



**KTH Arkitektur
och samhällsbyggnad**

Institutionen för Fastigheter och Byggnad
Samhällsbyggnadsprogrammet
Bygg- och fastighetsekonomi

Examensarbete nr. 503
Magisternivå, 30 hp

Prisfallsförsäkring Hur påverkas bostadsmarknaden?

Författare:
Gurmo Endale
Christian Antonio

Stockholm 2010

Handledare:
Mats Wilhelmsson

Master of Science thesis

Title	Home Equity Insurance
Authors	Gurmo Endale Christian Antonio
Department	Building and Real Estate Economics
Master Thesis number	503
Supervisor	Mats Wilhelmsson
Keywords	Home Equity Insurance

Abstract

Price changes in the housing market affects a great deal of households. These price changes depend on several factors, including interest rates and lock-in effects. A sale of one's home that is made shortly after the market value has dropped sharply may pose difficult problems for the seller's personal finances.

Efficient ways to protect homeowners against price declines do not exist to any greater extent. Home equity insurance policies could provide appropriate protection against price declines. Homeowners could reduce the risk of realizing a loss on their property if such an insurance policy existed.

The insurance policy must consider the fundamental incentive problems that exist in contract theory, in particular moral hazard. The most efficient way to do this seems to be to link the insurance claim to the change in value of an index that reflects the entire market's price change. The reason for this is that you eliminate the homeowner's possibility to influence the expected loss that is covered by the insurance policy.

The existence of home equity insurance is believed to have a stabilizing effect on the housing market regarding severe price fluctuations and transaction levels. The insurance must be likely to be accepted and bought by a wide audience in order to stabilize the housing market as desired.

Examensarbete

Titel	Prisfallsförsäkring
Författare	Gurmo Endale Christian Antonio
Institution	Bygg- och fastighetsekonomi
Examensarbete nummer	503
Magisternivå	
Handledare	Mats Wilhelmsson
Nyckelord	Prisfallsförsäkring

Sammanfattning

Prisförändringar på bostadsmarknaden är något som påverkar väldigt många hushåll. Dessa prisförändringar beror på en mängd orsaker, bl.a. räntenivåer och inlåsnings effekter. En försäljning av den egna bostaden som sker efter att marknadsvärdet fallit kan innebära svåra problem för säljarens personliga ekonomi.

Effektiva sätt att skydda sig mot prisnedgångar existerar idag inte i någon större utsträckning. En prisfallsförsäkring kan erbjuda ett relevant skydd mot prisnedgångar. Bostadsägare kan minska risken att realisera en förlust då bostaden ska säljas vid infinnandet av en sådan försäkring.

Försäkringen måste ta hänsyn till de grundläggande incitamentsproblem som existerar inom kontraktsteorin, främst *moral hazard*. Det mest effektiva sättet tycks vara att knyta utbetalningen till värdeförändringen på ett index som speglar hela marknadens prisbild. Det beror på att man då eliminerar bostadsägarens möjlighet att själv påverka förlusten som ska täckas av försäkringen.

En prisfallsförsäkring tros ha en stabiliserande effekt på bostadsmarknaden när det gäller kraftiga prisskiftningar och transaktionsnivåer. Försäkringen måste dock troligen accepteras och tecknas av en bred publik för att stabilisera bostadsmarknaden på önskat sätt.

Innehållsförteckning

1	INLEDNING	7
1.1	BAKGRUND.....	7
1.2	METOD	8
2	LÅGKONJUNKTURER OCH FASTIGHETSPRISFALL	9
2.1	ÖVERVINNA KRISER	10
2.2	SVENSK FASTIGHETSKRIS 1990.....	10
2.3	ÅTGÄRDER FÖR 90-TALS KRISEN.	11
3	HUSPRISUTVECKLING	12
3.1	VAD DRIVER HUSPRISER.....	12
3.2	HUSHÅLLSSKULDER	14
3.3	VARFÖR HAR SKULDER ÖKAT	14
4	FÖRHÅLLET MELLAN PRISFALL PÅ FASTIGHETSMARKNADEN OCH RISKEN FÖR FALLERADE HUSLÅN 15	
5	PRISFALLSFÖRSÄKRING	16
5.1	PRINCIPAL-AGENT FÖRHÅLLANDE	16
5.1.1	<i>Moral hazard</i>	16
5.1.2	<i>Adverse selection</i>	16
5.1.3	<i>Informationsasymmetri</i>	17
5.1.4	<i>Intressekonflikt</i>	17
6	HUR EN FÖRSÄKRING PÅVERKAR BETEENDEMÖNSTER	18
7	PROBLEM MED PRISFALLSFÖRSÄKRING KOPPLAD TILL DET ENSKILDA HUSETS VÄRDE	19
7.1	RISKEN FÖR UPPSAGD FÖRSÄKRING	19
7.2	UPPFATTAS FÖRSÄKRINGEN SOM NÖDVÄNDIG AV KONSUMENTER.....	20
7.3	PRISFALLSFÖRSÄKRING SOM ÄR KOPPLAD TILL SPECIFIK HÄNDELSE EX. FLYTT.....	20
7.4	SVÅRIGHETER MED INDEXBASERAD PRISFALLSFÖRSÄKRING	20
8	TIDIGARE FÖRSÖK - PRISFALLSFÖRSÄKRING	22
8.1	OAK PARK, ILLINOIS	22
8.2	NACKDELAR OCH RESTRIKTIONER I ILLINOIS PRISFALLSFÖRSÄKRING.....	23
8.3	SYRACUSE, NEW YORK.....	25
9	BOSTADSFÖRSÄKRINGAR I SVERIGE	27
10	INTERVJUER	30
10.1	HUR KRAVEN PÅ KREDITTAGAREN TROS PÅVERKAS	30
10.2	BEHOV OCH EFTERFRÅGA	30
10.3	PÅVERKAN PÅ UTLÅNINGSRÄNTAN	32
10.4	EFFEKTEN PÅ BOSTADSMARKNADENS STABILITET	33
10.5	PÅVERKAN PÅ INLÅSNINGSEFFEKTER	34
11	SLUTSATS	35
12	REFERENSER	38

12.1	TRYCKTA KÄLLOR	38
12.2	INTERNETKÄLLOR	39
12.3	INTERVJUER	39

1 Inledning

1.1 Bakgrund

För de flesta hushåll är bostadsköpet den största investering de gör i sina liv. Trots det är bostadsköpet sällan baserat på en avvägning mellan avkastning och risk utan görs efter de bostadspreferenser köparen har. Hushåll som är bostadsägare är därför ofta högt belånade och samtidigt mycket sämre diversifierade än vad som är ekonomiskt sunt. Ett alternativ till bostadsäggande är att hyra sin bostad. I praktiken är det ett flertal hushåll som hellre äger sin bostad. En stark anledning till detta är brister i hyresmarknaden. Det nuvarande hyressättningsystemet leder till hyresnivåer för lägenheter i Sverige under den nivå som skapar jämvikt i marknaden. Detta skapar köer och begränsar hushållens möjligheter att välja en lägenhet som passar det enskilda behovet.¹

Eftersom att bostaden står för en övervägande del av hushållets totala tillgångar så är de känsliga mot bostadsprisförändringar.²

Trots starkt skiftande bostadspriser under senare år saknas det fortfarande finansiella instrument eller försäkringskontrakt som gör det möjligt för enskilda hushåll att gardera sig mot svängningar i fastighetspriser och boendekostnader. Den enskilde individen förväntas ta finansiellt ansvar för sitt pensionssparande och försäkra sig mot risker förknippade med ohälsa i allt större utsträckning, men på motsvarande sett gardera sig mot risker kring bostadsvalet saknas.³

Syfte med den här studien är att granska hur möjliga typer av försäkringar kan skydda bostadsägare från kraftiga svängningar på bostadsmarknaden. Kan en prisfallsförsäkring bidra till en stabilitet i bostadsmarknaden? Vad bidrar till prissvängningar? I skrivande stund tycks fungerande exempel på prisfallsförsäkringar saknas.⁴ Däremot har några primitiva försök till sådana försäkringar gjorts främst i USA. Försäkringen har inte fått den spridning man hoppats på. Vilka faktorer bidrog till detta och kan man motverka dessa?

En av svårigheterna med prisfallsförsäkringar är de olika incitamentsproblem som kan väntas uppstå. Exempelvis så kommer förmodligen försäkringstagaren agerande ändras då risken vid ett eventuellt prisfall bärs av försäkringsgivaren.⁵ Vilka negativa ageranden kan försäkringen bidra till och vad blir konsekvenserna? Går detta beteende att motverka genom att utforma strukturerade klausuler? Ett känt problem vid prisnedgångar på bostadsmarknaden är att bostadsägare undviker att flytta för att

¹ Englund, P, (2009), "Indexderivat som skydd mot bostadsprisrisker", Ekonomisk debatt, årgång. 37, Nr. 4

² Bourassa, S., Haurin D., Haurin J., Hoesli M., Sun J., (2005) "House Price Changes and Idiosyncratic Risk: The Impact of Property Characteristics. International Center for Financial Asset Management and Engineering" FAME Research Paper No. 160.

³ Englund, P, (2009), "Indexderivat som skydd mot bostadsprisrisker", Ekonomisk debatt, årgång. 37, Nr. 4

⁴ Shiller, R., Weiss, A., (1999) "Home Equity Insurance," Journal of Real Estate Finance and Economics, 19, 21–47.

⁵ Shiller, R., Weiss, A., (1998) "Moral hazard in home equity conversion", Real Estate Economics 28, 1–31.

ej realisera en ekonomisk förlust. Detta agerande bidrar till en inlåsningsseffekt, går den att motverka?

Försäkringarna kan exempelvis vara utformade som en form av optioner kopplade till ett fastighetsprisindex, och främst den typen av försäkringar kommer behandlas. De finansiella möjligheterna till att gardera sig mot fallande bostadspriser för en icke insatt bostadsägare är både komplicerade och tidskrävande. Möjliga mellanhänder i form av privata aktörer som kan sammanställa dessa tjänster i mer lättförstådda försäkringspaket har därav en stor potentiell marknad.⁶ Ett av de centrala problemen med försäkringen är utformandet av det fastighetsprisindex som försäkringen ska följa. Finns det ett lämpligt index som speglar prisskiftningarna i småkommuner med få transaktioner?

1.2 Metod

För att kunna avgöra ifall en försäkring stabiliserar bostadsmarknaden har en granskning av framtagna faktorer som bidrar till skiftande huspriser gjorts. Därifrån har slutsatsen om en prisfallsförsäkring bidrar till en stabilisering av bostadsmarknaden dragits.

För att få en helhetssyn på marknadens historiska utbud av prisfallsförsäkringar har en litteraturgranskning genomförts. Genom att studera tidigare lanseringar av prisfallsförsäkringar och utvärdera deras utfall har den nuvarande marknadssituationen utredas.

Intervjuer har genomförts för att komplettera sammanställningen av litteraturen och de eventuellt applicerbara teorierna.

Då kontraktsteori är en väldigt central del inom försäkringsmarknaden har litteratur som behandlar principal-agent förhållanden studerats. Generella problem inom området beskrevs sedan för en överblick av dessa. Teorierna och problemen som behandlats tillämpades för att betrakta hur försäkringar påverkar beteendemönstret hos de som tecknar dem. Sedan följde en beskrivning av hur en prisfallsförsäkring kan utformas. Vilka problem och möjligheter som förmodas uppstå vid olika former av en prisfallsförsäkring har därefter undersökts.

⁶ Case, K., Shiller, R., (1996), "Mortgage default risk and real estate prices: The uses of index-based futures and options in real estate" Journal of Housing Research 7 (2) 243-58.

2 Lågkonjunkturer och fastighetsprisfall

Lågkonjunkturer, ekonomiska kriser eller andra former av problem inom finansmarknaden kommer i tidscykler. Termen "kris" har olika definitioner där en av definitionerna från *"Longman English dictionary"* är: en situation där många problem behöver tas itu med snarast så att situationen inte förvärras. "Ekonomisk kris" definieras oftast som en kraftig nedgång i finansmarknaden som inte stabiliserar sig hastigt utan ett större ingripande. Ekonomiska klimat måste skifta kraftigt för att det ska växa till en kris, annars reagerar marknadsaktörer snabbt och skiftningarna pareras. Under dessa tider är de drabbade starkt beroende av statens agerande. Statens handlande kan antingen leda till en återhämtning eller en försämring, beroende på handlingsval.

