

# DANMARKS NATIONALBANK

27. MAJ 2019 — NR. 11

FINANSIEL STABILITET – 1. HALVÅR 2019

## Udsigt til lavere indtjening og højere kapitalkrav for banker

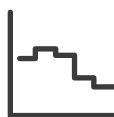
- De systemiske kreditinstitutter har fortsat høje resultater, der siden 2010 har været understøttet af lave nedskrivninger. Hvis den økonomiske vækst dæmpes betydeligt, vil det fremadrettet føre til større nedskrivninger og dermed lavere indtjening.
- Mange banker har i den nuværende gunstige situation kapacitet til at øge deres udlån. Det øger konkurrencen om kunderne og presset på bankernes kreditstandarder. Slækkede kreditstandarder kan give tab, når konjunkturerne vender.
- De systemiske kreditinstitutter kom ud af 2018 med en lavere kapitaloverdækning end året før. Det er sandsynligt, at kravene til institutternes kapitalstruktur vil blive skærpet mærkbart i de kommende år. Det kan presse de systemiske kreditinstitutters overdækning, hvis de ikke opbygger yderligere kapital inden da.



### Forfald af NEP-udstedelser

bør spredes, så krav kan opfyldes i perioder med begrænset markedsadgang

[Læs mere](#)



### Nye referencerenter

i Danmark er et vigtigt arbejde og bør også omfatte længere løbetider

[Læs mere](#)



### Bankerne løber større risici

ved finansiering af virksomhedsopkøb

[Læs mere](#)

## INDHOLD

- 2 SAMMENFATNING OG VURDERING
- 4 FORVENTNING OM LAVERE VÆKST OG FORTSAT LAVE RENTER
- 6 KREDITINSTITUTTERNES INDTJENING HOLDES OPPE AF LAVE NEDSKRIVNINGER
- 9 DET SAMLEDE UDLÅN ER HØJT I EN INTERNATIONAL SAMMENLIGNING
- 15 KONKURRENCE OM ERHVERVS-KUNDER PRESSER KREDITSTANDARDER
- 18 VÆKST I LÅNE-FINANSIEREDE VIRKSOMHEDSOPKØB MED HØJ RISIKO
- 21 PENSIONS-SELSKABERNES UDLÅN I DANMARK ER BEGRÆNSET
- 23 BANKERNE HAR FOKUS PÅ AT OPFYLDE NEP-KRAV
- 25 LAVERE KAPITALOVERDÆKNING OG UDSIGT TIL SKÆRPSEL AF KAPITALKRAV
- 31 BILAG

## Sammenfatning og vurdering

### Forventning om lavere vækst og fortsat lave renter

Der er fremgang i den globale økonomi, men forventningerne til vækstraten er reduceret, særligt for euroområdet. Pengepolitikken i euroområdet er fortsat lempelig, og markedet forventer negative renter frem til begyndelsen af 2023. Aktiekursen pr. indtjeningskrone, og dermed prisen for at få del i europæiske bankers indtjening, falder. Faldet kan være et udtryk for dels mindre risikovillighed blandt investorer, dels flere usikkerhedsmomenter i relation til bankernes fremtidige indtjening, fx væksten i økonomien, udviklingen på de finansielle markeder og omfanget af hvidvask.

### Bekæmpelse af hvidvask kræver en styrket indsats på europæisk plan

En effektiv bekæmpelse af hvidvask forudsætter en fælles indsats fra banker og myndigheder. Bankerne har en central rolle i at sikre et tilstrækkeligt kendskab til deres kunder og overvåge kundernes transaktioner. Fra de danske myndigheders side har der været en række initiativer for at styrke bekæmpelsen af hvidvask, herunder skærpede af lovgivningen i 2018 og 2019. Økonomisk kriminalitet udnytter den finansielle sektors infrastruktur, som typisk går på tværs af landegrænser. Derfor er en styrket indsats på europæisk plan afgørende for at bekæmpe hvidvask.

### Arbejdet med nye danske referencerenter er vigtigt

Finans Danmark har udsendt et konsultationspapir om en ny risikofri dag til dag-referencerente for det danske kronemarked baseret på dag til dag-handler. Det er positivt, at en ny referencerente bliver baseret på faktiske handler frem for kvoterede priser, da bagvedliggende transaktioner øger tilliden til den pågældende referencerente. For at skabe klarhed og styrke troværdigheden omkring referencerenterne i Danmark bør den nye referencerente implementeres hurtigt og den eksisterende udfases. Internationalt arbejdes der også på at konstruere transaktionsbaserede referencerenter for længere løbetider end dag til dag. Det er vigtigt, at den danske finansielle sektor også fortsætter arbejdet. I Danmark skal der findes løsninger for referencerenter for længere løbetider og for, hvordan eksisterende kontrakter overgår fra gam-

le til nye referencerenter. Disse løsninger bør være i tråd med international best practice på området.

### Kreditinstitutternes indtjening holdes oppe af lave nedskrivninger

De systemiske kreditinstitutter<sup>1</sup> har fortsat høj indtjening, selv om resultaterne i 2018 var lavere end de historisk høje niveauer i 2016 og 2017. Siden 2010 har resultatet været understøttet af faldende nedskrivninger, der i perioder har været negative på grund af store tilbageførsler. Faldet i resultatet siden midten af 2017 skyldes i høj grad lavere kursreguleringer, da omkostningerne har været omtrent uændrede og kerneindtjeningen svagt faldende. Indtjening fra markedsaktiviteter er faldet og lå i 2018 under det gennemsnitlige niveau for perioden 2010-18. Hvis væksten dæmpes betydeligt, vil det føre til større nedskrivninger. Hvis øvrige indtægter ikke kompenserer for nedskrivningerne, vil det føre til lavere indtjening fremadrettet.

### Det samlede udlån er højt i en international sammenligning

Sammenlignet med andre EU-lande har Danmark det højeste udlån i forhold til BNP, men afstanden til sammenlignelige lande er blevet mindre i de seneste år. Det høje udlån i Danmark i forhold til BNP modsvares af, at husholdningerne holder betydelige aktiver i bl.a. pensioner og fast ejendom.

### De mellemstore banker øger udlånet til husholdninger

Bankudlånet til husholdninger er faldet de seneste år. Nedgangen ses især hos de store banker, hvori mod de mellemstore banker har øget udlånet. Den relativt høje udlånsvækst hos de mellemstore banker skal bl.a. ses i lyset af, at de mellemstore banker har øget deres tilstedeværelse i vækstområderne, der er defineret som København og omegn samt Aarhus. I takt med at de mellemstore banker etablerer sig i vækstområderne, skærpes konkurrencen om kunderne. Konkurrence er sundt for markedet, men det er vigtigt, at bankerne opretholder høje lånestandarder, så de ikke vinder frem på nye markeder på grund af overdreven risikotagning.

1 Datagrundlaget for analysen fremgår af bilaget.

### **Konkurrence om erhvervskunder presser kreditstandarder**

I den nuværende gunstige situation har mange banker kapacitet til at øge deres udlån, hvilket øger konkurrencen om erhvervskunderne og presset på bankernes kreditstandarder. Slækkede kreditstandarder kan give tab, når konjunkturerne vender, og virksomhedernes indtjeningsmuligheder falder. Rentemarginalen bør afspejle risikoen på det pågældende udlån, og virksomhedernes robusthed bør vurderes over hele konjunkturcyklen for at sikre et solidt fundament, når konjunkturerne vender.

### **Stigende risikovillighed i bankerne ved lån til virksomhedsopkøb**

Interessen for lånefinansierede virksomhedsopkøb har været stigende de seneste år med lave renter og økonomisk opgang. Handelspriserne er steget, og der er hård konkurrence mellem banker og andre aktører inden for finansiering af virksomhedsopkøb. Finanstilsynet advarede i november 2018 om, at flere banker er villige til at løbe større risici end tidligere på markedet. Det kan føre til, at der bliver givet større lån og stillet færre krav til sikring af tilbagebetaling.

### **Pensionsselskabernes udlån i Danmark er begrænset**

De senere år har pensionsselskaberne øget deres investeringer i alternative aktivklasser, fx direkte udlån, som følge af bl.a. lavrentemiljøet og høje værdiansættelser af andre finansielle aktiver. Pensionsselskaberne modtog i 2017 en række påbud fra Finanstilsynet om at styrke de kreditpolitiske rammer for direkte udlån. Pensionsselskabernes direkte udlån til ejendomsselskaber i Danmark er dog begrænset.

