

Finansiell stabilitet

2026:1



Riksbankens rapport finansiell stabilitet

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten ger Riksbanken en samlad bedömning av de risker och hot som finns mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed direkt kopplat till Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Genom att offentliggöra resultaten av sin analys vill Riksbanken uppmärksamma och varna för risker och händelser som kan innebära hot mot det finansiella systemet, samt bidra till debatten i ämnet.

Riksbankens direktion har behandlat rapporten vid två tillfällen – den 13 maj och den 26 maj 2026. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 21 maj 2026.

Riksbanken och finansiell stabilitet

En förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa är att det finansiella systemet fungerar väl. Systemet ska kunna förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker. När det tillhandahåller dessa funktioner uppstår samtidigt sårbarheter. Banker finansierar exempelvis sin verksamhet på kort löptid men lånar ut på längre löptider, vilket gör dem beroende av allmänhetens och marknadens förtroende. Om förtroendet brister och finansiärerna snabbt vill ha tillbaka sina pengar kan det uppstå allvarliga problem. Aktörerna i det finansiella systemet är dessutom sammanlänkade, exempelvis genom att de lånar av varandra, finansierar sig på samma marknader, har likartade verksamheter eller är beroende av samma leverantörer. Därför kan störningar hos en aktör, på en marknad eller i ett visst system snabbt sprida sig, både direkt och genom oro för att andra också ska drabbas. Nya aktörer och teknologisk innovation kan göra det finansiella systemet mer effektivt, men också mer komplext och skapa nya spridningsrisker.

När störningar uppstår behöver det finansiella systemet vara tillräckligt motståndskraftigt för att kunna upprätthålla sina centrala funktioner. Annars riskerar det att uppstå en finansiell kris och stora samhällsekonomiska kostnader. Aktörer i det finansiella systemet har i allmänhet inte tillräckligt starka incitament att beakta de risker som deras agerande kan skapa för systemet som helhet. Mot denna bakgrund har staten ett särskilt ansvar för att värna den finansiella stabiliteten. Om en kris ändå skulle inträffa – trots förebyggande åtgärder – kan staten behöva ingripa. Sådana ingripanden bör i så fall ske till så låg samhällsekonomisk kostnad som möjligt.

Enligt lagen (2022:1568) om Sveriges Riksbank ska Riksbanken bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt. En central uppgift är därför att övervaka det finansiella systemet. Det innefattar att identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster, bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt redovisa bedömningarna. Riksbanken har också en särskild uppgift att övervaka den finansiella infrastrukturen och annan verksamhet som är av särskild betydelse för denna. I rapporten Finansiell stabilitet redovisar Riksbanken sina analyser och bedömningar av det finansiella systemet två gånger per år. Riksbanken har även viktiga likviditetsstödande uppgifter vid en eventuell finansiell kris. Riksbanken kan, för att motverka en allvarlig störning i det svenska finansiella systemet, erbjuda likviditetsstöd till ett eller flera finansiella företag eller marknader. Övervakningen av det finansiella systemet är central också för att Riksbanken ska kunna agera snabbt och effektivt vid en eventuell finansiell kris. Sedan 1 april 2026 beslutar Riksbanken om den kontracykliska kapitalbufferten inom ramen för sitt makrotillsynsansvar, vilket stärker Riksbankens förmåga att motverka en störning i banksystemet.

Riksbanken delar ansvaret för att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt med Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret. Inom ramen för det delade ansvaret har dessa myndigheter olika uppgifter men samspelet dem emellan är centralt både i det förebyggande arbetet och vid eventuell krishantering. Även samarbetet med myndigheter i andra länder är viktigt, eftersom de finansiella företagens verksamhet ofta är gränsöverskridande.

Innehållsförteckning

1	Sammanfattande stabilitetsbedömning	6
1.1	Kriget i Mellanöstern ökar osäkerheten	6
1.2	Sårbarheter kan förstärka en negativ utveckling	6
1.3	Geopolitisk oro och teknisk utveckling ökar cyberhotet	7
1.4	Bra utgångsläge för det svenska finansiella systemet	7
1.5	Hushållen riskerar att tvingas anpassa sig igen	8
1.6	Högre räntor och sämre konjunktur kan pressa fastighetsföretagen	9
1.7	Viktigt att värna motståndskraften när regelverk reformeras	9
	FAKTA – Oförändrat kontracykliskt buffertvärde på 2 procent	11
2	Det makrofinansiella läget	12
2.1	Svårbedömda konsekvenser av kriget i Mellanöstern	12
	FAKTA – Geopolitisk oro och snabb teknisk utveckling förstärker cyberriskerna	17
3	Hushålls- och företagssektorn	19
3.1	Skuldsättningen minskar, men hushållen alltjämt räntekänsliga	19
	ANALYS – Effekter av aktieprisfall på hushållens balansräkningar och konsumtion	21
3.2	Strukturella risker kvarstår i fastighetssektorn	24
4	Det svenska finansiella systemet	31
4.1	Svenska banker har en god motståndskraft	31
	FAKTA – Svenska banker i de baltiska länderna	33
	FAKTA – Bankregler kan förenklas utan att motståndskraften minskar	38
4.2	Icke-banksektorn kan förstärka störningar	39
4.3	Finansiell infrastruktur	43
	FAKTA – En ny krishanterande funktion	46
	FÖRDJUPNING – Banker och marknaden för svenska säkerställda obligationer	47

I KORTHET – Riksbankens stabilitetsbedömning



Kriget i Mellanöstern har ökat osäkerheten. Flera råvarupriser har ökat kraftigt och utvecklingen på finansiella marknader har stundtals varit turbulent. Trots detta har centrala finansieringsmarknader fungerat väl, och marknadsaktörer har klarat av att hantera de högre intradagskrav som följt av den ökade volatiliteten. Ju längre kriget fortgår desto större är dock risken för ett scenario där inflationen och räntorna stiger samtidigt som konjunkturen försämras. Marknads-sentimentet skulle då snabbt kunna försämras, med högre riskpremier och en sämre funktionalitet på finansiella marknader som följd. Flera negativa skeenden kan också komma att inträffa samtidigt, särskilt som det finns sårbarheter i det globala finansiella systemet som kan förstärka varandra.



Globala sårbarheter kan förvärra en negativ utveckling. Flera stora ekonomier har höga offentliga skulder som fortsätter att växa, vilket begränsar möjligheterna att använda finanspolitiken för att motverka en ekonomisk nedgång. Problemen kan förvärras av den växande icke-banksektorn, där vissa aktörer, såsom hedgefonder, tar stora risker. Det kan bidra till ökad turbulens och försämrade funktionalitet på de finansiella marknaderna. Till detta kommer att ett fåtal stora teknikföretag är högt värderade, samt att globala privatkreditfonder har tvingats till nedskrivningar och drabbats av ökade krav på inlösen. Därtill fortsätter cyberhotet att öka, och nya AI-modeller har lett till oro på grund av deras förmåga att hitta sårbarheter i kritisk programvara.



I Sverige kan hushåll och fastighetsföretag pressas om konjunkturen försämras och räntorna stiger. Även om kreditillväxten fortfarande är dämpad, kvarstår de strukturella riskerna kopplade till skuldsättningen i dessa sektorer. Högt skuldsatta hushåll kan i ett sämre läge behöva minska sin konsumtion, vilket skulle förstärka en konjunkturedgång. Fastighetsföretag, som redan utmanas av en svag hyresmarknad, riskerar att hamna i ett läge där de behöver vidta åtgärder för att kunna refinansiera låneförfall och förbättra sina nyckeltal. Längre ränte- och kapitalbindningstider skulle göra fastighetssektorn mer motståndskraftig. Det är också viktigt att regering och riksdag inför ett inkomstbaserat verktyg, som ett skuldkvotstak, för att motverka att hushållens skulder återigen börjar utvecklas i en riktning som inte är långsiktigt hållbar.



Storbankerna har goda förutsättningar att hantera ett sämre läge. De är lönsamma, uppfyller sina kapital- och likviditetskrav med god marginal, och deras direkta exponeringar mot Mellanöstern är begränsade. Den geopolitiska osäkerheten bidrar dock till att cyberhoten ökar. Banker och andra centrala finansiella aktörer behöver därför skyndsamt stärka sin operativa beredskap. Det är också centralt för såväl penningmarknadens funktionssätt som Riksbankens räntestyrning att de penningpolitiska motparterna har en aktiv likviditetshantering, samt en operativ förmåga och vilja att vid behov låna av Riksbanken.

1 Sammanfattande stabilitetsbedömning

1.1 Kriget i Mellanöstern ökar osäkerheten

Osäkerheten i omvärlden har sedan en tid tillbaka varit förhöjd, präglad av den amerikanska administrationens oförutsägbara utrikes- och handelspolitik. I och med kriget i Mellanöstern har osäkerheten ökat ytterligare. Framför allt har priset på olja och naturgas stigit kraftigt. Det har i sin tur bidragit till högre inflation och stigande inflationsförväntningar i flera länder. Förväntningarna på centralbankernas penningpolitik har därför ändrats i en mer åtstramande riktning. Inledningsvis föll börserna kraftigt, samtidigt som volatiliteten ökade och marknadsräntorna steg.

Riskviljan har på senare tid ökat, vilket bidragit till att tillgångspriser har återhämtat sig. Men läget präglas av snabba omslag vid nya uttalanden från de krigförande parterna. Trots den stundtals höga volatiliteten har centrala finansieringsmarknader fungerat väl. Marknadsaktörer har inte heller haft några betydande problem att hantera de höjda intradagskrav som följt av den ökade volatiliteten.

Riskbilden präglas av de ekonomiska konsekvenser som kriget kan komma att få. Ju längre kriget fortgår, desto större är risken för att utbudsstörningarna sprider sig och inflationen och räntorna stiger, samtidigt som konjunkturen försämras. I ett sådant scenario skulle marknadssentimentet kunna försämrast snabbt och kraftigt, med högre riskpremier och en sämre funktionalitet på de finansiella marknaderna som följd. Flera negativa skeenden kan då komma att inträffa samtidigt, särskilt eftersom det finns sårbarheter i det globala finansiella systemet som kan förstärka varandra.

1.2 Sårbarheter kan förstärka en negativ utveckling

Flera stora ekonomier brottas sedan länge med höga offentliga skulder som fortfarande växer, inte minst USA. Om räntorna på statsobligationer skulle börja stiga mer påtagligt kan investerare börja ifrågasätta hållbarheten i de offentliga finanserna, vilket kan få räntorna att stiga ännu mer. Det skulle i sin tur begränsa möjligheterna för högt skuldsatta länder att använda finanspolitiken för att motverka de ekonomiska effekterna av kriget. De här problemen kan förvärras av icke-banker – i synnerhet hedgefonder – som vid kraftiga ränterörelser kan få ett plötsligt likviditetsbehov och tvingas sälja statsobligationer. Därigenom kan de förstärka turbulens och försämra funktionaliteten på de finansiella marknaderna.

De senaste åren har privata kreditfonder (eng. private credit) ökat sin kreditgivning till företagen. Det gäller i synnerhet i USA. Nedskrivningar och begärda uttag har ökat i flera fonder, vilket vittnar om att det finns en ökad oro för kreditrisken i fondernas utlåning. Fonderna har inte några betydande löptidsobalanser, men deras kopplingar till andra delar av det finansiella systemet innebär att problem kan sprida sig. Inte minst har amerikanska bankers exponeringar mot privata kreditfonder ökat de senaste åren. Det är således viktigt att bevaka utvecklingen, även om riskerna utifrån ett svenskt perspektiv är begränsade.

Tillgångsvärderingarna har dämpats, men är alltjämt höga. Det gäller i synnerhet på den amerikanska aktiemarknaden, där utvecklingen länge har drivits av ett fåtal stora teknikföretag. De har gjort stora investeringar i framför allt datacenter, som de i allt högre grad har finansierat med lån på obligationsmarknaden eller via privata kreditfonder. Om lånefinansieringen fortsätter att öka och företagen inte kan infria de högt ställda vinstförväntningarna kan det i förlängningen få en påverkan på det finansiella systemet som helhet.

1.3 Geopolitisk oro och teknisk utveckling ökar cyberhotet

Den tilltagande geopolitiska osäkerheten innebär att cyberhotet fortsätter att öka. Kriget i Mellanöstern har gjort amerikanska teknikföretag – som är viktiga tredjepartsleverantörer till finansiella företag i Sverige och övriga Europa – till måltavlor för både fysiska och digitala attacker.

Till detta kommer att den snabba AI-utvecklingen ökar cyberriskerna. Ett aktuellt exempel är företaget Anthropic AI-modell Mythos som har lett till oro på grund av dess förmåga att hitta och utnyttja sårbarheter i kritisk programvara (se FAKTA - Geopolitisk oro och snabb teknisk utveckling förstärker cyberriskerna). Det här illustrerar hur den snabba utvecklingen av AI-modeller kan förändra balansen mellan försvarare och angripare. Det är därför viktigt att aktörer inom finansiell sektor, men också annan samhällsviktig infrastruktur, gör framåtblickande riskbedömningar och agerar proaktivt och flexibelt. Aktörer som inte har ett AI-anpassat cybersäkerhetsarbete måste snabbt öka sin förmåga och sina resurser på området.

Riksbanken engagerar sig på flera olika sätt för att motverka cyberhoten. Det handlar bland annat om internationellt erfarenhetsutbyte, analysarbete och samtal med marknadsföreträdare för att förstå riskerna kopplade till den snabba teknikutvecklingen. Genom de TIBER-tester som utförs sedan 2020 bidrar Riksbanken också till att förstärka de finansiella aktörernas cyberberedskap, som generellt sett har visat sig vara god. Dessutom kommer Riksbanken från den 1 juli att leda en ny funktion för hantering av operationella kriser (se FAKTA – En ny krishanterande funktion).

1.4 Bra utgångsläge för det svenska finansiella systemet

Stress på globala finansmarknader kan snabbt påverka såväl aktörer som marknader i det svenska finansiella systemet. Det gäller inte minst de svenska storbankerna, som är beroende av globala kapitalmarknader för sin finansiering.

Hittills har aktörerna klarat av utmaningarna väl. Bankerna har haft god tillgång till finansiering och likviditet i samtliga valutor. Marknadsaktörerna har inte heller haft några större problem att möta de ökade intradagskrav som den ökade volatiliteten medfört. De direkta stabilitetsriskerna för Sverige har dessutom minskat något efter att den svenska centrala motparten (CCP) Nasdaq Clearing har avyttrat sin clearingverksamhet avseende nordiska elderivat till den italienska CCP:n Euronext Clearing. Företagsobligationsfonderna, som har växt mycket de senaste åren, har hittills inte drabbats av några betydande utflöden men de har fortfarande stora strukturella likviditetsrisker.

Riksbanken bedömer att utgångsläget för det svenska finansiella systemet är bra, inte minst eftersom de svenska storbankerna är lönsamma och har marginaler till kraven på kapital och likviditet. Pensions- och försäkringsföretagen har också en god motståndskraft. Stabila ekonomisk-politiska ramverk och starka offentliga finanser bidrar även till att Sverige har relativt bra förutsättningar att klara av ett oroligt omvärldsläge.

Marknaden för säkerställda obligationer spelar en central roll i det svenska finansiella systemet. Bankerna har – som emittenter, marknadsgaranter, investerare och finansierare av andra investerare – en avgörande roll på denna marknad, och är de som i första hand har ansvaret för att marknaden fungerar (se FÖRDJUPNING – Banker och marknaden för svenska säkerställda obligationer).

1.5 Hushållen riskerar att tvingas anpassa sig igen

Även om bostadspriserna börjat öka något på senare tid, växer de ungefär i takt med hushållens disponibla inkomster. Hushållens skuldkvot har dessutom minskat de senaste åren, men är fortsatt hög i ett internationellt perspektiv. Till det kommer att cirka 80 procent av deras lån har rörlig ränta, vilket är en historiskt hög nivå.

Hushållen har sedan krigsutbrottet i Mellanöstern blivit alltmer pessimistiska kring den ekonomiska utvecklingen. I ett scenario där kriget blir utdraget och inflationen och räntorna stiger, riskerar de att återigen behöva göra anpassningar. Riksbanken bedömer att de har en god förmåga att betala sina räntekostnader och amorteringar men att de i ett dåligt scenario kan behöva minska sin konsumtion, i synnerhet de hushåll som är högt skuldsatta. Om det även sker en tydlig nedgång på bostads- och aktiemarknaden skulle det kunna påverka konsumtionen ytterligare (se ANALYS – Effekter av aktieprisfall på hushållens balansräkningar och konsumtion). En sådan utveckling skulle i sin tur kunna minska lönsamheten i företagssektorn, öka arbetslösheten och bidra till en ännu djupare konjunkturedgång.

För att motverka att hushållens skulder återigen börjar utvecklas i en riktning som inte är långsiktigt hållbar, anser Riksbanken att regering och riksdag bör införa ett inkomst-baserat verktyg, som ett skuldkvotstak. Därtill är det viktigt att förbättra tillgången till data för att bättre kunna analysera riskerna kopplade till hushållens skuldsättning.¹ Regering och riksdag bör som ett led i detta ge relevanta myndigheter rättsliga förutsättningar att analysera data via mikrosimuleringsmodellen Fasit, som framöver föreslås innehålla uppgifter om hushållens skuldsättning.²

¹ Se debattartikel av Thedéen, E., Bunge, A., Jansson, P. och Seim, A. (2026), 25 januari 2026, [DI Debatt: Riksbanken behöver mer fakta om hushållens ekonomi | Sveriges Riksbank](#).

² Se Riksbankens remissvar på "Stickprovsinsamling av uppgifter om hushållens skulder", Finansdepartementet Fi2025/01929. För proposition, se 2025/26:255.

1.6 Högre räntor och sämre konjunktur kan pressa fastighetsföretagen

Trots att marknadsräntor och riskpremier på företagsobligationsmarknaden ökat något är de finansiella förhållandena för fastighetsföretagen relativt gynnsamma. Deras finansiella situation har förbättrats sedan den senaste ränteuppgången 2022–2023. Hyresmarknaden för kommersiella lokaler, särskilt kontor, har dock försvagats under flera år och vakanserna fortsätter att öka, vilket dämpar fastighetsföretagens intjäning. Därtill kan de höga substansrabatterna i sektorn indikera att aktiemarknaden förväntar sig vissa nedskrivningar av fastighetsvärdena framöver.