En kollapsande fastighetsbubbla är ett exempel på en ekonomisk kris och har oftast dessa bemärkelser:

- Markant nedgång av antalet fastighetstransaktioner,
- Markant nedgång i efterfrågan på fastigheter, dock ett ökat utbud.
- Markant fall i fastighetspriser.
- Ökat antal av riskabla bostadslån.
- Konkurer och betalningssvårigheter för fastighetsbolag och privatpersoner.

De olika bemärkelsen är oftast beroende av varandra, dvs. en minskad efterfråga på fastigheter leder till ett prisfall. En kraftig nedgång i fastighetspriser är även beroende av bredare ekonomiska faktorer som ex. arbetslöshet. En hög arbetslöshet ökar antalet hushåll med betalningssvårigheter, vilket i sin tur ökar hushållens belåningsgrad. Så småningom sjunker fastighetspriser på grund av att utbudet ökar då hushåll får svårigheter att betala sina lånekostnader och väljer att sälja sin bostad.

De vanligaste orsakerna till kraftiga prisfall är:

- Riskabla lån ex. hög belåningsgrad och otillräckliga garantier.
- Otillräckliga regelverk (inom fastigheter, konkurer, stadsplanering etc)
- Hastiga ekonomiska tillväxter
- Ohållbart låga låneräntor och kraftiga skuld tillväxt.⁷

⁷ Varblane, U., Jüriado, R., Lukason, O., (2009), "Real Estate Bubble Bursts and Government Policy During Crisis: Examples of Estonia, Ireland and Sweden." www.mattimar.ee.

2.1 Övervinna kriser

Fastighetskriser påverkas inte enbart av problem inom fastighetsbranschen, utan även av andra finansiella faktorer som indirekt påverkar fastighetssektorn. Varje kris behöver statens ingripande vare sig det gäller finansiellt stöd, lagändringar eller andra åtgärder. Åtgärderna kan delas upp i två kategorier; kortsiktiga och långsiktiga. De kortsiktiga åtgärdernas syfte är att lösa eller minimera de befintliga problemen, medan de långsiktiga åtgärderna är tänkta att hindra en framtida uppkomst av sådana bubblor.

Kortsiktiga	Långsiktiga
<ol style="list-style-type: none">1. Direkt ekonomiskt stöd. Stöd kan ex. bestå av fördelaktiga lån.2. Köpa företag i kris. Staten köper upp krisdrabbade företag eller del av dem.3. Dämpa oro Media bör användas som ett instrument för att hindra allvarliga problem från att drastiskt eskalera. Median har ett stort inflytande på krisens längd och omfattning.4. Skattemässiga åtgärder En vanlig åtgärd vid en kris är förändringar i skattepolitiken. Vissa skattemässiga förändringar kan även vara långsiktiga åtgärder.	<ol style="list-style-type: none">1. Granska regelverk som misslyckats att förhindra uppkomsten av en finansbubbla. Den vanligaste åtgärden är att gå igenom olika regelverk för att ta reda på varför en sådan situation uppstått och därefter göra nödvändiga korrigeringar.2. Vinna tillbaka det internationella och nationella förtroendet, samt kapitalflödet. Återupprättandet av det internationella men även det nationella förtroendet är nödvändigt och kan uppnås med en rad åtgärder. Det inkluderar områden som utrikeshandel, penningpolitik, arbetspolitik etc.

Källa: Varblane, U., Juriado, R., Lukason, O., (2009), "Real Estate Bubble Bursts and Government Policy During Crisis: Examples of Estonia, Ireland and Sweden." www.mattimar.ee.

2.2 Svensk fastighetskris 1990

En av de största fastighetskriserna inom den svenska fastighetsmarknaden ägde rum under tidigt 1990-tal. Den föregicks av flera års snabb tillväxt i huspriser och ökat utbud under andra halvan av 1980-talet. Fastighetspriser sjönk kraftigt samtidigt som BNP sjönk och arbetslösheten ökade.

De grundläggande orsakerna till denna fastighetskris var bl.a. liberaliseringen av kreditmarknaden 1985. Bankerna blev mer fristående och kunde bestämma räntor och kreditvolymen på egen hand. Inflationen under denna period ökade vilket reducerade realräntan. Detta var grunden till en ökad skuldsättning hos hushållen. Den ökade belåningen av småhus och bostadsrätter drev upp priserna

under slutet av 80-talet.⁸ Under tidigt 1980-tal fick låntagare och byggföretag skattelättnader och generösa subventioner som överhettade finansmarknaden. Detta ledde till en obalans då utbudet ökade kraftigare än efterfrågan.

Den privata konsumtionen sjönk, dock inte på grund av nedgång i hushållens disponibla inkomster. Hushållens disponibla inkomster steg reallt med sex procent 1990-1993 och med sju procent 1990-1995. Orsaken till hushållens privata konsumtionsnedgång var ett ökat sparande. Definitionen av sparande är satt till skillnaden mellan inkomst och konsumtion, dvs. en ökad amortering registreras som ett ökat sparande. De realiserade och orealiserade kapitalförlusterna på hushållens tillgångar (ex. bostäder) var en betydande förklaring till 90-talets utveckling. Detta gjorde att hushållen amorterade mer för att reducera skuldsättningsgraden. Den största förklaringen till en nedgång i hushållens privata konsumtion var bostadsmarknaden.⁹

2.3 Åtgärder för 90-tals krisen.

Statens mest betydelsefulla åtgärd var att ta över de mest krisdrabbade bankerna under 1992. Efter övertagandet analyserades de innestående lånen. De mest riskfyllda lånen grupperades till en fristående portfölj. Denna portfölj hanterades av en institution som arbetade för att hitta lösningar till dessa riskfyllda lån (s.k. *bad bank*). Subventioner och skattelättnader för bostadsägare reducerades redan innan krisen startade. Införande av striktare skatteregler skadar de som redan är drabbade av krisen. En tänkbar lösningsåtgärd är att istället införa temporära skattelättnader för de mest utsatta hushållen. Striktare regler vid utlåning är dock en betydelsefull långsiktig faktor för att motverka en överhettad lånemarknad. Politikernas förmåga att samarbeta under turbulenta tider var en av de viktigaste anledningarna till att Sverige återhämtade sig relativt snabbt från krisen.¹⁰

⁸ Berger, T., Turner, B (1994), "Svenska småhus – prisfall och överbelåning", Ekonomisk Debatt, årg. 22, Nr. 5 (1994), pp. 529-536

⁹ Perbo, U., (1999), "Varför fick Sverige en depression i början på 90-talet?", Ekonomisk Debatt, årg. 27, Nr. 6, 325-333

¹⁰ Varblane, U., Jüriado, R., Lukason, O., (2009), "Real Estate Bubble Bursts and Government Policy During Crisis: Examples of Estonia, Ireland and Sweden." www.mattimar.ee.

3 Husprisutveckling

Ett bostadsköp kräver i regel ett bostadslån från en extern finansiell institution, så kostnaden och villkoren för ett bostadslån spelar en viktig roll i husprisutvecklingen. Omvänt har huspriser en betydande inverkan på utestående bostadslån som i sin tur har en inverkan på finansiella institutioners syn på bolånemarknaden. Deras syn på bolånemarknaden är grunden till deras benägenhet och förmåga att bevilja bolån. Relationen mellan kreditmarknaden och huspriserna går hand i hand.

En viktig skillnad i efterfrågan och utbudet, som påverkar huspriser realt, är de faktorer som har ett långsiktigt inflytande och de som har en kortsiktig påverkan. Faktorer som har ett långsiktigt inflytande på efterfrågan är bl.a. tillväxten i hushållets disponibla inkomst, förändringar i demografin (så som förändringar i den äldre och yngre generationen), permanenta förändringar i skattesystemet som uppmuntrar bostadsinvesteringar och den genomsnittliga nivån på den långsiktiga räntan. Tillgängligheten, markkostnaden, byggkostnaden och investeringskostnaden för renoveringar vid upprustning av den befintliga stocken är bidragande faktorer till det långsiktiga utbudet.

Huspriser förändras kortsiktigt vid utökning av bostadsstocken som en följd av olika faktorer så som längden av planerings- och konstruktionsfasen och trögheten i den befintliga planeringsprocessen av markanvändning. Detta tyder på att nationella omständigheter leder till betydande skillnader i husprisförändringar mellan olika länder. En sådan faktor är ex. bestämmelser eller andra finansieringsförhållanden vid bostadsköp. En annan inverkan som påverkar likviditeten i husmarknaden är tänkbara kostnader kopplade till en transaktion, så som stämpelskatt, momsivån, inskrivningskostnad och arvskatt.

Bostadsinvesteringar, mer än andra typer av hushållsinvesteringar, är starkt beroende av möjligheterna, kostnaderna och flexibiliteten i kreditmarknaden. Dessa punkter tillsammans med alternativa investeringsmöjligheter förändrar den kortsiktiga efterfrågan på bostadsinvesteringar. Då utbudets reaktionstid är långsam jämfört med efterfrågans skiftningar så spelar efterfrågans förare en central roll i de kortsiktiga prisförändringarna. Framtidens osäkerhet som följs av år med stigande volatilitet i huspriser leder oftast till att byggherrar är mer varsamma när det kommer till att nyproducera då denna typ av investeringsbeslut är svåra att återkalla.¹¹

3.1 Vad driver huspriser

Inflationen är en viktig och drivande faktor som står i genomsnitt mellan länder för mer än hälften av den totala variationen i huspriser under ett femårigt tidsintervall. Under ett kvartal förklarar inflationen för nära 90 procent av husprisvariationen och sjunker till tvåtredjedelar under en ettårsperiod. Anledningen till att inflationen har en så hög förklaringsgrad är bl.a. för att bostadsköpen finansieras med en nominell skuld. En av anledningarna till att hushåll köper bostäder är för att skydda sig från att inflationen ska urholka hushållets förmögenhet.

¹¹ Tsatsaronis, K., Zhu, H., (2004): "What drives housing price dynamics: crosscountry evidence", BIS Quarterly Review, Mars.

En hög osäkerhet om framtida avkastningar på investeringar i andra investeringsområden så som fonder och aktier i kombination med en hög inflation ökar efterfrågan på fastigheter som ett långsiktigt investeringsval.

Bankkrediter och kortfristiga räntor är variabler som har en viktig roll i bostadsprisutvecklingen. En sjunkande kortfristig ränta bidrar till ökade bostadspriser, länder påverkas dock i olika proportioner. Den historiskt låga ränta har varit den största bidragande faktorn till boomande bostadspriser i de flesta industriländer. Hushållsinkomsten har en väldigt liten förklaringsfaktor till bostadsprisförändringarna. Hushållsinkomsten förklarar enbart mindre än 10 procent av den långsiktiga bostadsprisförändringen. Den stora kontrasten mellan påverkan av räntan och hushållens inkomst talar för att efterfrågan är mer känslig för den nominella månadskostnaden än relationen mellan lånesumman och hushållsinkomsten.

Räntan spelar en central roll i kreditmarknaden. En räntesänkning, vilket sänker lånekostnaderna, ökar oftast efterfrågan på bostadsköp. Skiftande räntor påverkar huspriserna olika beroende om bolånemarknaden i landet domineras av rörliga eller fasta räntor. Bostadsmarknaden har gynnats av ökat förtroende från finansärer. En kombination av förbättrade metoder att ranka lånetagares betalningsförmåga och en ökad efterfråga bland investerare för överlåtbara investeringar har lett till en ökad volym i bolånemarknaden. Kreditinstitut som håller en stor volym av inteckningar i sina balansräkningar har en möjlighet att fokusera sina komparativa fördelar till uppkomsten, servicen och att sälja oönskade inteckningar i andrahandsmarknaden. Detta har även lett till en bättre service och billigare uppkomstkostnader för kreditinstituten. Några av fördelarna med minskade uppkomstkostnader och förbättrad likviditet i bostadslånen har förts vidare till hushåll i form av lägre transaktionsavgifter och mer flexibla lånekontrakt. Lägre transaktionsavgifter och mer flexibla lånekontrakt bidrar till ökad skuldsättning och ökar där med bostadspriser.¹²

¹² Tsatsaronis, K., Zhu, H., (2004): "What drives housing price dynamics: crosscountry evidence", BIS Quarterly Review, Mars.

