

Staff memo

Svenska företagsobligationer
under coronapandemin

Stephan Wollert
Avdelningen för finansiell stabilitet

oktober 2020

I ett staff memo kan medarbetare på Riksbanken offentliggöra kvalificerade analyser i relevanta frågor. Det är en tjänstemannapublikation som är fri från policyslutsatser och individuella ställningstaganden i aktuella policyfrågor. Publikationen godkänns av berörd avdelningschef.

Förtydligande 2020-10-15

I detta staff memo som publicerades den 8 oktober 2020 har det gjorts förtydliganden på sidorna 13-14. Diagram 17 har utökats med ytterligare en källa och därmed har även texten som hänvisar till diagrammet uppdaterats. Diagram 18 har ändrats till att omfatta även kreditbetyg på obligationsnivå för att vara samstämmigt med diagram 17. I och med dessa ändringar har den tidigare rubriken på avsnittet ersatts med den nya rubriken "Stor andel utgivare utan kreditbetyg gör kreditrisken mer osäker".

Innehållsförteckning

SAMMANFATTNING 3

FÖRETAGSOBLIGATIONER HAR BLIVIT EN ALLT VIKTIGARE FINANSIERINGSKÄLLA 4

Utgivning och handel med företagsobligationer 5

UTVECKLINGEN UNDER MARS 2020 OCH FRAMÅT 6

Även företagspapper med kortare löptider drabbades hårt 8

Stressen var likartad även i andra länder 8

VARFÖR DRABBADES FÖRETAGSOBLIGATIONSMARKNADEN SÅ HÅRT? 9

Liten marknad med många små aktörer och begränsad likviditet 10

Otillförlitlig prisbild till följd av bristande transparens i prissättning och handel 12

Stor andel utgivare utan kreditbetyg gör kreditrisken mer osäker 13

Fastighetsbolagen stora utgivare och initialt hårt drabbade av coronapandemin 14

VIKTIGT ATT FORTSÄTTA FÖLJA UTVECKLINGEN PÅ FÖRETAGSOBLIGATIONSMARKNADEN 15

REFERENSER 17

APPENDIX 19

Sammanfattning

Stephan Wollert¹

Avdelningen för finansiell stabilitet

Coronapandemin har fått allvarliga konsekvenser för världsekonomin och osäkerhet har till stor del präglat de finansiella marknaderna sedan utbrottet. Företagssektorn har drabbats hårt i form av kraftigt minskad efterfrågan på varor och tjänster, produktionsstörningar och svårare finansieringssituation. Vissa branscher har drabbats särskilt hårt.

Företagsobligationer var, såväl i Sverige som i andra länder, ett tillgångsslag som drabbades synnerligen hårt av företagets osäkra läge och den kraftiga stressen på de finansiella marknaderna runt om i världen. Riskpremier ökade kraftigt under mars 2020 samtidigt som likviditetssituationen snabbt försämrades på den svenska företagsobligationsmarknaden. Det berodde på att många investerare ville söka sig till mindre riskfyllda tillgångsslag än företagsobligationer i det rådande läget. Därmed skapades ett säljtryck som var betydligt högre än normalt på marknaden och med stora prisfall som följd.

Även företagets utgivning av obligationer påverkades av stressen. Det blev både dyrare och svårare för dem att ge ut nya obligationer. Under en period i mars 2020 gavs inga nya obligationer ut alls då investerare och utgivare inte kunde mötas prismässigt, samt det faktum att investerarskaran var reducerad.

Företagsobligationer är generellt mer riskfyllda för investerare än exempelvis statsobligationer, kommunobligationer och bankernas (hypoteksbolagens) säkerställda obligationer. Det innebär att avkastningskravet från investerare är högre, men också att företagsobligationer är mer utsatta om viljan att ta risk på de finansiella marknaderna försämras. Det finns också ett antal faktorer som utmärker den svenska företagsobligationsmarknaden och som kan ha bidragit till att stressen under våren 2020 blev synnerligen hög. De faktorer som diskuteras i detta staff memo är: förhållandevis liten marknad med många små aktörer och begränsad likviditet, otillförlitlig prisbild till följd av bristande transparens i prissättning och handel, stor andel utgivare utan kreditbetyg, samt fastighetsbolagens stora andel av utgivningen och det faktum att branschen åtminstone initialt var särskilt hårt drabbade av coronapandemin.

Den ekonomiska utvecklingen framöver är fortfarande osäker, likaså läget på de finansiella marknaderna. Den svenska företagsobligationsmarknaden kommer fortsatt att vara sårbar om stress uppstår igen, bland annat till följd av de nämnda faktorerna som utmärker den svenska marknaden.

¹ Författaren vill tacka Karl Blom, Richard Eidestedt, Johan Grip, Jens Iversen, Mats Levander, Olof Sandstedt, Ulf Stejmar, Johanna Stenkula von Rosen, Vanessa Sternbeck-Fryxell och Marianne Sterner för värdefulla synpunkter på olika utkast. Författaren vill även tacka Elizabeth Nilsson och Gary Watson för värdefull hjälp med översättning av publikationen. De åsikter som framförs i denna text är författarens egna och ska inte uppfattas som uttryck för Riksbankens syn i dessa frågor.

Företagsobligationer har blivit en allt viktigare finansieringskälla

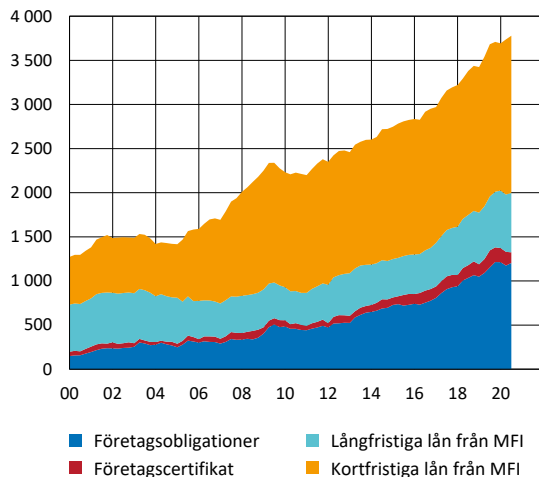
Detta staff memo behandlar den svenska företagsobligationsmarknaden och den kraftiga stressen som drabbade marknaden när coronapandemin bröt ut. Riksbanken har berört detta vid ett flertal tillfällen i kortare redogörelser.² Detta staff memo syftar till att bidra med en mer fördjupad bild.

Det första avsnittet redogör för händelseutvecklingen under mars 2020 och framåt, medan det efterföljande avsnittet diskuterar några möjliga orsaker till att marknaden drabbades så hårt.

För svenska icke-finansiella företag har obligationsmarknaden (*företagsobligationer*)³ blivit en allt viktigare finansieringskälla de senaste åren då företagen har velat diversifiera sin finansiering (se Diagram 1). Utvecklingen har också berott på det låga ränteläget som gjort det billigt för företagen att finansiera sig på obligationsmarknaden och medfört hög efterfrågan från investerare på dessa värdepapper.⁴

Utestående volymer av företagsobligationer utgivna av svenska icke-finansiella företag uppgick vid utgången av augusti 2020 till drygt 1 208 miljarder kronor (se Diagram 2), varav 553 miljarder kronor utgjordes av obligationer utgivna i svenska kronor (SEK) och 655 miljarder av obligationer utgivna i övriga valutor.⁵

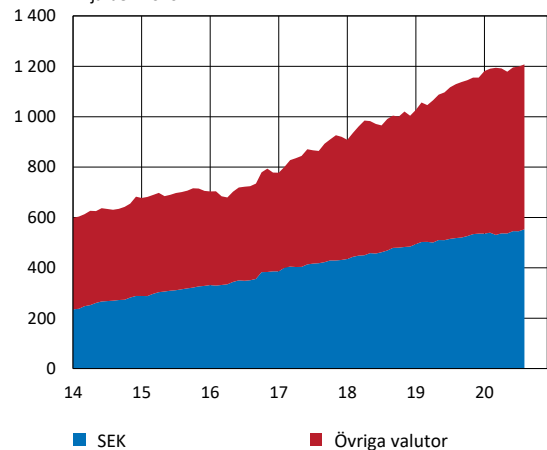
Diagram 1. Svenska icke-finansiella företags lånefinansiering
Miljarder kronor



Anm. Monetära finansinstitut (MFI) innefattar banker, bostadsinstitut, finansbolag, kommun- och företagsfinansierande institut, monetära värdepappersbolag och monetära investeringsfonder (penningmarknadsfonder).

Källa: SCB (Finansräkenskaper)

Diagram 2. Utestående volymer av företagsobligationer utgivna av svenska företag
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Att företagen allt oftare kombinerar traditionella banklån med andra finansieringskällor är i grunden positivt eftersom det sprider riskerna i det finansiella systemet. Värdepappersupplåning medför dock även risker. Exempelvis kan det snabbt bli både dyrt

² Se Sveriges riksbank (2020a), Sveriges riksbank (2020b) och Sveriges riksbank (2020c).

³ Med företagsobligationer avses genomgående i detta staff memo obligationer utgivna av icke-finansiella företag.