### **Forfald af NEP-udstedelser bør spredes**

Kravet om tilstrækkelige nedskrivningsegne passiver, NEP, træder i kraft for de fleste af de systemiske danske kreditinstitutter 1. juli 2019. De typiske udstedelser i danske institutter har en løbetid på 3 eller 5 år. Nationalbankens stresstest viser, at de systemiske kreditinstitutter i dag er meget afhængige af fortsat at kunne udstede nye NEP-midler i løbet af en periode med hårdt stress for at kunne overholde NEP-kravet. Da der kan opstå perioder med manglende eller begrænset adgang til kapitalmarkederne, bør institutterne have fokus på længden og forfaldsprofilen af deres udstedelser, så der ikke opstår store forfaldskoncentrationer og brud på NEP-krav. Det er vigtigt, at kreditinstitutterne holder en vis overdækning i forhold til kravet, så de kan stå

igennem en periode med manglende eller begrænset markedsadgang.

### **Lavere kapitaloverdækning og udsigt til skærpelser af kapitalkrav**

De systemiske koncerner kom ud af 2018 med en lavere kapitaloverdækning end året før. Samlet set sendte de systemiske koncerner i 2018 mere end årets overskud tilbage til deres aktionærer. Det er sandsynligt, at kravene til bankernes kapitalstruktur vil blive skærpet mærkbart i de kommende år, bl.a. som følge af Baselkomiteens anbefaling om både en revision af bankernes interne modeller til beregning af risikovægte og et såkaldt outputgulv. Hvis de systemiske koncerner ikke opbygger yderligere kapital, inden en skærpelse af kravene træder i kraft, kan det presse de systemiske koncerners overdækning. Det er vigtigt, at bankerne sikrer sig tilstrækkelig kapital, så de ikke af den grund bliver nødsaget til at stramme kreditpolitikken, når konjunkturerne vender.

### **Dansk implementering af NEP-krav er problematisk og unødigt kompliceret**

Princippet om, at systemiske koncerner altid kan rekapitaliseres uden brug af offentlige midler, er en hjørnesten i de regulative tiltag, som myndigheder verden over har indført efter den seneste finanskrisse. Nationalbanken har peget på, at undtagelsen af realkredit fra NEP-krav skaber problemer i forhold til manglende risikofølsomhed og troværdig afviklingsplanlægning. Samtidig er det kombinerede kapital-, NEP- og gældsbufferkrav unødigt kompliceret. Et kompliceret krav gør det vanskeligt at gennemskue, om institutterne overholder kravene, og hvor stor deres overdækning er.

## Forventning om lavere vækst og fortsat lave renter

### Vækst i verdensøkonomien, men svagere fremgang især i euroområdet

Der er fremgang i den globale økonomi, men forventningerne til vækstraten er reduceret, særligt for euroområdet. Verdensøkonomien forventes at vokse med 2,7 pct. i 2019 og 2,9 pct. i 2020, jf. figur 1. I euroområdet forudser Den Internationale Valutafond, IMF, en vækst på 1,3 pct. mod tidligere 1,9 pct., bl.a. som følge af lavere økonomisk aktivitet i enkelte lande og enkelte sektorer.<sup>2</sup>

### Forventning om fortsat lave renter i euroområdet

Der er udsigt til fortsat lempelig pengepolitik i euroområdet. Den Europæiske Centralbank, ECB, forventer, at de pengepolitiske renter fastholdes på de nuværende lave niveauer igennem andet halvår af 2019. ECB's indlånsrente er på -0,4 pct.

Markedsdeltagerne forventer, at den toneangivende styringsrente fra ECB forbliver negativ frem til begyndelsen af 2023. Det er en forskydning fra december 2018, hvor markedsdeltagerne ventede positive renter i begyndelsen af 2021, jf. figur 2.

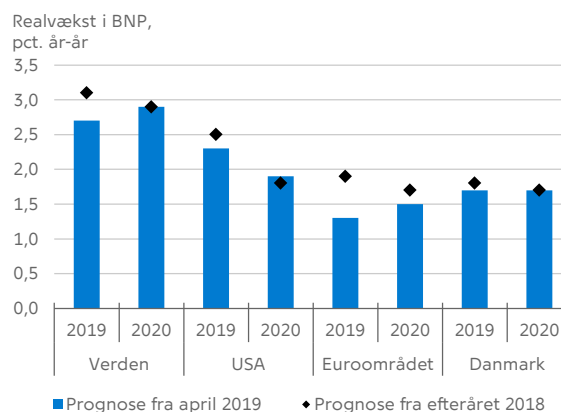
ECB stoppede ved udgangen af 2018 for yderligere køb af obligationer under opkøbsprogrammet, som blev introduceret i 2015 for at understøtte væksten i euroområdet og bringe inflationen tættere på målsætningen. ECB foretager dog fortsat store opkøb i obligationsmarkedet, da det fulde beløb fra udløbne obligationer erhvervet under opkøbsprogrammet geninvesteres. ECB har meldt ud, at geninvesteringerne vil fortsætte i en længere periode efter tidspunktet for første rentestigning.

Som et yderligere lempeligt tiltag annoncerede ECB i marts en ny runde Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO, som giver euroområdets banker adgang til lån på favorable vilkår for at tilskynde dem til at øge kreditgivningen. De første 2-årige udlån bevilges i september 2019, og de sidste i marts 2021.

I USA har den pengepolitiske komite, FOMC, ændret syn på den økonomiske situation og forventer nu

### Forventning om lavere vækst, særligt i euroområdet

Figur 1

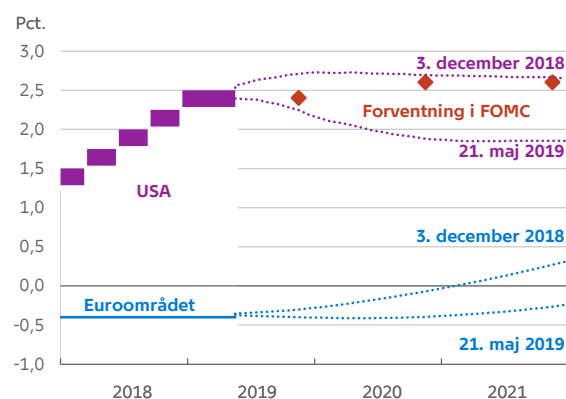


Anm.: Prognoserne for BNP-vækst for verden, USA og euroområdet er fra IMF's *World Economic Outlook* fra henholdsvis oktober 2018 og april 2019. Prognosen for Danmark er fra Nationalbankens prognose i september 2018 og marts 2019.

Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.

### Forventning om fortsat lave renter i euroområdet

Figur 2



Anm.: ECB's indlånsrente for euroområdet og intervallet for Fed Funds Target Rate for USA. De punkterede linjer er baseret på implicite 1-månedes forwardrenter for euroområdet og futurepriser for USA. FOMC-forventning fra marts 2019.

Kilde: Macrobond.

<sup>2</sup> Se kap. 1 i IMF, *World Economic Outlook*, april 2019.

lavere styringsrenter. På kort sigt flugter markedets forventninger omtrent med forventningerne i FOMC, men på længere sigt forudser markedet endnu lavere renter, end FOMC har indikeret.

### De finansielle markeder har været præget af forventninger om vækstafmatning

Aktiekurserne i både Danmark og globalt faldt kraftigt i efteråret 2018 i et marked præget af højere volatilitet end i de foregående år. De globale aktiemarkeder har rettet sig i begyndelsen af 2019, og volatiliteten er faldet igen, jf. figur 3. Det skal bl.a. ses i lyset af, at den amerikanske centralbank i januar meddelte, at FOMC vil udvise tålmodighed og tage udviklingen på de finansielle markeder i betragtning ved fremtidige rentebeslutninger.

Udviklingen på de finansielle markeder har bl.a. påvirket indtjeningen negativt i flere danske banker i slutningen af 2018, jf. afsnittet om kreditinstitutternes indtjening, side 6.

### Negativ omtale i forbindelse med hvidvask

Mediebilledet af den danske finansielle sektor har været domineret af problemerne omkring hvidvask i Danske Banks estiske filial og ledelsens håndtering heraf. Antallet af engelsksprogede avisartikler med negativ omtale af danske banker, primært Danske Bank, er således vokset kraftigt, jf. figur 4.