3.2 Hushållsskulder

Hushållens lån har ökat markant i många industriländer över de senaste två decennierna, både i totalsumma och i förhållande till hushållsinkomsten.¹³ En stor del av den ökade skuldsättningen kan förklaras av två olika faktorer:

1. den minskade förekomsten av kreditåttstramning som följde från den finansiella avregleringen under tidig 1980-tal.
2. sänkt, både real och nominell, ränta i samband med en fallande inflation de senaste två decennierna.

Oavsett om den ökade skuldsättningen är hållbar eller inte så har en ökad skuldsättning viktiga makroekonomiska konsekvenser. Hushåll blir mer känsliga för ränteförändringar, särskilt om de är oväntade, och inkomstförändringar. Denna ökade känslighet beror även på hushållens andel fast respektive rörlig ränta. Känsligheten ökar mer i de länder med lån som innehar en övervägande del rörlig ränta.¹⁴

3.3 Varför har skulder ökat

Under perioder då hushållets inkomst är lågt i förhållande till den genomsnittliga årsinkomsten över hushållets livstid så kommer hushållen att låna för sin nuvarande konsumtion. Sedan betalas lånet tillbaka under perioder då inkomsten är hög. Då de flesta hushåll oftast har en stigande inkomst under sitt arbetsliv så tenderar lånen att vara högre i förhållande till inkomsten tidigt i livet och sedan gradvis avta med åldern. Denna nedgång av skuldsättning under en livstid är dock inte så simpel pga. hushållens likviditetsproblem. Tidigt i arbetskarriären, då inkomsten är relativt låg, får många hushåll inte låna större summor till ex. en bostad. Bolåneinstitut i Sverige lånar oftast inte ut 100 procent av bostadens köpeskilling, de kräver en kontantinsats från hushållet. Detta gör att unga hushåll blir tvungna att hyra en lägenhet fram till att de sparat ihop den krävda kontantinsatsen. Under tiden då hushållets besparingar ökar, stiger inkomsten vilket sänker skuldsättningen. Detta gör att hushållens skuldsättning under deras livstid får ett puckelformat mönster.

Likviditetsproblemet förklarar varför skuldsättningen ökade markant efter de finansiella omstruktureringarna som skedde under mitten av 1980-talet. Det gjorde att hushållen ökade skuldsättningen då de kunde strukturera sin konsumtion över hela livsrymden genom att dra nytta av framtida inkomster. Finansiella institutioner har generellt sett ett tak på vad hushållen kan låna beroende på hur stor del av hushållens inkomst som utgörs av lånekostnaderna. Detta gör att lägre lånekostnader, så som ex. sänkt ränta och lägre administrativa avgifter, ökar summan som finansiella institutioner är villiga att låna ut till kredittagaren.¹⁵

¹³ Debelle, G (2004), "Household debt and the macroeconomy", BIS Quarterly Review, Mars.

¹⁴ IBID

¹⁵ IBID

4 Förhållandet mellan prisfall på fastighetsmarknaden och risken för fallerade huslån

Enligt statistik för antalet fastigheter som utmättes mellan 1975-93 i USA kan ett samband mellan en hög andel utmätta fastigheter och prisfall på fastigheter ses. Risken för fallerade lån i en bolåneportfölj skulle kunna sänkas genom att användandet av optioner på bostadsmarknaden om sådana optionsmarknader fanns. För att sådana marknader ska kunna komma till behövs först ett index som följer prisutvecklingen för bostäder i en särskild region. Som tidigare nämnts är det de privata bostadsägarna som skulle dra mest nytta av detta då de ofta är högt belånade samt dåligt diversifierade. Problemet är dock att vanliga hushåll sällan har den kunskap som krävs för att utnyttja optioner även om en sådan marknad skulle komma till. Men företag som specialiserar sig på att sälja produkter som är mer lättförståeliga skulle troligen dyka upp vilket kan öka utbredningen och hjälpa utvecklingen av marknaden i fråga. Bortsett från individuella hushåll så är en tänkbar målgrupp för den tidigare nämnda marknaden förvaltare av bolåneportföljer. Värdet av dessa portföljer är starkt beroende av priset på de underliggande tillgångarna och är därför känsliga för prissvängningar på bostadsmarknaden. Prisrisken är försumbar för dessa portföljhållare när priserna stiger, men vid en utplaning av prisökningen eller en prisnedgång ökar risknivån mycket snabbt. Pga. prisrisken bör förvaltare av bolåneportföljer ha starka incitament att utnyttja en optionsmarknad för att gardera sina risker.

I många amerikanska stater fungerar bolånen så att kredittagaren inte blir betalningsskyldig vid oförmåga att betala av lånet för en bostad som även kanske förlorat värde. Istället är det kreditgivaren som får stå för den förlorade mellanskillnaden efter att fastigheten återtagits och eventuellt sålts. Sådana bolån kan därför betraktas som en typ av option. Kredittagarens möjlighet att betala av huslånet i förväg, blir en sorts köption där incitamentet för att utnyttja optionen ökar med fallande ränta. Möjligheten att lämna bostaden och låta bli att betala av lånet kan liknas vid en sälloption. Dessa optioner är trots allt skilda från optioner på aktiemarknaden på flera sätt. Exempelvis finns ingen specifik lösendag, utan optionen kan utnyttjas närhelst låntagaren vill. Som tidigare nämnts ökar andelen som betalar av lånet i förväg med sjunkande ränta. Köptionen kan trots det inte ses som fullständigt beroende av räntan då vissa inte har råd att betala av lånet i förväg i förväg trots att det, tack vare lägre räntenivåer, vore fördelaktigt. Prisrisken i en bolåneportfölj måste hanteras noggrant. Trots att portföljen kan vara diversifierad och innehålla in-teckningar från en större region kan ändå prisrisken vara relativt stor, vilket i sin tur innebär förödande följder vid kraftig prisnedgång. En värdepapperisering av in-teckningarna är ett sätt att bli av med prisrisken men den förflyttas då till innehavarna av värdepappret. Problemen med prisrisk och risken för fallerade lån talar för en efterfrågan för sätt att gardera sig mot dessa risker.¹⁶

¹⁶ Case, K., Shiller, R., Weiss, A., (1996), "Mortgage Default Risk and Real Estate Prices: The Use of Index- Based Futures and Options in Real Estate." *Journal of Housing Research* 7(2): 243-58.

5 Prifallsförsäkring

En värdeminskning på den egna bostaden pga. marknadsförhållanden är ofta mer trolig än att ex. en brand ska uppstå. Trots detta finns det inga framgångsrika försäkringsprodukter som skyddar bostadsägare mot en eventuell värdeminskning på bostaden. Två centrala problem kan urskiljas, där det ena är utformningen av försäkringsvillkoren. Försäkringen måste struktureras så försäkringstagarna skyddas på ett gynnsamt sätt, utan att bidra till *moral hazard*. Det andra problemet är att göra försäkringsprodukten lättförstådd och attraktiv för vanliga bostadsägare. Försäkringsmarknaden och marknaden för värdepapper är väldigt lika i den meningen att de hjälper människor hantera risker. Den mest särskiljande egenskapen är när utbetalningen sker. En försäkring betalar ut en ersättning först när en oförsedd händelse inträffar. När det gäller marknaden för värdepapper etc. värderas tillgången löpande och värdeförändringen kan i princip ses momentant. Fastigheters illikviditet i förhållande till värdepapper gör prisförändringar mer förutsägbara. Försäkringsbolag har därför möjlighet att avgöra var en prisnedgång är väntad och låter följaktligen bli att försäkra bostäder i områden där en prisnedgång är väntad vilket kan bli ett problem.

5.1 Principal-agent förhållande

Vid tecknande av en försäkring uppstår en s.k. *principal-agent* relation. En definition av en sådan relation är att agenten står för beslutsfattandet i ett för principalens räkning. Det i sin tur medför att två problem ofta uppstår, ofta benämnda *moral hazard* och *adverse selection*. *Adverse selection* förekommer innan relationen upprättats i form av ex. ett kontrakt, medan *moral hazard* träder fram först efter kontraktet ingåtts. Problemen beskrivs mer ingående nedan.¹⁷

5.1.1 Moral hazard

Vid tecknande av en försäkring så är man bara delvis ansvarig för sina egna handlingar, eftersom att en del eller hela risken bärs av försäkringsgivaren. Detta leder till incitamentsproblem. Ett exempel är att underhåll på en bostad riskerar att bli eftersatt om en prifallsförsäkring finns, då risken för prifall bärs utav någon annan. Sådana incitamentsproblem benämns vanligen moral hazard. Utan denna försäkring skulle det rationella vara att underhålla bostaden på bästa sätt för att upprätthålla bostadens värde och därmed minimera risken att realisera en förlust vid försäljning. De viktigaste orsakerna till att moral hazard uppstår är intressekonflikt och informationsasymmetri mellan principalen och agenten.

5.1.2 Adverse selection

Även vid *adverse selection* problemet är den mest bidragande faktorn informationsasymmetrin. Den stora skillnaden är som sagt att *adverse selection* uppstår innan kontraktet fullbordats. Applicerat på försäkringar innebär det att försäkringen tecknas av i huvudsak skadebenägna personer. Vid en prifallsförsäkring skulle det innebära att områden med låg ekonomisk tillväxt skulle vara överrepresenterade bland försäkringstagarna. För att få en jämnare fördelning mellan olika försäkringstagare måste kontraktet göras gynnsammare för de som löper mindre risk att lösa in försäkringen genom ex. lägre premier etc.

¹⁷Hendrikse, G., 2003 Economics and Management of Organizations – Co-ordination, Motivation and Strategy, McGrawHill

Signalling är det vanligaste sättet att få bukt med *adverse selection* problemet. Som namnet anger går det ut på att agenten "signalerar" vilken typ han är. Exempel på detta är bilförsäljare som erbjuder bra garantier för att visa att bilarna är i bra skick genom att ta på sig risken vid eventuella fel. Hyresgäster kan samla referenser från tidigare hyresvärdar för att övertyga den aktuella hyresvärden om att de sköter sig när de väl flyttat in. Grundtanken med *signalling* är alltså att agenten utför en prestation för att räta till informationsasymmetrin så principalen väljer att ingå i ett kontrakt.¹⁸

5.1.3 Informationsasymmetri

Informationen är snedvriden på så sätt att försäkringsgivaren inte kan se huruvida försäkringstagaren gjort allt denne kunnat för att undvika skadan som lett till att försäkringen behövs lösas in. En intuitiv lösning på problemet skulle vara att övervaka försäkringstagarens handlingar men detta är sällan genomförbart och dessutom väldigt dyrt.¹⁹

5.1.4 Intressekonflikt

Intressekonflikten vid försäkringar ligger i att risken tynger försäkringsgivaren samtidigt som försäkringstagaren inte har någon anledning att vara försiktig då han inte förlorar något på sin försumlighet. Om man antar att försäkringstagaren alltid agerar opportunistiskt bör kontraktet utformas så båda parternas intressen ligger så nära varandra som möjligt.²⁰

Intressekonflikten som kan uppstå mellan principalen och agenten är ganska uppenbar som det tidigare nämnts. För att motarbeta sin sårbarhet mot denna faktor har försäkringsbolag utvecklat flera verktyg. Några av dessa är ex. premiesättning utifrån hur skadebenägen agenten tidigare varit och möjligtvis en sjunkande premie i förhållande till den tid som gått utan att en skada skett. Ett annat sätt att brygga gapet mellan deras intressen har varit att ersätta skadan endast upp till en viss del och därmed tvinga agenten bära en del av förlusten vid eventuell skada.

¹⁸Hendrikse, G., (2003) Economics and Management of Organizations – Co-ordination, Motivation and Strategy, McGrawHill

¹⁹Holmström, B, (1979), "Moral Hazard and Observability", The Bell Journal of Economics, Vol. 10, No. 1, 74-91.