⁴ Se till exempel Sveriges riksbank (2020b) för ett utförligare resonemang om detta.

⁵ Framför allt obligationer utgivna i euro, men även mindre volymer i exempelvis amerikanska dollar, norska kronor och brittiska pund.

och svårt för företagen att återfinansiera sina lån om utsikterna i den egna sektorn förändras väsentligt eller om oro uppstår på de finansiella marknaderna.⁶

Kapitalmarknadsunionen väntas leda till att andelen marknadsfinansiering ökar framöver

Europeiska kommissionen antog i september 2015 en handlingsplan för att skapa en inre marknad för kapital i hela EU. Denna handlingsplan kallas *Kapitalmarknadsunionen* (Capital Markets Union, CMU). Syftet är att mobilisera kapital till realkonomin för att öka investeringar och på så sätt stötta den ekonomiska tillväxten och skapa fler arbetstillfällen. Mer konkret handlar det exempelvis om att göra det enklare för företagen att finna andra finansieringskällor än bankfinansiering och att minska deras kostnader för att anskaffa kapital.⁷ Detta ska åstadkommas genom att harmonisera medlemsländernas regelverk och förenkla reglerna för att låna på värdepappersmarknaderna.⁸

Icke-finansiella företag inom EU är generellt starkt beroende av finansiering från bankerna och relativt sett mindre beroende av kapitalmarknaderna, även om det finns stora variationer mellan företag av olika storlekar. I USA står kapitalmarknaderna för en betydligt större andel av företagets finansiering än inom EU. Så har det sett ut sedan länge.⁹ Kapitalmarknadsunionen förväntas leda till att företagen inom EU i större utsträckning börjar använda sig av marknadsfinansiering. Handlingsplanen skulle ursprungligen vara genomförd 2019. I september i år presenterade Kommissionen emellertid en ny uppsättning med förslag till åtgärder inom ramen för Kapitalmarknadsunionen, så arbetet kommer att fortsätta.

Utgivning och handel med företagsobligationer

Företagsobligationer, såväl i Sverige som på andra företagsobligationsmarknader runt om i världen, ges vanligtvis ut *senior unsecured*, det vill säga som seniora lån (lån som ligger högt upp i återbetalningshierarkin) utan uppbackning av säkerheter i händelse av fallissemang. Det gäller särskilt inom investment grade-segmentet. Inom high yield-segmentet är användning av säkerheter vanligare.¹⁰

Företagsobligationsmarknaden kan delas in i en *primärmarknad* och en *sekundärmarknad*. När företagen ger ut (emitterar) nya obligationer gör de det på primärmarknaden. Långgivarna (investerarna) som köper en obligation på primärmarknaden kan sedan välja att sälja obligationen vidare till andra investerare innan den har förfallit. Detta gör de då på sekundärmarknaden. Merparten av affärerna som sker på sekundärmarknaden görs upp bilateralt mellan köpare och säljare via telefon eller chatt, det vill säga utanför reglerade marknadsplatser (detta kallas för *OTC-handel*, där OTC står för *over-the-counter*).

På den svenska sekundärmarknaden finns det ett tiotal aktörer bestående av banker och obligationsmäklare som ställer priser (så kallade *skärmpriser*).¹¹ Det är antingen priser som styrs av vad deras kunder är beredda att betala, som de själva är beredda att handla mot eller priser som visar hur de bedömer att marknaden ligger för tillfället. Dessa aktörer har ingen uttalad skyldighet att agera marknadsgaranter (market makers), det vill säga garantera att de alltid är beredda att köpa eller sälja företagsobligationer själva till ett angivet pris.¹² På så sätt skiljer sig företagsobligationsmarknaden från marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer.¹³ Den svenska företagsobligationsmarknaden är dock inte unik i att det saknas marknadsgaranter, utan det ser likadant ut på andra företagsobligationsmarknader runt om i världen. Det gäller även på de amerikanska och

⁶ Sveriges riksbank (2018), Sveriges riksbank (2019a) och Sveriges riksbank (2019b).

⁷ Det kan vara viktigt att poängtera att bankernas exponering mot företagen inte helt försvinner för att andelen marknadsfinansiering ökar, den tar bara andra former. Bankerna står fortfarande för back-up faciliteter i form av till exempel kreditlinor och syndikerade lån, som företagen kan använda vid behov.

⁸ Se http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm för fördjupad information.

⁹ Se exempelvis IMF (2019).

¹⁰ Investment grade utgörs av kreditbetyg motsvarande BBB-/Baa3 eller högre, medan high yield utgörs av kreditbetyg motsvarande BB+/Ba1 eller lägre.

¹¹ Vanligen så ställs priser först av den eller de banker som har hjälpt till med utgivningen av obligationen. Med tiden tillkommer ofta andra prisställare i samma obligation. Ju fler aktörer som är villiga att ställa priser för en obligation, desto bättre prisbild.

¹² Bankerna eller bankerna som har hjälpt till med utgivningen av en obligation kan emellertid åta sig att understödja handel i denna obligation. Det blir i så fall en uppgörelse mellan utgivaren och banken/bankerna.

¹³ Sveriges riksbank (2020b).

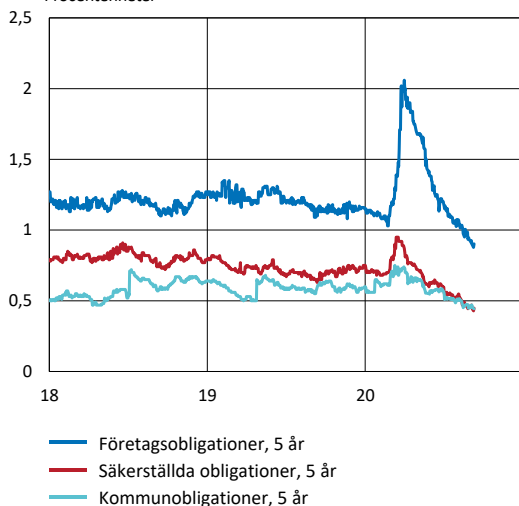
europiska marknaderna som är betydligt större än den svenska marknaden. En viktig skillnad är dock att de större utländska marknaderna i grunden är mer likvida, exempelvis eftersom det finns fler stora aktörer samt bättre repo- och säkringsmöjligheter. Det ökar möjligheterna för mellanhänder att skydda sina handelslager och för investerare vars strategier är beroende av att kunna ta så kallade korta positioner.¹⁴

Utvecklingen under mars 2020 och framåt

Coronapandemin har fått allvarliga konsekvenser för världsekonomin och osäkerhet har till stor del präglat de finansiella marknaderna sedan utbrottet. Företagssektorn har drabbats hårt: efterfrågan på varor och tjänster har minskat kraftigt, produktionen har drabbats av störningar och det har blivit svårare att finansiera sig. Detta har lett till vikande intäkter och svårigheter att betala utgifter, i synnerhet inom vissa branscher som drabbats särskilt hårt. Runtom i världen har därför regeringar, centralbanker och andra myndigheter satt in åtgärder för att dämpa effekterna på realekonomin och minska oron på de finansiella marknaderna.¹⁵

Företagsobligationer drabbades synnerligen hårt av företagets osäkra läge och den kraftiga stressen på de finansiella marknaderna runt om i världen. I Sverige syntes det exempelvis i kraftigt höjda riskpremier¹⁶ för företagsobligationer jämfört med andra typer av svenska obligationer under mars 2020 jämfört med tiden innan (se Diagram 3). Stressen ledde också till stora skillnader mellan köp- och säljpriser (bid-ask spreadar) jämfört med tiden innan (se Diagram 4). Från att ha legat stabilt omkring 0,1 procent under en längre tid gick bid-ask spreaden snabbt upp till över 0,5 procent, vilket indikerar att likviditetssituationen på marknaden försämrades snabbt och kraftigt. Många investerare ville plötsligt sälja sina företagsobligationer, men det fanns få som ville köpa.

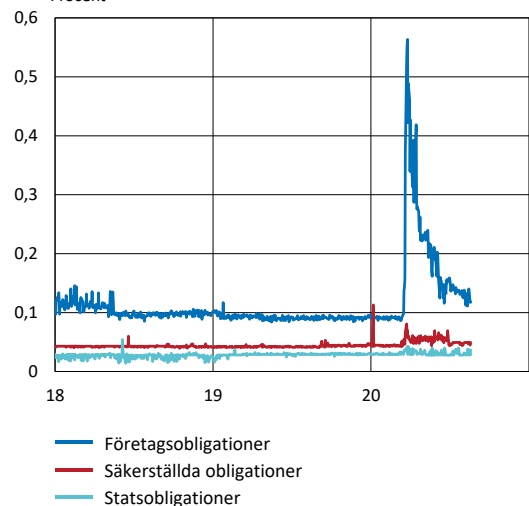
Diagram 3. Ränteskillnader för olika svenska obligationer
Procentenheter



Anm. Ränteskillnad jämfört med statsobligationsräntan. Säkerställda och företagsobligationer är beräknade som nollkupongare med Nelson-Siegel-metoden. Obligationer för företag med kreditbetyg motsvarande BBB eller bättre. Kommunobligationer är benchmarkobligationer, utgivna av Kommuninvest i Sverige AB.

