

Den svenska värdepappersmarknaden

- En summering av året 2020

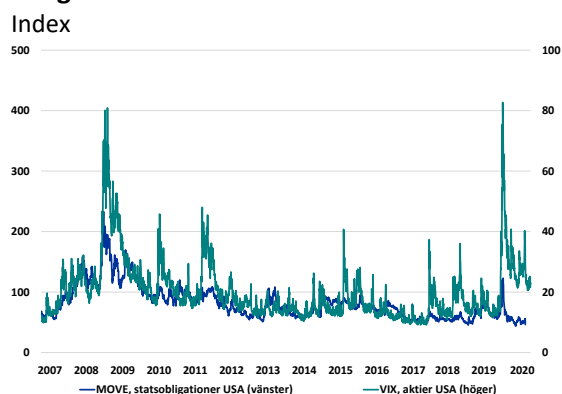
2020 var ett minst sagt händelserikt år på den svenska värdepappersmarknaden. Utvecklingen präglades framförallt av Covid-19 och de åtgärder som vidtogs för att begränsa dess effekter. Under våren 2020 när viruset började sprida sig globalt föll tillgångspriser överlag kraftigt samtidigt som volatiliteten steg markant. Den initiala utvecklingen var exceptionell sett ur ett historiskt perspektiv i termer av hur snabba och hur stora rörelserna på värdepappersmarknaden var. Omfattande åtgärder från centralbanker, myndigheter och regeringar kombinerat med förbättrade utsikter för virusets spridning och dess påverkan på den ekonomiska utvecklingen bidrog dock till att värdepappersmarknaden återhämtade sig snabbt. I slutet av året var tillgångspriserna generellt sett högre än före utbrottet av Covid-19, och de har fortsatt att stiga även efter årsskiftet. Nedan följer en genomgång av den svenska värdepappersmarknaden uppdelad på aktie-, obligations- och derivatmarknaden.

Covid-19 skapade kraftigt förhöjd stress på värdepappersmarknaden i början av året. Under perioden februari till april 2020 präglades den svenska värdepappersmarknaden av kraftigt förhöjd stress, precis som värdepappersmarknaderna globalt på grund av osäkerhet kring Corona-virusets spridning, dödlighet och varaktighet. Implikationerna av detta var stora sett ur ett historiskt perspektiv i många avseenden. Tillgångspriser överlag föll kraftigt samtidigt som volatiliteten steg på ett sätt som inte skådats sedan finanskrisen 2008–2009 (se Diagram 1). Utvecklingen försämrades ytterligare till följd av turbulens på oljemarknaden. De restriktioner som genomfördes i form av bland annat nedstängningar ledde tillsammans med osäkerhet om viruset till att den ekonomiska tillväxten och de ekonomiska utsikterna försämrades markant (se Diagram 2).

Stark återhämtning tack vare kraftfulla åtgärder...

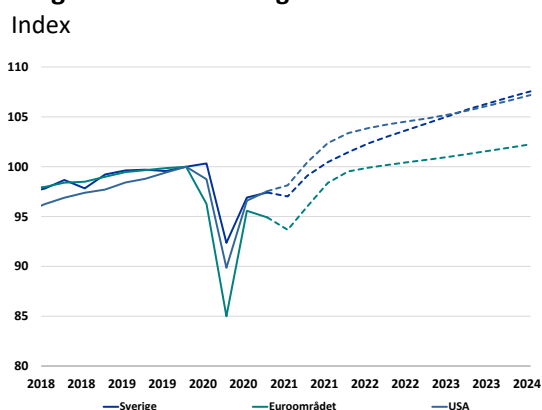
Omfattande åtgärder från centralbanker, myndigheter och regeringar kombinerat med förbättrade utsikter kopplade till viruset och dess påverkan på den ekonomiska utvecklingen bidrog till att värdepappersmarknaden

Diagram 1. Volatilitet på aktie- och obligationsmarknaden i USA



Källor: CBOE och Riksbanken

Diagram 2. BNP i Sverige och omvärlden



Anm. De streckade linjerna avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

återhämtade sig snabbt efter våren (se Diagram 1 och 2). Under hösten ökade virusets spridning igen och nya restriktioner infördes på flera håll men detta påverkade inte värdepappersmarknaden nämnvärt. En bidragande anledning var att många länder samtidigt närmade sig inledningen av vaccinationsprogram. De ekonomiska utsikterna var dessutom oförändrade samtidigt som centralbankerna fortsatte sina stimulanser.