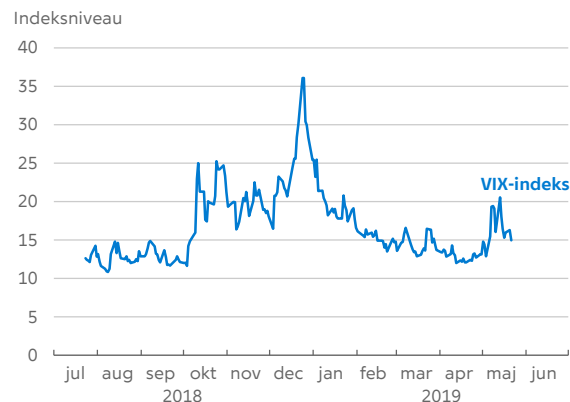
### Bekæmpelse af hvidvask kræver en koordineret indsats fra banker og myndigheder

En effektiv bekæmpelse af hvidvask forudsætter en fælles indsats fra banker og myndigheder. Bankerne har en central rolle i at sikre et tilstrækkeligt kendskab til deres kunder og overvåge kundernes transaktioner. Derudover stiller det særligt store krav til en banks risikovurdering, politikker, forretningsgange og systemer, hvis den vælger at udvide sin forretning uden for landets grænser, hvor kendskabet til kunderne er begrænset. Bankernes identifikation og indberetning af mistænkelige transaktioner er en forudsætning for, at myndighederne effektivt kan efterforske hvidvask.

De danske myndigheder har taget en række initiativer for at styrke bekæmpelsen af hvidvask, herunder skærpede af lovgivningen i 2018 og 2019. Lovgivningen blev bl.a. skærpet ved at øge strafferammen og bødeniveauerne for hvidvask og ved at gøre det muligt at inddrage en virksomheds tilladelse i tilfælde af hvidvask. Derudover blev der i maj 2019 etableret et styrket samarbejde mellem de nordiske og baltiske tilsynsmyndigheder for at bekæmpe hvidvask.

### Volatiliteten er faldet i begyndelsen af 2019

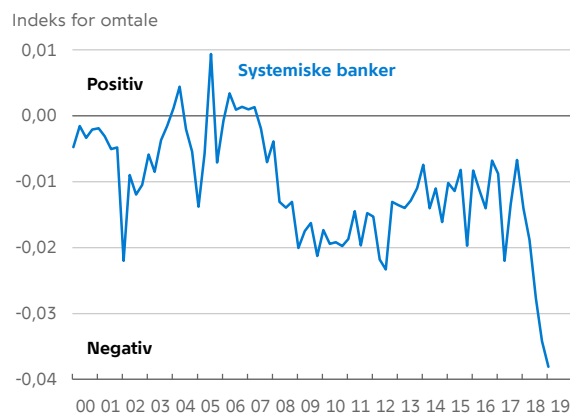
Figur 3



Anm.: VIX er et amerikansk volatilitetsindeks baseret på implicitte volatiliteter på S&P 500-indeksationer med 30 dages løbetid, dvs. investorens forventninger til volatilitet den næste måned. Seneste observation er 21. maj 2019.  
Kilde: Bloomberg og meddelelser fra den pengepolitiske komite i USA, FOMC.

### Indeks for medieomtale afspejler især negativ omtale af Danske Bank

Figur 4



Anm.: Indekset for omtale er beregnet på baggrund af alle engelsksprogede artikler fra Reuters om danske systemiske banker. Målet angiver forskellen mellem antallet af positive og negative ord i en tekst, vægtet med det totale antal ord i teksten. Der er anvendt et leksikon af positive og negative ord defineret af Loughran og McDonald, som er dannet specielt til dokumenter med finansielt indhold, jf. Loughran og McDonald, When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries and 10-Ks, *The Journal of Finance*, Vol. 66, nr. 1, februar 2011, pp. 35-65.  
Kilde: Thomson Reuters og Danmarks Nationalbank.

### Den europæiske indsats for at forebygge hvidvask bør styrkes

Den forstærkede indsats mod hvidvask hos de danske myndigheder er nødvendig, men det er helt afgørende, at der også bliver skabt bedre rammer for det europæiske samarbejde. Da hvidvask er et grænseoverskridende problem, er det også nødvendigt med en grænseoverskridende indsats i EU for at bekæmpe hvidvask. En fælles europæisk indsats vil gøre det muligt at opbygge stærke kompetencer på hvidvaskområdet og vil desuden give et langt bedre overblik over internationale bankkoncerners aktiviteter på tværs af grænser.

### Faldende interesse for at få del i bankernes indtjening

Aktiekursen pr. indtjeningskrone, og dermed prisen for at få del i danske bankers indtjening, er faldet siden begyndelsen af 2018. En lignende udvikling ses for sammenlignelige nordiske og øvrige europæiske banker, jf. figur 5. Faldende interesse kan være et udtryk for mindre risikovillighed blandt investorer og flere usikkerhedsmomenter i relation til bankernes fremtidige indtjening, fx væksten i økonomien, udviklingen på de finansielle markeder og omfanget af hvidvask.

### Arbejdet med nye danske referencerenter er vigtigt

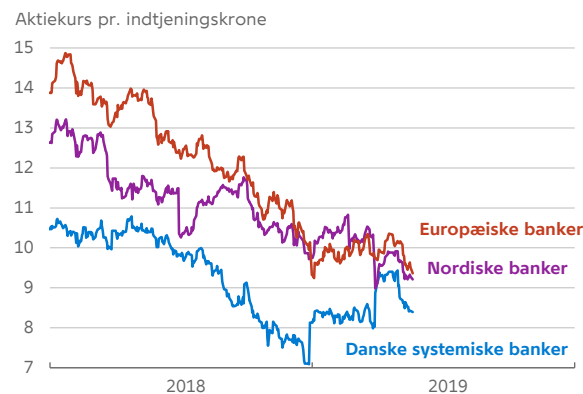
Referencerenter er af stor betydning for de finansielle markeder både internationalt og i Danmark, hvor en stor mængde realkreditlån og derivater er bundet op på referencerenter. Det er derfor af afgørende betydning, at der er tillid til de anvendte referencerenter.

Finans Danmark har udsendt et konsultationspapir om en ny risikofri dag til dag-referencerente for det danske kronemarked baseret på dag til dag-handler. Det er positivt, at en ny referencerente bliver baseret på faktiske handler frem for kvoterede priser, da bagvedliggende transaktioner øger tilliden til den pågældende referencerente. Et skift fra kvoterede til transaktionsbaserede referencerenter er også implementeret i bl.a. euroområdet, USA og England.

For at skabe klarhed og styrke troværdigheden omkring referencerenterne i Danmark bør den nye referencerente implementeres hurtigt og den eksisterende Tomorrow/Next-rente, T/N-rente, udfases. En udfasning af T/N-renten vil være på linje med beslutningen i euroområdet om at udfase Eonia til fordel for den nye transaktionsbaserede €STR.

### Faldende pris på bankernes fremtidige indtjening

Figur 5



Anm.: Figuren viser aktiekurser i forhold til indtjening (price earnings) for børsnoterede danske systemisk vigtige banker samt udvalgte nordiske banker (DNB, SHB, Swedbank, Nordea og SEB). Europæiske banker er baseret på MSCI Europe Banks Index. Seneste observation er 20. maj 2019.  
Kilde: Bloomberg.

Internationalt arbejdes der også på at konstruere transaktionsbaserede referencerenter for længere løbetider end dag til dag. Det er vigtigt, at den danske finansielle sektor også fortsætter arbejdet. I Danmark skal der findes løsninger for referencerenter for længere løbetider og for, hvordan eksisterende kontrakter overgår fra gamle til nye referencerenter. Disse løsninger bør være i tråd med international best practice på området.