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken

Diagram 4. Bid-ask spreadar för olika svenska obligationer
Procent



Anm. Genomsnittliga kvoterade priser, baserade på samtliga tillgängliga nominella statsobligationer, samt drygt 50 företagsobligationer med varierande löptider och med kreditbetyg som motsvarar BBB eller bättre.

Källor: Refinitiv och Riksbanken

¹⁴ Korta positioner är ett sätt att generera positiv avkastning på en fallande marknad. En kort position kan exempelvis tas genom att sälja en lånad tillgång för att i ett senare skede köpa tillbaka den till ett förhoppningsvis lägre pris innan den återlämnas.

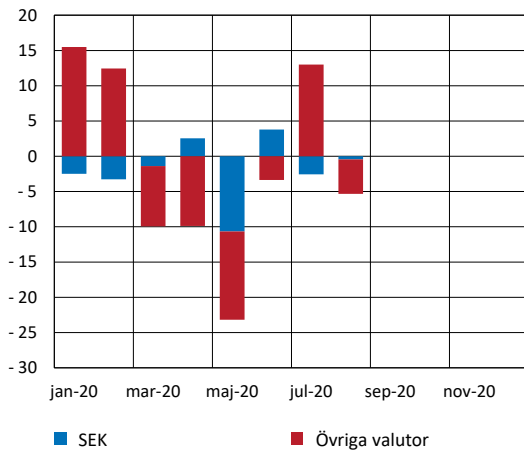
¹⁵ Se vidare exempelvis Sveriges riksbank (2020a) och Sveriges riksbank (2020b). För beskrivningar av coronapandemins påverkan på finansiella marknader och realekonomin i ett internationellt perspektiv se exempelvis BIS (2020), IMF (2020a), IMF (2020b) och ECB (2020).

¹⁶ Riskpremien speglar skillnaden mellan investerarens förväntade avkastning på tillgången och den riskfria räntan. Riskpremien för företagsobligationer och andra räntebärande tillgångsslag påverkas av faktorer som kreditrisk och likviditetsrisk för investeringen. Likviditetsrisken diskuteras närmare i ett senare avsnitt.

Stressen som uppstod påverkade både primär- och sekundärmarknaden för svenska företagsobligationer. När riskpremierna ökar på sekundärmarknaden är det naturligt att investerarna ökar sina avkastningskrav även för nya obligationer som emitteras på primärmarknaden.¹⁷ Det blir helt enkelt dyrare för företagen att emittera. Under en period i mars 2020 emitterades inga nya obligationer alls, utan primärmarknaden stod helt still då investerare och utgivare inte kunde mötas prismässigt. Vissa investerare hade också sökt sig bort från företagsobligationer till förmån för mindre riskfyllda tillgångsslag och var inte intresserade av att investera i företagsobligationer i det rådande läget. Detta ledde sammantaget till att emissionsvolymerna gick ned jämfört med motsvarande månadsvolym under 2019, vilket illustreras i Diagram 5,¹⁸ och till att de bolag som sedermera fortsatte att emittera under senare delen av våren 2020 fick göra det till högre räntekostnader än tidigare (se Diagram 6).

Diagram 5. Månadsvisa emissionsvolymerna av företagsobligationer utgivna av svenska företag

Miljarder kronor, skillnad mot motsvarande månader 2019

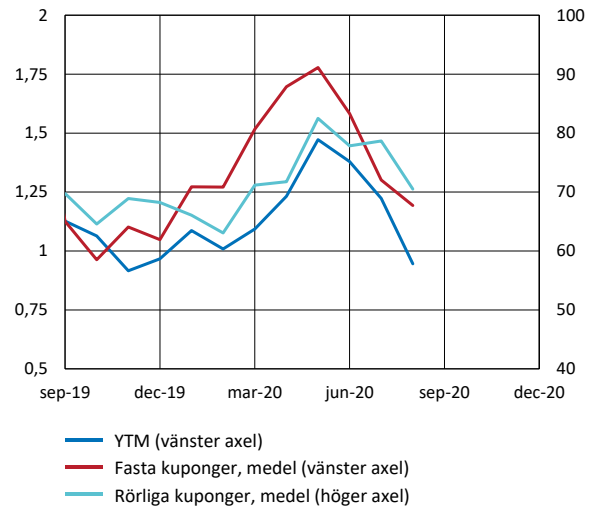


Anm. Avser bruttoemissionsvolymerna.

Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Diagram 6. Yield to maturity (YTM) och räntekostnader för emissioner av företagsobligationer utgivna av svenska företag

Procent (vänster axel), räntepunkter (höger axel), 1 kvartals glidande medelvärden



Anm. Avser obligationer utgivna i SEK. Medelvärden är ovägda. För en del obligationer saknas tillförlitliga uppgifter i underliggande data, varpå dessa har rensats bort från figuren. Figuren avser därför ett större urval av utgivna obligationer snarare än en totalbild av marknaden.

YTM är den totalavkastning investeraren får på obligationen om den hålls till förfall uttryckt som årlig ränta. Värdena för rörliga kuponger avser påslaget över riskfri ränta (i det här fallet ofta 3-månaders Stibor).

Källor: Dealogic, Riksbanken och SCB (SVDB)

Emissionsvolymerna ökade förhållandevis fort igen efter det stressade läget i mars 2020, som Diagram 5 också illustrerar, samtidigt som riskpremier och räntor successivt sjönk. En bidragande orsak till detta var de sammantagna åtgärder som vidtogs av det offentliga, däribland Riksbankens beslut att köpa företagspapper, för att motverka coronapandemins effekter på den svenska ekonomin och svenska finansiella marknader.

Det var framför allt utgivare med högre kreditvärdighet som tidigt kunde börja emittera igen¹⁹, medan det dröjde längre för företag med lägre kreditvärdighet. Det fanns också branschvisa skillnader. Ett exempel är att det tog lite längre tid innan fastighetsbolagens emissioner kom igång, vilket berörs i ett senare avsnitt.

¹⁷ Det är vanligt att man vid utgivning av nya obligationer gör en sondering bland befintliga investerare för att få en bild av vilket pris de är villiga att köpa obligationen för.

¹⁸ Se även Diagram 21 i Appendix där nettoemissionsvolymerna illustreras, det vill säga bruttoemissionsvolymerna subtraherat med återköp och förfall av gamla obligationer. Det blir då också tydligt att de svenska icke-finansiella företagen emitterade negativt netto i SEK under mars 2020 för att sedan återgå till positivt netto under efterföljande månader.

¹⁹ Se Diagram 22 i Appendix.

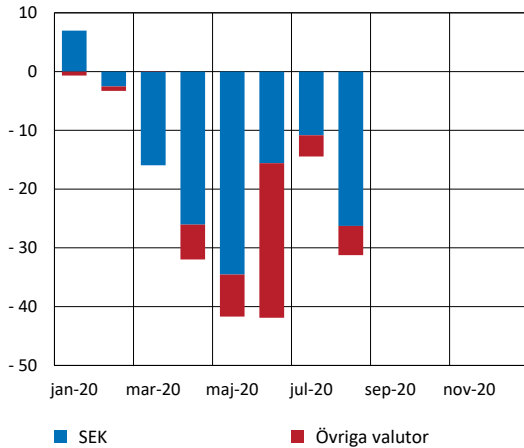
Även företagspapper med kortare löptider drabbades hårt

Den stressade situationen som uppstod under mars 2020 var inte isolerad till företagsobligationsmarknaden, utan även företagspapper med kortare löptider (företagscertifikat) drabbades hårt under den inledande fasen av krisen.²⁰

Emissionsvolymerna minskade kraftigt jämfört med motsvarande månader under 2019 (se Diagram 7) och de företag som fortsatt ville och kunde emittera fick göra det till högre kostnader än tidigare (se Diagram 8).

Diagram 7. Månadsvisa emissionsvolymerna av företagscertifikat utgivna av svenska företag

Miljarder kronor, skillnad mot motsvarande månader 2019

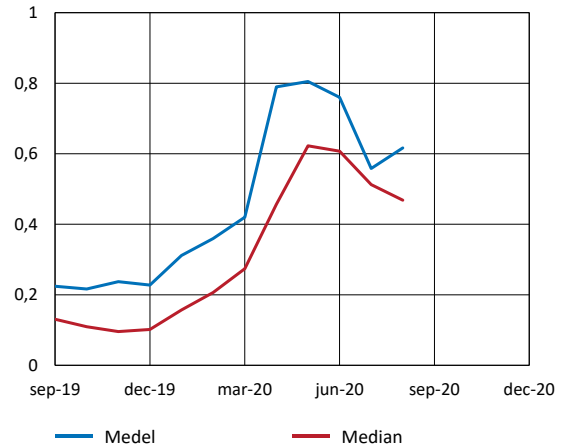


Anm. Avser bruttoemissionsvolymerna.

Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Diagram 8. Yield för emissioner av företagscertifikat i SEK utgivna av svenska företag

Procent



Anm. Medelvärdet är ovägt. För en del certifikat saknas tillförlitliga prisuppgifter i underliggande data, varpå dessa har rensats bort från figuren. Figuren avser därför ett större urval av utgivna certifikat snarare än en totalbild av marknaden.

Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Företagscertifikaten berörs inte ytterligare i detta staff memo då fokus är på den svenska företagsobligationsmarknaden som är en betydligt större marknad sett till utestående volymer (se tidigare Diagram 1). Det kan dock utifrån Diagram 7 och Diagram 23 i Appendix konstateras att företagscertifikatmarknaden i SEK inte har kommit tillbaka i samma utsträckning som företagsobligationsmarknaden vad gäller emissionsvolymerna jämfört med föregående år. Istället har vissa av de svenska företagen ersatt denna typ av finansiering med annan finansiering, exempelvis banklån.²¹

Stressen var likartad även i andra länder

Många företagsobligationsmarknader runt om i världen upplevde, liksom den svenska marknaden, kraftigt stigande riskpremier på sekundärmarknaderna när coronapandemin bröt ut på allvar. Så var exempelvis fallet på de stora europeiska och amerikanska företagsobligationsmarknaderna, vilket illustreras i Diagram 9. Även på dessa marknader bromsade emissionsvolymerna upp kraftigt under några veckor i mars 2020.²² Från att ha varit på ungefär samma nivåer som 2019 under januari-februari 2020 gick ackumulerade emissionsvolymerna på den europeiska marknaden sedermera ned till att vara lägre än föregående år vid motsvarande tidpunkt (se Diagram 10). På den amerikanska marknaden låg de ackumulerade emissionsvolymerna över föregående års nivåer under januari-februari 2020 för att sedan sjunka till följd av den minskade emissionsaktiviteten under mars 2020.

Det är svårt att jämföra graden av stress som uppstod på andra företagsobligationsmarknader runt om i världen med den som uppstod på den svenska

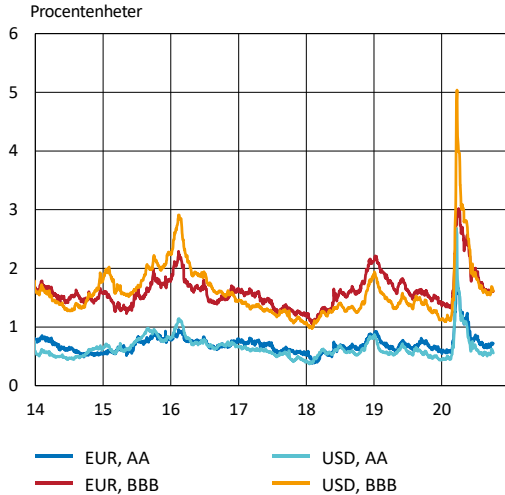
²⁰ Generellt har företagsobligationer löptider på >1 år och företagscertifikat löptider på <1 år. Den genomsnittliga löptiden för obligationer och certifikat emitterade av svenska icke-finansiella företag i SEK var under 2019 drygt 4,5 år respektive drygt 4 månader.

²¹ Frohm, Grip, Hansson & Wollert (2020).

²² Se även Aramonte & Avalos (2020).

marknaden. Detta eftersom marknaderna skiljer sig åt när det gäller exempelvis funktionssätt, aktörer och storlek. De åtgärder regeringar och myndigheter i olika länder satte in för att stödja de lokala obligationsmarknaderna varierade dessutom i omfattning och kom vid olika tidpunkter. Detta kan ha gjort stressen mer eller mindre kraftfull vid olika tider på olika ställen.

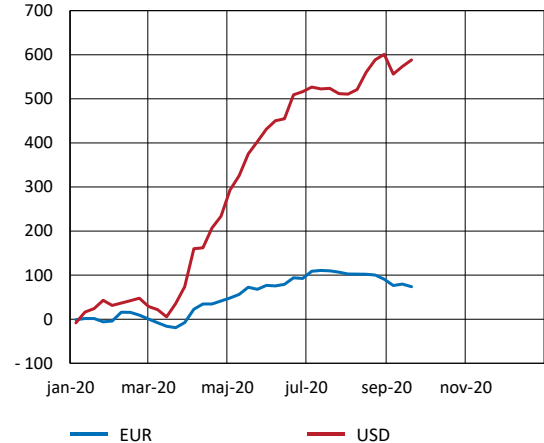
Diagram 9. Ränteskillnad för 5-åriga företagsobligationer utgivna i euroområdet respektive USA



Anm. Ränteskillnader mot motsvarande statsobligationsräntor. Notera att figuren inte bara visar svenska icke-finansiella företag som emitterar i EUR respektive USD, utan icke-finansiella företag av samtliga nationaliteter som emitterar i dessa valutor.

Källa: Macrobond

Diagram 10. Ackumulerade veckovisa emissionsvolymerna av företagsobligationer utgivna i euroområdet respektive USA



Anm. Inklusive medium-term notes (MTNs). Notera att figuren inte bara visar svenska icke-finansiella företag som emitterar i EUR respektive USD, utan icke-finansiella företag av samtliga nationaliteter som emitterar i dessa valutor. Varje tidpunkt (vecka) motsvarar ackumulerade emissionsvolymerna hittills under året subtraherat med ackumulerade emissionsvolymerna under motsvarande tidpunkt 2019.

Källa: Dealogic

Under senare delen av våren och sommaren 2020 gick riskpremierna ned på både den europeiska och den amerikanska marknaden och emissionstakten tog fart igen, liksom på den svenska företagsobligationsmarknaden. Detta blev särskilt påtagligt på den amerikanska marknaden, vilket kan ses i Diagram 10. Emitterade volymer hittills under 2020 har redan i september uppnått rekordnivåer på årsbasis (det tidigare rekordåret var 2017).²³ Emissionerna tog fart igen efter att Federal Reserve (Fed) i slutet av mars 2020 annonserat att de kommer att köpa företagsobligationer som en åtgärd för att mildra konsekvenserna av coronapandemin. Fed köper obligationer från både primär- och sekundärmarknaden.²⁴

Varför drabbades företagsobligationsmarknaden så hårt?

Företagsobligationer är generellt mer riskfyllda för investerare än exempelvis statsobligationer, kommunobligationer och bankernas (hypoteksbolagens) säkerställda obligationer. Det innebär att avkastningskravet från investerare är högre, men också att företagsobligationer är mer utsatta om viljan att ta risk på de finansiella marknaderna försämras.²⁵ Investerarna tenderar då att söka sig till mindre riskfyllda tillgångsslag, sådana som har lägre kreditrisk och bättre likviditet. Samtidigt beror det på vilken typ av stress det är frågan om. Coronakrisen har än så länge slagit hårt mot realekonomin snarare än mot

²³ Se exempelvis Financial Times 2020-09-02, "US corporate bond issuance hits \$1.919tn in 2020, beating full-year record".

²⁴ Se Federal Reserves hemsida (<https://www.federalreserve.gov/>) för beskrivningar av de olika köpprogrammen.

²⁵ Det finns några internationella trender som troligen har förstärkt skillnaderna mellan företagsobligationer och andra mindre riskfyllda obligationer. Det handlar exempelvis om att den genomsnittliga kreditkvaliteten successivt har sjunkit från år till år i termer av kreditbetyg, även inom investment grade-segmentet, samt att investerarskyddet i form av kovenanter successivt har försämrats, framför allt inom high yield-segmentet. Se exempelvis Çelik, Demirtaş & Isaksson (2019). Denna utveckling har troligen förstärkts av hög efterfrågan på företagsobligationer från investerare till följd av det låga ränteläget som varit och fortfarande är.

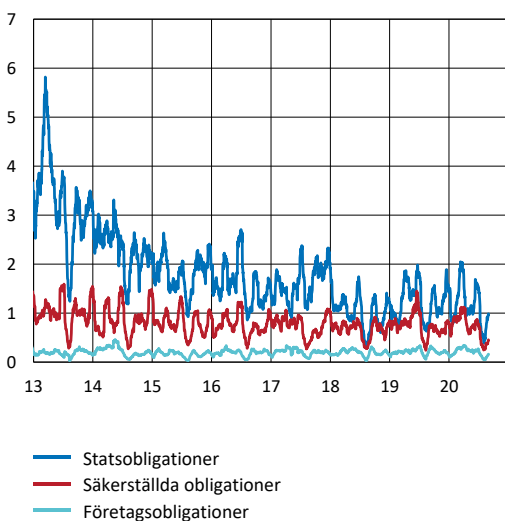
banksektorn. Mer specifikt så har krisen slagit hårt mot företagens intäkter och kassaflöden, vilket medfört ökad kreditrisk för investerarna eftersom sannolikheten för fallissemang (probability of default) har ökat. Det finns också ett antal faktorer som utmärker den svenska företagsobligationsmarknaden och dessa kan på olika sätt ha bidragit till att stressen blev synnerligen hög. Några av dessa faktorer diskuteras i det följande.

