

Den svenska värdepappersmarknaden

2023

Svensk Värdepappersmarknad verkar
för en hållbar och konkurrenskraftig
svensk värdepappersmarknad.





Den svenska värdepappersmarknaden

Summering
av året
2023

2023 kom i slutändan att bli ett starkt år på den svenska värdepappersmarknaden. Under stora delar av året präglades dock värdepappersmarknaden av negativ eller svag utveckling, vilket till stor del berodde på den höga inflationen, osäkra utsikter för tillväxten och geopolitiska konflikter. I samband med att inflationen mot slutet av året visade tydliga tecken på en mer varaktig nedgång, tillväxten visade motståndskraft och den amerikanska centralbanken signalerade att räntetoppen sannolikt var passerad med räntesänkningar att vänta redan under 2024, vände dock sentimentet och marknaden avslutade året mycket starkt.

Den sammantagna utvecklingen blev därmed att tillgångspriserna överlag steg, samtidigt som riskpremierna och volatiliteten minskade sett till året som helhet. Det är dock tydligt att marknaden har prisat in en mjuklandning och att negativa överraskningar vad gäller inflationen, tillväxten eller geopolitiken skulle kunna medföra kraftiga reaktioner framgent. Nedan följer en genomgång av den svenska värdepappersmarknaden uppdelad på aktie-, obligations- och derivatmarknaden.

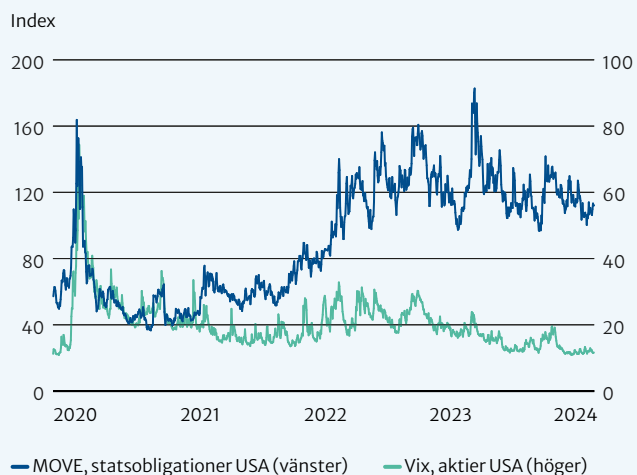
Vacklande inledning på året för den svenska värdepappersmarknaden ...

Inledningsvis präglades 2023 av en vacklande utveckling på den svenska värdepappersmarknaden. Mycket av den osäkerhet som präglade utvecklingen under 2022 fortsatte att sätta avtryck på marknaden även under stora delar av 2023 i form av framförallt geopolitiska konflikter, den höga inflationen och de höga räntorna samt frågetecken gällande den ekonomiska tillväxten. Uppgången i inflationen har på många sätt varit exceptionell sett ur ett historiskt perspektiv och frågetecknen kring vilken effekt den skulle få, inte minst på tillväxten, har varit många. Härutöver fick ett antal banker i USA och Europa förtroende- och likviditetsproblem i början av året vilket väckte frågor om tillståndet för banksektorn generellt och skapade en större osäkerhet på marknaden under en period. Utvecklingen framgår bland annat av volatiliteten på både obligationsmarknaden och aktiemarknaden som överlag var högre i början av året och som ökade i samband med att problemen i bankerna uppenbarades (se diagram 1).

... men stark avslutning bidrog till positiv utveckling sammantaget

Under hösten visade inflationen tydliga tecken på en mer varaktig nedgång samtidigt som tillväxten visade sig ha bättre motståndskraft än befarat. Framförallt den amerikanska centralbanken signalerade därför att räntetoppen sannolikt var passerad och att räntesänkningar var att vänta redan under 2024. Flera andra centralbanker avvaktade samtidigt med räntehöjningar och var mjukare i sin retorik kring behovet av ytterligare åtstramningar. De långa marknadsräntorna hade under inledningen av 2023 fortsatt att stiga men mot slutet av året gjorde de ändrade utsikterna att marknadsräntorna sjönk (se diagram 2) och att marknadssentimentet vände så att värdepappersmarknaden avslutade året mycket starkt. Den sammantagna utvecklingen blev därmed att tillgångspriserna överlag steg samtidigt som riskpremierna och volatiliteten minskade sett till året som helhet.

