

# DANMARKS NATIONALBANK

14. JUNI 2017 — NR. 11

FINANSIEL STABILITET - 1. HALVÅR 2017

## Optimisme i banker giver grobund for øget risikotagning

- De største banker opnåede i 2016 deres bedste resultat nogensinde, hjulpet af meget lave nedskrivninger.
- Bankerne overholder nuværende kapitalkrav, men enkelte systemiske banker kommer tæt på bufferkrav i stresstest.
- Kombinationen af lave renter, høje aktivpriser og begyndende højkonjunktur kan øge risikotagningen og presse bankernes kreditstandarder.

### INDHOLD

- 2 SAMMENFATNING OG VURDERING
- 4 MAKROØKONOMISK OG FINANSIEL BAGGRUND
- 8 LIKVIDITET
- 9 INDTJENINGEN I BANKERNE
- 12 BANKERNES KAPITALDÆKNING
- 15 BANKERNES EKSPONERINGER OVER FOR BOLIGMARKEDET
- 18 FINANSIERING AF UDLEJNINGSEJENDOMME
- 19 LAV PRIS FOR HOLDBAR KRISEHÅNDTERING AF REALKREDITINSTITUTTER
- 21 BILAG: DATAGRUNDLAG



### Bankers mål

for egenkapitalforrentning forekommer høje

Læs mere



### Store banker

har mindre kapital end andre nordiske banker

Læs mere



### Københavns boligmarked

har ligheder med tiden op til finanskrisen

Læs mere

## Sammenfatning og vurdering

### **Bankernes indtjening er rekordhøj hjulpet på vej af meget lave nedskrivninger**

De største bankkoncerner opnåede i 2016 samlet deres bedste resultat nogensinde. Indtjeningsniveauet er steget betydeligt de seneste tre år, og bankernes regnskaber for 1. kvartal 2017 viste også pæne resultater. Den høje indtjening medførte endvidere, at bankerne havde den højeste egenkapitalforrentning siden 2007. Bankernes øgede indtjening tager afsæt i meget lave nedskrivninger, som først og fremmest skyldes et højt niveau for tilbageførsler af tidligere års nedskrivninger. I bankernes løbende kreditgivning vil der naturligt opstå tab på en del af udlånet, og det forventes derfor, at det lave nedskrivningsniveau er midlertidigt.

### **Høje mål for egenkapitalforrentning**

Flere danske bankledelser har meldt mål ud om, at bankernes bogførte egenkapital skal forrentes med op mod 12,5 pct. årligt. Målene for egenkapitalforrentning synes høje set i forhold til det meget lave renteniveau. Derudover bør bankerne i deres mål for forrentningen tage højde for, at den positive effekt på indtjeningen fra lave nedskrivninger er midlertidig.

### **Tilpasning til lavrentemiljø fortsætter**

Bankernes nettorentindtægter er under pres fra fortsat begrænset efterspørgsel efter nye lån og et lavt renteniveau. Bankerne har i en vis grad kunne kompensere med øgede indtægter fra bidrag på realkreditlån og øvrige gebyrer. På udgiftssiden har der været stort fokus på at øge effektiviteten og reducere omkostningerne.

### **Store udbetalinger til aktionærerne**

Samtidig med den stigende indtjening har de store børsnoterede banker øget deres udbetalinger til aktionærerne markant de seneste år. I 2016 udbetalte Danske Bank og Sydbank stort set hele deres resultat efter skat til deres aktionærer i form af både udbytter og aktietilbagekøb.

### **Store danske banker har mindre kapitalgrundlag end andre nordiske banker**

Kapitaldækningen i de danske banker steg betydeligt fra 2008 til 2013, hvor de største danske banker levede op til EU's fuldt indfasede 2019-krav. Siden da har bankerne samlet set ikke øget deres kernekapitalprocent i nævneværdig grad. Sammenlignes med de andre nordiske lande, er de store banker i Sverige

og Norge fortsat med at opbygge deres kapitaldækning. Det skal ses i sammenhæng med, at disse lande har skærpet kapitalkravene og har aktiveret den kontracykliske kapitalbuffer.

### **Enkelte systemiske pengeinstitutter tæt på bufferkrav i stresstest**

Resultater fra Nationalbankens regnskabsbaserede stresstest viser, at alle systemiske pengeinstitutter i et hårdt recessionsscenarie frem til 2019 fortsat vil leve op til de gældende minimumskrav. Enkelte af de systemiske institutter vil i samme scenarie få et begrænset kapitalbehov i forhold til deres samlede krav, inklusiv kapitalbufferne. Ved overskridelse af bufferkravene indtræder en række begrænsninger for institutterne, fx i forhold til udbyttebetalinger. Derudover må institutterne forvente, at mulighederne for at hente ekstern finansiering på de finansielle markeder kan blive udfordret.

### **Likviditetskrav overholdes med en margin**

Alle banker overholder likviditetsdækningsgraden, Liquidity Coverage Ratio, LCR med en betydelig margin. Det er hensigtsmæssigt, da LCR kan være meget volatil. De systemiske banker skal også opfylde krav om LCR i de valutaer, der er signifikante for det enkelte institut. Kravet om valutaer skal opfyldes med 80 pct. fra 1. april og 100 pct. fra 1. oktober 2017.

### **Mindre likviditet på repomarkedene**

Der er både blandt markedsdeltagere og internationale organisationer fokus på faldende likviditet på repomarkedene i lyset af den lempelige pengepolitik og de strukturelle ændringer på markedet fx som følge af ny regulering. Et velfungerende repomarked har betydning for likviditeten på andre finansielle markeder. Der var markante udsving på priserne på repomarkedet i euro ved det seneste årsskifte, mens udsvingene på repomarkedet i kroner synes mere begrænsede.

### **Gunstig markedsudvikling giver grobund for sårbarhed ved ændring i risikoopfattelsen**

Stressniveauet på de finansielle markeder har været lavt det seneste halvår, selv om der har været perioder med forhøjet politisk usikkerhed. Markederne er generelt præget af en optimisme med udspring i den begyndende højkonjunktur, det lave renteniveau og de høje aktivpriser. I en sådan situation kan investorer og banker gennem øget risikotagning i deres markedseksponeringer gøre sig sårbare over

for en pludselig ændring i opfattelsen af risici. Det er væsentligt, at aktørerne på de finansielle markeder tager højde for denne risiko.

### **Bankernes kreditstandarder udfordres**

Efterspørgsel efter nye lån er fortsat begrænset. Samlet set kan bankerne ikke forvente at øge deres kreditgivning betydeligt de kommende år. Den økonomiske fremgang, stigende boligpriser og det fortsat lave renteniveau kan føre til en udbredt opfattelse af, at kreditrisikoen er lav. Det kan øge presset på bankernes kreditstandarder. Det er nu, bankerne skal undgå at yde de lån, som vil øge nedskrivningerne, når konjunkturcyklen vender, og stressniveauet på de finansielle markeder stiger.

### **Udvikling på Københavns boligmarked har ligheder med periode før finanskrisen**

I modsætning til perioden op til finanskrisen er det indtil nu kun i København, at boligpriser og realkreditlån er steget væsentligt de seneste år. Skulle boligprisudviklingen og dermed kreditvæksten i de kommende år sprede sig til resten af landet, vil det give anledning til forhøjet bekymring om opbygning af systemiske risici.

### **Boligbeskatningen bliver igen stabiliserende**

Med det nye boligskatteforlig, som blev indgået i maj, genindføres fra 2021 en sammenhæng mellem boligskatterne og boligernes værdi. Det vil få en stabiliserende effekt på boligpriserne og dermed samfundsøkonomien. Aftalen medfører også større lighed i beskatningen geografisk og på tværs af boligtyper, hvilket vil dæmpe de nuværende regionale forskelle i boligprisudviklingen. Forventningerne til ændringer i boligskatterne kan i nogen grad påvirke boligpriserne allerede nu og frem til, at aftalen træder i kraft.

Det er en del af aftalen, at et vedvarende strukturelt merprovenu fra boligbeskatningen skal tilbageføres til boligejerne i form af lavere boligskatteprocenter. Det risikerer i givet fald at blive en procyklisk skattelempelse, som vil mindske de stabiliserende effekter fra boligskatterne.

### **Priserne på udlejningsejendomme er steget hurtigt**

Priserne på udlejningsejendomme er steget kraftigt og er nu tilbage på niveauet i 2007 lige før finanskrisen ramte, og priserne faldt betydeligt med store tab hos nogle banker til følge. Afkastkravene på markedet for udlejningsejendomme er generelt faldet, hvilket udover det lave renteniveau kan afspejle, at investorerne opfatter investeringer i ejendomme som mindre risikofyldte. I forhold til tidligere fremstår aktørerne på markedet mere robuste. Det skyldes bl.a., at soliditeten generelt er stigende i de ejendomsselskaber, som bankerne er eksponeret overfor.

### **Lav pris for holdbar krisehåndtering af realkreditinstitutter**

Realkreditinstitutter er i den danske implementering af det nye krisehåndteringsregime, BRRD, undtaget fra at skulle opfylde et krav til nedskrivningsegnede passiver, NEP. Ifølge en analyse fra Nationalbanken vil et NEP-krav for realkreditinstitutterne på 8 pct. af deres samlede passiver isoleret set svare til en stigning i bidragssatserne på mellem 0,02 og 0,11 procentpoint. Det er en lav pris for at beskytte husholdninger, virksomheder og samfundsøkonomien generelt, hvis et realkreditinstitut skulle blive nødlidende.

## Makroøkonomisk og finansiel baggrund

### Global økonomi i fremgang

Den globale økonomi er inde i et bredt opsving, jf. figur 1. Væksten i industriproduktionen og verdenshandlen er steget både blandt de avancerede lande og blandt vækstøkonomierne. Forbruger- og erhvervstilliden er høj i både euroområdet, USA og Kina. Mens arbejdsmarkedet i USA strammer til, og lønstigningerne tiltager, er der fortsat ledige ressourcer og lave nominelle lønstigninger i euroområdet.

Dansk økonomi er inde i et balanceret opsving og bevæger sig gradvist ind i en højkonjunktur. Fremgangen har medført øget pres på arbejdskraftsressourcer og anden produktionskapacitet. Efter nogle år med meget lave forbrugerprisstigninger, er inflationen på vej op. På boligmarkedet set under ét er priserne fladet ud de seneste måneder. I København er prisstigningstakten stadig høj, og der er en risiko for, at den er drevet af selvopfyldende forventninger.

### Renten sættes op i USA og fastholdes i euroområdet

Den amerikanske centralbank satte i marts 2017 den pengepolitiske rente op med 0,25 procentpoint. Det er den tredje rentestigning i USA siden den finansielle krise. Målintervallet for pengemarkedsrenterne er dermed 0,75-1 pct., jf. figur 2. Medlemmerne af den pengepolitiske komite, FOMC, forventer at sætte renten gradvist op over de næste år. Markedet forventer også en gradvis men mere begrænset rentestigning.