Liten marknad med många små aktörer och begränsad likviditet

Som Diagram 4 tidigare illustrerade blev likviditeten i mars 2020 snabbt kraftigt försämrade på den svenska företagsobligationsmarknaden. Marknaden har dock länge kännetecknats av förhållandevis låg likviditet i jämförelse med andra obligationsmarknader (se Diagram 11). En stor andel av obligationerna hålls från emission till förfall eller omsätts endast några få gånger under sin löptid. Det är därmed rimligt att tro att avkastningskravet för svenska företagsobligationer inrymmer en större likviditetspremie än vad det gör för exempelvis europeiska eller amerikanska obligationer, där likviditetssituationen på sekundärmarknaden generellt sett är bättre. Det är också rimligt att tro att likviditetspremien för den svenska marknaden varierar över tid, eftersom likviditeten tidvis bedöms som bättre och tidvis som sämre (se Diagram 12).

Investerarna består framför allt av investeringsfonder (merparten av dessa är värdepappersfonder och endast en mindre andel är alternativa investeringsfonder), olika typer av pensions- och försäkringsbolag samt de statliga AP-fonderna. Därtill innehar banker och obligationsmäklare en liten andel obligationer också i form av mindre handelslager. Den svenska marknaden saknar vissa kategorier av investerare som finns på exempelvis de större europeiska och amerikanska marknaderna och där bidrar med likviditet. Ett exempel är börshandlade fonder (*Exchange Traded Funds, ETFs*). En orsak till det är att repo- och säkringsmöjligheter är begränsade på den svenska marknaden, vilket i sin tur leder till möjligheterna att täcka korta positioner är begränsade. Under den stressade perioden i mars 2020 saknades också i stor utsträckning investerare som var villiga att ta risk och agera köpare. Det var många aktörer som ville sälja, men få som var beredda att köpa. Bankernas begränsade handelslager blev också snabbt fulla.

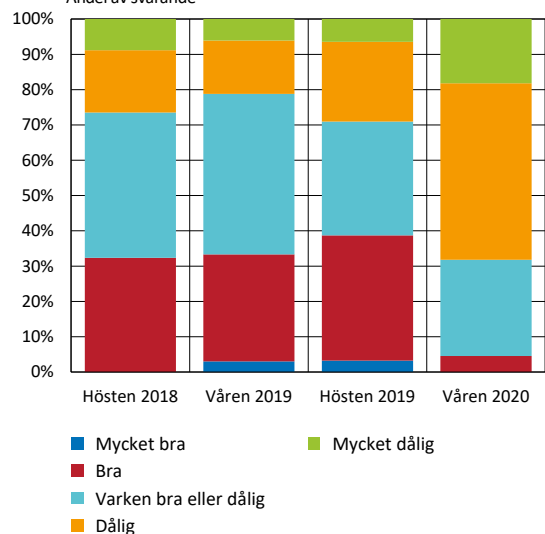
Diagram 11. Omsättning på den svenska obligationsmarknaden
Procent



Anm. Avser månadsgenomsnitt av daglig avistaomsättning i förhållande till utestående belopp.

Källor: Riksgälden, SCB och Riksbanken

Diagram 12. Marknadsaktörers syn på likviditeten för företagsobligationer (IG) utgivna av svenska företag
Andel av svarande



Anm. Finansmarknadsenkäten skickas ut till svenska och utländska aktörer som är aktiva på den svenska ränte- och/eller valutamarknaden. Antalet svarande på den aktuella frågan har varierat mellan 35-52 stycken under den redovisade tidsperioden.

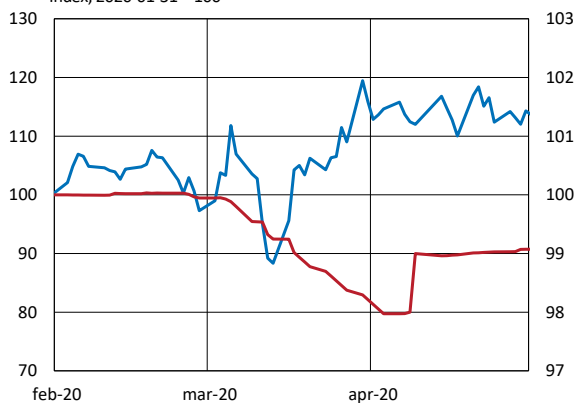
Källa: Sveriges riksbank (Finansmarknadsenkäten)

Om det är brist på spekulanter kan investerare som behöver sälja obligationer, exempelvis i händelse av stress, bli tvungna att göra det till kraftiga underpriser (så kallade *fire sales*). Eller också kan de behöva sälja andra värdepapper när de inte kan sälja sina företagsobligationer. Ett högt säljtryck ger i sin tur en prispress på marknaden som leder till högre riskpremier. Detta kan leda till ytterligare försäljningar när kvarvarande investerare får se marknadsvärdena på sina obligationer falla, marknadsvärderade förluster (mark-to-market) och följaktligen ytterligare prispress till följd av detta. Det kan också innebära att emissionsaktiviteten på primärmarknaden minskar eftersom det blir dyrare för företagen att emittera. Därmed blir det svårare för företagen att finansiera sig.

Likviditeten på marknaden kan också påverka hur lång tid återhämtningen tar när stressen väl lägger sig. Ett sätt att få en indikativ bild av detta är att jämföra företagsobligationsmarknaden med aktiemarknaden. Det kan göras för både enskilda företag (givet att de är noterade) genom att jämföra prissättningen på företagsobligation jämfört med samma företags aktiekurs, vilket ges ett exempel på i Diagram 13, och för en bredare korg av obligationer och aktier, vilket illustreras i Diagram 14. I bägge fallen reagerade obligationsmarknaden långsammare än aktiemarknaden både vid priset med start i början av mars och vid den begynnande återhämtningen.²⁶

Diagram 13. Aktiekurs och obligationskurs för ett svenskt industriföretag

Index, 2020-01-31 = 100



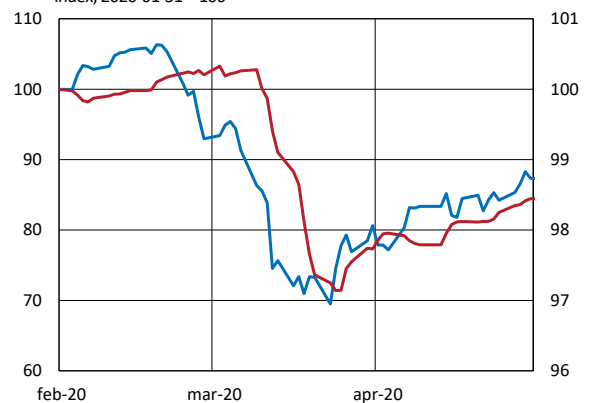
— Aktiekurs (vänster axel)
— Obligationkurs (höger axel)

Anm. Obligationen förfaller år 2021.

Källa: Bloomberg

Diagram 14. Aktieindex och företagsobligationsindex för svenska företag under den stressade situationen under våren 2020

Index, 2020-01-31 = 100



— OMX Stockholm All-Share Index (vänster axel)
— NOMX Credit SEK Non-Financial Index (höger axel)

Anm. Avser prisavkastningsindex. Notera att företagsammansättningen i de olika indexen skiljer sig åt.

Källor: Macrobond, Nasdaq OMX

Stora fondutflöden skapade ett säljtryck som var större än normalt

Investeringsfonder är stora ägare av svenska företagsobligationer (se Diagram 15).²⁷ Av det totala svenska ägandet stod de för drygt 42 procent vid utgången av första kvartalet 2020. Hur fonderna agerar på marknaden får därför stor betydelse för marknaden överlag. Fonderna är i sin tur mellanhänder mellan andelsägare och finansiella marknader. Deras agerande vad gäller köp och avyttringar av underliggande tillgångar styrs i mångt och mycket av andelsägarnas insättningar och uttag från fonderna. Fonderna styr dock portföljsammansättningen själva efter egna placeringsrestriktioner och rådande lagstiftning.

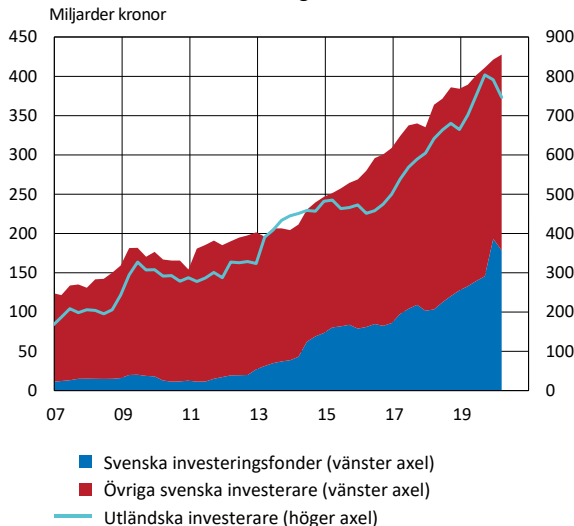
Det som hände under mars 2020 när oron successivt steg var att många andelsägare ville göra uttag från sina fonder med högre risk för att istället placera kapitalet i säkrare

²⁶ Det ska poängteras att kurserna inte alltid följer varandra, utan det beror på vad som händer i företaget ifråga. Aktieägare är primärt intresserade av sådant som höjer värdet på aktien (eller höjer utdelningen), medan obligationsinnehavare primärt är intresserade av finansieringssituationen och återbetalningsförmågan. Ett exempel kan vara om företaget ökar sin belåning av någon anledning. Om den ökade belåningen används till "rätt" ändamål enligt aktieägarna så kan det höja värdet på aktien, medan obligationsägare kan uppleva den ökade belåningen som negativ, eftersom företags återbetalningsförmåga av obligationslånet kan försämrars när företaget ifråga har ytterligare lån som behöver återbetalas.

