FÖRDJUPNING – Banker och marknaden för svenska säkerställda obligationer

Marknaden för svenska säkerställda obligationer utgör en central och unik del av det svenska finansiella systemet. Den här fördjupningen beskriver att bankerna har en avgörande roll på denna marknad eftersom de verkar som emittenter, marknadsgaranter och stora investerare, samt som finansiärer till andra investerare. Bankerna har därför både incitament och möjligheter att ta ansvar för att denna marknad fungerar, och är således de som i första hand ansvarar för marknadens funktionssätt. Riksbanken tillhandahåller i normala tider likviditet via stående faciliteter. I en krissituation kan Riksbanken också vidta ytterligare åtgärder för att motverka störningen. Det kan ske genom att tillföra extra likviditet via utlåning till banker eller genom att köpa värdepapper. Dessa två typer av åtgärder verkar stabiliserande på olika sätt, och vilken av åtgärderna som är att föredra beror på den konkreta krisens karaktär. Analysen i denna fördjupning fokuserar på marknaden för säkerställda obligationer. Dess unika egenskaper gör att utlåning normalt är att föredra.

Den säkerställda obligationsmarknaden är viktig och lockar olika investerare

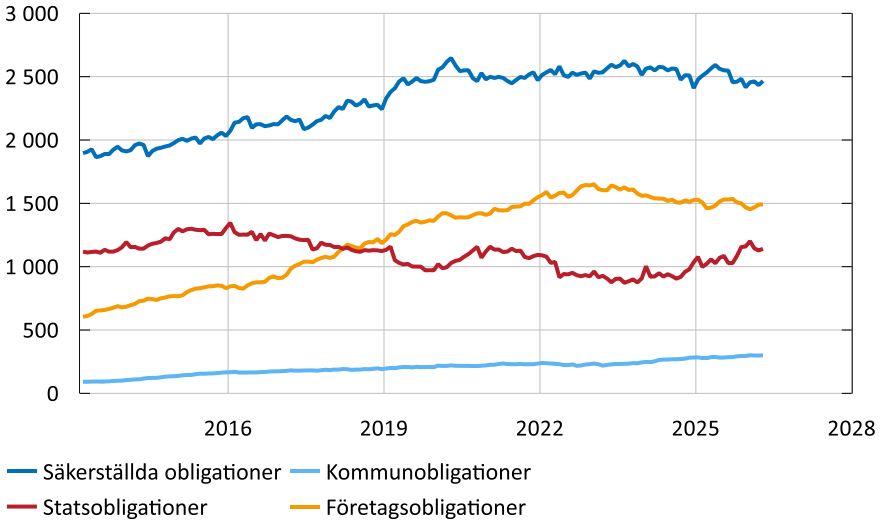
Det finns två skäl till att marknaden för svenska säkerställda obligationer har en unik ställning i det finansiella systemet. För det första är den omfattande. Den utestående volymen säkerställda obligationer uppgår till cirka 2 500 miljarder kronor. Det motsvarar ungefär alla utestående statsobligationer och företagsobligationer tillsammans, eller närmare 40 procent av Sveriges BNP 2025. Bankerna emitterar säkerställda obligationer främst i svenska kronor men även i utländsk valuta, primärt i euro (se diagram 20).[63] Möjligheten att emittera i utländsk valuta bidrar till att diversifiera bankernas finansiering.[64]

[63] Sedan 2020 har den utestående volymen svenska säkerställda obligationer varit i princip konstant. Trots att volymen utgivna bolån har ökat har bankernas behov av att emittera skuldinstrument minskat. Ett skäl är att Riksbankens tillgångsköp har skapat likviditet och inlåning i banksystemet. Se även fördjupningen ”Hur påverkar kvantitativa åtstramningar bankerna?” i *Finansiell stabilitet*, 2024:1, Sveriges riksbank.

[64] Riksbankens primära fokus ligger på analys av marknaden för säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor.