²⁰Hendrikse, G., 2003 Economics and Management of Organizations – Co-ordination, Motivation and Strategy, McGrawHill

6 Hur en försäkring påverkar beteendemönster

Att en försäkring påverkar beteendemönstret för agenterna är man överens om. Förutsatt att alla försäkringstagare är identiska anstränger sig dessa allt mindre för att motverka skador ju mer skydd försäkringen ger. Detta då försäkringstagarna förmodas vara nyttomaximerande. För att motverka den negativa förändringen av försäkringstagarnas incitament så bör premien spegla skadebenägenheten hos denne. Det optimala vore då att öka premien i förhållande till risken att försäkringstagaren måste utnyttja försäkringen, detta är dock inte möjligt då den informationen ej kan observeras, och därför måste alternativa lösningar formuleras. En möjlig lösning är att utnyttja information om en försäkringstagares totala försäkringsskydd för att avslöja skadebenägenheten. Detta fungerar dock bara vid det specialfall där bara en försäkringsgivare finns på marknaden.

På en fri konkurrensmarknad däremot, kommer förekomsten av flera aktörer innebära att den totala mängd försäkring som tecknats av en individ inte kan observeras. Om en försäkringsgivare försöker höja sitt pris genom att öka premien när en individ tecknar extra försäkring hos dem kommer denne teckna den utökade försäkringen hos en annan försäkringsgivare. Det beror på att initialpriset fortfarande kommer erbjudas hos de andra försäkringsgivarna, då de inte vet hur mycket försäkring som tidigare tecknats. Följaktligen kommer marginalkostnaden av att teckna mer försäkring vara densamma för försäkringstagaren samtidigt som marginalnyttan ökar. Det kan tänkas leda till en överproduktion av försäkringstjänster vilket medför en ökad risk för *moral hazard*.

Ett paretooptimalt läge skulle kunna uppstå vid införande av en lag som tvingade alla att köpa precis den mängd försäkring som skulle köpts då premien varierade i samband med skadebenägenheten. Problemet skulle självklart vara att upprätthålla en sådan lag. Om det trots allt var möjligt skulle även flera försäkringsbolag kunna samexistera då de tack vare lagen kan vara säkra på att rätt mängd försäkring tecknas av varje individ.

Sammanfattningsvis kan det sägas att en fri konkurrensmarknad i försäkringsbranschen inte kan nå paretooptimalitet då en individs skadebenägenhet påverkas av mängden försäkring som köps. Varje enhet extra försäkring som köps blir en annan produkt gentemot den förra enheten försäkring som tecknades. Paretooptimalitet kommer därför uppstå först när alla försäkringsgivare har full information om varje individs totala konsumtion av försäkringar. Förmodligen kan rätt marginalpris då sättas.²¹

²¹ Avsnittet bygger på Pauly, M, (1974), "Overinsurance and Public Provision of Insurance: The Roles of Moral Hazard and Adverse Selection, The Quarterly Journal of Economics", Vol. 88, No. 1, 44-62

7 Problem med prisfallsförsäkring kopplad till det enskilda husets värde

Vid en prisfallsförsäkring måste, om försäkringen avser värdet på den individuella bostaden, hänsyn tas till att de som väljer försäkringen inte alltid är en representativ del av alla bostadsägare. Därför är det lämpligt att försäkringen knyts till värdeförändringen på ett husprisindex för snarlika bostäder snarare än värdeförändringen på den enskilda bostaden. Försäkringen riskerar annars att dra till sig användare som utnyttjar den på ett felaktigt sätt med stora förluster som följd. Incitamentet för att bibehålla värdet på bostaden sjunker om ägaren vet att förlusten vid en realisation bärs av försäkringsgivaren, därav *moral hazard* som behandlats ovan.²² När någon uppsåtligen sänkt värdet på sin bostad kan man möjligen bevisa det och hålla ersättningen inne. Det är dock svårt att bedöma huruvida individen underhållit bostaden på ett korrekt sätt då många saker som tidpunkt för ex. takbyte är en tolkningsfråga. Individen kan också sänka värdet genom en ombyggnad som är egendomlig vilket leder till ett lågt försäljningspris om en hastig försäljning måste ske. Ett annat problem som förmodas uppstå, i synnerhet om försäkringen är knuten till värdet på den enskilda bostaden, är att de som tecknar försäkringen oftast kommer vara bostadsägare som tycker att de betalade mer än bostadens marknadsvärde. De är mer villiga att teckna försäkringen då de förväntar sig att realisera en förlust vid försäljning. Genom försäkringen bärs den förväntade förlusten av försäkringsbolaget. För att motverka denna effekt bör försäkringsgivaren utföra en värdering av bostaden med hjälp av en oberoende värderare inför tecknande av en försäkring. Då värdering kan vara relativt ungefärligt, kan de anlitate värderarnas misstag innebära en förlust för försäkringsbolaget. Därmed är det önskvärt att försäkringen tecknas i samband med köpet. Dessa *moral hazard* och *adverse selection* problem skulle troligen leda till stora förluster för försäkringsgivaren. Problemen är svåra att helt komma till bukt med, men kan reduceras avsevärt på flera sätt. Samförsäkring är ett sätt att motverka problemen, då bostadsägaren förmodligen kommer vara mer försiktig med värdet av sin bostad, om denne till viss del står för förlusten. Genom att sprida prisfallsförsäkringar jämnt över ett stort geografiskt område kan man i viss mån undvika *adverse selection*. Det beror på att områden där de boende väntar sig en prisnedgång inte kan bli överrepresenterade. Knytande av försäkringen till ett bostadsprisindex samt bibehållande av en geografisk spridning på tecknade försäkringar eliminerar potentiellt båda problemen. Detta skulle sänka kostnaderna betydligt då individuella värderingar av bostäder inte skulle vara nödvändiga. Resurser som krävs för att utreda ifall någon faktiskt bidragit till en värdeminskning medvetet eller genom oaktsamhet, skulle inte behöva spenderas.

7.1 Risken för uppsagd försäkring

Likt risken för att bolån betalas av i förtid så finns en risk att försäkringstagare säger upp försäkringen. Den risken är dessutom på samma sätt svår att gardera sig mot. Bostadsägarna kan

²² Englund, P, (2009), "Indexderivat som skydd mot bostadsprisrisker", Ekonomisk debatt, årgång. 37, Nr. 4

förväntas avsluta försäkringen då exempelvis indexet som försäkringen följer gått upp avsevärt. Indexets uppgång tyder på att sannolikheten för en utbetalning är relativt låg. Incitament för att säga upp försäkringen bildas alltså. Trots svårigheter med att gardera så kan en ungefärlig nivå på antalet som säger upp försäkringen uppskattas då man kartlagt orsakerna till en uppsagd försäkring. Dessa uppskattningar används sedan för att sätta justera premien i förhållande till effekten av de uppsagda försäkringarna.

7.2 Uppfattas försäkringen som nödvändig av konsumenter

Även om en fungerande prisfallsförsäkring upprättas måste ändå frågan huruvida konsumenten vill teckna en sådan ställas. Trots att en sådan försäkring är gynnsam för en bostadsägare betyder det i sig inte att denne vill betala för den. Paralleller kan dras till de bostadsägare som många gånger låter bli att teckna försäkringar mot naturkatastrofer trots att de bor i högriskområden, pga. en falsk säkerhet om att händelsen man kan försäkra sig mot aldrig kommer inträffa. Undersökningar som utförts tyder på att en övervägande del anser att risken för prisfall är relativt mycket lägre än den i själva verket är. På samma sätt som i det tidigare nämnda exemplet kan bostadsägare övertyga sig själva om att en sådan försäkring är överflödiga.²³

7.3 Prisfallsförsäkring som är kopplad till specifik händelse ex. flytt

Prisfall på bostäder är inget som de kvarboende känner av. Förlusten gör sig påmind när man väl säljer bostaden. Genom att utforma försäkringen så pengar betalas ut endast vid en flytt utanför marknaden som man för närvarande bor i förmodas premier sänkas avsevärt. Man menar att en förlust sällan görs då man köper en bostad på samma marknad eftersom prisnedgången då förmodligen drabbat alla i området. Man kan rimligt anta att väldigt få försäkringstagare då kommer anpassa tid och omständigheter för flytt enbart för att få ersättning från försäkringen och att den övervägande delen använder försäkringen på rätt sätt. I ett hypotetiskt fall har det visats att försäkringsgivarna kan sätta en väldigt låg premie utan att lönsamheten för dessa försvinner. Förklaringen är att de flesta bostadsägare väljer att bo kvar trots att priser gått ner och en försäkring skyddar dem mot ett eventuellt prisfall, förutsatt att de klarar att bära boendekostnaderna.²⁴

7.4 Svårigheter med indexbaserad prisfallsförsäkring

Ett husprisindex kan konstrueras på flera sätt. Gemensamt för alla metoder är att de baseras på statistiska uppgifter och kan därmed inte ge exakta värden för ett specifikt hus. Bostäders variation i attribut och likviditet skapar ytterligare problem vid uppbyggnad av ett index. Ett index som framställs med husprisedata från hela landet reflekterar troligen husprisutvecklingen för ett specifikt hus relativt dåligt, då informationen ger ett väldigt genomsnittligt värde. Har man utförlig information om bostädernas egenskaper kan man dock med hjälp av regressionsanalys få fram hur stor del av försäljningsvärdet som kan tillskrivas de specifika egenskaperna. Följaktligen kan indexet i fråga spegla prisutvecklingen mer detaljerat. Information som är tillräckligt pålitlig för att skapa index som kan användas som grund för prisfallsförsäkringar kräver en transparent marknad. Både slumpmässiga men även systematiska fel kan göra sig påmind i indexet om en icke representativ del

²³ Shiller, R., Weiss, A., (1999) "Home Equity Insurance," *Journal of Real Estate Finance and Economics* 19, 21–47.

²⁴ IBID

av fastighetsbeståndet omsätts under en period. Faktumet att inget enhälligt marknadspris kan sättas på en specifik fastighet, utan att priset är ett resultat av en förhandling, är en ytterligare felkälla som kan påverka indexets tillförlitlighet.

En prisfallsförsäkring som fullständigt baseras på ett index riskerar att förbigå sitt syfte. Skulle en bostad pga. andra faktorer än den boendes påverkan förlora värde, samtidigt som indexet stiger, riskerar den boende att bli utan kompensation. Även det motsatta kan tänkas inträffa dvs. att en bostadsägare får kompensation för ett nedåtgående index trots att den egna bostaden ökat i värde. Det förstnämnda fallet är väldigt viktigt att förhindra om försäkring ska anses vara värd att tecknas ur ett konsumentperspektiv.

Huspriser kan ha en stor spridning inom en region eller stad, vilket gör uppbyggnaden av ett fungerande index allt svårare. Indexen måste vara områdesspecifika om de ska fungera på ett önskvärt sätt då allt annat är lika.²⁵ För att ytterligare reducera risken för felaktigt innehållande av kompensation kan separata index göras för olika bostadstyper. Trots uppbyggnad av väl fungerande index så kvarstår problemet att avgöra hur stor del av förlusten vid en realisation som kan skrivas till bostadsägarens misskötsel etc. Områdesspecifika index är den lösning som bäst kan förklara prisskiftningar på bostäder som inte beror på bostadsägarens påverkan.²⁶

²⁵ Englund, P, (2009), "Indexderivat som skydd mot bostadspriserisker", Ekonomisk debatt, årgång. 37, Nr. 4

²⁶ Shiller, R., Weiss, A., (1999) "Home Equity Insurance," Journal of Real Estate Finance and Economics, 19, 21– 47.

8 Tidigare försök - Prisfallsförsäkring

Prisfallsförsäkring har, om inte tidigare, funnits sedan 1925 då Kalifornien starta med en markvärdesförsäkring. Efter några förändringar år 1933 accepterades denna försäkring två år senare av Kalifornien. Fyra år senare nådde försäkringen ett plötsligt och skamligt slut. Markvärdesförsäkringen upphävdes och ansågs olaglig. En enhällig omröstning 1939 gjorde att försäkringsgivarna ansågs fungera som en kriminell organisation, från att tidigare erbjuda lagliga försäkringstyper.

