarder. Även hushållens kollektiva försäkringstillgångar och fondsparande, som återfinns i kategorin övrigt, står för en betydande del av den ökade nettoförmögenheten under första kvartalet.

Q1 2015	Miljarder kronor
Ingående värde	15 381
Nysparande	+61
Värdeförändring direktägda aktier	+281
Värdeförändring bostäder	+225
Värdeförändring övrigt	+495
Utgående värde	16 443
Skulder	- 3 314
Nettotillgångar	13 129

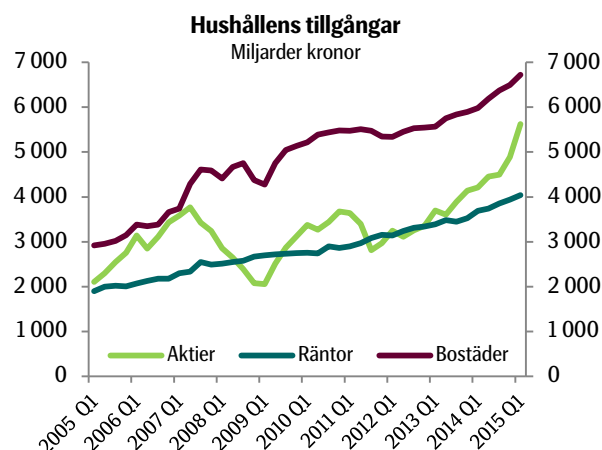
Största kvartalsvisa förmögenhetstillväxten någonsin

- **Svenskarnas tillgångar uppgår till 16 443 miljarder kronor**
- **Aktietillgångarna stiger med 15 procent**
- **Högt nysparande under årets första kvartal**

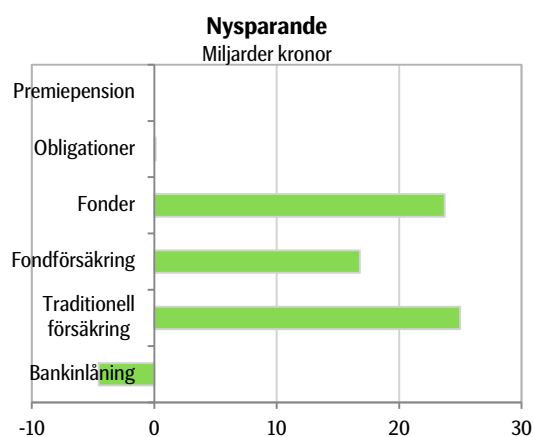
Svenskarnas samlade **förmögenhet steg** med **1 062 miljarder kronor** (6,9 procent) under första kvartalet till **16 443 miljarder kronor**. Kombinationen av ett starkt börskvartal, ett högt nysparande och fortsatt stigande bostadspriser bidrar till den högsta tillgångsökningen för ett enskilt kvartal sedan sparbarometerns start 1995. Bostäder har under en längre tid varit ett tillgångsslag i fokus, dels på grund av den snabba prisutvecklingen och dels på grund av den därtill stigande skuldsättningen för hushållen. Under årets första kvartal fortsatte bostadspriserna uppåt men allra snabbast steg de aktierelaterade tillgångarna. De utgör närmare en tredjedel av hushållens hela förmögenhet så när Stockholmsbörsen (OMX) under första kvartalet avkastade hela 14,5 procent får det ett stort genomslag på hela förmögenhetsutvecklingen.



Delar man in de svenska hushållens sparande i aktier, räntor och bostäder, är sparandet relativt väl diversifierat. Tillgångarna fördelas med **4 061 miljarder kronor i ränteplaceringar** (+ 2,5 procent jmf med föregående kvartal), **5 658 miljarder kronor i aktierelaterat** (+ 15 procent) och **6 724 miljarder kronor i bostäder** (+ 3,5 procent). De senaste kvartalen har vi dock sett en trend att låga och sjunkande räntor i kombination med en högt avkastande aktiemarknad ökar skillnaden mellan värdet i aktietillgångarna och värdet i räntetillgångarna. Självklart säger graden av diversifiering på aggregerad nivå ingenting om hur riskspridningen ser ut i det enskilda hushållets sparande.