Diagram 20. Volymen utestående obligationer

Miljarder kronor



Anm. Beloppen avser obligationer i alla valutor utgivna av svenska aktörer.
Källa: SCB.

För det andra kännetecknas säkerställda obligationer av en mycket hög kreditkvalitet, eftersom de har en säkerhetsmassa som är juridiskt avskild från emittentens övriga tillgångar och som är föremål för löpande tillsyn. Säkerhetsmassan består i huvudsak av bostadskrediter av hög kvalitet och måste uppfylla strikta krav på övervärde och riskbegränsning.[65] Investeraren har därför en dubbel säkerhet, dels i form av emittentens betalningsåtagande, dels genom en förtur till de tillgångar som ingår i säkerhetsmassan om emittenten får betalningssvårigheter.[66] Det gör att säkerställda obligationer i regel har högsta kreditbetyg. Bankernas icke-säkerställda finansiering saknar motsvarande skydd.

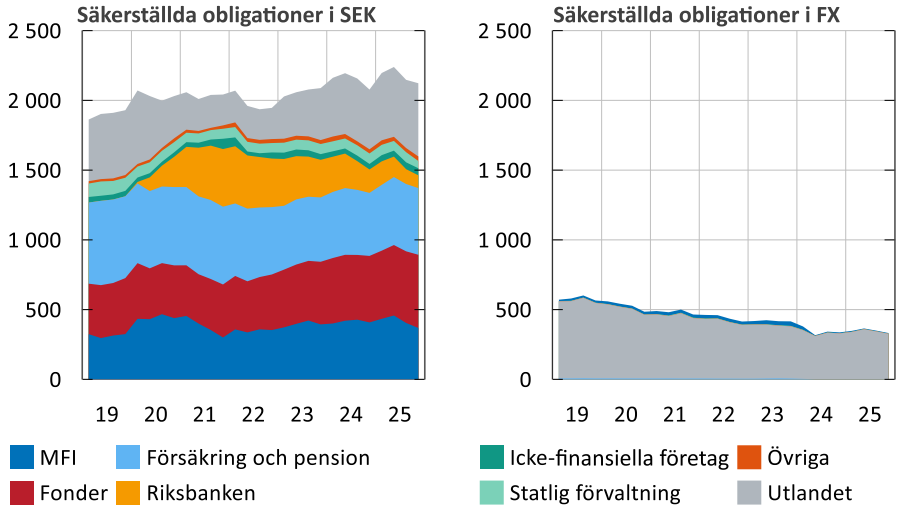
Kombinationen av en hög kreditvärdighet och en avkastning som överstiger statspappersräntan något, gör säkerställda obligationer attraktiva för olika typer av investerare, vilket bidrar till marknadens goda likviditet, omsättning och motståndskraft. Försäkrings- och pensionsbolag ser till exempel säkerställda obligationer som ett attraktivt sätt att matcha sina långfristiga åtaganden. Svenska fonder är också stora investerare. Båda dessa investerartyper har ett långsiktigt perspektiv men letar samtidigt kontinuerligt efter goda affärsmöjligheter om relativpriserna ändras. Utländska investerare är en annan betydande investerarkategori. De minskade sina innehav av säkerställda obligationer i svenska kronor när Riksbanken av penningpolitiska skäl köpte säkerställda obligationer under coronapandemin 2020–2022, men har nu åter ökat sina investeringar i takt med att Riksbanken avvecklar sina innehav (se diagram 21).

[65] I Sverige är det svenska banker eller kreditmarknadsföretag med tillstånd från Finansinspektionen (FI) som får emittera säkerställda obligationer. Därtill behövs ett särskilt tillstånd från FI enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer (LUSO). FI har också kompletterat LUSO med föreskrifter och allmänna råd.

[66] För en mer utförlig genomgång av säkerställda obligationer och deras koppling till finansiell stabilitet, se exempelvis Fager Wettergren, J., D. Forsman, M. Sandström och J. Stenkula von Rosen (2013), ”Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten”, *Penning- och valutapolitik,* 2013:2, Sveriges riksbank.

