



Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser • 15 oktober 2003

Konjunkturen rör sig endast gradvis uppåt och det är svårt att se något hot från inflationssidan även om vi lyfter blickarna mot de närmaste två åren. Först andra halvåret nästa år kan det bli dags för en räntehöjning från Riksbankens sida. Det innebär att den rörliga bolåneräntan ligger i stort sett oförändrad hela första halvåret 2004. De långa räntorna har haft en svajig färd den senaste tiden. Med en konjunkturförstärkning bör trenden peka uppåt framöver. Det skulle innebära en ökad differens mellan bundna och rörliga bolåneräntor.

Binda eller inte binda? En närmast klassisk fråga. I en separat artikel ser vi hur olika bindningsbeslut utfallit när vi har facit i hand. Rörlig ränta har varit det mest gynnsamma valet. Men för att fatta beslut idag behövs en prognos för räntorna de närmaste åren. Med våra ränteprognoser fortsätter den rörliga boräntan att vara det mest förmånliga alternativet.

Rörliga bolåneräntor stabila lång tid framöver

Vi räknar med att få se allt tydligare tecken på konjunkturförstärkning under hösten. Men det handlar om en gradvis förbättring. Inte förrän år 2005, när även företagens investeringar börjar återhämta sig på allvar, blir det mer ordentlig fart i svensk ekonomi.

Avtalsförhandlingarna går in i ett intensivt skede på

vår nästa år. Inför de senaste två stora lönerörelserna (1998 och 2001) fanns en oro för att lönekostnaderna kunde dra iväg och det inverkar på Riksbankens beslut att höja räntan i december 1997 och i december 2000. Det lär inte upprepas inför den nu aktuella avtalsrundan som drivs mot bakgrund av en svag arbetsmarknadssituation. Riksbankens bedömning (från inflationsrapporten i juni) av vilka löneökningar som blir följden nu jämfört med de två nämnda avtalsrörelserna ligger lägre samtidigt som förväntningarna om produktivitetstillväxten ligger högre, vilket innebär att enhetsarbetskostnaderna inte ökar så snabbt.

Riksbankens tredje inflationsrapport för i år presenteras den 16 oktober. Vi räknar med att banken där kommer att måla upp ungefär samma bild som tidigare; konjunkturen stärks gradvis, inflationen håller sig nära det uppsatta målet i ett tvåårigt perspektiv, lönerörelsen kan utgöra en risk men utsikterna till en uppgörelse inom förväntade ramar är goda. Efter sommarens försvagning har kronan åter stärkts och det understödjer ett lågt inflationstryck.

Inflationsrapporten kommer med stor sannolikhet att signalera att Riksbanken är nöjd med räntenivån så som den ligger och analysen kommer att ge stöd för vår syn att det dröjer ett bra tag innan räntan kommer att ändras.

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB.

Ansvarig för brevet:

Barbro Wickman-Parak, tel 08-614 38 88
Tomas Pousette, tel 08-614 43 88

SBAB • Box 27308 • 102 54 Stockholm • www.sbab.se

Boräntenytt har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat. 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.

Inte förrän andra halvåret 2004 räknar vi med att det blir dags för en räntehöjning. Med Riksbankens tidshorisont börjar då inflationstrycket under 2006 och 2007 att spela in vid avvägningen av penningpolitiken.

Vi räknar med att reporäntan höjs i två steg, från 2,75 till 3,25 procent, hösten 2004. Detta följs av ytterligare höjningar 2005 så att reporäntan i slutet av det året når upp till 4 procent. Det kan bli så att bara en höjning (till 3 procent) hinner genomföras före årsskiftet 2004 och att räntan i så fall inte når 4 procent i slutet av 2005. I båda fallen kommer den rörliga bolåneräntan att ligga kvar på ungefär dagens nivå åtminstone till och med första halvåret nästa år för att sedan röra sig uppåt i linje med reporäntan.