²⁷ Under den stressade perioden i mars 2020 fanns drygt 180 fonder med innehav i svenska företagsobligationer. Många av dessa var dock förhållandevis små. En dryg tredjedel av dem hade ett förvalt kapital om mindre än 1 miljard kronor och drygt hälften mindre än 2 miljarder.

tillgångsslag. Det ledde till ett mycket stort utflöde från exempelvis företagsobligationsfonder, vilket illustreras i Diagram 16.²⁸ För att kunna möta dessa utflöden ville många fonder sälja en del av sina innehav i företagsobligationer²⁹, vilket skapade ett säljtryck som var betydligt större än normalt på marknaden och följaktligen ett starkt pristryck nedåt på obligationerna.

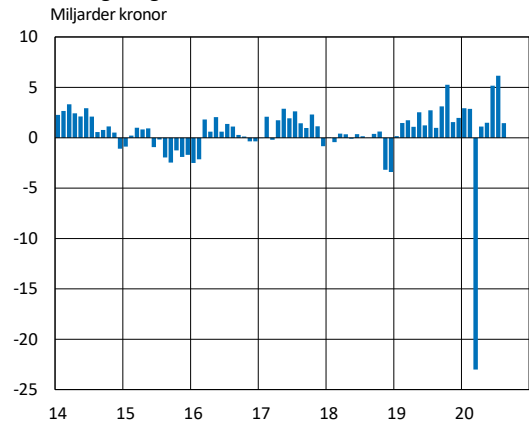
Diagram 15. Innehavare av företagsobligationer emitterade av svenska icke-finansiella företag



Anm. Avser obligationer emitterade i samtliga valutor. Svenska investerare köper primärt de obligationer som emitteras i SEK, medan utländska investerare primärt köper de obligationer som emitteras i utländsk valuta. Med anledning av detta redovisas de på olika axlar.

Källa: SCB

Diagram 16. Månadsvisa nettofondflöden för svenska företagsobligationsfonder



Anm. Med nettoflöden avses insättningar subtraherat med uttag från fondernas andelsägare.

Källa: Macrobond

Det har redan tidigare uppmärksamats att likviditetssituationen för svenska företagsobligationsfonder kan bli ansträngd i ett stressat läge eftersom det finns bristande likviditet på den underliggande marknaden. Internationella valutafonden (IMF) varnade för detta redan 2016 i sin utvärdering av stabiliteten i Sveriges finansiella system (*Financial System Stability Assessment*).³⁰ Även Europeiska systemrisknämnden (ESRB) påtalar återkommande i sina årliga rapporter om den så kallade icke-banksektorn i Europa att så kallad *likviditetstransformation* bland exempelvis fonder generellt skapar risker för det finansiella systemet.³¹ Likviditetstransformation sker exempelvis när fonder erbjuder sina andelsägare daglig likviditet i form av uttagsmöjligheter i ena änden och samtidigt investerar fondförmögenheten i mindre likvida tillgångar i den andra änden. Det här gör att fonderna kan få svårt att täcka stora utflöden från andelsägarna med försäljningar av underliggande tillgångar i portföljerna, vilket de behöver göra om de likvida medel som hålls i portföljerna inte räcker till.

Otillförlitlig prisbild till följd av bristande transparens i prissättning och handel

Stressen som uppstod för många svenska företagsobligationsfonder i mars 2020 medförde att vissa fonder var tvungna att senarelägga handeln för andelsägarna, det vill säga temporärt stänga fonden för insättningar och uttag. Totalt handlade det om ett trettioal fonder

²⁸ En stor andel av dessa fonder är inriktade mot privatpersoner och andra mindre investerare. Det var framför allt dessa andelsägare som ville sälja sina fondandelar under den stressade perioden. Institutionella andelsägare behöll i större utsträckning sina andelar. Det har höjts röster för att privatpersoner inte förstod risken med företagsobligationsfonder, bland annat för att det inte fanns något bra riskmått för fonderna avseende likviditetsrisk. Se exempelvis Svenska Dagbladet 2020-04-11, "Fondkritik – sparare förstod inte riskerna".

²⁹ Vanligtvis täcker fonderna löpande uttag från andelsägare med insättningar från andra andelsägare eller med likvida medel. Men när väldigt stora utflöden kommer ensidigt och plötsligt, som i mars 2020, kan fonderna behöva sälja av tillgångar i portföljerna för att kunna möta utflödena.

³⁰ IMF (2016). Riksbanken har också vid ett antal tillfällen påtalat den låga likviditeten på företagsobligationsmarknaden. Se exempelvis Sveriges riksbank (2016).

³¹ ESRB (2019).

förvaltade av drygt tio olika fondbolag.³² Samtliga fondbolag sa att stängningen berodde på att det inte gick att beräkna tillförlitliga priser för de underliggande innehaven i svenska företagsobligationer i det stressade läge som uppstod.

Även om frågan om obligationsprisernas tillförlitlighet blev särskilt aktuell i mars 2020 så har den funnits där under en längre tid.³³ Ett exempel är hur priserna sätts för obligationer som omsätts mycket sällan. Dessa obligationer blir föremål för subjektiva bedömningar, eller bakomliggande modeller³⁴, där banker och obligationsmäklare uppskattar att obligationerna bör kunna handlas för tillfället. Det är först när obligationerna sedan handlas som det visar sig hur träffsäkra de indikativa priserna är. I vissa fall kan det vara stora skillnader mellan de indikativa priserna och de priser till vilka faktiska avslut sedan sker.

Ett annat exempel är att det är svårt för investerare att se senast gjorda avslut (priser och volymer) i enskilda obligationer, eftersom det kan finnas en eftersläpning i avslutsrapporteringen. Skärmprierna är således inte alltid fullt uppdaterade med all tillgänglig information. Detta är en stor skillnad gentemot exempelvis den amerikanska företagsobligationsmarknaden där det är obligatoriskt att rapportera avslut inom 15 minuter. Denna avslutsrapportering görs sedan publikt tillgänglig i realtid så att investerare och andra intressenter kan ta del av den.³⁵

Om priserna på den svenska företagsobligationsmarknaden hade varit mer tillförlitliga hade det varit lättare för investerare att bedöma var marknaden låg den stressade perioden under våren 2020 och således underlättat för köpare och säljare att mötas prismässigt. Detta hade kunnat dämpa den kraftiga stress som uppstod, och som förstärktes av att fonderna som viktiga investerare på marknaden inte kunde värdera sina obligationsinnehav tillförlitligt. Möjligen hade fonderna då inte heller behövt stänga, åtminstone inte så många som faktiskt blev fallet.

Finansinspektionen (FI) har i september 2020 kommunicerat att den vill se en ökad transparens på den svenska företagsobligationsmarknaden, framför allt vad gäller avslutsrapportering och offentliggörande av denna. Det pågår för närvarande ett arbete tillsammans med branschorganisationer och myndigheter (däribland Riksbanken) för att åstadkomma detta.³⁶

Stor andel utgivare utan kreditbetyg gör kreditrisken mer osäker

Kreditbetyg kan finnas både för en obligation och för utgivaren av obligationen, det vill säga på företagsnivå. Kreditbetygen gör det lättare för investerarna att snabbt bedöma kreditrisken från tid till annan.³⁷ På den svenska företagsobligationsmarknaden saknar dock en förhållandevis stor andel av både obligationerna och utgivarna kreditbetyg, vilket är en tydlig skillnad mot exempelvis den europeiska marknaden. Fördelningen av kreditbetyg illustreras i Diagram 17 och Diagram 18. På den svenska marknaden stod utgivare utan kreditbetyg för drygt 30 procent av utestående volymer av företagsobligationer vid utgången av augusti 2020, medan motsvarande siffra för euroområdet var drygt 8 procent vid samma tidpunkt.

³² Mer om detta i exempelvis Sveriges riksbank (2020a) och Finansinspektionen (2020).

³³ Se exempelvis Gunnarsdottir & Lindh (2011) och Bonthron (2014).

³⁴ Modellerna kan exempelvis utgå från kreditrisk utifrån kreditbetyg för jämförbara obligationer. Situationen blir dock svårare när en stor andel av utgivarna saknar kreditbetyg. Se nästföljande avsnitt.

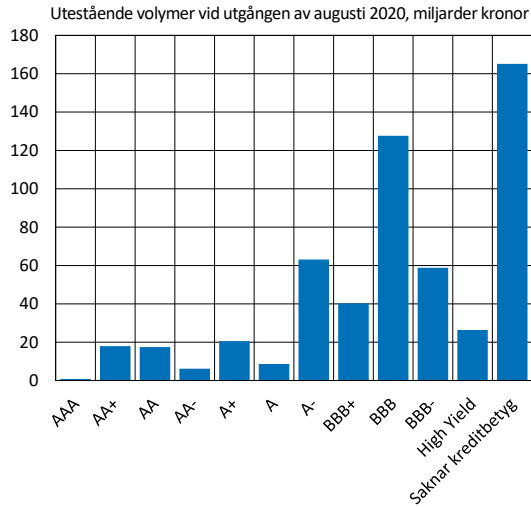
³⁵ Systemet benämns *Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE)*. Se <https://www.finra.org/filing-reporting/trace>.