Diagram 21. Investerares innehav av säkerställda obligationer

Miljarder kronor



Anm. Beloppen avser säkerställda obligationer från svenska emittenter. MFI avser Monetära finansinstitut (exklusive centralbanker) såsom banker och kreditmarknadsbolag, där bankerna utgör den största delen. Försäkring och pension inkluderar de statliga AP-fonderna.

Källa: Riksbanken.

Bankerna fyller flera funktioner på marknaden

Bankerna står i centrum på marknaden för säkerställda obligationer eftersom de fyller flera olika funktioner. De är bland annat emittenter, där säkerställda obligationer står för cirka 18 procent av de svenska storbankernas totala finansiering.[67] Den höga kreditvärdigheten gör att riskpremien (det vill säga skillnaden mellan räntan på den säkerställda obligationen och swapräntan med samma löptid) typiskt sett är låg, vilket gör säkerställda obligationer till en central och kostnadseffektiv finansieringskälla för bankerna, även när andra marknader fungerar sämre.

Vidare är bankerna själva betydande investerare i säkerställda obligationer, inte minst eftersom det är ett viktigt instrument i deras hantering av likviditetsrisker. Säkerställda obligationer utgör cirka 40 procent av storbankernas höglikvida tillgångar (HQLA) i svenska kronor och är därmed viktiga för att bankerna ska kunna uppfylla kravet på likviditetstäckningsgrad, LCR. Bankerna använder också obligationerna som säkerheter i olika typer av repotransaktioner med andra banker och finansiella aktörer, och i operationer med Riksbanken.

Bankerna agerar dessutom som marknadsgaranter genom att löpande ställa köp- och säljpriser, och bidrar därmed till likviditeten på andrahandsmarknaden. Det ger dem god insyn i hur efterfrågan och utbud utvecklas, och möjlighet att upptäcka tilltagande marknadsstress. Som marknadsgaranter kan bankerna också påverka marknadens priser och funktionssätt. Tillgången till marknadsgaranter, samt den höga likviditeten och

[67] De 12 institut som i dag har tillstånd att ge ut säkerställda obligationer finns i FI:s företagsregister https://www.fi.se/sv/vara-register/foretagsregistret/.

kreditvärdigheten gör att säkerställda obligationer är intressanta även som likvida instrument för andra investerare än banker, vilket i sig ytterligare bidrar till likviditeten på marknaden. Det förstärks av att Riksbanken accepterar säkerställda obligationer som säkerhet för utlåning till bankerna.

Slutligen kan bankerna finansiera andra aktörers innehav av säkerställda obligationer. En stor andel av de utländska investerarna utgörs av hedgefonder och andra lånefinansierade aktörer. De finansierar sig huvudsakligen via repor hos bankerna. Genom att justera prissättningen på repor kan bankerna påverka hur mycket det kostar för dessa aktörer att inneha säkerställda obligationer. I regel får dessa investerare sedan avkastning via så kallad carry-trading och den värdejustering som uppstår vid obligationsinnehav över tid.[68] Hedgefonder är aktiva på marknaden för säkerställda obligationer i flera nordiska länder, inte bara i Sverige utan även i Norge och Danmark.[69]

Det finns stabilitetsrisker på marknaden

Marknadsaktörerna betraktar generellt den svenska marknaden för säkerställda obligationer som stabil och likvid, men det finns ändå stabilitetsrisker.

Bankernas kopplingar gör att stress snabbt kan sprida sig

Bankernas centrala position på marknaden för säkerställda obligationer gör att förändringar i antingen bankernas solvens eller likviditet kan påverka hela marknaden. Bankernas kopplingar till andra aktörer och marknader innebär också att problem kan sprida sig i det finansiella systemet, och påverka marknader som repo-, swap-, statspappers- och valutamarknaderna. Dessa kopplingar innebär att prisbildning, likviditet och riskpremier tenderar att samvariera. Det betyder också att stress på närliggande marknader snabbt kan påverka efterfrågan på och likviditeten i säkerställda obligationer, även om problemen egentligen inte finns i bankerna eller i de underliggande bolånen.

