

# KONKURRENSEN I DEN SVENSKA BANKSEKTORN

Svenska Bankföreningen

Oktober 2026

# Förord

2019 gav Svenska Bankföreningen Copenhagen Economics i uppdrag att analysera konkurrensen i den svenska banksektorn i studien "Konkurrensen i den svenska banksektorn". Syftet med studien var att bedöma om konkurrensen i den svenska banksektorn var tillräcklig för att säkerställa god kvalitet på produkter och tjänster samt låga priser för konsumenterna.

I den pågående debatten om den svenska banksektorns tillstånd har studien uppdaterats och utökats flera gånger sedan 2019, senast tidigare 2026. Även de svenska myndigheterna Finansinspektionen och Konkurrensverket har analyserat konsekvenserna av den höga räntan som följde Rysslands invasion av Ukraina på banksektorn.[1]

Denna uppdatering från oktober 2026 bygger vidare på våra tidigare analyser och tar hänsyn till de senaste marknadsutvecklingarna. Den innehåller också tre fördjupningar.

1. Slutförandet av Basel III: Möjliga effekter av Basel III och kapitalgolvet på prissättning, kapitalallokering och konkurrensdynamik på bankmarknaden.
2. Bolånemarginaler: Hur bolånemarginalerna har utvecklats över tid och vad de består av.
3. Lönsamhet: De svenska bankernas lönsamhet och i vilken utsträckning vinsterna överstiger investerarnas avkastningskrav.

Tilläggen kompletterar rapportens etablerade analys av marknadsstruktur, effektivitet, prissättning och lönsamhet och ger ytterligare insikt i både nuvarande och framtida konkurrensförhållanden.

För de flesta figurer använder vi nypublicerad data. Ett fåtal figurer bygger på de senast tillgängliga uppgifterna från tidigare rapporter då ny statistik saknas. Uppdateringen 2026 innehåller också några nya figurer.[2]

## Analysens omfattning och metod

Genomgående i rapporten avser "svenska banker" institut som tillhandahåller finansiella tjänster till svenska bankkunder. Det omfattar utlåning till både hushåll och företag, såväl vanliga krediter (lån utan säkerhet) som bolån.

Fyra banker står för merparten av den svenska bankmarknaden. Alla fyra har verksamhet utanför Sverige. När vi bedömer kreditmarknaden, t.ex. marknadsandelar och kredittillväxt, ingår endast den svenska verksamheten. På grund av databegränsningar ingår dock även den utländska verksamheten för andra typer av verksamhet (t.ex. kapitalförvaltning).

Då det är möjligt jämför vi den svenska banksektorn med andra europeiska länder med liknande bankmarknadsstruktur, rättssystem och politiska förhållanden. Detta gäller för de tre övriga nordiska länderna (Finland, Danmark och Norge), EU:s två största ekonomier (Frankrike och Tyskland) samt Nederländerna och Belgien.[3]

När vi jämför banksektorer i olika länder ingår endast banker med över 1 miljard SEK i nettoutlåning och där utlåningen utgör mer än 20 procent av de totala tillgångarna. Detta säkerställer att bankverksamhet är deras huvudsakliga funktion.

Bankspecifik data bygger främst på Refinitiv LSEG Workspace (tidigare Eikon) och Statistiska centralbyrån (SCB). Därutöver använder vi aggregerad landsdata från Europeiska centralbanken (ECB) och Europeiska bankmyndigheten (EBA).

1) Se Finansinspektionen (2023) och Konkurrensverket (2023).
2) I denna uppdatering har vi förenklat de perioder som täcks till 2015-2025 och 2020-2025. I vissa fall använder vi en något annan period, till exempel om de senaste uppgifterna avser 2024 eller 2026Q1.
3) Där aktuell data är tillgänglig och jämförbar mellan länder.

# Ramverk för att bedöma konkurrensen

## Fyra kompletterande dimensioner fångar konkurrenstrycket i banksektorn

Konkurrens kan inte fångas av en enda siffra. Konkurrensen påverkar marknadsförhållanden, bankers beteende och utfallet för kunderna. Varje perspektiv tydliggör enbart en del av detta och påverkas även av andra faktorer än konkurrenstryck.

Vi bedömer fyra kompletterande indikatorer som tillsammans ger en bredare bild av konkurrensen i den svenska banksektorn: marknadsstruktur, effektivitet, prissättning och lönsamhet.

### 1 Marknadsstruktur



**Finns förutsättningarna för konkurrenstryck?**

Vi bedömer marknadskoncentration, kundrörlighet och den roll som nya aktörer och långivare utöver bankerna spelar för att förstå hur lätt konkurrenter kan utmana etablerade institutioner.

**FÖRDJUPNING**
Slutförandet av Basel III

### 2 Effektivitet



**Leder konkurrenstrycket till lägre kostnader?**

Vi jämför bankernas rörelsekostnader mellan länder och undersöker digitalisering och effektivitet i kreditprocessen för att bedöma om bankerna arbetar effektivt.

### 3 Priser och kostnadsöverföring



**Når de låga kostnaderna kunderna?**

Vi jämför priser på bolån, företagslån och fonder mellan länder och undersöker hur förändrade finansieringskostnader går vidare till inlånings- och bolåneräntor.

**FÖRDJUPNING**
Bolånemarginalens beståndsdelar

### 4 Lönsamhet



**Vad kvarstår för aktieägarna efter kostnaderna dragits bort?**

Vi jämför bankernas avkastning på eget kapital över konjunkturcykeln med internationella motsvarigheter och andra stora börsnoterade svenska bolag. Vi undersöker vad som driver lönsamheten.

**FÖRDJUPNING**
Vinster i förhållande till avkastningskravet

**Tillsammans ger de fyra indikatorerna en strukturerad grund för att bedöma konkurrensförhållandena i den svenska banksektorn.**

# Sammanfattning

Bankprodukter skiljer sig från de flesta andra produkter. Kundrelationerna är långvariga, produkterna är komplexa och köps ofta som ett paket, och marknaden är hårt reglerad. Konkurrensen fungerar därför annorlunda än exempelvis inom detaljhandeln. För att bedöma den krävs mått som är anpassade till sektorn.

Vi bedömer konkurrensen utifrån fyra dimensioner: marknadsstruktur, effektivitet, priser och kostnadsöverföring samt lönsamhet. Enligt vår bedömning tyder ingen av de fyra dimensionerna på ett svagt konkurrenstryck i den svenska banksektorn, vilket framgår nedan:

**1. Marknadsstruktur: den svenska bankmarknaden är dynamisk och har hög kundrörlighet jämfört med andra bankmarknader**

Marknadsandelar förändras med tiden, och små banker kommer ikapp de större. Mellan 2015 och 2025 stod små banker för 30 procent av kredittillväxten och ökade sin marknadsandel från 14 till 20 procent. Detsamma gäller bolån, där banker utanför de sju största stod för 20 procent av nya lån, jämfört med en marknadsandel på 11 procent.

Koncentrationen är lägre än i jämförbara länder. I Sverige har de fyra största bankerna en sammanlagd marknadsandel på 64 procent. I Danmark, Norge, Finland, Frankrike och Nederländerna ligger motsvarande andelar mellan 75 och 89 procent.

En växande sektor utanför bankerna ökar trycket ytterligare. Lån från icke-monetära finansinstitut ökade med 110 procent mellan 2015 och 2026, vilket lyfte deras andel av den totala utlåningen från 6.5 till 8.6 procent.

Sverige har högst kundrörlighet bland de jämförda länderna. Detta är mätt som andelen kunder som bytte leverantör mellan 2017 och 2022.

**2. Effektivitet: svenska banker har låga kostnader och låga kreditförluster**

Svenska banker har lägre rörelsekostnader än i flera jämförbara europeiska länder. Den utbredda digitala bankverksamheten håller nere kostnaderna.

Kreditförlusterna mellan 2015 och 2025 låg nära noll, den lägsta nivån bland jämförelseländerna. Effektiva domstolar och snabb utmätning håller nere förlusterna när låntagare fallerar.

**3. Priser och kostnadsöverföring: de låga kostnaderna når kunderna**

Svenska bolåneräntor har historiskt varit bland de lägsta i Europa och är de lägsta bland jämförelseländerna 2025 och första kvartalet 2026.

Svenska banker för vidare en större andel av förändringar i styrräntan till insättarna jämfört med banker i euroområdet: 60 procent av höjningarna mellan 2022 och 2024, mot 26 procent i euroområdet. Ett högt kostnadsöverföring är förenligt med priskonkurrens om insättningar.

Bolånemarginalerna är nu tunna. Marginalen har mer än halverats sedan 2018, från 1.3 till 0.6 procent. Vi förväntar oss att den stiger igen mot genomsnittet för 2007-2025 på omkring 0.9 procent. Nedgången skedde främst 2022 och 2023, när finansieringskostnaderna steg snabbare än utlåningsräntorna, och marginalen återhämtade sig inte när räntorna föll igen. Vi bedömer att avkastningen på eget kapital för bolåneverksamheten nu är omkring 3 procent, långt under vad aktieägare normalt kräver.

Framöver kommer slutförandet av Basel III sannolikt att förändra konkurrensdynamiken. Vi finner att kapitalgolvet ökar kapitalkraven med i genomsnitt 14 procent. Detta drivs av högre kapitalkostnader för företagsutlåning.

Genomsnittet döljer dock stora skillnader. Vi finner att vissa banker inte kommer att begränsas av golvet och inte får någon ökning, medan andra får en betydligt större. Banker som konkurrerar om samma företagskunder får därför olika kapitalkostnader, vilket sannolikt påverkar vad de tar betalt och vilka kunder de riktar sig till.

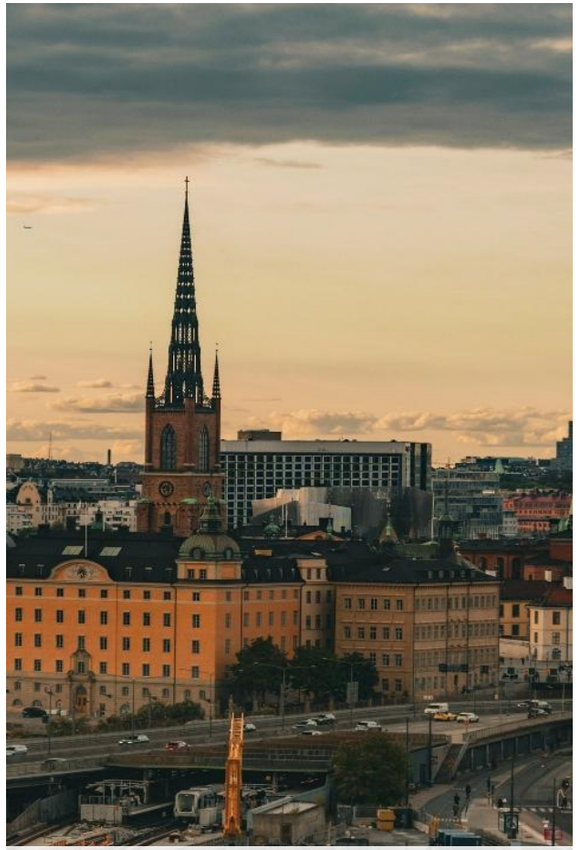
**4. Lönsamhet: vinsterna tyder inte på svag konkurrens**

Svenska banker har en hög avkastning på eget kapital i en internationell jämförelse – omkring 13 procent mellan 2020 och 2025, den högsta bland de länder vi jämför. Detta har två förklaringar. Den effektivitet som beskrivs ovan kommer aktieägarna till del, och konjunkturläget har varit gynnsammare i Sverige än på andra håll. Tyskland, Frankrike och Nederländerna har haft betydligt högre nedskrivningar under perioden.

Det som har betydelse för konkurrensen är inte avkastningsnivån, utan om den överstiger vad investerarna kräver för den risk de tar. Vi finner att de svenska bankernas riskjusterade avkastning ligger något under genomsnittet för de 30 största börsnoterade svenska bolagen. Bankerna tjänar alltså inte mer utöver sitt avkastningskrav än andra stora bolag.

Marknadsvärderingarna pekar åt samma håll. Investerare värderar varje krona av bankernas eget kapital till omkring 47 procent av vad de betalar för ett genomsnittligt stort svenskt bolag. Detta tyder på att de inte förväntar sig att bankerna ska tjäna ovanligt höga vinster.

# Innehåll



Sammanfattning



1 Marknadsstrukturen i den svenska banksektorn
**FÖRDJUPNING** Slutförandet av Basel III



2 Effektiviteten i den svenska banksektorn



3 Priser och kostnadsöverföring
**FÖRDJUPNING** Fördelning av bolånemarginaler



4 Lönsamheten i den svenska banksektorn
**FÖRDJUPNING** Vinster i förhållande till avkastningskravet

# Inledning

**Finansiella tjänster har särskilda egenskaper**

Finansiella tjänster skiljer sig från andra produkter på tre områden:

*För det första* är finansiella tjänster relativt komplexa. Detta syns i tre avseenden:

i. De levereras över tid, vilket innebär att kunden måste väga nuvarande behov mot framtida. Till exempel kan ett bolån ha en löptid på 30 år.

ii. Finansiella tjänster innehåller flera prisparametrar som kunden måste bedöma. Ett lönekonto kan till exempel vara gratis, medan andra tjänster kopplade till kontot kostar.

iii. Bankernas möjlighet att bevilja lån beror på den enskilda låntagaren, t.ex. dennes kreditrisk. Alla kunder kan alltså inte nödvändigtvis få samma lånevillkor; vid bolån görs till exempel en individuell bedömning.

*För det andra* bygger finansiella tjänster på relationer och förtroende. Relationen mellan bankrådgivare och kunder är ofta närmare än i andra sektorer eftersom tjänsten levereras över tid. Det innebär att rådgivningen måste hålla en högre kvalitet än i andra sektorer och att prissättningen måste vara mer noggrann.

*Slutligen* säljs finansiella tjänster på hårt reglerade marknader, med krav på regelefterlevnad och tillsyn. Syftet är att ska skydda ekonomin mot bankfallissemang. Eftersom produkterna och tjänsterna är komplexa innehåller regelverket också konsumentskydd.

**Konkurrensdynamiken på den finansiella marknaden skiljer sig från andra marknader**

Finansiella tjänsters egenskaper innebär att vi bör vara försiktiga med att jämföra konkurrensen på bankmarknaden direkt med andra ekonomiska sektorer.

Kundrörligheten är till exempel ofta lägre i banksektorn än i andra sektorer, och konsumenter använder ofta samma bank för olika finansiella tjänster.[1] Dessutom kan stora banker ta nytta av stordriftsfördelar för att förbättra sin kostnadseffektivitet genom att utöka tjänstevolymen och erbjuda flera finansiella tjänster samtidigt.

I vår analys jämför vi den svenska bankmarknaden med bankmarknader i liknande länder. Dessa har liknande egenskaper och därmed en liknande konkurrensdynamik.

Detta gör vi genom att studera indikatorer som vanligtvis används för att bedöma konkurrensen på en marknad. I praktiken analyserar vi de olika finansiella institutens marknadsandelar på den svenska marknaden och hur dessa har förändrats över tid. Vi studerar marknadskoncentrationen som en indikation på bankernas inflytande över marknaden, samt kostnadseffektivitet och de priser bankerna tar i utvalda europeiska länder.

Indikatorerna ligger till grund för vår bedömning av konkurrensen på den svenska bankmarknaden.

1) Svenska bankkunder har dock högre rörlighet än i jämförbara länder, se sidan 11.



# 1
# DEN SVENSKA BANKSEKTORNS MARKNADSSTRUKTUR

# Små banker vinner marknadsandelar i Sverige, vilket tyder på en dynamisk marknad

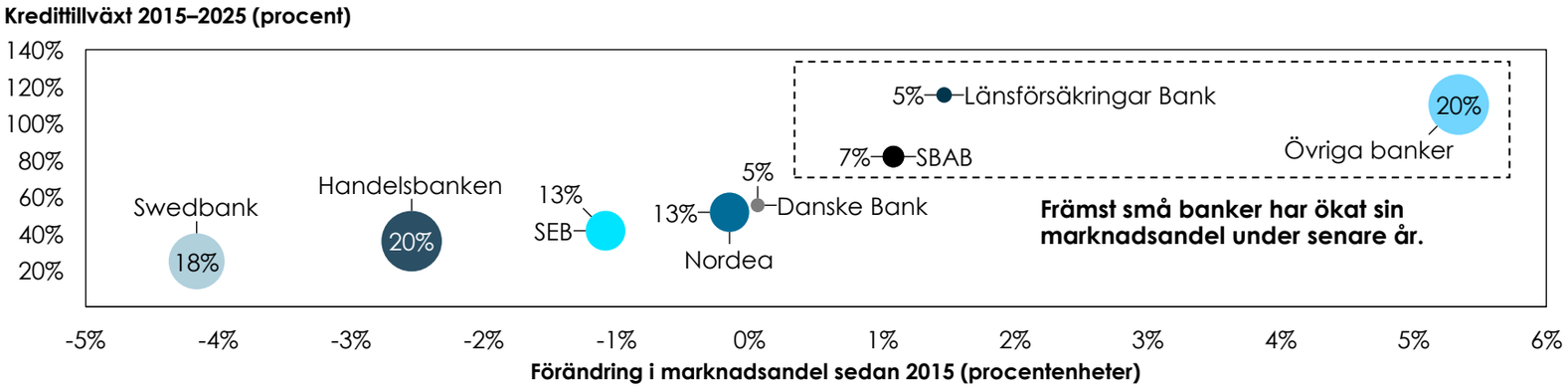
Förändringar i marknadsandelar, samt nya och mindre bankers förmåga att etablera sig på bankmarknaden, pressar bankerna att sänka sina kostnader och erbjuda god kundservice för att inte förlora marknadsandelar.

De fyra största bankerna på den svenska kreditmarknaden 2025 var Handelsbanken, Swedbank, SEB och Nordea. Tillsammans stod de för 64 procent av den svenska kreditmarknaden, se den övre figuren.

Sedan 2015 har de fyra största bankerna förlorat marknadsandelar. Swedbank har haft den största nedgången på mer än fyra procentenheter. Under samma period har de mindre bankerna tillsammans ökat sin marknadsandel genom att öka utlåningen i snabbare takt, se den nedre figuren.

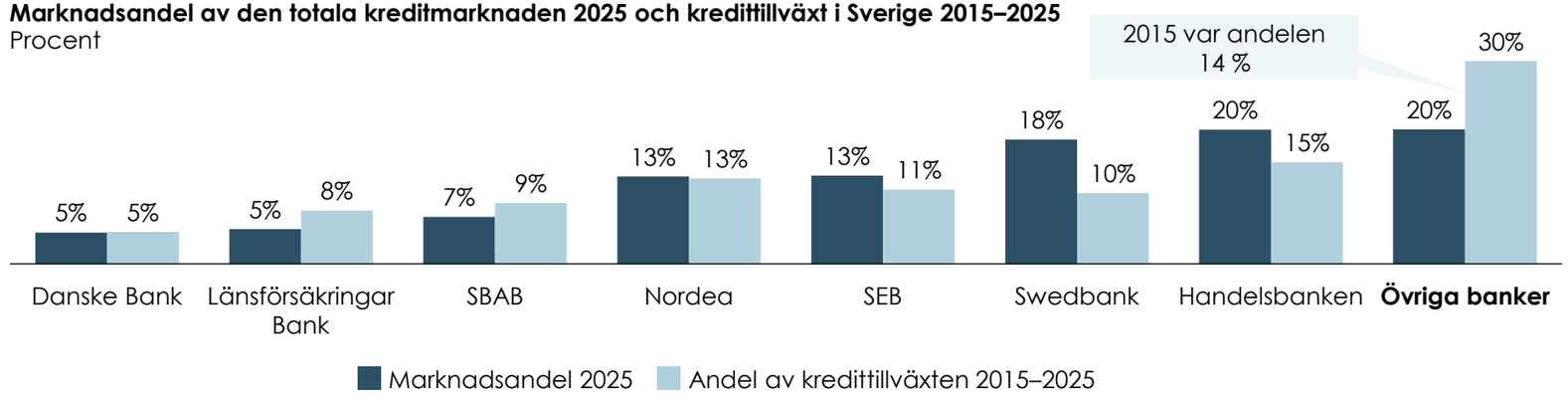
Att mindre banker kan växa och ta marknadsandelar från de större bankerna tyder på en sund konkurrens på den svenska bankmarknaden. Det visar att konsumenterna byter leverantör, trots att kundrörligheten inom finansiella tjänster generellt är lägre än i många andra sektorer.

**Marknadsandelar av den totala kreditmarknaden i Sverige (inklusive bolån, företagslån m.m.), 2025**




*Not: Figuren bygger på data från SCB. Den skiljer sig därmed från databasen Refinitiv LSEG Workspace som används i resten av rapporten och som bygger på resultaträkningar. Cirklarnas storlek anger andelen av kreditmarknaden 2025.*
*Källa: SCB (2026a): "Monetära finansinstitutens tillgångar och skulder".*

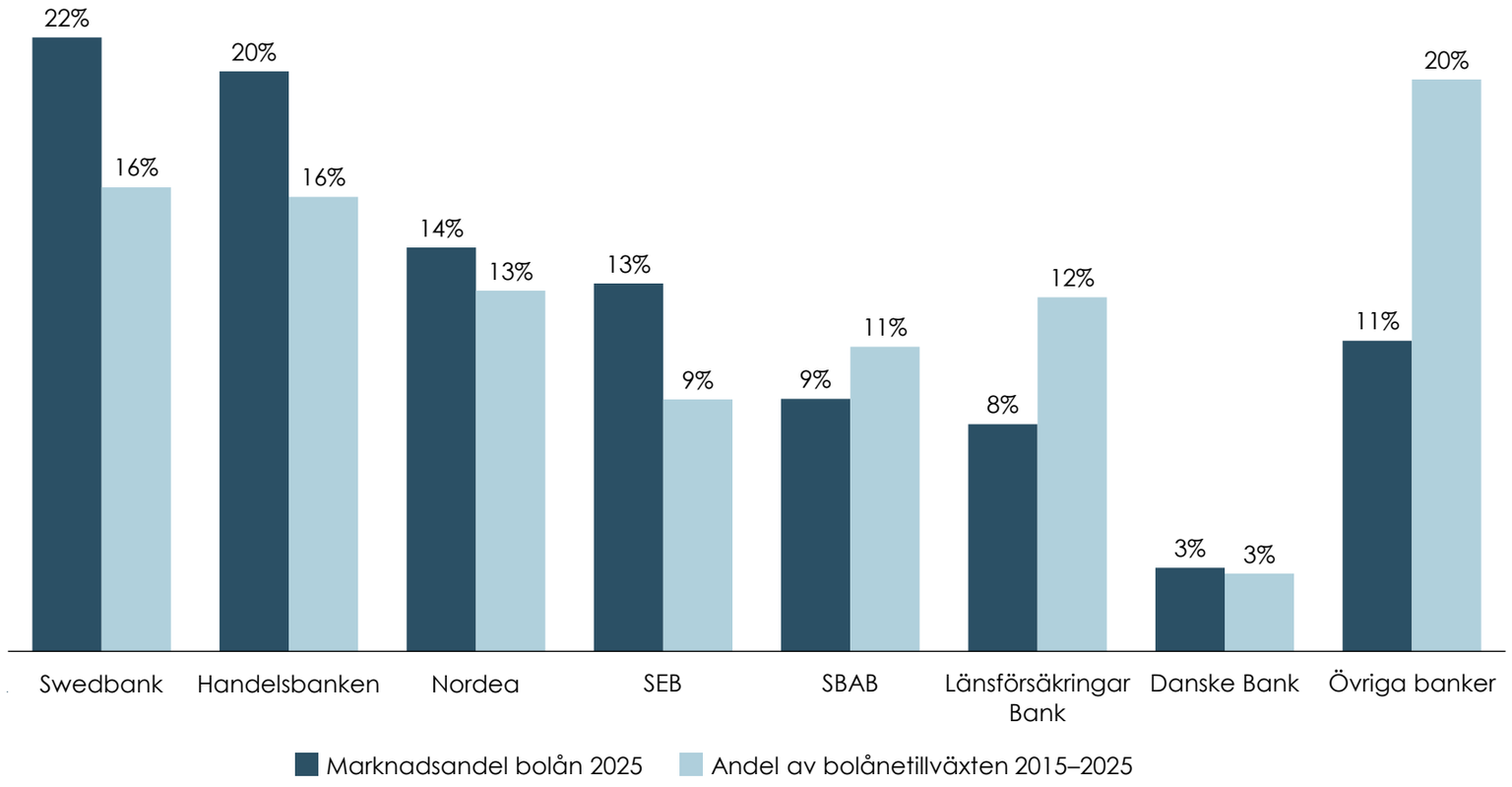
**Marknadsandel av den totala kreditmarknaden 2025 och kredittillväxt i Sverige 2015–2025**
Procent




*Källa: SCB (2026a): "Monetära finansinstitutens tillgångar och skulder".*

# Den svenska bolånemarknaden är dynamisk eftersom marknadsandelarna förändras över tid

**Marknadsandelar på den svenska bolånemarknaden 2025 och andel av bolånetillväxten i Sverige 2015-2025**
Procent




*Källa: SCB (2026a): "Monetära finansinstitutens tillgångar och skulder".*

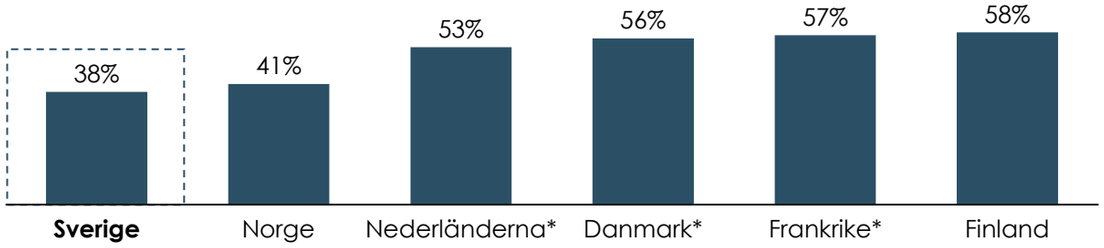
Det finns flera stora aktörer på den svenska bolånemarknaden. De fyra största bankerna (Swedbank, Handelsbanken, Nordea och SEB) är också de största bolåneleverantörerna, se figuren till vänster.