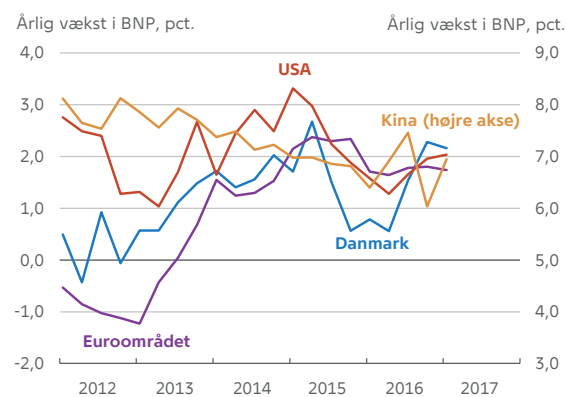
I euroområdet har ECB fastholdt den pengepolitiske rente på -0,4 pct., og selv om markedsdeltagernes renteforventninger er steget lidt siden begyndelsen af 2017, er der fortsat forventning om negative renter frem til udgangen af 2019. Det lave nuværende renteniveau suppleres med programmet for opkøb af obligationer, som fra april 2017 er sat ned fra 80 til 60 mia. euro og løber til december 2017 med mulighed for forlængelse. Herhjemme ligger Nationalbankens indskudsbevisrente fortsat under renten på ECB's indlånsfacilitet. Lav volatilitet i pengemarkedsrenterne i både euroområdet og Danmark har betydet, at pengemarkedsspændet over en længere periode har været meget stabilt.

### Rentekurven er blevet stejlere

De lange renter på statsobligationer i USA og euroområdet steg i efteråret 2016, bl.a. fordi de markedsbaserede inflationsforventninger steg, og de lange renter

Fremgang i global økonomi

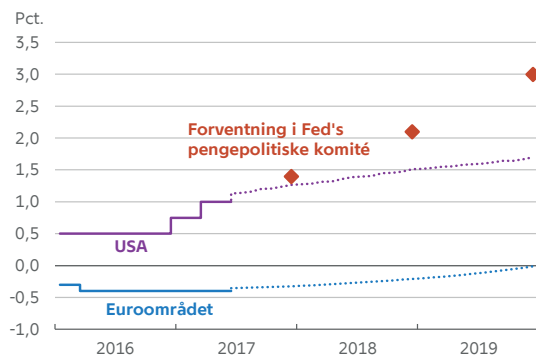
Figur 1



Anm.: Seneste observation er 1. kvartal 2017.  
Kilde: Macrobond.

Forventning om stigende renter

Figur 2



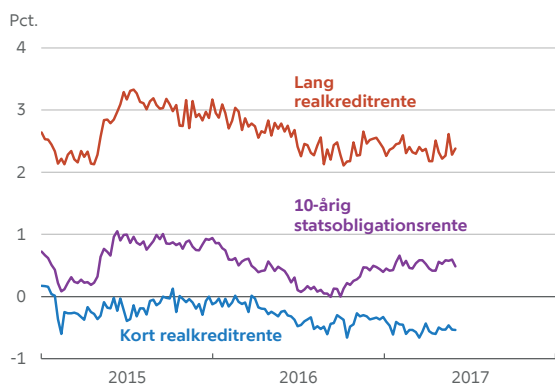
Anm.: Fed funds target rate viser den øvre grænse for målintervallet, som p.t. er 0,75-1 pct. FOMC-forventningerne er fra marts. De stiplede linjer angiver markedsforsventningerne af 6. juni 2017.

Kilde: FOMC, Macrobond og Scanrate Rio.

har fastholdt niveauet siden. Renterne på de korte obligationer har i samme periode ligget uændret på et lavt niveau, hvilket har resulteret i en stejlere rentekurve. Udviklingen i de danske lange statsobligationsrenter har fulgt udviklingen i euroområdet og USA,

### Udvikling i danske obligationsrenter

Figur 3



Anm.: Den korte realkreditrente er gennemsnit af 1- og 2-årige inkonverterbare obligationer, mens den lange er gennemsnit af 30-årige konverterbare obligationer. Den 10-årige statsobligation er en 10-årige parrente. Seneste observation er 31. maj 2017.

Kilde: Finans danmark og Nordea Analytics.

mens renterne på realkreditobligationer har udviklet sig mere stabilt, jf. figur 3. Renten på de korte realkreditobligationer er faldet fra begyndelsen af 2017, hvilket skal ses i sammenhæng med det gradvist lavere udbud af de korteste rentetilpasningsobligationer. Udbuddet er faldet i takt med, at realkreditinstitutternes bidragsstruktur har tilskyndet låntageren til at optage lån med længere rentebindingsperiode.

### Kurstab for investorer i obligationsmarkedet ved normalisering af renten

De lange renter er fortsat meget lave set i et længere perspektiv. Det medfører, at kursfølsomheden af lange obligationer er meget høj, jf. boks 1. Udsigterne til højere vækst og inflation indikerer, at renterne på sigt vil stige til niveauer, som er betydeligt højere end de nuværende. Konsekvenserne for de finansielle markeder af en stigning i renteniveauet afhænger af, hvordan tilpasningen sker. Hvis renten stiger gradvist i takt med fortsat økonomisk fremgang og højere inflation, kan tilpasningen ske gnidningsfrit. Risiciene knytter sig til en situation, hvor renten stiger uventet og pludseligt som følge af et forventningsskift i markedet. I et sådan scenarie kan kraftige prisjusteringer og høj volatilitet på de finansielle markeder medføre betydelige kurstab på beholdninger af lange obligationer med negative konsekvenser for markedsdeltagere, som er højt gearede og løbende skal stille marginkrav.

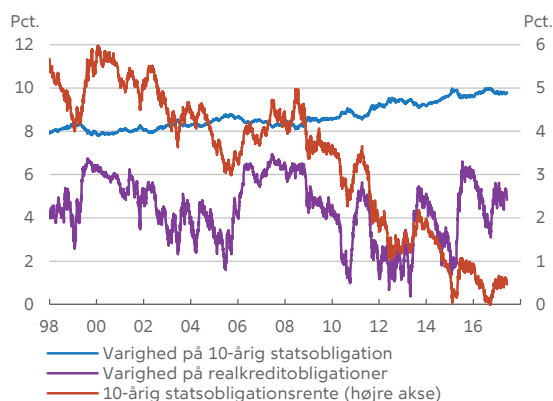
### Obligationskursens rentefølsomhed

Boks 1

Det meget lave renteniveau bevirker, at kursfølsomheden på lange obligationer over for en renteændring er høj. På det danske obligationsmarked udgør lange stats- og realkreditobligationer omkring henholdsvis 10 pct. og 26 pct. af markedet<sup>1</sup>. Obligationskursens følsomhed over for en renteændring udtrykkes ofte ved varighedsbegrebet. Varighed måler, hvor meget en ændring i renten påvirker obligationens kurs. For en inkonverterbar obligation er der en negativ sammenhæng mellem rente og varighed, hvorfor kursens rentefølsomhed ved det nuværende renteniveau er høj. Ved renteniveauet i april 2017 ville en investor, som eksempelvis har investeret 100 kr. i en 10-årig statsobligation tabe knapt 10 kr. ved en rentestigning på 1 procentpoint, jf. figur A.

### Rente og varighed

A



Anm.: For den 10-årige danske statsobligation (10-årig parrente) er Macaulay-varigheden gengivet. Varigheden på realkreditobligationer er den optionsjusterede varighed (OABPV) på Nykredits Totalindeks, som kun består af konverterbare realkreditobligationer. Seneste observation er 6. juni 2017.

Kilde: Nykredit, Nordea Analytics og egne beregninger.

For konverterbare realkreditobligationer kan relationen mellem rente og varighed både være negativ og positiv. Derfor er varigheden på disse obligationer både steget og faldet i perioden med faldende renteniveau. Det skyldes låntagers mulighed for altid at kunne opsig sit lån til kurs 100. Konverteringsretten medfører, at kursen omkring 100 bliver mindre rentefølsom, jf. figur B. Konverteringsretten medfører også, at der ved kurser lige over 100 kan opstå en positiv sammenhæng mellem rente og kurs. Hvis renten stiger fra det nuværende lave niveau, kan varigheden på konverterbare realkreditobligationer stige markant. Det sås bl.a. i forbindelse med den markante rentestigning i 2. kvartal 2015. *Fortsættes*

1. Lange obligationer er obligationer med en løbetid på 5 år og derover. For realkreditobligationer indgår fastforrentede konverterbare obligationer. Andelen er opgjort i april 2017.

### Banksektors eksponering over for kurstab er begrænset

Den forholdsvis betydelige stigning i de lange renter i 2. kvartal 2015 gav ejerne af danske stats- og realkreditobligationer samlede kurstab på godt 100 mia. kr., jf. figur 4. De seneste mere begrænsede rentestigninger i efteråret 2016 resulterede i tilsvarende mindre tab. Kurstabene absorberes overvejende af forsikrings- og pensionssekskaber, som påtager sig en høj renterisiko for at matche deres langsigtede forpligtelser. Pensionssekskaberne er i de senere år gået mere i retning af at udbyde markedsrenteordninger frem for pensionsordninger med tilknyttet garanti, hvorfor pensionssekskaberne i mindre grad bærer den direkte risiko i tilfælde af kraftige fald i kurserne.

Bankernes renterisiko på obligationsmarkederne er begrænset, da de primært investerer i kortfristede obligationer, hvor renterisikoen er mindre. Generelt er der ikke tegn på øget risikotagning i bankernes obligationsinvesteringer som følge af søgen efter afkast.<sup>1</sup> Der er dog stor spredning på tværs af de enkelte banker, især blandt de ikke-systemiske banker. Det er vigtigt, at banker med en risikobetonet investeringsstrategi sikrer, at de har en solid kapitaloverdækning eller en passende bredde i deres forretningsmodel, så negative kursudsving kan dækkes af indtjeningen fra de øvrige dele af forretningen, uden at kapitalen belastes.

### Lavt stressniveau på de finansielle markeder

Udviklingen på de finansielle markeder har været præget af et lavt stressniveau det seneste halvår. Ifølge Nationalbankens sammensatte indikator for finansielt stress er niveauet faldet siden sommeren 2016, jf. figur 5. Stressniveauet på de finansielle markeder har ligeledes været lavt i både euroområdet og USA. Kortvarige episoder med højere stress har været sammenfaldende med politisk usikkerhed, bl.a. i forbindelse med folkeafstemningen om Brexit og præsidentvalget i USA. Stressindikatorerne måler det aktuelle stressniveau, og kan ikke bruges til at måle opbygning af systemiske risici.