Ett årligt mönster är att två av de stora kollektivavtalade tjänstepensionsplanerna betalar in sina premier under det första kvartalet. Det återspeglas i hushållens nysparande inom kategorin försäkringstillgångar. Hushållen sparade 25 miljarder kronor i traditionella försäkringar och ca 17 miljarder i fondförsäkringar. Även fonder uppvisar ett stort nysparande, 24 miljarder kronor. **Sammantaget blir effekten att nysparandet under första kvartalet är det högsta uppmätta för ett enskilt första kvartal sedan före finanskrisen (kv 1 2007).** Resterande tillgångsslag följer de sedvanliga säsongsvariationerna, t.ex. negativt sparande på konto under första kvartalet och inget nysparande in i premiepensionssystemet eftersom inbetalningarna dit sker som en klumpsumma under årets fjärde kvartal. Att hushållen har ett högt sparande innebär inte per automatik att utrymmet kan användas för konsumtion på kort sikt. En stor del av sparandet är låst i t.ex. pensions-sparande, hur stor del beror på vilket kvartal man studerar. För första kvartalet, som innehåller ovanligt mycket försäkrings-sparande, är uppemot två av tre sparade kronor låsta. (Se vidare i temaavsnittet sist i rapporten)

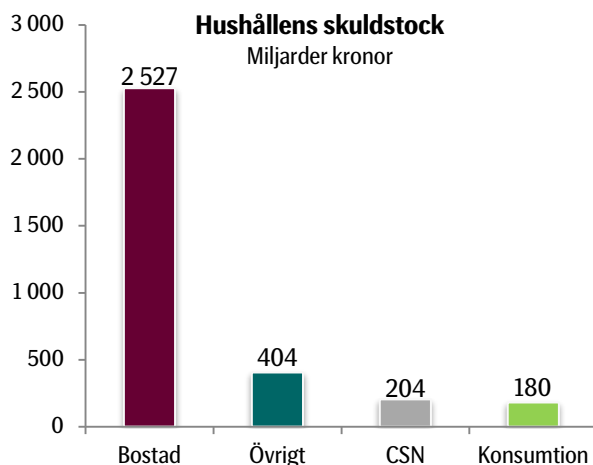


Skuldökningstakten fortsätter att accelerera

- **Skuldökningstakten fortsätter uppåt**
- **Hushållens skulder uppgår till ca 3 315 miljarder kronor**
- **Historiskt hög skuldökning räknat i kronor**

Hushållens skuldstock uppgår vid utgången av **första kvartalet till ca 3 315 miljarder kronor** efter att ha stigit med drygt 45 miljarder. **Det är den största ökningen, i kronor räknat, under ett första kvartal 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 rekordhöga totalnoteringen.

Hushållens konsumtionskrediter steg i snabbast takt under första kvartalet, 1,6 procent, men är samtidigt den minsta delen av stocken på aggregerad nivå. Den utgör drygt 5 procent av hushållens hela skuldsida. Trots hög ökningstakt blir effekten på hela skuldstockens utveckling därmed måttlig. Den största delen av skulderna, närmare 76 procent, utgörs av bostadslån. Svängningar på bostadsmarknaden, i form av stigande bostadspriser, sjunkande bolåneräntor eller förändrat bostadsbyggande får därmed stort genomslag för hela skulduppbyggnaden.

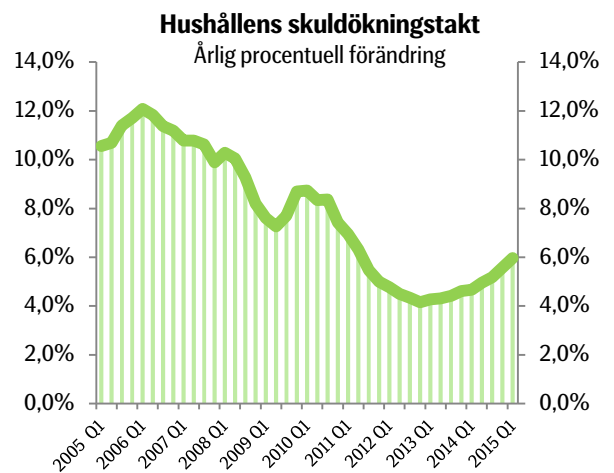


Bostadslånen ökade under första kvartalet med 1,5 procent, vilket är långt ifrån någon rekordnotering. Men eftersom vi haft en lång period av stigande bostadsskulder blir genomslaget i kronor räknat ändå mycket betydande.