Mindre banker tar dock allt större marknadsandelar. Sedan 2015 har *övriga banker* (dvs. banker utanför de sju största i Sverige) stått för 20 procent av den totala nyutlåningen av bolån, vilket är mer än deras marknadsandel på 11 procent.

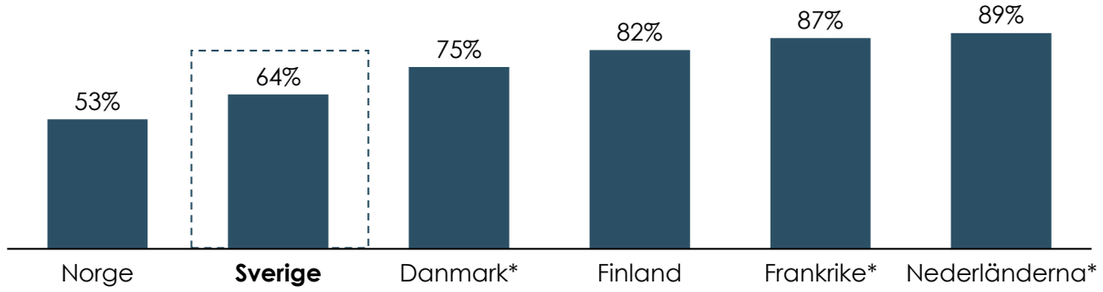
Två av de största bankerna, Handelsbanken och Swedbank, har också stått för en stor del av tillväxten sedan 2015 med 16 procent vardera av den totala bolånetillväxten bland svenska banker. Det är dock mindre än deras respektive marknadsandelar.

# Koncentrationen på den svenska bankmarknaden är lägre än genomsnittet bland jämförbara länder

**Marknadsandelar för de två största bankerna per land, 2025**
Procent




**Marknadsandelar för de fyra största bankerna per land, 2025**
Procent




*Not: Länder markerade med asterisk (*) saknar nyare data och har tagits med från vår tidigare rapport; uppgifterna avser då 2024. Vi har lagt till dem för en fullständigare jämförelse. Marknadsandelarna beräknas utifrån bruttoutlåning till inhemska icke-finansiella företag och hushåll. Till skillnad från vår tidigare rapport använder vi data från nationella statistikmyndigheter, eftersom det inte längre finns något lämpligt och aktuellt mått på andelar av den inhemska utlåningen. På grund av databegränsningar har Danmark, Nederländerna och Frankrike uteslutits, medan Finland har lagts till jämfört med den tidigare rapporten.*
*Källa: SCB (2026a), "Monetära finansinstitutens tillgångar och skulder"; Norges Bank (2026): Banking Statistics; Finlands Bank (2026), Market shares for credit institutions in Finland.*

Om en sektor är mycket koncentrerad tenderar aktörerna att ha stort inflytande över marknaden. Inom banksektorn kan låg koncentration dock också vara ett tecken på svag konkurrens, se rutan nedan.

Vi finner att koncentrationen i den svenska banksektorn 2025 är lägre än i jämförbara länder när vi studerar marknadsandelen för de två och fyra största bankerna i Sverige, se figurerna till vänster. I våra tidigare rapporter hade vi fler länder i jämförelsen, och då låg Sverige omkring genomsnittet. Marknadskoncentrationen tyder inte på att konkurrensen i den svenska banksektorn är otillräcklig.

**Marknadskoncentrationen inom banksektorn är inte högre än i andra reglerade branscher**

Det är svårt att jämföra marknadskoncentration mellan branscher, särskilt reglerade branscher då regleringen kan begränsa möjligheterna eller göra det dyrare för nya aktörer att etablera sig. I Sverige stod de tre största elhandelsföretagen för 47 procent av kunderna 2024[1], de fyra största teleoperatörerna för 96 procent av mobilabonnemangen[2] och det största flygbolaget för nästan 60 procent av inrikesflyget.[3] Exemplen tyder på att koncentrationen inom den svenska banksektorn inte är exceptionellt hög eller låg jämfört med andra reglerade branscher.

**Koncentrationsindex – ett tvetydigt mått inom banksektorn**

Koncentrationsindex är ett standardmått på konkurrens. En hög koncentration på en marknad är vanligtvis ett tecken på en svag konkurrens. Om en bank hade monopol skulle den till exempel kunna sätta ett högt pris utan att förlora alltför många kunder, eftersom behovet av banktjänster skulle finnas kvar. Om det finns fler banker kan kunderna däremot lättare byta bank, vilket innebär att varje bank har mindre inflytande över marknaden och priser.

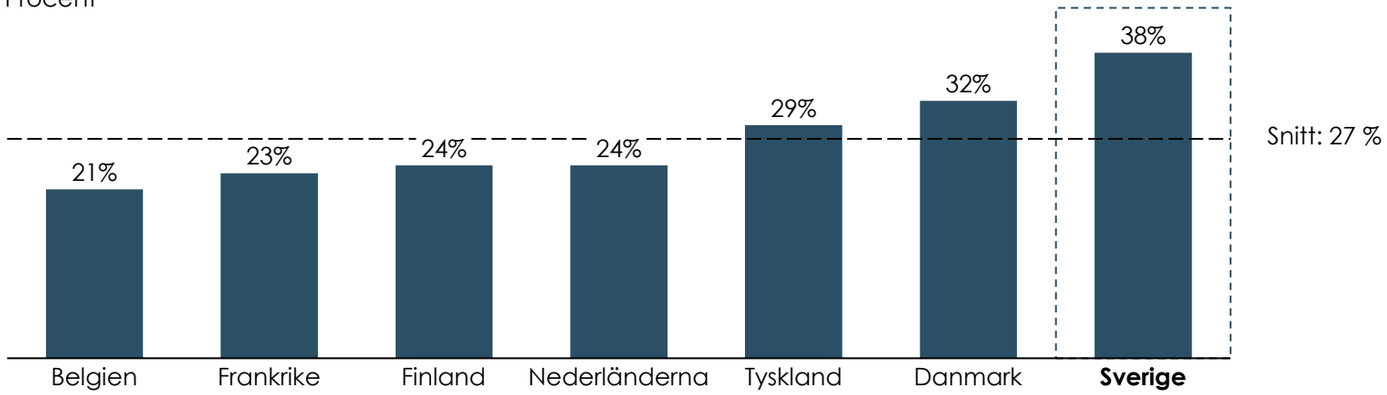
På grund av stordriftsfördelar och den omfattande regleringen kan en bankmarknad med många små banker och låg koncentration dock vara ett tecken på otillräckligt konkurrenstryck. På en marknad med mer konkurrens skulle små banker trängas ut av större banker som bättre kan utnyttja stordriftsfördelar.[4] ECB kallar koncentrationsindex inom banksektorn ett "tvetydigt mått" på konkurrens.[5]

Den "optimala" koncentrationen i banksektorn vore att ha tillräckligt många banker för att ingen enskild bank ska få alltför stor makt över priser, samtidigt som varje bank är tillräckligt stor för att kunna dra nytta av stordriftsfördelar.

1) Energimarknadsinspektionen. (2025). Sveriges el- och naturgasmarknad 2024, s. 51 / 2) Post- och telestyrelsen. (2025). Svensk telekommarknad 2024, s. 13 / 3) Trafikanalys. (2025). Svensk luftfarts konkurrenssituation 2025, s. 5
4) Claessens och Laeven (2004) fann att bankkoncentration och konkurrens var positivt korrelerade. / 5) ECB (2007) s. 7

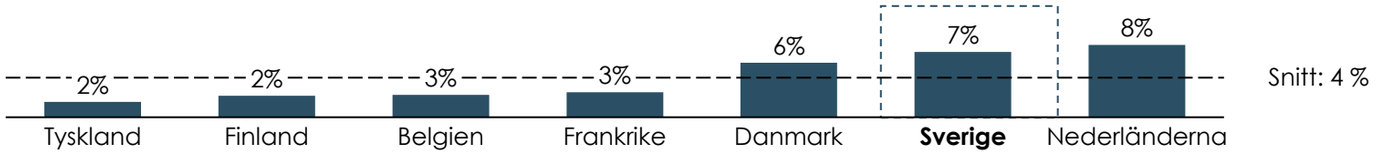
# Sverige har hög kundrörlighet inom bank och bolån

**Andel kunder som bytte leverantör av en eller flera finansiella produkter, 2017–2022**
Procent




*Källa: Europeiska kommissionen (2022).*

**Andel kunder som bytte bolångivare, 2017–2022**
Procent




*Källa: Europeiska kommissionen (2022).*

Låg kundrörlighet kan vara ett tecken på otillräcklig konkurrens då varje bank får större inflytande över marknaden och kan höja priserna med mindre risk att förlora kunder.

Ur ett konkurrensperspektiv är låg kundrörlighet bara ett problem om bankerna utnyttjar sitt inflytande genom att ta ut priser som ligger långt över kostnaderna. Det viktigaste är därför att:

- Kunderna reagerar om en eller flera bankers tjänster inte är konkurrenskraftiga, t.ex. att bankkunder byter bank om de betalar högre priser än konkurrerande banker tar ut.
- Det inte finns några stora hinder för kunderna att byta bank.

Sverige har hög kundrörlighet inom finansiella tjänster jämfört med andra EU-länder enligt de senaste resultaten från Europeiska kommissionens Eurobarometer om finansiella tjänster.[1] Det är också vanligt att svenskar är kunder i flera banker.[2]

Sverige har den högsta andelen kunder som bytt leverantör av finansiella produkter (oavsett produkttyp) mellan 2017 och 2022, se den övre figuren. När det gäller bolån byter kunderna leverantör mer sällan. Sverige ligger på andra plats bland länderna i vår jämförelse när det gäller andelen kunder som bytte bolångivare, se den nedre figuren.

Svenska bankkunder har en även relativt god förståelse för bankmarknaden. Enligt en EU-omfattande undersökning[3] placerar sig svenskar högt i finansiell kunskap, mätt genom poäng för finansiell kunskap och finansiellt beteende[4] och genom korrekta svar på kunskapsfrågor om finans.[5]

1) Europeiska kommissionen (2022). / 2) Se SKI (2018). / 3) Europeiska kommissionen (2023). /
4) Näst högsta andelen med "högt resultat" i EU / 5) Sjätte högsta andelen i EU som svarade rätt på fyra eller fem av fem frågor.

# Utlåning från svenska icke-monetära finansinstitut har ökat med 110 procent sedan 2015

Finansiering utanför banker avser krediter från institut utanför det traditionella banksystemet (icke-MFI), till exempel kapitalförvaltare, hedgefonder, privata långivare eller fintechföretag. Det är en alternativ finansieringskälla som bidrar till att fördjupa kapitalmarknaderna och öka tillgången till krediter. Finansiering utanför banker fungerar bäst när det krävs snabbhet, flexibilitet eller högre risktolerans. Traditionell bankfinansiering passar däremot normalt bättre när det krävs stabilitet, tillsyn och inlåningsbaserad finansiering.

Krediterna från icke-MFI i Sverige växte från 2015 till 2023 och minskade därefter, se den övre figuren. Totalt har utlåning från icke-MFI ökat med 110 procent sedan 2015, till 914 miljarder kronor 2026.[1] Både hushåll och icke-finansiella företag har ökat sin upplåning från icke-MFI under perioden, se den nedre figuren.

En trolig förklaring är att privata kredit- och leasingföretag kan erbjuda ett alternativ till bankkrediter. Krediter från icke-MFI kan vara attraktiva för hushåll och icke-finansiella företag tack vare mer flexibla villkor.[2] Andra förklaringar till tillväxten är alltmer komplexa pensionsplaceringar i kombination med hög avkastning på de globala aktiemarknaderna, där investerare söker avkastning globalt.[3] Dessutom har icke-MFI utvecklat nya former av kreditprodukter, bland annat helt digitala produkter med låga inträdeshinder för konsumenter.[4]

**Monetära finansinstitut (MFI) och icke-monetära finansinstitut (icke-MFI)**

MFI är den sektor i ekonomin som både tar emot inlåning och lämnar krediter. Hit hör centralbanken och inlåningsinstitut som affärsbanker och sparbanker. Även penningmarknadsfonder räknas som MFI eftersom deras kortfristiga placeringar är nära substitut till inlåning.

Icke-MFI tar inte emot inlåning. De fungerar som mellanhänder mellan sparare och låntagare. Icke-MFI kan delas in i

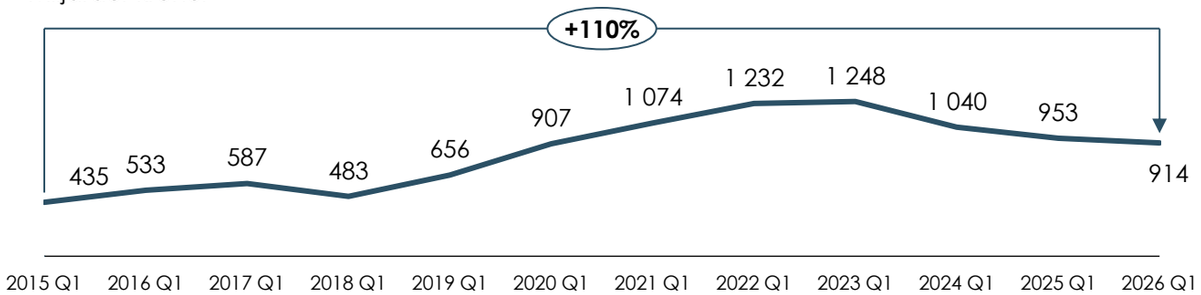
i) försäkringsföretag
ii) pensionsfonder
iii) investeringsfonder förutom penningmarknadsfonder
iv) övriga finansiella företag/institut.

Övriga finansiella företag omfattar finansiella mellanhänder som värdepapperiseringsföretag samt kredit- och leasingföretag. Hit hör också till exempel holdingbolag, kapitalförvaltare och andra specialiserade finansiella företag.

*Källa: ECB (2024): Financial accounts for other financial institutions by subsectors and counterpart sectors, se LÄNK.*

**Icke-MFI:s totala utlåning i Sverige, 2015 Q1–2026 Q1**

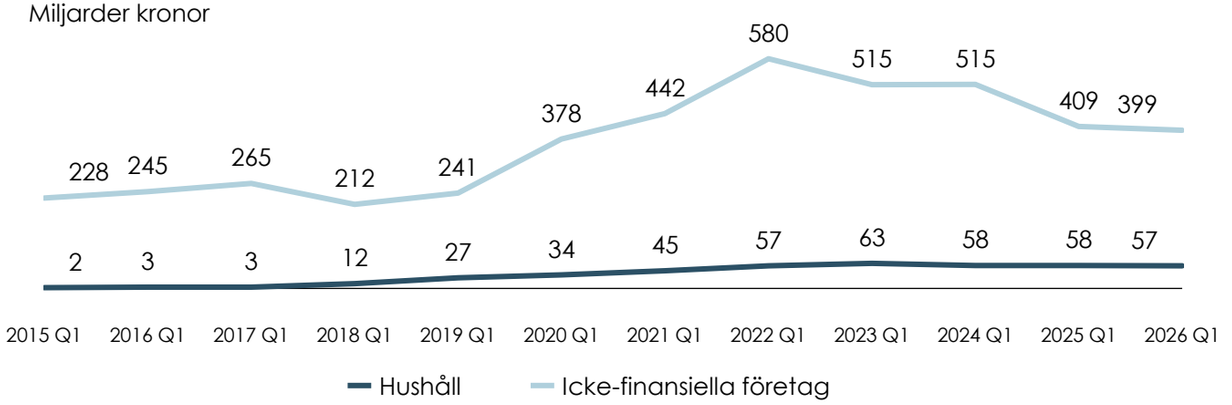
Miljarder kronor




*Not: Figuren omfattar både kort- och långfristiga lån. Icke-MFI-sektorn omfattar försäkringsföretag, pensionsfonder och övriga finansiella företag. Siffran för 2024 skiljer sig något från vår tidigare rapport eftersom data för det året har reviderats för alla fyra icke-MFI-kategorierna.*
*Källa: SCB (2026b): "Finansräkenskaper efter sektor, kontopost och motsektor".*

**Icke-MFI:s utlåning per låntagare, 2015 Q1–2026 Q1**

Miljarder kronor




*Not: Figuren omfattar inte andra låntagare än hushåll och icke-finansiella företag, och summan motsvarar därför inte volymen i den övre figuren.*
*Källa: SCB (2026b): "Finansräkenskaper efter sektor, kontopost och motsektor".*

1) Merparten av krediterna från icke-MFI ges av "övriga finansiella företag", som stod för 83 procent av icke-MFI-utlåning under fjärde kvartalet 2024. Övriga finansiella företag utanför MFI-sektorn omfattar företag som varken är inlåningsinstitut eller centralbanker. / 2) Utöver hushåll och icke-finansiella företag är bland annat riskkapitalbolag i Sverige och olika företag utanför Sverige låntagare hos icke-MFI enligt SCB (2026b) och Riksbanken (2025). / 3) Baserat på en *working paper* från Riksbanken, se Li och Myers (2025). / 4) Se EBA (2022).

# Icke-MFI ökade sin andel av kreditmarknaden 2018–2022, och därefter minskade den

Icke-MFI:s andel av hela kreditmarknaden[1] har ökat med 2.1 procentenheter, från 6.5 procent 2015 till 8.6 procent 2026. Den har dock minskat från 12.3 procent 2022, se den övre figuren. Traditionella banker står fortfarande för merparten av utlåningen i Sverige med en andel på 90 procent 2026.

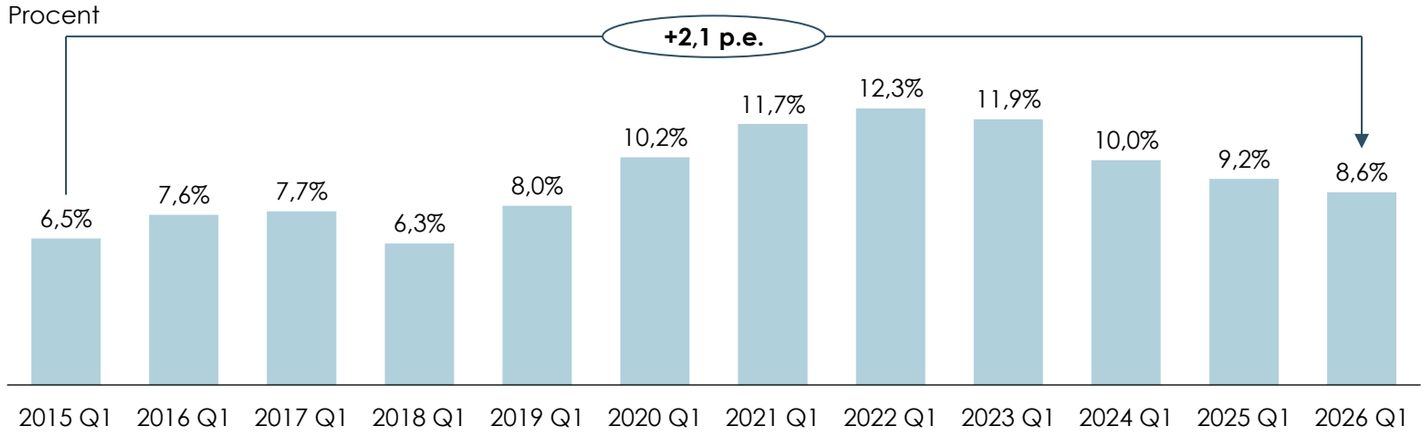
Utlåningen från MFI har ökat med 56 procent sedan 2015, betydligt mindre än tillväxten på 110 procent i icke-MFI:s utlåning, se den nedre figuren. Det ligger i linje med en allmän trend i Europa där de traditionella bankkrediternas betydelse minskat sedan finanskrisen.[2]

Den högre tillväxttakten kan bero på att icke-MFI inte omfattas av samma regler som banker, till exempel kapital- och likviditetskrav.[3]

Risk för regelarbitrage *kan* uppstå när institut utanför banksektorn står under andra tillsynsramverk än banker men bedriver liknande finansiell verksamhet. Efter finanskrisen har bankerna fått strängare reglering.[3] Skillnaden i reglering kan leda till en ojämn riskhantering och en ökning av systemets sårbarhet vid finansiell stress.

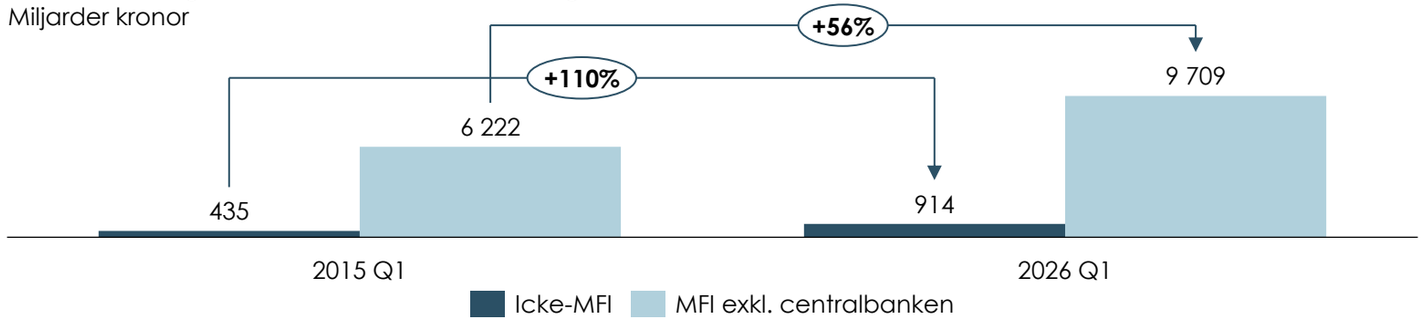
Det finns en avvägning mellan stabilitet och effektivitet i regleringen.[4] Banker skapar värde genom att pröva låntagare, övervaka krediter och omvandla inlåning till lån. Tillsynen av banker är central för finansiell stabilitet, insättarskydd och för att minska systemrisker. Men det är svårt att hitta rätt nivå på tillsynen. För lite tillsyn lockar överdrivet risktagande, medan för mycket kan hämma bankernas kärnfunktioner. Om tillsynen blir för sträng kan bankerna låna ut mindre eller undvika risk, vilket minskar krediterna till mer eller mindre riskfyllda låntagare. Det kan driva utlåningen till den mindre reglerade sektorn utanför bankerna och skapa nya risker. I vilken utsträckning tillväxten i utlåningen utanför bankerna beror på regelarbitrage är osäkert.[5]

**Icke-MFI:s marknadsandel av utlåningen i Sverige, 2015–2026**




*Not: Omfattar både kort- och långfristiga lån. Icke-MFI-sektorn omfattar försäkringsföretag, pensionsfonder och övriga finansiella företag.*
*Källa: SCB (2026b): "Finansräkenskaper efter sektor, kontopost och motsektor".*

**Tillväxt i utlåningen från icke-MFI och MFI i Sverige, 2015–2026**




*Källa: SCB (2026b): "Finansräkenskaper efter sektor, kontopost och motsektor".*

1) Inklusive utlåning från både MFI och icke-MFI. / 2) Se ECB (2021a). / 3) Se SAFE White Paper ECB (2025). / 4) Se Farhi och Tirole (2020) samt McKinsey (2018). / 5) Li och Myers (2025) finner till exempel inga belägg för regelarbitrage i Sverige.