Dessutom kvarstår de strukturella sårbarheterna i sektorn. Företagen har fortfarande höga skulder och har nu ännu kortare ränte- och kapitalbindningstider, vilket gör att ränteförändringar får ett snabbare genomslag i deras kassaflöden. Om kriget i Mellanöstern leder till att marknadsräntor och riskpremier stiger och konjunkturen försvagas kommer det att få effekter på fastighetsföretagens genomsnittliga räntetäckningsgrad. Om räntetäckningsgraden faller till ungefär samma nivåer som rådde 2023, då de finansiella förutsättningarna för företagen var utmanande, skulle företagen sannolikt åter hamna i en pressad finansiell situation. Samtidigt skulle högre räntor och en svagare konjunktur kunna medföra att fastighetsvärdena behöver justeras ned. I en sådan situation kommer fastighetsföretagen åter behöva vidta åtgärder för att refinansiera låneförfall och förbättra sina finansiella nyckeltal.

Fastighetssektorn är därtill beroende av lånefinansiering från företagsobligationsfonder. Stora utflöden från dessa kan höja fastighetsföretagens riskpremier och göra att de får svårt att refinansiera sina obligationsförfall. De kan då behöva vända sig till bankerna för att nyttja befintliga kreditfaciliteter samt ansöka om nya banklån. Även om bankerna i nuläget har tillräckliga kapitalbuffertar för att kunna hantera ett sådant lånebehov är det inte givet att de tillgodoser alla fastighetsföretags behov. För att möta ett ökat lånebehov kan bankerna behöva strama åt annan kreditgivning. Längre ränte- och kapitalbindningstider skulle göra fastighetssektorn mer motståndskraftig.

1.7 Viktigt att värna motståndskraften när regelverk reformeras

Det finansiella systemet har idag god förmåga att stå emot störningar, mycket tack vare de globala regleringsstandarder som togs fram efter den globala finanskrisen 2007–2010. De medförde bland annat att bankerna fick högre kapitalkrav, nya krav på likviditet, ett resolutionsramverk samt krav på central clearing vid handel med vissa finansiella instrument. Det är viktigt att upprätthålla denna stärkta motståndskraft. Samtidigt har de globala bankregelverken kommit att bli mycket komplexa, vilket medför samhällsekonomiska kostnader.

Sedan en tid pågår därför olika internationella initiativ för att reformera regelverken. Genom att förenkla och eventuellt slå samman olika buffertar kan man göra dem mer användbara för bankerna. Därtill finns det skäl att se över de många parallella krav som finns, för att minska onödigt komplexitet. Genom att introducera proportionerliga

krav i EU kan man också införa enklare – men inte mindre strikta – regler för små och mindre komplexa banker.

Regelverken behöver också anpassas till en förändrad riskbild. Inte minst kan man behöva se över reglerna för den mindre reglerade icke-banksektorn, där vissa aktörer tar stora risker och sektorn som helhet har blivit alltmer sammanlänkad med banksystemet. Europeiska systemrisknämnden (ESRB), Financial Stability Board (FSB) och Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) gör mycket arbete på detta område, bland annat för att skapa en tydligare bild av riskerna.³ Det är också välkommet att EU-kommissionen överväger åtgärder riktade mot denna sektor, i syfte att förstärka makrotillsynen och göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt.⁴

För den svenska icke-banksektorn är den kommande fondlagstiftningen central, då den ställer krav på att fonderna implementerar olika likviditetshanteringsverktyg för att minska sina likviditetsrisker. Fondbolagen får själva välja vilka verktyg som är ändamålsenliga för dem när de hanterar sina likviditetsobalanser, vilket är avgörande för att stärka motståndskraften. I förlängningen kan det bidra till en stabilare kreditgivning och mindre volatilitet på de svenska finansiella marknaderna. Det skulle därmed också göra fastighetssektorn mindre sårbar. För att de nya reglerna ska få fullt genomslag bör fonddistributörer, främst Fondtorgsnämnden och tjänstepensionsföretagens valcentraler, anpassa sig så att fonder som uppfyller de nya reglerna också kan kvalificera sig för att delta på deras plattformar.

³ Se ESRB (2026), "Financial stability risks from linkages between banks and the non-bank financial intermediation sector", februari 2026, ESRB (2025), "Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2025", september 2025, FSB (2026), "Vulnerabilities in Government Bond-backed Repo Markets", februari 2026, FSB (2026), "Report on vulnerabilities in Private credit", maj 2026, och BCBS (2025), "Banks interconnections with non-bank financial Intermediaries", juli 2025.

⁴ Se meddelande från EU-kommissionen, 4 december 2025: Further development of capital market integration and supervision within the Union.

FAKTA – Oförändrat kontracykliskt buffertvärde på 2 procent

Från den 1 april 2026 är det Riksbanken som beslutar om det kontracykliska buffertvärdet. Den kontracykliska kapitalbufferten syftar till att stärka bankernas motståndskraft mot uppbyggnaden av cykliska systemrisker. Riksbanken avser, liksom Finansinspektionen tidigare gjort, att tillämpa en positiv neutral nivå för bufferten på 2 procent. Vid en kris kan buffertvärdet sänkas eller sättas till noll för att frigöra kapital som bankerna kan använda för att hantera förluster och upprätthålla kreditgivningen. Det bidrar till att dämpa en ekonomisk nedgång.

Den svenska konjunkturåterhämtningen som kom i gång under förra året tycks ha mattats av något. Det finns i grunden goda förutsättningar för en fortsatt återhämtning, men kriget i Mellanöstern gör de ekonomiska utsikterna mer osäkra och förutsättningarna kan försämrats snabbt. Kriget har hittills inneburit periodvis stora rörelser på de finansiella marknaderna, men det svenska finansiella systemet har varit motståndskraftigt.

Hushåll och företag möter fortsatt förhållandevis gynnsamma lånevillkor och har god tillgång till finansiering, och kapitalkraven bedöms i nuläget inte utgöra ett hinder för kreditgivningen. Bankernas utlåning till både hushåll och företag fortsätter att öka, men från låga nivåer och tillväxttakterna är fortsatt måttliga. Den samlade skuldsättningen hos hushåll och företag i förhållande till BNP och inkomster minskade också något under slutet av 2025. Detta tyder på att det i dagsläget inte sker en uppbyggnad av cykliska systemrisker kopplat till den privata sektorns lån. Mot denna bakgrund har Riksbanken beslutat att det kontracykliska buffertvärdet ska lämnas oförändrat på dess positiva neutrala nivå om 2 procent för det andra kvartalet 2026.⁵

Osäkerheten i omvärlden är betydande, och risken har ökat för en försämrad ekonomisk utveckling och oväntade störningar i det globala finansiella systemet. De svenska bankerna har dock god motståndskraft och handlingsutrymme att hantera olika störningar, vilket nuvarande buffertvärde bidrar till att upprätthålla. Buffertnivån ger samtidigt förutsättningar att sänka kravet vid behov, om det svenska banksystemet skulle påverkas mer påtagligt av den osäkra omvärldsutvecklingen.

⁵ Se "Beslut om kontracykliskt buffertvärde", maj 2026, Sveriges riksbank.

2 Det makrofinansiella läget

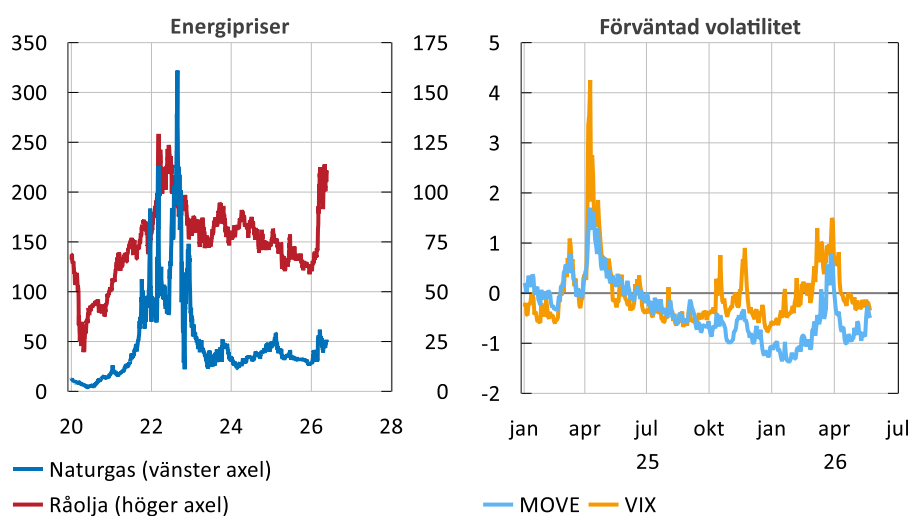
Kriget i Mellanöstern har ökat osäkerheten i världsekonomin och periodvis bidragit till en turbulent utveckling på de finansiella marknaderna. Inledningsvis föll börserna kraftigt, samtidigt som marknadsräntorna steg och volatiliteten ökade. På senare tid har riskviljan på de finansiella marknaderna återigen ökat och volatiliteten dämpats, men osäkerheten är fortsatt förhöjd. Utvecklingen sker i ett läge med flera betydande sårbarheter, däribland höga offentliga skulder i många länder, höga tillgångsvärderingar och en oro kopplad till marknaden för privata krediter. Till detta fortsätter cyberriskerna att öka. Dessa sårbarheter skulle kunna förstärka en negativ utveckling och utmana den finansiella stabiliteten.

2.1 Svårbedömda konsekvenser av kriget i Mellanöstern

Kriget har orsakat turbulens på de finansiella marknaderna

Fram till inledningen av 2026 hade det globala makrofinansiella läget gradvis blivit bättre med förbättrade tillväxtutsikter och stigande tillgångspriser. Sedan krigsutbrottet i Mellanöstern har utvecklingen i stället präglats av hög volatilitet, i synnerhet på energi- och finansmarknaderna. Attacker mot energiinfrastruktur och kraftigt begränsad trafik genom Hormuz-sundet, där en betydande del av världens energitransporter passerar, har bidragit till omfattande utbudsstörningar. Detta har drivit upp priserna på olja, naturgas och andra insatsvaror till höga nivåer (se diagram 1). Även om volatiliteten dämpats något är osäkerheten fortsatt stor, särskilt för flera energiimporterande länder, inte minst i Asien.

Diagram 1. Energipriser och förväntad volatilitet på aktie- och obligationsmarknader
 EUR/MWh, dollar per fat och standardavvikelse



Anm. Vänster diagram visar oljepris och naturgaspris, där naturgaspriset avser stängningskursen för det första terminskontraktet ICE Dutch TTF, och oljepris avser Brent-råolja i amerikanska dollar per fat. Höger diagram visar den förväntade volatiliteten baserat på optionspriser på den amerikanska aktie- och obligationsmarknaden. Serierna är standardiserade.

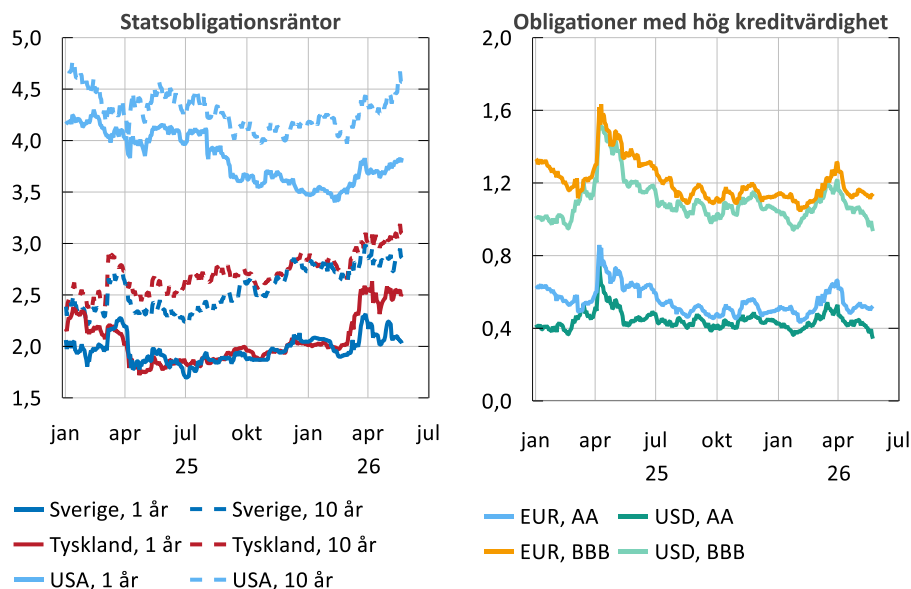
Källor: Chicago Board Options Exchange (CBOE), ICE BofAML och Intercontinental Exchange.

De högre råvarupriserna har i flera länder bidragit till högre inflation och stigande inflationsförväntningar på kort sikt. Det har fått marknaden att justera förväntningarna på centralbankernas penningpolitik i en mer åtstramande riktning, särskilt i länder som har ett stort olje- och gasberoende och är beroende av att importera dessa energislag. Detta har bidragit till att marknadsräntor har stigit, särskilt på kortare löptider. Även om räntorna nu har fallit tillbaka något är de fortfarande högre än innan kriget startade. Krigsutbrottet innebar också att riskaptiten minskade. Kreditspreadar ökade från låga nivåer och globala aktiepriser föll snabbt (se diagram 2). Den amerikanska dollarn stärktes också mot flera valutor, vilket delvis speglade en flykt mot säkrare och mer likvida tillgångar. Delar av dessa prisrörelser har därefter reverserats. Aktiepriser har stigit tydligt och kreditspreadar är tillbaka på ungefär samma nivåer som tidigare, men återhämningen skiljer sig mellan olika sektorer och regioner.

Trots stora rörelser har centrala finansieringsmarknader fungerat väl, och aktörer har klarat av att möta de ökade marginalsäkerhetskrav som följde av den höga volatiliteten. Marknadssentimentet är dock skört och präglas av snabba omslag till följd av politiska utspel och uttalanden från företrädare för parterna som är involverade i kriget. Utvecklingen sker dessutom mot bakgrund av redan förhöjd geopolitisk osäkerhet, bland annat till följd av Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina. Ju längre kriget fortgår desto större är risken för ett scenario där inflationen och räntorna ökar samtidigt som konjunkturen försämras. I ett sådant scenario skulle marknadssentimentet kunna försämras snabbt och kraftigt, med högre riskpremier och en sämre funktionalitet på de finansiella marknaderna som följd. Flera negativa skeenden kan då komma att inträffa samtidigt, särskilt eftersom det finns sårbarheter i det globala finansiella systemet som kan förstärka varandra.

Diagram 2. Statsobligationsräntor och riskpremier för europeiska och amerikanska företag

Procent, procentenheter



Anm. I vänster diagram avser statsobligationsräntorna benchmarkräntor. Höger diagram avser ränteskillnaden mellan 5-åriga företagsobligationer med höga kreditbetyg (investment grade) och motsvarande statsobligationsränta.

Källor: Macrobond och Riksbanken.

Större utmaningar med länders offentliga finanser

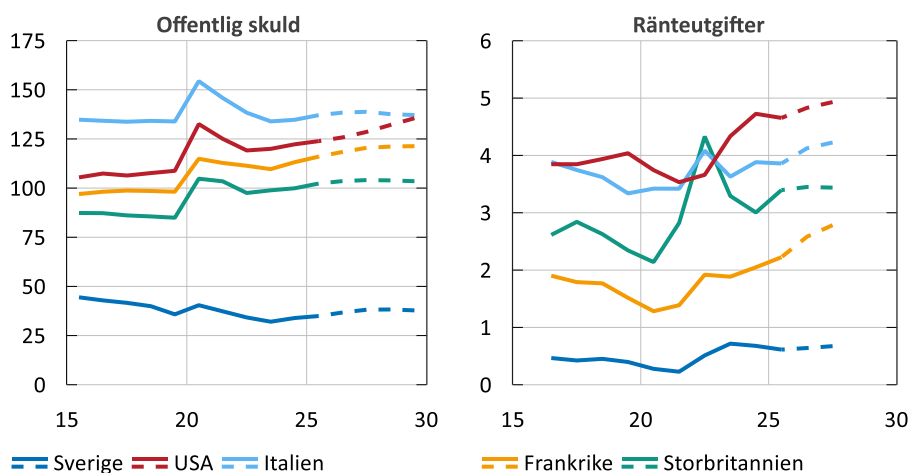
Stora och ihållande budgetunderskott har bidragit till att flera länder har höga offentliga skulder som fortsätter att öka. I exempelvis Italien och USA motsvarar den offentliga skulden omkring 135 respektive 125 procent av BNP (se diagram 3). När länders underskott och skulder växer minskar deras finanspolitiska handlingsutrymme och känsligheten för stigande räntor ökar. I värsta fall kan investerare börja ifrågasätta hållbarheten i skuldutvecklingen, vilket skulle kunna leda till en ränteuppgång.

Situationen i USA är särskilt oroande. Löptidspremien på tioåriga amerikanska statsobligationer är förvisso fortfarande måttlig i ett historiskt perspektiv, men både den offentliga skulden och budgetunderskottet riskerar att utvecklas på ett ohållbart sätt. Redan i dagsläget motsvarar räntebetalningarna nästan 14 procent av de totala federala budgetutgifterna, vilket är i nivå med anslaget till USA:s försvar 2026.⁶ USA:s militära engagemang i Mellanöstern har samtidigt ökat trycket på budgeten, en utveckling som kommer att förvärras om insatserna blir långvariga. Prognoserna pekar därför mot en fortsatt stigande skuldkvot. Det ökar risken för att investerare på sikt kräver högre kompensation för att äga amerikanska statsobligationer.

⁶ Motsvarande siffra för Sverige är knappt två procent.

Diagram 3. Offentlig skuld och ränteutgifter

Procent av BNP



Anm. Streckade linjer visar prognoser från Internationella valutafonden (IMF) respektive Europeiska kommissionen (DG ECFIN).

Källor: IMF och Europeiska kommissionen.