... från myndigheter, regeringar...

Den svenska regeringen tog under året beslut om ett flertal stödpaket för att underlätta den ekonomiska situationen för företag och hushåll. Finansinspektionen agerade genom att bland annat sänka den kontracykliska kapitalbufferten från 2,5 procent till 0 och genom att tillfälligt tillåta att banker underskrider kravet på likviditetstäckningskvot (LCR) för enskilda och totala valutor.

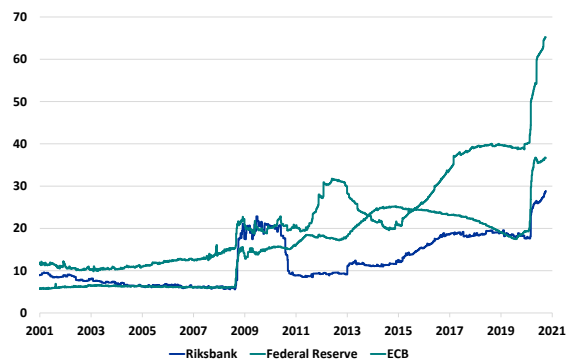
... och centralbanker

Centralbanker runt om i världen reagerade både snabbt och kraftfullt på den initiala stressen genom att vidta olika expansiva åtgärder. Detta syns tydligt på centralbankernas balansräkningar som vuxit påtagligt under året (se Diagram 3). I Sverige agerade Riksbanken framförallt genom att utöka tillgångsköpen med 700 miljarder kronor och till att omfatta fler typer av värdepapper. Riksbanken lanserade även ett program för lån till banker för vidareutlåning till företag på upp till 500 miljarder kronor, upprättade en swaplina med FED som möjliggjorde för lån i USD på upp till 60 miljarder dollar samt ändrade villkoren i flera av sina faciliteter (se Diagram 4).

Historiskt stora svängningar och hög aktivitet på aktiemarknaden...

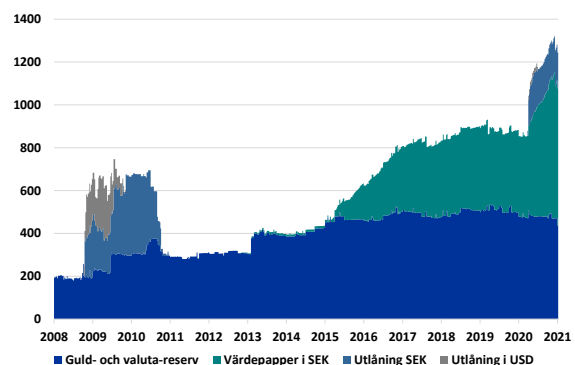
På aktiemarknaden föll priserna kraftigt i samband med virusets utbrott (se Diagram 5), samtidigt som volatiliteten ökade med snabba och kraftiga kursförändringar intradag. Detta medförde att Nasdaq deklarerade

Diagram 3. Centralbankers balansräkning
Procent av BNP



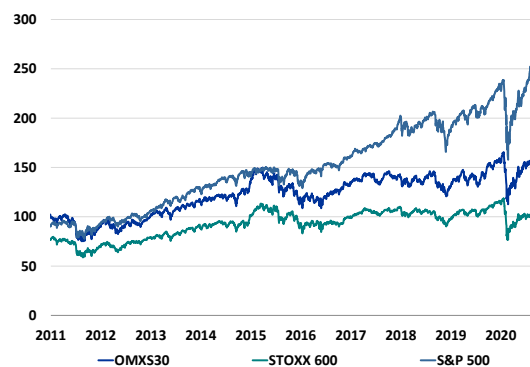
Källa: Riksbanken

Diagram 4. Riksbankens balansräkning
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 5. Börsutveckling
Index



Källa: Finansinspektionen



marknadssituationen som exceptionell ("fast market") vilket medförde att diverse krav på marknadsgaranter lättades genom att kvoteringsperioden kortades, handelsvolymerna minskades och spreadarna vidgades. Flera länder införde tillfälliga restriktioner avseende blankning i ett försök att stävja utvecklingen, dock inte något nordiskt land. Dessa beslut drogs sedermera tillbaka när marknadssituationen förbättrats.