På den europeiska marknaden är avslutningsrapporteringen likvärdig med den svenska, eftersom regelverk som gäller för hela EU styr.

³⁶ Se <https://fi.se/sv/publicerat/nyheter/2020/fi-vill-se-okad-transparens-pa-foretagsobligationsmarknaden/>. Riksbanken har tidigare påtalat vikten av hög transparens på företagsobligationsmarknaden. Se exempelvis Sveriges riksbank (2017).

³⁷ Givet att investerare bedömer kreditbetygen som trovärdiga. Ratinginstituten fick utstå mycket kritik i samband med utbrottet av finanskrisen 2008 för att de bland annat hade varit för generösa med höga kreditbetyg till vissa instrument.

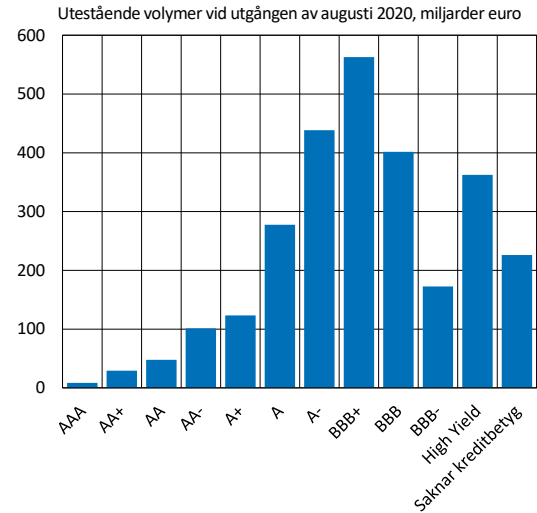
Diagram 17. Kreditbetyg för utestående företagsobligationer utgivna av svenska företag i SEK



Anm. Avser kreditbetyg på företags- och/eller obligationsnivå. I första hand har kreditbetyg på företagsnivå använts, i andra hand på obligationsnivå. I de fall det finns flera kreditbetyg på olika nivåer har det lägsta valts.

Källor: Riksbanken och SCB (SVDB), Bloomberg

Diagram 18. Kreditbetyg för utestående företagsobligationer i euroområdet



Anm. Utestående volymer utgivna i euro. Avser kreditbetyg på företags- och/eller obligationsnivå. I första hand har kreditbetyg på företagsnivå använts, i andra hand på obligationsnivå.

Notera att figuren inte bara visar utestående volym för svenska icke-finansiella företag i euro, utan icke-finansiella företag av samtliga nationaliteter som vid tidpunkten hade utestående volymer i euro.

Källa: Dealogic

Fler utgivare med kreditbetyg hade inte förskonat den svenska marknaden från den kraftiga stressen i mars 2020, men hade möjligen mildrat den eftersom investerare lättare och snabbare hade kunnat bedöma kreditrisken i olika obligationer. Detta gäller för både köpare och säljare.

Det kan slutligen nämnas att det bland svenska utgivare utan kreditbetyg finns allt från mindre, mer okända företag till större, mer kända företag.

Fastighetsbolagen stora utgivare och initialt hårt drabbade av coronapandemin

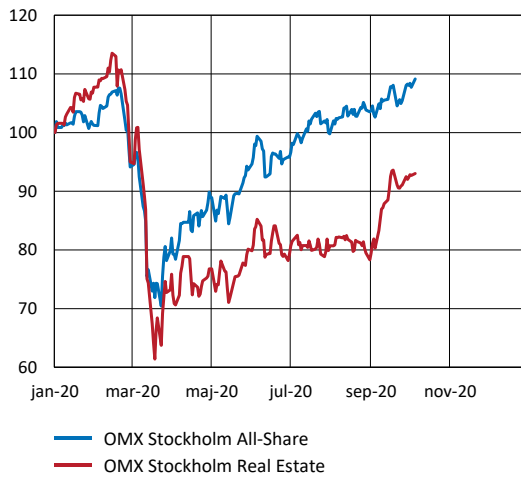
Fastighetsbolagen stod för 47 procent av det utestående värdet av företagsobligationer emitterade i SEK vid utgången av augusti 2020 (se Diagram 24 i Appendix). Fastighetsbolagen är den sektor som har störst utestående volymer inom både investment grade och high yield-segmentet. Att fastighetsbolagen står för en så stor andel av företagsobligationsmarknaden gör att investerarnas syn på hur sektorn mår får genomslag på marknaden som helhet.

Under stressen i mars 2020 och under tiden efteråt har det funnits en farhåga bland investerare för att problemen i vissa sektorer skulle spilla över till fastighetsbolagen i form av exempelvis minskade hyresintäkter. Det handlar exempelvis om intäkter från detaljhandel, hotell och restauranger, sektorer som drabbats hårt av restriktionerna i samhället.³⁸ Detta medförde att fastighetssektorn drabbades hårt på de finansiella marknaderna när coronapandemin bröt ut på allvar. Ett exempel är utvecklingen på aktiemarknaden för de noterade svenska fastighetsbolagen jämfört med ett bredare index. Det initiala prisfallet för fastighetsbolagen var djupare än för marknaden som helhet och återhämtningen som följde var långsammare (se Diagram 19). Det är också tydligt av emissionsvolymerna för företagsobligationer att fastighetsbolagen emitterade mindre under coronapandemins utbrott och en viss tid efteråt jämfört med genomsnittliga månadsvolymer under 2019, vilket illustreras i Diagram 20.

³⁸ Se exempelvis Sveriges riksbank (2020a).

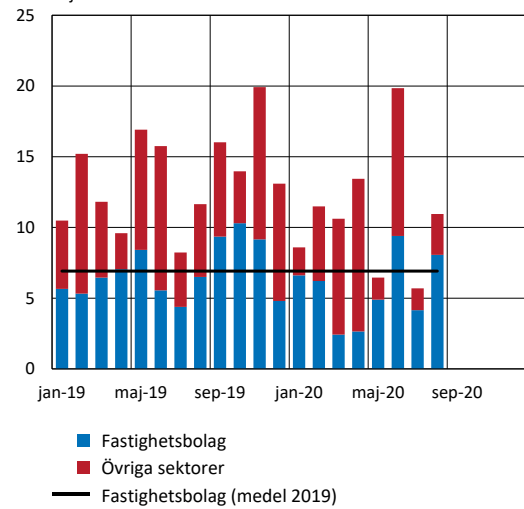
Diagram 19. Aktieindex

Index, 2020-01-01 = 100



Anm. Avser totalavkastningsindex.

Källa: Macrobond

Diagram 20. Månadsvisa emissionsvolymerna av företagsobligationer utgivna i SEK av svenska företag
Miljarder kronor

Anm. Avser bruttoemissionsvolymerna.

Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Branschammansättningen bland de svenska utgivarna och den stora andelen som utgörs av fastighetssektorn gör att den svenska företagsobligationsmarknaden skiljer sig något mot marknaderna i de övriga nordiska länderna. I Norge utgör fastighetssektorn förvisso den största sektorn inom investment grade-segmentet sett till utestående volymer, men inom det stora norska high yield-segmentet dominerar istället sektorer som olja, frakt och industri. Den norska företagsobligationsmarknaden drabbades också hårt av coronapandemin. Därtill skapade det kraftiga fallet i oljepriserna under ungefär samma period ytterligare oro på den norska marknaden.

Även de finska och danska företagsobligationsmarknaderna domineras av industrisektorn, och i viss utsträckning transportsektorn. Det är dock värt att notera att de finska och danska marknaderna är betydligt mindre än de svenska och norska sett till utestående volymer.³⁹

Viktigt att fortsätta följa utvecklingen på företagsobligationsmarknaden

Den svenska företagsobligationsmarknaden har successivt växt sig större under det senaste decenniet och blivit en allt viktigare finansieringskälla för de icke-finansiella företagen. Marknaden har därmed fått större realkonomisk betydelse, samtidigt som den ökat i betydelse för olika typer av investerare. Med detta följer också att problem och stress som uppstår på företagsobligationsmarknaden får lättare att sprida sig vidare till realkonomin och till andra delar av det finansiella systemet. ECB och ESRB har exempelvis poängterat att eventuella stora nedgraderingar av kreditbetygen bland företagsobligationer till följd av coronapandemin i Europa kan få stora effekter för det finansiella systemet och den finansiella stabiliteten. Detta eftersom många nedgraderingar, framför allt från investment grade, till high yield kan utlösa försäljningar av stora obligationsinnehav till följd av exempelvis placeringsmandatens utformning och bidra till förnyad stress på marknaderna med spridningseffekter som följd.⁴⁰

Även om den svenska företagsobligationsmarknaden bedöms fungera bättre nu än under våren 2020 är den ekonomiska utvecklingen framöver fortfarande osäker, likaså läget på de

³⁹ Se exempelvis Stamdata (2020) som avser helåret 2019.