En ränteuppgång i USA skulle också kunna förstärkas av högt belånade aktörer som hedgefonder, som byggt upp stora positioner i statsobligationer genom så kallade basis- och swap spread-strategier. Dessa positioner är ofta finansierade via repomarknaden där värderingsavdragen (så kallade haircuts) i vissa fall är mycket låga. Eftersom strategierna bygger på hög belåning, kan det plötsligt uppstå stora likviditetsbehov om ränteläget snabbt förändras.⁷ Hedgefonderna kan då tvingas avyttra sina positioner, vilket skulle kunna driva upp statsobligationsräntor ytterligare och ge upphov till ökad volatilitet. Det skulle göra det ännu dyrare för staten att refinansiera sina lån. En snabb avveckling av högt belånade hedgefondpositioner i USA kan då bidra till högre volatilitet, sämre likviditet och stigande riskpremier även i Europa och Sverige.

AI-investeringar blir allt mer lånefinansierade

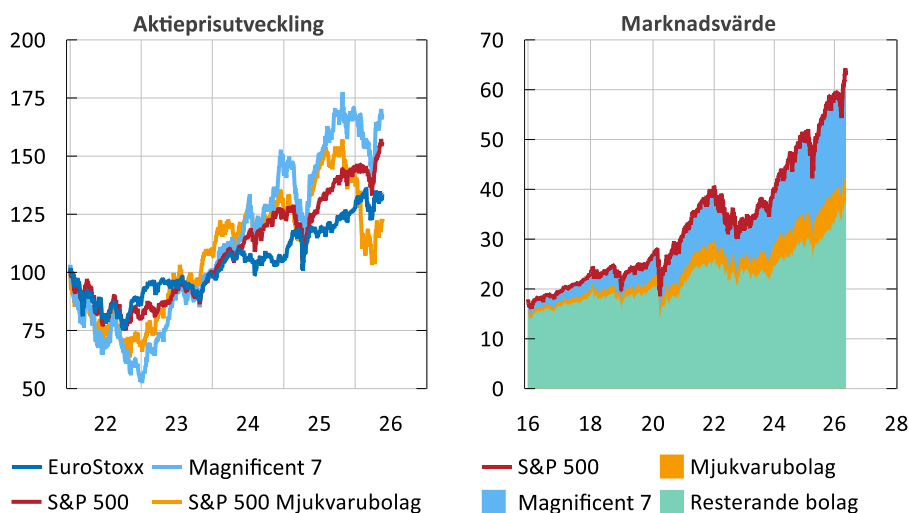
Även om tillgångsvärderingarna dämpats något till följd av oron är de fortsatt höga i ett historiskt perspektiv. I synnerhet gäller det på den amerikanska börsen och i tekniksektorn, där riskaptiten för AI-relaterade investeringar drivit upp värderingarna (se diagram 4, vänster). Detta avspeglas i att teknikföretag utgör en större andel av den amerikanska börsens marknadsvärde (se diagram 4, höger). Aktieprisutvecklingen för dessa företag var visserligen förhållandevis dämpad under slutet av 2025 och början av 2026, och priserna föll tydligt i samband med krigsutbrottet. Sedan dess har de dock återhämtat sig och på sistone åter stått för en stor del av börsuppgången. De höga värderingarna innebär att aktiepriserna är känsliga för störningar eller förändringar i marknadens förväntningar. Det gäller exempelvis om företagen inte lyckas generera de vinster som ligger till grund för de höga värderingarna eller om räntorna

⁷ Swap spread är en strategi som går ut på att spekulera i skillnaden mellan statsobligationsräntor och swapräntor medan basis spread bygger på arbitrage mellan en obligation och dess terminspris. Se ytterligare beskrivning av dessa strategier i *Finansiell stabilitetsrapport*, 2025:1, Sveriges riksbank.

skulle stiga mer än väntat. Det finns då en risk för prisfall. Därtill kan den snabba teknikutvecklingen medföra att andra företag och arbetstillfällen påverkas negativt.

Diagram 4. Aktieprisutveckling och teknikbolagens marknadsvärde

Index, 2022-01-01 = 100, USD biljoner



Anm. Magnificent 7 avser ett likaviktat genomsnitt för de sju stora amerikanska teknikbolagen Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA och Tesla. Kategorin Mjukvarubolag avser sektorn Software i S&P 500. Höger diagram visar teknikbolagens marknadsvärde som andel av den amerikanska börsens totala marknadsvärde.

Källor: Nasdaq, STOXX, S&P Global och Macrobond.

Den ökade AI-användningen medför en snabb utbyggnad av datacenter och annan digital infrastruktur, något som driver på efterfrågan på AI-relaterad utrustning, däribland halvledare, och elektricitet för att driva centren. De stora teknikföretagen som driver en betydande del av denna investeringsvåg, så kallade hyperscalers, har historiskt haft lägre skuldsättning än andra företag och i stor utsträckning finansierat sina investeringar med egna kassaflöden. I takt med att investeringsbehoven ökat har de dock i högre grad använt sig av externa finansieringskällor, främst obligationsmarknaden men även privata kreditfonder.⁸ Det har gjort dem mer sårbara än tidigare samtidigt som deras sammanlänkning med det finansiella systemet har ökat. Det oroliga nuläget, med höga energipriser och en möjlig brist på halvledare, kan påverka dessa företag negativt och i förlängningen även andra aktörer.

⁸ Privata krediter (eng: private credit) avser kreditgivning från aktörer utanför banksystemet och publika obligations- och lånemarknader, ofta i form av direkt utlåning från fonder till företag.

FAKTA – Geopolitisk oro och snabb teknisk utveckling förstärker cyberriskerna

Det spända geopolitiska läget har fått cyberriskerna att öka, både globalt och i Sverige. Flera amerikanska teknikföretag har exempelvis pekats ut som måltavlor för både fysiska och digitala attacker till följd av kriget i Mellanöstern. Många av dessa företag är viktiga tredjepartsleverantörer till finansiella företag i Sverige och övriga Europa. Även om svenska företag inte är direkta måltavlor finns det ändå en risk att effekterna av en cyberattack sprider sig till dem. Att risken i Sverige har ökat över tid illustreras också av att pro-ryska aktivistgrupper har försökt, och i viss mån lyckats, genomföra cyberattacker mot samhällskritisk infrastruktur i flera skandinaviska länder.⁹

Även den snabba AI-utvecklingen medför ökade cyberrisker. Ett aktuellt exempel är AI-modellen Mythos, från det amerikanska företaget Anthropic. Den uppges ha en mycket hög kapacitet att identifiera sårbarheter i programvara och hitta sätt att utnyttja dessa. På grund av Mythos kapacitet har Anthropic valt att vänta med att släppa modellen kommersiellt och i stället gett utvalda aktörer möjlighet att använda modellen under kontrollerade former. Syftet är att ge leverantörer av kritisk mjukvara en möjlighet att åtgärda identifierade svagheter i sina system.

Det här har lett till en utbredd oro för vilka konsekvenser den snabba AI-utvecklingen skulle kunna få för den finansiella sektorn och samhället i stort. Myndigheter globalt och i Sverige för därför nära dialog med finansiella aktörer för att säkerställa att deras skydd är ändamålsenligt utifrån kunskap om nuvarande teknik och risker. Det handlar inte bara om att hantera det aktuella fallet, utan också om att ha beredskap att hantera de risker som den snabba utvecklingen av nya, mer kapabla, modeller innebär. Under de senaste sex åren har AI-modellers kapacitet i genomsnitt fördubblats var sjunde månad, och takten har ökat över tid.¹⁰ Utvecklingen visar tydligt hur ny teknik snabbt kan förändra spelplanen och balansen mellan försvarare och angripare. Säkerhetsorganisationer kan få svårt att hinna hantera sårbarheter och attacker som genomförs med hjälp av AI.

Utvecklingen av kvantdatorer, och deras förmåga att i framtiden forcera många av dagens avancerade krypteringsalgoritmer, är ett annat exempel på hur teknikutvecklingen kan förändra hotbilden.¹¹ Även om dagens kvantdatorer ännu inte har tillräcklig kapacitet är det viktigt att koordinerat och i takt med givna tidsrekommendationer övergå till kvantsäkra krypteringsalgoritmer.¹²

⁹ Se regeringens pressträff, april 2026, [Pressbriefing om cyberhotbilden mot kritisk infrastruktur - Regeringen.se](https://www.regeringen.se).

¹⁰ Se Kwa, T. m.fl. (2026), "Measuring AI ability to complete long software tasks", Model Evaluation and Threat Research (METR).

¹¹ Krypteringsalgoritmer är matematiska metoder som används för att skydda information genom att omvandla klartext till chiffrerad text.

¹² EU:s samarbetsgrupp för nät- och informationssäkerhet rekommenderar att övergången ska vara klar 2030 för högriskfall och 2035 för övriga fall.

Privata krediter fortsätter att växa globalt men är begränsade i Sverige

Marknaden för privata krediter har vuxit snabbt internationellt, särskilt i USA, och har blivit en allt viktigare finansieringskälla för företag.¹³ Att företag väljer att låna via privata kreditfonder kan bero på att de aktörer som tillhandahåller dessa kan erbjuda mer långsiktiga och skräddarsydda finansieringslösningar, med snabbare genomförande än vad som normalt är möjligt på obligationsmarknaden eller hos banker. Kapitalen kommer i stor utsträckning från pensions- och försäkringsbolag samt andra institutionella investerare, och förmedlas till företagen via specialiserade fonder. I dessa fonder är möjligheten till inlösen ofta begränsad, vilket medför generellt lägre likviditetsrisker än i fonder som är helt öppna för uttag.

Under inledningen av 2026 har oron ökat bland investerare i flera amerikanska fonder som tillhandahåller privata krediter. Oron drivs framför allt av högre kreditrisker i de företagslån som ligger i fondernas portföljer. Det gäller bland annat lån till bolag specialiserade inom molnbaserade mjukvarutjänster, så kallade SaaS-bolag.¹⁴ För dessa företag kan AI i vissa fall ersätta funktioner som SaaS-bolagen tillhandahåller, vilket på sikt riskerar att försämra efterfrågan på deras tjänster. Detta kan leda till att bolagens intäkter, och därmed deras kreditvärdighet, minskar. Oron förstärks därtill av den begränsade transparensen och osäkerheten kring lånens värderingar. Investerarnas oro har tagit sig uttryck i att de försökt minska sina exponeringar genom att sälja hela eller delar av sina innehav. Fonderna har dock haft svårigheter att möta uttagen och därför infört uttagsbegränsningar eller i vissa fall tillfälligt stängt för inlösen. Vissa fonder har också tvingats till att snabbt avyttra tillgångar. Vid större uttag kan detta förstärka ett prisfall genom framtvungade försäljningar till stora rabatter. Privata kreditfonder är också sammanlänkade med banker genom banklån och kreditfaciliteter, vilket innebär att problem hos privata kreditfonder kan sprida sig till banker.

Privata kreditfonder har vuxit snabbt, framför allt i USA. Utvecklingen har varit långsammare i Europa, och i Sverige är marknaden fortfarande begränsad.¹⁵ Antalet svenska aktörer är få och deras utlåning relativt liten. Det finns dock tecken på att svenska företag i viss utsträckning har finansierat sig via utländska privata kreditfonder, men omfattningen är svår att bedöma till följd av begränsad transparens och data. Samtidigt har svenska aktörer, primärt AP-fonder, pensions- och försäkringsföretag, ökat sina investeringar i privata kreditfonder något, men från låga nivåer. Även svenska bankers direkta exponeringar mot privata kreditfonder är mycket små. Riskerna för Sverige handlar därför främst om att problem på den globala marknaden för privata krediter kan leda till störningar hos banker och på de finansiella marknaderna. Sammantaget bedöms de direkta riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige i nuläget vara begränsade.

¹³ Se *Global Financial Stability Report*, april 2026, Internationella valutafonden.

¹⁴ SaaS står för software as a service. Privata kreditfonders utestående lån till SaaS-bolag uppgick till drygt 500 miljarder dollar vid slutet av 2025, vilket motsvarar omkring 19 procent av deras utlåning. Se *BIS Quarterly Review*, mars 2026, Bank for international Settlements (BIS).

¹⁵ Se Myers, S. (2026), "Private credit in Sweden", *Staff memo*, januari, Sveriges riksbank.

3 Hushålls- och företagssektorn

Hushållens och företagens ekonomiska situation har gradvis stärkts något. Kredittillväxten är fortfarande dämpad, men de strukturella sårbarheterna kopplade till hushållens och fastighetsföretagens skuldsättning kvarstår. Kriget i Mellanöstern ökar osäkerheten kring konjunktur- och inflationsutsikterna, och i förlängningen också kring ränteutvecklingen. Ett sämre scenario med högre inflation och räntor skulle återigen kunna sätta både hushåll och fastighetsföretag under press. Högt skuldsatta hushåll skulle kunna minska sin konsumtion, och bidra till en djupare konjunkturedgång. Fastighetsföretagen, som redan utmanas av en svag hyresmarknad, riskerar å sin sida att hamna i en svår finansiell situation där de kan behöva vidta åtgärder för att refinansiera lånefall och förbättra sina finansiella nyckeltal.

3.1 Skuldsättningen minskar, men hushållen är alltjämt räntekänsliga

Ökad osäkerhet kring hushållens ekonomiska utsikter

Hushållens kassaflöden har stärkts men kriget i Mellanöstern bidrar till en ökad osäkerhet om hur energipriser, inflation, inkomster och räntor kommer att utvecklas framöver. Det innebär att det blir svårare för hushållen att fatta stora konsumtions- och investeringsbeslut, vilket riskerar att hämma den ekonomiska återhämtningen. Att hushållens konfidensindikator sjönk tydligt under april är ett tecken på att de blivit mer pessimistiska kring den ekonomiska utvecklingen.¹⁶

Det är också osäkert hur bostadspriserna kommer att utvecklas framöver. Stärkta kassaflöden kan tillsammans med mindre strama bolåneregler ha bidragit till att priserna börjat öka något på senare tid. Det gäller i synnerhet priserna på bostadsrätter i Stockholmsområdet. Det är dock möjligt att de ekonomiska effekterna av kriget kan komma att tynga bostadsmarknaden framöver, i synnerhet ifall hushållens ränteförväntningar skulle stiga.

Högre inflation och räntor kan återigen tvinga hushållen till anpassningar

Efterfrågan på bolån har successivt stigit de senaste två åren, men från mycket låga nivåer. För konsumtionslån har tillväxttakten sjunkit. Det kan bero på att regeringen infört stramare regler som dämpar både efterfrågan på och utbudet av sådana lån. Exempelvis har ränteavdraget på konsumtionslån fasats ut.¹⁷ Det finns ännu inga tydliga

¹⁶ Se *Konjunkturbarometern*, april 2026, Konjunkturinstitutet.

¹⁷ Ränteavdraget på lån utan säkerhet har fasats ut i två steg – under 2025 fick man göra avdrag för halva räntekostnaden på dessa lån, för att från och med 2026 inte kunna göra några avdrag alls.

tecken på att detta har lett till ökade betalningsproblem – exempelvis minskade ansökningarna om betalningsförelägganden till Kronofogden under 2025.

Hushållens samlade skulder har fortsatt att minska i relation till inkomsterna och skuldkvoten är nu på samma nivå som för tio år sedan. Trots detta är skuldsättningen fortfarande hög i ett internationellt perspektiv. Ungefär 80 procent av hushållens lån är bolån. Enligt data från år 2023 hade en dryg tredjedel av bolånetagarna en skuldkvot över 300 procent, vilket motsvarar nästan 700 000 hushåll.¹⁸ Cirka sex procent hade i sin tur en skuldkvot över 450 procent. De bolånetagare som hade en skuldkvot på över 300 procent står tillsammans för drygt hälften av hushållens bolån. Till detta kommer att en stor del av hushållens lån är till rörlig ränta – nästan 80 procent. Det är den högsta nivån sedan SCB började mäta hushållens räntebindningstider.

I mars var Riksbankens huvudscenariot att kriget i Mellanöstern skulle få måttliga effekter på inflationen, men utvecklingen är förknippad med stor osäkerhet.¹⁹ I ett sämre scenario, där kriget får betydligt större effekter på den globala ekonomin och leder till en bredare och mer varaktig inflationsuppgång, skulle räntorna kunna öka betydligt. Även om bolånetagarna också i dåliga scenarier alltså bedöms ha goda förutsättningar att betala räntor och amorteringar, skulle högt skuldsatta hushåll kunna behöva minska sin konsumtion. Det gäller i synnerhet om även bostadspriserna samtidigt skulle falla. Även en korrigerande på aktiemarknaden skulle kunna påverka konsumtionen, om än inte lika tydligt (se ANALYS – Effekter av aktieprisfall på hushållens balansräkningar och konsumtion).

Att hushållens finansiella sparande har ökat de senaste åren skulle kunna tala för att effekterna på konsumtionen blir mindre. Eftersom det saknas aktuella mikrodata över hushållens tillgångar och sparande är det dock svårt att bedöma. Om det skulle ske ett större fall i konsumtionen skulle det i sin tur kunna minska lönsamheten i företagssektorn, öka arbetslösheten och leda till en ännu djupare konjunkturedgång.

¹⁸ Avser aggregerad statistik från Finansinspektionens bolånekartläggning 2024.

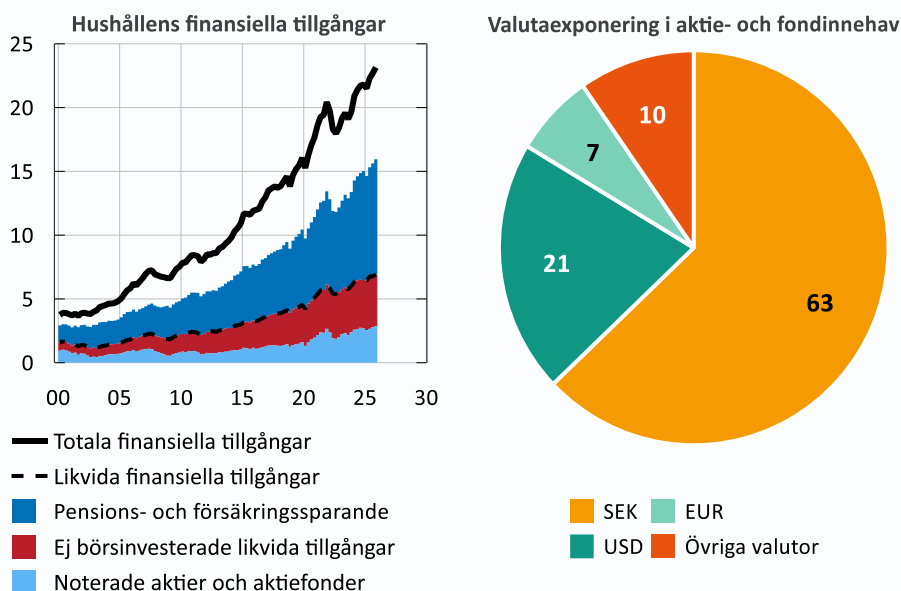
¹⁹ Se *Penningpolitisk rapport*, mars 2026, Sveriges riksbank.