Den första riktiga prisfallsförsäkringen i USA startades av Försvarsdepartementet 1966. Denna (fortfarande aktuella) försäkring skyddar militäranställda och egenföretagare från prisfallsförluster på deras bostäder som förorsakats av att en militäranläggning lagts ner i närområdet.

Marcus & Taussig (1970) och Yarmolinsky (1971) var de första att förslå en allmän prisfallsförsäkring. Utbetalningen till försäkringstagaren var i bådas fall hela differensen mellan det försäkrade värdet på bostaden och det faktiska försäljningspriset. Marcus & Taussigs version byggde på att staten skulle finansiera försäkringen, medan Yarmolinsky föreslog att kommersiella försäkringsbolag skulle finansiera detta och att de i sin tur skulle återförsäkras av staten eller kommunen. Yarmolinsky menar att staten eller kommunen ska täcka upp om försäkringsbolaget saknar täckning vid en kraftig prisnedgång.

8.1 Oak Park, Illinois

1978 lanserade Oak Park, Illinois, en försäkring lik Yarmolinskys förslag. Oak Park hade haft en period av sjunkande bostadspriser, vilket bidrog till att området blev segregerat då mer förmögna hushåll valde att flytta. Att denna försäkring var eftertraktad var lätt att förstå. Den ursprungliga prisfallsförsäkringen i Oak Park hade en engångspremie på 175 dollar. Det gav försäkringstagaren möjligheten att kräva tillbaka 80 procent av all förlust efter att de ägt bostaden i mer än 5 år. Denna premie var långt under försäkringens estimerade kostnad. För att kunna verkställa försäkringen var man tvungen att finansiera detta genom att beskatta alla bostadsägare i området. Försäkringen lanserades för att signalera att området Oak Park inte tillät en prisnedgång. Utan en prisfallsförsäkring är sannolikheten stor att bostadsägare väljer att sälja sin bostad innan en negativ prisutveckling skett. Detta skapar en skräck som får en snöbollseffekt i området. Prisfallsförsäkringen i Oak Park har varit en stor framgång.²⁷ Bostadspriserna i området har sedan dess ökat stadigt och det har inte rapporterats ett enda fall av försäkringsfordran.²⁸ Området är nu så framgångsrikt att prisfallsförsäkringen inte erbjuds längre. Detta delvis för att erbjudandet av en prisfallsförsäkring även kan signalera en rädsla som inte längre är relevant. Ca 1 500 hushåll teckna en prisfallsförsäkring i Oak Park då den lanserades år 1978. Fram till 2000 var det enbart 150 hushåll kvar med denna försäkring, trots att kostnaden var kraftigt subventionerad för hushållen.

²⁷ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

²⁸ Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana-Champaign, Summer

En annan prisfallsförsäkring som lanserades 1988 över hela Illinois täckte en större del av bostadsförlusten än vad den ursprungliga försäkringen gjorde.³⁰ Med en engångspremie på 200 dollar täckte den upp till 100 procent av förlusten vid försäljning av sin egen bostad, efter att man ägt bostaden i mer än 5 år.³¹ Engångskostnaden täckte till största del kostnaden för att få bostaden värderad av en auktoriserad värderare.³² Denna försäkringslösning influerade andra städer i USA så som Baltimore och Pittsburgh. Dessa var dock inte lika lyckade som i Illinois fall pga. svagt stödjande lagstiftningar och finansieringsproblem.³³ Motståndare till prisfallsförsäkringen i Illinois hävdar att denna försäkring gynnar de som flyttar ifrån området mer än de som bor kvar. De menar att de som insett att bostadsvärdet har sjunkigt avyttrar sin bostad för att kunna ta del av försäkringsutbetalningen. Förespråkare hävdar att denna försäkring skapar en stabilitet som lockar blivande bostadsköpare till området, vilket gynnar områdets bostadsägare.³⁴

8.2 Nackdelar och restriktioner i Illinois prisfallsförsäkring

Prisfallsförsäkringen skulle enbart täcka geografiskt lokala skiftningar i bostadspriser. Svårigheten är att bedöma om prisskiftningar beror på lokala eller regionala/nationella faktorer. Riktlinjerna från staten var att om det regionala eller nationella medianvärdet på bostäder sjönk med 5 procent eller mer under en 12 månadersperiod beror nedgången inte på lokala faktorer. Denna 5-procentiga tröskel bestämdes inte genom en ekonomisk analys utan primärt genom politiska förhandlingar.³⁵

Eftersom att försäkringen är baserad på det faktiska försäljningspriset så har vissa lagar och regler utformats för att motverka bedrägerier och incitamentsproblem. Försäljningsprocessen är uppbyggd i olika steg.³⁶ Det första steget vid en försäljning är att husägaren måste skicka in en "anmälan för försäljning" till försäkringsutredarna. Inom 60 dagar besiktigas bostaden av en auktoriserad värderare inför en möjlig nedskrivning på det försäkrade bostadsvärdet om bostaden har försämrats

²⁹ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

³⁰ Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana–Champaign, Summer

³¹ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

³² Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana–Champaign, Summer

³³ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

³⁴ Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana–Champaign, Summer

³⁵ IBID

³⁶ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

sen den anskaffades.³⁷ Efter detta ska bostaden utannonseras till "ett rimligt pris som kan förväntas locka köpare".³⁸

Om bostaden inte blir sold till det försäkrade värdet inom 90 dagar så måste bostadsägaren skicka in en fordringsansökan. Försäkringsutredarna ber då bostadsägaren att utannonsera bostaden i ytterligare 60 dagar till ett pris som sätts av försäkringsutredarna.³⁹ Bostadsägaren är skyldig att rapportera alla erbjudanden till försäkringsutredarna. Om ett erbjudande underskriver det försäkrade värdet krävs ett godkännande från försäkringsutredarna. Om utredarna godkänner erbjudandet säljs bostaden och skillnaden mellan det försäkrade värdet och köpeskillingen betalas ut till bostadsägaren. Om bostadsägaren har renoverat/förbättrat bostaden eller om inflationen har ökat bostadens nominella värde med mer än 5 000 dollar kan en omvärdering krävas.⁴⁰

Illinois prisfallsförsäkring försäkrade enbart mot den nominella värdeförändringen. Hushåll bör dock oroa sig för den reala värdeförändringen. Om en bostad utsätts för negativa faktorer som bostadsägaren inte bidragit till men ändå har en värdeökning på 5 procent samtidigt som regionens generella bostadspristillväxt är 15 procent under den krävda femårsperioden skulle en ersättning inte betalas ut. Bostadsägarens reala förlust på 10 procent ersätts inte.⁴¹

En anledning till att Illinois prisfallsförsäkring inte lanserats i fler städer är en rädsla för en hög administrativ kostnad och en hög försäkringskostnad.⁴² Skulle försäkringsbolagets betalningsförmåga inte räcka för att täcka en allvarlig prisnedgång i den lokala bostadsmarknaden kan en statlig försäkringskommission låna pengar mot framtida beskattningsinkomster för att kunna återta den finansiella stabiliteten. Motparter hävdar dock att försäkringsbolagen är för underkapitaliserade för att ens klara av ett fåtal försäkringsfordringar. Miljöproblem och ökad kriminalitet är exempel på faktorer som påverkar enskilda områden mer än enbart ett fåtal enskilda bostäder. En sådan situation leder till att många bostadsägare väljer att sälja sina bostäder och samtidigt ansöka efter förlustersättning från försäkringsbolaget. Bostadsägarnas flykt leder då till en "kraftig" nedgång som troligtvis sätter försäkringsbolag i konkurs. I det stadiet tar en statlig försäkringskommission över och belånar mot framtida skatteintäkter för att kunna täcka upp försäkringsbolagets inestående fordringar. Det är m.a.o. bostadsägarna som i slutändan finansierar prisnedgången med en troligtvis höjd fastighetsskatt vid kritiska situationer.⁴³

³⁷ Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana–Champaign, Summer

³⁸ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

³⁹ IBID

⁴⁰ Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana–Champaign, Summer

⁴¹ IBID

⁴² Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

⁴³ IBID

8.3 Syracuse, New York

Syracuse, en industristad i norra New York, hade 250 000 invånare 1950 då en befolkningsminskning startade pga. en nedgång i tillverkningsindustrin. Nedgången i Syracuse och andra städer i New Yorks norra delar fortsatte under 1990-talet medan resterande delar av landet var i en uppåtgående fas. Syracuses population sjönk med 10 procent från 1990 fram till 2000, dvs. sjönk från 164 000 till 147 000 personer. I samband med populationsnedgången och nedgången i tillverkningsindustrin, föll bostadspriserna. Från och med fjärde kvartalet 1988 fram till fjärde kvartalet 1997 sjönk bostadspriserna med 16,5 procent nominellt i Onondaga County (speciellt i Syracuse och förorterna kring området). Hälften av alla som sålde sin bostad under 1997 gjorde det med en förlust. Bostadsvakansen var hög och endast 40 % av hushållen i området valde att äga sin bostad. Efter en lång nedgångsperiod och en ökad rädsla för framtiden startade den dåvarande kongressledamoten James Walsh en kommission, *Syracuse Neighborhood Initiative* (SNI). SNI var ett samarbete mellan Syracuse Stad, lokala och nationella utvecklingsorganisationer och ledare från den privata sektorn. SNI grundades för att hitta lösningar till Syracuse kritiska bostadsmarknad. På uppdrag av Walsh kallades *Neighbourhood Reinvestment Corporation* (NR) in för att samarbeta med SNI. En viktig fråga som organisationen koncentrerade sig på var varför så många valde att hyra sin bostad när huspriser var så låga (under 2001 var medianpriset för en bostad endast 60 000 dollar). Organisationen granskade prisfallsförsäkringar som tidigare lanserats i områden så som Oak Park, Illinois. NR fick i uppdrag att göra en studie för att se ifall en liknande försäkring kan appliceras i Syracuse. NRs slutrapport talade för att en försäkring skulle kunna ses som en lösning. I flesta marknader leder prisnedgångar till en ökad efterfråga, men i fastighetsmarknaden leder prisnedgångar till en motsatt effekt. Detta pga. att prisnedgångar skapar en rädsla bland bostadsägare och potentiella bostadsägare ser bostadsköp som en dålig investering. NR hävdade att en prisfallsförsäkring skulle uppmuntra nyinvesteringar i Syracuse och även skydda de hushåll som redan var bostadsägare i området.

NR fick i uppdrag av SNI att utveckla en förbättrad version av Illinois prisfallsförsäkring. Efter en genomgång av nackdelar kring Illinois prisfallsförsäkring bestämde de sig för att inte basera försäkringen till varje bostads enskilda värde utan till ett generellt husprisindex för området.

Programmet som NR och SNI arbetade fram heter "*Home Equity Protection*" (HEP). Pga. lagar och försäkringsförordningar går HEP inte under definitionen "försäkring". Detta för att HEP inte är direkt kopplad till den försäkrade "produkten" (bostaden), utan kopplad till ett generellt husprisindex som försäkringstagaren inte kan påverka.⁴⁴

HEP är ett skydd för bostadsägare mot prisnedgångar i bostadsområdet. För en engångskostnad skyddar HEP prisnedgångar mellan anskaffningsdag och avyttringsdag. Vid tecknande får bostadsägaren välja hur stor summa (oftast bostadens värde) man vill skydda. Dvs. väljer man att skydda 100 000 dollar och husprisindexet för ens postnummer faller 10 procent mellan anskaffningsdagen och avyttringsdagen får bostadsägaren tillbaka 10 000 dollar, oberoende av bostadens verkliga försäljningspris.