SBAB:s bolåneräntor; idag och i slutet av resp. år

	14 okt. 2003	2003	2004	2005
Rörlig (3 mån)	3,85	3,85	4,40	5,15
Bunden 2 år	4,40	4,70	5,50	5,95
Bunden 5 år	5,30	5,50	6,20	6,60

Lägg märke till att SBAB, efter ändringen den 3 oktober i år, har enhetlig räntesättning för villor, bostadsrätter och fritidshus. När vi från och med nu använder beteckningen *SBAB:s bolåneräntor* är det ett heltäckande begrepp som gäller alla tre kategorier av utlåningsobjekt.

Långa räntor har åkt berg-och-dalbana ...

Det finns någorlunda stabila förutsättningar att bedöma vart reporäntan, och därmed den rörliga bolåneräntan, är på väg. För de långa marknadsräntorna, som framförallt påverkas av de skift i fokus som äger rum på de internationella finansmarknaderna, är premisserna mindre stabila.

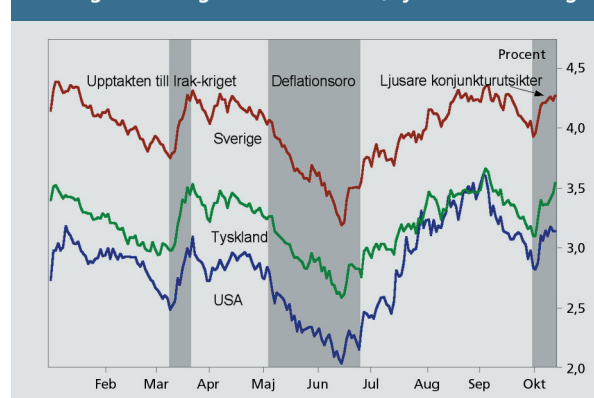
Under senvåren och fram till mitten av juni var det oron för deflation och sämre konjunktur som dominerade. De långa räntorna drevs nedåt men tog sedan ordentlig fart uppåt när den amerikanska ekonomin började visa starkare tecken och deflationsoron avtog.

I slutet av september följde en nedgång i räntorna. Nu var det uttalandet från mötet med de sju stora länderna (den så kallade G7-gruppen) som utlöste ett fall i US-dollar. Detta skapade oro för att ett fortsatt snabbt och okontrollerat ras i dollarn skulle drabba exportmöjligheterna från Europa och Japan. Detta spädde på en oro för konjunkturen som redan fått visst fotfäste efter splittrad konjunkturstatistik från USA.

Den allra senaste tiden har räntorna vänt uppåt igen. Bättre sysselsättningsstatistik från USA har åter ökat hoppet om stärkt konjunktur. Rapporteringen av företagens resultat för tredje kvartalet har precis börjat på allvar i USA. Analytikerna har högt ställda förväntningar om vinstökningen tredje kvartalet. Antalet vinstvarningar inför

rapportperioden har varit färre än väntat och det tolkas som en ytterligare bekräftelse på att kräftgången för den amerikanska ekonomin går mot sitt slut.

Femåriga statsobligationsräntor i USA, Tyskland och Sverige



... men trenden bör peka uppåt framöver

Vår bedömning är att vi kommer att få se stigande långa räntor framöver. Därmed inte sagt att vägen dit skulle vara spikrak. Tvärtom karakteriseras räntemarknaderna av kast uppåt och nedåt. Det handlar om en marknad som snabbt reagerar på till exempel statistik som blir sämre eller bättre än man väntat sig. Just nu är marknaden inne i en känslig fas. Om inte företagsresultaten möter förväntningarna och/eller företagsledningarna uttrycker sig mindre positivt än väntat om den närmaste tiden kan räntorna åter vända nedåt.