# Krediter från icke-MFI har fått större betydelse även i andra nordiska länder

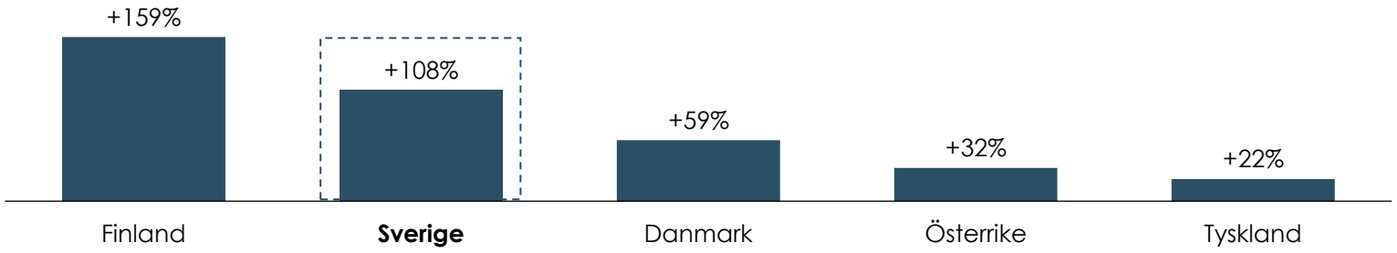
Jämfört med andra europeiska länder har utlåningen från icke-MFI i Sverige ökat med 108 procent mellan 2015 och 2026, vilket bara överträffas av Finlands 159 procent, se den övre figuren. Tillväxten i Sverige är högre än i Danmark, Österrike och Tyskland.

Den höga tillväxten och den ökade andelen av den totala kreditmarknaden som icke-MFI därmed fått tyder på att Sverige har en avancerad digital infrastruktur för finansiell innovation. Svenska konsumenter och företag verkar i allt högre grad vara öppna för dessa alternativ till traditionella banker. Samtidigt har de traditionella bankerna fortfarande en relativt stark ställning på den svenska kreditmarknaden vilket framgår av de föregående sidorna.

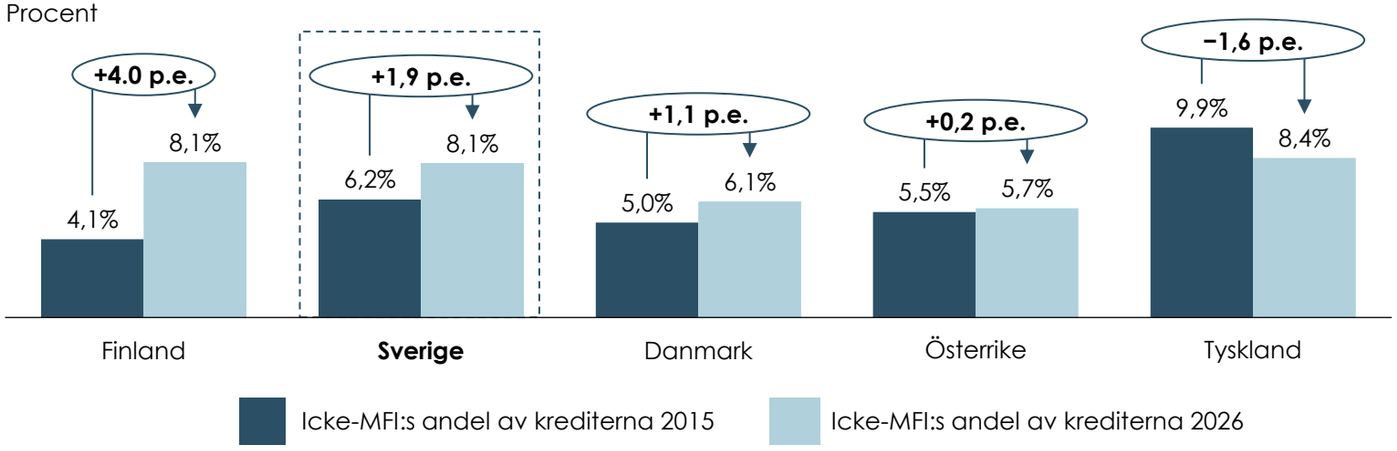
Sveriges centralbank, Riksbanken, har uppmärksammat tillväxten i den finansiella sektorn utanför bankerna och de ökade risker som följer med den, vilka i dag främst beror på otillräcklig reglering.[1]

Andelen krediter från icke-MFI av de totala krediterna har också ökat i Finland, Danmark och Österrike, se den nedre figuren. Ökningen varierar något mellan länderna, från 4.0 procentenheter i Finland till endast 0.2 procentenheter i Österrike. I Tyskland har andelen minskat med 1.6 procentenheter under perioden.

**Tillväxt i utlåningen från icke-MFI i Sverige och utvalda jämförelseländer, 2015 Q1–2026 Q1[2]**
Procent




**Icke-MFI:s utlåning som andel av den totala utlåningen, 2015 Q1–2026 Q1**
Procent




*Not: I ECB:s data för figuren omfattar icke-MFI försäkringsföretag, pensionsfonder och övriga finansiella institut (förutom investeringsfonder). ECB:s indelning av icke-MFI kan skilja sig från SCB:s, och därför finns det marginella skillnader i data och tillväxttakter mellan SCB:s och ECB:s data.*
*Källa: ECB (2026b), "Financial accounts by sector".*

1) Riksbanken samarbetar med andra tillsynsmyndigheter på EU-nivå för att utveckla ett regelverk för sektorn utanför bankerna, se Riksbanken (2025). /
2) Tillväxttakten skiljer sig från den på sida 12 eftersom den bygger på helårsdata i stället för kvartalsdata.



# FÖRDJUPNING

## SLUTFÖRANDET AV BASEL III

# Slutförandet av Basel III kan förändra konkurrensdynamiken på bankmarknaden

Slutförandet av Basel III (även kallat Basel IV) är en grupp kapitalregler som har tillämpats i EU sedan 2025. Det är en av flera regleringar som införts efter finanskrisen för att öka bankers motståndskraft.

Banker håller kapital mot de risker de tar, och slutförandet av Basel III ändrar hur riskerna mäts. Det centrala instrumentet är kapitalgolvet. Kapitalgolvet begränsar hur mycket en banks interna modeller kan sänka kapitalkravet under den nivå som tillsynsmyndighetens schablonmetod skulle ge.

Med slutförandet av Basel III måste en banks totala riskvägda exponeringsbelopp uppgå till minst 72.5 procent av beloppet enligt schablonmetoden.[1]

Kapitalgolvet fasas in från 50 procent 2025 till 72.5 procent 2030, och övergångslättnader för företag utan kreditbetyg och bolån med låg risk gäller till slutet av 2032. Den fulla effekten kommer därför först 2033.

Svenska banker hör till de mest utsatta i Europa.

De använder interna modeller i stor utsträckning, och deras modellerade riskvikter är bland de lägsta i EU. Därför är avståndet till kapitalgolvet stort. I Sverige finns dock redan ett annat nationellt golv i form av en riskvikt på 25 procent för svenska bolån. Hur de två golven samverkar påverkar den totala effekten.[2]

**Illustration: hur slutförandet av Basel III påverkar prissättning och konkurrensdynamik**




**FAKTARUTA: Så beräknas riskvikter**

Kapitalkraven beror på de riskvägda tillgångarna. Varje exponering har en riskvikt som speglar hur riskfylld den bedöms vara.

Enligt *schablonmetoden* bestämmer tillsynsmyndigheten vikterna efter typen av exponering. De är enkla, konservativa och lika för alla banker.

Med *interna modeller* uppskattar banken risken med egna modeller baserade på historisk data. För samma lån ger det oftast en lägre riskvikt än schablonmetoden och därmed ett lägre kapitalkrav. Riskvikter från interna modeller måste godkännas av tillsynsmyndigheten.

De flesta stora svenska banker använder interna modeller för merparten av sin utlåning. Kapitalgolvet begränsar hur mycket modellerna kan avvika från schablonnivån.

1) Slutförandet av Basel III reviderar också schablonmetoderna för kredit-, marknads- och operativ risk och begränsar användningen av interna modeller. / 2) Finansinspektionen har sedan 2018 tillämpat ett golv på 25 procent för den genomsnittliga riskvikten för svenska bolån och aviserade 2025 en förlängning med två år till slutet av 2027, se Finansinspektionen (2025a). / 3) Modigliani–Miller-effekten är bara partiell för banker, bland annat på grund av ränteavdrag.

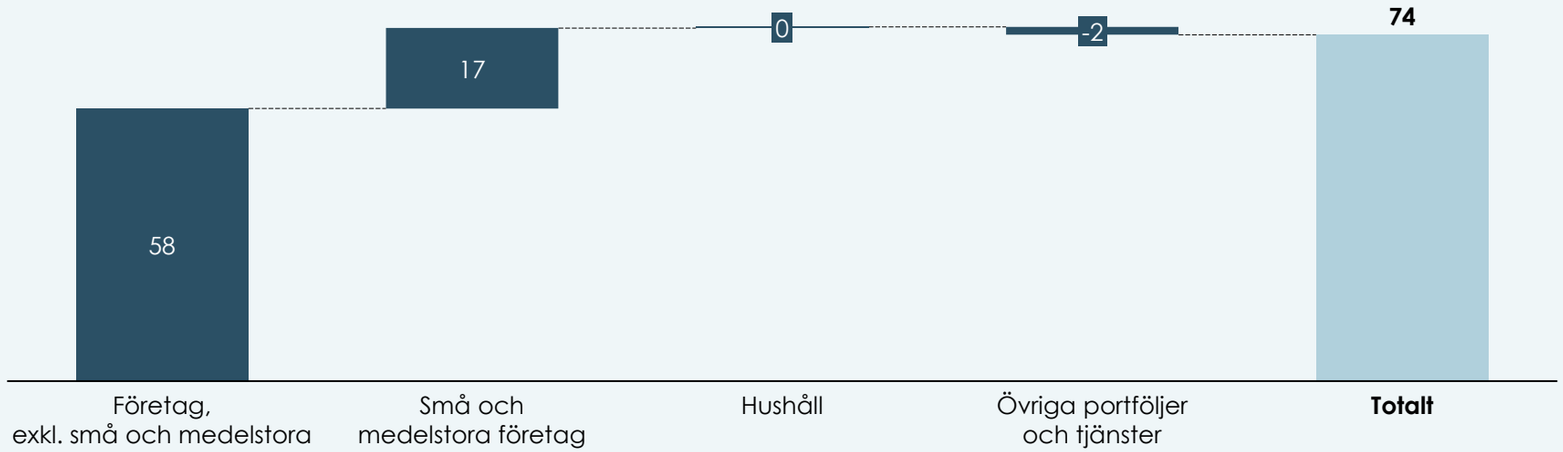
# Kapitalgolvet i slutförandet av Basel III kommer att höja kapitalkraven för svenska banker

Vi uppskattar att ett fullt infört kapitalgolv kommer att höja de riskvägda exponeringsbeloppen för banker verksamma på den svenska marknaden med 74 miljarder kronor. Detta ökar deras kapitalkrav med 14 procent. Vi förväntar oss att bankerna för vidare de högre kapitalkostnaderna via lånepriserna. För bundna banker innebär det att kostnaden för företagslån kan stiga med omkring 30 baspunkter och kostnaden för lån till små och medelstora företag med omkring 25 baspunkter.

Företagsutlåningen står för nästan hela ökningen. Den största ökningen sker för stora företag följt av små och medelstora företag. Utlåningen till hushåll bidrar med nästan ingenting. Förklaringen ligger i hur golvet fungerar. Stora banker bestämmer de flesta riskvikter med egna modeller. Kapitalgolvet hindrar dessa vikter från att falla under 72.5 procent av tillsynsmyndighetens schablonvikter. För företagslån ligger de modellerade vikterna ofta långt under den nivån, så de stiger. Svenska bolån har redan ett riskviktsgolv på 25 procent, alltså över den nivån, så de påverkas knappt.

Kostnaden beror därför på varje banks sammansättning: **en bank med en stor företagsportfölj får en stor ökning, en bank med fokus på bolån en liten, och en bank som redan använder schablonvikter ingen alls.** Detta är en effekt av regleringen: bankerna påverkas olika mycket. Banker som konkurrerar om samma kunder får därför olika förändringar i kapitalkostnaderna. På nästa sida tittar vi på vad det innebär för konkurrensen.

**Ökning av de riskvägda exponeringsbeloppen för banker verksamma på den svenska marknaden**
Miljarder kronor




*Not: Siffrorna bygger på Copenhagen Economics egna beräkningar. Siffrorna avser hela ökningen av de riskvägda exponeringsbeloppen för de stora bankerna verksamma i Sverige som enligt beräkningarna begränsas av kapitalgolvet. Ökningen omfattar därför även exponeringar utanför Sverige. Hushåll omfattar både bolån, som minskar, och andra lånetyper, som ökar.*
*Källa: Copenhagen Economics baserat på EBA Transparency Exercise och Pillar 3-rapporter.*

**Huvudsakliga effekter på kapitalkrav och lånekostnader**

**+14%**[1]

ökning av kapitalkraven för de stora bankerna som är verksamma i Sverige.

**+30 baspunkter**[2]

högre kostnader för företagslån hos bundna banker.

**+25 baspunkter**[3]

högre kostnader för lån till små och medelstora företag hos de flesta bundna banker.

1) Copenhagen Economics baserat på EBA Transparency Exercise och Pillar 3-rapporter
2) och 3) Copenhagen Economics (2026)

# Kapitalgolvet kommer att förändra hur svenska banker konkurrerar om företags- och bolånekunder



Bankerna konkurrerar om samma kunder, men kapitalgolvet höjer utlåningskostnaden bara för vissa banker, och i olika grad. För att täcka kostnaderna kan bankerna ändra sina priser och vilka portföljer de satsar på. Det förändrar konkurrensdynamiken.

Hur varje bank kommer att agera är osäkert. Det beror på om banken är bunden (en bank vars kapitalgolv är bindande) eller hur nära den är att bli det. Men det beror också på strategiska val, till exempel hur banken fördelar kapitalkostnaderna mellan produkter och hur den förväntar sig att konkurrenterna agerar.

Utifrån ekonomisk teori och vår förståelse av marknaden förväntar vi oss att bankernas och marknadens dynamik leder mot de fyra huvudsakliga slutsatserna till höger. Den centrala mekanismen är att obundna banker inte vill bli bundna.

Sammantaget belönar kapitalgolvet kreditkvalitet mindre i företagsutlåningen. Bankerna kommer att hålla mer kapital vilket gör dem mer motståndskraftiga. Men företagsutlåning med låg risk blir dyrare i förhållande till mer riskfylld utlåning vilket försvagar bankernas incitament att låna ut med låg risk. En del av vinsten i motståndskraft kan därför ätas upp av ökat risktagande.

**Huvudsakliga slutsatser om konkurrensdynamiken**

**1**

**Bundna bankers beteende: Bundna banker höjer priserna på företagslån**

Vi förväntar oss att bundna banker prissätter företagsutlåningen i riktning mot den marginella kapitalkostnaden. Hur mycket varierar mellan bankerna beroende på deras portföljsammansättning och hur mycket de korssubventionerar mellan produkter, t.ex. från bolån till företagslån.

**2**

**Obundna bankers beteende: Obundna banker följer de bundna bankerna**

Obundna banker kommer sannolikt i viss mån att agera som om de vore begränsade i de berörda portföljerna. Om de prissätter under de bundna bankerna kommer den ökade utlåningen att äta upp deras egen marginal till kapitalgolvet. Golvet skulle då med tiden bli bindande även för dem. Deras faktiska marginalkostnad liknar därför de bundna bankernas.

**3**

**Företagsportföljer: De säkraste företagen utan kreditbetyg betalar mest**

Kapitalgolvet slutar i stort sett att belöna kreditkvalitet i utlåningen till företag utan kreditbetyg. Både bundna och obundna banker prissätter de säkraste låntagarna som om de vore bundna, så prisökningen faller främst på företag med låg risk och utan kreditbetyg.

**4**

**Bolåneportföljer: Konkurrensen hårdnar om bolån med låg belåningsgrad**

Bundna banker får en kapitalkostnadsfördel för bolån med låg belåningsgrad eftersom deras marginella kapital följer den golvbegränsade schablonvikten som ligger under bolånegolvet på 25 procent. Obundna banker har inte råd att förlora dessa kunder eftersom det är de exponeringarna som ger dem deras marginal till golvet. Konkurrensen hårdnar där kreditrisken är lägst.



# 2
# EFFEKTIVITETEN I DEN SVENSKA BANKSEKTORN

# Svenska banker är kostnadseffektiva vilket tyder på att konkurrenstrycket driver dem att sänka kostnaderna

Effektivitet på en marknad kan vara en indikator på sund konkurrens då konkurrenstrycket ger litet utrymme för ineffektiva företag. I en sådan miljö måste företag med högre kostnader antingen sänka sina kostnader för att behålla kunderna eller lämna marknaden.

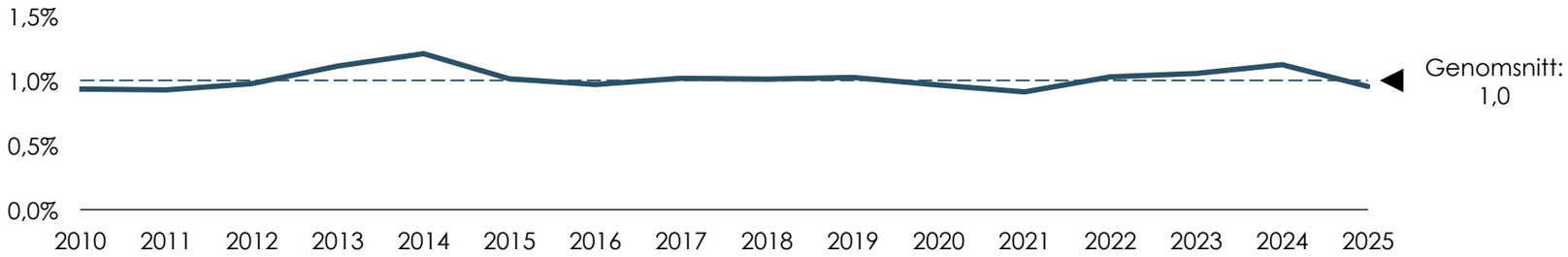
Svenska banker har haft låga och stabila rörelsekostnader på omkring 1 procent av tillgångarnas värde under perioden 2015-2025, se den övre figuren. Detta tyder på att de svenska bankerna redan har nått en nedre gräns för kostnaderna. Trots att nya regler och krav på regelefterlevnad har införts under perioden[1] har de svenska bankerna behållit sin låga kostnadsstruktur. Samtidigt har Sverige lägre rörelsekostnader (som andel av totala tillgångar) än flera av jämförelseländerna, se figuren nere till vänster.

En förklaring till de låga kostnaderna i den svenska banksektorn kan vara att svenska kunder i hög grad använder digitala banktjänster, se figuren nere till höger. Det gör att svenska banker kan hålla en hög servicenivå med låga kostnader.

Svenska bankkunder är generellt bekväma med att använda digitala finansiella tjänster. Enligt en EU-omfattande undersökning[2] svarar 58 procent av de svenska respondenterna att de är *mycket bekväma* med att använda digitala finansiella tjänster, och ytterligare 32 procent svarar *ganska bekväma*.[3]

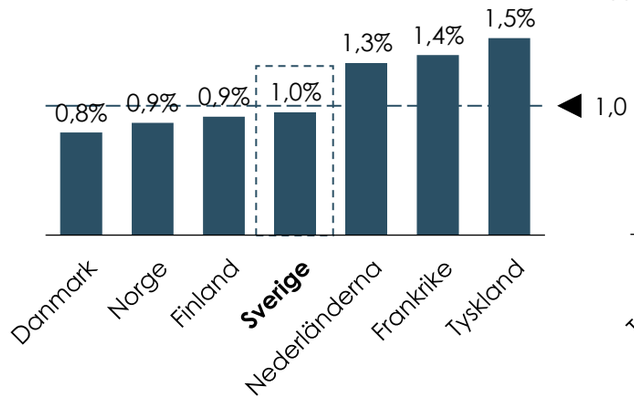
82 procent av befolkningen i Sverige använde internet för bankärenden 2025.[4] Det är lägre än i Danmark, Nederländerna och Finland (mellan 96 och 98 procent), men över EU-genomsnittet (70 procent).

**Rörelsekostnader i svenska banker, 2015-2025**
Procent av totala tillgångar

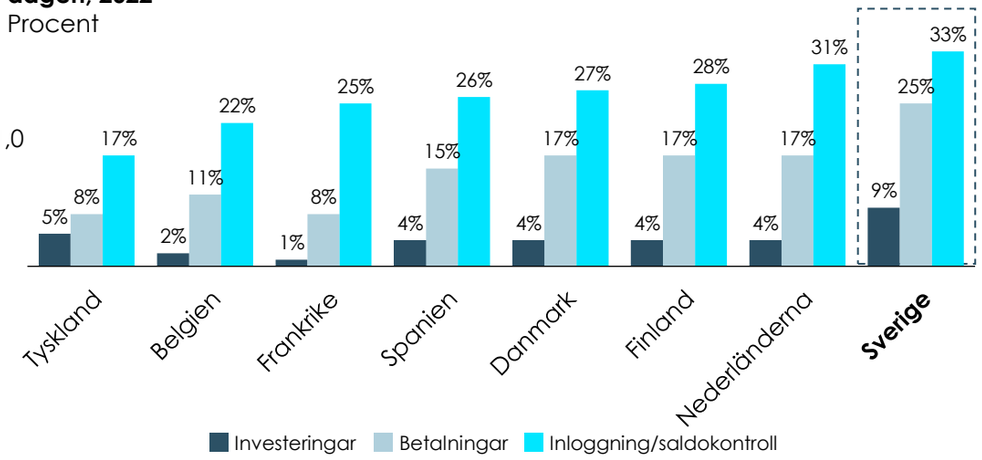



*Källa: Refinitiv LSEG Workspace (2026).*

**Rörelsekostnader, 2025**
Procent av totala tillgångar




**Andel respondenter som använder digitala banktjänster minst en gång om dagen, 2022**
Procent




*Källa: Refinitiv LSEG Workspace (2026). Till skillnad från vår tidigare rapport har vi uteslutit Belgien ur figuren eftersom källan bara omfattade en belgisk bank.*

*Källa: Europeiska kommissionen (2022).*

1) Kapitalkraven höjdes i spåren av finanskrisen. Dessutom har kraven på åtgärder mot penningtvätt och ESG skärpts under perioden.
2) Europeiska kommissionen (2023). / 3) Om man summerar de respondenter som svarat "mycket bekväm" och "ganska bekväm" hamnar Sverige på femte plats i EU. Räknar man bara svaren "mycket bekväm" hamnar Sverige på andra plats efter Finland. / 4) Eurostat (2026).