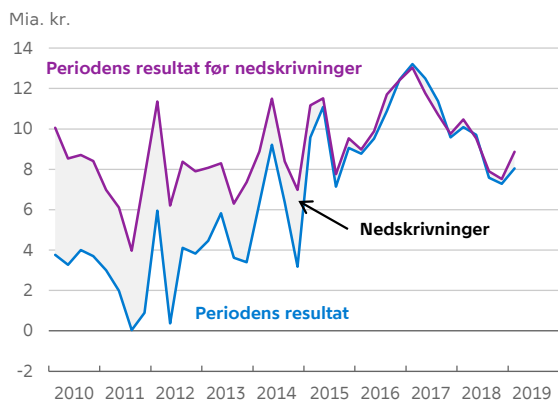
### Kreditinstitutternes indtjening holdes oppe af lave nedskrivninger

#### Lave nedskrivninger holder resultatet oppe

De systemiske kreditinstitutter har fortsat høj indtjening, selv om resultaterne i 2018 var lavere end de historisk høje niveauer i 2016 og 2017, jf. figur 6. Begyndelsen af 2019 viste en stigning i resultatet i forhold til de to foregående kvartaler. Siden 2010 har resultatet været understøttet af faldende nedskrivninger, der i perioder har været negative på grund af store tilbageførsler. I 2018 var nye nedskrivninger lidt højere end tilbageførslerne, så de samlede nedskrivninger blev svagt positive.

**Resultaterne hos de systemiske kreditinstitutter er faldet**

Figur 6



Anm.: Data er kvartalsvise, og seneste observation er 1. kvartal 2019. Resultatet er før skat og korrigeret for nedskrivninger på goodwill.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

I et internationalt perspektiv var forrentningen af egenkapitalen i 2016 og 2017 høj i forhold til større central- og nordeuropæiske banker, mens de nordiske banker i hele perioden har formået at have høje afkast, jf. figur 7. I 2018 lå de danske institutter et sted imellem de nordiske og europæiske banker. Flere af de systemiske danske institutter har nedjusteret forventningerne sammenlignet med 2016 og 2017.

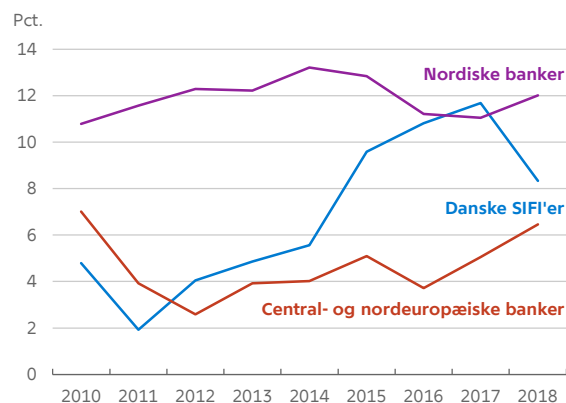
### Nettorenteindtægter har mindre betydning for indtjeningen

Institutternes indtjening præges fortsat af faldende nettorenteindtægter, jf. figur 8. Lavere nettorenteindtægter er et resultat af det lave renteniveau og skyldes især faldende rentemarginaler. Faldet i nettorenteindtægterne blev tidligere opvejet af højere bidrags- og gebyrindtægter. På grund af stagnerende indtægter fra disse poster faldt de samlede nettorente- og gebyrindtægter i 2018. Den fortsatte trend med fald i nettorenteindtægterne medfører, at de nu udgør 43 pct. af de samlede nettorente- og gebyrindtægter i 2018 mod 67 pct. i 2010.

Hvis BNP-væksten dæmpes betydeligt, vil det føre til større nedskrivninger. Hvis øvrige indtægter ikke kompenserer herfor, vil det føre til lavere indtjening fremadrettet.

**De systemiske kreditinstitutters egenkapitalforrentning nærmer sig de større europæiske bankers**

Figur 7

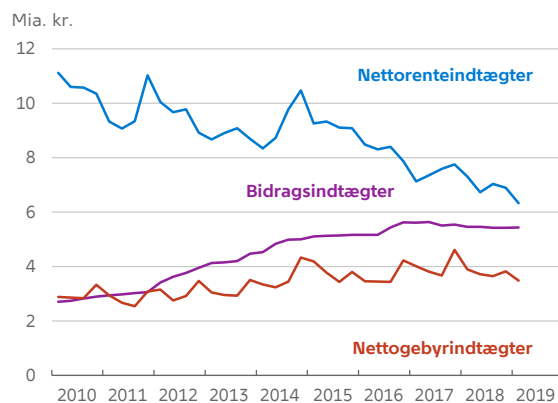


Anm.: Årsdata for større kreditinstitutter. Seneste observation er 2018. Danske SIFI'er inkluderer Danske Bank, Jyske Bank, Nykredit Realkredit, Spar Nord og Sydbank. Nordiske banker inkluderer Nordea, DNB, Handelsbanken, SEB og Swedbank. Central- og nordeuropæiske banker inkluderer Dexia, KBC, BNP Paribas, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, Groupe BPCE, Société Générale, ABN Ambro, Rabobank, ING, Credit Suisse, UBS, Barclays, HSBC, Lloyds Bank, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered, Commerzbank, Deutsche Bank, Erste Group Bank, Raiffeisen Bank.

Kilde: SNL og egne beregninger.

**Fortsat faldende nettorenteindtægter**

Figur 8



Anm.: Kvartalsdata for systemiske kreditinstitutter. Seneste observation er 1. kvartal 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



### Kursreguleringer har drevet udviklingen i resultatet de seneste par år

Udsving i de systemiske kreditinstitutters resultat stammer hovedsageligt fra andre poster end traditionelle bankindtægter som nettorenteindtægter og gebyrer. Således har faldet i koncernernes resultat siden midten af 2017 i høj grad været drevet af lavere kursreguleringer, jf. figur 9. Udviklingen i omkostningerne har derimod været omtrent uændret, mens kerneindtjeningen har været svagt faldende. Udsving i kursreguleringer har også påvirket resultatet betydeligt i andre perioder.

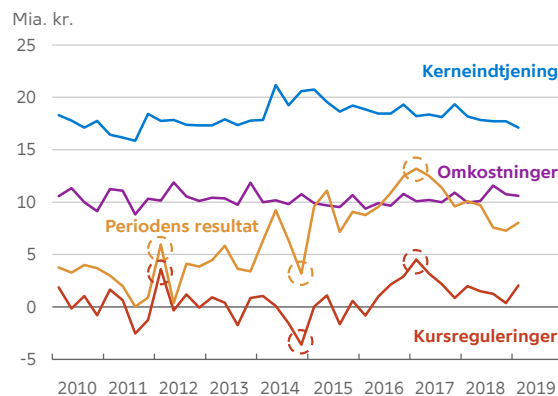
### Markedsrelateret indtjening presser kreditinstitutternes resultat

De systemiske koncerners indtjening fra markedsaktiviteter er faldet de seneste år og lå i 2018 under det gennemsnitlige niveau for perioden 2010-18, jf. figur 10 (venstre). 1. kvartal 2019 har dog bragt indtjeningen fra markedsaktiviteter op omkring gennemsnittet for perioden. Omvendt er indtægter fra traditionel bankdrift som ud- og indlånsvirksomhed større end i begyndelsen af perioden.

Markedsindtjeningen er sjældent den største indtægtskilde i de store danske institutter. I 2018 var indtjeningen fra markedsaktiviteter på knap 11 mia. kr., hvilket er 14 pct. af den samlede indtjening fra traditionel bankdrift og markedsaktivitet, jf. figur 10 (højre). Andelen er den laveste i perioden 2010-18,

### Udsving i kursreguleringer påvirker resultatet

Figur 9

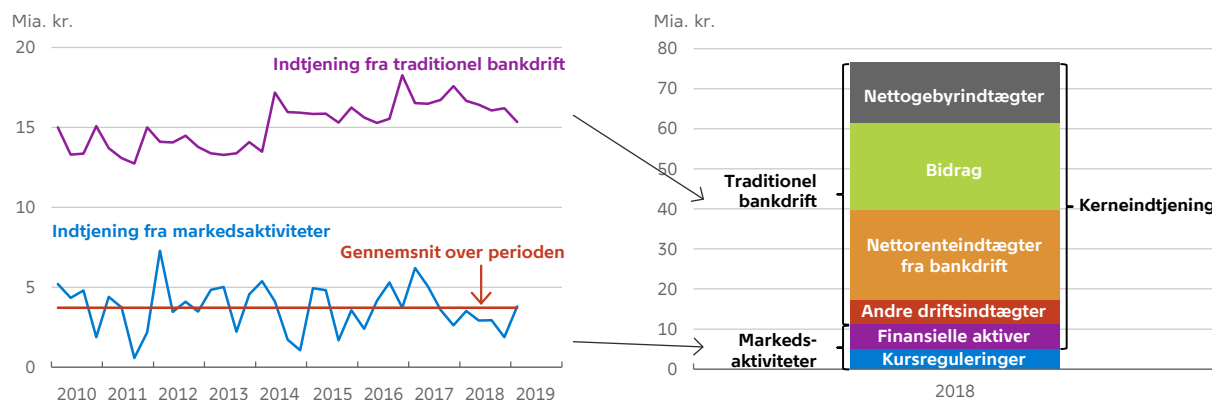


Anm.: Kerneindtjening er defineret som resultat før skat fratrukket nedskrivninger, kursreguleringer og omkostninger. Periodens resultat er før skat og korrigeret for nedskrivninger på goodwill. De stiplede cirkler indikerer perioder med enten høje eller lave kursreguleringer. Kvartalsdata for systemiske kreditinstitutter. Seneste observation er 1. kvartal 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Indtjening, der er påvirket af udviklingen på de finansielle markeder, lå under det gennemsnitlige niveau i hele 2018