Men ju mer stabila tecken som går att utläsa ur konjunkturstatistiken, desto mer stabil blir riktningen i ränterörelserna. Vi räknar med att uppgången i de långa räntorna under resten av hösten blir marginell och därefter förutser vi en fortsatt ganska måttlig uppgång. I slutet av nästa år skulle till exempel ett femårigt bolån ha stigit med knappt en procentenhet från dagens nivå. Den ränteuppgång vi förutser kommer inte att störa hushållens konsumtion som är en central och drivande kraft i den svenska återhämtningsfasen. Den utgör heller inte något hot för utvecklingen av huspriserna.

Det finns risk för att konjunkturen inte återhämtar sig som vi förutser. Ett fortsatt och uthålligt dollarras kan utlösa en sådan utveckling. I ett sådant scenario, som tillhör vår riskbild, skulle räntetrenden peka nedåt.



Barbro Wickman-Parak
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Dyr försäkring med bunden boränta

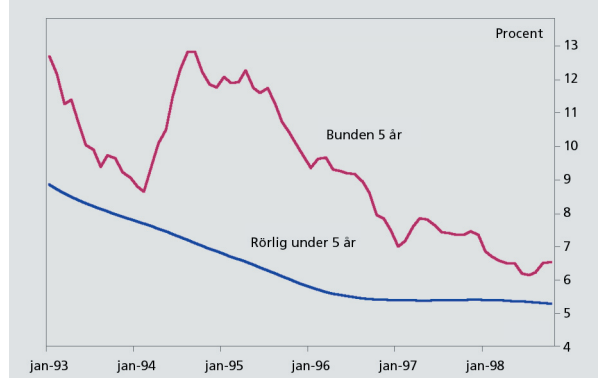
Det har varit en dyr försäkring att binda boräntan istället för att ha rörlig boränta. Kostnaden för att ha bunden ränta har ökat med bindningstiden. Just nu ser också rörlig boränta mer attraktiv ut än tvåårig och femårig boränta.

Innan vi går in på boräntorna i dagsläget börjar vi med en tillbakablick på utvecklingen under perioden med flytande växelkurs, sedan 1993. Har det varit bättre att välja rörlig eller bunden boränta? För att besvara den frågan har vi beräknat vilket alternativ som gett lägst ränta genom att jämföra den bundna två- och femåriga boräntan med den rörliga boräntan under motsvarande tid, det vill säga under två respektive fem år ¹.

Rörlig boränta har varit bästa alternativet

Våra beräkningar visar att det sedan 1993 alltid har varit bättre att välja rörlig boränta än femårig boränta. Den rörliga boräntan under fem år har hela tiden varit lägre än den bundna femåriga boräntan. Skillnaden i ränta uppgår i genomsnitt till cirka 3 procentenheter. För ett lån på en miljon har det har således kostat 21000 kronor mer om året efter skatt att välja femårig boränta, jämfört med att välja rörlig boränta.

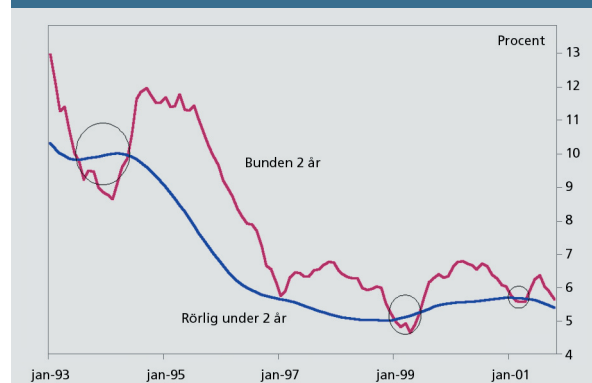
Femårig boränta och rörlig boränta under fem år



Under större delen av den studerade perioden har det också varit bättre att välja rörlig boränta än att binda boräntan på två år. Undantagen är tre perioder: juli 1993-

maj 1994, januari 1999-juni 1999 och februari 2001-april 2001, som markerats med cirklar i diagrammet nedan. Sammanlagt har det varit bättre att välja bunden boränta på två år under en femtedel av månaderna, resterande fyra femtedelar av tiden har det varit bättre att välja rörlig boränta. Det ska således till mycket tur och skicklighet för att hitta rätt tillfälle när den tvååriga räntan är ett bra alternativ.