I tidigare perioder av stress har exempelvis osäkerhet kring bankernas kreditvärdighet påverkat marknaden för deras skuldinstrument. Under den globala finanskrisen 2007–2010 ledde försämrade finansieringsvillkor och ökad internationell likviditetsbrist till stigande riskpremier (se diagram 22). Säkerställda obligationer förblev visserligen relativt likvida och användes i stor utsträckning för att frigöra likviditet, men säljtrycket förstärktes och finansieringskostnaderna för bankerna ökade. Eftersom vissa marknadsaktörer ifrågasatte vissa bankers solvens, införde staten ett program där bankerna kunde emittera säkerställda obligationer med statsgaranti.

Ibland kan dock marknadens internationella kopplingar tvärtom ha en stabiliserande effekt. Under den europeiska statsskuldskrisen 2011–2013 ökade efterfrågan på

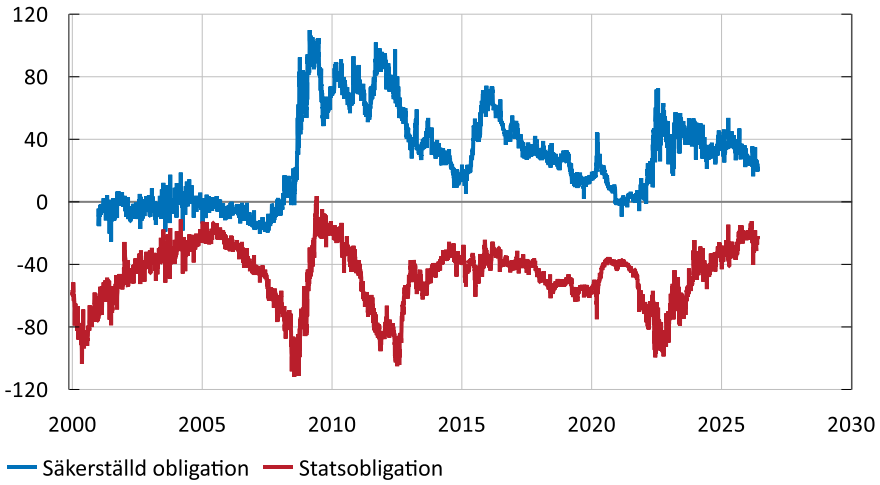
[68] Carry-trading betyder normalt att investeraren lånar i en valuta med låg ränta och investerar i en annan valuta med högre ränta för att göra en vinst på ränteskillnaden.

[69] Se exempelvis *Financial Stability Report*, H1 2025, Norges Bank, samt ”The secured money market is an integral part of financial markets”, *Economic Memo* nr 12, maj 2025, Danmarks Nationalbank.

svenska säkerställda obligationer när investerare sökte likvida tillgångar med låg kreditrisk, vilket pressade ner riskpremier och förbättrade finansieringsvillkoren för bankerna.

Diagram 22. Riskpremier

Räntepunkter



Anm. Avser 5-årig löptid. Riskpremierna beräknas som ränteskillnaderna mot swapräntan.

Källor: Macrobond och Riksbanken.

En annan koppling som kan bidra till potentiell instabilitet är att 14 procent av de svenska storbankernas totala finansiering sker via penningmarknader i amerikanska dollar och euro. Bankerna använder de medel de får in på detta sätt såväl för att finansiera sina egna likviditetsportföljer och kunna låna ut kortfristigt, som för att tillhandahålla repor. Vid störningar på dessa marknader, exempelvis vid brist på amerikanska dollar, kan de svenska bankerna behöva anpassa sin finansieringsstrategi och emittera mer säkerställda obligationer. Det påverkar instrumentets riskpremier. Ett sådant scenario kan dessutom få spridningseffekter i det finansiella systemet, via referensräntor i svenska kronor och svenska företags tillgång till utländsk valuta.