Figur 10



Anm.: Den traditionelle bankdrift er defineret ved nettorenteindtægter på udlånsrelaterede poster og nettoebyrindtægter. Markedsrelaterede indtægter dækker over kursreguleringer, renteindtægter og udbytte fra finansielle aktiver. Foruden kerneindtjening består resultatet af omkostninger og nedskrivninger. Venstre: Kvartalsdata for systemiske kreditinstitutter, hvor seneste observation er 1. kvartal 2019. Højre: Årsdata for 2018 for systemiske kreditinstitutter.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



hvor indtjeningen fra markedsaktiviteter i gennemsnit udgjorde 20 pct. af den samlede indtjening fra traditionel bankdrift og markedsaktivitet.

Opdeles indtjeningen fra markedsaktiviteter, kan faldet hovedsageligt tilskrives de førnævnte lavere kursreguleringer fra institutternes finansielle positioner. Indtjeningen fra finansielle aktiver er også faldet beskedent i 2018, jf. figur 11. Samlet var disse indtægter 9 pct. lavere end i 2017, og indtægterne er generelt faldet over de seneste år. Det skyldes især lavere renteindtægter fra obligationsbeholdninger.

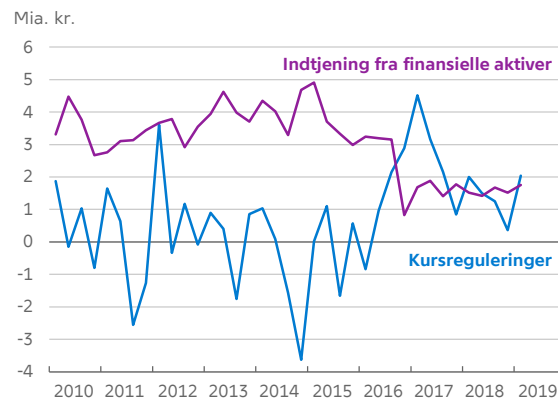
## Det samlede udlån er højt i en international sammenligning

### Stigende udlån til husholdninger og erhverv

Udlånet til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder stiger fortsat, jf. figur 12 (venstre). Udlånsvæksten har været drevet af realkreditudlånet siden 2009, mens bankudlånet i en stor del af perioden har været faldende. Realkreditudlånet udgør nu 76 pct. af det samlede udlån til danske husholdninger og erhverv på godt 3.500 mia. kr., mod ca. 67 pct. i 2010. Størstedelen af bankudlånet er koncentreret på de seks store banker, jf. figur 12 (højre).

### Indtjening fra markedsaktiviteter er væsentligt reduceret

Figur 11

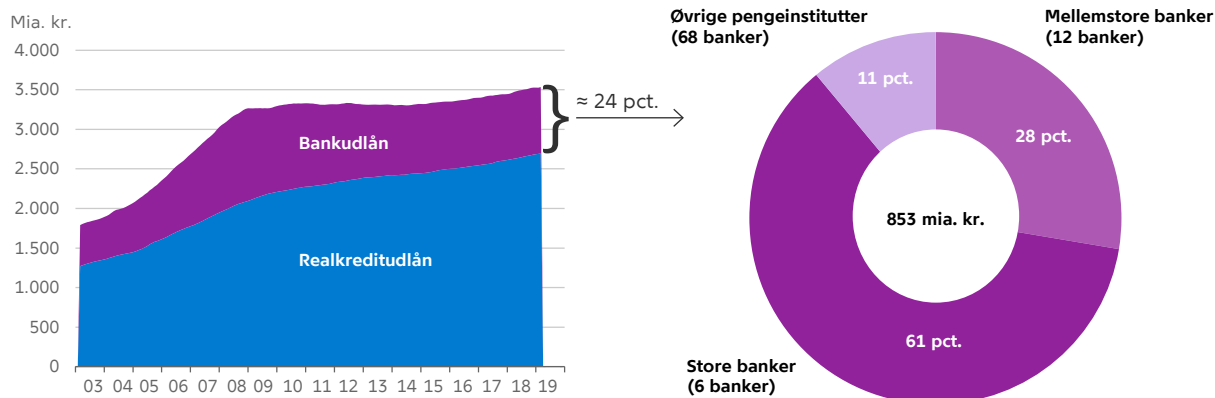


Anm.: Opsplitning af "indtjening fra markedsaktiviteter" fra figur 10 i indtjening fra finansielle aktiver (renteindtægter og udbytte) og kursreguleringer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Realkreditudlånet driver den samlede udlånsvækst

Figur 12



Anm.: Udlån til husholdninger og erhverv, 3 måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er ultimo marts 2019. Øvrige pengeinstitutter udgøres af de mindre institutter i Finanstilsynets gruppe 3-4 samt filialer af udenlandske institutter, som ikke hører til store og mellemstore banker.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

De seneste år har været kendetegnet af begrænset låneefterspørgsel og lempelige finansielle forhold. Samtidig har institutterne rigelig likviditet, de gerne vil låne ud. Det kan føre til, at institutterne påtager sig større risici i kreditgivning, selv om den samlede udlånsvækst er begrænset.

### Det samlede udlån er højt i en international sammenligning

Sammenlignet med andre EU-lande har Danmark det højeste udlån i forhold til BNP, men afstanden til sammenlignelige lande er blevet mindre i de seneste år, jf. figur 13.<sup>3</sup> Frem til slutningen af 2009 steg udlånet i forhold til BNP. Efterfølgende har stigningen i BNP sammen med en relativt begrænset udlånsvækst ført til, at det samlede udlån i forhold til BNP er faldet.

### Høj gæld i husholdningerne modsvarer af betydelige aktiver

Det høje udlån i Danmark i forhold til BNP modsvarer af, at husholdningerne holder betydelige aktiver. Den samlede stigning i husholdningernes aktiver på 37 pct. siden ultimo 2012 er primært drevet af udviklingen i pensions- og boligformue samt aktier og andre værdipapirer, jf. figur 14.

Husholdningerne har også øget deres indlån i perioden i takt med stigningen i de øvrige aktiver, og indlån udgør fortsat ca. 10 pct. af de samlede aktiver ultimo 2018.

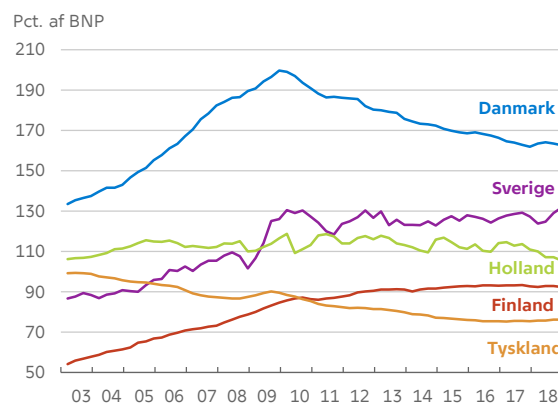
Det er særligt husholdningerne i de højeste indkomstgrupper, der har øget indlånet relativt til indkomsten de seneste år. Årsagen kan bl.a. findes i mangel på mere attraktive alternative placeringsmuligheder.<sup>4</sup> De historisk lave renter betyder alt andet lige, at alternativomkostningen ved at have indlån er lav. Samtidig er udlånsrenten faldet betydeligt. Lavrentemiljøet kan derfor medvirke til, at husholdningerne har øget deres indlån i stedet for at nedbringe deres gæld.

### Boligejerne er blevet mindre sårbare over for rentestigninger

Husholdningerne bevæger sig fortsat over i realkreditlån med længere rentebinding, jf. figur 15.