Tvåårig boränta och rörlig boränta under två år



Att binda bolånen på två år har således varit en något bättre strategi än att binda på fem år men rörlig boränta har varit det klart bästa valet. Den genomsnittliga skillnaden mellan tvåårig och rörlig ränta under den studerade perioden är cirka 1 procentenhet. För ett lån på en miljon motsvarar det en kostnad på cirka 7000 kronor om året efter skatt om man valt tvåårig boränta, jämfört med rörlig boränta under två år.

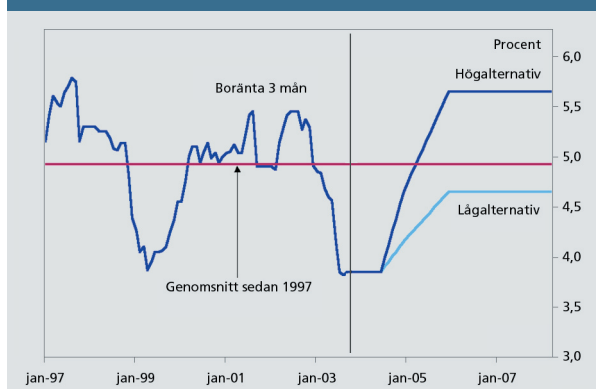
Under de tre perioder då den tvååriga räntan varit lägre än den rörliga har fördelen av att välja tvåårig boränta varit liten. Den genomsnittliga skillnaden i ränta är bara 0,3 procentenheter. Även om man lyckats hitta rätt tillfälle att binda på två år har således vinsten jämfört med rörlig boränta varit liten.

Valet av boränta i dagsläget

Även om rörlig boränta varit det bästa alternativet sedan 1993 behöver det inte innebära att det också är den bästa strategin just nu. För att analysera valet av boränta i dagsläget utgår vi från SBAB:s rörliga, tvååriga och femåriga boränta (se tabellen sidan 2). Eftersom SBAB:s rörliga boränta är på tre månader avser den rörliga räntan tremånadersräntan. För att kunna välja mellan rörlig och tvåårig och femårig boränta i dagsläget behövs en prognos av den rörliga boräntan under de kommande två respektive fem åren. Vi har därför gjort två scenarier för den rörliga boräntan under de närmaste 60 månaderna.

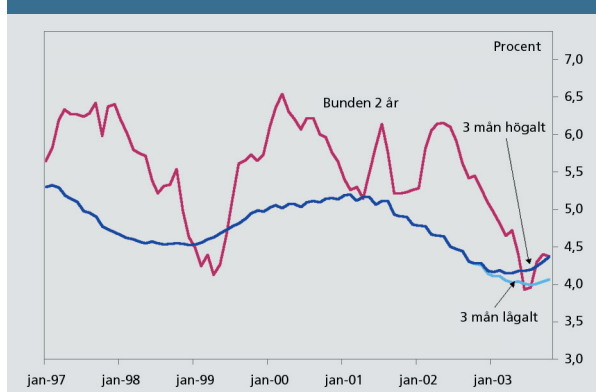
¹ För den femåriga bundna boräntan är den studerade perioden januari 1993 till september 1998. Perioden slutar i september 1998 eftersom det är den sista månad då vi vet vad den rörliga boräntan är 60 månader fram i tiden och således kan jämföra med den bundna femåriga boräntan denna månad. För den tvååriga boräntan är den studerade perioden januari 1993 till september 2001, som är den sista månad då vi känner den rörliga boräntan under de kommande 24 månaderna.