Kurserne på de internationale aktiemarkeder ligger på et højt niveau og er steget yderligere siden 4. kvartal 2016, jf. figur 6. Det høje niveau afspejler bl.a. den fortsatte søgen efter afkast i det nuværende lav-

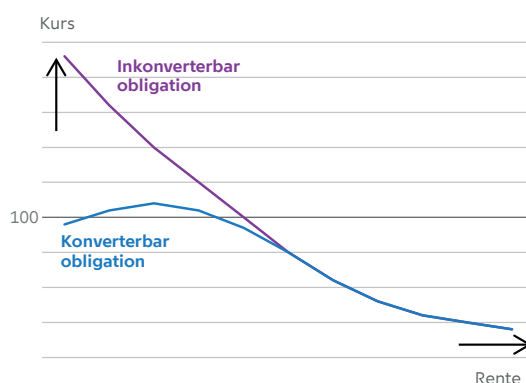
### Obligationskursens rentefølsomhed

Boks 1

fortsat

En pludselig stigning i varigheden på de konverterbare obligationer kan få en selvforstærkende effekt. Det skyldes bl.a. porteføljeallokeringer fra investorer, fx pensionssekskaber, som ofte har et mål for varigheden på deres porteføljer. En stigning i varigheden kan nedbringes ved at frasælge obligationer, hvilket presser renten yderligere op.<sup>2</sup>

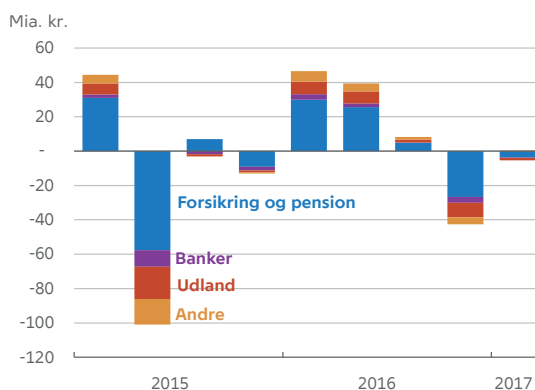
### Kurseffekter på konverterbare obligationer B



<sup>2</sup> Se Mogensen, Louise, Markedsdynamik ved lave renter, Danmarks Nationalbank, *Kvartalsoversigt*, 1. kvartal 2002.

### Største kursudsving på forsikring- og pensionssektorens obligationsbeholdninger

Figur 4



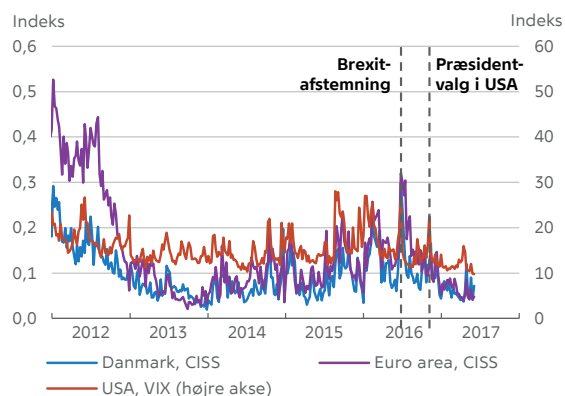
Anm.: Søjlerne angiver summen af kursændringer for hvert kvartal fordelt på sektorens obligationsbeholdninger. Seneste observation er 1. kvartal 2017.

Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

<sup>1</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel Stabilitet*, 2. halvår 2016 ([link](#)).

### Lavt stressniveau på de finansielle markeder

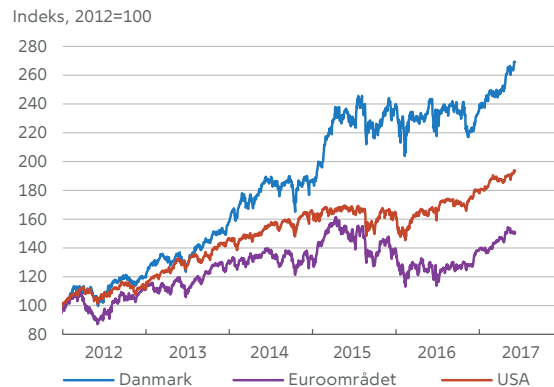
Figur 5



Anm.: CISS for euroområdet er ECB's Composite Indicator of Systemic Stress og viser graden af stress på de finansielle markeder i euroområdet. CISS for Danmark er en tilsvarende indikator, jf. Danmarks Nationalbank, *Finansiel Stabilitet*, 2. halvår 2014. VIX for USA er et volatilitetsindeks baseret på implicite volatiliteter på S&P 500 indeksoptioner. Seneste observation er 2. juni 2016.  
Kilde: Danmarks Nationalbank, ECB og Bloomberg.

### Aktiepriser er på højt niveau

Figur 6



Anm.: Aktieindeksene er følgende: OMX C20 CAP for Danmark, Eurostoxx 50 for Euroområdet og S&P 500 for USA. Seneste observation er 6. juni 2017.  
Kilde: Bloomberg og egne beregninger.

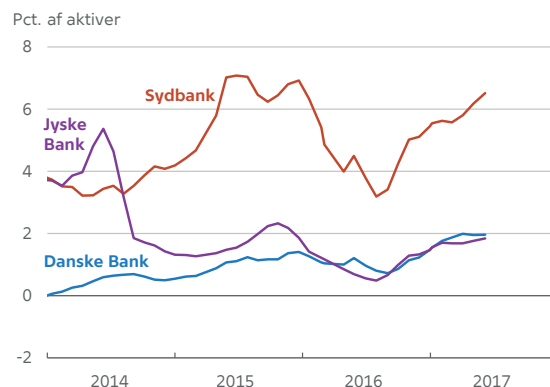
rentemiljø og de seneste prisstigninger tager afsæt i forventninger om økonomisk fremgang.

I den nuværende situation, hvor økonomien er på vej ind i en højkonjunktur, og hvor aktivpriserne er høje, kan der potentielt opbygges risici for finansiell stabilitet. Investorer og banker kan gennem øget risikotagning i deres markedseksposeringer gøre sig sårbare over for en pludselig ændring i opfattelsen af risici. En reversering af risikoopfattelsen kan medføre betydelige fald i aktivpriser med store tab til følge. Det er væsentligt at aktørerne på de finansielle markeder tager højde for denne risiko.

De danske bankers aktiekurser er også positivt påvirkede af den generelle konjunkturfremgang. Udviklingen i aktiepriserne af bankerne kan benyttes til at få en indikation af markedets syn på bankernes robusthed under stress. Til det formål benytter Nationalbanken den markedsbaserede stresstest, SRISK.<sup>2</sup> Testen viser bankernes markedsbaserede kapitaloverdækning i et hårdt stressscenarie med et fald på

### Markedsbaseret stresstest viser øget robusthed hos systemiske banker

Figur 7



Anm.: Figuren viser den markedsbaserede kapitaloverdækning under stress. Den er defineret som forskellen mellem markedsværdien af aktiverne, opgjort under stress, og den bogførte værdi af passiverne ekskl. egenkapital, fratrukket et kapitalkrav på 3 pct. af aktiverne målt ved markedsværdi. Seneste observation for regnskaberne er 1. kvartal 2017 og for aktiekurserne 6. juni 2017.  
Kilde: Bloomberg, SNL Financials og egne beregninger.

<sup>2</sup> Se Grinderslev, Oliver J. og Kristian L. Kristiansen (2016), Systemic Risk in Danish Banks: Implementing SRISK in a Danish Context, Danmarks Nationalbank, Working Paper nr. 105 ([link](#)).

aktiemarkederne på mindst 40 pct. over 6 måneder. Ifølge SRISK har de børsnoterede systemiske banker i dag en positiv kapitaloverdækning i stressscenariet. Kapitaloverdækningen har været stigende siden midten af 2016, hvilket især er drevet af stigende aktiekurser, jf. figur 7.

## Likviditet

### Bankernes LCR er et stykke over minimumskravet

Alle banker overholder minimumskravet til likviditetsdækningsgraden, Liquidity Coverage Ratio, LCR, med en vis margin. Det kortsigtede likviditetskrav, som er fastsat i EU-reguleringen, skal sikre, at bankerne har tilstrækkelig med likvide aktiver af høj kvalitet til at dække nettoudstrømning af likviditet i et 30-dages intensivt stressscenarie. De systemiske banker skal opfylde en LCR på minimum 100 pct., mens de ikke-systemiske pengeinstitutter skal have en LCR på minimum 80 pct. i 2017 og 100 pct. fra 2018. LCR kan være meget volatil, og en overdækning i forhold til kravet er derfor hensigtsmæssig.

### LCR i valuta for de systemiske banker

De systemiske banker skal også opfylde krav om LCR i de valutaer, der er signifikante for den enkelte bank. En valuta er signifikant for en bank, hvis de samlede forpligtelser i valutaen udgør 5 pct. eller mere af bankens samlede passiver. Kravet er 80 pct. fra 1. april og 100 pct. fra 1. oktober 2017.<sup>3</sup> Alle de danske systemiske banker skal opfylde LCR-krav i euro, mens Danske Bank også skal opfylde LCR-krav i dollar. Svenske og norske kroner indgår ikke i LCR-kravet i valuta, men der er generelt krav om, at institutterne skal sikre et tilstrækkeligt valuta-match mellem beholdningen af likvide aktiver og netto-udstrømningen af likviditet, jf. kapitalkravsforordningen, CRR.

### Mindre likviditet på repomarkederne

Udviklingen i markedslivlikviditeten har de seneste år tiltrukket sig stigende opmærksomhed. Der er både blandt markedsdeltagere og internationale organi-

### Faldende omsætning på repomarkedet i kroner

Figur 8



Anm.: Figuren viser den daglige omsætning på markedet for korte repoforretninger i kroner indberettet af markedsdeltagerne. Seneste observation er 6. juni 2017.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

sationer fokus på faldende likviditet på repomarkederne. Markederne anvendes til kortsigtet placering eller lån af likviditet, hvor finansielle aktører med et kortsigtet likviditetsunderskud hurtigt kan låne mod sikkerhed, typisk stats- eller realkreditobligationer, og institutter med likviditetsoverskud kan yde lån mod sikkerhed.

Et velfungerende repomarked har betydning for likviditeten på andre finansielle markeder, fx markedet for realkreditobligationer. I en rapport fra Bank for International Settlements, BIS, konkluderes, at de internationale repomarkeder er påvirkede af den nuværende situation med pengepolitiske lempelser i form af negative renter og centralbankernes opkøb af obligationer i bl.a. euroområdet.<sup>4</sup>

Udover de cykliske forhold, kan den strukturelle udvikling mod mindre risikovillighed hos bankerne og ny regulering også påvirke repomarkederne.<sup>5</sup> Omsætningen på repomarkedet i kroner er faldet betydeligt siden 2012. Siden 2016 har der været en svag stigning, men omsætningen ligger fortsat på et lavt niveau i forhold til tidligere, jf. figur 8.

<sup>3</sup> LCR-kravet i valuta er modificeret i forhold til kravet for alle valutaer under ét. Det gælder bl.a. i forhold til begrænsninger på sammensætningen af likviditetsbufferen og behandlingen af derivater.