ANALYS – Effekter av aktieprisfall på hushållens balansräkningar och konsumtion

Höga värderingar, i synnerhet på den amerikanska aktiemarknaden, aktualiserar frågan om hur ett stort aktieprisfall skulle påverka svenska hushåll. De har idag likvida finansiella tillgångar till ett värde av 6 900 miljarder kronor, varav knappt 3 000 miljarder i börsnoterade aktier eller fonder (se diagram 5, vänster). Knappt 40 procent av tillgångarna är investerade i andra valutor än svenska kronor, varav drygt hälften i amerikanska dollar (USD). Det gör att värdet på hushållens tillgångar också påverkas av valutakursrörelser (se diagram 5, höger).

Diagram 5. Hushållens finansiella tillgångar och valutaexponering

Tusen miljarder kronor, procent



Anm. I vänster diagram definieras hushållens likvida finansiella tillgångar som summan av sedlar, mynt, inlåning, noterade aktier och fonder. Pensionstillgångar, bostadsrättsandelar och onoterade aktier betraktas här inte som likvida. Höger diagram avser den procentuella fördelningen av hushållens aktie- och fondinnehav i olika valutor. Valutafördelningen utgår från aggregerad nivå, det vill säga hur fördelningen ser ut för alla investeringsfonder. Hushållens innehav via utländska försäkringar, pensionsinstitut eller på depåer i utländska banker ingår ej. Källor: SCB och Riksbanken.

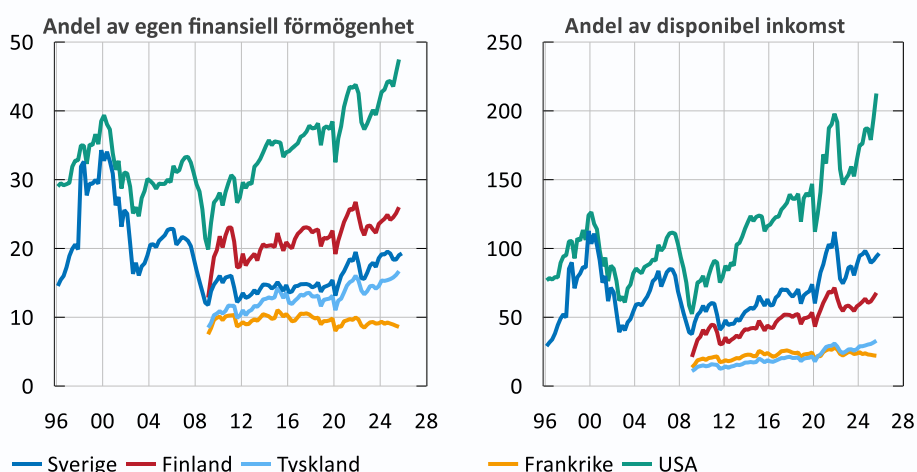
IT-kraschen 2000, finanskrisen 2007–2010 samt inflations- och ränteuppgången 2022 utgör de mest omfattande och ihållande nedgångarna på aktiemarknaden sedan millennieskiftet. I de två förstnämnda fallen sjönk aktiekurserna i USA med ungefär 50 procent och 2022 sjönk de med ungefär 20 procent. I termer av tillgångsvärden idag skulle aktieprisfall i denna storleksordning minska hushållens finansiella förmögenhet med 380 respektive 150 miljarder kronor, motsvarande 5 respektive 2 procent av den likvida finansiella förmögenheten.²⁰

²⁰ Om detta sammanfaller med att kronan stärks mot dollarn skulle hushållens förmögenhet i amerikanska tillgångar uttryckt i kronor minska ytterligare.

Svenska hushålls noterade aktieinnehav som andel av deras egen finansiella förmögenhet är i dag lägre än vid aktieprisfall på 2000-talet (se diagram 6).²¹ Relateras innehaven i stället till deras disponibla inkomster är andelen däremot jämförbar med 2000-talet. Konsekvenserna av ett aktieprisfall skulle därmed kunna bli jämförbara med IT-kraschen, det vill säga ganska små. I USA har däremot andelen ökat tydligt, och konsekvenserna skulle därmed kunna bli större.²²

Diagram 6. Hushållens tillgångar investerade på börsen

Procent



Anm. Egen finansiell förmögenhet avser total förmögenhet exklusive kollektivt försäkringssparande. Aktieinnehav omfattar i Sverige direktägda aktier och aktiefonder (ej blandfonder). För Finland, Tyskland och Frankrike uppskattas fonders aktieandel utifrån fondstruktur, där blandfonder antas bestå till 50 procent av aktier. För USA baseras beräkningen på fondinnehav exklusive pensionsrelaterade tillgångar, multiplicerat med fondsektorns aktieandel. Underliggande data är inhämtad från olika källor, varpå siffrorna inte är direkt jämförbara.

Källor: ECB, Eurostat, Federal Reserve, SCB och Riksbanken.

Ett fall i aktiepriserna kan påverka hushållens konsumtion via flera olika kanaler.²³ För det första kan hushållen känna sig fattigare när deras förmögenhet minskar, även om förlusterna är orealiserade. Detta kallas förmögenhetseffekter. För det andra kan de känna en försämrad framtidstro, vilket kan dämpa deras konsumtion ytterligare. Sådana förtroendeeffekter är svåra att räkna på, men de direkta förmögenhetseffekterna

²¹ I den finansiella förmögenheten som visas i diagrammet exkluderas pension men hushållens äganderätter i bostadsrättsföreningar inkluderas. Detta för att tidsserierna ska vara jämförbara länderna emellan. Exkluderas bostadsrättsinnehav ur svenska hushållens finansiella förmögenhet står börsinvesteringar för en större andel av tillgångarna, runt 25 procent, men utvecklingen över tid är mycket lik den som visas i diagram 6, vänster.

²² Se artikel i the Economist "Gita Gopinath on the crash that could torch \$35trn of wealth", oktober 2025. [Gita Gopinath on the crash that could torch \\$35trn of wealth](#).

²³ Empiriska studier visar generellt att aktiemarknadens svängningar har en liten effekt på hushållens konsumtion. Effekten av börsnedgångar beror också på orsaken till nedgången – konsekvenserna blir ofta mindre om fallet inte uppfattas som permanent eller följs av bredare försämringar av hushållens balansräkningar. Se t.ex. Poterba, J.M. (2000), "Stock Market Wealth and Consumption", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14 (2), s. 99–118. Case, K.E., Quigley, J.M. och Shiller, R.J. (2005), "Comparing wealth effects: The stock market versus the housing market", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 5(1), s. 1–34. Lettau, M. och Ludvigson, S. (2004), "Understanding trend and cycle in asset values: Reevaluating the wealth effect on consumption", *American Economic Review*, vol. 94(1), s. 276–299.

i Sverige kan uppskattas via en studie på svenska data som analyserar hur hushåll justerar sin konsumtion vid orealiserade aktieförluster.²⁴ Denna uppskattning kan sedan kombineras med information från Finansinspektionen om sparandet i olika delar av förmögenhetsfördelningen.²⁵ När detta görs för Sverige ger ett isolerat börsfall på den amerikanska börserna marginella effekter på konsumtionen via den direkta förmögenhetskanalen. Ett fall på 20 procent skulle kunna minska konsumtionen med uppskattningsvis 0,2 procent, och ifall börsvärdena halverades skulle konsumtionen kunna minska med uppskattningsvis 0,5 procent. Aktiemarknader är dock starkt korrelerade, och det är därför rimligt att räkna på ett scenario där värdet på hushållens samtliga börsexponerade tillgångar faller.²⁶ Ifall dessa skulle minska i värde med 20 respektive 50 procent, skulle de direkta förmögenhetseffekterna på konsumtionen bli uppskattningsvis 0,7 respektive 1,8 procent.

Uppskattningarna indikerar alltså att mindre och mer isolerade prisfall skulle få begränsade effekter på konsumtionen. Stora och breda prisfall skulle däremot kunna få större effekter. Uppskattningarna bör dock tolkas med försiktighet eftersom de enbart fångar en förmögenhetseffekt, och inte alla de kanaler genom vilka ett börsfall kan tänkas påverka hushållens konsumtion. Uppskattningarna tar exempelvis inte hänsyn till effekter via hushållens pensions- och försäkringssparande, där uppskattningsvis 60 procent är investerat på börserna.²⁷ De fångar heller inte så kallade "multiplikatoreffekter", det vill säga att lägre konsumtion exempelvis kan leda till högre arbetslöshet, vilket kan leda till ytterligare lägre konsumtion, och så vidare.

En större nedgång i aktiepriserna skulle dessutom påverka fler aktörer och marknader, varpå de makrofinansiella effekterna i sin helhet troligtvis skulle bli större. Till exempel skulle ett fall på amerikanska börser och en omvärdering av de stora teknikkolagen kunna medföra en viss kreditåstramning, såväl globalt som i Sverige.²⁸ Eftersom uppskattningarna inte tar hänsyn till alla dessa faktorer går det inte att utesluta att ett större aktieprisfall, som inträffar i samband med bred finansiell oro och en kraftig försämring av det ekonomiska läget, kan bidra till finansiell instabilitet.

²⁴ En studie baserad på svenska data från perioden 1999–2007 visar att ju mer förmöget ett hushåll är, desto mindre tenderar de att justera sin konsumtion när aktiepriserna förändras. För varje 100 kronor i aktieförlust minskade de mest förmögna sin konsumtion med cirka 3 kronor, medan de minst förmögna minskade sin konsumtion med 23 kronor. Resultaten är i linje med resultaten från andra studier internationellt. Se Di Maggio, M., et al. (2020), "Stock market returns and consumption", *The Journal of Finance* 75, no. 6.

²⁵ Se *Svenskarnas sparande*, mars 2025, Finansinspektionen. Finansinspektionen inkluderar dock sparkonton i sitt mått på förmögenhet, vilket inte är relevant för denna tillämpning. I beräkningarna görs ett antagande om att exponeringen i dollar är densamma i alla portföljer.

²⁶ Korrelationen mellan dagliga förändringar av OMX Stockholm PI och amerikanska S&P 500 har i genomsnitt varit 0,5 sedan 2000.

²⁷ Uppskattningen bygger på antaganden om hur stor andel av bland- och generationsfonders tillgångar som är investerade i aktier.

²⁸ Se även scenarioanalysen i *Penningpolitisk rapport*, december 2025, Sveriges riksbank, för en modellbaserad allmän jämviktsanalys av konsekvenserna på realekonomin från en AI-relaterad börsnedgång.

3.2 Strukturella risker kvarstår i fastighetssektorn

Det osäkra omvärldsläget tynger företagssektorn

Företagens situation i Sverige har gradvis förbättrats efter en längre period av svag utveckling. Det oroliga omvärldsläget har dock bidragit till högre kostnader, och indikatorer tyder på att den svenska ekonomin har utvecklats något svagare. Osäkerhet om den fortsatta utvecklingen för energipriser, efterfrågan och marknadsräntor riskerar också framöver att dämpa företagens stämningssläge och investeringsvilja.²⁹

Högre priser på el och drivmedel påverkar särskilt företag inom energiintensiva branscher som industri och transport, medan importtullar och andra handelshinder framför allt påverkar exportinriktade industriföretag (se diagram 7, vänster).³⁰ Den kapitalintensiva fastighetssektorn är mer känslig för stigande marknadsräntor. Även företag inom handeln och konsumentnära tjänster kan möta utmaningar om kostnaderna ökar samtidigt som hushållen är återhållsamma med sin konsumtion.

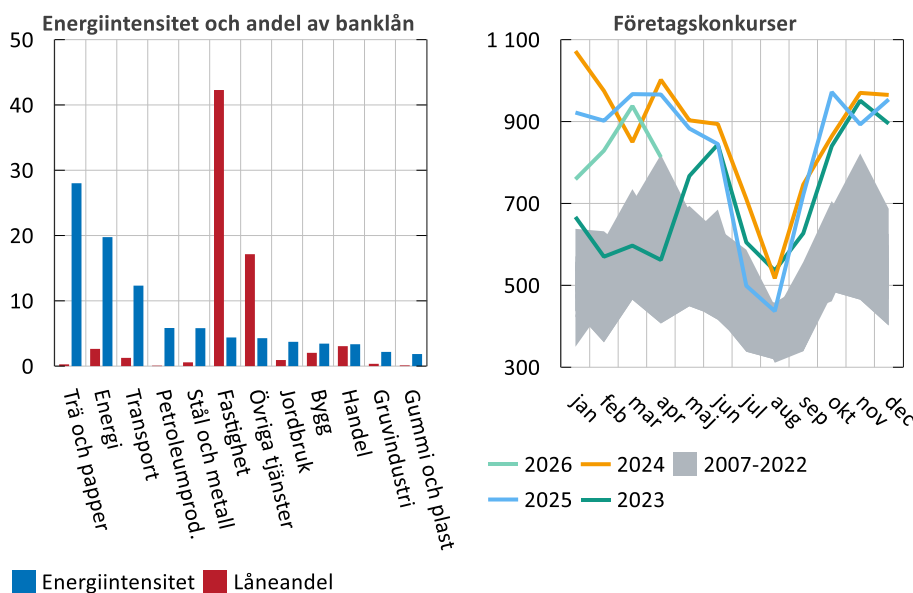
Företagskonkurserna har legat på en förhöjd nivå under de senaste åren (se diagram 7, höger). Hittills har de inte påverkat bankerna nämnvärt eftersom de företag som gått i konkurs oftast haft små eller inga banklån. Men om konflikten i Mellanöstern blir mer långvarig och företagens kostnader stiger kan konkurserna tillta. Det gäller särskilt företag med små marginaler och begränsade möjligheter att föra vidare högre kostnader till sina kunder. Även energiintensiva företag kan påverkas, men dessa branscher står för en relativt liten del av bankernas företagsutlåning. För att en sådan utveckling ska få konsekvenser för den finansiella stabiliteten krävs att problemen sprider sig till mer kapitalintensiva företag, framför allt inom den kommersiella fastighetssektorn.

²⁹ Redan före kriget i Mellanöstern pekade företagen på ett fortsatt försiktigt stämningssläge till följd av det osäkra omvärldsläget. Se rapporten *”Riksbankens företagsundersökning februari 2026”*, mars 2026, Sveriges riksbank.

³⁰ Se även *”ANALYS – Effekter av handelstullar på svenska företag”* i *Penningpolitisk rapport*, mars 2025, Sveriges riksbank och Camacho, J., C. Flodberg, M. Löf och B. Persson (2025), *”Höjda importtullar i USA: Hur omfattande är svensk export till USA och vilka branscher kan påverkas mest?”*, *Staff memo*, maj, Sveriges riksbank.

Diagram 7. Energi- och bränsleintensiva branscher, andel av totala banklån och företagskonkurser

Procent, antal



Anm. I vänster diagram mäts energiintensitet som andel energi- och bränsleförbrukning av total energi- och bränsleförbrukning för icke-finansiella företag. Bränsleförbrukning är konverterad till gigawattimme (GWh). Låneandel avser respektive branschs andel av totala lån till icke-finansiella företag från svenska monetära finansinstitut (MFI). Eftersom diagrammet visar ett urval av branscher med högst energiintensitet summerar inte staplarna till 100 procent. Energi- och bränsleförbrukning avser 2024. "Övrig tjänstesektor" avser SNI 69–98 (exkl. 84), till exempel företag inom IT och telekommunikation. I höger diagram avser skuggat område antalet konkurser per månad under perioden 2007–2022.

Källor: SCB, Riksbanken och UC.

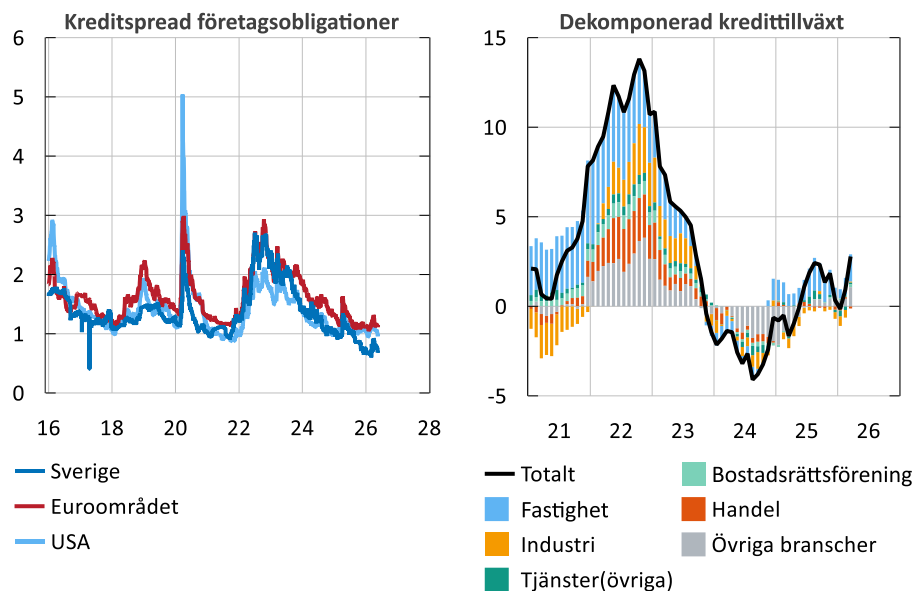
Företagens finansieringsmöjligheter är goda trots högre marknadsräntor

Marknadsräntorna har stigit och kreditspreadar på svenska företagsobligationer har ökat, i linje med euroområdet och USA (diagram 8, vänster). Detta ska dock ses mot bakgrund av att banker i både Norden och Europa sedan en längre tid tillbaka successivt har sänkt utlåningsräntorna till företagen, samtidigt som kreditspreadarna på företagsobligationer fortsatt är låga i ett historiskt perspektiv. Företagens finansieringsvillkor är således alltjämt relativt goda. Däremot förväntas företagens samlade räntekvot stiga något framöver om nuvarande marknadsräntor består.