1. VOLATILITET PÅ OBLIGATIONS- OCH AKTIEMARKNADEN



Källor: CBOE och Yahoo Finance

2. STATSOBLIGATIONS RÄNTOR, 10 ÅRS LÖPTID



Källa: Ekonomifakta



Mot slutet av 2023 visade inflationen tydliga tecken på en mer varaktig nedgång vilket bidrog till positivt marknadssentiment.

Flera frågetecken kvarstår

Även om det är tydligt att marknaden har prisat in en mjuklandning sett till hur värdepappersmarknaden avslutade 2023, kvarstår flera frågetecken. Negativa överraskningar i form av uppgångar i inflationen, svagare tillväxt eller förvärrade geopolitiska konflikter skulle kunna leda till kraftiga reaktioner på marknaden framgent. Utöver detta är den kommersiella fastighetssektorn i Sverige fortsatt föremål för ökad osäkerhet till följd av högre räntnivåer och fastighetsbolag med lägre kreditvärdighet möter alltjämt väsentligt högre räntor och riskpremier.

➔ Läs mer under avsnittet om obligationsmarknaden.



Riksbanken fortsatte precis som flera andra centralbanker att höja styrräntan under början av året.

Fokus har alltjämt varit stort på centralbankerna

Utöver den kraftigt ökade inflationen och dess effekter i sig, har fokus också legat på hur centralbankerna har svarat, och kommer att svara, på inflationen. Riksbanken fortsatte precis som flera andra centralbanker att höja styrräntan under början av året. Riksbanken fortsatte också att minska sitt värdepappersinnehav, både genom att från årsskiftet 2022–2023 låta obligationer gå till förfall utan återköp, och genom att efter beslut i februari 2023 aktivt sälja obligationer på sekundärmarknaden. Detta gjorde att Riksbankens värdepappersinnehav började minska i en påtaglig takt. Riksbanken och andra centralbankers agerande bidrog under året till högre räntor generellt även om dessa alltså sjönk i slutet av året när förväntningarna på framtida penningpolitiska åtgärder ändrades.

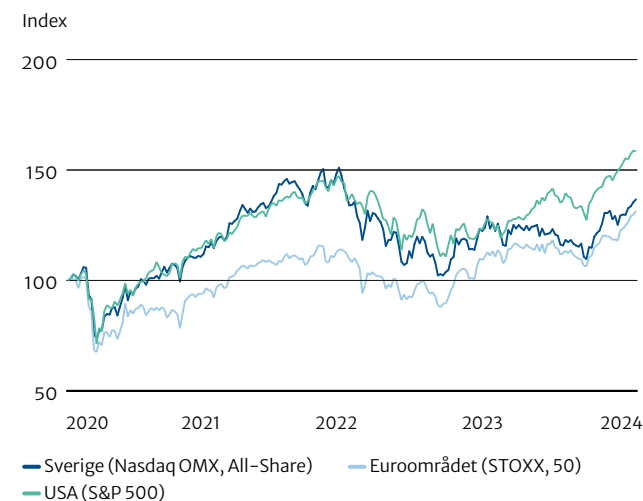
Trevande start på 2024 efter stark avslutning på 2023

Efter den mycket starka avslutningen på 2023 har utvecklingen under inledningen av 2024 varit mer trevande. En viktig förklaring till detta är att marknaden så tydligt prisat in en mjuklandning och därför är avvaktande i väntan på ytterligare signaler som i bästa fall stärker förväntningarna om mjuklandning och i sämsta fall stjälper dem. Utvecklingen framgår tydligt av tillgångspriser, riskpremier och volatilitet som hittills utvecklats tämligen sidledes överlag.