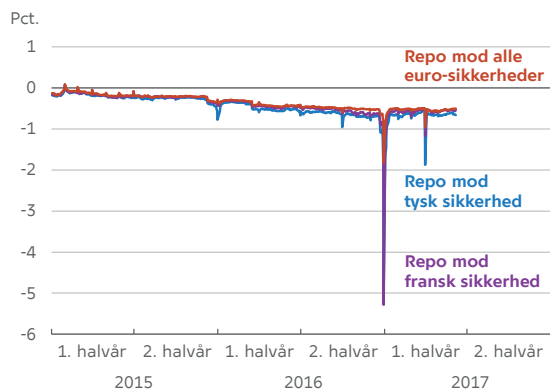
<sup>4</sup> Se Bank for International Settlements, *Repo Market Functioning*, April 2017.

<sup>5</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Finansiel Stabilitet*, 2. halvår 2015 ([link](#)).



### Stor ultimoeffekt på repomarkedet i euro

Figur 9

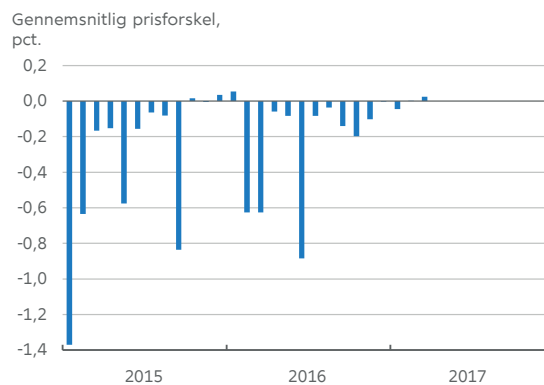


Anm.: Renten angiver den daglige rente, der opnås ved at udlåne likviditet mod sikkerhed i statsobligationer. Renten er vist for henholdsvis euro mod tyske og franske statsobligationer samt gennemsnittet for alle eurolandes statsobligationer. Seneste observation er 6. juni 2017.

Kilde: RepoFunds Rate.

### Aftagende ultimoeffekter på repomarkedet i kroner

Figur 10



Anm.: Figuren viser forskellen mellem renten på en repoforretning indgået den sidste dag i måneden og gennemsnittet af renten på repoforretninger indgået på månedens øvrige dage. Seneste observation er maj 2017.

Kilde: Nordea Analytics og egne beregninger.

Størrelsen på bankernes balance omkring måneds-, kvartals- og årsskifte har i mange lande betydning for bankernes skattebetalinger, indbetalinger til afviklingsfonde og opgørelse af lovbestemte nøgletal, som fx gearingsratio. Repoforretninger øger bankernes balancer. Deres tilbøjelighed til at indgå disse omkring rapporteringsdagene kan derfor være mindre, hvilket påvirker repomarkedet. Det afspejles i ultimoeffekter med lave volumener og højere priser på repo-udlån.

Der har været ultimoeffekter på repomarkedet i en årrække, men de har været særligt udtalte på repomarkedet i euro ved det seneste årsskifte, jf. figur 9.<sup>6</sup> Der er også ultimoeffekter på repomarkedet i kroner,<sup>7</sup> men de synes at være aftagende det seneste års tid, jf. figur 10.

## Indtjeningen i bankerne

### Meget lave nedskrivninger løfter bankernes indtjening

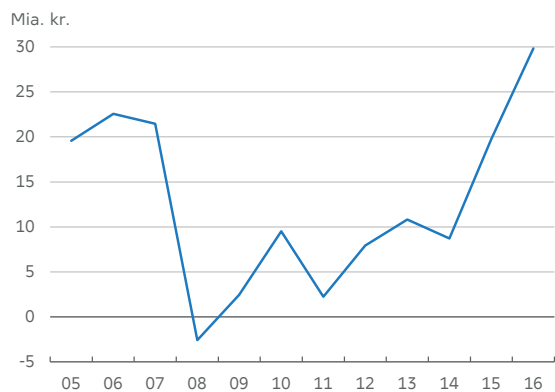
De største bankkoncerner opnåede i 2016 samlet set deres bedste resultat nogensinde. Indtjeningsniveauet er steget betydeligt de seneste tre år, jf. figur 11. En del af stigningen i resultatet fra 2015 til 2016 skyldes, at regnskaberne i 2015 var påvirket af, at Danske Bank og Nykredit nedskrev goodwill for ca. 7 mia. kr. Bankernes regnskaber for 1. kvartal 2017 viste generelt også pæne resultater, og indtjeningen ser ud til at fortsætte med at stige.

I de mellemstore banker er indtjeningen også vokset betydeligt de seneste år, og flere af bankerne kunne tidligere på året præsentere meget pæne regnskaber for 2016. Der er fortsat stor variation mellem bankerne imellem.

6 Se Danmarks Nationalbank, *Monetære og Finansielle Tendenser – stabil krone og roligt pengemarked*, marts 2017 ([link](#)).

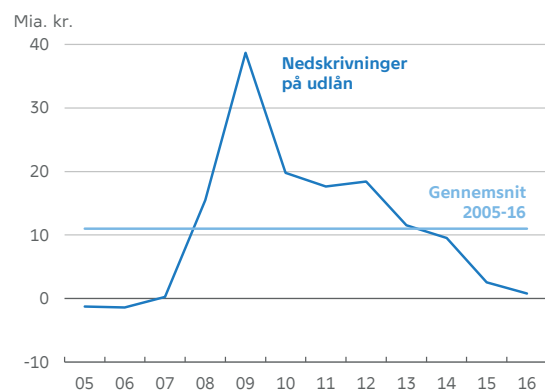
7 Statistiske tests viser, at der er signifikant forskel på renten på månedens sidste dag i forhold til månedens øvrige dage.

**Indtjening i de største banker er høj** Figur 11



Anm.: Figuren viser regnskaber for koncernerne Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank og Sydbank.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

**Nedskrivninger var meget lave i 2016** Figur 12



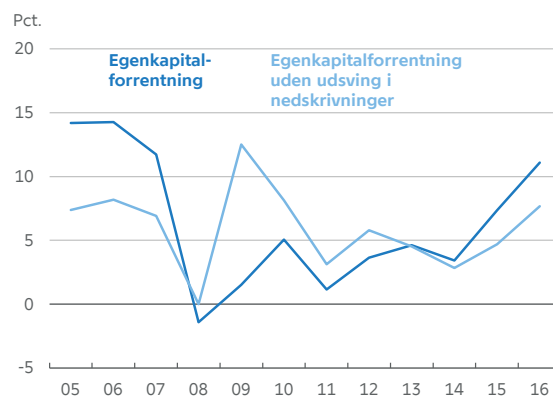
Anm.: Figuren viser regnskaber for Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank og Sydbank.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

Bankernes indtjening er primært trukket op af meget lave hensættelser til nedskrivninger, jf. figur 12. De lave nedskrivninger skyldes til dels, at de nye nedskrivninger har været faldende de senere år grundet den forbedrede økonomiske situation og det lave renteniveau. Derudover har bankerne tidligere foretaget store nedskrivninger, hvoraf nogle i disse år bliver tilbageført. Det resulterede i 2016 i samlede nedskrivninger tæt på nul. Effekten fra tilbageførsel af tidligere nedskrivninger er midlertidig, og da der løbende vil opstå tab på en del af udlånet, forventes nedskrivningerne<sup>8</sup> på sigt at stige. En normalisering af renteniveauet vil kunne føre til højere løbende nedskrivninger i bankerne.

### Bankernes mål for egenkapitalforrentning forekommer høje

Samlet set opnåede de største banker i 2016 den højeste egenkapitalforrentning siden 2007, jf. figur 13. Egenkapitalforrentningen er steget betydeligt siden 2014, men dog mindre end bankernes indtjening i løbende priser. Det skyldes, at bankerne samlet set har øget deres egenkapital siden finanskrisen.

**Egenkapitalforrentning understøttet af lave nedskrivninger** Figur 13



Anm.: Egenkapitalforrentningen er beregnet som resultat efter skat i procent af årlig gennemsnitlig egenkapital. Figuren er beregnet med regnskaber for Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank og Sydbank.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

<sup>8</sup> Reglerne om nedskrivning af udlån ændres med IFRS 9, der forventes at træde i kraft pr. 1. januar 2018. De nye nedskrivningsregler i IFRS 9 er beskrevet i boks 2.4 i *Finansiel stabilitet*, 2. halvår 2014.

Flere danske bankledelser har meldt mål ud om, at bankernes bogførte egenkapital skal forrentes med op mod 12,5 pct. årligt. For nogle banker er målene for den aktuelle periode, mens de for andre er for et senere tidspunkt, fx 2018. I 2016 nåede bankerne deres målsætning.

Målene for egenkapitalforrentning synes høje set i forhold til det meget lave renteniveau. Hvis målene skal nås, forudsætter det, at institutterne kan skabe et betydeligt merafkast i forhold til en investering i en dansk statsobligation som betragtes som (næsten) risikofri. Derudover bør bankerne tage højde for, at den positive effekt på indtjeningen af det lave niveau for nedskrivninger er midlertidig. Hvis der korrigeres for cykliske udsving i hensættelser til nedskrivninger bliver egenkapitalforrentningen i gunstige makro-økonomiske tider som den nuværende mindre.

Nationalbanken har i en tidligere analyse vurderet, at aktionærernes afkastforventning lå noget under bankernes egne målsætninger.<sup>9</sup> Det indikerer, at bankerne kan have en lavere forrentning end de udmeldte målsætninger og stadig leve op til aktionærernes krav om afkast på deres investering.

### Bankerne tilpasser sig fortsat til lavrentemiljø

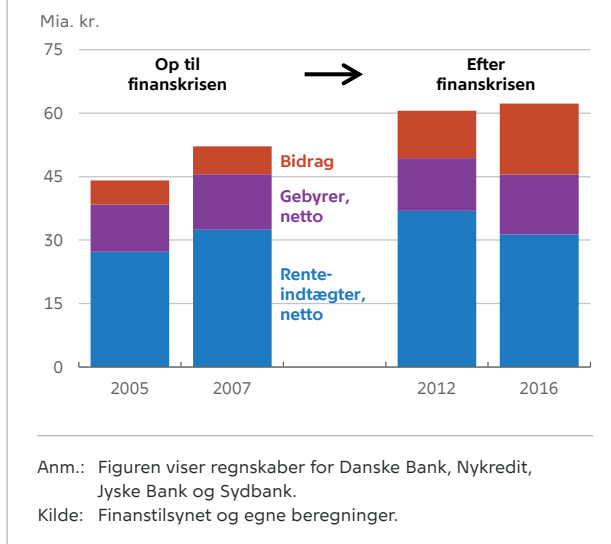
Bankernes forretningsmodel er blevet udfordret af det lave renteniveau, jf. figur 14. Deres nettorentindtægter er under pres fra fortsat begrænset efterspørgsel efter nye lån og et lavt renteniveau. Bankerne har i en vis grad kunne kompensere med øgede indtægter fra bidrag på realkreditlån og øvrige gebyrer. På udgiftssiden har der været stort fokus på at øge effektiviteten og reducere omkostningerne.