... men stark avslutning på året och börsen steg sett till hela året

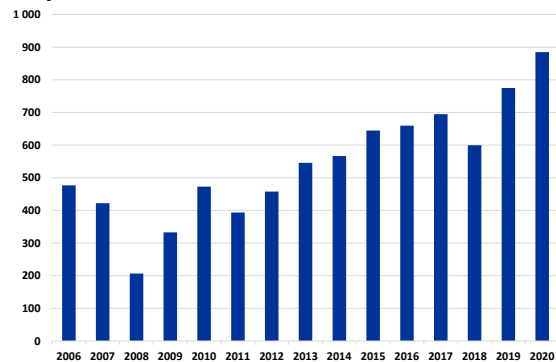
Vid slutet av året stod aktieindex högre än före utbrottet av Covid-19 (se Diagram 5). Det samlade börsvärdet var i och med detta högre i slutet av året än föregående år (se Diagram 6). En förklaring till återhämtningen är att de ekonomiska utsikterna generellt, och företagens framtidsutsikter mer specifikt, inte visade sig påverkas så negativt som marknaden initialt befarade. Men det förklaras också av den betydande likviditet som tillförts av centralbanker och som i jakt på avkastning placeras på aktiemarknaden i stor utsträckning. Utvecklingen var särskilt stark i teknisektorn, bland företag inom internetbaserad handel och hållbarhet. De branscher som drabbats hårdast av pandemin, som hotell- och besöksnäring samt flyg, hade en betydligt svagare utveckling.

Hög omsättning på aktiemarknaden

Omsättningen på börsen var hög under året (se Diagram 7). I samband med virusets utbrott och de markanta fallen på börsen i våras ökade omsättningen påtagligt. Omsättningen var dock fortsatt hög även under återhämtningen, även om trycket då var på köpsidan och inte längre på säljsidan. De genomsnittliga P/E-talen är nu höga jämfört med de historiska genomsnitten (se Diagram 8). I Sverige ligger framåtblickande P/E på 17,3 jämfört med 14,6 historiskt, och i USA på 18,9 jämfört med 15,2 historiskt. Samtidigt har en liknande period av låga räntor

Diagram 6. Marknadsvärdet för de svenska börserna

Miljarder euro

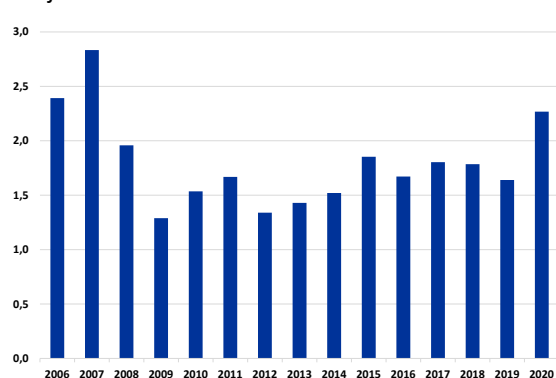


Anm. För NGM och Spotlight saknas data före 2013.

Källor: Nasdaq, NGM, Spotlight och Svensk Värdepappersmarknad

Diagram 7. Daglig omsättning på börserna

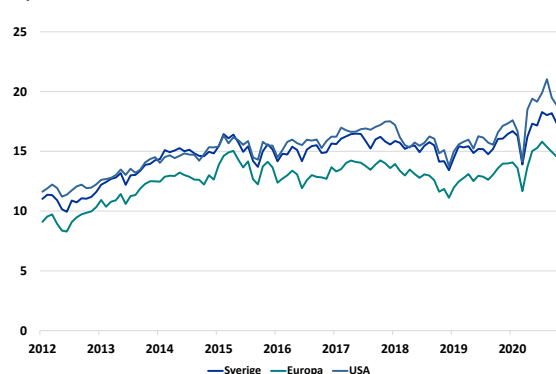
Miljarder euro



Anm. För NGM och Spotlight saknas data före 2013.