Företagens kreditillväxt har ökat något, men tillväxttakten är relativt måttlig. Samtidigt har deras samlade intäkter och den ekonomiska utvecklingen utvecklats något starkare än lånen. Det tyder på att uppbyggnaden av cykliska systemriskerna kopplat till företagens lån i dagsläget är begränsad. Utvecklingen i företagens upplåning är i linje med det historiska sambandet mellan bankupplåning och företagens stämningsläge och investeringar. Framför allt är det företagens upplåning via bankerna som har ökat, medan upplåningen via obligationsmarknaderna, främst i utländsk valuta, har utvecklats svagare. Företag inom tjänster, energi och fastigheter har ökat sin upplåning mest (se diagram 8, höger).

Diagram 8. Kreditspread på företagsobligationer och olika branschers bidrag till kreditillväxten bland icke-finansiella företag

Procent, årlig procentuell förändring



Anm. Vänster diagram avser ränteskillnaden mellan 5-åriga företagsobligationer med BBB-rättning och motsvarande statsobligationsränta. Höger diagram avser stockförändring, som inte är justerad för valutakursförändringar eller köpta och sålda lån.

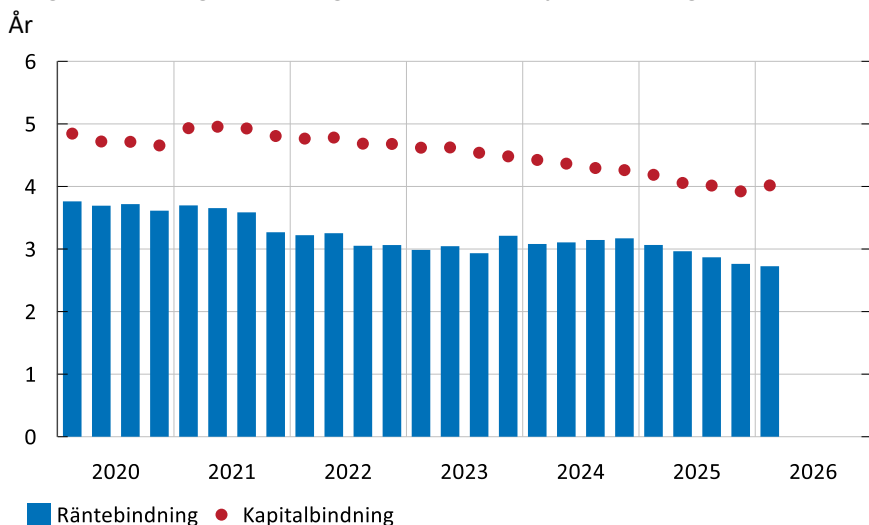
Källa: Riksbanken.

Svag hyresmarknad kan öka pressen på fastighetsföretagen

Inom företagssektorn är fastighetsföretagen de mest kapitalintensiva och står för knappt hälften av de icke-finansiella företagens totala lån. Under senare år har fastighetsföretag vidtagit vissa åtgärder, exempelvis fastighetsförsäljningar och tagit in nytt eget kapital, för att stärka sina balansräkningar efter en period med högre räntor och periodvis strama finansieringsvillkor.

Samtidigt kvarstår flera strukturella sårbarheter. Fastighetsföretagen har fortsatt stora skulder, även om dessa i relation till rörelseresultaten har minskat till omkring sitt historiska genomsnitt. Att skuldkvoten har minskat beror snarare på ökad intjäning till följd av inflationsindexerade hyreskontrakt än på minskade skulder. Det innebär att en given ränteuppgång i dag tar en mindre del av kassaflödet i anspråk än tidigare. Fastighetsföretagens redan korta ränte- och kapitalbindningstider har dock fortsatt att minska, vilket gör att ränteförändringar och förändrade finansieringsvillkor, exempelvis högre riskpremier, får ett snabbare genomslag i deras kassaflöden (se diagram 9). Sammantaget bedöms fastighetsföretagens kassaflöden på ett års sikt påverkas ungefär lika mycket av en ränteuppgång i dag som 2023. Det innebär att fastighetsföretagen fortfarande i hög grad är sårbara i ett negativt scenario där marknadsräntor och riskpremier stiger samtidigt som tillgången på lån försämras.

Diagram 9. Fastighetsföretagens ränte- och kapitalbindningstider



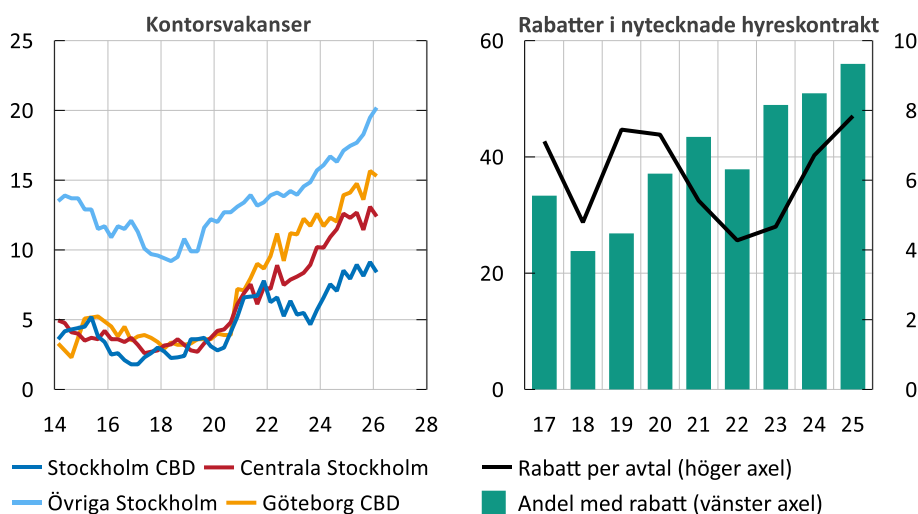
Anm. Diagrammet avser volymviktad genomsnittlig ränte- och kapitalbindningstid för 34 fastighetsföretag.

Källa: Sedis.

Hyresmarknaden för kontor har försvagats under flera år, med särskilt höga vakanser i Stockholms ytterområden, vilket dämpar fastighetsföretagens intjäning (se diagram 10, vänster). Efterfrågan har dämpats av svagare ekonomisk aktivitet, kostnadsbesparingar och att hyresgäster tidigare anpassat sitt lokalbehov till distansarbete. I vissa områden har det dessutom byggts fler kontor än vad som efterfrågats, vilket bidragit till att vakanserna ökat ytterligare. Hyresnivåerna för kontorslokaler tycks ha varit relativt stabila, men i stället har fastighetsägare i större utsträckning använt tillfälliga hyresrabatter (se diagram 10, höger). Det innebär att de faktiska marknadshyrorna kan vara något lägre än de hyresnivåer som ligger till grund för dagens fastighetsvärderingar. Hyresmarknaden har även försvagats i andra segment som logistik, handel och bostäder, även om utvecklingen inte bedöms vara lika allvarlig som för kontor. Bostadssegmentet har, precis som logistiksegmentet, över tid mött stora tillskott av nya fastigheter. För bostadssegmentet kan den framtida efterfrågan dessutom dämpas ytterligare av den förändrade demografin.³¹

³¹ Se Östling Svensson, K. (2026), "Demografiska förändringar, vakanser och långgivares kreditrisk", *Ekonomisk kommentar nr 2*, Sveriges riksbank.

Diagram 10. Kontorsvakanser och tillfälliga hyresrabatter i nya hyreskontrakt
Procent



Anm. Vänster diagram avser vakansgrader för kontorsfastigheter mätt som andel ledig lokalyta av total lokalyta. Central Business District (CBD), avser de mest centralt belägna kontorsfastigheterna. Höger diagram avser den genomsnittliga rabatten i nytecknade hyreskontrakt för kontor i centrala Stockholm, samt andelen avtal som tecknats med rabatt.

Källa: CityMark.

Den svaga hyresmarknadsutvecklingen innebär att antaganden i fastighetsföretagens värderingsmodeller om exempelvis hyresnivåer, tillväxt och vakanser kan behöva justeras. Även mindre förändringar i dessa antaganden kan få relativt stora effekter på fastighetsvärdena. Om räntorna stiger och konjunkturen försämras riskerar hyresmarknaden att försvagas ytterligare. Då kan fastighetsföretagens intjäning pressas och behovet av att justera ned fastighetsvärdena bli mer betydande, särskilt i de områden där vakanserna är som högst. Redan idag försämrar osäkerheten kring fastighetsvärden, tillsammans med svag intjäningstillväxt och hög skuldsättning, utsikterna för högre framtida avkastning. Det bidrar till att aktiemarknaden fortsatt värderar fastighetssektorn lågt, vilket återspeglas i en hög genomsnittlig substansrabatt på ungefär 35 procent.³² Samtidigt indikerar kreditmarknadens prissättning en relativt låg kreditrisk. Skillnaden kan delvis spegla att kredit- och aktiemarknaden har olika investeringshorisonter. Kreditinvestorer fokuserar främst på återbetalningsförmågan på några års sikt, medan aktieinvestorer i högre grad fokuserar på företagets långsiktiga intjäningsförmåga. Om fastighetsföretagens återbetalningsförmåga skulle ifrågasättas, exempelvis till följd av än svagare kassaflöden eller fortsatt stigande marknadsräntor, kan riskpremierna dock snabbt stiga.

Osäkert omvärldsläge kan innebära utmaningar för fastighetsföretag

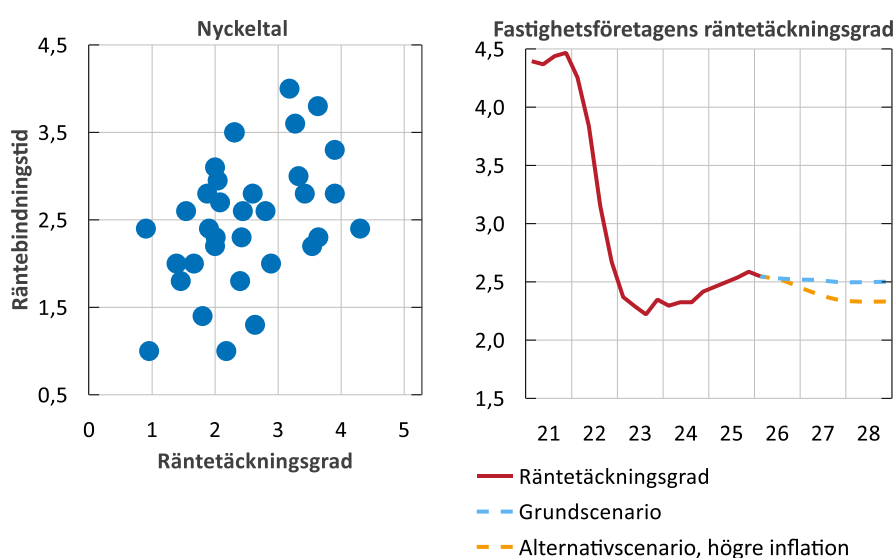
Fastighetssektorn är fortfarande känslig för högre räntor och kommer att påverkas av den senaste tidens uppgång i marknadsräntor och av att konjunkturläget har blivit något svagare än väntat. Det finns dock en stor spridning bland svenska fastighetsföretags nyckeltal där vissa har bättre förutsättningar än andra att hantera ett mer

³² Substansrabatten avser ett urval av fastighetsföretag per det första kvartalet 2026.

utmanande läge (se diagram 11, vänster). För att illustrera hur högre räntor kan påverka fastighetsföretagen har Riksbanken gjort förenklade beräkningar för hur deras räntetäckningsgrader skulle kunna utvecklas. I ett grundscenario antas kriget ge måttliga effekter på inflationen, samtidigt som styrräntan följer den prognos som presenterades i Riksbankens Penningpolitiska rapport i mars, marknadsräntor ligger kvar på nuvarande nivåer och konjunkturåterhämtningen fortsätter. Vakanserna antas då vara oförändrade och hyresutvecklingen i lokaler vara svag, i linje med inflationen. Beräkningarna visar då att fastighetsföretagens räntetäckningsgrader endast minskar marginellt (se diagram 11, höger).

Diagram 11. Spridning i fastighetsföretagens nyckeltal

År, kvot



Anm. Vänster diagram avser genomsnittlig räntebindningstid och räntetäckningsgrad för 34 fastighetsföretag per första kvartalet 2026. Räntetäckningsgrad beräknas som rörelseresultat i relation till räntekostnader. Höger diagram avser den volymviktade genomsnittliga räntetäckningsgraden för 34 fastighetsföretag. De streckade linjerna visar hur räntetäckningsgraden i genomsnitt kan utvecklas i två olika scenarier.

Källor: Sedis och Riksbanken.

I ett alternativscenario där kriget i Mellanöstern i stället blir utdraget, kan riskviljan minska, marknadsräntorna stiga mer och konjunkturen försvagas ytterligare. Det skulle också öka riskpremierna på nya lån till fastighetsföretagen.^{33,34} Även om inflationsindexerade hyreskontrakt bidrar till att kompensera för högre räntekostnader, kan en svag hyresmarknad och ökade vakanser motverka detta. I ett sådant scenario skulle den genomsnittliga räntetäckningsgraden kunna minska till ungefär samma nivåer som 2023 (se diagram 11, höger). Samtidigt ökar risken för att fastighetsföretagen behöver skriva ner värdet på sina fastigheter. De riskerar då att åter hamna i en

³³ Riskpremierna antas förändras i takt med styrräntan och öka med totalt 0,1 procentenheter för företag med ett högre kreditbetyg och 0,5 procentenheter för företag med ett lägre eller inget kreditbetyg.

³⁴ I beräkningarna antas inflationen och styrräntan utvecklas i enlighet med Riksbankens alternativa scenario med högre inflation från mars. Se *Penningpolitisk rapport*, mars 2026, Sveriges riksbank.

utmanande situation där de behöver vidta åtgärder för att refinansiera lånefall och förbättra sina finansiella nyckeltal.

Att fastighetsföretagen finansierar sig via obligationsmarknaden gör dem också känsliga för hur företagsobligationsfonderna utvecklas. De har blivit allt viktigare för fastighetsföretagens finansiering och äger ungefär 50 procent av fastighetsföretagens utestående obligationer i svenska kronor. Det kan bli ett problem för fastighetsföretagen om osäkerheten ökar och riskaptiten minskar, eftersom det snabbt kan leda till stora fondutflöden (se vidare i avsnitt 4 – Det svenska finansiella systemet). Då får företagen svårare att refinansiera sig på obligationsmarknaden och riskpremierna kan stiga betydligt. Hittills har utflödena i samband med kriget i Mellanöstern varit relativt måttliga, men riskpremierna har ökat något. Om utflödena blir större finns en risk att fastighetsföretagen relativt snabbt behöver hitta finansiering utanför obligationsmarknaden, så som skedde 2023. Fastighetsföretagens kreditfaciliteter hos bankerna kan då bidra till att möta en del av det kortsiktiga finansieringsbehovet och därmed dämpa de omedelbara likviditetsriskerna. Det innebär dock att riskerna flyttas snarare än att de försvinner, och att bankernas koncentrationsrisk mot en mer riskfylld fastighetssektor ökar. Om refinansieringsbehoven blir större än de avtalade kreditfaciliteterna kan fastighetsföretagen därutöver behöva ansöka om nya banklån. Även om bankerna i nuläget har tillräckliga kapitalbuffertar för att kunna hantera ett sådant lånebehov är det inte givet att de tillgodoser alla fastighetsföretags behov. För att möta ett ökat lånebehov kan bankerna behöva strama åt annan kreditgivning.

4 Det svenska finansiella systemet

Svenska banker och andra finansiella aktörer har goda förutsättningar att stå emot och hantera störningar. Storbankerna är lönsamma och har marginaler till sina kapital- och likviditetskrav, och försäkrings- och pensionsföretag har en god solvens. Hittills har vårens marknadsoro endast påverkat aktörerna i begränsad utsträckning och tillgängligheten i den finansiella infrastrukturen har varit hög. Det finns dock sårbarheter som, tillsammans med den höga osäkerheten i omvärlden, kan pröva aktörernas motståndskraft. Det handlar bland annat om deras stora utlandsberoenden, nära sammanlänkningar av tillgångar och risker kopplade till cyberangrepp. Detta understryker behovet av stärkt operativ beredskap för centrala finansiella aktörer, inte minst avseende cyberrisker.

4.1 Svenska banker har en god motståndskraft

Goda förutsättningar att hantera osäkerhet på de finansiella marknaderna

De svenska bankerna har låga kreditförluster och är lönsamma, bland annat till följd av deras räntenetton som, trots en viss nedgång på senare tid, fortfarande är på en hög nivå. Bankernas tillgångskvalitet har hittills varit stabil trots det osäkra omvärldsläget. Det beror delvis på att deras direkta exponeringar mot Mellanöstern är marginala och att exponeringarna mot energiintensiva företag är begränsade. Storbankernas kapitalbuffertar har minskat något, bland annat till följd av utdelningar och aktieåterköp, men de har fortsatt goda marginaler ned till kraven på både kapital och likviditet. Detta ger bankerna förutsättningar att upprätthålla sin verksamhet även vid större störningar. Att den kontracykliska kapitalbufferten är på den neutrala nivån 2 procent innebär också att det finns utrymme att sänka den vid en störning, och därmed underlätta för bankerna att upprätthålla sin kreditgivning.