Den stora andelen bostadslån i den totala lånestocken gör att ränteutvecklingen och bopriserna även framöver kommer att förklara mycket av hushållens benägenhet att ta på sig mer bostadslån och därmed av variationen i hela skuldstocken.

Sammantaget blir effekten att skuldstocken nu växer med 6 procent i årstakt och fortsätter i enlighet med de senaste två årens utveckling. Senast hushållens skulder växte i samma takt var för fyra år sedan. Men det är fortfarande långt kvar till de skuldökningstakter runt **11-12 procent som uppmättes före finanskrisen**, åren 2005-2006.

I absoluta tal **steg upplåningen med drygt 45 miljarder** under första kvartalet, att jämföra med **nysparandet på 61 miljarder**. Kombinationen av extremt låga räntor och att Finansinspektionen aviserande (november) och presenterade (mars) förslag om ett amorteringskrav på nya bolån satte sannolikt sina spår i hushållens vilja att på kort sikt utöka sin skuldsida. Om även april månads besked att amorteringskravet skjuts upp påverkar skuldökningstakten blir en fråga att studera i Sparbarometeren för andra kvartalet.

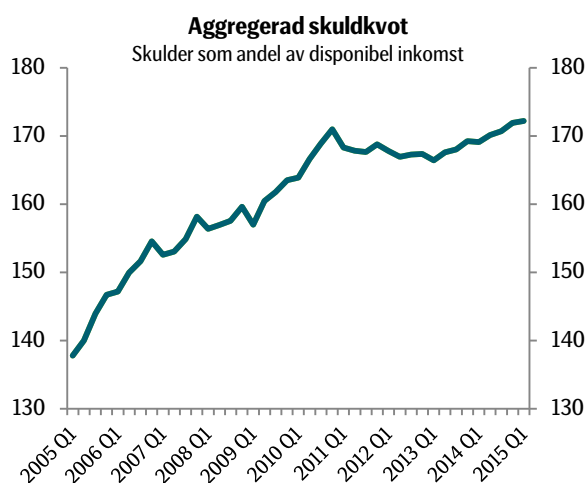


Huruvida hushållens skuldökningstakt kommer att fortsätta i samma tempo eller dämpas beror till stor del på hur bostadsmarknaden utvecklas framöver. Så länge vi har en situation där bostadspriserna stiger relativt snabbt och gör att varje bolån i genomsnitt blir dyrare än det föregående, kommer skulderna att fortsätta stiga.

Skuldkvoten fortsätter falla trots stigande skulder

- **Stark balansräkning pressar ner hushållens skuldkvot mot historiskt låga nivåer**
- **Räntekvoten ligger kvar på låg nivå**

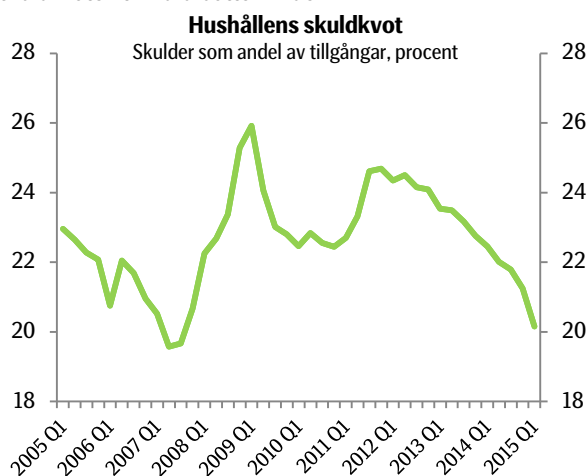
Hushållens skulder är ett ämne som diskuterats flitigt de senaste åren. Politiker och myndigheter, men också media, banker och akademiker har med varierande grad av oro studerat frågan och diskuterat skuldkvotens utveckling och risker. De oroligaste bedömarna tar fasta på den snabba utvecklingen av skulderna i förhållande till hushållens disponibla inkomster. Med denna definition (skulder som andel av disponibel inkomst) har vi nu en skuldkvot på drygt 170 procent vilket är högt både i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv.