⁴⁴ Caplin A., Goetzmann W., Hangen E., Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

Engångskostnaden är 1,5 procent av det "försäkrade" bostadsvärdet. Bostadsägaren har en vänteperiod på 3 år för att HEP ska träda i kraft och en ersättning kan endast krävas vid försäljningstidpunkten. Vänteperiod på 3 år kan förkortas om bostadsägaren, pga. en allvarlig sjukdom eller liknande, blir tvungen att sälja bostaden. En av anledningarna till denna 3-åriga vänteperiod är för att motverka moturval (*adverse selection*) där hushåll väljer att enbart öka husprisskyddet vid lågkonjunkturer eller andra ekonomiskt svåra situationer. Husprisskyddet verkar max under en 30-årsperiod. Om bostaden inte sålts inom denna tidsram betalas en ersättning ut automatiskt, förutsatt att husprisindexet har sjunkit sen anskaffandet. HEPs husprisindex är ett s.k. *repeat-sale* index, en index baserad på bostäder som sålts minst två gånger under en definierad tidsperiod. Eftersom att husprisskyddet enbart betalar ut en ersättning baserad på husprisindexets utveckling kan en bostadsägare sälja sin bostad med vinst och även få en "ersättning" från HEP (förutsatt att husprisindexet sjunkit). HEP har en begränsad ersättning då husprisindexet i ett område sjunker kraftigt pga. en storskalig katastrof (ex. en naturkatastrof) som påverkar många bostäder inom ett område.⁴⁵

⁴⁵ NeighborWorks America, FAQ about Equity Assurance, www.nw.org, <http://www.nw.org/network/comstrat/homeEquity/documents/FAQ.pdf>, (2010-02-25)

9 Bostadsförsäkringar i Sverige

Majoriteten av försäkringarna på dagens bostadsmarknad är enbart skydd mot lånekostnader då lånetagaren drabbats av en oförutsedd skada. Låneinstitutioner erbjuder dessa försäkringar till sina lånetagare. Nedan följer ett urval av bostadsförsäkringsvarianter som finns ute på dagens marknad.

1. Låneskydd Trygg (SBAB)

SBAB erbjuder Låneskydd Trygg, en försäkring som betalar lånetagarens låneavier vid ofrivillig arbetslöshet eller sjukskrivning på grund av plötslig och oförutsedd olycksfallsskada. Denna försäkring erbjuds till lånetagare hos SBAB som fyllt 20 men inte 60 år. Lånetagaren ska även vara fullt frisk och tillsvidareanställd sedan minst sex månader tillbaka.

Låneskydd Trygg ersätter inte då arbetsoförmåga berott på:

- Graviditet
- Utbrändhet, stress, depression
- Psykisk sjukdom eller psykiska besvär

Ersättningen är max 15 000 kr/månad under högst ett år. Om lånetagaren blir arbetslös under låneskyddets sex första månader utgår ingen ersättning. Försäkringen betalar den månatliga lånekostnaden; amortering, ränta samt ev. avgifter enligt den amorteringsplan försäkringstagaren hade vid försäkringens beviljande, dock ej dröjsmålsränta, påminnelseavgifter eller övriga kostnader som beror på bristande betalning.⁴⁶

2. Låneskydd Liv (SBAB)

Låneskydd Liv betalar tillbaka lånetagarens försäkrade lånebelopp vid dödsfall på grund av plötslig och oförutsedd olycksfallsskada eller sjukdom. För att kunna teckna Låneskydd Liv ska lånetagarens bolån tecknats hos SBAB. Ersättningen kan uppgå till max 2 000 000 kr/lånetagare.

Låneskyddet gäller inte vid dödsfall som orsakats av:

- Sjukdom eller olycksfallsskada som den försäkrade avsiktligt har tillfogat eller ådragit sig.
- Sjukdom eller olycksfallsskada som den försäkrade sökt vård för inom tolv månader före försäkringens beviljande.
- Sjukdom eller olycksfallsskada där den försäkrade varit påverkad av alkohol, andra berusningsmedel, sömnmedel eller narkotika.

⁴⁶ SBAB, Låneskydd Trygg, www.sbab.se, <http://www.sbab.se/2.130/2.645/2.646/1.7059>, 2010-03-15

Om den försäkrade avlider betalas resterande låneskuld samt ränta fram till dödsfallet, dock ej dröjsmålsränta, påminnelseavgifter eller övriga kostnader som beror på tidigare bristande betalning. Ersättning betalas direkt till kreditgivaren (SBAB).⁴⁷

3. Rätтетak (Nordea)

Rätтетak är en försäkran mot höga räntekostnader på bostadslånet. Rätтетaket löper med en 3-månaders ränta och räntestjusteras var tredje månad. Det innebär att räntan är bunden tre månader i taget. "Försäkringen" garanterar en högsta ränta som inte kan överskridas (takräntan) under den valda perioden, två eller fem år. Om marknadsräntan skulle vara högre än takräntan när lånet ska räntestjusteras, gäller alltid takräntan under nästa tremånadersperiod. Om räntan däremot går ned följer din ränta med. För närvarande är takräntan 0,75 procentenheter över Nordeas ordinarie ränta för ovanstående bindningstider. Rätтетak kan tecknas på både nya och befintliga lån.⁴⁸

4. NCC Tryggt Boende

NCC Trygghetspaket kan tecknas då ett hushåll köper en bostad av NCC. Försäkringen omfattas av tre delar; avbokningsskydd, bokostnadsskydd och prisfallsskydd. Avbokningsskydd ger bostadsköparen, enbart vid en kritisk sjukdom, möjligheten att frånträda köpet. Försäkringen ersätter de kostnader som bostadsköparen är skyldig att betala pga. frånträddandet. Bokostnadsskyddet ersätter månadsavgiften för bostadsköparens nya bostad med ett fast belopp om 6 000 kr/mån, under maximalt sex månader. Ersättning utgår om bostadsköparen inte lyckats få sitt gamla boende sålt före inflyttningen eller om bostadsköparen blir långvarigt sjukskriven eller arbetslös.

Om bostadsköparen, efter inflyttning i ny bostad köpt av NCC, drabbas av en kritisk sjukdom vilket leder till att bostadsköparen väljer att sälja den nytillträdda bostaden ersätter försäkringen (prisfallsskyddet) hushållet för en eventuell realisationsförlust, dock max 300 000 kr.

Definitionen av kritisk sjukdom är då en läkare konstaterat en positiv diagnos rörande ett av följande tillstånd: cancer, hjärtattack, kranskärlsoperation, stroke, transplantation av ett viktigt organ eller njursvikt.⁴⁹

⁴⁷ SBAB, Låneskydd Liv, www.sbab.se, <http://www.sbab.se/2.130/2.645/2.646/1.7058>, 2010-03-15

⁴⁸ Nordea, Bolån med rätтетak, www.nordea.se, <http://www.nordea.se/Privat/Boende/K%3%b6pa+bostad/Bol%3%a5n+med+r%3%a4ntetak/200744.html>, 2010-03-15

⁴⁹ NCC, Tryggt Boende Villkor, www.ncc.se, http://www.ncc.se/Global/Boende2008/tryggt_boende/Tryggt%20Boende%20%20villkor%202010-02%20ver1.pdf, 2010-03-15

5. Förvärvsgarantier (Statens bostadskreditnämnd, BKN)

En förvärvsgaranti är en statlig garanti som omfattar räntebetalningar för förstagångsköparens köp av bostad. Syftet är att ge stöd till hushåll som vill köpa en bostad men som har svårt att få bostadslån trots att de har en långsiktig betalningsförmåga. Det kan bero på enskilda riskfaktorer som att inte vara känd hos banken sedan tidigare, enstaka betalningsanmärkningar mm.

Förvärvsgarantin kan ses som en försäkring för långgivaren som, genom att teckna en garanti hos BKN, försäkrar sig mot risken att förlora ränteintäkter för ett bostadslån.

Förvärvsgarantin garanterar räntebetalningarna gentemot långgivaren upp till ett belopp av 100 000 kr under max 10 år. Om låntagaren inte kan betala kan långgivaren begära att BKN infriar garantin och ersätter uteblivna räntebetalningar. Garantin omfattar inte amorteringar och andra kostnader för lånet.⁵⁰

⁵⁰Statens bostadskreditnämnd (BKN), Förvärvsgarantier, www.bkn.se, <http://www.bkn.se/Forvarvsgarantier>, 2010-03-15

10 Intervjuer

10.1 Hur kraven på kredittagaren tros påverkas

Ett lån hos SBAB föregås av strikta prövningar. Betalningshistorik, betalningsförmåga etc. kontrolleras före utfärdandet av lånet. Det gäller generellt för bolåneinstituten i Sverige. Tomas Pousette, chefsekonom på SBAB, anser att en prisfallsförsäkring rimligen inte kommer ändra något av detta och därmed är en överbelåning inte att vänta som följd. SBAB har som mål att minimera kreditförlusterna och att kredittagarna ska ha råd att betala av lånet så de kan bo kvar i sina lägenheter, och även vara kunder under en lång tid. Det är mer eller mindre konceptet vilket inte kommer påverkas av införandet av en försäkring mot prisfall.⁵¹ Göran Räckle, chef för fastighetsanalys på Swedbank, delar syn med Pousette men hävdar även att om en prisfallsförsäkring skulle bli någon form av standard är det möjligt att bankväsendet skulle kunna förbise vikten av att ha en så hög buffertnivå, som främst är skillnaden mellan en rimlig framtida räntenivå och rådande räntenivå. Bufferten skulle då möjligen kunna ersättas med en prisfallsförsäkring. Då skulle en ökning av lånetagare som också är förstagångsköpare troligen ske då deras långsiktiga löneutveckling skulle vara viktigare parameter än den nuvarande lönen. Incitamentet för de som köper en bostad för andra eller tredje gången att skaffa en sådan försäkring väntas försvinna. Detta då deras belåningsgrad ofta sjunkit över åren tack vare inflationen och en eventuell amortering.⁵²

Bengt Hansson, marknadsanalytiker på Bostadskreditnämnden, menar att det i stora drag inte är utlåningsräntan som förändras utan att det troligare är kraven på lånetagaren som förändras ganska sparsamt. Prövningarna från långgivarna ser förmodligen ut på samma sätt. Det är möjligt att amorteringskraven ändras något. En fungerande prisfallsförsäkring skulle möjligen kunna ses som ett alternativ till finansinspektionens råd om en ökad kontantinsats vid ett bostadsköp. De båda åtgärderna är lika i det avseendet att de sänker kreditrisken för lånet. Sedan beror detta på hur försäkringen utformas.⁵³

Aino Bunge, analytiker på Finansinspektionen, hävdar att införandet av en prisfallsförsäkring möjligen kan förändra bankens bedömning av risken för fallissemang hos kredittagaren. Bedömningen av kreditrisken utförs baserat på ett antal faktorer. Då en prisfallsförsäkring tidigare inte existerat i någon större skala, framför allt i Sverige, så är det troligt att det tar tid innan den införs som en parameter vid kreditbedömningen. Om försäkringen efter en tid bedöms bidra till en sänkt kreditrisk är lägre ekonomiska krav, främst genom lägre utlåningsräntor, att vänta.⁵⁴

10.2 Behov och efterfråga

Generellt sett är ett specifikt behov av en prisfallsförsäkring svårt att se från bankens perspektiv, anser Räckle. Observerar man prisfallen på bostadssidan så har det orsakat väldigt minimala kreditförluster för bankväsendet. 90-talskrisen som är en av de större kriser Sverige genomgått i efterkrigstiden, medförde små kreditförluster för bostadskreditgivarna. Trots att priserna föll med ca

⁵¹ Pousette, Tomas, Chefsekonom på SBAB (intervju), 2010-02-18

⁵² Räckle, Göran, Chef för fastighetsanalys på Swedbank (intervju), 2010-03-03

⁵³ Hansson, Bengt, Marknadsanalytiker på Bostadskreditnämnden (intervju), 2010-03-12

⁵⁴ Bunge, Aino, Analytiker på FI (E-postkommunikation), 2010-03-02

40 procent i de mest attraktiva lägena så led bankväsendet nästintill försumbara förluster. Däremot kan ett intresse ses ur den enskilde bostadsägarens perspektiv, men för att undvika förluster för banksektorn så finns troligtvis inget större behov. Risken för att ett moturval sker finns då förstagångsköparna är de som troligen kommer vara mest intresserade av en prisfallsförsäkring. De som ägt sitt boende i ca 15 år och uppåt har reducerat sina skulder med tiden genom amortering etc. och därför är risken att tvingas lämna bostaden med en restskuld sannolikt för liten för att de ska spendera pengar på en försäkring. Om de dessutom ska köpa en ny bostad på samma marknad så har troligen ett prisfall även skett på den nya bostaden, vilket innebär att de inte gör någon större förlust. Försäkringen blir väldigt intressant för de som i förväg tror sig flytta mellan marknader. Efterfrågan för bostadsrätter kan även tänkas öka hos de som vill köpa en bostadsrätt men tidigare inte vågat p.g.a. prisrisken.⁵⁵