Stark avslutning på aktiemarknaden med klart högre tillgångspriser

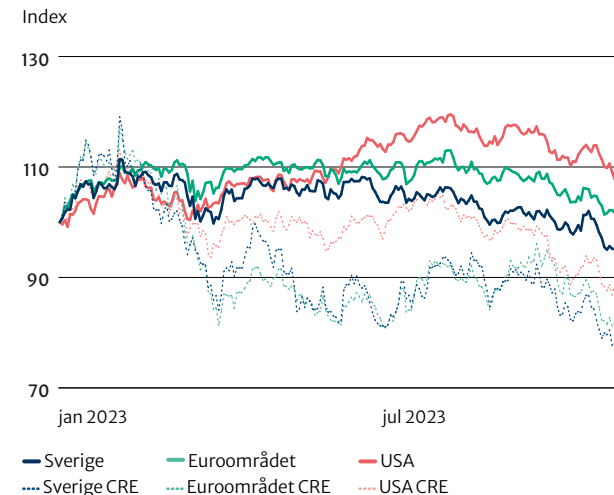
På aktiemarknaden steg tillgångspriserna påtagligt under 2023 (se diagram 3) samtidigt som osäkerheten minskade sett till året som helhet att döma av bland annat volatiliteten. Detta tack vare en mycket stark utveckling under avslutningen på året. Att tillväxten visade tydliga tecken på att stå emot inflationstrycket och det högre ränteläget bättre än befarat var starkt bidragande och gjorde att den förväntade lönsamheten och framtidsutsikterna för företagen på börsen reviderades upp. Vid utgången av året var de framåtblickande värderingarna klart högre än vid inledningen av året. Frågetecken vad gäller både banksektorn och fastighetssektorn (läs mer under avsnittet om obligationsmarknaden) gjorde dock att dessa bolags aktier tidvis utvecklades betydligt sämre än aktiemarknaden generellt (se diagram 4).

3. BÖRSUTVECKLING



Källa: Ekonomifakta

4. AKTIEPRISUTVECKLINGEN FÖR FASTIGHETS BOLAG



Avser OMX Stockholm Real Estate PI för Sverige, EURO STOXX Real Estate för euroområdet och S&P 500 Real Estate (sector) för USA.

Källa: Riksbanken

Handeln på börserna minskade

Omsättningen på börserna minskade påtagligt under 2022 till följd av den ökade osäkerheten och de försämrade tillväxtutsikterna för bolagen som påverkade intresset för att handla aktier negativt. Denna utveckling fortsatte under 2023 då omsättningen minskade ytterligare jämfört med 2022. Att handeln i aktier minskar i en osäker omvärld är i sig inte förvånande och mest påtagligt har omsättningen minskat i mindre bolag och bolag med högre risk. Med detta sagt är det dock fortfarande betydande volymer som omsätts på de svenska marknadsplatserna, i genomsnitt omsattes aktier till ett värde av över 18 miljarder kronor varje dag under 2023 (se diagram 5).

Begränsad aktivitet på primärmarknaden

Även om tillgångspriserna på aktiemarknaden utvecklades positivt sett till året som helhet var aktiviteten vad gäller börsintroduktioner mycket begränsad jämfört med de senaste årens aktivitet (se diagram 6). En viktig förklaring till den begränsade aktiviteten är den osäkerhet som präglade marknaden 2022 och som fortsatte under stora delar av

2023. Denna osäkerhet har haft stor påverkan på intresset för att notera nya bolag på börserna både under 2022 och 2023. Även om sentimentet ändrades tydligt till det positiva i slutet av året är processen och ledtiderna för att ta bolag till börserna betydligt längre och den starka avslutningen på året pågick inte under tillräckligt lång tid för att påverka aktiviteten i det här avseendet. Det var inte bara antalet börsnoteringar som minskade under 2023 utan även det anskaffade kapitalet minskade påtagligt eftersom de bolag som noterades var av begränsad storlek (se diagram 7).