Fremadrettet forventer markedsdeltagerne fortsat lave renter i en længere periode, og selv om mængden af nye lån er steget en smule, er udsigten til udlånsvækst fortsat begrænset på det danske marked.

Op til finanskrisen steg bankernes indtjening overvejende på grund af en stigning i udlånsvolumen, mens deres rentemarginal – dvs. forskellen mellem bankernes rente på udlån og indlån – faldt og bidragssatserne på realkreditlån var nogenlunde stabile.

**Gebyr- og bidragsindtægter udgør stigende andel af indtjening**

Figur 14



Siden 2009 er bankernes indlån steget betydeligt, mens deres udlån generelt har været faldende. De senere år er bankernes rentemarginaler også blevet presset af det meget lave renteniveau. Udlånsrenterne er fulgt med de pengepolitiske renter ned, mens renten på indlån tilpasses med en vis træghed. Indtil nu har bankerne valgt ikke at sætte renten på privatkunders indlån under nul.

De største banker har siden 2009 øget deres indtægter fra gebyrer og bidrag på realkreditlån, hvor bidragssatserne på udvalgte lånetyper af flere omgange er sat op.

De tre største realkreditinstitutter forhøjede senest i 2016 deres bidragssatser på udvalgte lånetyper. Gebyrindtægter for værdipapirhandel, fx formueforvaltning, har også været stigende siden 2010.

At gennemføre tilpasning af forretningsmodellen væk fra afhængighed af nettorentindtægter kan være mere udfordrende for små og mellemstore banker,

<sup>9</sup> Se kapitlet Omkostninger ved egenkapital i Danmarks Nationalbank, *Finansiel stabilitet*, 1. halvår 2016 ([link](#)).

hvor indlån udgør en større andel af deres finansiering. Gebyrindtægterne er dog også steget i de små og mellemstore banker. De modtager bl.a. gebyrindtægter fra deres samarbejde med realkreditinstitutter, hvor de formidler realkreditlån. Gebyrerne er til dels kompensation for, at bankerne påtager sig en væsentlig del af kreditrisikoen på lånet.

## Bankernes kapitaldækning

### Bankerne udbetaler rekordresultater

Samtidig med den stigende indtjening har de store børsnoterede banker øget deres udbetalinger til aktionærerne. Samlet set er udbetalingerne til aktionærerne væsentlig højere end på noget tidspunkt tidligere, også op til finanskrisen, jf. figur 15. I 2016 udbetalte Danske Bank og Sydbank stort set hele deres resultat efter skat til aktionærerne.

Udover udbyttebetalinger har bankerne de senere år også tilbagekøbt aktier. Aktietilbagekøb medfører, at de resterende aktier stiger i værdi og giver dermed aktionærerne en tilsvarende kursgevinst på deres aktiebeholdning.

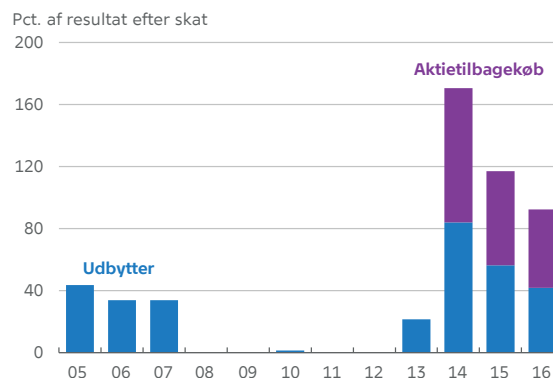
Faldet i udbetalingerne andel af bankernes resultat fra 2014 til 2016 skal ses i sammenhæng med, at resultatet steg hurtigere end udbyttebetalinger og aktietilbagekøb. Danske Bank nedskrev i 2014 goodwill for ca. 9 mia. kr.

### Store danske banker har mindre kapitalgrundlag end andre nordiske banker

Oven på finanskrisen stod det klart, at kapitaldækningen i banker generelt havde været for lav – også i Danmark. En høj kapitaldækning er med til at sikre bankernes robusthed. Kapitalen kan tæres på i tilfælde af tab, der ikke kan dækkes af den løbende indtjening. Fra 2008 steg kapitaldækningen i de danske banker betydeligt bl.a. som følge af statslig hybridkapital, jf. figur 16. Allerede i 2013 kunne de største danske banker leve op til EU's fuldt indfasede 2019-krav.<sup>10</sup> Siden da har bankerne samlet set ikke øget deres kernekaptialprocent i nævneværdig grad. Såfremt der i kapitalniveauet ultimo 2016 tages højde

### Børsnoterede banker udbetaler størstedelen af deres overskud

Figur 15

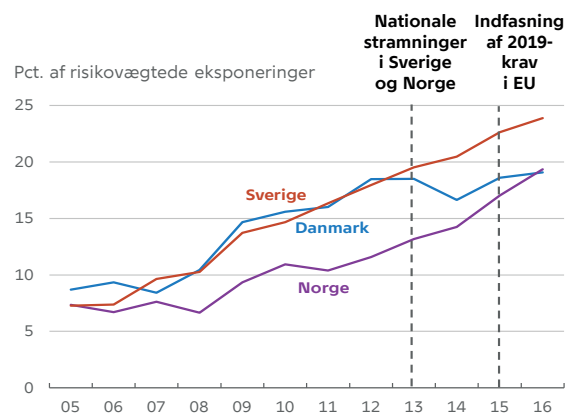


Anm.: Figuren viser regnskaber for Danske Bank, Jyske Bank og Sydbank. Et års samlede aktietilbagekøbsprogram er sat i forhold til resultat efter skat året før.

Kilde: Thomson Reuters, årsregnskaber, selskabsmeddelelser og egne beregninger.

### De største danske banker er stoppet med at opbygge kernekaptial

Figur 16



Anm.: Figuren viser kernekaptial opgjort i forhold til de fuldt indfasede krav. De danske banker er Danske Bank, Jyske Bank, Nykredit og Sydbank. De svenske er Handelsbanken, Nordea, SEB og Swedbank. Den norske bank er DNB.

Kilde: SNL, årsregnskaber og egne beregninger.

<sup>10</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Finansiell stabilitet*, 2013 ([link](#)).

for de allerede vedtagne aktietilbagekøbsprogrammer i år, vil niveauet være uændret fra 2015 til 2016.

I både Sverige og Norge har de store banker fortsat med at opbygge deres kapitaldækning. Samtidig indførte myndighederne i Sverige og Norge nationale minimumskrav til kapitaldækning bag sikrede boliglån gældende fra henholdsvis 2013 og 2014. De nationale tiltag er implementeret på forskellig vis. I Sverige er det et tillæg til bankernes individuelle solvensbehov med henblik på at opbygge kapital for udstedte boliglån med risikovægte under 25 pct. I Norge har myndighederne indført parametergulve i beregningen af risikovægte for boliglån.

I Danmark er kapitalkravene ikke hævet, men myndigheder har strammet krav og vejledninger til bankernes kreditvurderinger for fx boligfinansiering.

Mens de største danske banker har en mindre kapitaldækning end de øvrige nordiske banker er kapitaldækningen i forhold til de fleste øvrige store banker i Europa høj. Ultimo 2016 havde de største danske banker en kernekapital i forhold til risikovægtede eksponeringer, kernekapitalprocenten, i intervallet 17-20 pct., jf. figur 17.

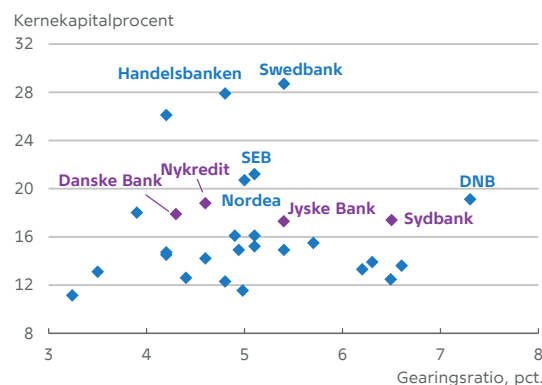
De nuværende krav til bankernes kapitaldækning opgøres som andel af deres risikovægtede eksponeringer. Det er vigtigt, at kapitalkravene afspejler de faktiske risici. Det er med til at give bankerne incitamenter til en bedre risikostyring og porteføljesammensætning og bidrager til at sikre en hensigtsmæssig allokering af kapitalen til fordel for samfundsøkonomien. De risikovægtede eksponeringer svinger over tid som følge af ændringer i de opgjorte risici. Bankerne skal i deres kapitalplanlægning have en tilstrækkelig buffer ud over de gældende kapitalkrav til løbende udsving i deres risikovægtede eksponeringer.

Som supplement til den risikobaserede kapitaldækning skal bankerne yderligere opgøre deres gearingsratio. Hvor kernekapitalprocenten er beregnet som kernekapital i forhold til de risikovægtede eksponeringer, beregnes gearingsratioen som kernekapital i forhold til de uvægtede eksponeringer.

Der var ultimo 2016 en forholdsvis stor spredning mellem de danske bankers gearingsratio. Det afspejler til dels forskelle i deres forretningsmodeller. Banker med en stor andel af eksponeringer over for lavrisikokunder har ofte en forholdsvis lav gearings-

### Nordiske bankkoncerner har højeste kapitalniveau i Europa

Figur 17



Anm.: Figuren viser kapitalopgørelser i forhold til de fuldt indfasede krav opgjort ultimo 2016. Øvrige banker i figuren er ABN Amro, Santander, Barclays, BBVA, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Erste Bank, BPCE, HSBC, ING, Intesa Sanpaolo, Lloyds, Nationwide, Raiffeisen, RBS Société Générale og UniCredit.  
Kilde: SNL og årsregnskaber.

ratio. I gearingsratioen vægter lavrisikoeksponeringer tungere end fx bankernes kernekapitalprocent. I flere af bankkoncernerne udgør eksponeringer over for fx realkreditkunder, store erhvervsvirksomheder og markedsrisiko en stor andel af eksponeringer, og disse har oftest lave risikovægte.

Europa-Kommissionen fremlagde i 2016 forslag om et minimumskrav på 3 pct. til gearingsratioen i EU gældende fra og med 2018.