### Danmark har det højeste udlån i forhold til BNP i en international sammenligning

Figur 13

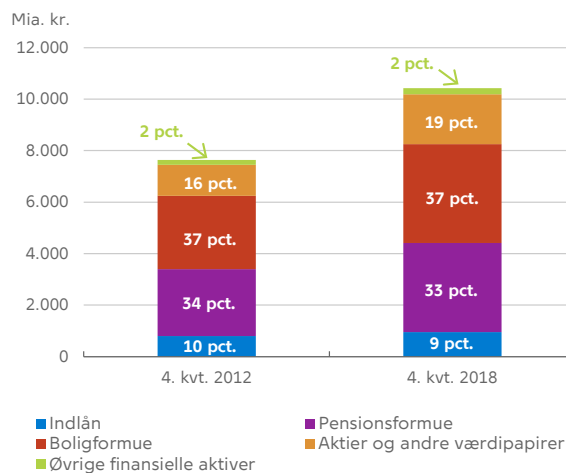


Anm.: Kreditinstitutternes udlån til husholdninger, nonprofitinstitutioner rettet mod husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. Seneste observation er 4. kvartal 2018.

Kilde: ECB og egne beregninger.

### Kun en beskednen andel af husholdningernes aktiver er indlån

Figur 14



Anm.: Opgørelsen af husholdningernes boligformue er ekskl. andelsboliger, erhvervsejendomme ejet af husholdningssektoren (bl.a. selvstændige), landbrugsjord og ubebyggede byggegrunde. Aktier og andre værdipapirer består af gældsbeviser samt aktier og andre kapitalandele. Øvrige finansielle aktiver består af sedler og mønter, handelskreditter og andre forfaldne ikke-betalte mellemværender, andre indskud fra andre finansielle formidlere end penge- og realkreditinstitutter samt finansielle derivater og medarbejderoptioner. Alle aktiver er opgjort i markedspriser. Ultimobalance 4. kvartal 2012 og 4. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

<sup>3</sup> I 4. kvartal 2018 havde Danmark det højeste udlån i forhold til BNP ud af 26 EU-lande.

<sup>4</sup> Jf. Jonas Ladegaard Hensch og Erik Haller Pedersen, Lave renter øger indskud i banker, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, juli 2018.

Andelen af variabelt forrentede realkreditlån med rentebinding over tre år er steget i de seneste år. Det samme gælder for fastforrentede realkreditlån. Den øgede tilbøjelighed blandt husholdningerne til at vælge længere rentebindinger og fastforrentede lån skal bl.a. ses i lyset af de historisk lave renter, der gør det mere attraktivt for de højt gældsatte husholdninger at låse renten fast. Derudover kan realkreditinstitutternes bidragsstruktur også have skubbet til udviklingen, idet det er blevet relativt dyrere at vælge lån med afdragsfrihed og en kort rentebinding.

Husholdningernes tendens til at vælge en længere rentebinding er også et udtryk for, at bankerne har ændret deres kreditpolitik som følge af implementeringen af nye låntagerbaserede reguleringstiltag de seneste år.

Af nylige reguleringstiltag kan bl.a. nævnes ændringerne til god skik for boligkredit, der trådte i kraft i 2018. Ændringerne sætter begrænsninger på rentebindingsperiode og afdragsfrihed på udlån til husholdninger med høj gæld, hvis gælden er mere end fire gange deres indkomst, og belåningsgraden er større end 60 pct.<sup>5</sup>

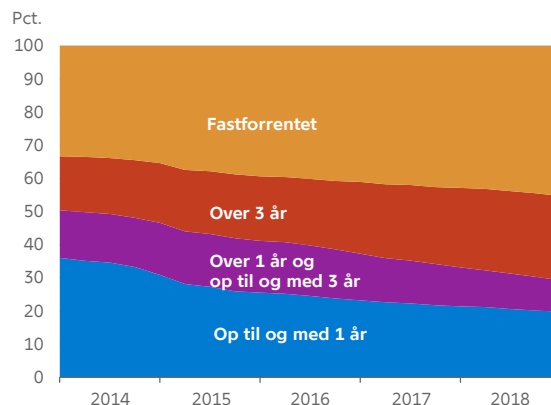
Samtidig har Finanstilsynets vejledning fra 2016 om forsigtighed i kreditgivning ved udlån til husholdninger med høj gældsfaktor og utilstrækkelig formue i vækstområder også haft en effekt på visse husholdningers lånemuligheder.<sup>6</sup>

På trods af fremgangen i fastforrentede realkreditlån er over halvdelen af realkreditlåne fortsat med variabel rente. Højere renter vil derfor fortsat have en effekt på boligejernes fremtidige rentebetalinger, men i mindre grad end tidligere.

I takt med at boligejerne rykker mod længere rentebinding, optager de også i højere grad lån med afdrag. Andelen af realkreditlån med afdragsfrihed er 46 pct., hvilket har været støt faldende, siden de afdragsfrie lån toppede i 2014. Her stod afdragsfrie lån

**Boligejerne vælger længere rentebinding**

Figur 15



Anm.: Lønmodtagere og pensionisters realkreditlån, nominelle værdier, fordelt på oprindelig rentebinding. Seneste observation er ultimo 1. januar 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

for 56 pct. af realkreditudlånet. Danskerne vælger dermed mindre risikable låntyper.

Institutterne har det seneste år indført muligheden for realkreditlån med op til 30 års afdragsfrihed. Introduktion af nye låntyper har tidligere påvirket lånemarkedet betydeligt, og derfor er det vigtigt at følge udviklingen i disse nye lån nøje.

### Opbremssning i prisstigningerne på ejerlejligheder

Efter flere år med stigende priser på ejerlejligheder i København har priserne været omtrent uændrede det seneste år, og handelsaktiviteten er samtidig faldet tilbage. Det kan være tegn på, at priserne foreløbigt har toppet. Priserne på ejerlejligheder er dog fortsat på et lavere niveau sammenlignet med Oslo og Stockholm, jf. figur 16. Flere internationale organisationer, herunder IMF, har løbende vurderet boligprisernes udvikling i Norge og Sverige som en af de større risici for realøkonomien og den finansielle sektor.

<sup>5</sup> For en oversigt over andre låntagerbaserede tiltag, se Helene Kronholm Bohn-Jespersen og Katrine Graabæk Mogensen, Spar op til dårlige tider i gode tider, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, november 2018.

<sup>6</sup> Se Christian Sinding Bentzen, Henrik Yde Andersen og Simon Juul Hviid, Effekter af vejledning om belåning af boliger fra 2016, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 18, november 2018.

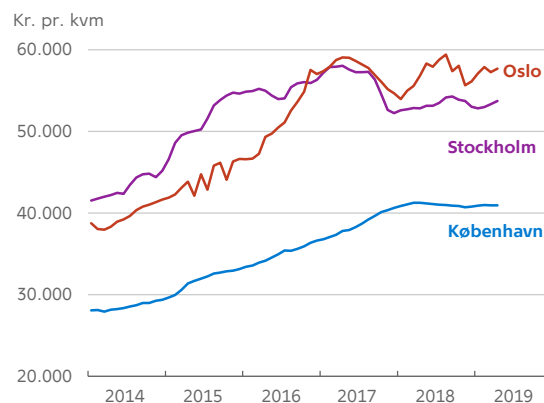
Med opbremsningen er der udsigt til, at boligmarkedet i København får en blød landing, så priserne i højere grad afspejler udviklingen i husholdningernes indkomster og renteniveauet. Opbremsningen på det københavnske boligmarked kan være et resultat af flere forhold. På udbudssiden har et stort nybyggeri og dermed forøgelse af boligbestanden bidraget til opbremsningen. På efterspørgselssiden indebærer de seneste års betydelige prisstigninger og regulerings tiltag, at færre boligkøbere i de store byer kan få bevilget tilstrækkelig store lån til at finansiere et boligkøb.