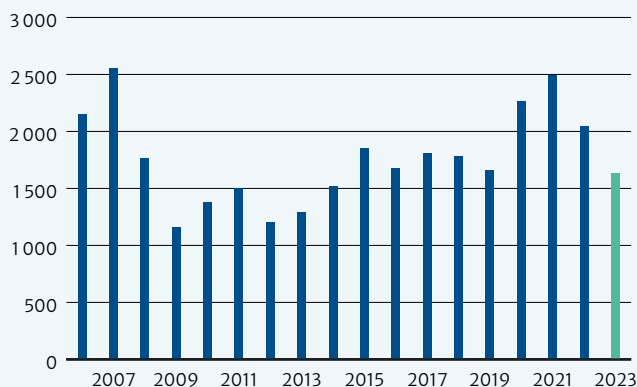
Antalet aktieägare i Sverige nådde nya toppnivåer

Även om aktiviteten på börsen minskade under 2023 så ökade antalet privatpersoner som investerar i aktier något under året. Värt att notera kring ägandet är dels att ökningen var större bland kvinnor än bland män vilket inte varit fallet historiskt, dels att aktieägandet minskade bland de yngre aktieägarna för andra året i rad vilket sannolikt hänger ihop med att utvecklingen på börsen varierat mer under dessa två år. I slutet av 2023 hade över 2,3 miljoner svenska privatpersoner ett direktägande i aktier i svenska

bolag vilket innebär att över 20 procent av befolkningen har ett direktägande i aktier i enskilda bolag. Utöver det direkta ägandet äger majoriteten av befolkningen också aktier indirekt genom fondsparande privat och genom olika typer av pensionssparande. Samtidigt står utländska investerare även fortsatt för nära 40 procent av investeringarna på den svenska aktiemarknaden, även om deras andel minskade något under året. Bland de utländska investerarna kommer mer än en tredjedel från USA, därefter kommer det största ägandet från Storbritannien följt av Luxemburg.

5. DAGLIG OMSÄTTNING PÅ BÖRSERNA

Miljarder Euro

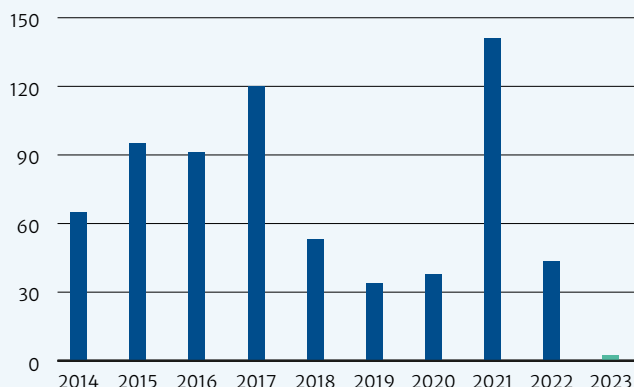


För NGM och Spotlight saknas data före 2013.

Källor: Nasdaq, NGM och Spotlight

6. BÖRSINTRODUKTIONER I SVERIGE

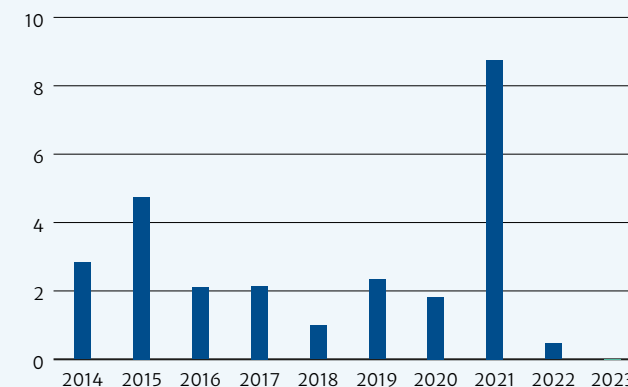
Antal



Källor: Nasdaq, NGM och Spotlight

7. BÖRSINTRODUKTIONER I SVERIGE

Miljarder euro



Källor: Nasdaq, NGM och Spotlight

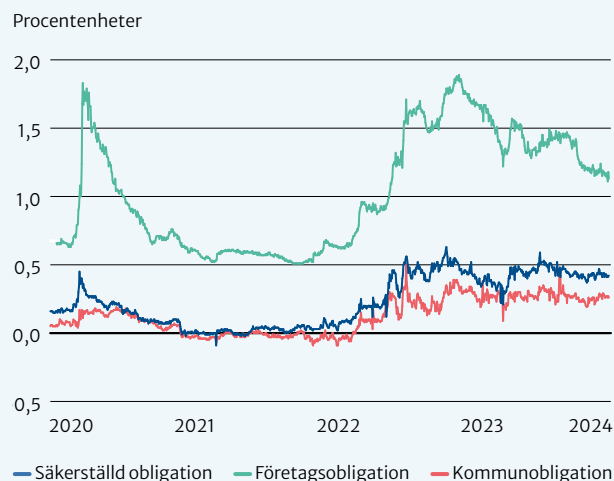
Något lägre räntor och riskpremier på obligationsmarknaden