### Flere lande har aktiveret den kontracykliske kapitalbuffer

Den kontracykliske kapitalbuffer er et værktøj, som nationale myndigheder kan bruge til at ændre bankernes kapitalkrav i takt med, at risikoen for tab i den finansielle sektor øges eller reduceres. For at være parat til næste periode med alvorlig finansielt stress har bl.a. Sverige, Norge og Island valgt at opbygge bufferen i god tid, jf. figur 18. Baggrunden for at aktivere bufferen i Norge og Sverige var opbygning af finansielle ubalancer. Buffersatsen er på det seneste hævet med baggrund i bekymring om tiltagende kreditvækst og som følge af stigende boligpriser. I Island er bufferen blevet indført tidligt i den finansielle cykel. Det vil sige, at opbygning af bufferen er påbegyndt i god tid, inden risici er forhøjede.

Storbritannien aktiverede også bufferen tidligt i den finansielle cykel, men valgte at frigive den igen efter folkeafstemningen om Brexit.

I Danmark er det erhvervsministeren, der hvert kvartal fastsætter satsen for den kontracykliske kapitalbuffer. Hvis Det Systemiske Risikoråd vurderer, at buffersatsen skal øges, vil rådet rette en henstilling til ministeren. Rådet anbefalede i marts 2017, at den kontracykliske kapitalbuffersats fortsat er 0 pct. i Danmark. Rådet vil i år gennemføre en evaluering af sin metode til vurdering af buffersatsen.<sup>11</sup>

Det vurderes, at den kontracykliske kapitalbuffer primært kan anvendes til at øge bankernes modstandskraft, så de er bedre i stand til at modstå tab i tider med finansielt stress. Frigivelse af bufferen skal modvirke en situation, hvor bankerne strammer kreditvilkårene og reducerer kreditudbuddet i en sådan grad, at der opstår en kreditklemme med negative konsekvenser for realøkonomien. Da bufferen indføres i gode tider, hvor bankerne i høj grad kan opfylde bufferen med tilbageholdt indtjening, er det forventningen, at bufferen kun i meget begrænset omfang kan dæmpe udlånsvæksten. Nationalbanken har i en analyse vurderet, hvordan institutternes kapitalopbygning påvirker udlånsvæksten.<sup>12</sup> Ifølge analysen giver mere kapital kun anledning til et begrænset og kortvarigt fald i udlånsvæksten.

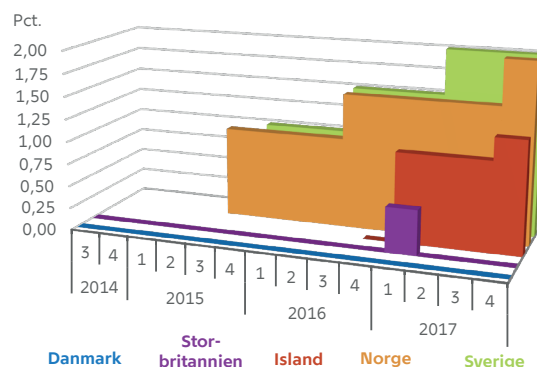
### Enkelte systemiske pengeinstitutter tæt på bufferkrav i stresstest

Alle systemiske koncerner levede ultimo 2016 op til de nuværende og fuldt indfasede kapitalkrav. Kapitalkravene til bankerne i EU bliver skærpet gradvist frem mod 2019. Kapitalbevaringsbufferen er ved at blive indfaset for alle banker, og de systemisk vigtige banker, SIFI'er, skal desuden leve op til SIFI-kapitalbuffer, hvis størrelse afhænger af bankens systemiskhed. Dertil skal lægges den kontracykliske kapitalbuffer, som jf. tidligere p.t. er fastsat til 0.

Nationalbankens regnskabsbaserede stresstest vurderer pengeinstitutternes kapitaloverdækning de kommende tre år ved forskellige makroøkonomiske scenarier. I stresstestens grundforløb er institutter-

### Flere lande har allerede aktiveret den kontracykliske kapitalbuffer

Figur 18



Anm.: Figuren viser tidspunktet, hvor de enkelte landes beslutninger om den kontracykliske kapitalbuffer træder i kraft. Storbritanniens beslutning om at hæve buffersatsen til 0,25 pct. i marts 2017 nåede ikke at træde i kraft, da beslutningen blev annulleret efter folkeafstemningen om Brexit.

Kilde: ESRB.

nes kapitalniveau omtrent uændret frem til 2019, men deres overdækning falder som følge af indfasningen af kapitalbuffer, jf. figur 19.

Pengeinstitutternes kapitaldækning, aktiver og aktivsammensætning er uændret i stresstesten over perioden. Det er derfor ikke givet, at de også vil overholde kravene i 2019.

Stresstesten viser at alle systemiske institutter i en hård recession frem til 2019 fortsat vil leve op til det lovmæssige minimumskrav på 8 pct. af risiko-vægtede eksponeringer. Enkelte af de systemiske institutter vil i samme scenarie få et begrænset kapitalbehov i forhold til det samlede krav, inklusiv kapitalbuffer. Ved overskridelse af bufferkravene indtræder en række begrænsninger for institutterne, fx i forhold til udbyttebetalinger. Derudover må institutterne forvente, at mulighederne for at hente ekstern finansiering på de finansielle markeder kan blive udfordret.

<sup>11</sup> Se pressemeddelelse ([link](#)) fra møde i Det Systemiske Risikoråd, marts 2017.

<sup>12</sup> Se Mikkelsen, Jakob Guldbæk, Øget kapital i banker rammer ikke BNP-vækst, Danmarks Nationalbank, Analyse nr. 10, juni 2017 ([link](#)).

Stresstesten dækker kun pengeinstituttens del af en koncern og ikke eventuelle andre forretningsområder, som fx koncernforbundne realkreditinstitutter.

Enkelte af de ikke-systemiske pengeinstitutter er alvorligt udfordrede i stresstestens scenarie med hård recession, og nogle kan ikke opfylde deres minimumskrav. I så tilfælde ville de blive afviklet af myndighederne. Inden det sker, vil brud på bufferkravene gøre det muligt for Finanstilsynet at gribe ind. Myndighederne har de tilstrækkelige redskaber til at håndtere en sådan situation, og det vurderes derfor ikke at udgøre en risiko for den finansielle stabilitet. Men de berørte bankers ejere og kreditorer kan lide tab, hvis institutterne skal genoprettes eller afvikles.

## Bankernes eksponeringer over for boligmarkedet

### Begrænset efterspørgsel efter nye udlån fra husholdningerne

Husholdningernes efterspørgsel efter nye lån er fortsat begrænset. Samlet set kan bankerne ikke forvente at øge deres kreditgivning til private betydeligt de kommende år. De seneste år har den beskedne kreditvækst været drevet af en stigning i realkreditudlån, mens privatkunderne over en længere periode har reduceret deres lån i pengeinstitutter, jf. figur 20.

Siden 2008 har lån mod sikkerhed i bolig udgjort en fortsat større del af bankernes udlån til private. Især realkreditudlån er vokset betydeligt, men udlån til boligformål udgør også en fortsat stigende andel af banklånene. Husholdningerne nedbringer til gengæld anden usikret bankgæld, fx forbrugslån. Samlet set mindsker udviklingen bankernes kreditrisiko, men gør dem mere eksponerede over for udsving på boligmarkedet.

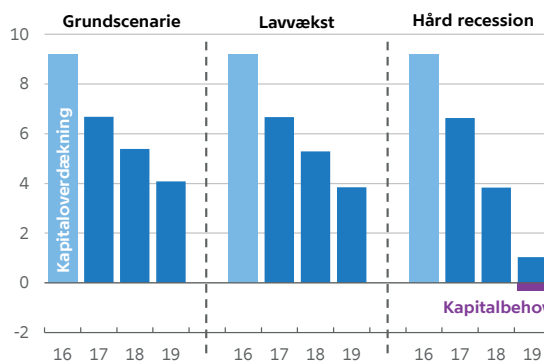
Boligpriserne stiger generelt hurtigere end udlånet til boligformål, især i de større byer. En lavere Loan-to-Value, LTV, i husholdningerne er med til at øge bankernes robusthed over for tab.

Danskernes samlede gældsætning steg hurtigt i årene op til finanskrisen, og niveauet er fortsat højt. I 2015 havde danskerne en høj bruttogæld sammenlignet med andre OECD-lande, jf. figur 21.

### Enkelte systemiske institutter er tæt på bufferkrav

Figur 19

Pct. af risikovægtede eksponeringer

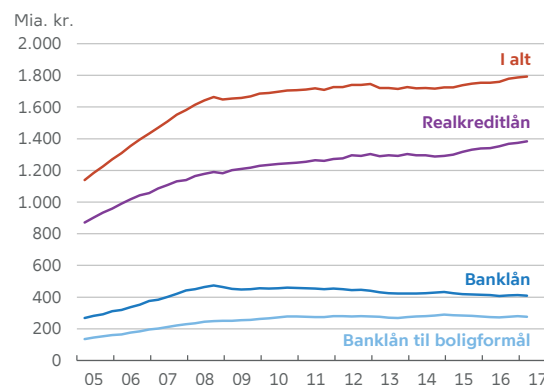


Anm.: Figuren viser de systemiske pengeinstitutters samlede kapitaloverdækning- og behov i procent af risikovægtede eksponeringer i stresstestens udgangspunkt og dens tre scenarier. Kapitaloverdækning- og behov beregnes i forhold til det samlede kapitalkrav inklusiv buffere.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

### Begrænset vækst i udlån til private drevet af stigende realkreditudlån

Figur 20



Anm.: Bankudlån finansieret af udstedte realkreditobligationer er placeret i kategorien realkreditlån. Seneste observation er ultimo 1. kvartal 2017.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Danske husholdninger har samtidig en stor formue, fx i form af betydelige pensionsformuer investeret gennem pensionselskaber.

Fald i omkostningen ved at servicere gæld forbedrer på den ene side muligheden for at nedbringe gæl-

den, men kan på den anden side øge incitamentet til at optage yderligere gæld eller at undlade at nedbringe den eksisterende gæld.

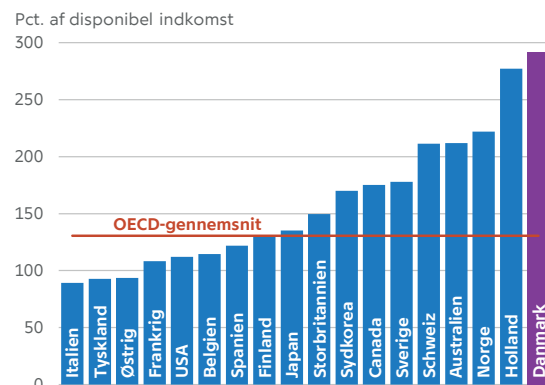
### Vigtigt at bankerne holder fast i kreditstandarder

Der er grobund for øget pres på bankernes kreditstandarder i den nuværende situation. Både privat- og erhvervskunders økonomi understøttes af den generelle økonomiske opsving, stigende boligpriser og det fortsat lave renteniveau. Det er nu, bankerne skal undgå at yde de lån, som vil øge nedskrivningerne, når konjunkturcyklen vender, og stressniveauet på de finansielle markeder stiger.