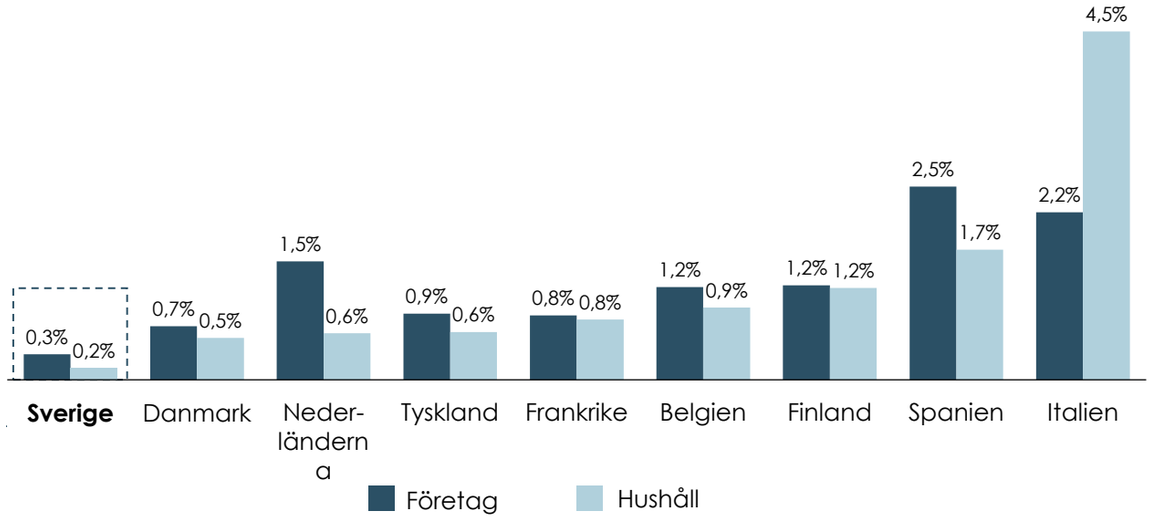
# Sverige har ett effektivt utlåningssystem med låga förluster

De tidigare resultaten visar att svenska banker är kostnadseffektiva. Tecken på ett effektivt banksystem syns också i låga försummelse- och förlustgrader.

Kreditinstitut i Sverige[1] har få betalningsförsummelser på lån till både företags- och hushållskunder: i genomsnitt 0.3 respektive 0.2 procent per år mellan 2015 och 2025. Försummelsegraderna har visserligen ökat något under senare år men Sverige har fortfarande den lägsta nivån bland jämförelseländerna, se figuren nere till vänster.

Kreditinstituten i Sverige har också låga förluster på lån till både företag och hushåll. Under perioden 2015-2025 låg de svenska bankernas genomsnittliga årliga förlustgrad nära noll – också den lägsta bland jämförelseländerna, se figuren nere till höger.

**Genomsnittlig fallissemangsgrad för företag och hushåll, 2015–2025**
Procent

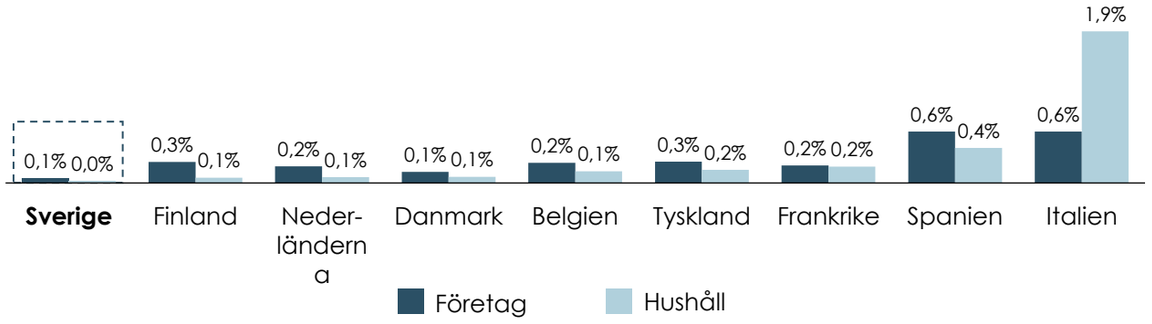



*Not: Värdena är genomsnittliga försummelsegrader för perioden. Datan kommer från Transparency Exercise och omfattar Kommuninvest, Länsförsäkringar Bank AB, SBAB Bank, SEB, Svenska Handelsbanken och Swedbank i Sverige.*
*Källa: EBA Risk Dashboards (2026).*

Bostadspriserna har generellt stigit i Sverige, vilket har bidragit till de låga förlusterna eftersom bolånens säkerheter inte har tappat i värde. Under senare år har fastighetspriserna dock stagnerat.[2]

De låga förlusterna tyder på ett effektivt och säkert system som gör korrekta värderingar av till exempel bostäderna bakom bolånen genom hela konjunkturcykeln. Samtidigt speglar de att Sverige har ett effektivt rättsväsende och exekutiva auktioner som kan genomföras snabbt och enkelt, vilket bidrar till låga förluster för bankerna även när låntagare fallerar.

**Genomsnittliga förluster för företag och hushåll, 2015–2025**
Procent




*Not: Värdena är produkten av den viktade genomsnittliga försummelsegraden och den viktade genomsnittliga förlustgraden för perioden. Förlustgrader för Finland saknas för följande kvartal: 2019 Q3, 2021 Q3 och 2022 Q1.*
*Källa: EBA Risk Dashboards (2026).*

1) De analyserade bankerna är Kommuninvest Group, *Länsförsäkringar* Bank, SBAB, SEB, Svenska Handelsbanken och Swedbank. / 2) Se SCB (2026c).



# 3
# PRISER OCH KOSTNADSÖVERFÖRING

# Svenska bolåneräntor är bland de lägsta i Europa

Sverige är känt för sina historiskt låga bolåneräntor jämfört med andra europeiska länder.[1]

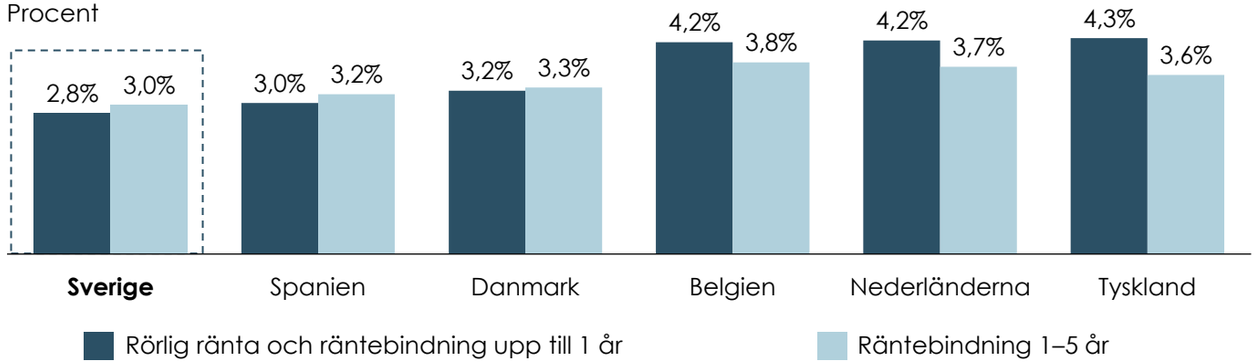
2025 och första kvartalet 2026 hade Sverige de lägsta bolåneräntorna bland de undersökta länderna, delvis på grund av att styrräntan var lägre än ECB:s, se figurerna till höger.

Låga priser tyder på sund konkurrens på en marknad eftersom företagen konkurrerar på olika områden, som kvalitet och pris. När konkurrensen är stark försöker företagen locka och behålla kunder genom att erbjuda så låga priser som möjligt.

För små och medelstora företag hade Sverige 2024 lägre räntor än Nederländerna och Italien. För stora företag hade Sverige lägre räntor än Nederländerna och Belgien. Dock hade Sverige högre räntor än flera av de andra jämförelseländerna, se figuren nedan.

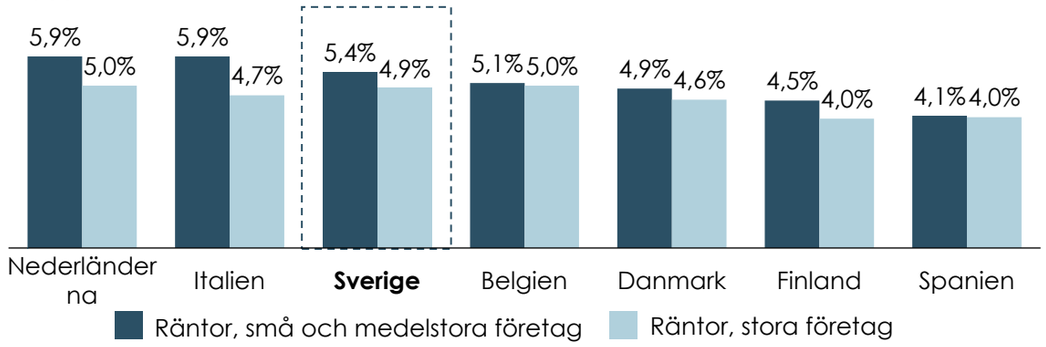
**Bolåneräntor i utvalda europeiska länder[2], 2025**

Procent




**Genomsnittliga räntor för små och medelstora företag, samt för stora företag, 2024**

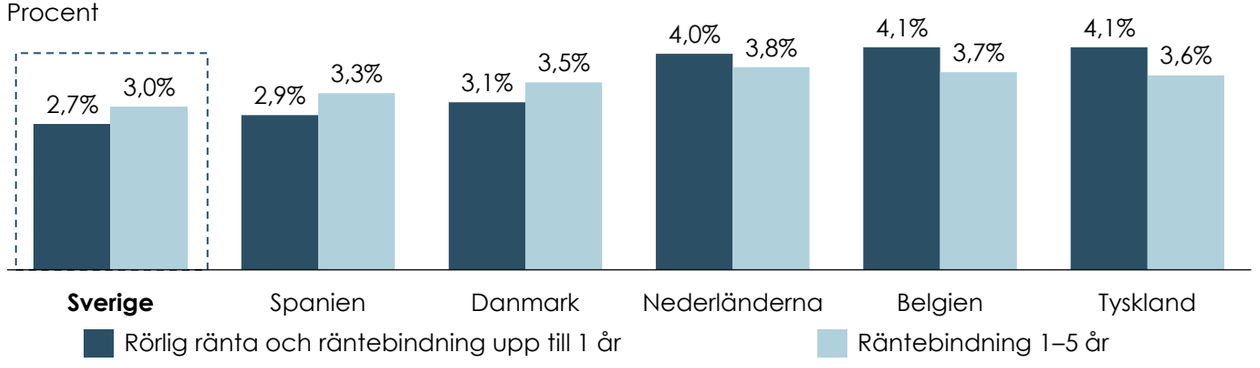
Procent




*Not: De senaste uppgifterna avser 2024. Vi har uteslutit Frankrike ur figuren eftersom källtabellen (sidan 111) verkar innehålla en felaktighet vilket gör det osäkert att ta fram rätt siffror.*
*Källa: OECD (2026).*

**Bolåneräntor i utvalda europeiska länder[3], 2026 Q1**

Procent




*Not: Ingen data för Finland eller Irland 2025 eller 2026. De flesta svenska bostadsägare har lån med rörlig ränta eller kort räntebindning.*
*Källa: European Mortgage Federation (2026).*

1) Se Copenhagen Economics (2019), Copenhagen Economics (2023), Copenhagen Economics (2025) och EMF:s kvartalsrapporter. Flera år i rad har Sverige haft den lägsta räntan i Europa, med undantag för Danmark. /
2) Se Copenhagen Economics (2023). /
3) EMF samlar in data utifrån gemensamma definitioner för att säkerställa jämförbarhet mellan länder. Jämförelsen har dock vissa begränsningar eftersom vissa skillnader är svåra att justera. För Danmark omfattar figuren till exempel bara ägt boende och lån från bolåneinstitut.

# Svenska banker överförde mer än dubbelt så mycket av styrräntans förändringar till insättare jämfört med banker i euroområdet

För att pröva om bankerna konkurrerar om inlåning undersöker vi hur stor del av en förändring i styrräntan de överför till sina insättare. Om Riksbanken höjer räntan med 1 procentenhet och bankerna höjer den genomsnittliga inlåningsräntan med 0.5 procentenheter, för de vidare 50 procent. Denna andel kallas inlåningsbeta. Ju mer bankerna konkurrerar, desto högre beta eftersom en bank som betalar mindre än konkurrenterna riskerar att förlora inlåning.

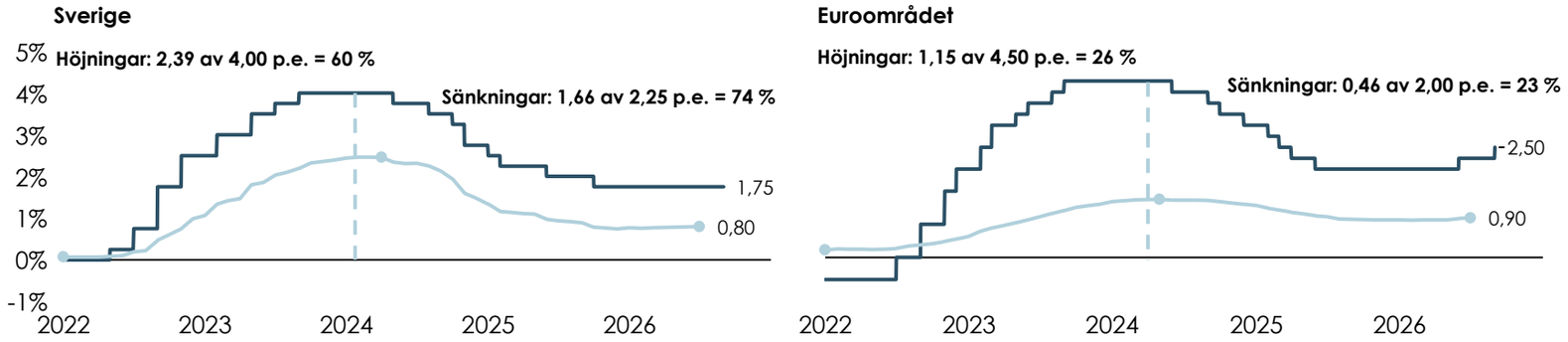
Även på en marknad med god konkurrens ligger betan under 100 procent. Styrräntan är inte densamma som en banks finansieringskostnad. Reglering och längre löptider gör att inlåningsräntorna rör sig långsammare.

Från januari 2022 till april 2024 höjde Riksbanken styrräntan med 4.00 procentenheter och den svenska inlåningsräntan steg med 2.39 procentenheter, se den övre figuren. Ju närmare den mörka inlåningslinjen följer den ljusa styrräntelinjen, desto högre beta. Sveriges beta är 60 procent mot 26 procent i euroområdet.[1]

Svenska banker förde vidare 74 procent av sänkningarna mot 23 procent i euroområdet.[2] Banker i Danmark och i de visade euroländerna förde vidare mindre än svenska banker i båda riktningarna, se den nedre figuren. Endast norska banker förde vidare mer av höjningarna än svenska banker: 68 procent.

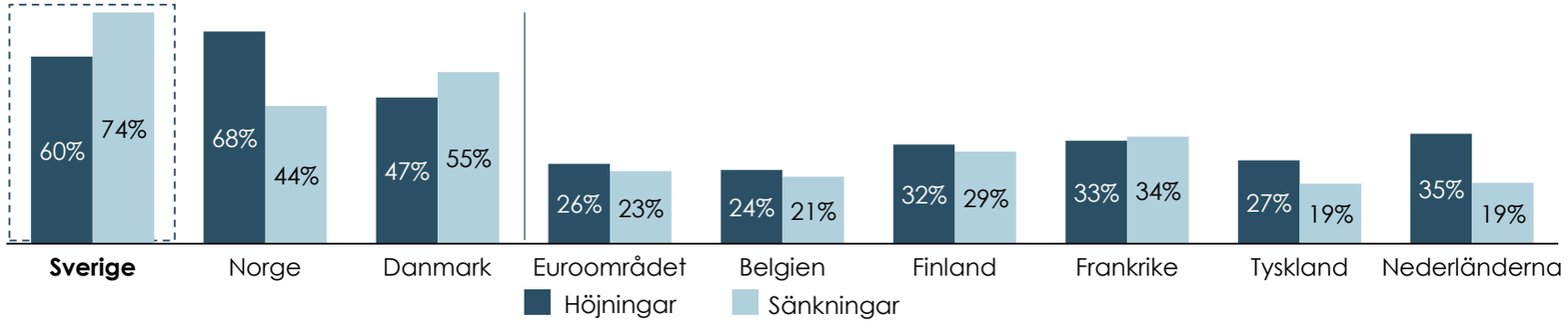
En hög överföring i båda riktningarna är förenligt med priskonkurrens om inlåningen. Den minskade också ränteintäkten per krona svensk inlåning med ungefär två tredjedelar när räntorna föll.

**Styrränta och genomsnittlig inlåningsränta, Sverige och euroområdet, januari 2022 – september 2026**
Procent, vid månadens slut




*Not: Genomsnittlig ränta på utestående inlåning från hushåll och icke-finansiella företag, volymviktad (Sverige: banker; euroområdet: alla monetära finansinstitut).*
*Källa: Copenhagen Economics baserat på SCB (2026d), Riksbanken (2026) och ECB (2026a, 2026f, 2026g).*

**Inlåningsbeta per land, stigande och fallande styrräntor**
Procentenheter under respektive centralbanks period; beta = förändring i inlåningsräntan / förändring i styrräntan




*Not: Perioden med stigande räntor löper från januari 2022 (Norge: augusti 2021; 72 procent från januari 2022) till månaden före den första sänkningen; perioden med fallande räntor löper till månaden före nästa höjning eller, för Sverige, till juli 2026. Danska räntor: månadsgenomsnitt, inlåning i danska kronor.*
*Källa: Copenhagen Economics baserat på källorna för figuren, Danmarks Nationalbank (2026a, 2026b), SSB (2026) och Norges Bank (2026).*

1) Tabellen i Copenhagen Economics (2023) som återgavs i senare utgåvor omfattade januari 2022 till juli 2023: 50 procent för Sverige och 19 procent för euroområdet. Med aktuell data blir det 52 respektive 19 procent. Skillnaden för Sverige beror på den publicerade startnivån på 0,14 procent som har reviderats.
2) Sveriges beta är högre än euroområdets i var och en av fem kombinationer av kontotyp och sektor i båda riktningarna. Svensk inlåning på transaktionskonton omfattar sparkonton utan uttagsbegränsningar och Riksbanken (2023) påpekar att de svenska hushållens kontotyper inte är helt jämförbara med euroområdets.

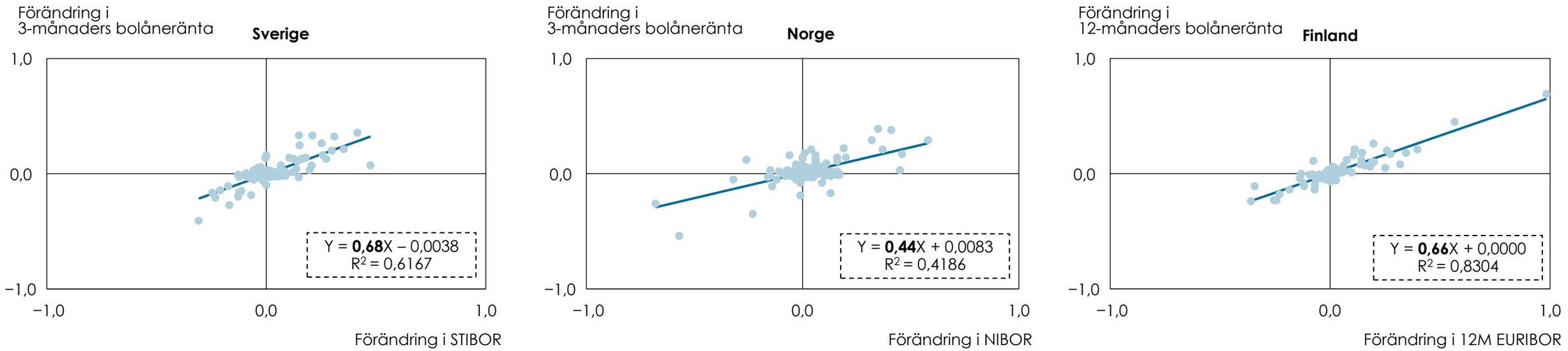
# Överföringen av marknadsräntor till bolåneräntor är relativt hög i Sverige

Vi finner att den genomsnittliga överföringen av förändringar i interbankräntor till bolåneräntor är högre i Sverige än i Norge och i nivå med Finland, se figurerna. För Finland använder vi den rörliga räntan för bolån med löptid upp till 12 månader, som är vanligare, i stället för den 3-månaders bolåneräntan som används för Sverige och Norge. I figuren för Sverige är lutningen (0.68) högre än för Norge (0.44) och något högre än för Finland (0.66). Det tyder på att svenska 3-månaders bolåneräntor reagerar relativt snabbare på förändringar i STIBOR än norska 3-månaders bolåneräntor på NIBOR, och i samma takt som finska 12-månaders bolåneräntor på EURIBOR.

En trolig förklaring är stark konkurrens mellan bolånegivarna i Sverige. När bankerna möter ett större konkurrenstryck är de mer benägna att snabbt sänka bolåneräntorna när finansieringskostnaderna sjunker. Svenska hushåll tenderar att byta och omförhandla sina lån mer aktivt än i andra länder, se sida 11, vilket ytterligare kan påskynda bolåneräntornas anpassning till marknadsläget.

En annan möjlig förklaring till det relativt höga ränteNotet är bolånemarknadens struktur. Svenska låntagare har ofta bolån med rörlig ränta eller kort räntebindning vilket skapar fler lån och högre likviditet på marknaden för bolån med rörlig ränta.

**Genomsnittlig överföring av STIBOR, NIBOR och EURIBOR till räntor på nya bolån i Sverige, Norge och Finland, månadsobservationer, januari 2016 – juni 2026**
Procentenheter




*Not: Figurerna visar sambandet mellan månatliga förändringar i interbankräntan på tre månader och rörliga bolåneräntor med tre månaders räntebindning från januari 2016 till juni 2026. För Finland använder vi den rörliga utlåningsräntan för bolån med räntebindning upp till 12 månader och 12-månaders Euribor eftersom den lånetypen är vanlig där. Graferna innehåller en enkel linjär regressionslinje (OLS) som illustrerar trenden mellan variablerna.*
*Källa: Riksbanken (2026), SSB (2026), ECB (2026c), ECB (2026d) och ECB (2026e).*

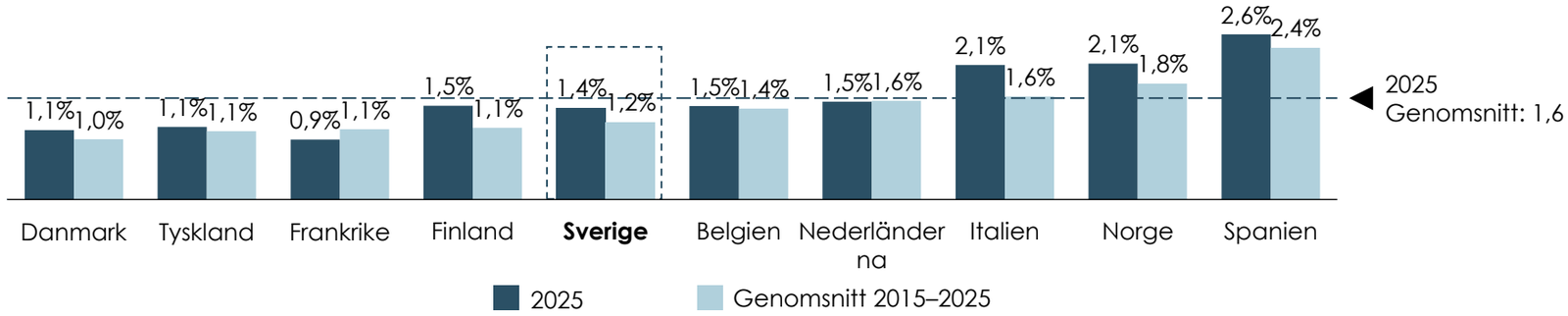
# Svenska banker har relativt låga marginaler

Överföringen av kostnader är ett mått på konkurrens. Om bankerna på marknaden har inflytande över priserna är de å ena sidan mindre benägna att låta lägre kostnader övergå till lägre priser för bankkunderna. Detta leder till högre priser för slutkunderna. Om priserna å andra sidan styrs av kostnaderna är det ett tecken på stark konkurrens där enskilda banker enbart har lite marknadsinflytande.

