

Lärdomar för småspararen från en stor låntagare

Tal av Erik Thedéen,
biträdande riksgäldsdirektör,
på Aktiespararnas årsstämma den 25 november

Vad är Riksgäldskontoret?

Vi är statens finansförvaltning och ansvarar för upplåning och skuldförvaltning, samt är bank för alla statliga myndigheter. Enkelt uttryckt: Vi är internbank för koncernen staten!

Med en skuld på ca 1200 miljarder kr och statliga betalningar på över 4000 miljarder kr per år är effektiv hantering till låga kostnader centralt, men även god riskhantering.

När RGK lånar – eller placerar tillfälliga överskott – är låga transaktionskostnader avgörande. Vi eftersträvar raka rör där vi når direkt till långivarna utan dyra mellanled. Och när vi använder mellanled så är vi måna om att få ut ett mervärde. Jag återkommer till hur jag tycker att detta tankesätt kan tillämpas även för privatpersoner.

Bild: Statens utgifter (uppdelat på de 6 största områdena, se separat pdf-fil)

Statsskuldräntorna är en av statens största utgifter, även om den under de senaste tio åren mer än halverats tack vare lägre räntor och mindre skuld.

Lånebehovet och statskuldens utveckling de senaste 15 åren

Låt oss studera utvecklingen för statsfinanserna de senaste 15 åren.

Efter en statsfinansiellt stark avslutning av 1980-talet följde en kraftig försämring under början av 1990-talet. Sverige drabbades av en nedåtgående spiral: fallande tillväxt, sämre statsfinanser, trovärdighetsproblem för den ekonomiska politiken, stigande räntor, vilket spädde på nedgången i ekonomin. Sverige var på väg att hamna i en skuldfälla.

Efter kronans fall och budgetsanering förstärktes ekonomin och vi hamnade i en god spiral: tillväxten steg, underskotten vändes till överskott, trovärdigheten för ekonomiska politiken stärktes, räntorna föll kraftigt, vilket bidrog till den ekonomiska uppgången och sänkte statens lånekostnader.

Under senare år har lånebehovet återigen ökat. Rensat för engångsbetalningar har statens lånebehov ökat med ca 100 miljarder kronor, dvs. ca 4 % av BNP, på tre år. Just nu går alltså utvecklingen åt fel håll. Staten går med underskott men den offentliga sektorn går fortfarande med ett litet överskott. Det beror på att vi har överskott i pensionssystemet.

Bild: Skuldens utveckling (i absoluta tal och i relation till BNP, se separat pdf-fil)

En viktig lärdom från de gångna decennierna är att förändringar kan komma snabbt och att skulden spelar en stor roll i att förstärka ett ogynnsamt förlopp. För att stå väl rustad är det bra att spara i goda tider och nå en låg skuldnivå, då klarar man bättre framtida nedgångar. Bland annat därför har vi på Riksgäldskontoret argumenterat för att överskottsmalet bör höjas från dagens 2 till 2,5 procent över en konjunkturcykel. Då faller statsskulden som andel av BNP relativt snabbt och vi har bättre förutsättningar att klara de påfrestningar som riskerar att komma då pensionsavgångarna ökar.

Statsskuldens sammansättning

Vi förvaltar en skuld bestående av obligationer och statsskuldväxlar på sammanlagt 1200 miljarder kronor. Vårt mål är att minimera räntekostnaderna med beaktande av risk. När vi analyserar hur detta fungerar vi i termer av ALM (Asset and liability management), dvs. vi försöker ställa statsskulden mot de viktigare statliga tillgångarna, främst framtida skatteintäkter. Och eftersom skatteintäkter varierar med Sveriges ekonomiska situation så vill vi ha en skuld som bäst hanterar detta. Vi vill undvika höga skuldräntor när statsfinanserna är svaga av andra skäl.

Bild: Skuldens sammansättning (se separat pdf-fil)

Staten, ytterst regeringen, har huvudsakligen tre olika strategiska beslut att fatta:

1. Löptid på skulden, dvs. hur mycket ska vi låna till rörlig respektive fast ränta
2. Realskuldens andel av den samlade skulden
3. Valutaskuldens andel av den samlade skulden

När vi väljer löptid ställs vi delvis inför samma val som villaägaren. Med rörliga lån blir kostnaden lägre men vi får leva med risken att kostnaderna stiger snabbt om räntorna stiger. Med fast ränta blir kostnaden normalt lite högre men risken är mindre; räntekostnaderna är i större utsträckning inlåsta.

Bild: Avkastningskurvan (för svenska räntor, se separat pdf-fil)

Vi har valt ha en relativt kort löptid på ca 4 år. Våra beräkningar tyder på att vi sparar 5 miljarder om året jämfört med om skulden skulle ha en väsentligt längre löptid. Men då får vi, enligt vissa modellmässiga uppskattningar, leva med en 2,5 procents risk att skuldräntorna ökar med mer än 17 miljarder kronor på ett år. I nuläget, när skulden har minskat och staten siktar på fortsatta överskott, så tycker vi och regeringen att det går att leva med risken. Men om statsfinanserna skulle försämrats ytterligare framöver och skulden öka, så kan det bli aktuellt att förlänga löptiden.