Ifølge den seneste udgave af Nationalbankens udlånsundersøgelse peger kreditcheferne i de største banker på, at de holder deres kreditstandarder stort set uændret både for bank- og realkreditlån, jf. figur 22. Nogle mellemstore banker forventer at fortsætte med at lempe kreditstandarder på baggrund af øget konkurrence fra andre institutter. Samtidig reducerer de deres krav til indtjeningen på kunder gennem lavere marginkrav og gebyrer.

### Danske husholdninger har høj bruttogæld

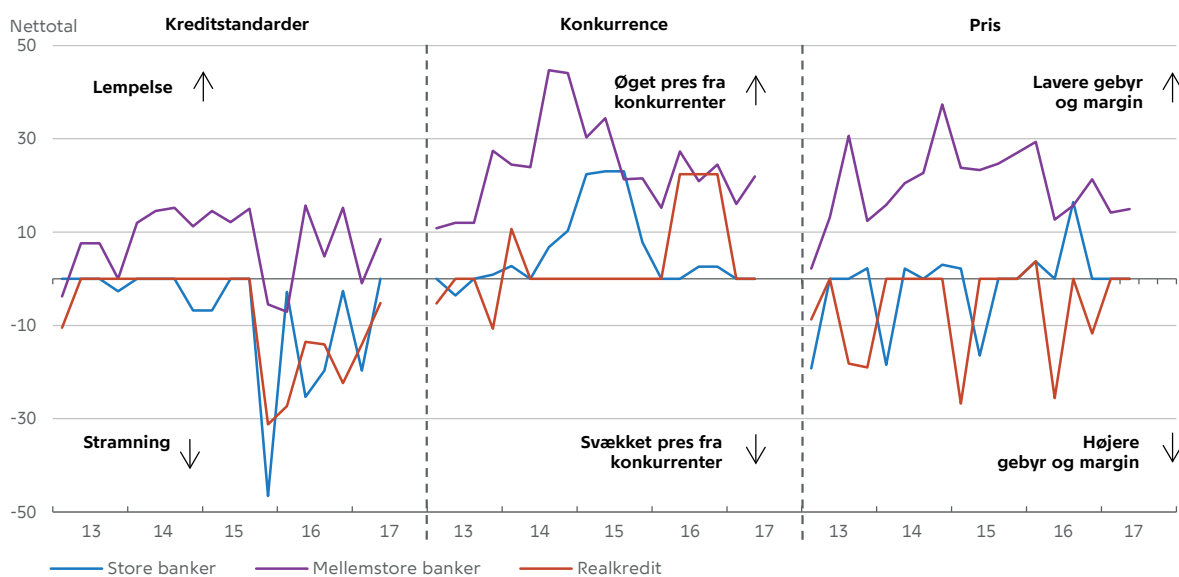
Figur 21



Anm.: Figuren viser det simple gennemsnit for alle OECD-landene samt udvalgte OECD-landes Loan-to-Income, LTI. Observationer er fra ultimo 2015.  
Kilde: OECD og egne beregninger.

### Nogle banker melder om pres fra konkurrenterne og, om at de har nedsat gebyrer og rentemargin

Figur 22



Anm.: Nettotallet kan ligge mellem -100 og 100. Et positivt (negativt) nettotal betyder, at kreditcheferne i de adspurgte institutter samlet set, dvs. udlånsvægtet, har angivet, at konkurrence har bidraget til en lempelse (stramning) i forhold til kvartalet før. Observationer for 2. kvartal 2017 angiver kreditchefernes forventning til kvartalet baseret på deres svar i 1. kvartal 2017.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.



En række mindre banker har i den seneste tid valgt at åbne nye filialer i de større byer for at tiltrække nye kunder. Filialåbningerne sker i en periode, hvor bankerne generelt nedlægger mange filialer. I forbindelse med åbningen af nye filialer er det vigtigt, at bankerne ikke slækker på deres krav til kreditkvaliteten af nye kunder.

### Udvikling på Københavns boligmarked har ligheder med tiden før finanskrisen

Vækst i realkreditudlånet er koncentreret omkring København, hvor udlånet er steget med næsten 10 pct. i både 2015 og 2016, jf. figur 23 (venstre). Samtidig er boligpriserne også steget hurtigst i København, jf. figur 23 (højre).

Den aktuelle udvikling i København har nogle ligheder med udviklingen op til finanskrisen. Store boligprisstigninger skete i takt med at boligejere øgede deres realkreditgæld. Dermed opbyggede husejerne kun i begrænset omfang yderligere friværddi. Da boligpriserne faldt, blev mange boligejere teknisk insolvente.

I modsætning til dengang er det indtil nu kun i København, at boligpriser og realkreditudlån er steget

væsentligt de seneste år. Op til finanskrisen steg boligpriserne i hele landet, og øget optag af realkreditgæld bredte sig til resten af Sjælland og de øvrige større byer i Danmark. København udgør ca. 10 pct. af det samlede realkreditudlån til private.

Kreditvæksten forud for krisen blev til dels også drevet af en større andel af tillægslån, hvilket ikke er tilfældet i samme grad nu.

Skulle boligprisudviklingen og dermed kreditvæksten i de kommende år sprede sig til resten af landet, vil det give anledning til forhøjet bekymring om opbygning af systemiske risici. IMF fremhævede ved deres årlige gennemgang af dansk økonomi i maj de fortsatte boligprisstigninger i byer, som en risiko for finansiel stabilitet, der både kaldte på yderligere makroprudentielle tiltag og et mindsket skattefradrag på rentebetalingerne ved realkreditlån.

Det Systemiske Risikoråd gav i marts en henstilling til regeringen om at begrænse boligbelåning med variabel rente eller afdragsfrihed, hvor låntagers samlede gæld overstiger fire gange indkomsten i København og omegn samt Aarhus. Henstillingen bygger videre på Finanstilsynets eksisterende vejled-

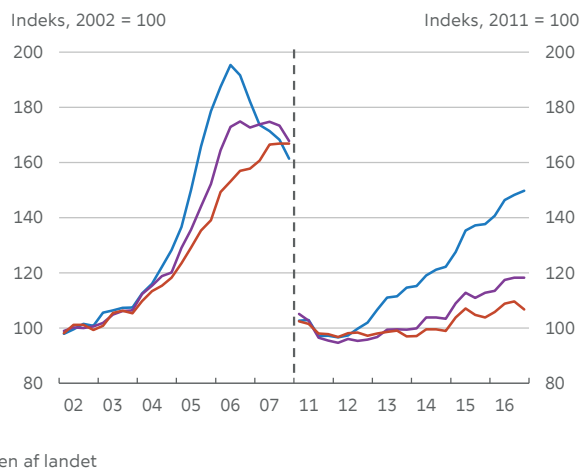
Udviklingen på det københavnske boligmarked løber fra resten af landet

Figur 23

#### Realkreditudlån



#### Boligpriser



Anm.: Boligpriserne er baseret på den gennemsnitlige kvadratmeterpris på kommuneniveau for række/parcelhuse og ejerlejligheder. Boligpriserne er sammenvæjet på tværs af boligtyper og geografi ved brug af antallet af handler af hver boligtype og i hver kommune. Seneste observation 4. kvartal 2016 for boligpriser, ultimo 2016 for realkreditudlån.

Kilde: Realkreditinstitutterne, Finans Danmark, Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

ning til kreditvurderingen ved belåning af boliger i vækstområder, som aktuelt er København og omegn samt Aarhus.<sup>13</sup>

### Boligbeskatningen bliver igen stabiliserende

Med det nye boligskatteforlig, som blev indgået i maj, genindføres fra 2021 igen en sammenhæng mellem boligskatterne og boligernes værdi. Det vil få en stabiliserende effekt på boligpriserne og dermed samfundsøkonomien. Aftalen medfører også større lighed i beskatningen geografisk og på tværs af boligtyper, hvilket vil dæmpe de nuværende regionale forskelle i boligprisudviklingen. Forventningerne til ændringer i boligskatterne kan i nogen grad påvirke boligpriserne allerede nu og frem til, at aftalen træder i kraft.

Det er en del af aftalen, at et vedvarende strukturelt merprovenu fra boligbeskatningen skal tilbageføres til boligejerne i form af lavere boligskatteprocenter. Det risikerer i givet fald at blive en procyklisk skattelempelse, som vil mindske de stabiliserende effekter fra boligskatterne.

## Finansiering af udlejningsejendomme

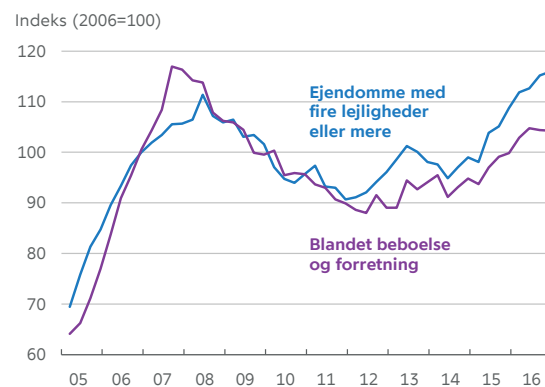
Priserne på udlejningsejendomme er nu tilbage på niveauet i 2007 lige før finanskrisen ramte, jf. figur 24. Handelsomfanget på markedet er fortsat lavere end dengang, men ejendomsmæglere melder om stigende investorinteresse i markedet. Afkastkravene på markedet for udlejningsejendomme er generelt faldet, hvilket udover det lave renteniveau kan afspejle, at investorerne opfatter investeringer i ejendomme til at være blevet mindre risikofyldte.

Udlån til ejendomsbranchen udgør en betydelig andel af bankernes samlede udlån. I april havde de i alt realkreditudlån for 671 mia. kr. og bankudlån for 103 mia. kr. til branchen.

Under finanskrisen faldt priserne i gennemsnit ca. 20 pct. på ejendomme med 4 lejligheder eller mere. Eksponeringer over for ejendomsbranchen gav ban-

Priserne på udlejningsejendomme er steget hurtigt siden 2014

Figur 24



Anm.: 4-kvartalers glidende gennemsnit. Seneste observation er december 2016.

Kilde: Danmarks Statistik.

kerne store tab, og flere små og mellemstore banker blev afviklet som følge af heraf. Skulle priserne i en kriseperiode igen falde betydeligt, er det vigtigt at selskaberne, som ejer ejendommene, har tilstrækkelig egenkapital til at absorbere tabet. Har et selskab ikke tilstrækkelig egenkapitalfinansiering til at dække et tab, vil banken skulle tage et vist tab på dets udlån.

Soliditeten er generelt stigende i de ejendomsselskaber, som bankerne er eksponeret over for, jf. figur 25. Soliditetsgraden viser en virksomheds egenkapital i forhold til dets samlede aktiver.