Källor: Nasdaq, NGM, Spotlight och Svensk Värdepappersmarknad

Diagram 8. Värderingen på aktiemarknader P/E-tal



Källa: Finansinspektionen

aldrig förekommit tidigare vilket, tillsammans med andra typer av stimulanspolitik, talar för att den historiska jämförelsen ska göras med försiktighet.

För låg avvecklingsgrad på aktiemarknaden
Avvecklingsgraden på den svenska aktiemarknaden försämrades under året (se Diagram 9). Det förklaras delvis av att omsättningen i aktier ökade under året. Men det är samtidigt en trend som pågått på aktiemarknaden under de senaste åren, samtidigt som avvecklingsgraden är tämligen oförändrad på penningmarknaden. Enligt statistik från ESMA är den genomsnittliga avvecklingsgraden i Sverige klart lägre än i Europa i stort vilket medför olika typer av risk. En rad åtgärder har vidtagits på den svenska marknaden för att förbättra avvecklingen men det återstår att se om de ger önskat resultat.

Något fler börsintroduktioner 2020 men det samlade värdet minskade något

I samband med virusets utbrott avstannade IPO-aktiviteten i Sverige i stort sett helt och hållet och endast ett fåtal bolag sökte sig till aktiemarknaden för att ta in nytt kapital. Anledningen till detta var marknadssituationen som dels gjorde att riskaptiten minskade bland investerarna, dels gjorde det svårare att bedöma företagens framtidsutsikter och värderingen av dem.

Aktiviteten ökade sedan successivt och i slutet av året hade något fler nyintroduktioner än föregående år gjorts (se Diagram 10). Det var dock främst mindre bolag som sökte sig till börserna. Under det första kvartalet gjordes exempelvis inte några IPOs på Nasdaqs huvudlista dit de större bolagen ofta söker sig. På de mindre börserna gjordes några introduktioner men dessa var begränsade i storlek. Det samlade kapitalet som anskaffats genom introduktionerna är därför något mindre än föregående år (se Diagram 11).