Vi vill fortsätta öka realskulden från dagens andel på 12-13 procent. Realskulden bidrar till att diversifiera statsskulden. Dessutom tror vi att placerare kommer att vara beredda att betala en liten premie för att slippa inflationsrisken och då minskar våra lånekostnader.

Vi vill att valutaskulden ska minska eftersom statens intäkter och kostnader i allt väsentligt är i svenska kronor. Då blir det riskabelt att ha en så stor andel som närmare 30 procent i utländsk valuta. Om kronan försvagas med 10 procent så ökar vår skuld med nästan 40 miljarder kronor och räntekostnaderna stiger med ca 2 miljarder kronor.

Lärdomar för den privata spararen

Det är viktigt för oss alla som bor och betalar skatt i Sverige att statsskulden förvaltas väl. Som ett led i vårt uppdrag att låna billigt och effektivt erbjuder Riksgäldskontoret även privatpersoner konkurrenskraftiga sparprodukter. Att förvalta 1200 miljarder kronor kan förefalla väsensskilt från hur man som privatperson bör tänka när det gäller sparande och placeringar. Men likheterna är stora, i synnerhet när det gäller grundprinciperna:

1. Eftersträva riskspridning och se på hela din ekonomiska situation: lån, banksparande, fonder, lön m.m. (ALM).
2. Se till att använda mellanhänder bara när de ger mervärde och tänk på vad du betalar dem, det har betydelse! Eftersträva prestationsbaserade avgifter.
3. Väg hela tiden avkastning mot risk.

Jag vill ägna lite extra tid åt avgifter och vikten av att beakta dessa. Och då inte bara de avgifter som anges utan de som skulle kunna kallas paketeringskostnaden för din placering. Placerar du i fonder är det förvaltningsavgiften, sätter du pengar på banken är det skillnaden mellan bankräntan och marknadsräntan osv.

Paketeringen kostar – mycket!

Sparare betalar väldigt mycket för att paketering av sparande. Avgifter på 1–2 % kan te sig låga, men för den enskilde och för hela sparkollektivet så har det betydelse.

Den totala fondförmögenheten uppgick i juni till 770 miljarder kronor och med en genomsnittlig avgift 1,2 % innebär det att hushållen årligen betalar 9,2 miljarder kr i avgifter. Bankinlåningen uppgår till 552 miljarder kronor och den genomsnittliga sparräntan för samtliga konton är 1,3 %. Det innebär att paketeringskostnaden uppgår till 8 miljarder kronor (jämfört med reporäntan).

Paketeringskostnaden för fonder och bankinlåning uppgår på årsbasis alltså till 17 miljarder kronor. Lägg därtill annat sparande såsom försäkringssparande och kostnaden kommer upp i 20-25 miljarder kronor – per år!

Om alla sparare gick över till billiga fonder och valde spar- och transaktionskonton med högre ränta, säg 1 % högre än i dag, så skulle kostnaden för paketering av sparande minska med ca 10 miljarder kronor.

Bild: Hushållens finansiella portfölj (fördelat på typ av sparande, se separat pdf-fil)

Vad innebär då det här för en privatperson? Om man har 100.000 kronor på ett sparkonto till 1,3 procents ränta istället för 2,5 procent så går man miste om 14.000 tusen kronor under 10 års period. Räntan har alltså betydelse även om skillnaden i procentenheter kan tyckas liten.

Se alltid aktieplaceringar i relation till riskfri obligationsinvestering. Ofta görs analyser i termer av hur långt aktiemarknaden – eller den egna aktieportföljen – har kvar till den senaste toppnivån. Men relevantare är att se aktieinvesteringen i relation till utvecklingen för en riskfri placering. Låt oss ta ett exempel.

Anta att två personer väljer två olika strategier: den ena väljer att placera 100 000 kr i aktier den andra 100 000 kr i obligationer. Anta vidare att aktiemarknaden direkt faller med 30 procent. Om man därefter antar en aktieavkastning nominellt på 8 procent per år så kommer aktieportföljen vara tillbaka till ursprungsvärdet efter knappt 5 år, men det kommer att ta knappt 13 år innan aktieportföljen givit mer än obligationsportföljen (som årligen antas ge 5 procent i avkastning). Om man till detta lägger avgifter på aktieinvesteringen med 1,5 % så tar mer än 25 år innan aktieinvesteringen slagit obligationsinvesteringen. Väljer man istället en fondavgift på låga 0,5 procent så har aktieportföljen tagit igen obligationsportföljen efter ca 17 år. Slutsats: Se inte aktier isolerat utan jämför hela tiden med det riskfria alternativet, och välj placeringar med låga avgifter. Annars lever du med risken men går miste om en stor del av den förväntade överavkastningen.