Motståndskraften återspeglas också i marknadens prissättning av storbankerna. Premierna på deras CDS:er och säkerställda obligationer är fortsatt låga även om de stigit något under våren. Det tyder på att investerare inte ser någon tydligt ökad risk hos de svenska bankerna utan fortsatt bedömer dem som säkra, även jämfört med europeiska banker (se diagram 12, vänster).³⁵ Bankernas lönsamhet har också länge överstigit marknadens avkastningskrav, vilket innebär att deras intjäningsförmåga har varit stark i förhållande till den risk som marknaden bedömer att deras verksamhet medför.³⁶ Detta återspeglas i att marknadsvärderingen av de svenska storbankerna ligger

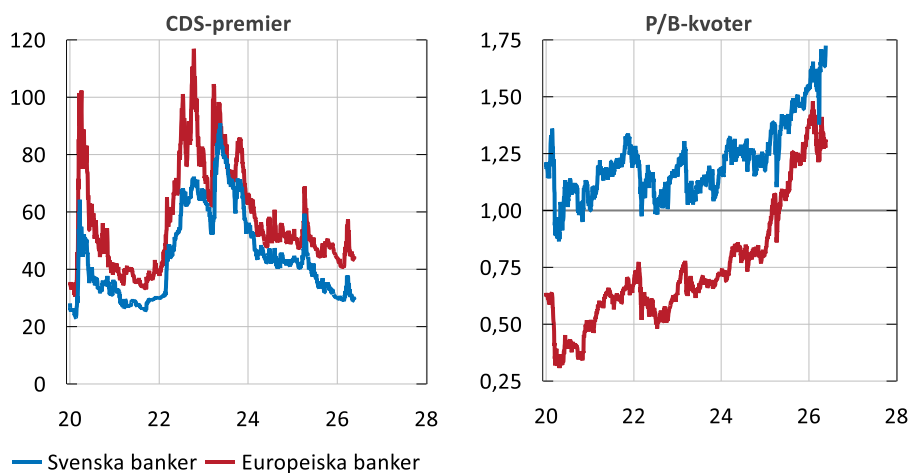
³⁵ CDS är en förkortning för Credit Default Swap och är ett kontrakt mellan aktörer på kreditmarknaden som syftar till att överföra kreditrisken i en underliggande tillgång från en aktör till en annan.

³⁶ Se Krygier, D. och S. Wollert (2026), "Hur höga är de svenska storbankernas kapitalkostnader?", kommande *Staff memo*, juni, Sveriges riksbank.

tydligt över deras bokförda egna kapital och högre än för jämförbara europeiska banker (se diagram 12, höger).

Diagram 12. CDS-premier och P/B-kvoter för svenska och europeiska banker

Räntepunkter, procent



Anm. I vänster diagram avser CDS-premien för svenska banker ett icke-volymviktat genomsnitt av de tre storbankerna. I höger diagram avses ett genomsnitt av jämförbara storbanker hemmahörande i Sverige respektive Europa. En P/B-kvot över 1 innebär att marknaden värderar bankens egna kapital högre än det bokförda egna kapitalet.

Källor: S&P Capital IQ, Bloomberg och Riksbanken.

Geopolitisk osäkerhet har ökat bankernas finansieringskostnader

De svenska storbankerna finansierar sin verksamhet genom inlåning från allmänheten och olika typer av marknadsfinansiering. Inlåning anses i regel utgöra en billig och stabil finansieringskälla som påverkas relativt lite av finansiell oro, medan marknadsfinansiering är mer känslig för störningar och förändringar i investerarens syn på risk.

Kostnaden för bankernas marknadsupplåning har ökat något sedan kriget i Mellanöstern bröt ut (se diagram 13, vänster). Det beror framför allt på att längre riskfria räntor har stigit, men också på att korta marknadsräntor som Stibor har ökat trots att styrräntan varit oförändrad (se diagram 13, höger).³⁷ Även riskpremierna på säkerställda obligationer har ökat något. I ett läge där riskpremierna, och därmed kostnaden för marknadsfinansiering, stiger mot bakgrund av ökad oro på de finansiella marknaderna kan en relativt omfattande inlåning begränsa uppgången i bankernas totala finansieringskostnader. Stibor spelar stor roll för bankernas prissättning av rörliga utlåningsräntor, medan räntorna på säkerställda obligationer har större betydelse för de bundna bolåneräntorna. Mot denna bakgrund har bankerna framför allt höjt sina bundna bolåneräntor, men även de rörliga låneräntorna i linje med uppgången i Stibor.³⁸ De har däremot inte höjt inlåningsräntorna i samma utsträckning som

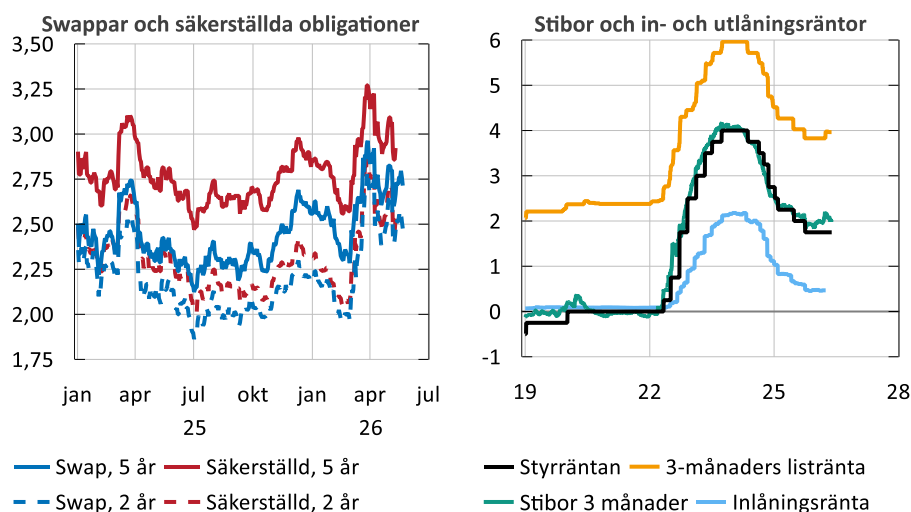
³⁷ Se "FAKTA - Transmissionen av penningpolitiken genom referensräntan Stibor", *Penningpolitisk rapport*, december 2025, Sveriges riksbank.

³⁸ Se Eidstedt, R. m.fl. (2020), "Storbankernas finansiering och dess påverkan på hushållens bolåneräntor", *Ekonomisk kommentar* nr 8, Sveriges riksbank.

utlåningsräntorna. Bankerna kan också påverkas av deras verksamhet och operativa beroenden i andra länder (se FAKTA – Svenska banker i de baltiska länderna).

Diagram 13. Swapräntor, räntor på säkerställda obligationer, Stibor samt in- och utlåningsräntor

Procent



Anm. Vänster diagram avser swapräntor och räntor för bankernas säkerställda obligationer. I höger diagram avser listräntan ett likaviktat genomsnitt av 3-månaders listräntor på bolån hos Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Inlåningsräntan avser ett genomsnitt av samtliga bindningstider för utestående avtal.

Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken.

FAKTA – Svenska banker i de baltiska länderna

De svenska storbankerna har en omfattande verksamhet i de baltiska länderna, främst i form av dotterbolag till Swedbank och SEB. Verksamheten riktar sig till både hushåll och företag och står för en betydande del av koncernernas intjäning. Det gör att bank-systemen i både Sverige och de baltiska länderna är nära sammanlänkade och att störningar därför lätt kan sprida sig mellan länderna. Detta blev särskilt tydligt under den globala finanskrisen 2007–2010, då de baltiska länderna drabbades av en djup finansiell kris med höga kreditförluster som följd. Men problemen begränsades inte till de svenska bankernas lokala dotterbanker, utan påverkade även moderbankernas finansieringsvillkor och lönsamhet, och förtroendet för det svenska banksystemet som helhet.

Motståndskraften i de baltiska ländernas banksystem har stärkts på flera sätt sedan finanskrisen. Exempelvis består dotterbankernas finansiering i dag i större utsträckning av lokal inlåning, i stället för finansiering från de svenska moderbankerna. Att de baltiska länderna infört euron som valuta har också gjort den ekonomiska utvecklingen mer stabil. Finansiella regelverk och tillsyn har skärpts och både dotter- och moderbolag har nu större kapital- och likviditetsbuffertar.

De senaste årens säkerhetspolitiska läge har dock tydliggjort att det finns geopolitiska sårbarheter i den nordisk-baltiska regionen. I Sverige har bankernas operativa beroende av verksamheten i utlandet ökat och är i dag betydande. Det beror på att dotterbankerna över tid blivit mer integrerade i bankkoncernerna, exempelvis genom att flera koncerngemensamma funktioner numera utförs från de baltiska länderna. Samtidigt har risken för cyberattacker ökat. En cyberattack, omfattande strömavbrott eller andra störningar i kritisk digital eller fysisk infrastruktur i regionen, riskerar därför inte enbart att störa bankernas lokala operativa förmåga, utan även de svenska moderbankernas. Sådana störningar kan också påverka betalningar inom och över landsgränser samt tillgången till annan kritisk infrastruktur. Sammantaget ställer detta krav på god motståndskraft och hög krisberedskap.

Mot denna bakgrund har bankerna arbetat med att stärka sin interna krisberedskap. Även myndigheternas krisberedskap har ökat i takt med att de utformat ett bredare och närmare samarbete mellan Norden och Baltikum sedan finanskrisen. Det ökar möjligheterna att tidigt identifiera risker och hantera gränsöverskridande störningar och gör det mindre sannolikt att störningar i de baltiska länderna sprids vidare till andra länders banksystem, eller det motsatta. Den nära sammankopplingen innebär dock att den här typen av arbete behöver fortsätta för att värna det svenska finansiella systemets motståndskraft vid regionala störningar.

Storbankerna har god tillgång till finansiering i alla relevanta valutor

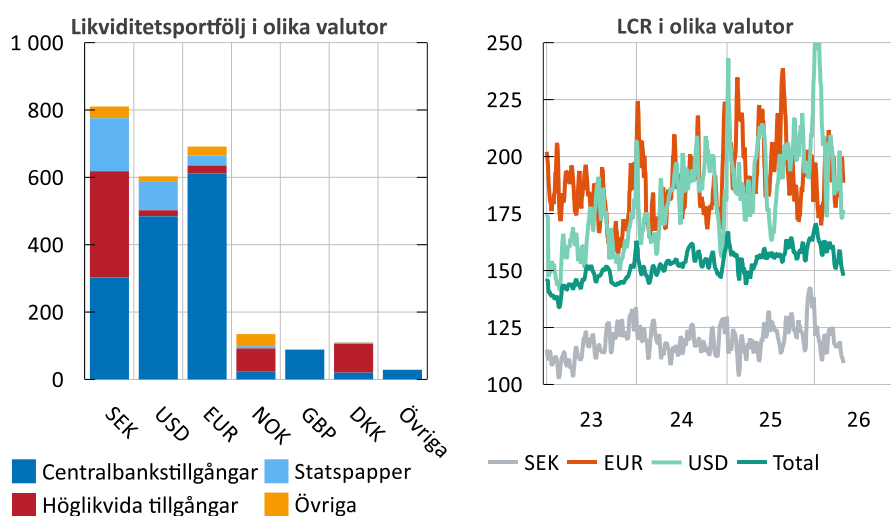
Storbankernas marknadsfinansiering uppgår i dagsläget till drygt 40 procent av deras totala finansiering. Det gör bankerna beroende av att kapitalmarknaderna fungerar och att investerarnas förtroende för banksystemet består. Även om kostnaden för marknadsfinansiering har ökat något till följd av marknadsturbulensen har bankerna fortsatt kunna emittera och förnya sin finansiering. Samtidigt utgörs en betydande del av deras kortfristiga finansiering av utländsk valuta, framför allt dollar och euro. Under tidigare perioder med stor osäkerhet har det visat sig att tillgången till dollarfinansiering kan försämrast snabbt. En utdragen konflikt i Mellanöstern skulle kunna leda till liknande störningar där bankerna får svårare att finansiera sig i dollar.

Mot denna bakgrund är det viktigt att bankerna har god beredskap i de valutor där likviditetsbehov kan uppstå. Även om bankerna fortsatt har ett stort beroende av kortfristig marknadsfinansiering, har behovet i utländsk valuta minskat under perioden av Riksbankens kvantitativa åtstramningar, samtidigt som inlåningen har varit relativt oförändrad.³⁹ En relativt stor del av bankernas kortfristiga finansiering i dollar placeras hos den amerikanska centralbanken och fungerar därmed som en likviditetsbuffert. Deras likviditetsportföljer består också av andra centralbanksreserver och mycket likvida värdepapper, bland annat i euro (se diagram 14, vänster).

³⁹ Se vidare "Hur påverkar kvantitativa åtstramningar bankerna?", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, 2024:1, Sveriges riksbank och "FAKTA - Koncentrerat och lånefinansierat utländskt innehav i bankernas säkerställda obligationer", *Finansiell stabilitet*, 2025:1, Sveriges riksbank. Se även Andersson, E. och P. Kaplan (2026), "Varför har Riksbankens kvantitativa åtstramningar fått så små effekter?" *Ekonomisk kommentar* nr 3, Sveriges riksbank.

Diagram 14. Storbankernas likviditetsportfölj och LCR i olika valutor

Miljarder kronor, procent



Anm. Data för Handelsbanken, SEB och Swedbank.

Källa: Riksbanken.

Bankernas likviditet i utländsk valuta är också viktig för andra delar av det finansiella systemet. Bankerna använder en del av sin kortfristiga finansiering i utländsk valuta för att erbjuda valutaderivat till försäkrings- och pensionsföretag. Dessa derivat är i sin tur viktiga för företagens hantering av valutarisker.⁴⁰ Om bankerna får sämre tillgång till dollar eller euro kan de behöva erbjuda kortare löptider, höja priserna eller i värsta fall minska sitt utbud av valutaderivat. För att bankerna ska kunna upprätthålla dessa funktioner även under stressade marknadsförhållanden, behöver de ha god likviditet i alla relevanta valutor.

Sammantaget har bankerna god likviditet och uppfyller kraven på likviditetstäckning (LCR och NSFR) med marginal, både totalt och i enskilda signifikanta valutor (se diagram 14, höger). Dessa mått illustrerar bankernas förmåga att täcka sina stressade nettoutflöden i 30 dagar respektive ha en viss nivå av stabil finansiering i förhållande till sina illikvida tillgångar på lite längre sikt. Riksbankens löpande stresstester stödjer också bilden att bankernas likviditetsberedskap är god.⁴¹

Bankernas dagliga likviditetshantering behöver stärkas

De senaste åren har Riksbankens stora innehav av värdepapper gjort att det har funnits mycket likviditet i banksystemet. I takt med att Riksbanken minskar sitt innehav i obligationer, så kallad kvantitativ åtstramning, minskar mängden likviditet i systemet. Det ställer krav på bankerna att mer aktivt fördelar likviditeten mellan sig. Denna anpassning har inte alltid fungerat friktionsfritt, vilket under enstaka dagar har tagit sig uttryck i tillfälligt högre räntenivåer på penningmarknaden, särskilt i valutaderivat. Det

⁴⁰ Se fördjupningen "Sammanlänknings mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden", *Finansiell stabilitet*, 2020:1, Sveriges riksbank.

⁴¹ Stresstesterna baseras på antaganden om hur banker historiskt har påverkats av likviditetsstress, och speglar därför inte den osäkerhet som nu råder, se Danielsson, M. och J. Manfredini (2019), "Riksbankens metod för stresstest av bankers likviditet", *Staff memo*, november, Sveriges riksbank.

beror på att banker inte har haft förmåga eller vilja att låna via dagslånamarknaden eller Riksbankens faciliteter.⁴² Samtidigt finns tecken på att beteendet håller på att förändras. Aktiviteten på penningmarknaden har ökat, framför allt under perioder med hög efterfrågan på Riksbankscertifikat. Det tyder på att bankernas förmåga och vilja att jämna ut likviditet sinsemellan har förbättrats. Även stora och små bankers nyttjande av Riksbankens utlåningsfacilitet har periodvis ökat. Det är positivt att bankerna i större utsträckning använder de verktyg som finns för att hantera tillfälliga likviditetsbehov.

För att främja bankernas anpassning av deras likviditetshantering och betona vikten av att banker har operationell förmåga har Riksbanken genomfört flera förändringar av räntestyrningssystemet och fortsatt dialogen med bankerna.⁴³ Genom att sänka räntan på den kompletterande utlåningsfaciliteten och ta bort begränsningen för hur stor andel säkerställda obligationer som bankerna får använda som säkerhet vid lån, ökar incitamenten för bankerna att låna från Riksbanken när behov uppstår. Utöver detta har Riksbanken ökat transparensen kring återförsäljning av Riksbankscertifikat. Sammantaget bidrar åtgärderna till att minska risken för att tillfälliga likviditetsbehov leder till störningar på penningmarknaden.

Plattformsinlåning viktig finansieringskälla för vissa mindre banker

För vissa mindre banker utgör finansiering i form av inlåning från allmänheten via inlåningsplattformar en betydande del av deras totala finansiering.^{44,45} Inlåningen via sådana plattformar ökade med ungefär 60 miljarder kronor, eller 40 procent, mellan slutet av 2023 och slutet av 2024, och har därefter varit relativt stabil (diagram 15, vänster).⁴⁶ En förklaring till den ökade volymen är att det nu är flera banker än tidigare som använder plattformsinlåning (diagram 15, höger). Plattformarnas betydelse varierar dock mellan aktörerna. För vissa utgör sådan inlåning ungefär 10 procent av deras totala inlåning, medan andelen för andra uppgår till nästan 90 procent. I genomsnitt har dock andelen plattformsinlåning per bank varit förhållandevis stabil och legat på omkring 40 till 50 procent. Bland de svenska banker som använder inlåningsplattformar kommer merparten av volymen via den plattform som drivs av den tyska aktören Raisin. Det innebär att den inlåning som svenska banker tar in via plattformarna till mycket stor del är i euro, och den inlåningen har ökat de senaste åren.⁴⁷

⁴² Se "Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, 2025:1, Sveriges riksbank.

⁴³ Se pressmeddelande "Riksbanken sänker räntan på den kompletterande likviditetsfaciliteten", mars 2026, Sveriges riksbank.

⁴⁴ Inlåningsplattformar är digitala marknadsplatser där insättare relativt enkelt kan flytta sina pengar från en bank till en annan. Det görs genom att aktören som äger plattformen agerar som mellanhand och upprättar konton hos bankerna på insättarens vägnar. Plattformsinlåning innebär att de anslutna instituten konkurrerar med varandra om inlåningen, främst genom att erbjuda den bästa räntan.