Diagram 9. Avvecklingsgraden på aktie- och penningmarknaden

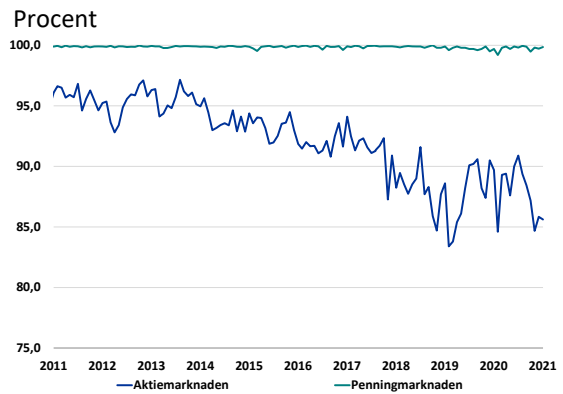


Diagram 10. Börsintroduktioner i Sverige

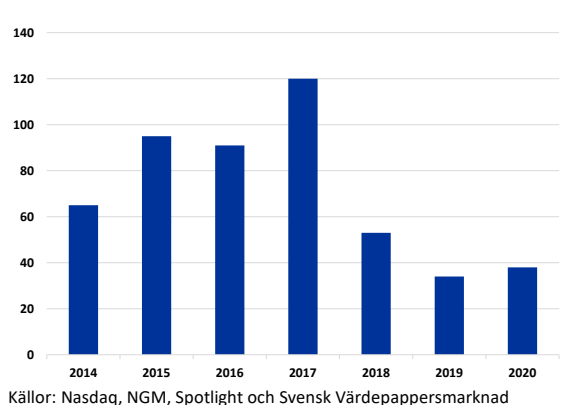
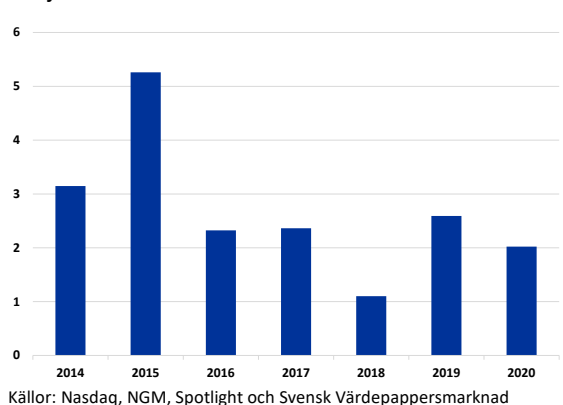


Diagram 11. Börsintroduktioner i Sverige



Attraktivt att investera på den svenska aktiemarknaden från utlandet

Bland dem som investerar i aktier på de svenska börserna är icke-finansiella företag, hushåll och investeringsfonder de största inhemska innehavarna (se Diagram 12). Nära 40 procent av innehavarna kommer dock från utlandet. Bland de utländska investerarna kommer nära en tredjedel från USA, därefter kommer det största ägandet från Storbritannien och Luxemburg (se Diagram 13). En förklaring till att Luxemburg står för så stor del är att många svenska fonder är registrerade där.

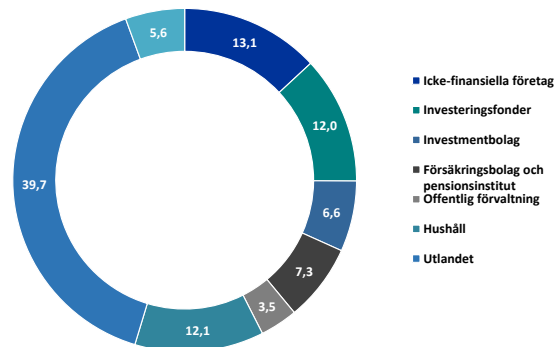
Aktieägandet i Sverige ökade under året

I slutet av 2020 hade cirka 2,1 miljoner svenska privatpersoner ett direktäggande i aktier i svenska bolag. Andelen av befolkningen som har ett direktäggande ökade under året, från 18,3 procent 2019 till 20 procent 2020, vilket är den största ökningen sedan 2007. Det är framförallt bland de yngre som ägandet ökat. Utöver det direkta ägandet äger majoriteten av befolkningen aktier indirekt genom sparande i fonder privat och genom olika typer av pensionssparande. Även detta ägande ökade under året.

Tidvis stora rörelser på den svenska obligationsmarknaden

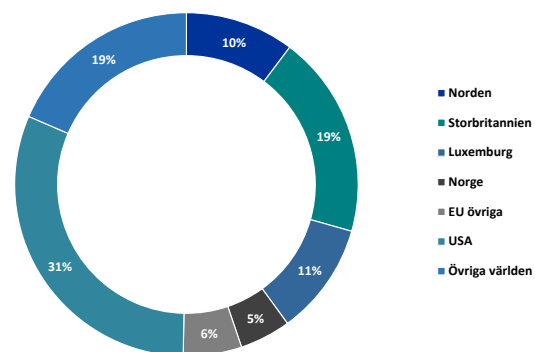
Obligationsmarknaden påverkades, precis som aktiemarknaden, påtagligt av utbrottet av Covid-19. Riskpremien på svenska kommun-, bostads- och företagsobligationer steg markant initialt (se Diagram 14). Samtidigt försämrades marknadslikviditeten på obligationsmarknaden, framförallt för obligationer som har högre risk. Riskpremien har sedermera minskat och är nu lägre än före utbrottet av Covid-19. En förklaring till detta är Riksbankens beslut om obligationsköp, men också de övriga faktorer som bidrog till återhämtningen på värdepappersmarknaden i övrigt.