Räntorna på obligationsmarknaden minskade överlag, sett till året som helhet. En viktig drivkraft bakom ränteutvecklingen var utsikterna för inflationen som ingav hopp om att räntetoppen var nådd och att räntesänkningar kan komma att påbörjas redan under första halvåret 2024. Utöver att räntorna på obligationer minskade något under året minskade även riskpremierna, framförallt för obligationer med mer risk (se diagram 8). Volatiliteten på obligationsmarknaden var dock kvar på något högre nivåer än historiskt och var under framförallt inledningen av året uppe på höga nivåer under kortare perioder. Det återspeglar sannolikt en osäkerhet kring den exceptionellt snabba ränteuppgången som varit men rimmar inte riktigt med de lägre riskpremierna och högre tillgångspriserna.

Fortsatt högre finansieringskostnader för emittenterna

Trots att både räntorna och riskpremierna minskade något under året är de kvar på klart högre nivåer än vad som varit fallet på många år. Detta innebar fortsatt högre finansieringskostnader för emittenterna, inte minst för dem med lägre kreditvärdighet, vilket givetvis kan ha bäring på deras benägenhet att söka finansiering genom att emittera obligationer. Trots detta ökade den aggregerade utestående volymen på den svenska obligationsmarknaden något under 2023 (se diagram 9). Utvecklingen skiljer sig dock åt beroende på typ av emittent. Den utestående volymen obligationer emitterade av finansiella institut samt kommuner och landsting ökade under året. Däremot minskade den utestående volymen obligationer för staten och icke-finansiella företag. För företagen återspeglar det att flera företag fortsatte att tidvis avvakta med emissioner som inte var absolut nödvändiga givet rådande räntenivåer. För statens del förklaras de minskade emissionerna i stället av ett minskat upplåningsbehov.

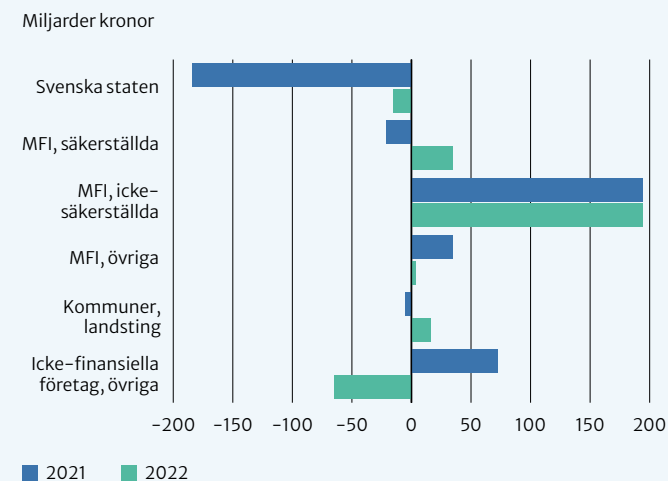
8. RISKPREMIEN PÅ OLIKA OBLIGATIONSSLAG



Avser ränteskillnader till och med 2023-11-21. Riskpremierna avser skillnaden för respektive obligationsslag och swapräntan. Företagsobligationer avser obligationer för företag med kreditbetyg motsvarande investment grade. Säkerställda obligationer avser säkerställda obligationer utgivna av Stadshypotek och kommunobligationerna är utgivna av Kommuninvest i Sverige AB.

Källa: Riksbanken

9. NETTOEMISSIONER AV OBLIGATIONER I SVERIGE



Avser netto mellan emissioner och förfall under året.