Svenska banker har låga nettoräntemarginaler, något lägre än genomsnittet för de analyserade länderna och lägre än i många andra europeiska länder, särskilt i Sydeuropa, se den övre figuren. Nettoräntemarginalen ska inte bara täcka rörelsekostnader och kreditförluster utan även skatter, myndighetsavgifter och kostnaden att hålla kapital -- som drivs upp av högre kapitalkrav, till exempel riskviktsgolv för bolån och buffertar. Det tyder på att svenska banker för vidare sina låga kostnader till kunderna genom att begära lägre priser i stället för att använda sin kostnadseffektivitet till att öka marginalerna.

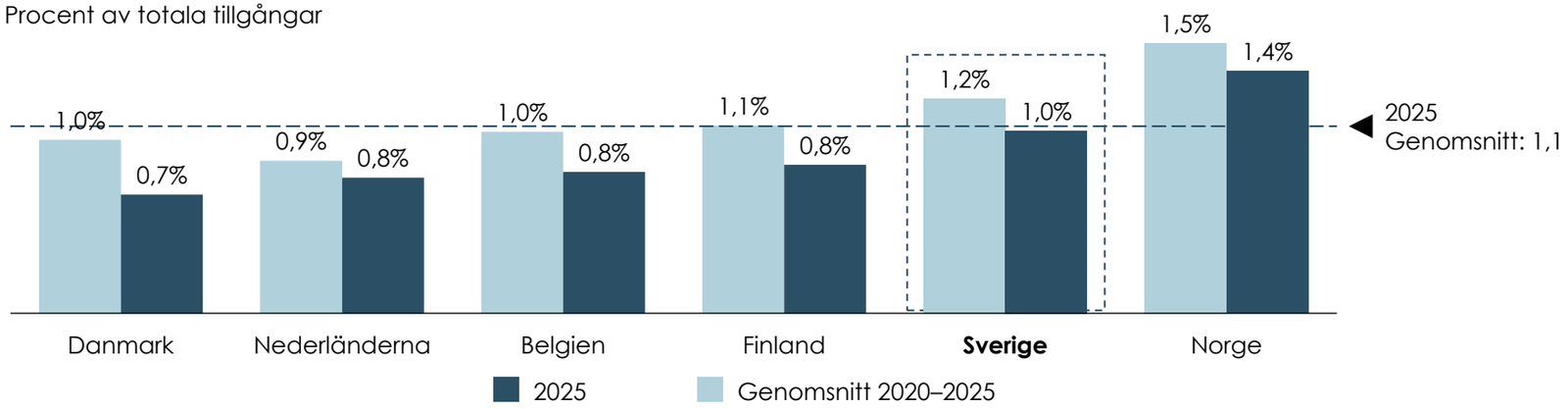
Bland jämförelseländerna har Sverige ett rörelseresultat (före nedskrivningar) som andel av tillgångarna som ligger över genomsnittet, se den nedre figuren. Måttet speglar marginalen mellan bankernas intäkter och genomsnittliga kostnader. I de undersökta europeiska länderna har bankerna generellt ett högre rörelseresultat 2025 än tidigare år.

**Nettoräntemarginal, 2025**
Procent av total utlåning




*Not: EBA Risk Dashboard innehåller ingen data för norska banker mellan juni 2021 och mars 2022 eftersom rapporteringsramverket enligt CRR2/CRD5 infördes först under andra kvartalet 2022.*
*Källa: EBA Risk Dashboard (2026).*

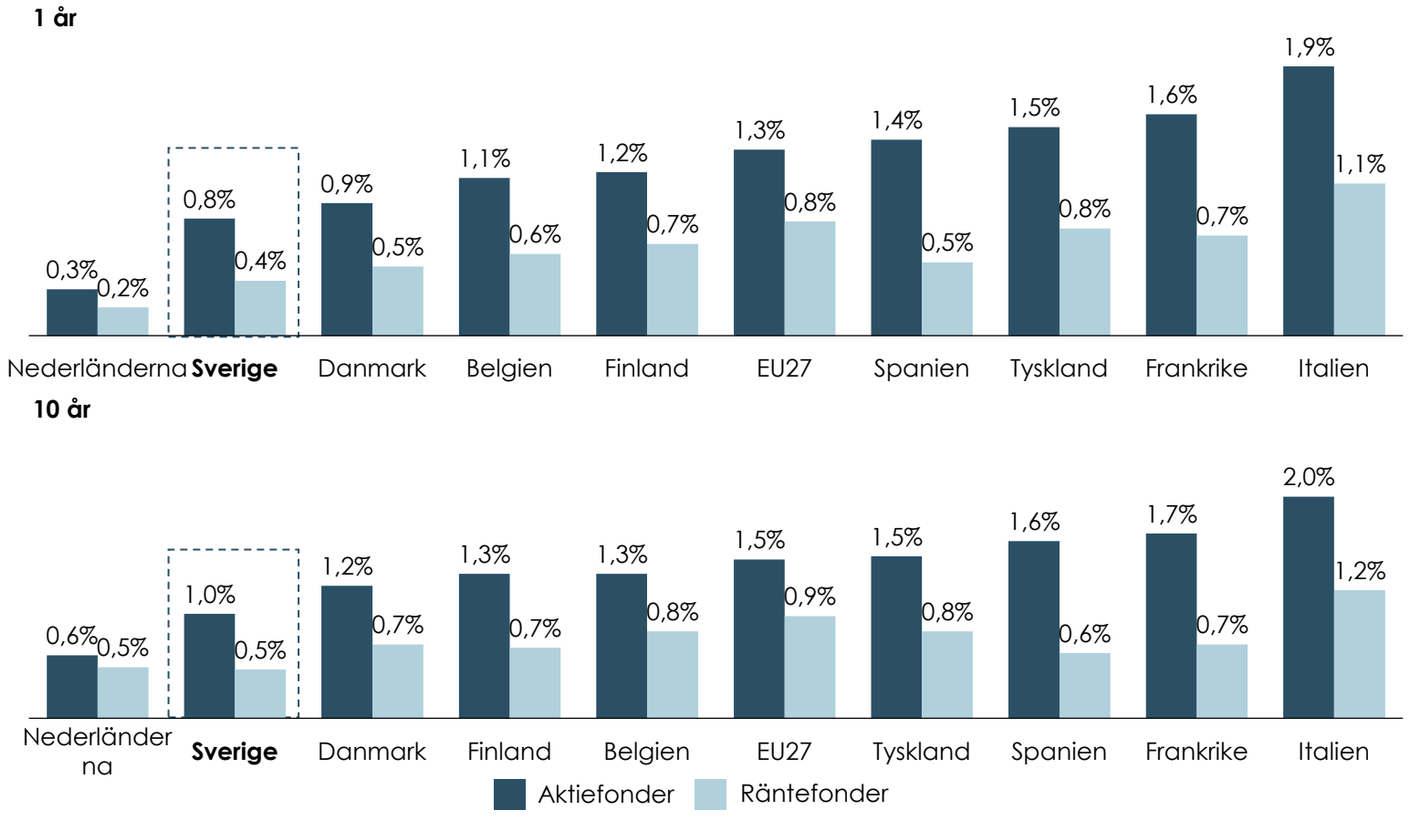
**Rörelseresultat (före nedskrivningar), 2025**
Procent av totala tillgångar




*Not: Vi har uteslutit Frankrike ur den nedre figuren på grund av felaktigheter i källdatan för franska banker.*
*Källa: Refinitiv LSEG Workspace (2026).*

# Sverige har låga fondavgifter jämfört med andra EU-länder

**Genomsnittliga indikativa fondavgifter för UCITS-fonder[1] i utvalda EU-länder, 2015–2024**
Procent av tillgångarnas värde




*Not: Undertaking for Collective Investments In Transferable Securities (UCITS) är ett regelverk för värdepappersfonder i Europeiska unionen (EU). Figuren visar den totala kostnadsandelen (TER) för UCITS-fonder som procent av det totala förvaltade kapitalet vid innehav i 1 år och 10 år. Datan avser andelsklasser för enskilda fonder och omfattar en 10-årsperiod från januari 2015 till december 2024.*
*Källa: ESMA (2026).*

Sverige utmärker sig med några av de lägsta avgifterna för UCITS-fonder[1] bland de utvalda EU-länderna, enligt ESMA:s indikativa[2] uppskattningar av UCITS-avgifter. 2024 var den genomsnittliga avgiften för aktiefonder i Sverige 0,8 procent, lägre än genomsnittet för perioden 2015–2024 på 1,0 procent. Båda nivåerna ligger klart under genomsnittet för EU27 (1,3 respektive 1,5 procent), se figurerna.

Avgifterna för räntefonder var ännu lägre: 0.4 procent (1 år) och 0.5 procent (10 år), vilket gör Sverige till en av de (indikativt) mest kostnadseffektiva UCITS-marknaderna tillsammans med Nederländerna och Danmark.

Det finns flera troliga förklaringar till de låga avgifterna i Sverige. Som vi har visat för andra delar av den svenska finansmarknaden kan fondavgifterna pressas ner av effektiv kostnadsstyrning och en högt digitaliserad marknad. Detta sänker kostnaden för att leverera tjänster till kunderna i Sverige.

**UCITS**
UCITS-fonder är värdepappersfonder som uppfyller Europeiska kommissionens regler, vilket gör att förvaltarna fritt kan marknadsföra dem i EU:s medlemsstater och utanför. Reglerna styr investeringsfondernas struktur, auktorisation, verksamhet och distribution, främst värdepappersfonder och börshandlade fonder (ETF:er), och säkerställer ett starkt investerarskydd och främjar gränsöverskridande fonddistribution inom EU.

Fondbolagen registrerar och reglerar funderna i sina hemländer men följer EU-gemensamma standarder, vilket gör att fonderna allmänt ses som säkra och välreglerade investeringsformer. UCITS-fonder står för omkring 75 procent av småsparares kollektiva investeringar i Europa och många globala investerare har tillgång till dem via mäklare. Kapitalförvaltare lyfter ofta fram att fonderna är "UCITS-anpassade" som en viktig konkurrensfördel.

1) Undertaking for Collective Investments In Transferable Securities(UCITS).
2) ESMA påpekar att jämförbarheten mellan jurisdiktioner är begränsad eftersom alla rabatter, teckningsavgifter och inlösenavgifter inte nödvändigtvis ingår.

# FÖRDJUPNING

## FÖRDELNING AV BOLÅNEMARGINALER

# Bolånemarginalen har mer än halverats under de senaste sju åren

Bolånemarginalen är skillnaden mellan den ränta bankerna får på sina lån och den ränta de betalar för att låna. Den kan beräknas utifrån bolåneinstitutens finansiella rapporter där ränteintäkter och räntekostnader redovisas.

Marginalen är ett genomsnitt av alla lån med olika löptider och till både privat- och företagskunder. Vi uppskattar den med i stort sett samma metod som i vår studie från 2019.[1]

## UNDER SENARE ÅR HAR BOLÅNEMARGINALEN MINSKAT

Vi finner att bolånemarginalen sedan 2018 (det sista år som vår tidigare studie omfattade) har mer än halverats: från 1.3 till 0.6 procent.

Merparten av förändringen i bolånemarginalen skedde 2022 och 2023 när räntorna steg kraftigt. Då steg institutens finansieringsränta mer än räntan på deras lån: 2.0 procentenheter mot 1.7 under 2023.

Eftersom bolånemarginalen är skillnaden mellan de två minskade den. Från 2023 till 2025 har bolånemarginalen legat kvar kring den nya, lägre nivån. Den återhämtade sig inte när räntorna sjönk.

## BOLÅNEMARGINALEN HAR VARIT SÅ HÄR LÅG TIDIGARE

Marginalen har i genomsnitt legat på 0.9 procent mellan 2007 och 2025, men genomsnittet döljer stora svängningar. Den började på en låg nivå 2007, steg under 2010-talet till 1.3 procent 2017 och 2018 och har sedan fallit tillbaka till 0.6 procent – nära seriens startpunkt.

I vår studie från 2019 visade vi att en stor del av ökningen berodde på att bankerna förväntade sig högre kapitalkrav.[1] Kraven innebär att en bank måste finansiera en del av varje bolån med aktieägarnas pengar (eget kapital) i stället för att låna dem (skulder), och aktieägarna kräver högre avkastning än långivarna. Ju mer av aktieägarnas pengar ett bolån binder, desto större måste alltså marginalen vara.

Kapitalkraven har inte lättats sedan dess, så något annat måste förklara nedgången. På nästa sida delar vi upp marginalen för att se vad.

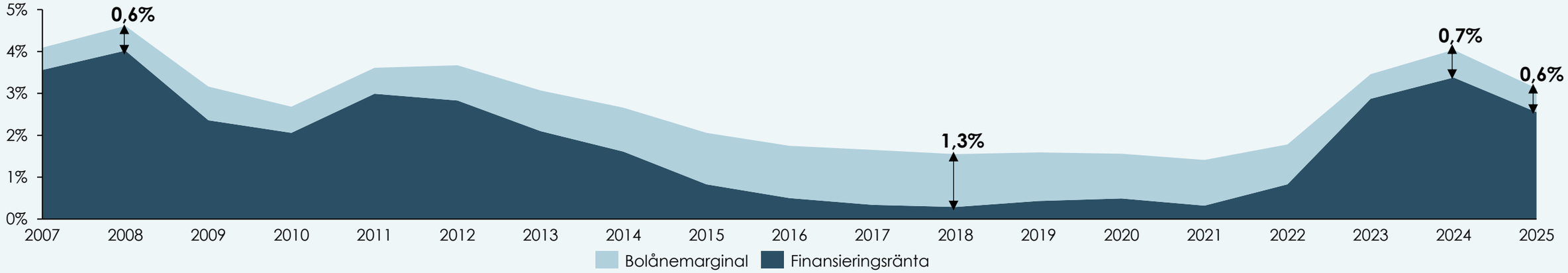
### Finansinspektionen finner en liknande utveckling

Fram till februari 2025 publicerade Finansinspektionen ett jämförbart mått på bolånemarginalen.[2]

I genomsnitt för 2024 låg Finansinspektionens månatliga skattning på 0.7 %, det vill säga samma som vår.

**Utvecklingen av den genomsnittliga bolåneräntan i Sverige, 2007–2025[3]**

Genomsnittlig bolåneränta




Not: Vi omfattar de tre största bolåneinstituten: Stadshypotek, Nordea Hypotek och Swedbank Hypotek. Vår marginal skiljer sig från vår studie från 2019 på två sätt: från 2013 redovisar vi den före resolutionsavgifter och den svenska riskskatten, och från 2018 lägger vi till Nordeas räntor på säkringar till dess ränteintäkter. Det ändrar också de marginaler vi redovisar något jämfört med vår studie från 2019.
Källor: (1) Copenhagen Economics (2019). (2) Finansinspektionen (2025b). (3) Copenhagen Economics baserat på S&P Global Market Intelligence för 2007–2012 och institutens årsredovisningar för 2013–2025.

# Den sjunkande bolånemarginalen lämnar lite utrymme för avkastning på eget kapital när kostnaderna är betalda



**AVKASTNINGEN PÅ EGET KAPITAL HAR FALLIT FRÅN 62 TILL 10 BP**

Vinsten, och därmed avkastningen på eget kapital, är det som blir kvar när övriga kostnader är betalda. När bolånemarginalen mer än halveras (från 1.3 till 0.6 procent) påverkas naturligt det som blir kvar. Konkret uppskattar vi att 62 av marginalens 126 baspunkter 2018 var avkastning på eget kapital. År 2025 hade det fallit till 10 av de återstående 57 baspunkterna. Av de 69 baspunkter som försvunnit sedan 2018 kom 52 från avkastningen på eget kapital och 15 från bolagsskatten som följer vinsten.

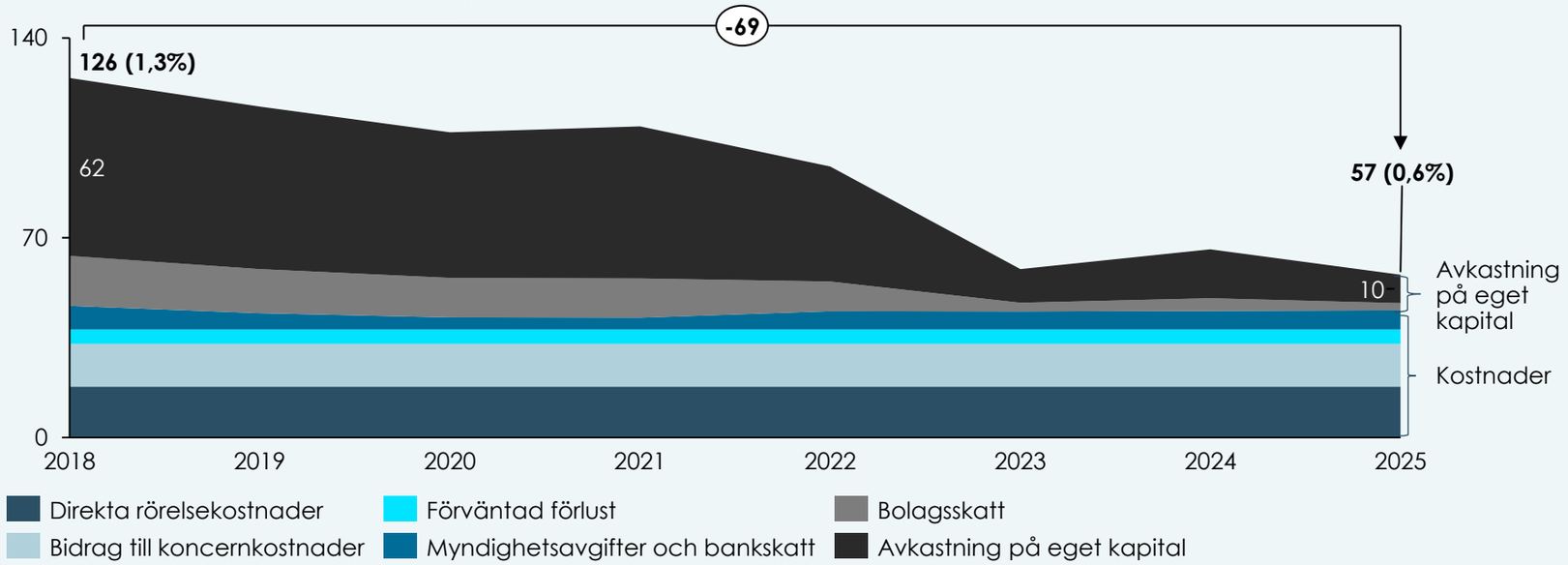
**Vår uppskattning utgår från ett koncernperspektiv**

Bolåneinstitutens egna beräkningar visar inte hela kostnaden för bolåneverksamheten. Instituten har få anställda och köper det mesta av sitt arbete från moderkoncernen, så deras beräkningar fångar bara den del av kostnaden som koncernen väljer att fakturera.

Vi delar därför upp marginalen utifrån koncernens kostnader, inklusive vår uppskattning av de kostnader som moderbolaget bär för institutens räkning. Det vi redovisar är den ekonomiska avkastningen på bolåneverksamheten på koncernnivå, med alla kostnader inräknade.

**Bolånemarginalens delar, 2018–2025**

Baspunkter per komponent (bolånemarginal i %)




**SÅ DELAR VI UPP MARGINALEN**

Vi delar marginalen i sex komponenter: direkta rörelsekostnader, bidrag till koncernkostnader, förväntad förlust på lån som inte återbetalas, myndighetsavgifter och bankskatt, bolagsskatt samt avkastning på eget kapital.

De fyra första är åtaganden som institutet har oavsett lönsamhet. Bolagsskatten följer vinsten, och avkastningen på eget kapital är det som blir kvar till ägarna.

Uppdelningen omfattar både de direkta kostnaderna i institutens beräkningar och vår uppskattning av de indirekta kostnader som moderkoncernen bär för deras räkning: koncernens IT, kreditrisk och regelefterlevnad, finansavdelningen, koncernledningen och en del av kundservicen.

Vi håller direkta rörelsekostnader, bidrag till koncernkostnader och förväntad förlust konstanta under perioden. Myndighetsavgifter och bankskatt hämtar vi från årsredovisningarna. Dessa är i stort sett oförändrade, med en liten nedgång 2019-2021 och en ökning från 2022.

Metoden beskrivs i bilagan.

Källor: Copenhagen Economics baserat på olika källor, se bilagan.

# Vi uppskattar att den nuvarande avkastningen på eget kapital för bolåneverksamheten ligger långt under vad aktieägare normalt kräver



## BOLÅNEVERKSAMHETEN TÄCKER INTE LÄNGRE SIN KOSTNAD FÖR EGET KAPITAL

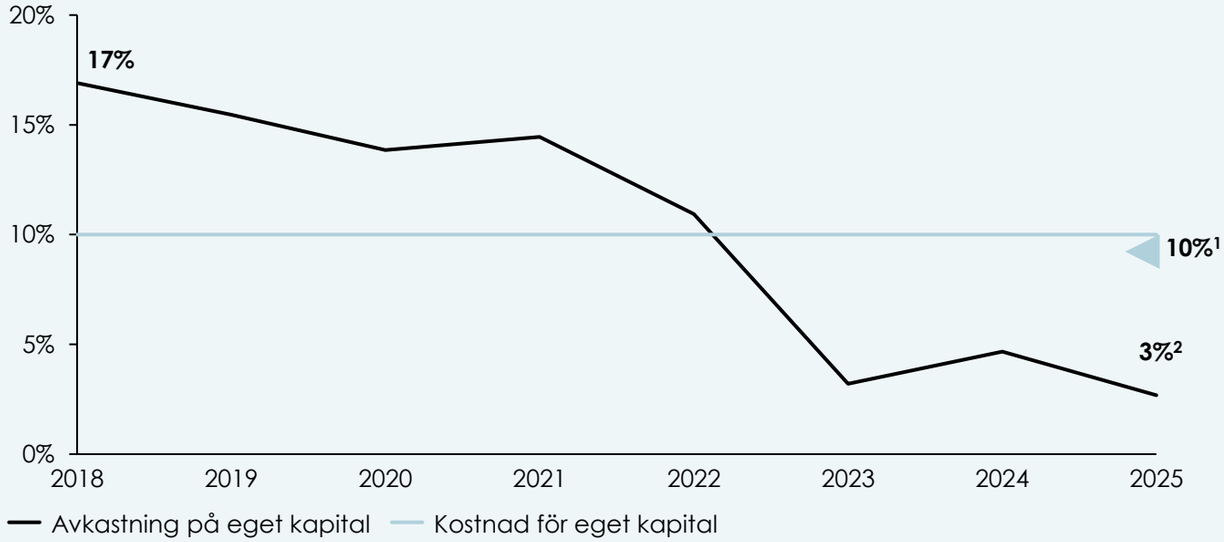
Mätt som avkastning på det egna kapital som används för att finansiera bolånet uppskattar vi en liknande nedgång: från 17 procent 2018 till 3 procent 2025.

Det innebär att bolåneverksamheten har gått från att ligga klart över de 10 procent som ägare normalt kräver till att ligga betydligt under.[2] Kurvorna korsar varandra mellan 2022 och 2023 när räntorna steg kraftigt, och avkastningen har sedan dess legat långt under kostnaden för eget kapital.

En avkastning på 3 procent är låg inom bankverksamhet. Sådana nivåer ses oftare i samband med stora kreditförluster – men förlusterna på svenska bolån har legat nära noll hela tiden. Nedgången är därför ett resultat av prissättningen, inte av en kredithändelse.

**Avkastning på eget kapital jämfört med kostnaden för eget kapital, 2018–2025**

Avkastning på eget kapital / kostnad för eget kapital




## MÖJLIGA FÖRKLARINGAR

Avkastningen föll eftersom finansieringen prissattes om snabbare än utlåningen, och den återhämtade sig inte när räntorna sjönk igen. Vi ser två sammanlänkade förklaringar till nedgången:

1. **Konkurrensdynamiken gör att utlåningsräntorna anpassas långsamt**. Instituten höjde sina räntor, men en långivare som går före marknaden riskerar att förlora volym. Därför följer räntorna finansieringskostnaderna med fördröjning och inte fullt ut.