***Bild: Vad innebär ett börsfall
(tabell över avkastning med och utan avgift jämför med obligationsinvesteringar,
se separat pdf.fil)***

Eftersträva raka rör!

Alla försäljare vill paketera och göra erbjudandet attraktivt. I det ligger också att avgifterna och kostnaderna blir mindre synliga. På Riksgäldskontoret får vi emellanåt förslag på komplicerade låneupplägg från aktörer i de internationella finansmarknaderna. Det kan vara paket med optionsinslag, byten av valuta m.m. Vi är skeptiska till sådana upplägg och föredrar att ge ut vanliga enkla obligationer. Likartade erbjudanden möter småsparare.

Ta aktieindexobligationer som exempel, ett paket av en vanlig obligation och en option på något aktieindex. Jag bad en våra analytiker att ta reda på hur stor avgift som doldes i konstruktionen. Svaret blev att det var nära nog omöjligt att förstå. Courtage, dvs. avgiften som erlaggs vid köpet var tydlig, men det var i praktiken omöjligt att ta reda på exakt hur optionen på aktieindexet, som ingår i paketet, var prissatt. Som konsument blir man förundrad att det inte ingår som ett krav för banken att ange den samlade paketeringskostnaden. Många ser aktieindexobligation som en attraktiv sparform, men uppgiften om priset kanske ändå skulle få en del att avstå.

Eller ta det sparandepaket som kallas traditionell pensionsförsäkring. Det är också en kombination av en fastförräntad del och en option på en tillgångsportfölj med aktier, fastigheter osv. Men värdet på den portföljen följer inget väldefinierat index. Därtill kommer att spararen också bär den reella affärsrisken och försäkringsrisken i livbolaget. Att på allvar värdera det paketet och bedöma vilka kostnader som spararna bär står nog inte i mänsklig makt. Och det gällde redan innan diskussionen om felprissatta internaffärer och annat tveksamt började.

Det skulle föra för långt att här gå in på den pågående försäkringsbolagsdiskussionen, men jag tror att det vore nyttigt för alla berörda att ta radikala grepp och på allvar fundera på om det här sparandepaketet är rimligt och vettigt från konsumentsynpunkt. Det är inte förvånande att folk känner sig besvikna när produkten de investerat i är så komplex. Det har i många fall trott att de köpt något annat än vad de faktiskt gjort.

Skatter och sparande

Många av de mer svårbegripliga sparformerna, såsom traditionell pensionsförsäkring, efterfrågas delvis p.g.a. avdragsrätten. Jag kan sympatisera med tanken på att främja sparande, och framförallt långsiktigt sparande, bland annat p.g.a. att den demografiska situationen pekar mot att vi blir allt fler pensionärer framöver. Men frågan är om det bäst görs genom att skattegynna en viss typ sparande. För många är det bästa sparandet kanske att betala av sina skulder, men eftersom det inte är skattegynnadt väljer många att istället spara i pensionsförsäkringar. Hushållen behåller sina ofta stora bostadslån och ökar sitt pensionssparande, ofta med en stor andel aktier. Följden blir att hushållens balansräkningar och risker stiger.

Ett problem med avdragsrätten för bundet sparande är att det i stor utsträckning är skillnaden i marginalskatten för den enskilde vid inbetalning respektive utbetalning som avgör om det blir förmånligt jämfört med annat sparande. För den enskilde är detta mycket svårt att överblicka eftersom det beror såväl på den egna inkomstutvecklingen, som på eventuella förändringar i inkomstskatten över tiden.

Möjligen skulle det vara rimligare att ha en mer generell beskattning av sparande oavsett om det är för pension. Sparande som inte är bundet kan fungera som en buffert om man blir arbetslös eller för utbildning. Det minskar hushållens riskexponering över hela livet, inte bara under pensionsåren. Förr riksbankschefen Bengt Dennis tog för några år sedan upp fråga om avdragsrätten för pensionssparande i Finansmarknadsutredningen, men inget har hänt. Jag tror att det vore bra att återigen fundera igenom dessa frågor och då även väga in vad olika sparformer kostar den enskilde.

Slutsatser

1. Välj fonder, det gäller både ränte- och aktiefonder, med låg avgift eller köp värdepapper – obligationer och aktier – direkt. Vill du ha aktivt förvaltade fonder välj de med prestationsbaserade avgifter.
2. Eftersträva enkla produkter. Liv-, pensions- och kapitalförsäkringar är tillsammans med aktieindexobligationer exempel på komplicerade produkter där du som privatperson har mycket svårt att veta vad du betalar.
3. Undvik att ha pengar på lågt förräntade bankkonton. Välj nischbanker eller RGK. Det bästa räntesparandet är att betala av på bostadslånen: då blir räntan den ränta du slipper betala på bostadslånet och den slår t.o.m. den ränta Riksgäldskontoret kan erbjuda!
4. Vill du försäkra dig, välj försäkringar där du enkelt ser vad du betalar för och inte försäkringar som är sammanblandade med t.ex. sparande.