Diagram 12. Investerare i svenska aktier
Procent



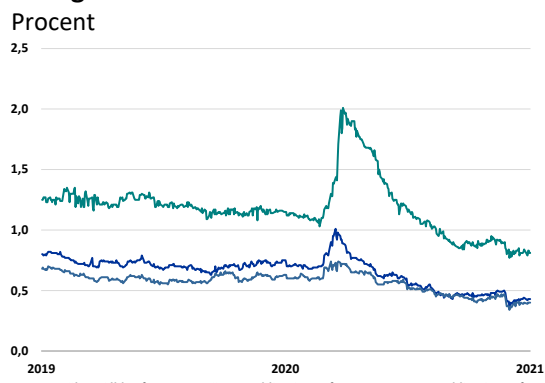
Källa: SCB

Diagram 13. Investeringar i svenska aktier från utlandet
Procent



Källa: SCB

Diagram 14. Riskpremien på obligationer i Sverige



Anm. Skillnaden mellan respektive obligation och statsobligationer.
Källa: Riksbanken

Riksbanken bröt ny mark genom att köpa fler typer av obligationer

Riksbankens beslut om ytterligare obligationsköp innebar att man bröt ny mark då man beslutade att utvidga köpen till att inkludera bostads-, kommun- och företagsobligationer samt statsskuldväxlar och företagscertifikat, utöver statsobligationer (se Diagram 15). Under 2020 köpte Riksbanken värdepapper för över 300 miljarder. Intresset för att sälja stats-, bostads- och kommunobligationer till Riksbanken var stort. Däremot var intresset för att sälja företagscertifikat begränsat.

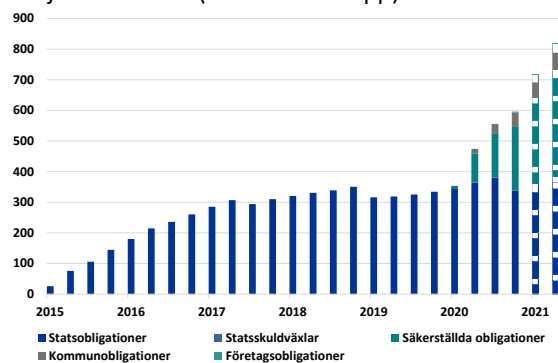
Omsättningen på sekundärmarknaden för statsobligationer fortsatt låg

Riksbankens fortsatta köp av statsobligationer innebär att centralbanken vid slutet av året ägde nästan 45 procent av den utestående stocken. En konsekvens av Riksbankens köp är att omsättningen i statsobligationer har minskat (se Diagram 16). En annan bidragande orsak till den minskade omsättningen är regelförändringar som begränsar möjligheten och gör det dyrare för marknadsgaranter att hålla handelslager. Av enkäter genomförda av Riksbanken respektive Riksgäldskontoret framgår att många marknadsaktörer på räntemarknaden fortfarande anser att omsättningen och marknadlikviditeteten är för låg, till följd av de orsaker som nämns ovan.

Obligationsmarknaden växte under året

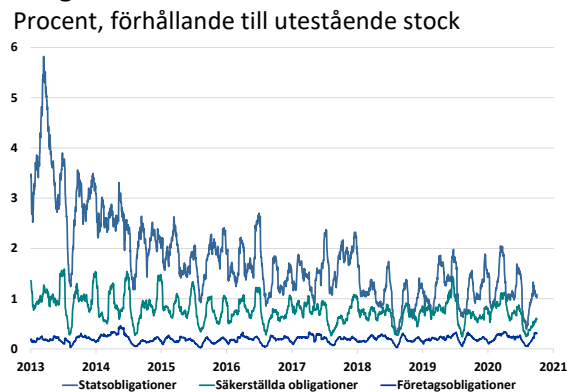
Den totala utestående volymen på den svenska obligationsmarknaden ökade något under 2020 sett till marknaden som helhet (se Diagram 17). Det beror framförallt på att den utestående volymen statsobligationer ökade. Den försämrade ekonomiska utvecklingen kombinerat med de stödåtgärder som vidtogs som svar på Covid-19 ledde till underskott i