2. **Bankerna kan prissätta utifrån hela kundrelationen.** Ett bolån säljs sällan för sig. Det kommer med inlåning, kort, betalningar och ofta sparande och försäkringar, och banken tjänar pengar på hela relationen. En tunn bolånemarginal kan därför accepteras som priset för att vinna en kund som totalt sett är lönsam.

De två hänger ihop genom hur kunderna bedömer priser. Kunderna jämför sannolikt den ränta de betalar snarare än marginalen bakom den. Om så är fallet blir det svårare för bankerna att föra vidare högre finansieringskostnader utan att förlora kunden, och därmed hela relationen.

## VI TROR INTE ATT DETTA KAN FORTSÄTTA

Enligt vår bedömning kan en avkastning på 3 procent knappast dröja. Ägarna kommer sannolikt inte att finansiera den hur länge som helst, och den nuvarande nivån beror delvis på intäkter från andra delar av kundrelationen. Vi förväntar oss att marginalen återgår till sitt historiska genomsnitt på omkring 0.9 procent, vilket motsvarar en avkastning på eget kapital på omkring 10 procent.

| Bolånemarginalen som krävs för en given avkastning på eget kapital[3] | | | |
|---|---|---|---|
| Avkastning på eget kapital (%) | 8 | 10 | 12 |
| Bolånemarginal (%) | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| Nödvändig ökning från bolånemarginalen 2025 (procentenheter) | 0.2 | 0.3 | 0.4 |

Not: (1) Det innebär att en investerare varje år kräver 10 procents avkastning och annars skulle investera någon annanstans. (2) Siffrorna på föregående sida avser kronor per utlånad krona, medan kostnaden för eget kapital är en avkastning per krona eget kapital, så vi använder kapitalkraven för att räkna om dem till samma bas. Varje 100 kronor i bolån har en riskvikt på 25 procent (artikel 458 i CRR). Av detta måste 14.7 procent hållas som kärnprimärkapital, så 3.68 kronor eget kapital binds per 100 utlånade kronor (25 % × 14.7 %). De 62 baspunkter som gick till avkastning på eget kapital 2018 motsvarar därför 0.62 kronor intjänat på 3.68 kronor eget kapital, en avkastning på nära 17 procent.
(3) Vi uppskattar detta med vår kostnadsuppdelning och med kostnader och skattesats på 2025 års nivåer.
Källor: Copenhagen Economics baserat på Finansinspektionen (2025a), Finansinspektionen (2025c) och EBA (2025).



# 4
# LÖNSAMHETEN I DEN SVENSKA BANKSEKTORN

# De svenska bankernas lönsamhet varierar över konjunkturcykeln

**Lönsamhet kan vara ett relevant mått på en marknads konkurrenskraft**

På marknader med sund konkurrens bör vinsterna inte vara högre än vad investerarna kräver. Det motsvarar den riskfria räntan plus sektorns marknadsriskpremie. Om vinsterna hade varit konsekvent högre och investerarna kunde uppnå en onormal avkastning under en längre period hade nya företag etablerat sig på marknaden och erbjudit lägre priser än de äldre aktörerna för att vinna marknadsandelar. Det hade fortsatt tills lönsamheten i sektorn åter var i linje med avkastningskravet.

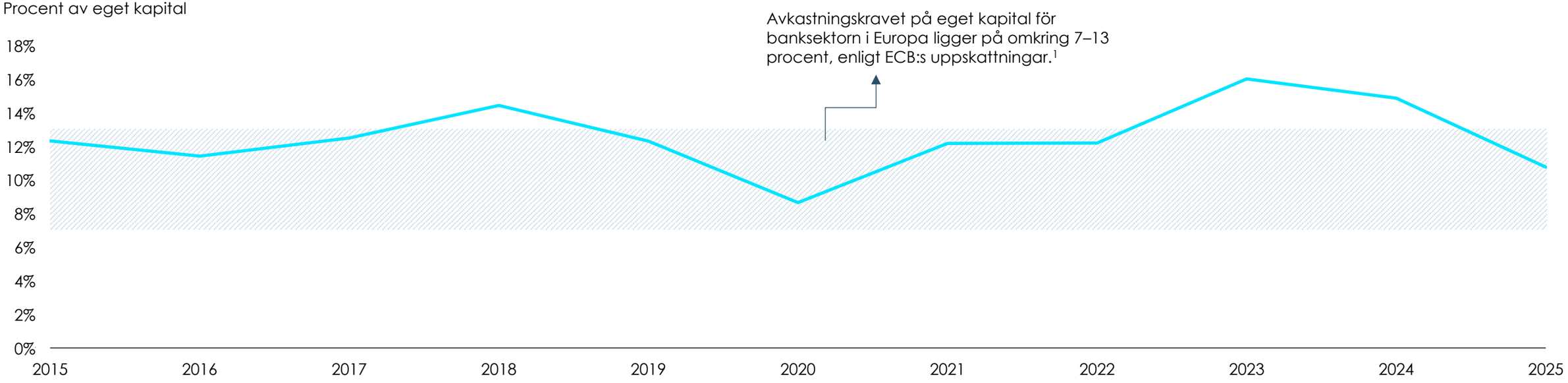
Vi mäter lönsamheten med avkastning på eget kapital, ett redovisningsmått på nettovinsten i förhållande till det bokförda egna kapitalet.

**Avkastningen på eget kapital steg för svenska banker mellan 2020 och 2023, men har sjunkit sedan dess**

Under 2022 och 2023 höjde centralbankerna räntorna kraftigt för att bekämpa inflationen. Eftersom bankerna följde efter steg även utlåningsräntorna. Samtidigt har inlåningsräntorna följt styrräntorna med en viss tröghet. Trögheten har ökat intäkterna för de svenska bankerna, se figuren, liksom för banker i andra länder såsom Nederländerna, Norge och Danmark.

Över en längre period har de svenska bankerna legat både över och under det avkastningskrav på eget kapital som ECB har uppskattat, se figuren. Från 2023 till 2024 låg avkastningen på eget kapital över tröskeln, men den sjönk 2025.

**Avkastning på eget kapital för svenska banker, 2015–2025**
Procent av eget kapital




*Not: Den blå linjen bygger på data från årsredovisningar i Refinitiv LSEG Workspace. Avkastningskravet är en standardnivå och justeras inte för förändrade riskfria räntor.*
*Källa: Refinitiv LSEG Workspace (2026).*

1) ECB (2021b) finner att avkastningskravet på eget kapital för banker i euroområdet ligger mellan 7 och 13 procent, baserat på tio olika modeller. ECB redovisar också bankernas egna bedömningar av avkastningskravet i Euroområdet på mellan 8 och 12 procent.

# Mellan 2020 och 2025 hade svenska banker en avkastning på eget kapital på 13.2 procent

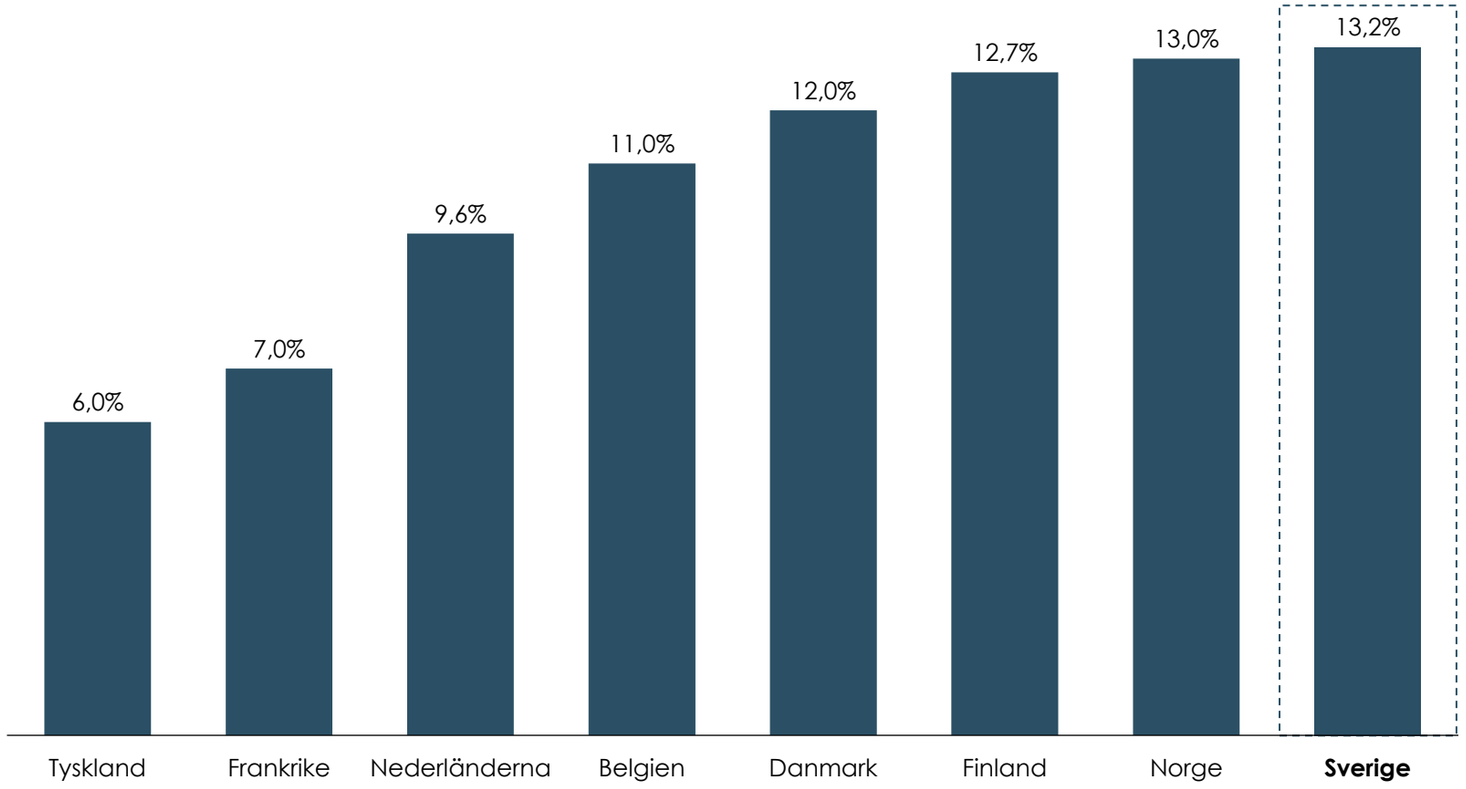
En långvarig period med ovanligt höga vinster kan vara ett tecken på svag konkurrens. Mellan 2020 och 2025 hade svenska banker en avkastning på eget kapital på omkring 13 procent, den högsta bland de europeiska länder vi jämför, se den övre figuren.

Internationella jämförelser av lönsamhet påverkas dock i hög grad av skillnader i konjunkturläge mellan länderna i Europa. Här ligger Sverige i topp med bland annat låga förluster på både företagslån och hushållens bolån.

Samtidigt har banker i Sydeuropa högre fallissemangsgrader och därmed högre förluster – Italien och Spanien har till exempel högre förluster än övriga jämförelseländer på de föregående sidorna. Även Tyskland, Frankrike och Nederländerna har haft högre nedskrivningar än Sverige under perioden, vilket har sänkt avkastningen för aktieägarna.

Även om arbetslösheten har ökat på senare tid har Sverige en relativt stark arbetsmarknad och var inte bland de ekonomier som drabbades värst av covid-19-krisen. Sverige har dessutom generellt haft en lång period med låga räntor och en stark makroekonomisk utveckling, med undantag för en nedgång i real BNP 2023.

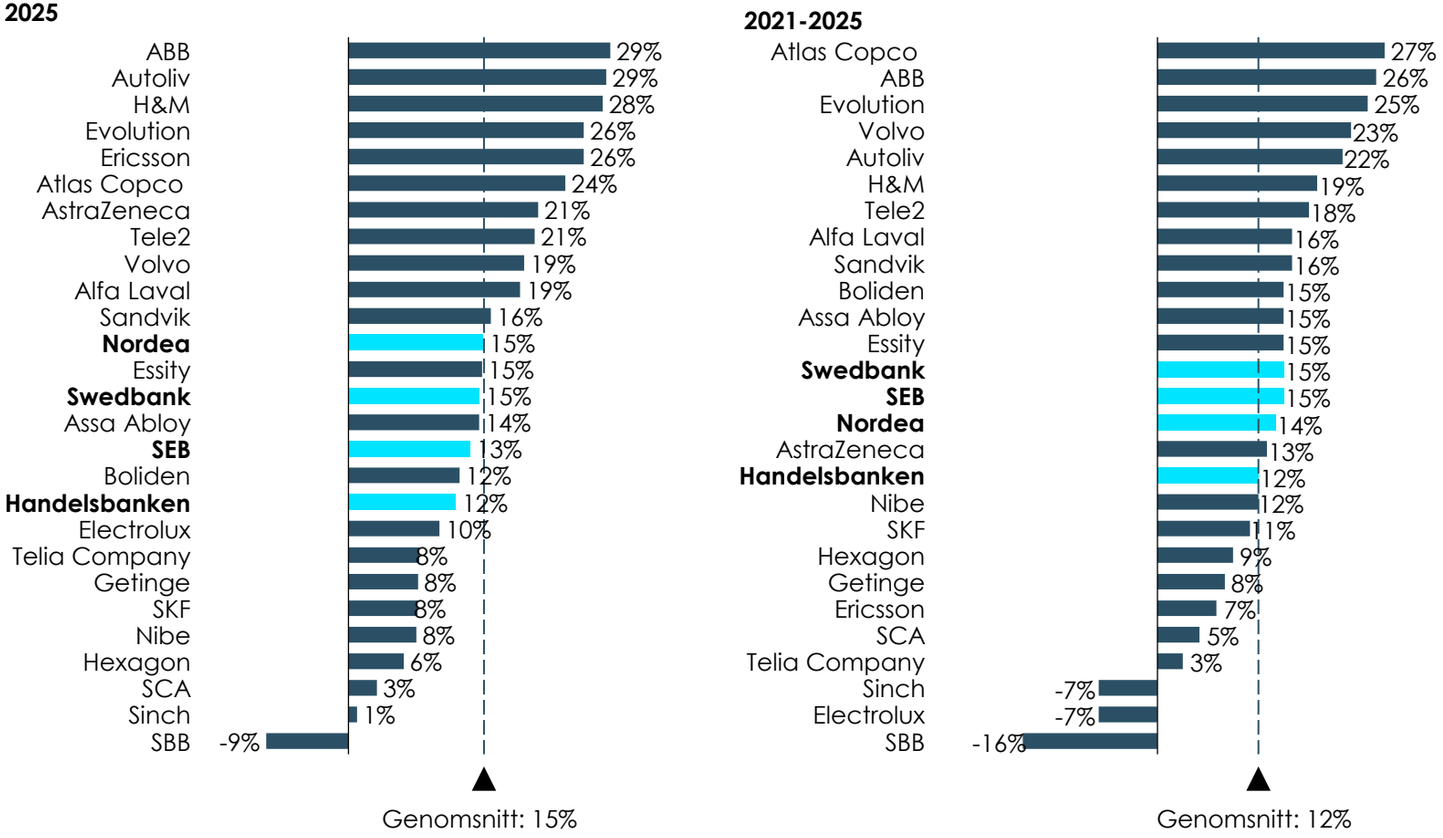
**Avkastning på eget kapital för banker, 2020–2025**
Nettovinst i procent av eget kapital




*Källa: Refinitiv LSEG Workspace (2026).*

# De svenska bankernas avkastning på eget kapital ligger kring genomsnittet för de 27 största svenska bolagen

**Avkastning på eget kapital för de 27 största bolagen i OMXS30-index på Stockholmsbörsen, 2025 och genomsnitt 2021–2025**
Procent av eget kapital




*Not: Kinnevik och Investor ingår inte i figuren eftersom deras vinster främst drivs av aktieinvesteringar.*
*Källa: Dagens Industri (2026), "OMX Stockholm Large Cap"*

Sammantaget ligger de svenska bankernas avkastning på eget kapital[1] nära genomsnittet för andra stora börsnoterade bolag i Sverige i olika sektorer.

2025 var den genomsnittliga avkastningen på eget kapital för de 27 största börsnoterade svenska bolagen 15 procent. Som jämförelse låg avkastningen på eget kapital för de fyra största svenska bankerna mellan 12 och 15 procent, det vill säga något under genomsnittet, se figuren.

För perioden 2021-2025 var de fyra bankernas avkastning något högre än genomsnittet på 12 procent.

**Avkastning på eget kapital är ett bra, men inte heltäckande, mått för att jämföra lönsamhet mellan bolag och branscher**

Avkastning på eget kapital är ett vanligt och intuitivt lönsamhetsmått som visar hur stor nettovinst ett bolag skapar för varje krona av aktieägarnas eget kapital.

Måttet fokuserar direkt på avkastningen på ägarnas investerade kapital och är därför ett naturligt mått för att jämföra lönsamhet mellan bolag eller över tid inom samma bransch. Eftersom det kopplar vinsten till det egna kapitalet speglar det också hur effektivt ledningen fördelar och använder kapital för att skapa värde, vilket gör det till ett viktigt jämförelsemått för investerare, analytiker och tillsynsmyndigheter.

Avkastning på eget kapital fångar dock inte alla aspekter, till exempel risknivå och regulatorisk osäkerhet. Måttet fångar främst lönsamhetens nivå, inte den risk eller belåning som krävts för att uppnå den. Måttet kan även påverkas av andra faktorer.

1) Avkastningen på eget kapital påverkas av det aktuella affärsläget i de olika bolagen, som varierar från år till år. Dessutom är bolagens riskprofiler en viktig drivkraft bakom investerarnas avkastningskrav på eget kapital.



# FÖRDJUPNING

## VINSTER I FÖRHÅLLANDE TILL AVKASTNINGSKRAVET

# Ny studie visar att svenska banker tjänar residualvinster

En ny studie (staff memo från Riksbanken) visar att **de svenska storbankerna har haft en avkastning på eget kapital som överstiger marknadens avkastningskrav** vilket innebär att de tjänar residualvinster.[1]

Marknadens avkastningskrav är den avkastning som aktieägarna förväntar sig på sin investering i ett bolag. Eftersom investeringar är förknippade med risk kräver de mer än vad ett säkert alternativ skulle ge. Avkastningen på eget kapital visar vad bolaget faktiskt tjänar på investeringen, åtminstone så länge investeringen redovisas som en tillgång i balansräkningen. Genom att jämföra avkastningen på eget kapital med marknadens avkastningskrav ser man om ett bolag tjänar mer eller mindre än investerarna kräver, och hur mycket.

Avkastningen på eget kapital går att mäta, men marknadens avkastningskrav går inte att observera utan måste uppskattas. Den nämnda studien beräknar det utifrån en väletablerad metod, Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM kopplar investerarnas avkastningskrav enbart till marknadsrisken eftersom modellen antar att investerare kan eliminera all annan risk genom att hålla en diversifierad portfölj. Ju mer ett bolags aktiekurs tenderar att stiga och falla med aktiemarknaden som helhet, desto högre ersättning kräver investerarna.

### CAPM underskattar sannolikt avkastningskravet

CAPM är visserligen en standardmetod, men också en förenklad modell. Den tar bara hänsyn till systematisk aktiemarknadsrisk och antar att investerare kan diversifiera bort alla andra bolagsrelaterade risker, såsom regulatoriska risker, kreditrisker, finansieringsrisker och ränterisker. Investerare kräver ändå ersättning även för dessa risker (Fama och French (2004)).

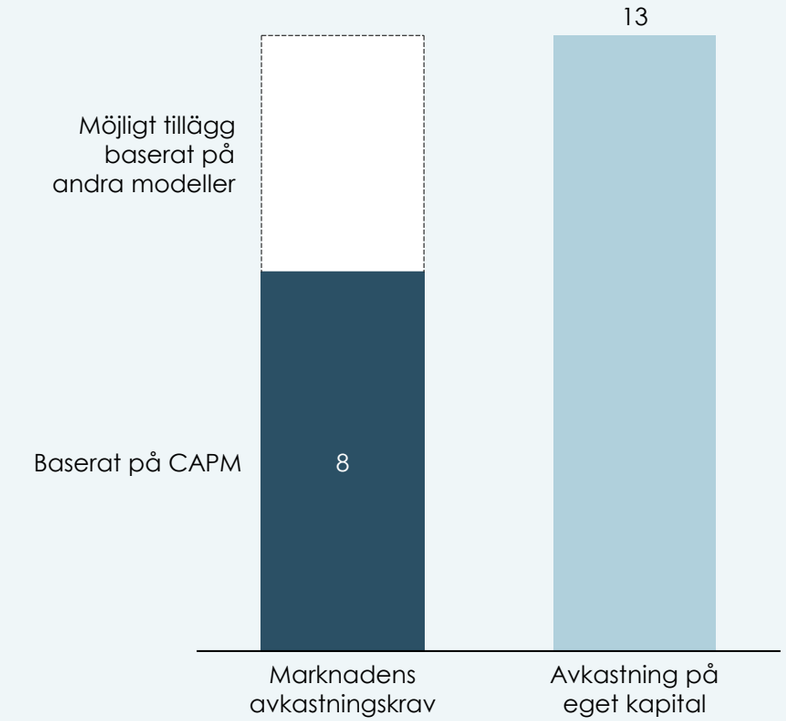
**CAPM kan därför underskatta den avkastning som investerare kräver,** så det är inte förvånande att det uppstår residualvinster med CAPM. Vi förväntar oss att de flesta bolag har sådana.

### Mer utvecklade modeller ger högre avkastningskrav

**70%**

Mer utvecklade modeller tar hänsyn till ytterligare risker på bolagsnivå. ECB finner att CAPM ger en nedre gräns, medan **andra modeller ger upp till 70 procent högre marknadsmässiga avkastningskrav**.[2] Alternativa modeller, som Fama–Frenchs tre- och femfaktormodeller, lägger till riskfaktorer utöver marknadsrisken, till exempel bolagets storlek, värde och lönsamhet. De modellerna kan därför komma närmare den avkastning som investerare kräver i praktiken.

**Genomsnittligt marknadsmässigt avkastningskrav och avkastning på eget kapital**
Procent, 2007–2025




*Not: Siffrorna avser genomsnittet för de tre svenska storbanker som analyseras i Krygier och Wollert (2026). Det möjliga tillägget bygger på resultaten från ECB:s studie (2021b).*
*Källa: Krygier och Wollert (2026).*

1) Krygier och Wollert (2026). De åsikter som uttrycks i staff memos är författarnas egna och ska inte ses som Riksbankens ståndpunkt.
2) I ECB (2021b) jämför författarna uppskattningar av marknadsmässiga avkastningskrav för banker i euroområdet från tio modeller med olika grad av komplexitet. CAPM ger de lägsta skattningarna, medan en Fama–French-modell som lägger till bolagets storlek och värde till den marknadsrisk som CAPM fångar ger den högsta uppskattningen av avkastningskravet.

# Residualvinster (baserade på CAPM) är regel snarare än undantag



För att sätta denna studie i sitt sammanhang tillämpade vi samma metod på de största börsnoterade svenska bolagen som sammanlagt ingått i OMXS30 i minst tio år. Resultaten bekräftar att residualvinster är normen: de flesta bolag har en avkastning över det CAPM-baserade avkastningskravet, och bara ett fåtal har ett underskott.

De tre svenska storbankerna, Swedbank, Svenska Handelsbanken och SEB, ligger i mitten av fördelningen och framstår inte som lönsammare än andra bolag.

Vi beräknar residualvinster som skillnaden mellan avkastningen på eget kapital och det CAPM-baserade avkastningskravet på eget kapital, gånger det egna kapitalet vid årets början. För att kunna jämföra residualvinster mellan bolag uttrycker vi bolagens residualvinster som en andel av det egna kapitalet, efter att först ha summerat båda över alla år. Eftersom de skattade residualvinsterna bygger på historisk data kan de spegla tillfälliga effekter, och ett bolags framtida residualvinster kan skilja sig från dem.