Lånefinansierade investerare skapar komplexa beroenden

Lånefinansierade investerare, som hedgefonder, äger mellan 20 och 25 procent av de utestående säkerställda obligationerna i svenska kronor.[70] Denna typ av investerare kan ibland öka och ibland minska risken på marknaden. De breddar investerarbasen och kan tillföra likviditet till marknaden i stressade lägen, vilket de också gjorde under coronapandemins inledande skede. I ett läge där de i stället behöver sälja tillgångar skulle de dock kunna utlösa eller förstärka en pågående stress. Under den globala finanskrisen visade sig denna typ av investerare vara relativt flyktig.

Dessa investerare finansierar sig nästan uteslutande via kortfristiga repor med bankerna. Således får bankernas villkor för repoutlåningen betydelse för om investerarna

[70] Det avser framför allt danska, men även några amerikanska och svenska fonder. Se även ”FAKTA – Koncentrerat och lånefinansierat utländskt innehav i bankernas säkerställda obligationer” i *Finansiell stabilitet*, 2025:1, Sveriges riksbank.

väljer att upprätthålla sina investeringar i obligationerna. Det är en viktig fråga för bankerna, eftersom deras finansieringsmodell till viss del är beroende av investerare som de själva finansierar. Detta är ett tydligt exempel på hur nära marknader är sammanlänkade och hur aktörer är beroende av varandra. Därför behöver bankerna ha en helhetssyn när de fattar beslut om att justera volym eller villkor på de repor som de erbjuder.

Höga riskpremier kan bli självförstärkande och minska kreditgivningen

Stress på marknaden kan leda till ökade riskpremier. En sådan stress påverkar även bankerna på ett likartat sätt. Högre riskpremier gör det dyrare för bankerna att finansiera ny upplåning, och sänker dessutom marknadsvärdet på deras innehav. Om det sker samtidigt som säljtrycket ökar från andra aktörer riskerar riskpremierna att öka ytterligare. Bankerna kan då försöka finansiera sig på andra marknader, till exempel internationellt genom att ge ut säkerställda obligationer i euro, eller via mer kortsiktig finansiering. Ett annat alternativ är att de minskar sina balansräkningar, exempelvis genom att begränsa repoutbudet. Det skulle dock kunna leda till en betydande marknadskorrektion som kan sprida sig i det finansiella systemet. Sammantaget kan det minska bankernas intjäning och leda till högre utlåningsräntor och potentiellt sämre tillgång till krediter för svenska företag.

Om dessa stabilitetsrisker materialiseras kan det få betydande konsekvenser i hela det finansiella systemet. Det kan leda till att bankernas finansieringskostnader ökar, vilket försämrar förutsättningarna för kreditförsörjningen. Det är därför viktigt att bankerna agerar stabiliserande genom att tillföra likviditet till marknaden.

Bankerna har incitament och möjlighet att minska stress på marknaden

Eftersom marknaden för säkerställda obligationer är viktig för bankernas finansiering och hantering av likviditetsrisker har de starka incitament att se till att den fungerar, såväl i normaltid som i stress. Bankernas olika roller på marknaden innebär samtidigt att de har stora möjligheter att agera vid likviditetsproblem på marknaden, eftersom de har verktyg som kan främja flera av de centrala marknadsfunktionerna. De kan påverka utbudet av obligationer genom att exempelvis skjuta upp eller reducera sina emissioner. De har också flera olika marknader att tillgå vid behov och har möjlighet att emittera säkerställda obligationer i både svenska kronor och euro. Flera banker agerar som marknadsgaranter även för säkerställda obligationer som de andra bankerna ger ut. Dessutom kan en enskild bank köpa tillbaka sina egna obligationer i större omfattning om det finns ett säljtryck från andra aktörer. Vilka villkor och volymer de erbjuder i repofinansieringen påverkar också hur andra aktörer kan agera på marknaden. Därtill kan de också själva finansiera sig på repomarknaden.