Källa: SCB



Fastighetssektorn var under fortsatt press

Både Riksbanken och Finansinspektionen uttryckte i sina finansiella stabilitetsrapporter i slutet av 2023 en oro över hur de kommersiella fastighetsbolagen, som står för en stor del av emissionerna på företagsobligationsmarknaden, påverkas av de högre upplåningskostnaderna. Riskpremien för många av dessa bolag minskade förvisso påtagligt under slutet av året men detta efter tidigare markanta uppgångar (se diagram 10). Många fastighetsbolag har därför vidtagit åtgärder för att minska upplåningsbehovet genom att på olika sätt minska sina balansräkningar.

Fortsatt lägre marknadslikviditet på sekundärmarknaden

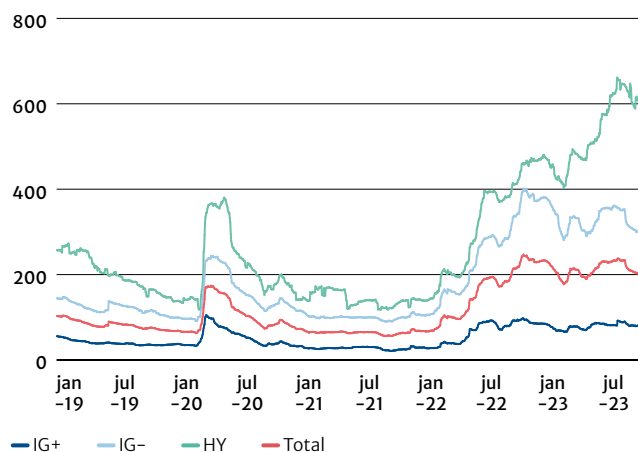
Mått på marknadslikviditeten på obligationsmarknaden visade inga påtagliga tecken på förändring under fjolåret (se diagram 11). För statsobligationer och säkerställda obligationer var marknadslikviditeten kvar på de något lägre nivåer som varit fallet sedan några år tillbaka. Mått på likviditeten för företagsobligationer är svårare att ta fram men här är likviditeten typiskt sett lägre än för statsobligatio-

ner och säkerställda obligationer. I Riksbankens senaste finansmarknadsenkät¹⁾ uppgav en stor del av marknadsaktörerna fortfarande att likviditeten för statsobligationer är dålig, men inte i lika hög utsträckning som i föregående enkät. För säkerställda obligationer var det fler som ansåg att marknadslikviditeten är bra än dålig. Detsamma gäller för företagsobligationer med högre kreditvärdighet, medan marknadslikviditeten för företagsobligationer med lägre kreditvärdighet ansågs sämre. Marknadslikviditeten har stor bäring på hur obligationsmarknaden anses fungera. Vad gäller den svenska räntemarknadens funktionsätt i stort var det färre aktörer som ansåg att den fungerar dåligt jämfört med föregående enkät. Flera aktörer nämner att Riksbankens försäljning av statsobligationer har förbättrat marknadslikviditeten och varit positivt för marknadens sätt att fungera och att de förväntar sig att den utvecklingen ska fortsätta.

¹⁾ riksbank.se/globalassets/media/rapporter/finansmarknadsenkaten/svenska/2023/finansmarknadsenkaten-hosten-2023.pdf

10. FASTIGHETSBOLAGENS RÄNTESKILLNADER

Baspunkter över swapräntor

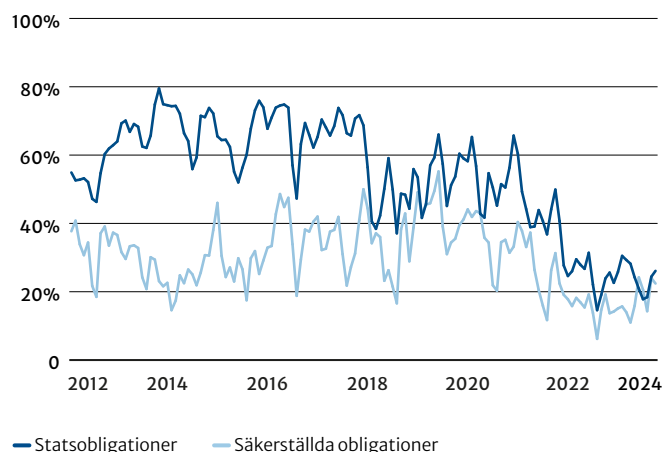


Avser ränteskillnader för fastighetsföretagens obligationer till och med 2023-10-30. Investment Grade+ (IG+) innehåller företag med högst kreditbetyg, AAA till och med A-. Investment Grade- (IG-) innehåller BBB+ till och med BBB-. High Yield (HY) innehåller företag med kreditbetyg lägre än BBB-.