Pousette anser att det möjligen finns en marknad för prisfallsförsäkringar. Redan idag erbjuder SBAB olika former av försäkringar kopplade till bostäder och bostadslån. Han menar att försäkringar är redan en del av branschen vilket visar en möjlighet för att en efterfrågan kan finnas. Efterfrågan för försäkringen är svår att förutsäga ur bolåneinstitutens perspektiv. Detta då bolåneinstitut som SBAB är väldigt beroende av betygsättningen från ratinginstituten som bedömer kreditvärdigheten hos dem. Ett högt betyg är nödvändigt för att en upplåning ska kunna ske i större skala. I sin tur innebär det att ratinginstituten syn på prisfallsförsäkringar är av stor vikt. Försäkringen måste lanseras av en aktör som garanterat kan stå bakom den, och göra försäkringen fullt trovärdig. Kan försäkringens kapabilitet att infria sina åtaganden ifrågasättas så är den egentligen inte värd någonting. Ett väldigt välnummererat och kapitalstarkt företag måste stå bakom den för att den ska påverka något. Efterfrågan för en prisfallsförsäkring är troligtvis störst för bostadsrättsägare i storstäder. Vid närmre eftertanke kan även ett behov ses i bruksorter där priser kan falla utan att någonsin återhämta sig beroende på att ex. en stor arbetsgivare på orten lägger ned sin verksamhet. Efterfrågan från konsumenternas sida är väldigt beroende av försäkringskostnaden m.a.o. premiesättningen. När villkoren i försäkringen täcker mer blir också premien högre. Vilket index man följer blir också avgörande, då exempelvis ett index som följer utvecklingen i hela landet tenderar att fluktuera mindre än ett områdesspecifikt index. Det mer specifika indexet kräver förmodligen en högre premiesättning pga. risken i de större svängningarna.⁵⁶ En prisfallsförsäkring är möjlig att konstruera, enligt Bertil Sjöö, enhetschef för särskild tillsyn försäkring på Finansinspektionen. Sjöö anser att problemet är risken att den blir för dyr konsumenten eller en viss risk för att villkoren blir så pass strikta att en utbetalning nästintill aldrig finns om försäkringen prismässigt ska vara överkomlig. Det kan jämföras med försäkringen för dolda fel vid husförsäljningar där skadeersättning sällan utbetalas pga. de många villkoren. Villkoren måste vara väldigt enkla och tydliga för att de ska kunna säljas. Friskrivningar ska minimeras vilket blir svårt om försäkringen inte ska bli alltför dyr.⁵⁷

Hansson hävdar att prisfallsförsäkringar är attraktiva från konsumenternas perspektiv vid tider som präglats av "kriser". Det finns dock en informationsproblematik vid bättre ekonomiska perioder då bostadspriser tycks stiga hela tiden. Många hushåll har då en tendens att se bostadsinvesteringar

⁵⁵ Räckle, Göran, Chef för fastighetsanalys på Swedbank (intervju), 2010-03-03

⁵⁶ Pousette, Tomas, Chefsekonom på SBAB (intervju), 2010-02-18

⁵⁷ Sjöö, Bertil, Enhetschef för särskild tillsyn (försäkring) på FI (E-postkommunikation), 2010-03-02

som riskfria vilket kan leda till en låg efterfrågan för en försäkring som skyddar mot prisfall. Hushållens förmögenhet påverkas generellt mycket mer av en förändring i bostadspris än ex. en långsiktig förändring i lönenivå.⁵⁸

En marknadsundersökning utfördes 2007 strax före det att marknaden satte sig. En stor del av de 1250 svaranden uttryckte ett intresse för en eventuell prisfallsförsäkring. Trots att man inte specificerat utformningen av försäkringen så tyder det på ett visst intresse trots tron på att marknaden var på väg upp. De som såg ett större behov var förstagångsköparna som ofta är högbelånade, samt de som har gjort fler än tre bostadsaffärer då de har erfarenhet av att man kan behöva flytta snabbt och därför vill öka sin flexibilitet. Undersökningen visade även att tvåtredjedelar av de som funderar på att köpa en bostad kan överväga eller är intresserade av att titta på ett erbjudande gällande en prisfallsförsäkring.⁵⁹ Håkan Toll, VD på Valueguard, hävdar att en prisfallsförsäkring väntas uppnå en marknadspenetration som kan liknas vid den som bolåneförsäkringar lyckats uppnå. Skillnaden mellan de två försäkringstyperna är att prisfallsförsäkringen är kopplad till balansräkningen och även påverkar den medan bolåneförsäkringar är förenade med kassaflödet och betalningsförmågan som en konsument har.⁶⁰

10.3 Påverkan på utlåningsräntan

Räntan som en kund erbjuds vid ett bostadslån (hos SBAB) differentieras främst efter två parametrar. Den första parametern är storleken på lånet. Ett högre lånebelopp innebär en lägre ränta då en del fasta kostnader är lika stora oavsett hur stort lånet är. Andra parametern är belåningsgraden vilken beskrivs som lånets storlek i förhållande till den underliggande tillgången, i detta fall bostaden.⁶¹ Tomas Pousette anser att denna faktor kan teoretiskt påverkas vid erhållandet av en prisfallsförsäkring. Om kredittagaren innehar en sådan försäkring är det möjligt att kreditgivaren kan öka belåningsgraden alternativt sänka räntan, då denne är säker på att få tillbaka sina pengar trots ett eventuellt prisfall. Detta förutsätter dock att försäkringen anses vara säker och nästintill perfekt. Är den däremot inte fullt pålitlig har den ingen påverkan på räntan. Påverkan på räntan väntas dock vara minimal.⁶²

Göran Räckle hävdar att räntan långsiktigt kan tänkas bli lägre med en prisfallsförsäkring då försäkringsbolagen bär risken för prisfall. Kan stora delar av bankens risker läggas över på andra parter på detta sätt så kan bolånemarknaden nästan jämföras med obligationsmarknaden så man närmar sig obligationsräntorna. Utlåningsräntan kommer dock alltid ha en högre räntenivå pga. den fysiska risken som finns i bostäder. Då risk läggs över på försäkringsbolag minskar räntemarginalen som banker behöver ta ut. Någonstans mellan dagens räntenivå och obligationsräntorna skulle räntan nog stabiliseras vid en utbredning av försäkringen ifråga.⁶³

⁵⁸ Hansson, Bengt, Marknadsanalytiker på Bostadskreditnämnden (intervju), 2010-03-12

⁵⁹ Toll, Håkan, VD på Valueguard (intervju), 2010-03-18

⁶⁰ IBID

⁶¹ Pousette, Tomas, Chefsekonom på SBAB (intervju), 2010-02-18

⁶² IBID

⁶³ Räckle, Göran, Chef för fastighetsanalys på Swedbank (intervju), 2010-03-03

10.4 Effekten på bostadsmarknadens stabilitet

Tomas Pousette anser att om priset för din bostad försäkrats bidrar det till ökad stabilitet i hela ekonomin. En vanlig följd av konjunktursvängningar är olika förmögenhetseffekter, dvs. att konsumtionsmönster ändrats beroende på hur ens tillgångar värderas. Pousette och Hansson delar åsikten att då bostaden faller i värde uppfattas det egna kapitalet som mindre trots att en förlust inte realiseras. Det bidrar till en mer restriktiv konsumtion. Försvinner risken för prisfall på bostaden genom en försäkring är det möjligt att konjunkturförloppet för hela ekonomin blir stabilare.⁶⁴

Hansson hävdar även att en prisfallsförsäkring kan utjämna bostadsmarknaden till viss del och därmed påverkar hela ekonomin. Hansson menar att ändringar som sker på aktiemarknaden har en tendens att påverka hela ekonomin. Aktiemarknaden är dock koncentrerad till en väsentligt mindre andel hushåll än bostadsmarknaden. Det är därför rimligt att anta utjämning av prisskiftningarna på bostadsmarknaden kan ha viss utjämnande effekt på hela den nationella konjunkturen.⁶⁵

Konsekvenser för utbredning av en prisfallsförsäkring är svåra att förutsäga enligt Masih Yazdi, analytiker på Finansinspektionen. Då detta i grunden är en försäkring bör exponering av prisrisk sänkas för hushållen vid köp av en bostad. Beteendet hos de hushåll som låter prisrisken påverka deras konsumtion av boende bör kunna ändra sig något. Svårigheten är att kartlägga de hushåll som faller under denna kategori därför är också effekterna av försäkringen svåra att kvantifiera. Skulle produkten däremot användas i spekulationssyfte påverkas troligen prisutvecklingen på bostadsmarknaden marginellt beroende på dess storlek.⁶⁶

Toll anser att en prisfallsförsäkring har en stabiliserande effekt. Vad som görs vid en prisfallsförsäkring är att en del av likviditeten sätts av, det betalas en premie kontinuerligt över tiden för att erhålla en försäkring. Då marknaden är i en lågkonjunktur är det ett antal individer som utnyttjar detta och får ut en ersättning då de realiserar en förlust. Det som görs är alltså att pengar flyttas ifrån goda tider och läggs in när avmattningen kommer precis som i andra försäkringssystem. Då bör det ha en utjämnande effekt just pga. att pengar sätts av och används vid specifika tillfällen då de behövs.⁶⁷

⁶⁴ Pousette, Tomas, Chefsekonom på SBAB (intervju), 2010-02-18

⁶⁵ Hansson, Bengt, Marknadsanalytiker på Bostadskreditnämnden (intervju), 2010-03-12

⁶⁶ Yazdi, Masih, Analytiker på FI (E-postkommunikation), 2010-03-02

⁶⁷ Toll, Håkan, VD på Valueguard (intervju), 2010-03-18

10.5 Påverkan på inlåsnings effekter

Under en lågkonjunktur har transaktionsmarknaden för bostäder en tendens att vara väldigt sval.⁶⁸ Pousette och Råckle delar åsikten att en prisfallsförsäkring skulle kunna motverka inlåsnings effekten då de boende som vill byta bostad inte låter bli för rädslan att realisera en förlust. Om försäkringen justerar utbetalningen utefter ett index är en fråga hur renoveringar och investeringar ska behandlas. Om den boende utfört ombyggnationer som har lett till ett bibehållande av värdet på bostaden samtidigt som marknaden fallit, innebär det att premiebetalningarna har varit onödiga. Detta kan leda till att man låter bli att göra investeringar om man innehar en prisfallsförsäkring.⁶⁹

Möjliga faktorer som bidrar till inlåsnings effekter på bostadsmarknaden är de många kostnaderna som förknippas med en bostadsaffär. Saker som mäklare, lagfartskostnad och möjligen dubbla boendekostnader ska betalas. Sen påverkar bostadsägarnas ovilja att sälja sin lägenhet när priserna gått ner. Den sistnämnda faktorn skulle påverkas vid tecknande av en prisfallsförsäkring enligt Hansson. Lagar som reglerar vinst och förlust i bostadsköp är asymmetriska i den mening att vinsten beskattas och går därför delvis till staten, samtidigt som förluster helt bärs av bostadsägaren. Det är därför vanligt att bostadsägare gärna väntar tills marknadsvärdet åter stigit till det de köpt bostaden för innan de är villiga att sälja. Hansson anser att det är svårt att kvantifiera hur mycket en prisfallsförsäkring skulle påverka inlåsnings effekterna.⁷⁰

⁶⁸ Råckle, Göran, Chef för fastighetsanalys på Swedbank (intervju), 2010-03-03

⁶⁹ IBID

⁷⁰ Hansson, Bengt, Marknadsanalytiker på Bostadskreditnämnden (intervju), 2010-03-12

11 Slutsats

För att en prisfallsförsäkring ska kunna stabilisera de ekonomiska skiftningarna bör dess effekt påverka de faktorer som bidrar till husprisskiftningar. Under lågkonjunkturer sjunker antalet bostadstransaktioner kraftigt. En anledning till detta är att hushåll undviker att realisera en kapitalförlust. Denna rädsla sänker utbudet men även efterfrågan på nya bostäder. Sänkt utbud leder till en prisökning förutsatt att efterfrågan är konstant. I bostadsmarknaden under lågkonjunkturer så sjunker efterfrågan kraftigare. Detta pga. att säljare oftast även köper en ny bostad efter att de sålt sitt nuvarande hem. Utöver det sjunker antalet förstagångsköparna eftersom att rädslan av en förlust får dem att stanna kvar i sin nuvarande bostadssituation. Genom att konstruera en försäkring som motverkar hushållens rädsla att realisera en förlust kan inlåsningseffekten dämpas, m.a.o. antalet transaktioner i bostadsmarknaden ökar. En prisfallsförsäkring har troligtvis en stabiliserande effekt på bostadsmarknaden.