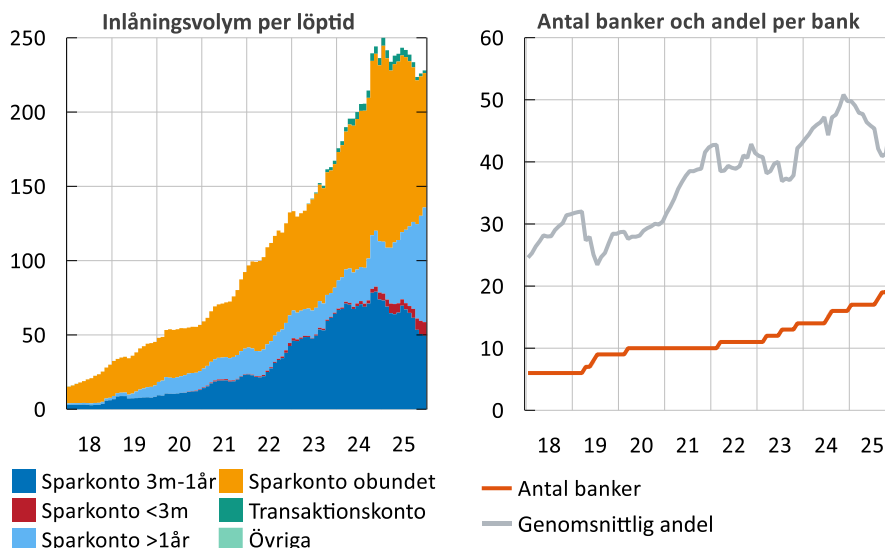
⁴⁵ Se *Finansiell stabilitet*, 2024:1, Sveriges riksbank.

⁴⁶ Baserat på Riksbankens dataintag i april 2026. De totala volymerna är dock inte helt jämförbara med volymerna som Riksbanken analyserade hösten 2024, eftersom dataintaget 2026 omfattar fler banker.

⁴⁷ Många av de banker som får in en stor andel av sin inlåning i utländsk valuta genom plattformar har även en stor tillgängssida i form av utlåning i utländsk valuta.

Diagram 15. Volym av plattformsinlåning per löptid, andel plattformsinlåning och antal banker som använder plattformsinlåning

Miljarder kronor, procent och antal



Anm. Med "Genomsnittlig andel" avses den andel av den totala inlåningen som kommer in via plattformar, beräknad som ett genomsnitt för de banker som använder plattformar.

Källa: Riksbanken.

Tidigare analys indikerar att inlåning via plattformar är mer flyktig än traditionell inlåning och därför medför större likviditetsrisker.⁴⁸ Insättare kan exempelvis snabbt flytta sina pengar vid ökad osäkerhet eller när andra institut erbjuder högre inlåningsräntor. Banker som i högre grad är beroende av plattformsinlåning kan då snabbt behöva hitta annan finansiering eller använda sina likviditetsbuffertar. Hur stor denna risk är beror delvis på löptiden på inlåningen. Ny analys visar att från december 2024 till december 2025 har andelen inlåning från plattformar med en bindningstid över ett år mer än fördubblats. Den största delen av inlåning via plattformar är dock fortfarande obunden.

Finansinspektionen har förtydligat att denna typ av inlåning, inom ramen för likviditetsreglerna, ska betraktas som mer flyktig än vanlig inlåning.⁴⁹ I praktiken betyder detta att banker som har inlåning från plattformar med en kort löptid måste ha en större likviditetsbuffert för att kunna hantera större uttag. Riksbanken bedömer att Finansinspektionens förtydligande har bidragit till att stärka dessa bankers motståndskraft.

⁴⁸ Se "FAKTA – Sparande via plattformar", *Finansiell stabilitet*, 2024:1, Sveriges riksbank.

⁴⁹ Se "2024:2 Inlåning genom digitala inlåningsplattformar", rättsligt ställningstagande, Finansinspektionen.

FAKTA – Bankregler kan förenklas utan att motståndskraften minskar

Sedan den globala finanskrisen 2007–2010 har bankernas motståndskraft mot finansiella störningar ökat. Ett skäl är att de regelverk som banker behöver följa har blivit både striktare och mer omfattande. Det har samtidigt gjort bankregleringen mer komplex och svårare att överblicka. Sedan en tid tillbaka pågår flera internationella initiativ för att förenkla och modernisera dessa regelverk. Riksbankens utgångspunkt är att regelverken behöver förenklas, men att detta ska ske utan att bankernas motståndskraft minskar eller att den finansiella stabiliteten riskerar att äventyras.

Vissa banker i EU behöver idag uppfylla nio olika parallella kapitalkrav. Dessa kan ibland uppfyllas av tre olika typer av kapital och olika former av efterställda skulder. Det gör bankregleringen onödigt komplex och kan försvåra en effektiv banktillsyn. Med rätt utformade förenklingar kan motståndskraften i banksystemet bevaras även med färre kapitalkrav och kapitaltyper.

Dessutom består många av de parallella kapitalkraven av flera olika sorters buffertkrav. Även här finns det möjligheter att minska komplexiteten, exempelvis genom att slå samman olika buffertkrav. Det är dessutom önskvärt att öka buffertarnas användbarhet genom att ge relevanta myndigheter större möjligheter att minska buffertkraven i tider av finansiell stress, samt att återställa dem i mer normala tider. På så sätt kan bankernas kapital bli än mer användbart i syfte att stödja realekonomin genom att låna ut pengar till kreditvärdiga företag och hushåll.

Inom EU finns många mindre banker som följer en relativt enkel affärsmodell. Dessa banker skulle kunna omfattas av enklare, men inte mindre strikta, regler än större banker med komplex gränsöverskridande verksamhet. Sådana proportionella regler har införts i flera länder utanför EU och kan både stärka den finansiella stabiliteten och effektivisera arbetet i banker och tillsynsmyndigheter.

Det är viktigt att det pågående förenklingsarbetet inte leder till avreglering som skulle kunna få stora negativa effekter på den finansiella stabiliteten. Omfattande avregleringar av banksektorn i ett land kan medföra att andra länder följer efter i syfte att inte förlora konkurrenskraft. En negativ effekt av ett sådant agerande kan bli att den motståndskraft mot finansiella störningar som byggts upp i det globala banksystemet försvagas. För att förhindra detta är det viktigt att förenklingsarbetet sker inom ramen för internationella standarder som antagits av exempelvis Baselkommittén för banktillsyn och Financial Stability Board.

4.2 Icke-banksektorn kan förstärka störningar

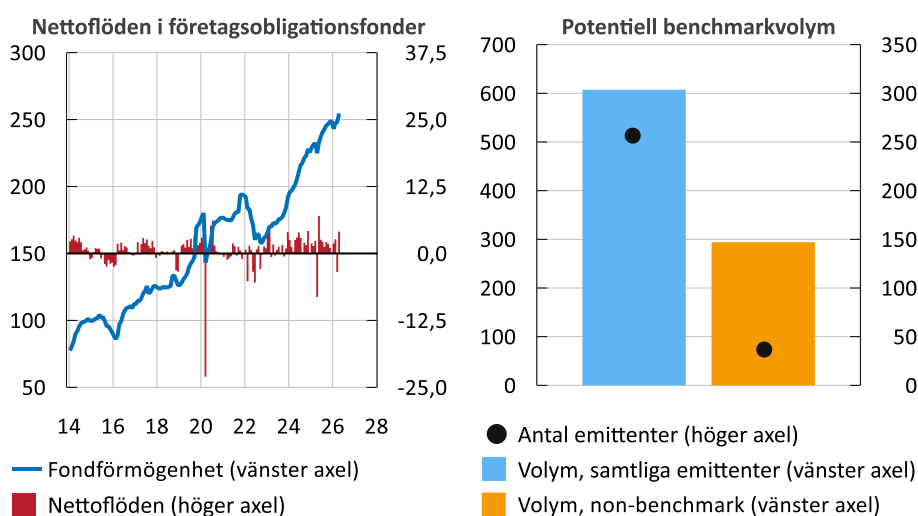
Investeringsfonder är viktiga aktörer på centrala finansiella marknader

Investeringsfonder spelar en allt viktigare roll i det finansiella systemet, inte minst som placerare på de kapitalmarknader där företagen finansierar sig. Fonderna har haft fortsatta nettoinflöden, främst till korträntefonder och aktiefonder. I dag äger de drygt 14 procent av de svenska monetära finansinstitutens utestående obligationer och drygt 20 procent av de icke-finansiella företagens utestående obligationer, sett till alla valutor. Aktiefondspararna har under året valt att i viss mån minska sin exponering mot USA, genom att sälja både global- och nordamerikafonder till förmån för svenska och europeiska fonder.⁵⁰ Privata kreditfonder, som vuxit kraftigt globalt, är fortfarande små i Sverige.

Företagsobligationsfondernas nettotillgångar har ökat till omkring 250 miljarder kronor (se diagram 16, vänster). Detta har över tid bidragit till en ökad efterfrågan och lägre riskpremier på företagsobligationer, vilket har gynnat företagets finansieringsmöjligheter. I samband med den ökade marknadsoron i mars hade dock företagsobligationsfonderna ett nettoutflöde på ungefär 3,5 miljarder kronor, motsvarande 1,4 procent av deras totala nettotillgångar. Även om detta är relativt begränsat i förhållande till andra stressade perioder visar det att fondmedel kan vara flyktiga i osäkra tider, särskilt eftersom många fonder erbjuder daglig inlösen samtidigt som deras tillgångar är illikvida. För företagsobligationsfonder innebär det likviditetsrisker som vid stora utflöden kan leda till finansieringsproblem för företagen och försämra företagsobligationsmarknadens funktionssätt. Andelsägarnas insättningar och uttag kan alltså få stor betydelse för fondernas investeringar i företagsobligationer och bidra till en mer procyklisk kreditgivning. Risker är särskilt relevanta för skuldyngda fastighetsföretag, som finansierar sig på företagsobligationsmarknaden.

⁵⁰ Om premiepensionsfonderna inkluderas har fondspararnas exponering mot globalfonder ökat 2026.

Diagram 16. Nettoflöden i företagsobligationsfonder och benchmarkobligationer
Miljarder kronor



Anm. Vänster diagram avser fondförmögenhet inklusive premiepensionssystemet. Nettoflöden utgörs av skillnaden mellan insättningar och uttag från fondandelsägarna. I höger diagram avses utestående volym obligationer i svenska kronor. För non-benchmarkobligationer avses utestående volym som ej emitterats enligt benchmarkstandard men där emittenten bedöms kunna emittera benchmark. Emittenterna antas här kunna emittera benchmarkobligationer om de sammanlagt har utestående obligationer på minst 5 miljarder svenska kronor.

Källor: Fondbolagens förening, Bloomberg och Riksbanken.

För att minska fondernas likviditetsrisker är den kommande fondlagstiftningen central, då den ställer krav på fonderna att implementera olika likviditetshanteringsverktyg.⁵¹ Detta kan även stärka funktionssättet på den svenska företagsobligationsmarknaden. Även emittenterna kan bidra till att stärka marknaden genom att i större utsträckning emittera benchmarkobligationer. Det skulle innebära större och mer homogena emissioner, som kan bidra till bättre likviditet och mer tillförlitliga referenspriser.⁵² Det skulle också kunna attrahera fler långsiktiga investerare, exempelvis försäkrings- och pensionsföretag, som inte är tvingade att sälja obligationer i stressade lägen och vars närvaro på marknaden idag är begränsad. Ungefär hälften av de utestående företagsobligationerna i svenska kronor, omkring 300 miljarder kronor, är emitterade av företag som bedöms kunna emittera större volymer i enlighet med benchmarkstandard (se diagram 16, höger).

God motståndskraft hos försäkrings- och pensionsföretagen

Pensions- och försäkringsföretagen har i dag en god motståndskraft. De senaste årens aktieprisuppgångar har i kombination med stigande marknadsräntor – som minskat nuvärdet av deras framtida åtaganden – bidragit till en god solvens. De har därför goda förutsättningar att möta sina åtaganden, även vid ett större aktieprisfall. Tillsam-

⁵¹ Se Prop. 2025/26:186 En starkare fondmarknad. Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 juli 2026.

⁵² I linje med den svenska benchmarkstandard som innebär lån med en emissionsvolym på minst 1 miljard kronor, minst två arrangörsbank och emissioner som sker via så kallade syndikerade publika transaktioner enligt eurobondmarknadens standard.

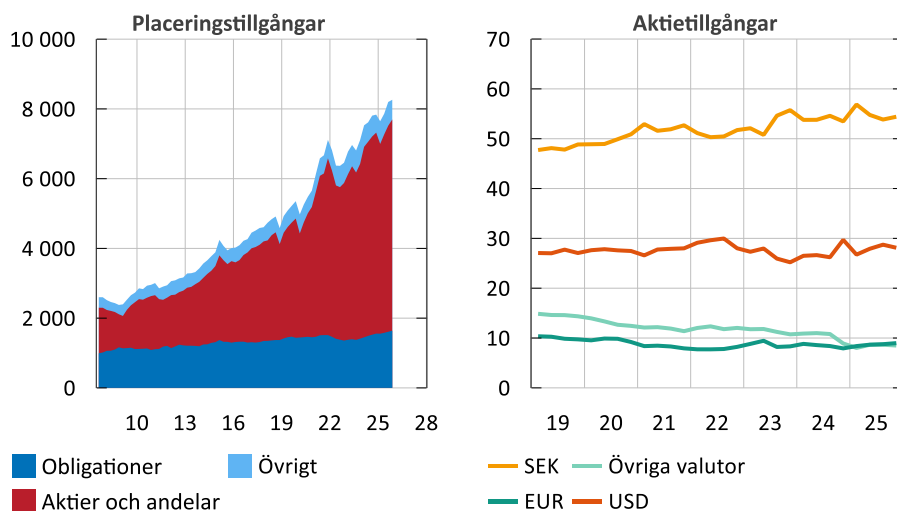
mans med AP-fonderna är de dock stora ägare av aktier och obligationer vilket innebär att deras agerande vid finansiell stress kan få konsekvenser på dessa marknader, särskilt obligationsmarknaden.

Försäkrings- och pensionsföretagens aktieinnehav har ökat under flera år och utgör omkring 44 procent av deras placeringstillgångar (se diagram 17, vänster). Exponeringen mot aktier noterade i amerikanska dollar har i stort sett varit oförändrad (se diagram 17, höger). Det tyder på att det inte har skett någon större omplacering från USA till Sverige eller Europa, trots perioder med hög volatilitet och oförutsägbarhet i amerikansk handels- och utrikespolitik. Detta skiljer sig från aktiefondsspararna. Andelen i obligationer i amerikanska dollar har dock minskat något, medan andelen obligationer i euro har ökat.

Samtidigt har försäkrings- och pensionsföretagens samt AP-fondernas aktietillgångar blivit allt mer lika, bland annat för att de är koncentrerade till ett fåtal amerikanska teknikbolag.⁵³ Det kan göra att företagen påverkas på liknande sätt vid stora prisrörelser på aktiemarknaderna. Dessa aktörer och bankerna är även nära sammanlänkade med varandra via sina stora innehav av säkerställda obligationer.⁵⁴

Diagram 17. Pensions- och försäkringsföretagens placeringstillgångar

Miljarder kronor



Anm. Vänster diagram avser pension- och försäkringsföretagens placeringstillgångar. Höger diagram avser valutfördelningen av pension- och försäkringsföretagens aktietillgångar.

Källor: SCB och Riksbanken.

⁵³ Detta mäts här med måttet cosine similarity som visar hur lika deras tillgångsportföljer är, och därmed i vilken utsträckning dessa skulle samvariera vid värdeförändringar i de underliggande tillgångarna, på en skala från 0 (helt skilda innehav) och 100 (identiska innehav). Måttet för aktieinnehaven hos ett större urval av försäkrings- och pensionsföretagens samt AP-fonder är idag 65, jämfört med 45 för några år sedan.

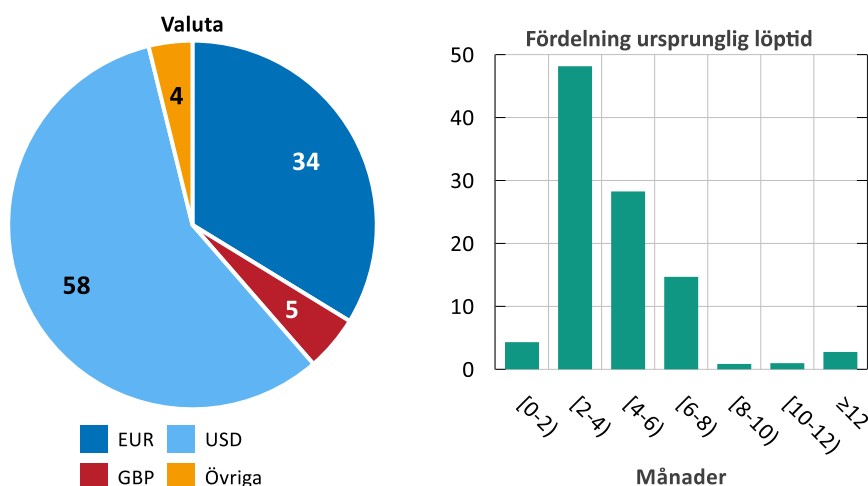
⁵⁴ Cosine similarity för säkerställda obligationer hos ett större urval av försäkrings- och pensionsföretag, AP-fonder och banker har legat på omkring 75.

AP-fonders, försäkrings- och pensionsföretags valutasäkringar ger upphov till risker

AP-fonderna, försäkrings- och pensionsföretagen investerar en del av sitt förvaltade kapital i utländska tillgångar. För att minska den valutarisk som detta innebär ingår de olika valutaderivat, främst valutaswappar.⁵⁵ Merparten av swapparna görs i amerikanska dollar och euro, vilket är en spegling av företagens placeringar (se diagram 18, vänster). Det är främst banker som förser företagen med utländsk valuta via dessa swappar, och svenska banker står för ungefär 70 procent. Valutaswapparna har också relativt korta löptider, vanligtvis tre till fyra månader och sällan längre än sju månader (se diagram 18, höger).

Diagram 18. Försäkringsföretagens och AP-fondernas valutaderivat

Procent



Anm. Vänster diagram avser valutafördelning av försäkringsföretagens och AP-fondernas valutaderivat som främst består av valutaswappar. Höger diagram avser löptidsfördelning av försäkringsföretagens och AP-fondernas valutaderivat. X-axeln visar löptid i månader och y-axeln procentuell andel. Data per 2026-03-31.

Källa: Riksbanken.