Scenarier för SBAB:s rörliga boränta



Scenarierna för den rörliga boräntan följer vår ränte-
prognos (se sidan 2). Den rörliga boräntan antas ligga kvar
på nuvarande nivå, 3,85 procent, till juni 2004. Därefter
redovisas ett osäkerhetsintervall med ett hög- och ett lågal-
ternativ. I högalternativet ligger den rörliga boräntan 0,25
procentenheter över vår prognos i december 2004 och 0,50
procentenheter över vår prognos i december 2005. I lågal-
ternativet ligger den rörliga boräntan lika mycket under vår
prognos. Genomsnittet för SBAB:s rörliga boränta sedan
1997 är knappt 5 procent. De två alternativen ligger således
kring detta genomsnitt från och med 2006.

Tvåårig boränta och rörlig boränta under två år

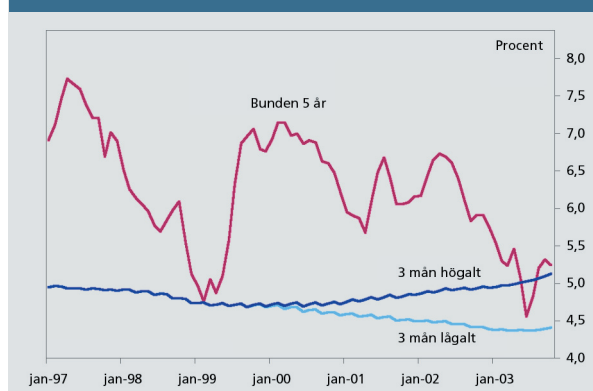


De två scenarierna ger ett intervall för den rörliga borän-
tan som den tvååriga och femåriga boräntan kan jämföras
med. SBAB:s tvååriga boränta är för närvarande 4,40 pro-
cent. Intervallet för låg- och högalternativet är 4,1-4,4 pro-
cent. Den tvååriga boräntan ligger på den övre gränsen av
intervallet för den rörliga bolåneräntan. Den rörliga boräntan
ser således fördelaktig ut men tror man på högalternativet är
bunden ränta på två år likvärdig med den rörliga boräntan.

Går vi tillbaka till juni och juli så låg den tvååriga borän-
tan då under lågalternativet för den rörliga boräntan. Under
dessa två månader var det således attraktivt att välja tvåårig
ränta, jämfört med att välja rörlig boränta. Detta var också
slutsatsen av analysen i Boräntenytt från den 23 juli.

SBAB:s femåriga boränta är för närvarande 5,30 pro-
cent. Intervallet för låg- och högalternativet är 4,4-5,1 pro-
cent, vilket är betydligt bredare än på två års sikt. Detta beror
på att den rörliga boräntan skiljer sig åt mer mellan alterna-
tiven under femårsperioden än under tvåårsperioden. Den
bundna femåriga boräntan ligger klart över högalternativet
för den rörliga boräntan. Rörlig boränta ser alltså ut att vara
attraktiv jämfört med den bundna femåriga boräntan.

Femårig boränta och rörlig boränta under fem år



Under juni var den femåriga boräntan mycket låg. Av
diagrammet ovan framgår emellertid att inte ens då är det
säkert att den femåriga boräntan var ett bättre val än rörlig
ränta. Den femåriga räntan låg i juni nära men fortfarande
över lågalternativet för den rörliga boräntan.

Rörlig boränta fortfarande attraktiv

Det har varit fördelaktigt att välja rörlig boränta under
perioden med rörlig växelkurs, sedan 1993. Tryggheten
som en lång bindningstid ger har varit dyrköpt. I dagsläget
ser den rörliga boräntan också attraktiv ut jämfört med
bunden boränta på två och fem år.

Den framtida ränteutvecklingen är osäker och det kan
inte uteslutas att den rörliga boräntan kommer att ligga
över det intervall som vi räknat med. Våra kalkyler ska där-
för tolkas försiktigt och ses som ett möjligt scenario för att
välja boränta i dagsläget.



Tomas Pousette
ekonomiskasekretariatet@sbab.se



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB (publ)