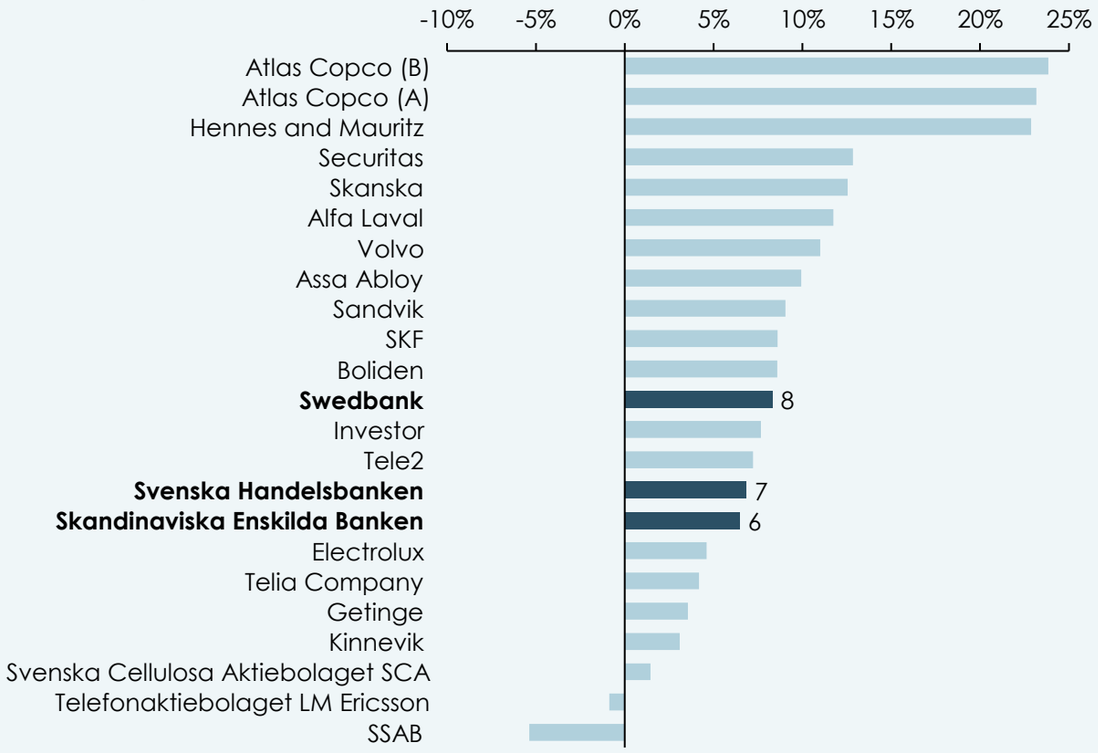
Som nämnts speglar förekomsten av residualvinster en begränsning i CAPM-modellen: den fångar enbart marknadsrisk, medan investerare oftast kräver ersättning för risker som den inte tar hänsyn till. Residualvinsterna blir därför sannolikt betydande med CAPM-metoden, vilket även vår uppskattning pekar på.[1]

Residualvinsterna varierar mellan sektorer. De är högst bland industri- och konsumentbolag som Atlas Copco och H&M. Underskotten är koncentrerade till fastigheter, stål och teknik.

**Alternativa mått**

Ett alternativ är att studera kvoten mellan residualvinster och totala vinster per år, men det ger samma bild, se bilagan. Vi föredrar vårt mått eftersom det hindrar år med extremvärden från att snedvrida resultaten. Inte heller med det alternativa måttet skiljer sig bankerna systematiskt från andra sektorer. I genomsnitt står residualvinsterna för 36 procent av bankernas årliga vinster, jämfört med 69 procent för samtliga bolag.

**Residualvinster**
Andel av eget kapital, 2007–2025




*Not: Totala residualvinster som andel av totalt eget kapital under alla år som bolaget ingått i OMXS30-index. Figuren visar endast bolag som ingått i indexet i minst tio år och utesluter Swedish Match. Swedish Match genomförde omfattande återköp av aktier i kombination med stora utdelningar, vilket minskade det egna kapitalet och gav ett jämförelsevis lågt bokfört eget kapital och därmed en uppblåst kvot mellan totala residualvinster och totalt eget kapital.*
*Källa: LSEG-databasen och Copenhagen Economics.*

*1) I CAPM-modellen påverkar marknadsriskpremien avkastningskravet i proportion till bolagets skattade marknadskänslighet, $\beta_i$. Om marknadsriskpremiens nivå inte uppskattas korrekt och till exempel är för låg blir residualvinsterna höga (se bilagan). Att enbart bedöma residualvinsternas nivå riskerar därför att bli missvisande. Det kan vara mer lämpligt att jämföra bolag med varandra.*

# Bankernas residualvinster tyder inte på svag konkurrens



Bankerna har residualvinster på omkring 7.2 procent av sitt totala egna kapital, något under de 7.9 procent som gäller för samtliga bolag.

För att jämföra banksektorn med andra sektorer summerar vi residualvinsterna för alla banker och år och uttrycker dem som andel av det totala egna kapitalet för alla banker och år. Vi beräknar samma kvot för samtliga bolag.

Genom att jämföra residualvinster mellan sektorer kan vi bedöma om vinster över marknadens avkastningskrav skiljer sig mellan sektorer. En hög avkastning på eget kapital tolkas ibland som ett tecken på en svag konkurrens, men den kan också spegla ersättning för hög risk. Residualvinster drar av den avkastning som aktieägarna kräver för den risken och fångar därför bara vinsterna utöver den. Eftersom bankernas residualvinster ligger något under samtliga bolags tyder de inte nödvändigtvis på svag konkurrens inom bankväsendet.

**Residualvinster kan inte tolkas som en indikator på svagt konkurrenstryck**

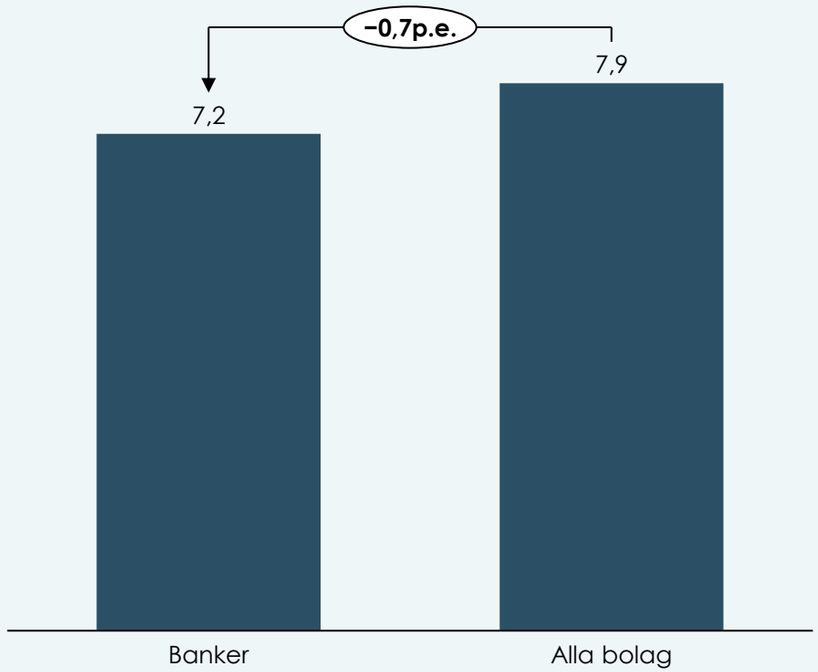
Man bör vara försiktig med att tolka vinster som ett tecken på svag konkurrens. Noll ekonomisk vinst är ett långsiktigt jämviktsutfall vid fullständig konkurrens som bland annat förutsätter fritt inträde, homogena produkter och inget varumärkesvärde. Ingen verklig marknad uppfyller de villkoren.

Inom banksektorn innebär tillståndskrav, stordriftsfördelar och långvariga kundrelationer att etablerade aktörer kan tjäna mer än sin kapitalkostnad utan att konkurrensen är svag.

Samma sak syns i aktiekurserna. Ett bolag värderas över sitt bokförda egna kapital just när investerarna förväntar sig att det i framtiden ska tjäna mer än sin kapitalkostnad. Som vi visar på nästa sida handlas nästan alla börsnoterade bolag över bokfört värde. Om positiva residualvinster signalerade ett konkurrensproblem skulle nästan hela aktiemarknaden vara bevis på ett sådant.

Den relevanta frågan är därför inte om bankerna tjänar residualvinster, utan om de tjänar mer än jämförbara bolag. Det finner vi inte att de gör.

**Totala residualvinster i förhållande till totalt eget kapital**
2007-2025




*Not: Totala residualvinster som en andel av totalt eget kapital för alla år och bolag som ingått i OMXS30-index. Figurerna omfattar endast bolag som ingått i indexet i minst tio år och utesluter Swedish Match. Swedish Match genomförde omfattande återköp av aktier i kombination med stora utdelningar, vilket minskade det egna kapitalet och gav ett jämförelsevis lågt bokfört eget kapital och därmed en uppblåst kvot mellan totala residualvinster och totalt eget kapital.*
*Källa: LSEG-databasen och Copenhagen Economics.*

# Marknaden värderar bankernas eget kapital i den nedre delen av fördelningen



**Marknadsvärderingen tyder inte på att bankerna tjänar ovanligt höga residualvinster**
Bankernas P/B-tal är förenliga med måttliga residualvinster. Ett bolag handlas över bokfört värde när investerarna förväntar sig att det ska tjäna mer än deras avkastningskrav. Bankernas genomsnittliga P/B-tal är 1.4 så investerarna förväntar sig att bankerna ska tjäna några residualvinster.

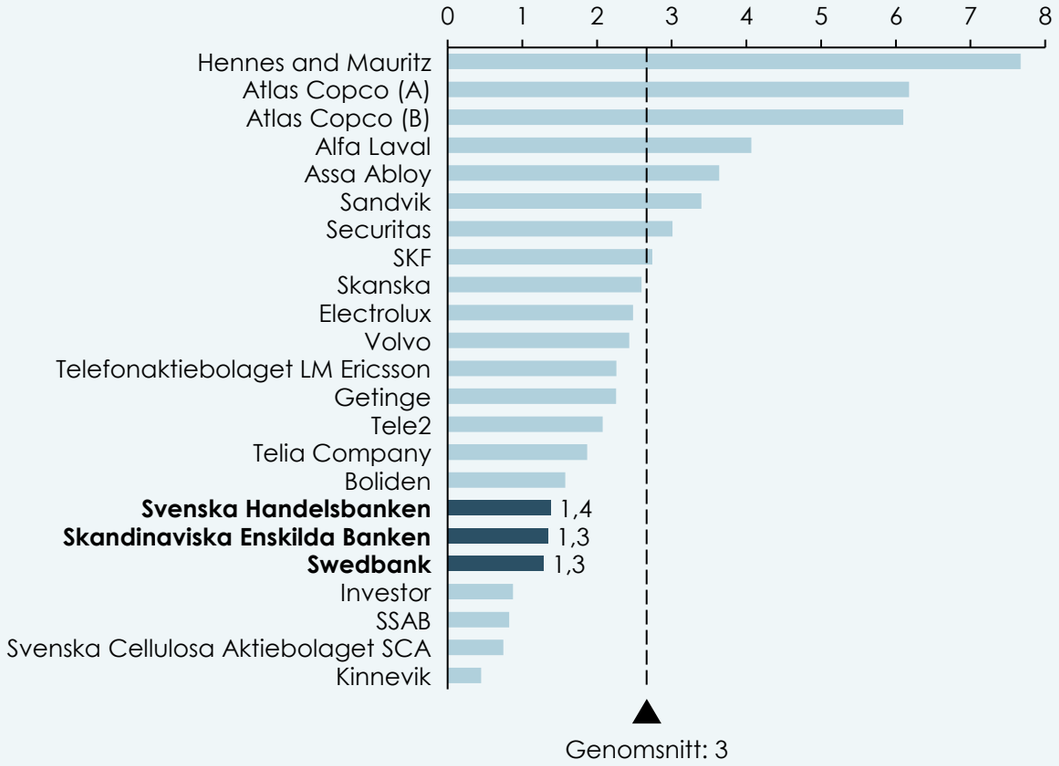
Bankernas P/B-tal är lägre än genomsnittet på 3 för alla stora svenska bolag. En del av skillnaden beror på redovisningsprinciper. Bankernas balansräkningar består till största delen av finansiella tillgångar som oftast bokförs nära marknadsvärdet, så bankernas bokförda värde fångar en större del av marknadsvärdet. Många icke-finansiella bolag har tillgångar som inte fullt ut syns i balansräkningen, till exempel varumärken, mjukvara eller R&D, och därför kan deras bokförda värde och marknadsvärde skilja sig mer.

**Bankerna rankas lägre än deras residualvinster antyder**
Bankerna rankas lägre på P/B-tal än på CAPM-baserade residualvinster där de ligger i mitten av fördelningen. Tre saker kan förklara skillnaden. För det första kan investerare värdera bankernas residualvinster lägre än andra bolags. För det andra kan skillnaden fånga redovisningsskillnader, vilket förklaras ovan. För det tredje kan skillnaden tyda på högre avkastningskrav än CAPM antyder, och detta i högre grad för banker än för andra bolag. De två sista argumenten verkar i motsatt riktning. Det ena innebär att bankernas uppmätta residualvinster är mindre uppblåsta än andra bolags, medan det andra innebär att CAPM underskattar avkastningskravet på bankernas eget kapital i högre grad.

Systemrisk i banksektorn kan förklara ett högre avkastningskrav, eftersom investerare inte kan diversifiera bort den. Bankerna är nära sammankopplade och förluster kan spridas i sektorn och vidare till ekonomin i stort. Bankkriser tenderar att sammanfalla med ekonomiska nedgångar och fallande aktiemarknader.[1] Vi diskuterar systemrisken härnäst.

**P/B-talet fungerar som en kontroll**
P/B-talet jämför ett bolags marknadsvärde med det bokförda värdet av dess egna kapital. Ett tal över 1 innebär att investerarna värderar bolaget högre än det kapital som aktieägarna har gett eftersom de förväntar sig att bolaget ska tjäna mer än den avkastning de kräver. Om bankerna tjänade ovanligt höga residualvinster skulle vi därför förvänta oss att även deras P/B-tal var höga. Det gör P/B-talet till en användbar kontroll av vår analys av residualvinster.

**Genomsnittligt P/B-tal**
2007-2025




*Not: Genomsnittligt P/B-tal under alla år som bolaget ingått i OMXS30-index. Figuren visar endast bolag som ingått i indexet i minst tio år och utesluter Swedish Match.*
*Källa: LSEG-databasen och Copenhagen Economics.*

*1) Se till exempel Abildgren, Vølund Buchholst, Qureshi och Staghøj (2014) eller Reinhart och Rogoff (2009).*

# Bankernas P/B-tal är lägre än deras residualvinster antyder



Vi finner att bankerna har lägre P/B-tal än de flesta av Sveriges största bolag, trots att deras CAPM-baserade residualvinster ligger i mitten av fördelningen.

**Systemrisk i banksektorn** kan bidra till högre marknadsmässiga avkastningskrav för banker än CAPM antyder. Vi lyfter fram tre egenskaper av risken: extrema händelser, reglering och belåning.

Dessa egenskaper kan även finnas i andra sektorer, men inom banksektorn samverkar de på ett sätt som sannolikt höjer marknadens avkastningskrav mer än på andra håll.

| | Förklaring | Konsekvens |
|---|---|---|
| **1) Extrema händelser** | Bankkriser är sällsynta men allvarliga. De tenderar att sammanfalla med nedgångar och fallande marknader, så investerare kan inte diversifiera bort risken.<br><br>CAPM fångar inte risken för bankkriser. Vi uppskattar modellen över en period utan inhemsk svensk bankkris, så betan missar den ersättning som investerare kräver för denna exponering. | Investerare prissätter ändå denna risk och kräver en högre avkastning än CAPM antyder, vilket sänker P/B-talet. |
| **2) Regulatorisk risk** | Regelkrav, som kärnprimärkapitalrelationen (CET1) och riskvikter, binder bankernas egna kapital för att täcka framtida kreditförluster.<br><br>Icke-finansiella bolag kan friare återföra överskott till aktieägarna. CAPM antar att regleringen förblir oförändrad, men reglerna ändras över tid och tenderar att skärpas efter kriser. Förändringarna följer inte marknaden, så betan prissätter inte denna risk. | Eftersom bankerna är begränsade i hur mycket vinst de kan dela ut värderar investerarna en del av deras bokförda egna kapital under dess redovisade värde. Det sänker P/B-talet. |
| **3) Belåning** | Banker är betydligt mer belånade än icke-finansiella bolag. Deras tillgångar är en multipel av det egna kapitalet, så en liten nedskrivning av tillgångarna utplånar en mycket större andel av det egna kapitalet. Kreditförlusterna koncentreras till nedgångar, så en CAPM beräknad över en lugn period underskattar denna exponering. | Belåningen förstärker aktieägarnas förluster vid kriser. Investerarna vet att det bokförda värdet kan falla snabbt vid en kreditnedgång och kräver en högre avkastning än CAPM antyder, vilket sänker P/B-talet. |

# Referenser


- Abildgren, Vølund Buchholst, Qureshi och Staghøj (2014): "*Real Economic Consequence of Financial Crises*". Danmarks Nationalbank Monetary Review, 50(3/2), 1–49. LÄNK.
- Finlands Bank (2026): Market shares for credit institutions in Finland, se LÄNK.
- Claessens och Laeven (2004): "*What drives bank competition? Some international evidence*". Journal of Money, Credit and Banking, 36(3), 563–583.
- Copenhagen Economics (2019): "*Konkurrensen i den svenska banksektorn*".
- Copenhagen Economics (2021): "Economic impact of the Final Basel III output floor", se LÄNK
- Copenhagen Economics (2023): "*Konkurrensen i den svenska banksektorn*".
- Copenhagen Economics (2025): "*Konkurrensen i den svenska banksektorn*".
- Copenhagen Economics (2026): "Impact of the output floor in Sweden".
- Dagens Industri (2026): "*OMX Stockholm Large Cap*".
- Danmarks Nationalbank (2026a): "*DNRUIPI: Outstanding domestic deposits in banks*", se LÄNK.
- Danmarks Nationalbank (2026b): "*DNRENTD: Interest rates*", officiell ränta på inlåning till löpande konto, se LÄNK.
- Danske Bank (2025): "*Annual Report 2024*", se LÄNK.
- Europeiska bankmyndigheten (2026): "*EBA Risk Dashboard*", se LÄNK.
- Eurostat (2026): Individuals using the internet for internet banking, se LÄNK.
- EBA (2022): "*Final Report on response to the non-bank lending request from the CfA on digital finance*", se LÄNK.
- EBA (2025): "*Risk Assessment Report – December 2025*", se LÄNK.
- ECB (2007): "*A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area*".
- ECB (2021a): "*Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities*". Occasional Paper Series No 270, se LÄNK.
- ECB (2021b): "*Measuring the cost of equity of euro area banks*", se LÄNK.
- ECB (2026a): "*FM - Financial markets data (not related to Foreign Exchange)*", se LÄNK.
- ECB (2026b): "*Financial accounts by sector, loans granted by MFIs, insurance corporations & pension funds, and other financial institutions*", se LÄNK.
- ECB (2026c): "Bank interest rates - loans to households for house purchase with a floating rate and an IRF period of up to one year, Finland", se LÄNK.
- ECB (2026d): "Euribor 1 year – Historical close", se LÄNK.
- ECB (2026e): "Sweden IBK. STIBOR 3M Delayed Int.", se LÄNK.
- ECB (2026f): "*MIR - MFI Interest Rate Statistics*", se LÄNK.
- ECB (2026g): "*BSI - Balance Sheet Items*", se LÄNK.
- ECB (2026h): "Global safe assets and their convenience yields". Ruta i The international role of the euro, juni 2026, se LÄNK.
- Ekonomifakta (2026): "Corporate tax – international", se LÄNK.
- ESMA (2026): "Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2024", se LÄNK.
- Europeiska kommissionen (2022): "*Flash Eurobarometer FL509: Retail Financial Services and Products (v1.00)*", se LÄNK.
- Europeiska kommissionen (2023): "Flash Eurobarometer 525: Monitoring the level of financial literacy in the EU", se LÄNK.
- European Mortgage Federation (EMF) (2026): "*Quarterly Review of European Mortgage Markets*", se Data Dashboard på LÄNK.
- Fama och French (2004): "*The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*". Journal of Economic Perspectives, 18(3), 25–46.
- Farhi och Tirole (2020): *Shadow Banking and the Four Pillars of Traditional Financial Intermediation*
- Financial Times (2023): "*UK banks lead global rivals in passing on interest rate benefits to savers*", se LÄNK.
- Finansinspektionen (2013): "Bankernas räntor och utlåning", se LÄNK.
- Finansinspektionen (2023): "*Konsumenternas ställning – en internationell jämförelse*", se LÄNK
- Finansinspektionen (2025a): "*FI notifies the EU regarding the extension of the existing risk-weight floor for Swedish mortgages and commercial real estate*", se LÄNK.
- Finansinspektionen (2025b): "*Bankernas bruttomarginal på bolån*", se LÄNK
- Finansinspektionen (2025c): "De svenska bankernas kapitalkrav, fjärde kvartalet 2025", se LÄNK.
- Habib, Stracca och Venditti (2020): "*The fundamentals of safe assets*". Journal of International Money and Finance, 102, 102119.
- Konkurrensverket (2023): "*Finansmarknaden – Konkurrens i kristider*", se LÄNK.
- Krygier och Wollert (2026): "*Hur höga är de svenska storbankernas kostnader för eget kapital?*". Staff memo, juni 2026, Sveriges riksbank. LÄNK.
- Li och Myers (2025): "*Shadow banks or just not banks? Growth of the Swedish non-bank sector*", se LÄNK.
- Nordea (2025): "*Annual Report 2024*", se LÄNK.
- Norges Bank (2026): "*Banking statistics*", se LÄNK, och "*Policy rate*", se LÄNK.
- McKinsey (2018): "*Disruption in European consumer finance: Lessons from Sweden*", se LÄNK.
- OECD (2021): "*Financing SMEs and Entrepreneurs: An OECD Scoreboard.*", se LÄNK.
- PwC (2026): "*Riskpremien på den svenska aktiemarknaden*", juni 2026, se LÄNK.
- Reinhart och Rogoff (2009): "*The Aftermath of Financial Crises*". American Economic Review, 99(2), 466–72.
- Riksbanken (2026): "*Styrränta, in- och utlåningsränta*", se LÄNK.
- Riksbanken (2025): "*Financial staility report 2025:1*", se LÄNK.
- Riksbanken (2023): " *Financial staility report 2023:2*", se LÄNK.
- SAFE White Paper ECB (2025): "*Growth of non-bank financial intermediaries, financial stability, and monetary policy*", se LÄNK.
- SEB (2025): "*Annual and Sustainability Report 2024*", se LÄNK.
- SKI (2018): "*Bankkundernas förtroende på väg tillbaka*", se LÄNK.
- SSB (2026): "Interest rates in banks and mortgage companies", tabell 10748, 10701 och 11018, se LÄNK, och "Banks and mortgage companies", tabell 09565, se LÄNK.
- SCB (2026a): " *Monetära finansinstitutens tillgångar och skulder (inkl. Riksbanken exkl. svenska filialer i utlandet). Månad 2004M01 - 2026M08",* se LÄNK.
- SCB (2026b): "*Finansräkenskaper efter sektor, kontopost och motsektor (ENS2010). Kvartal 1996K1 - 2026K2*", se LÄNK.
- SCB (2026c): "*Fastighetsprisindex*", se LÄNK.
- SCB (2026d): "*Finansmarknadsstatistik, juli 2026*", tabell 8.4.2: bankernas inlåningsräntor, utestående avtal, se LÄNK.
- Svenska Bankföreningen (2024): "*The mortgage market in Sweden*", se LÄNK.
- Svenska Handelsbanken (2025): "*Annual and Sustainability Report 2024*", se LÄNK.
- Swedbank (2025): "*Annual and Sustainability Report 2024*", se LÄNK.

# BILAGA

# Bilaga: Så beräknar vi bolånemarginalen

På denna sida beskriver vi hur vi beräknar bolånemarginalen. Som tidigare nämnts använder vi i stort sett samma metod som i vår studie från 2019.