Riksbanken kan tillföra likviditet till bankerna

De banker som är penningpolitiska motparter kan också vid behov finansiera sig via Riksbankens stående utlåningsfaciliteter. I den kompletterande utlåningsfaciliteten

kan de använda säkerställda obligationer som säkerhet. Om det behövs för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet kan Riksbanken därutöver vidta marknadsstödjande operationer i form av andra kreditfaciliteter och, om synnerliga skäl föreligger, köpa finansiella instrument. Exakt hur sådana marknadsstödjande operationer ska utformas och vilka villkor och priser som ska gälla beror på omständigheterna.[71] Vid breda och akuta marknadsstörningar, som under inledningen av coronapandemin, visade sig samspelet mellan bankernas egna åtgärder och myndighetsinsatser vara avgörande. Då bidrog Riksbankens utlåning på längre löptider och köp av säkerställda obligationer till att stabilisera marknaden, dämpa finansieringskostnaderna och säkerställa att bankerna kunde fortsätta att erbjuda krediter.[72]

Det går inte att utesluta att Riksbanken kan behöva köpa säkerställda obligationer för att motverka en allvarlig störning – exempelvis om marknaden har slutat att fungera eller om bankernas möjligheter att emittera under en längre tid är begränsade. – Det finns dock flera skäl till att det generellt sett är samhällsekonomiskt mer effektivt och mindre riskfyllt att bankerna lånar av Riksbanken för att värna den finansiella stabiliteten vid störningar. Denna analys avser just marknaden för säkerställda obligationer eftersom bankerna där har en unik position.

Ett skäl är att privata aktörer oftast är bäst lämpade att bedöma olika typer av risker, som kredit- och likviditetsrisker. De priser som uppkommer på marknaden när privata aktörer kontinuerligt bedömer dessa risker utgör värdefull information som hjälper till att allokera kapital på ett effektivt sätt. Om Riksbanken skulle köpa säkerställda obligationer kan det störa den processen. Därtill baseras likviditetstillförsel via utlåning på bankernas faktiska efterfrågan på likviditet. Denna efterfrågestyrning gör att aktörerna själva avgör när och hur mycket centralbankslikviditet de behöver låna. Det ger marknadens egna stabiliseringsmekanismer större möjlighet att verka. Om Riksbanken i stället köper innebär det att det är Riksbanken som måste bedöma när och hur mycket, sannolikt i ett läge med stor informationsasymmetri. Det riskerar även att på sikt öka moral hazard-problem genom att skapa förväntningar på att myndigheterna ska ingripa även i framtiden, vilket sin tur kan få bankerna att ta större risker.[73]

Ett annat skäl är att om Riksbanken köper finansiella instrument måste det, enligt riksbankslagen, göras på ett neutralt sätt och tillgångsköpen kommer därför inte nödvändigtvis att riktas till just de aktörer som har störst likviditetsbehov. Det finns därmed ingen garanti för att likviditeten når rätt mottagare utan kan snarare medföra att marknaden får mer likviditet än nödvändigt. Det kan i sin tur öka Riksbankens riskexponering och samtidigt påverka de privata marknadsaktörerna mer än motiverat. Det problemet undviker Riksbanken med utlåning eftersom den är efterfrågestyrd. Utlå-

[71] För mer information om generellt likviditetsstöd från Riksbanken, se Riksbankens hemsida om ”Erbjudna krediter”.

[72] Riksbankens tillgångköp under denna period gjordes i syfte att upprätthålla penningpolitikens genomslag, i enlighet med då gällande lagstiftning. För mer information, se till exempel Riksrevisionens rapport (2023) “Riksbankens tillgångsköp– dyrköpta erfarenheter”, RiR 2023:21 som utvärderar Riksbankens tillgångsköp 2015–2021. Se även Riksbankens skrivelse till Finansutskottet (2024), Riksbankens yttrande med anledning av Riksrevisionens granskning av Riksbankens tillgångsköp, 2024-01-31.