Eftersom företagen ofta placerar i utländska tillgångar med lång löptid, innebär den korta löptiden på valutaswapparna att de löpande behöver förnyas. Under normala förhållanden fungerar detta oftast utan problem, men vid finansiell stress kan det medföra risker. Om exempelvis svenska banker får svårt att låna utländsk valuta kan de höja priserna, förkorta löptiden eller avstå helt från att förnya valutaswapparna. Under coronapandemin 2020 och den globala finanskrisen 2007–2010 försämrades exempelvis tillgången till utländsk valuta, samtidigt som löptiderna blev kortare. Utländska banker drog sig då också tillbaka från swapmarknaden, och svenska banker behövde i högre grad upprätthålla förmedlingen av utländsk valuta för att marknaden fortsatt skulle fungera. I ett läge där swapparna inte kan förnyas får företagen en större öppen valutaposition. Om företagen inte kan, vill eller får bära valutarisken kan

⁵⁵ Förenklat innebär det att de byter svenska kronor mot exempelvis amerikanska dollar med en motpart, och samtidigt förbinder sig att byta tillbaka valutorna vid ett givet datum och till en bestämd valutakurs. Se fördjupningen "Sammanlänknings mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden", *Finansiell stabilitet*, 2020:1, Sveriges riksbank.

de då behöva sälja utländska tillgångar i samband med att valutaswapparna förfaller.⁵⁶ I ett läge med fallande tillgångspriser skulle det kunna leda till förluster som påverkar såväl företagets resultat som deras solvens.

Därtill kan företagen behöva ställa ökade marginalsäkerheter vid stora rörelser på valutamarknaden. För att i en stressad situation möta plötsliga likviditetsbehov kan företagen behöva avyttra tillgångar, exempelvis säkerställda obligationer. Eftersom pensions- och försäkringsföretagens portföljer är högt korrelerade kan sådana avyttringar leda till negativa spridningseffekter mellan företagen och i förlängningen till den övriga finansiella sektorn. I och med pension- och försäkringsföretagens stora avtryck på marknaden för säkerställda obligationer kan sådana försäljningar i värsta fall försämra marknadens likviditet och funktionssätt.

4.3 Finansiell infrastruktur

En osäker omvärld ställer höga krav på den finansiella infrastrukturen

För att det finansiella systemet ska vara stabilt måste den finansiella infrastrukturen fungera väl och stå emot störningar. I stressade perioder kan det vara en särskild utmaning för deltagare hos centrala motparter (CCP:er) att möta ökade krav på marginalsäkerheter. Sådana krav speglar att förlusterna i olika derivatpositioner tenderar att bli större när marknaden är volatil.

Under vårens marknadsoro har den svenska CCP:n Nasdaq Clearing stundtals krävt in klart mer marginalsäkerheter intradag av sina deltagare än normalt. Under en enskild handelsdag var exempelvis det sammanlagda värdet av alla utfärdade intradagskrav högre än både under pandemin och förra årets tullrelaterade marknadsturbulens. Deltagarna har emellertid inte haft några svårigheter att möta kraven.⁵⁷

En viktig faktor för svensk finansiell stabilitet är att Nasdaq Clearing har avyttrat sin clearingverksamhet avseende nordiska elderivat till den italienska CCP:n Euronext Clearing. Det bidrar till att minska riskerna för Nasdaq Clearing, eftersom marginalsäkerhetskraven kopplade till denna typ av råvaruderivat har varit betydligt mer omfattande än för finansiella derivat (se diagram 19). Det betyder dock inte att all risk kopplad till råvaruderivaten har försvunnit. Svenska råvaruaktörer behöver fortsatt kunna lämna ytterligare säkerheter om marginalsäkerhetskraven kopplade till deras centralt clearade råvaruderivat ökar. Detta görs via de banker som är deltagare i Euronext Clearing, varav en i nuläget är svensk.⁵⁸ Svensk banksektor har därför fortfarande en viss roll i hanteringen av dessa risker. Totalt sett bedöms dock de direkta stabilitetsriskerna i Sverige ha minskat jämfört med tidigare.

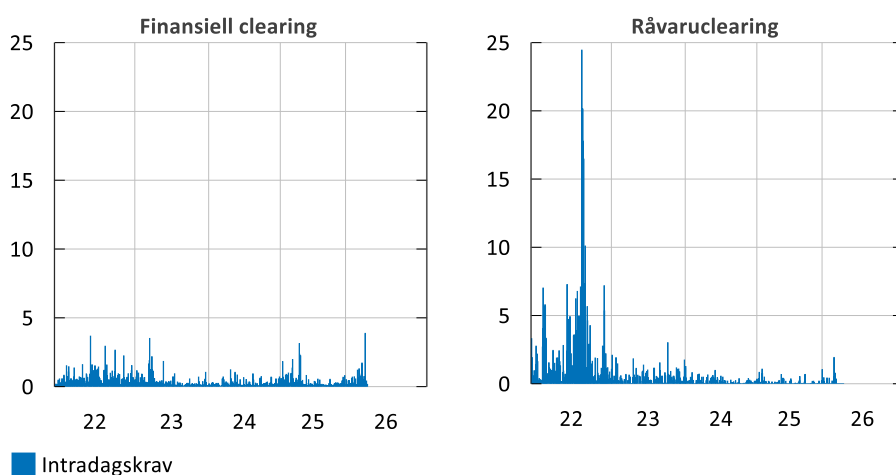
⁵⁶ AP-fonderna får enligt sina placeringsregler inte ha en exponering mot valutarisk som är större än 40 procent av tillgångarna.

⁵⁷ I mitten av mars överförde Nasdaq Clearing majoriteten av clearade nordiska elderivat till den italienska CCP:n Euronext Clearing, varefter Nasdaq Clearings råvaruclearingtjänst avvecklades helt den 30 april.

⁵⁸ Enligt Euronext Clearing är SEB en av totalt 16 banker som är deltagare i deras råvaruclearing.

Diagram 19. Intradagskrav för Nasdaq Clearings deltagare

Miljarder kronor



Anm. I diagrammen visas Nasdaq Clearings intradagskrav för två typer av clearing. När volatiliteten ökar kan en CCP tvingas kräva in mer marginalsäkerheter från sina deltagare med kort varsel för att täcka ökade riskexponeringar (eng. intraday margin calls). För att diagrammen ska bli läsbara är staplarna bredare än skalensligt. Lägre noteringar tenderar därför att skymmas av staplar med högre värden.

Källa: Nasdaq Clearing.

Även om det förekommit vissa avbrott har tillgängligheten överlag varit god i de infrastruktursystem som Riksbanken övervakar. Det är viktigt att infrastrukturen, och dess stödsystem, är stabila och motståndskraftiga, och även fortsättningsvis har kapacitet att hantera det ökade antalet transaktioner som kan uppstå till följd av ökad handel i samband med volatilitet. Det är därför positivt att det pågår arbete för att byta ut och uppgradera system i den finansiella infrastrukturen som är delvis föråldrade, så att de kan möta framtidens krav på exempelvis cyberskydd och tillgänglighet. Det kräver dock att aktörerna har en gedigen riskhantering och kan säkerställa en stabil drift även under arbetets gång. En viktig åtgärd, som Riksbanken har efterfrågat tidigare, är att bankerna minskar antalet störningar i sina system som är kopplade till Swish.⁵⁹ Sedan januari i år står GetSwish AB under Finansinspektionens tillsyn som ett clearingbolag. Det ställer högre krav på företagets incidenthantering och operativa robusthet, vilket på sikt kan göra deras tjänst mer tillgänglig.

Nya förutsättningar för gränsöverskridande infrastruktur och betalningar

Inom ramen för arbetet med en Sparande och Investeringsunion (SIU) har EU-kommissionen lagt fram ett förslagspaket om marknadsintegration och tillsyn. Syftet är att undanröja hinder som leder till fragmenterade och underutvecklade kapitalmarknader inom EU. Kommissionen föreslår bland annat åtgärder för att underlätta för handelsplatser och värdepapperscentraler (CSD:er) att erbjuda sina tjänster i andra länder,

⁵⁹ För att en swishbetalning ska genomföras krävs att flera system är tillgängliga samtidigt: GetSwish egna system, Finansiell ID-teknik BankID, bankernas system och Riksbankens system för omedelbara betalningar, RIX-INST.

samt för att skapa en mer enhetlig tillsyn av fondförvaltare genom att ge ESMA en samordnande roll.⁶⁰ För signifikanta CCP:er och CSD:er föreslås ESMA få direkttillsyn.

Riksbanken är positiv till syftet med Kommissionens förslag. EU:s kapitalmarknader spelar en viktig roll för unionens framtida tillväxt och välbefinnande. Att undanröja hinder för gränsöverskridande verksamhet och effektivisering är därför betydelsefullt. Det är dock viktigt att beakta stabilitetsaspekterna av de föreslagna åtgärderna. Även om mer integrerade och sammanlänkade kapitalmarknader är positivt ur ett effektivitetsperspektiv, kan ett mer komplext system med färre större aktörer, och ökade kopplingar mellan banker och icke-banker, bidra till ökade spridningsrisker. Beträffande ESMA-tillsyn av signifikanta CSD:er och CCP:er skulle detta sannolikt kunna bidra till mer effektiv tillsyn genom skalfördelar och kompetensuppbyggnad. Att ansvaret för resolution av dessa institutioner föreslås ligga kvar nationellt kan dock leda till en oklar ansvarsfördelning i händelse av kris. Om förslagen genomförs är det därför centralt att säkerställa att nationella myndigheter har ett bra samarbete med ESMA och god information om aktörer som verkar i landet. Det är bland annat en förutsättning för att Riksbanken ska kunna utföra sitt övervakningsuppdrag på ett bra sätt, ett uppdrag som inte påverkas av förändringar i tillsynen.

Kommissionens förslag öppnar också för riktade åtgärder för icke-banker i syfte att stärka makrotillsynen och göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt. Det vore välkommet, inte minst om ökad hänsyn kunde tas till den finansiella stabiliteten i länder i vilka fonder investerar, eftersom dessa ofta drabbas hårdast om enskilda fonder får problem.

Stablecoins är ett relativt nytt fenomen som kan bidra till att göra gränsöverskridande betalningar billigare, snabbare och mer transparenta. Marknaden för stablecoins växer snabbt men är fortfarande liten i förhållande till det globala finansiella systemet. Om användningen fortsätter att öka snabbt kan den dock innebära risker, exempelvis genom ett ökat beroende av utländsk infrastruktur i Europa. Flera länder har infört regelverk för stablecoins, men utvecklingen går så fort att riskerna kan hinna öka och regelverken kan behöva anpassas och harmoniseras. Stablecoins gränsöverskridande natur är också ett starkt skäl för samarbete och samsyn mellan myndigheter i olika länder.⁶¹

⁶⁰ En CSD (central securities depository) eller värdepapperscentral på svenska, driver system för avveckling av värdepapperstransaktioner, tillhandahåller värdepapperskonton, förvarar värdepapper i elektronisk form och spelar en viktig roll för att utföra olika typer av bolagshändelser, till exempel utdelningar. Euroclear Sweden är Sveriges värdepapperscentral.

⁶¹ Se fördjupning "Växande marknad för stablecoins ställer centralbanker inför nya frågeställningar", *Finansiell stabilitet*, 2025:2, Sveriges riksbank.

FAKTA – En ny krishanterande funktion

Operativa driftstörningar – som kan orsakas av exempelvis cyberattacker, handhavsavdefel, strömavbrott eller naturkatastrofer – kan leda till att samhällsviktiga finansiella tjänster slås ut. Även om störningarna inte nödvändigtvis hotar den finansiella stabiliteten kan de snabbt få betydande konsekvenser för samhället. På det finansiella området kan det till exempel handla om att betalningar inte fungerar som de ska.

Finansiella tjänster har blivit alltmer sårbara för den här typen av störningar i takt med digitaliseringen, samtidigt som sammanlänknings mellan aktörer och marknader gör att störningar lätt kan sprida sig. Det innebär att operativa störningar kräver samordnade och snabba åtgärder från flera aktörer, både offentliga och privata. För att underlätta samverkan i sådana situationer inrättas en ny funktion för operativ krishantering i finansiell sektor den 1 juli i år.⁶² Funktionen ska agera vid driftstörningar som hotar samhällsviktiga finansiella tjänster, till exempel betalningar, sparande, kreditgivning och försäkringar.

I funktionen, som inte är en del av någon myndighet men som leds av Riksbanken, ingår Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, Riksbanken och företag som är av särskild betydelse för betalningar. Riksbanken får även besluta att de företag som omfattas av Riksbankens övervakning ska ingå i funktionen. Andra deltagare kan bjudas in utifrån situation. Det kan till exempel handla om andra myndigheter som kan bidra med stöd och expertis och finansiella företag som berörs av händelsen.

Vid en kris ska funktionen bidra till en effektiv och samordnad hantering hos respektive deltagare och för den finansiella sektorn i stort. Det kan handla om att säkerställa effektiv informationsdelning och en samlad lägesbild, att skapa en gemensam inriktning och samordning kring åtgärder och att rikta särskilt stöd till en deltagare som drabbas av till exempel en cyberattack.

⁶² Se proposition från Finansdepartementet, "En ny funktion för operativ krishantering i den finansiella sektorn", prop. 2025/26:116, 17 februari 2026.

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

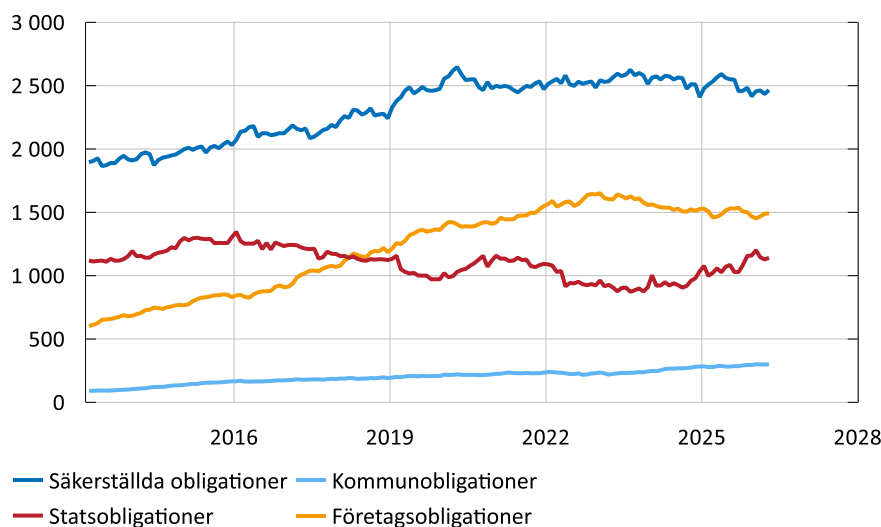
Det finns två skäl till att marknaden för svenska säkerställda obligationer har en unik ställning i det finansiella systemet. För det första är den omfattande. Den utestående volymen säkerställda obligationer uppgår till cirka 2 500 miljarder kronor. Det motsvarar ungefär alla utestående statsobligationer 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.

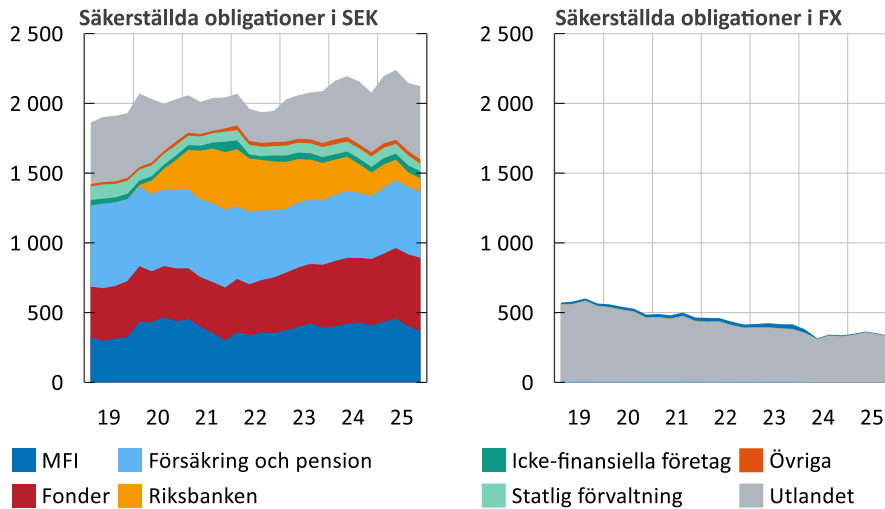
Kombinationen av en hög kreditvärdighet och en avkastning som överstiger statspappersräntan något, gör säkerställda obligationer attraktiva för olika typer av investerare, vilket bidrar till marknadens goda likviditet, omsättning och motståndskraft. Försäkrings- och pensionsbolag ser till exempel säkerställda 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 högljvida 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 marknaden internationella kopplingar tvärtom ha en stabiliserande effekt. Under den europeiska statsskuldskrisen 2011–2013 ökade efterfrågan på

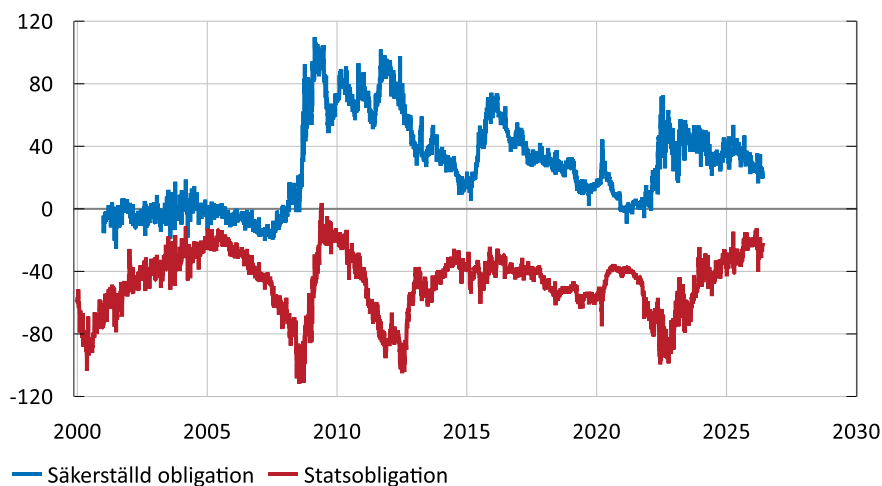
⁶⁸ Carry-trading betyder normalt att investeraren lånar i en valuta med låg ränta och investerar i en annan valuta med högre ränta för att göra en vinst på ränteskillnaden.

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 normaltids 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 tillgångsköp 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 marknadsfunktionssättet 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 marknadsfunktionssättet

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 marknadsfunktionssättet 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 marknadsfunktionssättet.

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”.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se