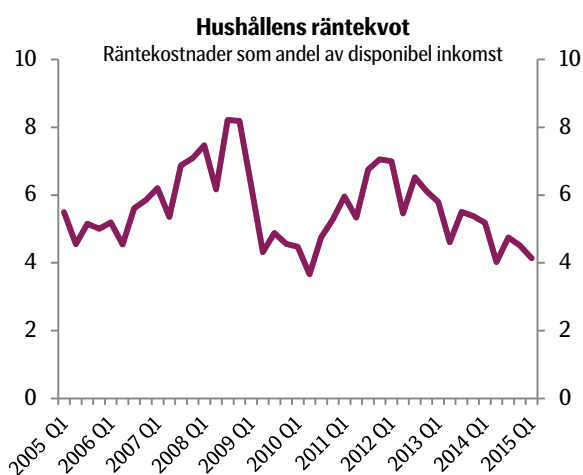
Förhållandet mellan skulder och inkomster förblir viktigt eftersom de disponibla inkomsterna även i framtiden behöver vara tillräckligt stora för att hushållen ska kunna finansiera sina ekonomiska åtaganden, inklusive räntor och amorteringar på lånen. Men för att få en så heltäckande bild som möjligt av hushållens finansiella styrka/sårbarhet bör man även studera tillgångssidan.

SEB:s sparbarometer följer hushållens skuldkvot definierad som **skulder som andel av tillgångar**. Det ena måttet är inte mer korrekt än det andra men analysen av hushållens skuldsättning blir inte komplett utan att också tillgångssidan inkluderas. I det förra avsnittet (Skuldstock) visades att hushållens skulder aldrig tidigare varit större och inte heller haft den start på året som under det senaste kvartalet. **Ändå sjunker skuldkvoten för 13:e kvartalet i rad och är nu nere på 20 procent.** Det är inte långt ifrån den allra lägsta notering

som uppmäts under Sparbarometerns 20-åriga historia, 19,6 procent från första kvartalet 2007. Att skuldkvoten faller trots stadigt ökande skulder beror naturligtvis på att hushållens tillgångar de senaste kvartalen, i synnerhet under det senaste (+ 6,9 procent), stigit snabbare än skulderna (+1,4 procent). Mestadels drivs tillgångsvärdena av en stark börs och stigande bostadspriser. Sammantaget har det pressat upp nettoförmögenheten till nya rekordnivåer och pressat ner skuldkvoten till nära bottenivåer.

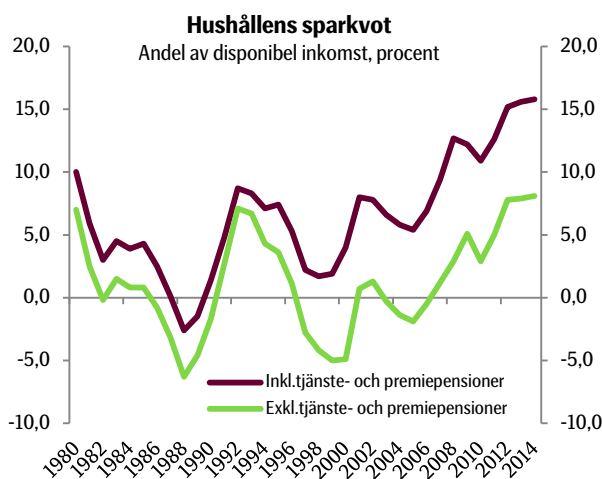


Vid sidan av de båda måtten som diskuteras i detta avsnitt, finns en tredje kvot som kompletterar helhetsgreppet om hushållens skuldsättning, **räntekvoten**. Denna kvot mäter relationen mellan hushållens ränteutgifter och hushållens disponibla inkomster. De senaste årens relativt goda utveckling av de disponibla inkomsterna och de låga och sjunkande räntorna har gjort att räntekvoten sjunkit. Trots att skulderna i nominella termer ökar stadigt så minskar alltså räntekostnaden för att dra runt lånen och är nu nere på 4 procent.



- **Sparkvoten är rekordhög...**
- **...liksom både bruttotillgångarna och nettoförmögenheten...**
- **...så bör vi fortsätta spara eller har vi redan sparat för mycket?**