Bidragande faktorer till en bostadskris är bl.a. ett ökat antal riskabla lån. De kan handla om otillräckliga garantier. Med en prisfallsförsäkring skulle garantierna stärkas eftersom att en ersättning betalas ut för kapitalförlusten. Det betyder att om bostadsägaren försäkrar bostaden upp till den summa då försäkringsersättningen täcker bostadslånet utsätts inte låneinstitutionen för några risker kopplade till en kapitalförlust.

En annan bidragande faktor till bostadsbubblor är en ökad belåningsgrad. Under senare tid har hushållens belåning ökat markant pga. den finansiella avregleringen under tidig 1980-tal och en sänkt real och nominell ränta i samband med en fallande inflation. Rent teoretiskt skulle en prisfallsförsäkring leda till en dämpad risk för banken, som skulle leda till ett dämpat krav på storleken på kontantinsatsen och därmed bidrar till en högre belåning. SBAB och Swedbank anser att försäkringen inte skulle leda generellt till en ökad belåning. Detta pga. att banken baserar belåningen på hushållets inkomster och kostnader. En ökad belåning skulle leda till en ökad kostnad för hushållet, vilket i sin tur leder till att hushållens bostadslån i allt större grad fallerar. Detta utfall begränsar bankens vilja till att öka hushållens belåningsgrad. En prisfallsförsäkring skulle dock kunna hjälpa nya hushåll att anpassa sin skuldsättning till framtida löneutvecklingar.

Den genomsnittliga nivån på den långsiktiga räntan är en av de långsiktiga förklaringarna till varför efterfrågan skiftar, vilket i sin tur påverkar husprisutvecklingen. Den kortfristiga räntan påverkar huspriser markant under en kort period. Vid tecknande av en fungerande prisfallsförsäkring utsätts inte banken för risken att ett sjunkande bostadsvärde inte täcker bostadslånet då lånet fallerar. Försäkringen sänker risken banken utsätts för och bör där med bidra till en dämpad utlåningsränta. Risken överförs till försäkringsbolaget som tar en premie för detta risktagande. Göran Råckle från Swedbank anser dock att risken för att banken utsätts för en kreditförlust är försumbar i Sverige. Detta tyder på att risken att ett bostadslån fallerar inte har en stor betydelse vid bankens räntesättning.

För närvarande finns det ingen prisfallsförsäkring för enskilda bostadsägare i Sverige som enbart garderar prisnedgångar utan att försäkringstagaren blivit utsatt för en fysisk/psykisk skada. De enda

försäkringarna som marknaden har att erbjuda är kopplade till räntebetalningar/prisfall vid sjukfall eller dödsfall.

Tidigare försök av prisfallsförsäkringar i USA har gett olika utfall beroende på hur aktiv den offentliga sektorn har varit. En prisfallsförsäkring som Oak Park, Illinois, lanserade under slutet av 1970-talet skulle troligtvis inte få den slagkraft som krävs i Sverige pga. en extremt låg engångspremie och hög administrativ kostnad. Detta skulle då kräva en generell beskattning på alla bostadsägare. Denna form av prisfallsförsäkring är bättre anpassade till utsatta områden så som Oak Park under 70-talet i ett signaleringssyfte. Prisfallsförsäkringen som lanserades 1988 över hela Illinois hade en väldigt dyr administrativ kostnad pga. den kostsamma process som krävs vid tecknande av försäkring och försäljning av bostad.

HEP som lanserades i Syracuse, New York, är en bra lösning för att motverka incitamentsproblem, eftersom att försäkringens utfall är oberoende av försäkringstagarens agerande. HEP är dock helt oberoende av den enskilda bostaden. Det gör att HEP inte anses vara en försäkring och kan därmed betala ut en summa även då en bostad ökat i värde.

En svårighet vid utformandet av en indexbaserad prisfallsförsäkring är konstruktionen av indexet som grundas på tillgänglig statistik. Vid avsaknad av tillräcklig transaktionsstatistik kan en försäkringstagare gå miste om en ersättning som egentligen är befogad då indexet troligtvis inte kommer spegla prisutvecklingen på ett bra sätt. Väl dokumenterade bostadstransaktioner underlättar skapandet av ett bostadsprisindex. I och med att den svenska fastighetsmarknaden räknas som en av de mest transparenta i världen finns en väldigt god grund för ett tillförlitligt bostadsprisindex. En avvägning mellan storleken på regionen som indexet följer och mängden transaktioner som är tillgängliga måste göras. Indexets möjlighet att förklara prisskiftningen på en enskild bostad stiger med ökat antal transaktioner och mindre geografiskt område som indexet baseras på.

Geografiskt bör därför störst möjlighet att skapa fungerande index finnas i storstäder då flest transaktioner i förhållande till ytan sker där. Även efterfrågan bör intuitivt vara störst i storstäder, med tanke på att priset på bostäder generellt fluktuerar mest där. Bostadsaffärer i storstäder kräver ofta en högre belåningsgrad då priserna vanligen är betydligt högre än på landsbygd. Det talar vidare för en mer koncentrerad efterfrågan för en prisfallsförsäkring i storstäder.

Vid infinnande av fungerande lokala bostadsprisindex kan hushåll försäkra sig mot prisfall i viss mån på egen hand. Det kräver dock tid och kunskaper om hur de finansiella marknaderna fungerar. För att försäkringen ska nå popularitet hos medelhushållet bör försäkringsbolagen konstruera färdiga lättförstådda produkter. Det är möjligt att försäkringsbolagen vill se en utbredning av marknaden för att lägga ner resurser på att skapa dessa försäkringsprodukter, men samtidigt är det troligen just deras ansträngning som behövs för att denna utbredning ska vara möjlig.

En prisfallsförsäkring som baserar utbetalningen endast på försäljningspriset för det enskilda huset skulle få väldigt svårt att etablera sig. Alltför många villkor måste föras in i kontraktet för att en sådan försäkring ska klara av de incitamentsproblem som kan väntas. Risken med en försäkring som

specificerat alltför många villkor är att den i slutändan inte skyddar försäkringstagaren nämnvärt. Alternativet till att ha väldigt utförliga försäkringsvillkor är att sätta en orimligt hög premie. De båda lösningarna skyddar försäkringsbolagen mot stora förluster men kommer nog nå en väldigt begränsad efterfrågan hos konsumenterna. En prisfallsförsäkring som reglerar utbetalning efter ett index som följer den lokala bostadsmarknaden vara den lösning som har störst chans att nå framgång. Kopplingen mellan en eventuell utbetalning och ett index eliminerar stora delar av incitamentsproblemen som kan vara förödande för en försäkring. Förbinds det med ett krav på att en förlust måste realiseras kan premien hållas nere ytterligare. Om en försäkring skulle ställa dessa två villkor vid utbetalning bör ett felaktigt nyttjande av den kunna motverkas avsevärt. Villkoren är tillräckligt breda för att ge ett relevant skydd för de som tecknar försäkringen och samtidigt kräver de omständigheter som försäkringstagaren kan påverka till en väldigt begränsad del.

12 Referenser

12.1 Tryckta källor

Berger, T., Turner, B (1994), "Svenska småhus – prisfall och överbelåning", Ekonomisk Debatt, årg. 22, Nr. 5 (1994), 529-536

Bourassa, S., Haurin D., Haurin J., Hoesli M., Sun J., (2005) "House Price Changes and Idiosyncratic Risk: The Impact of Property Characteristics. International Center for Financial Asset Management and Engineering" FAME Research Paper No. 160.

Caplin A., Goetzmann W., Hangen E, Nalebuff B., Prentice E., Rodkin J., Spiegel M., Skinner T., (2003) Home equity insurance: a pilot project. Yale International Center for Finance Working Paper

Case, K., Shiller, R., (1996), "Mortgage default risk and real estate prices: The uses of index-based futures and options in real estate" Journal of Housing Research 7 (2) 243-58.

Debelle, G (2004), "Household Debt and the Macroeconomy", BIS Quarterly Review, Mars.

Englund, P, (2009), "Indexderivat som skydd mot bostadspriserisker", Ekonomisk debatt, årgång. 37, Nr. 4

Hendrikse, G., 2003 Economics and Management of Organizations – Co-ordination, Motivation and Strategy, McGrawHill

Holmström, B, (1979), 'Moral Hazard and Observability', The Bell Journal of Economics, Vol. 10, No. 1, 74-91.

Mahue, M., (1991) "Home equity assurance programs" ORER Letter, Office of Real Estate Research, University of Illinois, Urbana-Champaign, Summer Paper

Pauly, M, (1974), "Overinsurance and Public Provision of Insurance: The Roles of Moral Hazard and Adverse Selection, The Quarterly Journal of Economics", Vol. 88, No. 1 , 44-62

Perbo, U., (1999), "Varför fick Sverige en depression i början på 90-talet?", Ekonomisk Debatt, årg. 27, Nr. 6, 325-333

Shiller, R., Weiss, A., (1999) "Home Equity Insurance," Journal of Real Estate Finance and Economics, 19, 21-47.

Shiller, R., Weiss, A., (1998) "Moral hazard in home equity conversion", Real Estate Economics 28, 1-31.

Tsatsaronis, K., Zhu, H., (2004): "What drives housing price dynamics: crosscountry evidence", BIS Quarterly Review, Mars.

Varblane, U., Jüriado, R., Lukason, O. (2009), "Real Estate Bubble Bursts and Government Policy During Crisis: Examples of Estonia, Ireland and Sweden." www.mattimar.ee.

12.2 Internetkällor

NCC, Tryggt Boende Villkor, www.ncc.se,
http://www.ncc.se/Global/Boende2008/tryggt_boende/Tryggt%20Boende%20%20villkor%202010-02%20ver1.pdf, 2010-03-15

NeighborWorks America, FAQ about Equity Assurance, www.nw.org,
<http://www.nw.org/network/comstrat/homeEquity/documents/FAQ.pdf>, (2010-02-25)

Nordea, Bolån med räntetak, www.nordea.se,
<http://www.nordea.se/Privat/Boende/K%c3%b6pa+bostad/Bol%c3%a5n+med+r%c3%a4ntetak/200744.html>,
2010-03-15

SBAB, Låneskydd Liv, www.sbab.se, <http://www.sbab.se/2.130/2.645/2.646/1.7058>, 2010-03-15

SBAB, Låneskydd Trygg, www.sbab.se, <http://www.sbab.se/2.130/2.645/2.646/1.7059>, 2010-03-15

Statens bostadskreditnämnd (BKN), Förvärvsgarantier, www.bkn.se, <http://www.bkn.se/Forvarvs Garantier>,
2010-03-15

12.3 Intervjuer

Bunge, Aino, Analytiker på Finansinspektionen (E-postkommunikation), 2010-03-02

Hansson, Bengt, Marknadsanalytiker på Bostadskreditnämnden (intervju), 2010-03-12

Pousette, Tomas, Chefsekonom på SBAB (intervju), 2010-02-18

Räckle, Göran, Chef för fastighetsanalys på Swedbank (intervju), 2010-03-03

Toll, Håkan, VD på Valueguard (intervju), 2010-03-18

Yazdi, Masih, Analytiker på Finansinspektionen (E-postkommunikation), 2010-03-02

Sjöö, Bertil, Enhetschef för särskild tillsyn (försäkring) på FI (E-postkommunikation), 2010-03-02