### Opbremsningen på boligmarkedet er tydelig på markedet for projektlejligheder

Opbremsningen på boligmarkedet i København er tydelig på markedet for projektlejligheder, der kan ses som en tidlig indikator for den generelle handelsaktivitet på boligmarkedet. Mens udbuddet af projektboliger fortsat er på et højt niveau, er salget af projektlejligheder faldet markant siden 2017, jf. figur 17 (venstre). I København by toppede salget af projektlejligheder i maj 2017, men er frem til april 2019 faldet med ca. 80 pct. Det er dog værd at bemærke, at salget af projektlejligheder kun udgør en beskedent andel af det samlede salg af ejerlejligheder, jf. figur 17 (højre). Det generelle fald i salget af projektlejligheder kan øge risikoen for tab for ejerne af de udbudte projektejendomme, hvis den faldende efterspørgsel fører

### Prisen på ejerlejligheder er fladet ud i København

Figur 16

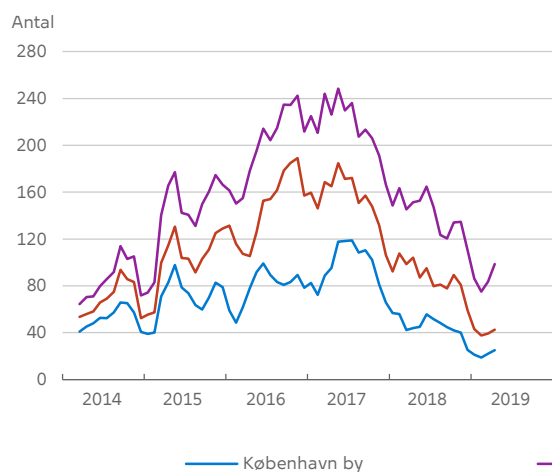


Anm.: Prisudvikling for ejerlejligheder i landsdel København by og Stockholm. For Oslo vises prisudviklingen for alle boligtyper. Ejerlejlighedspriserne for landsdel København by er sæsonkorrigeret. Seneste observation er april 2019. Gennemsnitskurs fra januar 2014 – april 2019 for danske/svenske kroner og danske/norske kroner.  
Kilde: Boligsiden, Svensk Mäklarstatistik, Eiendom Norge og egne beregninger.

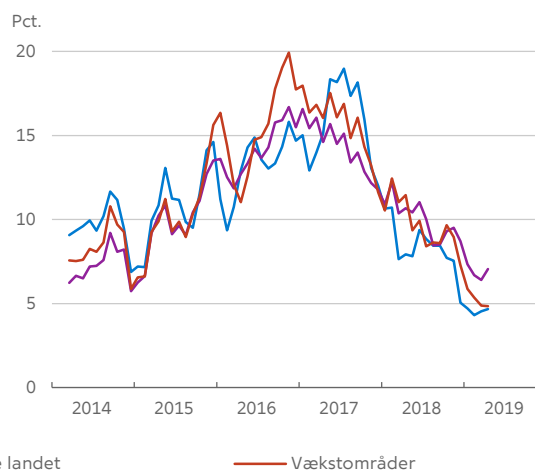
### Der bliver solgt færre projektlejligheder, men projektlejlighederne udgør kun en beskedent andel af det samlede ejerlejlighedssalg

Figur 17

#### Salg af projektlejligheder



#### Andel af samlet ejerlejlighedssalg



Anm.: Vækstområder er defineret som landsdelene København by og København omegn samt Aarhus kommune. 3 måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er april 2019. Andelen er beregnet som projektlejlighedssalgets andel af det samlede ejerlejlighedssalg i de tre områder.

Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

til prisfald, eller hvis der sker værditab, fordi projektlejlighederne bliver lejet ud i stedet for solgt.

### Husholdningerne reducerer samlet set deres bankgæld

Det samlede bankudlån til husholdningerne er aftaget i de seneste år og udgjorde ultimo marts 2019 knap 485 mia. kr. Samlet set optager husholdningerne ikke mere bankgæld men realkreditgæld. Det skal bl.a. ses i lyset af, at den del af husholdningerne, som er boligejere, kan opnå billigere lånefinansiering til forbrug og boligforbedringer ved at omlægge eksisterende realkreditlån eller optage tillægslån i boligen.

Det samlede fald i bankudlånet til husholdningerne kan tilskrives lavere udlån til både boligformål og forbrugslån, jf. figur 18. På det seneste er forbrugsudlånet imidlertid fladet ud.

Typisk gives forbrugslån, uden at der stilles sikkerhed, og derfor er forbrugslån typisk kendetegnet ved en højere kreditrisiko. Husholdninger, der ikke er boligejere og ikke kan benytte deres bolig som sikkerhed, må derfor typisk optage forbrugslån. Samtidig er forbrugslån karakteriseret ved at have en mindre hovedstol og væsentlig kortere løbetid end boliglån. Det betyder, at sammensætningen af det samlede forbrugsudlån kan ændres hurtigt, i takt med at gamle lån afdrages, og nye optages.

### Forbrugslånsbanker tager markedsandele

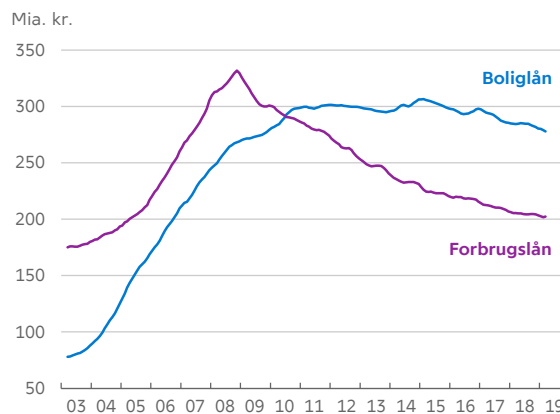
Der findes en række specialiserede forbrugslånsbanker i Danmark, som næsten udelukkende yder forbrugslån. Her betegnes en bank som værende en forbrugslånsbank, hvis mere end 95 pct. af bankens udlån til husholdninger er forbrugslån.

Forbrugslånsbankerne har øget deres markedsandel betragteligt, jf. figur 19. Alene de seneste fem år har forbrugslånsbanker haft en årlig vækst på 10 pct. i forbrugsudlånet, og forbrugslånsbanker har nu godt 20 pct. af markedet for forbrugslån i Danmark, svarende til 40 mia. kr.

Finanstilsynet har påpeget, at der er stor forskel i praksis for kreditværdighedsvurderinger hos et udvalg af forbrugslånsbanker – særligt i forhold til husholdningernes rådighedsbeløb.<sup>7</sup>

### Husholdningerne optager mindre bankgæld

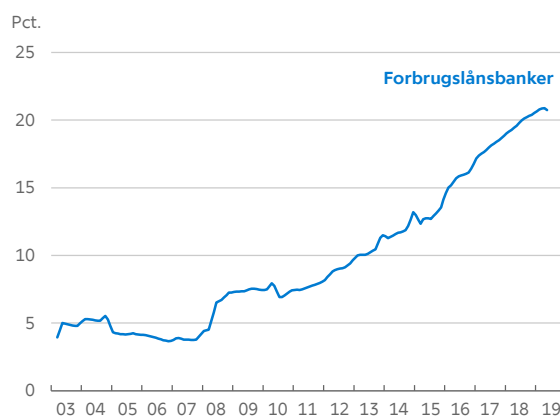
Figur 18



Anm.: Samlet bankudlån til husholdninger opdelt på bolig- og forbrugslån. Forbrugslån er summen af bankudlån til formålene Forbrugerkredit og Andet. 3 måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er marts 2019.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Forbrugslånsbanker vinder markedsandele for forbrugslån

Figur 19



Anm.: Banker, hvor mere end 95 pct. af udlånet til husholdninger er forbrugslån i et givet kvartal. Antallet af forbrugslånsbanker varierer mellem 11 og 27. 3 måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er marts 2019.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

<sup>7</sup> Jf. Finanstilsynet ([link](#)).

En for lempelig kreditvurdering kan gøre husholdningen mindre robust over for ændringer i økonomien, såsom rentestigninger eller højere ledighed. Det kan have en afsmittende effekt på husholdningernes mulighed for at servicere deres samlede gæld.

Uden for banksektoren findes der også en række forbrugslånselskaber, som yder forbrugslån til husholdninger, og som ikke defineres som forbrugslånsbanker. Disse selskaber er under tilsyn af Forbrugerombudsmanden. Selskaberne udbyder primært kortfristede lån med løbetider under 3 måneder, der ofte betegnes kviklån. Det samlede omfang af denne type lån blev i 2017 estimeret til at udgøre 0,5 mia. kr.<sup>8</sup> og er ikke omfattet af denne analyse.

### De mellemstore banker øger privatudlånet

Nedgangen i det samlede bankudlån til husholdninger er de seneste år drevet hovedsageligt af de store banker, jf. figur 20. Samtidig har de mellemstore banker øget deres udlån til husholdningerne med godt 21 pct. siden starten af 2015.