⁴⁰ Se till exempel ESRB (2020a) och ESRB (2020b).

finansiella marknaderna. Den svenska företagsobligationsmarknaden kommer fortsatt att vara sårbar om stress uppstår igen, bland annat till följd av de faktorer som utmärker den svenska marknaden och som diskuterats här.

Riksbanken kommer att fortsätta följa utvecklingen på företagsobligationsmarknaden och vid behov föreslå åtgärder för att försöka säkerställa så att marknaden fungerar så bra som möjligt. Sedan september 2020 är Riksbanken också själv en aktör på den svenska företagsobligationsmarknaden.

Riksbankens köp av företagsobligationer till följd av coronakrisen⁴¹

Den 30 juni 2020 beslutade Riksbankens direktion att Riksbanken mellan den 1 september 2020 och den 30 juni 2021 skulle erbjuda sig att köpa företagsobligationer till ett nominellt belopp om 10 miljarder kronor. Köpen av företagsobligationer ingår i Riksbankens program för köp av obligationer som introducerades i mars 2020 för att mildra de ekonomiska effekterna av coronapandemin och stödja svensk ekonomi. De utgör ett komplement till Riksbankens köp av företagscertifikat som fortlöper sedan april 2020.

I mitten av september 2020 gjordes de första köpen av företagsobligationer. Köpen görs på sekundärmarknaden och omfattar obligationer utgivna i SEK av svenska icke-finansiella företag med ett kreditbetyg motsvarande BBB-/Baa3 eller högre, och med en återstående löptid om upp till 5 år. Riksbanken kommer att begränsa sitt innehav av företagsobligationer till högst 50 procent av ett enskilt företags totala utestående volym av företagsobligationer i svenska kronor och högst 50 procent av en enskild obligationsutgåva.

⁴¹ Se även Sveriges riksbank (2020c).

Referenser

- Aramonte & Avalos (2020), "Corporate credit markets after the initial pandemic shock". *BIS Bulletin*, Nr.26, juli 2020.
- BIS (2020), *Annual Economic Report*. Juni 2020.
- Bonthron (2014), "Utvecklingen på den svenska marknaden för företagsobligationer". *Ekonomiska kommentarer*, Nr 7, 2014, Sveriges riksbank.
- Çelik, Demirtaş & Isaksson (2019), "Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy", *OECD Capital Market Series*.
- ECB (2020), *Financial Stability Review*. Maj 2020.
- ESRB (2019), *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019*. Nr.4, juli 2019.
- ESRB (2020a), *Issues note on liquidity in the corporate bond and commercial paper markets, the procyclical impact of downgrades and implications for asset managers and insurers*. Maj 2020.
- ESRB (2020b), *A system-wide scenario analysis of large-scale corporate bond downgrades – An ESRB technical note*. Juli 2020.
- Financial Times 2020-09-02, "US corporate bond issuance hits \$1.919tn in 2020, beating full-year record".
- Finansinspektionen (2020), *Stabiliteten i det finansiella systemet*. Juni 2020.
- Frohm, Grip, Hansson & Wollert (2020), "Tudelad kreditutveckling under coronapandemin". *Ekonomiska kommentarer*, Nr.6, 2020, Sveriges riksbank.
- Gunnarsdottir & Lindh (2011), "Marknader för svenska icke-finansiella företags lånebaserade finansiering". *Penning- och valutapolitik*, 2011:2, Sveriges Riksbank.
- IMF (2016), *Sweden – Financial System Stability Assessment*. IMF Country Report No. 16/355.
- IMF (2019), *Global Financial Stability Report – Vulnerabilities in a Maturing Credit Cycle*. April 2019.
- IMF (2020a), *Global Financial Stability Report – Markets in the Time of COVID-19*. April 2020.
- IMF (2020b), *Global Financial Stability Update – Financial Conditions Have Eased, but Insolvencies Loom Large*. Juni 2020.
- Stamdata (2020), *Nordic Corporate Bond Market Report 2019*. Mars 2020.
- Svenska Dagbladet 2020-04-11, "Fondkritik – sparare förstod inte riskerna"
- Sveriges riksbank (2016), *Finansiell stabilitet 2016:1*. Juni 2016.
- Sveriges riksbank (2017), *Remissyttrande om Förslag till anpassning av transparensregler enligt Mifid 2/Mifir*. Dnr 2017-00384. Maj 2017.
- Sveriges riksbank (2018), *Finansiell stabilitet 2018:2*. November 2018.

Sveriges riksbank (2019a), *Finansiell stabilitet 2019:1*. Maj 2019.

Sveriges riksbank (2019b), *Finansiell stabilitet 2019:2*. November 2019.

Sveriges riksbank (2020a), *Finansiell stabilitet 2020:1*. Maj 2020.

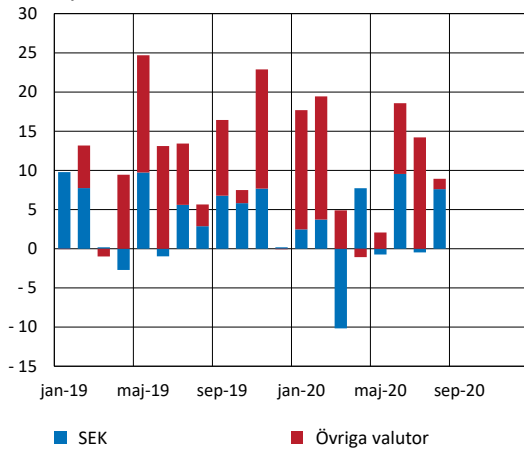
Sveriges riksbank (2020b), *Penningpolitisk rapport*. Juli 2020.

Sveriges riksbank (2020c), *Penningpolitisk rapport*. September 2020.

.

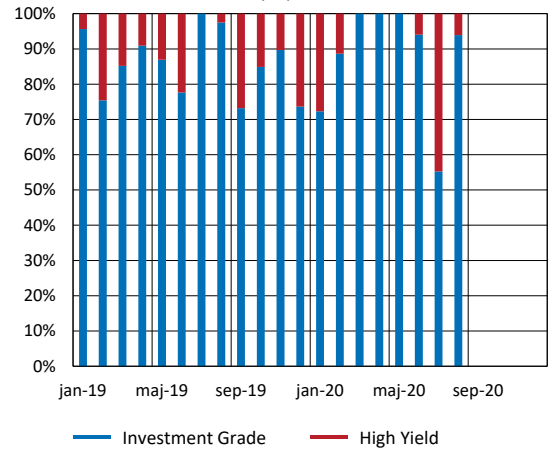
Appendix

Diagram 21. Månadsvisa nettoemissionsvolymen av företagsobligationer utgivna av svenska företag
Miljarder kronor



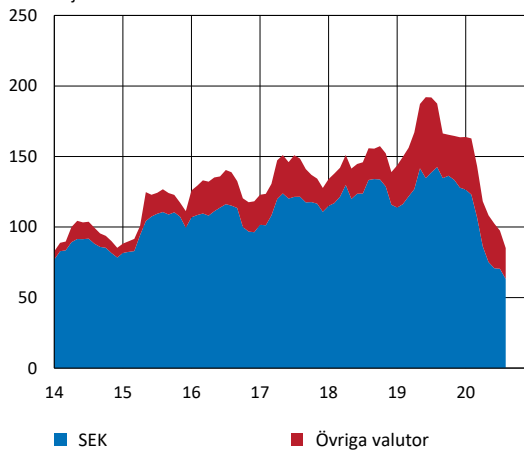
Anm. Nettoemissionsvolymen avser bruttoemissionsvolymen subtraherat med återköp och förfall av utestående obligationer.
Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Diagram 22. Månadsvisa emissioner av företagsobligationer utgivna av svenska företag i SEK efter kreditvärdighet
Andel av total emissionsvolym per månad



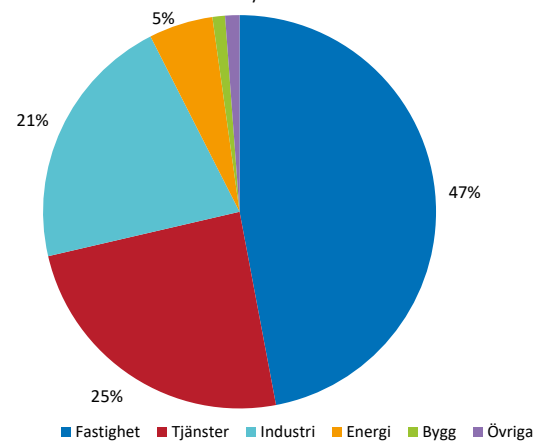
Anm. I de fall kreditbetyg saknas har en klassificering av kreditvärdigheten gjorts av Dealogic.
Källa: Dealogic

Diagram 23. Utestående volymen av företagscertifikat utgivna av svenska företag
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)

Diagram 24. Branschfördelning för utestående företagsobligationer utgivna av svenska företag i SEK
Andel av totalt utestående volymen 2020-08-31



Källa: Riksbanken och SCB (SVDB)



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)
Tel 08 - 787 00 00
Fax 08 - 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se