Källor: SCB och Riksbanken

11. MARKNADSLIKVIDITETEN PÅ OBLIGATIONSMARKNADEN

Normaliserad skala



Likviditetsmått som en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Diagrammen visar två månaders glidande medelvärde av index.

Källa: Finansinspektionen



FOTO: JONAS WESTLING

Delar av fastighetssektorn är fortsatt under press på grund av de högre räntorna, men många bolag har vidtagit åtgärder för att minska upplåningsbehovet.

Riksbanken minskar sitt innehav av värdepapper

Riksbanken bröt ny mark våren 2020 i samband med utbrottet av covid-19 då de beslutade att utvidga sina tillgångsköp till att inkludera även säkerställda-, kommun- och företagsobligationer samt statsskuldväxlar och företagscertifikat, utöver statsobligationer som tidigare. Riksbankens sammantagna innehav av obligationer och certifikat uppgick som mest till 960 miljarder kronor i början på 2022 (se diagram 12). Men efter att Riksbanken beslutat att från årsskiftet 2022/2023 låta sina obligationsinnehav gå till förfall utan återköp, och att enligt beslut i februari 2023 aktivt sälja obligationer på sekundärmarknaden minskade värdepappersinnehavet i märkbar takt.

Marknaden för gröna obligationer växte ytterligare något under året

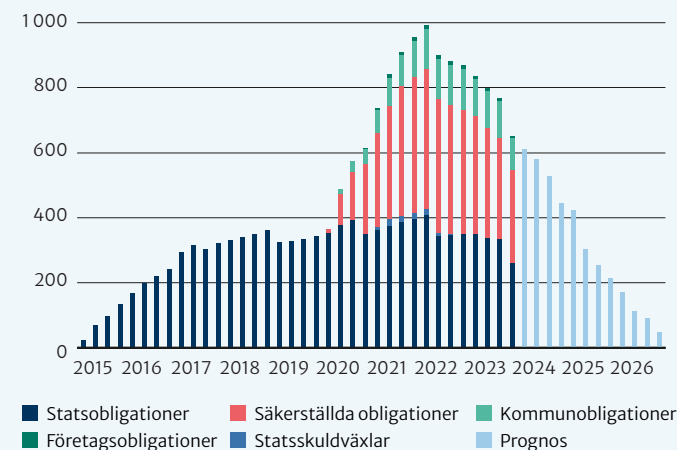
Den svenska marknaden för gröna obligationer fortsatte att växa under 2023 (se diagram 13). I Sverige är det finansiella och icke-finansiella företag som står för den största andelen gröna obligationer men även kommunerna och staten ger ut gröna obligationer. När gröna obligationer började ges ut i Sverige var det endast ett fåtal aktörer som var verksamma på denna marknad men betydligt fler aktörer inom flera olika sektorer deltar nu. Detta är en trend som syns även globalt men Sverige ligger i framkant av utvecklingen med en betydligt högre andel gröna obligationer sett till obligationsmarknadens och landets storlek.



Uppgången i inflationen har på många sätt varit exceptionell sett ur ett historiskt perspektiv men visade mot slutet av 2023 tydliga tecken på en mer varaktig nedgång samtidigt som tillväxten visade sig ha bättre motståndskraft än befarat.