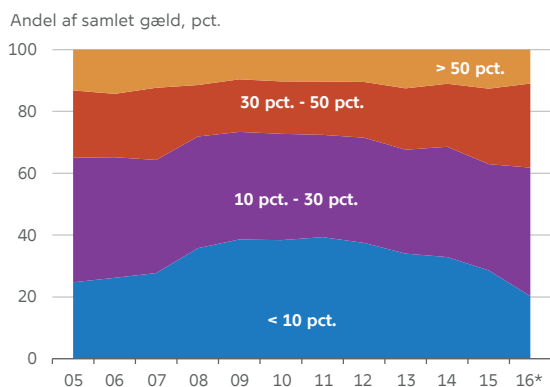
Siden 2007 har en stigende del af ejendomsbranchens aktiver ligget i datterselskaber for de danske pensionselskaber. Disse har i mindre grad brug for lånefinansiering, da de har adgang til egenfinansiering fra investering af husholdningernes pensionsformuer.

Højere soliditetsgrad er dog ikke nødvendigvis en sikring mod tab for banken. Op til finanskrisen viste ejendomsselskabernes regnskaber generelt også høj

13 Se henstilling ([link](#)) fra Det Systemiske Risikoråd, marts 2017.

### Lån til ejendomsvirksomheder med høj soliditetsgrad udgør stigende andel

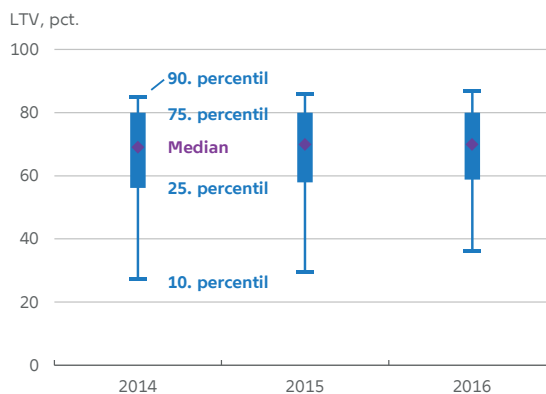
Figur 25



Anm.: Figuren viser fordeling af samlet gæld til banker og realkredit i ejendomsselskabernes regnskaber fordelt på virksomhedernes soliditetsgrad. Soliditetsgraden er beregnet som egenkapital i forhold til samlede aktiver. For 2016 er på nuværende tidspunkt kun regnskabsoplysninger tilgængelig for en delmængde af alle ejendomsselskaber.  
Kilde: Experian, NN markedsdata og egne beregninger.

### Kun få tinglyste erhvervsejendomme med høj belåningsgrad

Figur 26



Anm.: LTV er den andel af en ejendom med tinglyst pant i. Det er ikke sikkert, at ejendomsselskaberne på nuværende tidspunkt har taget lån i hele pantet. Kun pant i ejendomme eget af ejendomsbranchen er med i figuren. Datagrundlaget i tingbogen muliggør ikke en længere bagudskende tidsserie.  
Kilde: Tingbogen og egne beregninger.

soliditet, men dengang viste det sig at værdien af deres aktiver i ejendommene var overvurderede.

I det tilfælde, at et ejendomsselskab erklæres konkurs, er tabsrisikoen på banklån betydeligt højere end på realkreditlån, da et realkreditlån kun må have pant op til 80 pct. af værdien af ejendomme til boligudlejning og 60 pct. af andre erhvervsejendomme, mens banklån kan være med pant i den resterende værdi af ejendommene. Ved konkurs hos låntager, dækker værdien af boet først tilbagebetaling til realkreditinstituttet og derefter til pengeinstituttet.

De seneste tre år har der i de fleste af ejendommene, som ejendomsbranchen ejer, været en friværdi udover den tinglyste pant i ejendommen, jf. figur 26. Den samlede pant i realkredit og bank udgør størstedelen af ejendommene højst 80 pct. af ejendomsværdien på tidspunktet for tinglysningen.

## Lav pris for holdbar krisehåndtering af realkreditinstitutter

EU indførte 1. januar 2016 et nyt krisehåndteringsregime<sup>14</sup>, BRRD, der sikrer rammerne for, at ethvert institut uanset størrelse og funktion kan krisehåndteres uden betydelige negative konsekvenser for realøkonomien og den finansielle stabilitet. Det nye regelsæt giver myndighederne en række afviklingsredskaber til at afvikle kreditinstitutter troværdigt og uden statens indblanding.

For de systemisk vigtige institutter er et centralt element i afviklingsplanlægningen det såkaldte bail-in værktøj, som kan anvendes til at nedskrive værdien af passiver eller konvertere dem til egenkapital. I den forbindelse skal myndighederne sætte et krav til mængden af nedskrivningsegne passiver, NEP, institutterne skal holde. Et NEP-krav forbereder

14 Se Nyt Krisehåndteringsregime, Danmarks Nationalbank, *Finansiel Stabilitet*, 2. halvår 2015 ([link](#)).

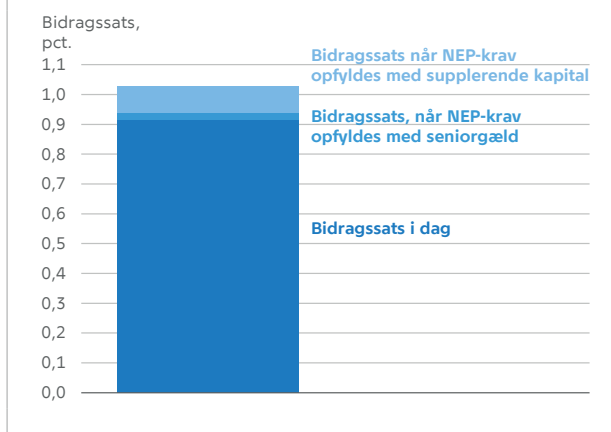
institutterne på at have nok midler til at bære tabene i en afviklingssituation, da NEP er gæld, der kan konverteres til egenkapital. Det sikrer, at instituttet bliver solvent og kan fortsætte med at levere dets samfundskritiske funktioner.

Realkreditinstitutter er i den danske implementering af BRRD imidlertid undtaget fra at skulle opfylde et NEP-krav. Det betyder, at institutterne skal afvikles uden brug af bail-in værktøjet. Uden et NEP-krav skal nødlidende realkreditinstitutter nedlukkes, hvilket forhindrer videreførelsen af det nødlidende instituts samfundsvigtige funktioner. Det betyder, at staten reelt tvinges til at redde det eller de realkreditinstitutter, der er i vanskeligheder. Det er derfor Nationalbankens klare anbefaling, at der fastsættes et NEP-krav for de systemisk vigtige realkreditinstitutter.

Nationalbanken offentliggjorde i januar 2017 en analyse af konsekvenserne ved at indføre et NEP-krav for realkreditinstitutter.<sup>15</sup> Den viste, at et NEP-krav på 8 pct. af deres samlede passiver isoleret set vil svare til en stigning i bidragssatserne på mellem 0,02 og 0,11 procentpoint, jf. figur 27. Det er en lav pris for at beskytte husholdninger, virksomheder og samfundsøkonomien generelt, hvis et realkreditinstitut skulle blive nødlidende. Samtidig sikres en ensartet regulering af danske og europæiske kreditinstitutter.

Låntagers gennemsnitlige bidragssats efter indførelse af NEP-krav

Figur 27



<sup>15</sup> Se Too-big-to-fail kan løses billigt, Danmarks Nationalbank, Analyse nr. 1, januar 2017 ([link](#)).

## Bilag til Finansiell Stabilitetsanalyse: Datagrundlag

Analysen tager udgangspunkt i de 6 institutter, der er udpeget som systemiske vigtige finansielle institutter, SIFI'er, i 2016 af Finanstilsynet samt de ikke-systemiske pengeinstitutter, som Finanstilsynet har grupperet som gruppe 2 i 2017 jf. tabel 1. Nordea Bank Danmark er ikke længere en SIFI, da den fra 1. januar 2017 er omdannet fra et datterselskab til en filial. I den forbindelse er Nordea Kredit udpeget som SIFI. Til forskel fra Finanstilsynets gruppe 2 er Saxo Bank udeladt af populationen på grund af

bankens forretningsmodel. Gruppeinddelingen er gældende bagud i tid. Derudover dækker analyse og vurdering af udlån alle penge- og realkreditinstitutter.

I analysen anvendes betegnelsen bankkoncerner eller bank, når emnet omfatter både penge- og realkreditinstituttene af forretningen. Betegnelserne penge- og realkreditinstitut benyttes, når der er specifikt tale om dele af forretningen.

**Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 31. december 2016, mio. kr.**

Tabel 1

<b>Systemiske finansielle institutter</b>	Beløb	<b>Ikke-systemiske pengeinstitutter (fortsat)</b>	Beløb
Danske Bank (inkl. Realkredit Danmark)	3.157.793	Sparekassen Kronjylland	21.823
Jyske Bank (inkl. BRFkredit)	586.703	Den Jyske Sparekasse	15.168
Nykredit Realkredit (inkl. Nykredit Bank)	1.400.606	Nordjyske Bank	19.444
Sydbank	146.686	Lån & Spar Bank	16.945
Nordea Kredit	437.012	Jutlander Bank	15.733
DLR Kredit	155.737	Sparekassen Sjælland	19.845
Systemiske finansielle institutter i alt	5.884.537	Sparekassen Vendsyssel	15.135
		Ikke-systemiske pengeinstitutter i alt	292.344
<b>Systemiske pengeinstitutter</b>		<b>Realkreditinstitutter</b>	
Danske Bank	2.168.239	Nykredit Realkredit	1.305.554
Jyske Bank	318.452	Realkredit Danmark	862.705
Nykredit Bank	193.978	Totalkredit	690.527
Sydbank	148.949	Nordea Kredit	437.012
Systemiske pengeinstitutter i alt	2.829.618	BRFkredit	307.027
		DLR Kredit	155.737
<b>Ikke-systemiske pengeinstitutter</b>		LR Realkredit	22.519
Spar Nord Bank	79.758	Realkreditinstitutter i alt	3.781.081
Arbejdernes Landsbank	44.340		
Vestjysk Bank	19.895		
Ringkjøbing Landbobank	24.258		

Anm.: Balancesum for systemiske pengeinstitutter, ikke-systemiske pengeinstitutter og realkreditinstitutter er angivet på institutniveau, mens balancesum for de systemiske koncerner er på koncernniveau.

Kilde: Bankregnskabsdatabasen og årsrapporter.

---

DANMARKS NATIONALBANK  
HAVNEGADE 5  
1093 KØBENHAVN K  
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet  
7. juni 2017

ISSN (online) 1602-0561



**DANMARKS  
NATIONALBANK**

## KONTAKT

**Karsten Bilotft**  
Vicedirektør og chef for  
Finansiel Stabilitet

*kbi@nationalbanken.dk*  
+45 3363 6101

FINANSIEL STABILITET

**Julie Holm Simonsen**  
Chef for Sekretariat  
og Kommunikation

*jhs@nationalbanken.dk*  
+45 3363 6022

SEKRETARIAT  
OG KOMMUNIKATION