Vi beräknar marginalen utifrån de svenska bolåneinstitutens årsredovisningar enligt följande, med de justeringar som anges i den tredje kolumnen:

$$\text{Mortgage margin} = \frac{\text{interest income}}{\text{customer loans}} - \frac{\text{interest expenses}}{\text{financial liabilities}}$$

Precis som i studien från 2019 bygger beräkningen på de tre största bolåneinstituten i Sverige: Stadshypotek, Nordea Hypotek och Swedbank Hypotek. För en närmare förklaring, se Copenhagen Economics (2019).

Vi summerar de tre innan vi beräknar marginalen, så varje institut vägs i proportion till sin balansräkning.

För 2007-2012 använder vi samma data från SNL Financial som vår studie från 2019 byggde på, numera en del av S&P Global Market Intelligence.

För att ta fram siffrorna från 2013 hämtar vi uppgifter ur alla tre institutens årsredovisningar.

Den största svårigheten med metoden är att de tre instituten redovisar samma saker under olika namn. I de flesta fall är dessutom utlåning till kunder och finansiella skulder inte en enskild post i rapporterna utan en kombination av flera.[1]

För att säkerställa att vi hämtar samma poster som i vår studie från 2019 börjar vi med 2013-2017, de år som även SNL-data täcker, och återskapar den tidigare marginalen utifrån rapporterna. Det identifierar den rad i varje rapport som motsvarar varje SNL-post.

För åren efter 2017 finns ingen SNL-data att stämma av mot, men varje årsredovisning anger två år för varje post. Årsredovisningen för 2018 anger därför även 2017.

Om den rad vi läser återger den siffra för 2017 som vi redan har verifierat vet vi att vi har rätt rad, även om rapporten har bytt namn på den. Då tar vi dess siffra för 2018.

Årsredovisningen för 2019 stämmer sedan av 2018 på samma sätt, och så vidare. Varje år är förankrat i året före, ända tillbaka till 2017.

Metoden misslyckas enbart när ett institut räknar om en siffra mellan rapporter eller ändrar en definition. I de fallen går vi igenom noterna och texten för att bekräfta att vi fortfarande har rätt post och tar sedan siffran från den senare rapporten

Detta löser inte ett annat problem: de tre instituten redovisar inte alltid samma kostnader på samma rad.

Ett exempel är myndighetsavgiften, som vissa institut tar med i räntekostnaderna och andra redovisar på en egen rad. Om inget görs skulle avgiften räknas för vissa institut men inte för andra. Vi lyfter därför ut den ur räntekostnaden där den ingår, så att den räknas en gång för alla.

Från 2018 redovisar Nordea räntan på de derivat som säkrar dess låneportfölj på en rad ovanför räntekostnaden, där vår formel varken fångar intäkterna eller kostnaderna. Utan den blir Nordeas marginal negativ 2023. Vi lägger tillbaka den.

Från 2019 redovisar Swedbank sina nedskrivningsbara skulder på en separat rad från övriga skulder. Det är finansiering som all annan, så vi räknar dem som skulder.

Med dessa tre justeringar betyder samma beräkning samma sak för varje institut och varje år.

Not: (1) För Swedbank Hypotek 2025 uppskattar vi till exempel utlåning till kunder och finansiella skulder som:
utlåning till kunder = utlåning till allmänheten, redovisat bruttovärde i steg 1, 2 och 3, före reserveringar för kreditförluster
finansiella skulder = skulder till kreditinstitut + emitterade värdepapper + nedskrivningsbara skulder + derivat.
Källa: Copenhagen Economics baserat på de tre bolåneinstitutens årsredovisningar och SNL Financial, numera en del av S&P Global Market Intelligence.

# Bilaga: Så delar vi upp bolånemarginalen

Som tidigare nämnts delar vi upp bolånemarginalen i sex komponenter: direkta rörelsekostnader, bidrag till koncernkostnader, förväntad förlust, myndighetsavgifter och bankskatt, bolagsskatt samt avkastning på eget kapital. På denna sida beskriver vi hur vi har delat upp bolånemarginalen.

### Direkta rörelsekostnader

Direkta rörelsekostnader är de kostnader som instituten själva redovisar.

Vi beräknar dem som rörelsekostnader i förhållande till bruttoutlåning 2025 för Stadshypotek och Nordea Hypotek, vilket ger 18 baspunkter. Vi håller dem konstanta under perioden.

Vi tar inte med Swedbank Hypotek i uppskattningen eftersom moderbolaget inte fakturerar institutet för distribution, så dess redovisade kostnader är inte jämförbara med de två andra institutens.

### Bidrag till koncernkostnader

Detta är kostnaderna som moderkoncernerna bär för institutens räkning utan att ta betalt för det: koncernens IT, kreditrisk och regelefterlevnad, finansavdelningen, koncernledningen och en del av kundservicen.

Ingen årsredovisning anger beloppet så vi triangulerar det utifrån tre källor.

1. Rörelsekostnaderna för hela koncernen ligger på omkring 80 baspunkter av tillgångarna. Detta är en övre gräns eftersom koncernerna gör mycket mer än bolåneutlåning.[1]

2. Finansinspektionen uppskattade de administrativa kostnaderna för bolåneutlåning till 35 baspunkter 2013, senast myndigheten publicerade en sådan uppskattning.[2]

3. Om vi antar en bolånemarginal på 0.9 procent (genomsnittet för 2007-2025) får vi rörelsekostnader på omkring 30 baspunkter.[3]

De direkta rörelsekostnaderna når 18 baspunkter, så vi lägger bidraget till koncernkostnader på 15 baspunkter ovanpå. Det ger rörelsekostnader på totalt 33 baspunkter vilket ligger mellan Finansinspektionens 35 baspunkter och de 30 baspunkter som det långsiktiga genomsnittet innebär. Ett högre kostnadsantagande skulle, allt annat lika, pressa avkastningen på eget kapital under de 3 procent vi redovisar för 2025.

### Förväntad förlust

Vi sätter den förväntade förlusten till 5 baspunkter, den siffra som Finansinspektionen använde för kreditförluster när myndigheten delade upp bolånemarginalen 2013.[2]

### Bolagsskatt

Vi tillämpar respektive års svenska bolagsskattesats: 22.0 procent 2018, 21.4 procent 2019 och 2020 samt 20.6 procent från 2021.[4]

### Myndighetsavgifter och bankskatt

Myndighetsavgifter och bankskatt hämtar vi från årsredovisningarna där varje institut redovisar dem.

### Avkastning på eget kapital

Avkastningen på eget kapital är restposten: det som blir kvar efter de 5 kostnadskomponenterna. Eftersom tre av dem hålls konstanta fångar den alla förändringar i marginalen som inte är förändringar i myndighetsavgifter, bankskatt eller bolagsskatt.

Not: (1) Vi beräknar detta som totala rörelsekostnader i förhållande till totala tillgångar för de tre moderkoncernerna 2025: Nordea 83 baspunkter, Swedbank 80 baspunkter och Handelsbanken 70 baspunkter. Instituten har nästan bara utlåning, så deras kostnad per krona tillgångar och per krona utlåning är samma siffra. Koncernerna gör mycket mer än att låna ut, så detta ger en övre gräns snarare än en uppskattning av kostnaden för bolåneverksamheten.
Källor: (2) Finansinspektionen (2013). (3) Copenhagen Economics (2019). (4) Ekonomifakta (2026) baserat på OECD

# Bilaga: Data och CAPM-baserade avkastningskrav

### Data och täckning

- All data för analysen av vinstuppdelningen kommer från LSEG Workspace (tidigare Eikon/Refinitiv).
- Analysen omfattar hela perioden 2007-2025.
- Vårt urval omfattar alla bolag som historiskt ingått i OMXS30-index, så att endast aktiva bolag ingår i analysen för varje år. Figurerna redovisar endast resultaten för bolag som sammanlagt ingått i OMXS30 i minst 10 år.
- Vi tar bort bolag för vilka det saknas tillförlitlig data om utdelningar.
- Vi utesluter även bolag som är noterade på mer än en börs.

### Marknadens avkastningskrav baserat på CAPM

Marknadens avkastningskrav går inte att observera, så vi uppskattar det. Vi använder Capital Asset Pricing Model (CAPM) för att uppskatta marknadens avkastningskrav. CAPM uttrycker riskfyllda bolags avkastning som en kombination av avkastningen på en riskfri investering och bolagets marknadskänslighet multiplicerad med den förväntade marknadsriskpremien:

$$E(k_t) = r_f + \beta_i\left(E\left(r_{m,}\right) - r_f\right)$$

För att tillämpa ekvationen behöver vi dess tre komponenter: den riskfria räntan ($r_f$), marknadskänsligheten ($\beta_i$) och den förväntade marknadsriskpremien ($E(r_m) - r_f$). Tillsammans ger de en uppskattning av marknadens avkastningskrav för varje bolag i vår analys. På följande sidor beskriver vi de tre komponenterna närmare.

| Riskfri ränta | Marknadskänslighet ($\beta_i$) | Förväntad marknadsriskpremie | Marknadens avkastningskrav |
|---|---|---|---|
| Den riskfria räntan är avkastningen på en säker investering, men det finns ingen samsyn i litteraturen om vilket mått som ska användas.<br><br>Vi använder räntan på tioåriga svenska statsobligationer som riskfri ränta. | Bolag skiljer sig åt i hur känsliga de är för marknadens utveckling som helhet.<br><br>Vi uppskattar känsligheten genom att regressera varje bolags avkastning på avkastningen för ett brett marknadsindex.<br><br>Vi använder NASDAQ OMX Stockholm PI (OMXSPI) som referensindex. | Den förväntade marknadsriskpremien är den extra avkastningen, utöver den riskfria räntan, som investerare kräver för att investera på aktiemarknaden i stället för i en säker tillgång. Det är ett förväntat värde eftersom investerarna inte känner till det vid investeringstillfället.<br><br>Liksom marknadskänsligheten går premien inte att observera. Vi använder därför den implicita marknadspremien för att beräkna marknadens avkastningskrav.<br><br>Nivån på den förväntade marknadspremien påverkar avkastningskravets nivå i proportion till $\beta_i$. Det är ytterligare ett argument för att jämföra residualvinster mellan bolag i stället för att enbart bedöma deras nivå. | Genom att kombinera de tre CAPM-komponenterna uppskattar vi marknadens avkastningskrav för varje bolag: den avkastning som aktieägarna kräver för att investera i det. |

# Bilaga: Räntan på tioåriga svenska statsobligationer som riskfri ränta

**Den riskfria räntan i CAPM**
Vi använder räntan på tioåriga svenska statsobligationer som riskfri ränta. I CAPM är den riskfria räntan avkastningen på en säker investering. Investerare i en riskfylld tillgång kräver minst denna avkastning, plus ersättning för den extra risken.

**Alternativa mått på den riskfria räntan**
Det finns ingen samsyn i litteraturen om rätt mått. Litteraturen föreslår räntor på långa eller korta statsobligationer eller kombinerade mått (Krygier och Wollert (2026)). Vårt val är rimligt av tre skäl.

**1 Säker tillgång**

Statsskuld i inhemsk valuta ses generellt som en säker investering i avancerade ekonomier (ECB (2026h), Habib, Stracca och Venditti (2020)).

**2 Marknadspraxis**

En ny studie från PwC visar att aktörerna på den svenska finansmarknaden i allt högre grad använder räntan på långa statsobligationer som referensränta för riskfri investering.

**3 Matchar vår horisont**

Löptiden på tio år motsvarar den långa horisont för utdelningar som vi använder för att beräkna den implicita marknadspremien (sidan 49).

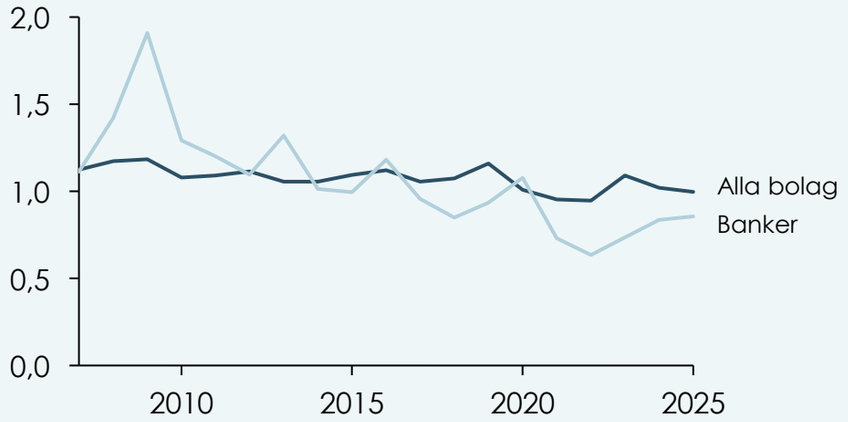
# Bilaga: Marknadskänslighet

**Vad betan mäter**
Betan mäter hur starkt ett bolags aktiekurs rör sig med aktiemarknaden som helhet. Enligt CAPM gäller att ju högre beta, desto högre avkastning kräver investerarna.

**Så uppskattar vi den**
För varje bolag och år regresserar vi den dagliga aktieavkastningen på den dagliga avkastningen för OMXSPI. Varje årlig beta bygger på omkring 250 handelsdagar. De årliga uppskattningarna gör det möjligt för bolagens exponering mot marknadsrisk att variera över tid.

Våra resultat tyder på att bankernas aktiekurser i genomsnitt över hela urvalsperioden rör sig med marknaden, även om detta varierar över tid. Den uppskattade betan nådde en topp under den globala finanskrisen och har sedan minskat för att till slut hamna under genomsnittsbetan för samtliga bolag.

**Genomsnittlig känslighet för systematisk marknadsrisk**
Uppskattade betor




*Not: Årsgenomsnitt baserade på årliga uppskattningar per bolag.*
*Källa: LSEG-databasen och Copenhagen Economics.*

**Så läser man betan**
Den uppskattade betan fångar bara systematisk risk, det vill säga att en risk som är specifik för ett enskilt bolag inte höjer den.

| β < 1 | β = 1 | β > 1 |
|---|---|---|
| **Aktieavkastningen rör sig mindre än marknaden**<br>Mindre systematisk risk och därmed lägre avkastningskrav än marknaden | **Aktieavkastningen rör sig i takt med marknaden**<br>Samma systematiska risk och därmed samma avkastningskrav som marknaden | **Aktieavkastningen rör sig mer än marknaden**<br>Mer systematisk risk och därmed högre avkastningskrav än marknaden |

# Bilaga: Så approximerar vi marknadsriskpremien

**Den förväntade marknadsriskpremien går inte att observera.** I likhet med PwC (2026) approximerar vi den utifrån den implicita marknadsriskpremien. Den implicita marknadspremien bygger på den avkastning som likställer dagens aktiekurser med framtida utdelningar. Vi beräknar den i tre steg.

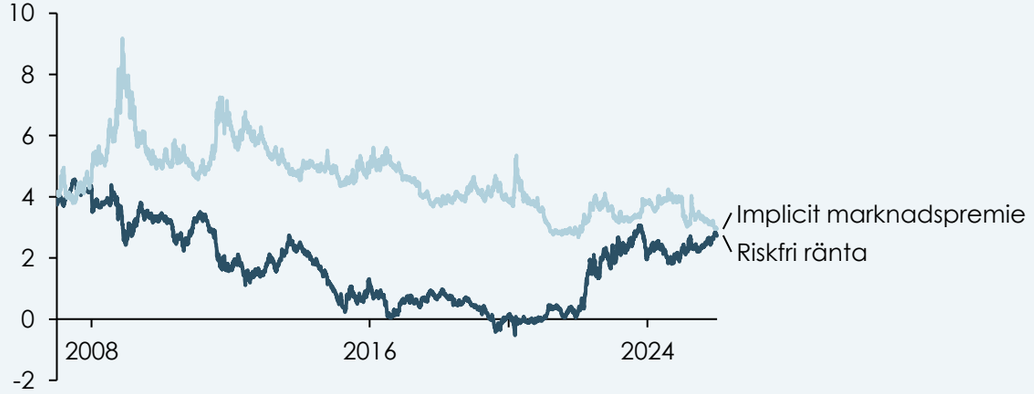
**1** **Bolagsnivå.** För varje bolag och dag beräknar det avkastningskrav r som likställer dagens aktiekurs P med tio års diskonterade förväntade utdelningar plus ett restvärde:

$$P = \sum_{t=1}^{10} \frac{Div_t}{(1+r)^t} + \frac{Div_{10}(1+rf)}{(r-rf)(1+r)^{10}}$$

**2** **Marknadsnivå.** Vi aggregerar bolagens avkastningskrav r till en daglig serie för marknadens avkastningskrav. Vi viktar genomsnittet efter börsvärde.

**3** **Implicit marknadspremie.** Vi drar av den riskfria räntan från serien för den implicita marknadsavkastningen och får en daglig serie för den implicita marknadsriskpremien.

**Implicit marknadsriskpremie och riskfri ränta**
Riskfri ränta i procent, implicit marknadspremie i procentenheter




*Not: Implicit marknadspremie baserad på metoden i PwC (2026).*
*Källa: LSEG-databasen och Copenhagen Economics.*

**Antaganden**

**Förväntade utdelningar**: Prognoser för förväntad utdelning per aktie för de kommande fem åren. Förväntade utdelningar för år sex till tio som en fortsättning på prognosserien, med en tillväxttakt som ges av genomsnittet av den riskfria räntan och urvalets tillväxttakt för utdelning per aktie.
**Riskfri ränta:** Räntan på tioåriga svenska statsobligationer.
**Aktiekurser och vikter:** Dagliga stängningskurser och börsvärde
**Urval:** Bolag som ingått i OMXS30 under åren 2007-2025.

**Där vi avviker från PwC:s studie**

- PwC:s studie hämtar data om utdelningsprognoser från Bloomberg, vår kommer från LSEG.
- Utdelningsprognoser i LSEG finns tillgängliga upp till fem år framåt, jämfört med sex år i PwC (2026).
- Vårt urval omfattar en kortare period som börjar först 2007 i stället för 2000.
- Vi tar bort alla bolag i OMXS30 som är noterade på mer än en börs och där tillförlitlig data om utdelningar saknas.

# Bilaga: Residualvinster

Residualvinster mäter den vinst ett bolag tjänar utöver vad aktieägarna kräver. Vi beräknar dem för varje bolag och år som skillnaden mellan avkastningen på eget kapital och marknadens avkastningskrav, uppskattat med CAPM, multiplicerad med det egna kapital som investerats vid årets början:

$$RP_t = (ROE_t - k_t) \cdot E_{t-1}.$$

Positiva residualvinster innebär att bolaget tjänar mer än aktieägarna kräver, negativa residualvinster att det tjänar mindre, och noll att det tjänar exakt marknadens avkastningskrav.

**De tre komponenterna**

- ***$ROE_t$*:** Avkastning på eget kapital: Nettovinsten år t i förhållande till det bokförda värdet av aktieägarnas egna kapital. Den visar vad bolaget tjänar på det investerade kapitalet.
- ***$K_t$*:** Marknadens avkastningskrav: Den avkastning som investerare kräver för att äga bolagets aktier. Vi uppskattar den med CAPM utifrån den riskfria räntan, bolagets beta och den implicita marknadspremien.
- ***$E_{t-1}$*:** Bokfört eget kapital: Det bokförda värdet av aktieägarnas egna kapital vid utgången av föregående år. Det skalar avkastningsgapet till det kapital som aktieägarna har investerat.

# Bilaga: Bankernas residualvinster jämfört med andra bolags

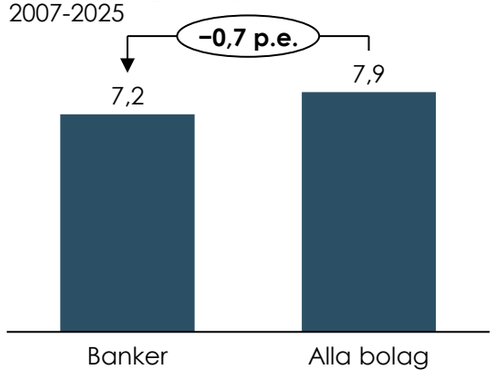
Vi kontrollerar att våra resultat inte bara gäller med de mått vi föredrar, utan också håller med alternativa mått.

I huvudtexten fokuserar vi på totala residualvinster under alla år som en andel av totalt eget kapital under alla år. Alternativt kan vi sätta de totala residualvinsterna under alla år i relation till de totala vinsterna under alla år.

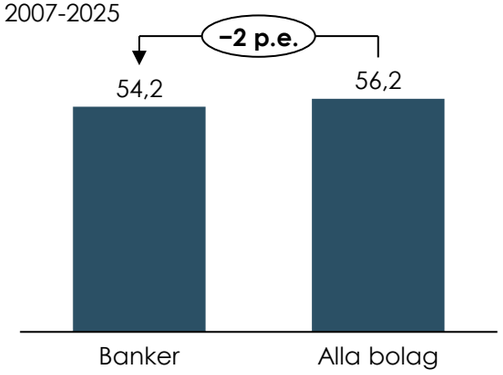
Ett annat sätt att kontrollera resultaten är att använda ett alternativt mått: den genomsnittliga årliga andelen residualvinster av totala vinster eller eget kapital.

Alla mått leder till samma slutsats: bankernas residualvinster skiljer sig inte systematiskt från andra stora svenska bolags.

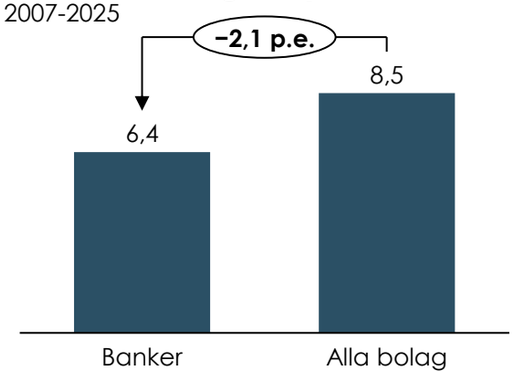
**Totala residualvinster i förhållande till totalt eget kapital**
2007-2025



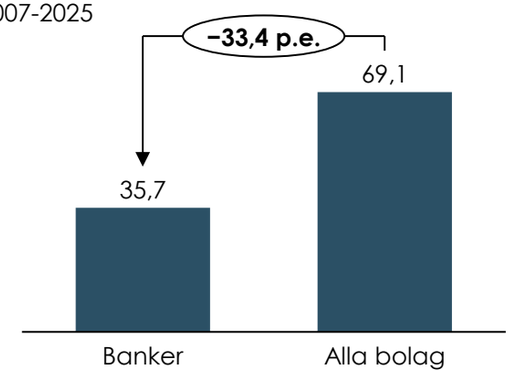

**Totala residualvinster i förhållande till totala vinster**
2007-2025




**Genomsnittliga residualvinster i förhållande till eget kapital**
2007-2025




**Genomsnittliga residualvinster i förhållande till totala vinster**
2007-2025




*Not: De två vänstra figurerna: totala residualvinster som andel av totalt eget kapital (vänster) eller totala vinster (höger). De två högra figurerna: genomsnittlig årlig andel residualvinster av eget kapital (vänster) eller totala vinster (höger). Alla figurer avser alla år och bolag som ingått i OMXS30-index. Figurerna omfattar endast bolag som ingått i index i minst tio år och utesluter Swedish Match. Swedish Match genomförde omfattande återköp av aktier i kombination med stora utdelningar, vilket minskade det egna kapitalet och gav ett jämförelsevis lågt bokfört eget kapital och därmed en uppblåst kvot mellan totala residualvinster och totalt eget kapital.*
*Källa: LSEG-databasen och Copenhagen Economics.*

Copenhagen Economics

# Hard facts. Clear stories.

**Om Copenhagen Economics**

Copenhagen Economics är ett expertdrivet konsultföretag som bygger på djup kunskap i tillämpad ekonomi och är ett av Europas ledande ekonomiska konsultföretag. Företaget grundades 2000 och har i dag mer än 90 medarbetare på kontoren i Bryssel, Köpenhamn, Helsingfors och Stockholm.

**Läs mer om våra tjänster**

**Kontakt**

Jonas Bjarke Jensen
jbj@copenhageneconomics.com