Diagram 15. Riksbankens innehav av värdepapper uppdelat på tillgångsslag
Miljarder kronor (nominellt belopp)



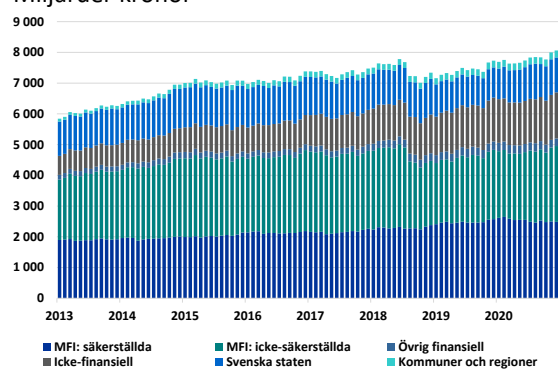
Anm. De månstrade staplarna avser Riksbankens prognos för kommande köp.
Källa: Riksbanken

Diagram 16. Omsättning på den svenska obligationsmarknaden
Procent, förhållande till utestående stock



Källa: Riksbanken

Diagram 17. Utestående räntebärande värdepapper i Sverige
Miljarder kronor



Källa: SCB

statsbudgeten och därmed till ett ökat finansieringsbehov och en ökad statsskuld.

Företagsobligationsmarknaden påverkades tydligt i samband med virusets utbrott...

Riskpremierna på företagsobligationer steg, som tidigare beskrivits, markant i samband med virusets utbrott, dels till följd av den allmänna riskaversionen, dels till följd av ökad osäkerhet kring bolagens creditsituation. Marknadslikviditeten på sekundärmarknaden försämrades påtagligt i samband med detta och var under en period mycket begränsad. Bolag med lägre kreditvärdighet och utan kreditbetyg från kreditvärderingsinstitut drabbades hårdast. Mot bakgrund av den bristande likviditeten valde vissa företagsobligationsfonder att tillfälligt begränsa möjligheten till uttag men under perioden hade vissa företagsobligationsfonder stora utflöden.

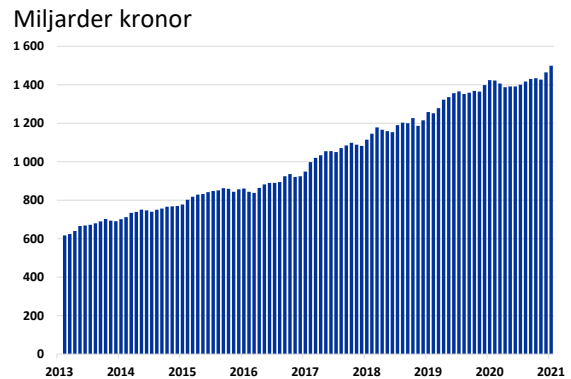
... men återhämtade sig relativt snabbt med god efterfrågan

Marknaden för företagsobligationer återhämtade sig dock relativt snabbt efter den initiala perioden av ökad osäkerhet. Sett över året som helhet ökade den utestående volymen (se Diagram 18). Marknadsfinansieringen ökar fortsatt snabbare än banklånen (se Diagram 19) och den utgör numera drygt en tredjedel företagets finansiering. En förklaring till detta är att marknadsfinansieringen ger företagen en diversifieringsmöjlighet, en annan att marknadsfinansieringen i dagsläget ofta är billigare än banklån.

Marknaden för gröna obligationer fortsatte att växa under 2020

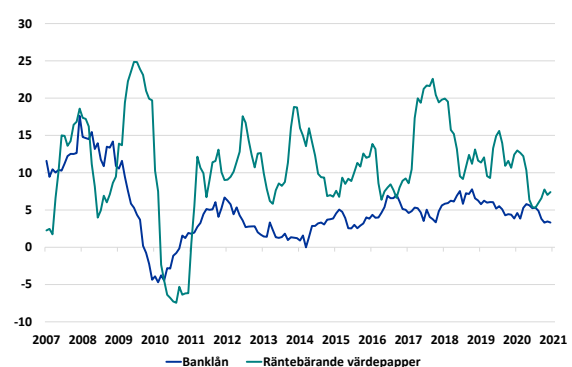
Den svenska marknaden för gröna obligationer växte under 2020 och fortsatte därmed den trend som pågått sedan ett par år tillbaka (se Diagram 20). Det är framförallt finansiella och icke-finansiella företag som ger ut gröna obligationer i Sverige. När gröna