12. RIKSBANKENS INNEHAV AV VÄRDEPAPPER UPPDELAT PÅ TILLGÅNGSSLAG

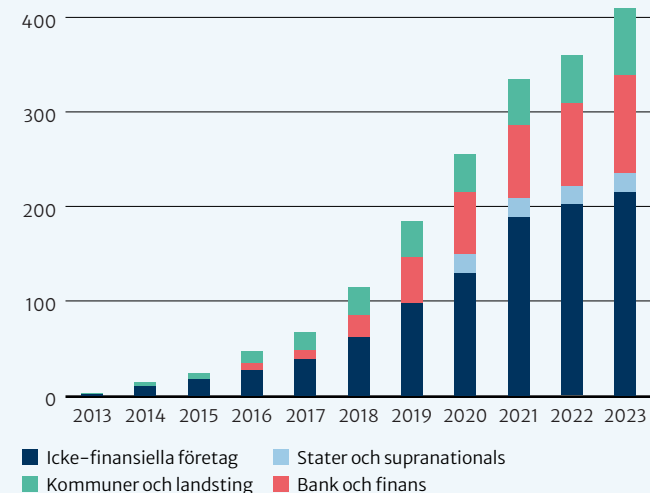
Miljarder kronor (nominellt belopp)



Avser Riksbankens prognos. Källa: Riksbanken

13. UTESTÅENDE VOLYM GRÖNA OBLIGATIONER FÖRDELAT PÅ EMITTENT

Miljarder kronor (nominellt belopp)



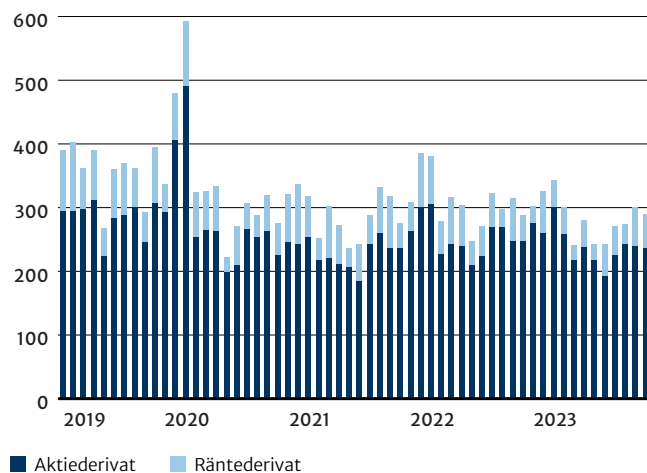
Källa: Stamdata

Fortsatt dämpad omsättning på derivatmarknaden

På derivatmarknaden minskade omsättningen i samband med utbrottet av covid-19 under våren 2020. Omsättningen har legat kvar på dessa något lägre volymer sedan dess, och så även under 2023 (se diagram 14). En bidragande orsak till att omsättningen minskade 2020 var givetvis den allmänna marknadsutvecklingen, men också att det uppstod problem med prissättning och värdering av aktiederivaten på grund av stor osäkerhet kring hur utdelningarna skulle hanteras. Flera initiativ har sedan dess tagits för att förbättra marknaden. Framför allt har det gjorts en översyn av marknadsstrukturen. Dessa initiativ börjar ge resultat även om det ännu inte framgår tydligt av omsättningsstatistiken.

14. OMSÄTTNING PÅ DERIVATMARKNADEN

Antal kontrakt, tusental



Avser Nasdaq's nordiska börser.

Källa: Nasdaq

SAMMANFATTNING

2023 blev till sist ett starkt år på den svenska värdepappersmarknaden trots vacklande inledning

Trots en svag inledning på året steg tillgångspriserna generellt sett till året som helhet tack vare en stark avslutning på året. Precis som under 2022 präglades marknaden av osäkerhet kopplat till inflation och räntor, tillväxtutsikter och geopolitiska konflikter och detta satte under stora delar av året marknaden under press. I samband med att inflationen mot slutet av året visade tydliga tecken på en mer varaktig nedgång, tillväxten visade motståndskraft och den amerikanska centralbanken signalerade att räntetoppen

sannolikt var passerad med räntesänkningar att vänta redan under 2024, vände sentimentet och marknaden avslutade året i dur. Den sammantagna utvecklingen blev därmed att tillgångspriserna överlag steg samtidigt som riskpremierna och volatiliteten minskade sett till året som helhet. Det är dock tydligt att marknaden har prisat in en mjuklandning och att negativa överraskningar vad gäller inflationen, tillväxten eller geopolitiken skulle kunna medföra kraftiga reaktioner framöver.





Svensk
Värdepappers-
marknad

Swedish Securities Markets Association