[73] Se Acharya, V. V., R. Rajan och Z. Q. Shu (2025), “When is Less More? Bank Arrangements for Liquidity vs Central Bank Support”, BIS Working Papers 1307, 21 November 2025.

ning har även en tydlig ”exit-strategi”, eftersom löptiden på lånen definierar när Riksbanken drar tillbaka likviditeten. Därigenom minskar risken för att extraordinära åtgärder blir onödigt långvariga eller påverkar marknadens funktionssätt mer än nödvändigt. En tydlig tidsbegränsning bidrar även till transparens och förutsägbarhet för marknadsaktörerna. Erfarenheter från många centralbanker visar däremot att inköpta tillgångar kan ta tid att avveckla och ökar risken för att privata aktörer får svårt att klara sin likviditetshantering utan varaktigt stöd av centralbanken. Det är vidare viktigt att hushålla med offentliga medel. Det gäller även Riksbankens balansräkning. Det är därför viktigt att Riksbanken inte tar för stora risker.

När det gäller säkerställda obligationer och av skälen som diskuterats ovan är det normalt sett bättre att Riksbanken lånar ut till bankerna än köper just dessa instrument. Visserligen finns möjligheten för Riksbanken att köpa om det skulle krävas för att motverka en allvarlig störning, men de speciella förhållandena som råder på den svenska marknaden för säkerställda obligationer gör att Riksbanken i första hand kommer att motverka en allvarlig störning via utlåning till bankerna. Det är därför viktigt att bankerna har operativ förmåga och vilja att snabbt och effektivt kunna låna av Riksbanken vid behov.[74] Riksbanken har också underlättat för bankerna att låna i den kompletterande utlåningsfaciliteten genom att sänka den tillhörande utlåningsräntan och utöka möjligheterna för bankerna att använda säkerställda obligationer som säkerhet för krediter.[75] Att de kan det är viktigt för att det penningpolitiska styrsystemet ska fungera, men också för att lån från Riksbanken snabbt ska ha avsedd ekonomisk effekt vid störningar och därmed värna den finansiella stabiliteten.

Bankerna ansvarar för marknadens funktionssätt

Bankerna är beroende av att marknaden för säkerställda obligationer fungerar väl för att de ska kunna finansiera sig och hantera likviditetsrisker. De har därför starka incitament att hantera störningar på marknaden. Som dominerande aktörer på marknaden har bankerna också stora möjligheter att agera för att dämpa eventuella störningar, så länge de är solventa. När marknaden utsätts för stress är det därför mest effektivt att bankerna agerar för att hantera situationen. Det kan bidra till att upprätthålla marknadens funktionssätt och motverka självförstärkande likviditetsproblem. Bankerna har också betryggande tillgång till säkerheter och därför goda förutsättningar att låna i Riksbankens utlåningsfaciliteter om det behövs för att hantera marknadsstörningar. Ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är det centralt att bankerna har operativ förmåga och vilja att utnyttja Riksbankens utlåningsfaciliteter för att kunna hantera eventuella störningar. Vid risk för störningar i det finansiella systemet är Riksbankens roll i första hand att via utlåning hjälpa bankerna att i sin tur stödja marknaden. Det finns flera skäl till att det är bättre än att Riksbanken köper obligationer, även om detta inte helt kan uteslutas. Bankerna har ett stort ansvar för att upprätthålla marknadens funktionssätt.

[74] Se Thedéen, E. (2025) ”Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering”, tal den 11 september 2025, Sveriges riksbank.

[75] Se Riksbankens pressmeddelande 2025-03-19, ”Riksbanken sänker räntan på den kompletterande likviditetsfaciliteten”.