Diagram 18. Utestående obligationer för icke-finansiella företag



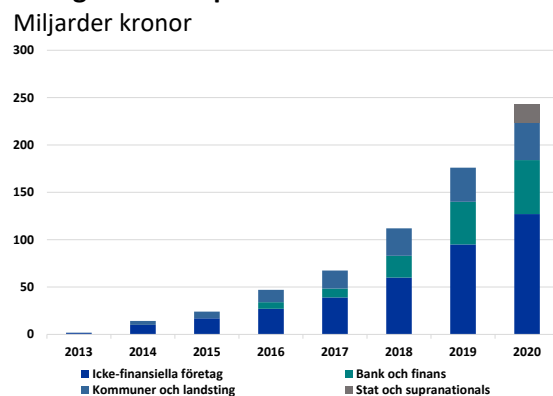
Källa: SCB

Diagram 19. Företagens upplåning
Procent, årlig tillväxttakt



Källor: Riksbanken

Diagram 20. Utestående gröna obligationer i Sverige fördelat på emittent



Källa: Stamdata

obligationer började ges ut i Sverige var det endast företag inom ett fåtal sektorer som var verksamma på marknaden men under 2019-2020 har rekordmånga företag och sektorer deltagit. Detta är en trend som syns även globalt men Sverige ligger i framkant av utvecklingen med en betydligt högre andel obligationer sett till obligationsmarknadens och landets storlek. Under året började den svenska staten dessutom emittera gröna statsobligationer.

Omsättning på derivatmarknaden ökade tillfälligt under våren

I samband med utbrottet av Covid-19 ökade omsättningen för derivat, med aktier respektive obligationer som underliggande, markant (se Diagram 21). Efter mars minskade dock omsättningen igen. En bidragande orsak till detta tros vara att det uppstod osäkerhet kring huruvida aktiebolagen skulle genomföra utdelningar, och i och med detta också hur dessa skulle prissättas. Nasdaq började därför att lista derivat exklusive utdelning under året.

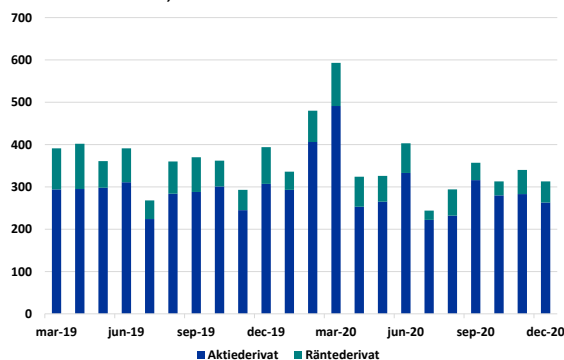
Sammanfattning: Ett händelserikt år på den svenska värdepappersmarknaden

Som framgår av genomgången ovan var 2020 ett minst sagt händelserikt år på den svenska värdepappersmarknaden. Utvecklingen präglades framförallt av Covid-19 och de åtgärder som vidtogs för att begränsa dess effekter. Under våren 2020, efter att viruset brutit ut, föll tillgångspriser överlag kraftigt samtidigt som volatiliteten steg markant. Den initiala utvecklingen var exceptionell både i termer av hur snabba och hur stora rörelserna var. Men de åtgärder som vidtogs för att stävja utvecklingen, och den starka återhämtningen som präglade värdepappersmarknaden under resten av året var också anmärkningsvärda. I slutet av året var tillgångspriserna generellt sett högre än före utbrottet av Covid-19, och de har fortsatt att stiga även efter årsskiftet.

* * * * *

Diagram 21. Omsättning för aktie- och räntederivat

Antal kontrakt, tusental



Anm. Avser de nordiska börserna.

Källa: Nasdaq