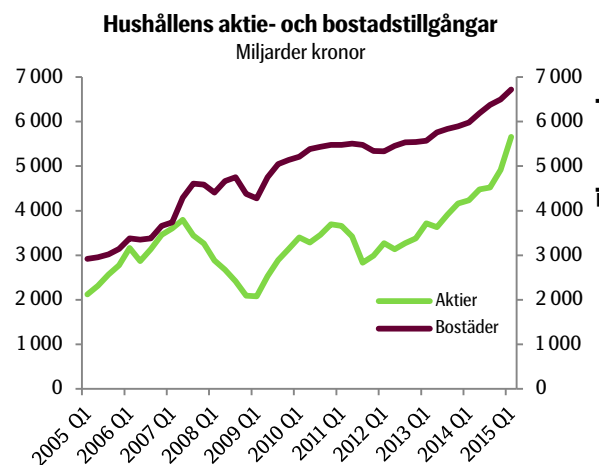
Det finns en potentiell konflikt i relationen mellan hushållens konsumtion som bidrag till tillväxten och hushållens sparande med syfte att bygga buffertar och trygghet på kort och lång sikt. Inte sällan kan debatten kring dessa frågor, och råden till enskilda hushåll, bli lätt förvirrande. Bedömare med fokus på makro, tillväxt och konjunktur pekar ofta på vikten av att hushållen nu kommer igång med konsumtionen för att skapa efterfråga i ekonomin. Den som i stället har ett mer privatekonomiskt fokus pekar ofta på behovet av sparande och amorteringar för att klara såväl kortsiktiga ekonomiska bakslag som långsiktigt sjunkande pensionsnivåer. Beskeden kan tyckas motstridiga, inte minst för det enskilda hushållet, och sanningen ligger som vanligt någonstans mitt i mellan.



Sparkvoten (dvs. disponibel inkomst minus konsumtion) är för närvarande på en historiskt hög nivå vilket ger bränsle åt dem som tycker att vi borde spara mindre och konsumera mer. Men för att förstå frågan behöver man titta på mer än bara den aggregerade sparkvoten. Ett första steg är att studera skillnaden mellan sparkvoten inklusive respektive exklusive tjänste- och premiepensioner. Då framgår att medan totalkurvan uppvisar en trendmässig uppgång de senaste 30 åren, visar kurvan exklusive pensionsavsättningar snarare en konjunkturmässig variation utan samma tydliga trend. **Avståndet mellan kurvorna ha ökat de senaste 20 åren** vilket innebär att en allt större andel av det totala sparandet går till pensionsavsättningar. Det är en viktig observation av två anledningar. För det första är pensionssparandet för de

flesta en tillgång som inte kan disponeras förrän på lång sikt. Vid arbetslöshet, sjukskrivning, höjda boräntor, trasiga värmepannor eller en rejäl restskatt är pensionssparandet till begränsad nytta. Den andra anledningen är att det som ser ut som ett ökat pensionssparande (och därmed ökad total sparkvot) till viss del är en illusion.

Förändringar har förvisso skett i både det offentliga pensionssystemet och i tjänstepensionssystemen. Men det handlar i första hand om omläggningar från så kallade förmånsbestämda system till premiebestämda och om införandet av premiepensionen. Tar vi t.ex. införandet av premiepensionen så handlar det ju inte om att mer pengar avsätts till pensioner utan om att en tidigare ofonderad del av pensionen nu fonderas. Därmed räknas också avsättningen in i det privata sparandet och höjer hushållens sparkvot. Både övergången från förmånsbestämda pensionssystem till premiebestämda och den delvisa övergången av ofonderade pensioner till fonderade, har sina värdefulla poänger. Men förändringarnas effekt på sparkvoten får nog sägas vara visuellt snarare än reell och det är därför viktigt att inte läsa in alltför mycket i den för närvarande höga sparkvoten.



Det kan också vara värt att påminna om att dagens rekordhöga tillgångsvärden och låga skuldkvot inte behöver vara för evigt. De två största tillgångsslagen är bostäderna och de aktierelaterade tillgångarna. Båda dessa tillgångsslag är idag högt värderade och det finns inga garantier för att inte värdena kan sjunka. En känslighetsanalys visar att vid ett kraftigt boprisfall på 20 procent (som det senaste prisfallet i Danmark och Holland) och ett kraftigt börsfall på 50 procent (som vid finanskrisen 2008) så får det en effekt med 7 procentenheter på skuldkvoten vilket i ett slag skulle ta oss tillbaka till 1995 års nivå. Slutsatsen blir att även om såväl sparkvot som nettoförmögenhet är höga nu så finns det goda skäl att vara försiktig med slutsatser om att vi nu bör uppmuntra hushållen till en kraftig omläggning från sparande till konsumtion.

Definitioner:

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

Källor:

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

Denna rapport publicerades 11 juni 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