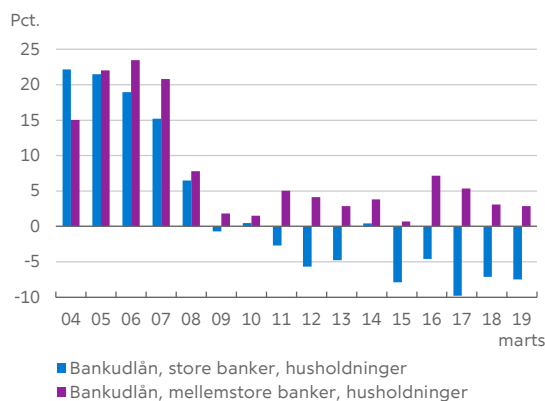
Der er således stor spredning i udlånsvæksten på tværs af banker. De store banker har i stigende grad ydet realkreditlån, herunder prioritetslån, som i nogen grad flyttes fra bankernes balancer til realkreditinstitutternes balancer. Det kan være med til at forklare stigningen i de mellemstore bankers markedsandel, jf. figur 21.

Den relativt høje udlånsvækst hos de mellemstore banker skal bl.a. ses i lyset af, at de mellemstore banker har øget tilstedeværelsen i vækstområderne, og dermed skærpes konkurrencen. Det kan medføre, at kravene til kreditkvalitet og vilkår for nyudlån bliver slækket. I de mellemstore banker er en højere andel af udlånet med forringet bonitet end i de store banker. Det peger i retning af, at kunderne i de mellemstore banker ud fra en gennemsnitsbetragtning er svagere end kunderne i de store banker.

Ifølge bankerne selv slækker de dog ikke på kravene til private. I Nationalbankens udlånsundersøgelse svarer de mellemstore banker, at de ikke lempet kreditstandarderne for husholdninger. De svarer dog videre, at konkurrenternes adfærd påvirker kreditstandarderne negativt. Øget konkurrence kan bl.a.

### De mellemstore banker har øget bankudlånet til husholdninger

Figur 20

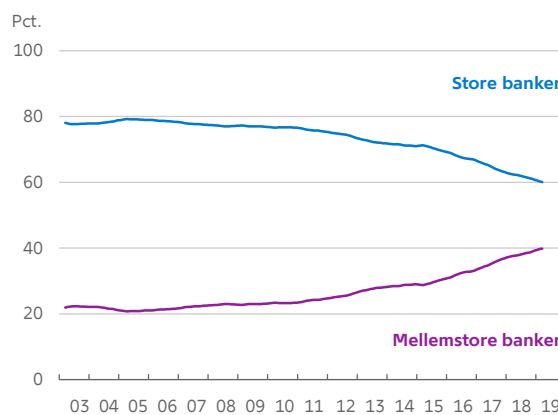


Anm.: Vækst i bankudlån til husholdninger fra store og mellemstore banker. Vækstrater til og med 2018 er beregnet pr. ultimo december. Den seneste observation beregnes fra marts 2018 til marts 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Stigende markedsandel for bankudlån til husholdninger i de mellemstore banker

Figur 21



Anm.: Andele af samlet udlån for store og mellemstore pengeinstitutter til husholdninger, 3 måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

8 Jf. Brancherapport om status på det digitale lånemarked ([link](#)).

være et resultat af de mellemstore bankers udlånsvækst til husholdningerne. Konkurrence er sundt for markedet, men det er vigtigt, at bankerne opretholder høje lånestandarder, så de ikke vinder frem på nye markeder på grund af overdreven risikotagning. Ved en konjunkturvending kan en sådan adfærd medføre betydelige problemer.

## Konkurrence om erhvervskunder presser kreditstandarder

### Udlånsvækst til erhverv fortsætter i moderat tempo

Udlånet til erhverv er steget med 4 pct. det seneste år. Det er en anelse højere end de foregående år, og der ses en tendens til svagt stigende udlånsvækst. Det er fortsat realkrediten, der driver udlånsvæksten, jf. figur 22. Bankudlånet er svagt stigende, og markedsandele mellem de store og mellemstore banker ligger stabilt. Den gennemsnitlige årlige vækst for de store og mellemstore banker er på henholdsvis 3,3 og 4,9 pct. Branchefordelingen af bankudlånet har ligget stabilt de seneste år men med svag tendens til, at udlånet til branchen "Handel" er steget det seneste år.

### Stort konkurrencepres blandt bankerne

I den nuværende gunstige situation har mange af bankerne kapacitet til at øge deres udlån. Det øger konkurrencen om kunderne og øger presset på bankernes kreditstandarder. Ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse har kreditstandarderne over for erhverv været omtrent uændrede i 1. kvartal 2019. Institutterne melder fortsat om stigende pres fra konkurrenterne som primær årsag til pres på kreditstandarder, jf. figur 23. Institutterne har meldt om øget konkurrence uafbrudt siden 2013.

Konkurrencepresset er primært kommet til udtryk i lavere krav til rentemarginaler og gebyrer, jf. figur 24. Institutterne har med få undtagelser meldt om lempede krav til marginaler og gebyrer siden 2013.

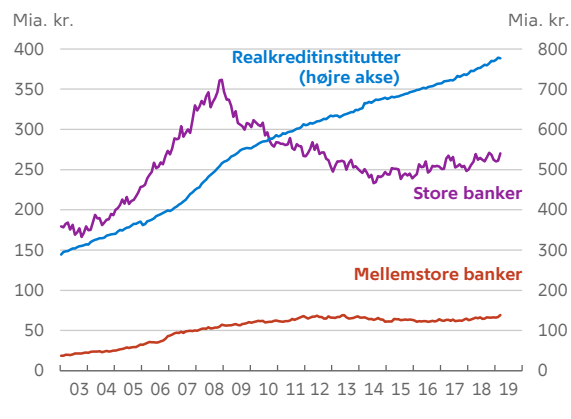
Der er rigelig adgang til finansiering. Kun få virksomheder melder om finansielle begrænsninger i produktionen, jf. figur 25. Det peger på, at den begrænsede udlånsvækst særligt er drevet af lav efterspørgsel.

### Større spredning i virksomhedernes gearing

Der er kommet større spredning i gearingen, og virksomhederne har ud fra en gennemsnitsbetragtning

## Moderat vækst i erhvervsudlånet er fortsat drevet af realkredit

Figur 22

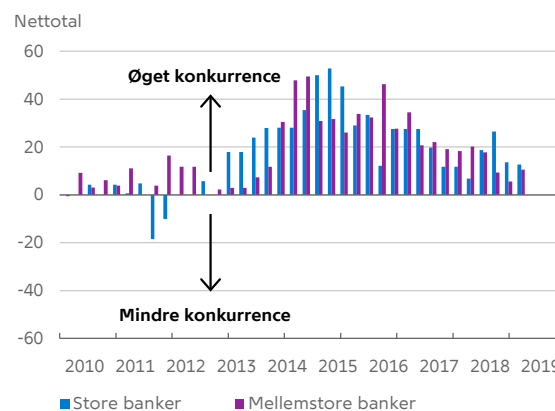


Anm.: Udlån til danske ikke-finansielle virksomheder fra store og mellemstore banker samt realkreditinstitutter. Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

## Stigende pres fra konkurrenterne siden 2013

Figur 23



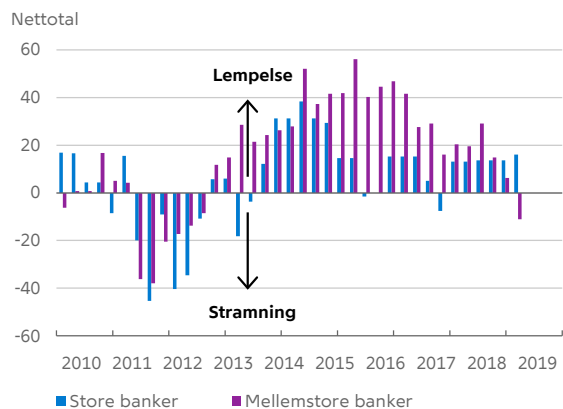
Anm.: Udlånsundersøgelsen for erhvervskunder. Nettotallet kan ligge mellem -100 og 100. Et positivt (negativt) nettotal betyder, at kreditcheferne i de adspurgte institutter samlet set, dvs. udlånsvægtet, har angivet, at konkurrenternes adfærd har bidraget til en lempelse (stramning) af kreditstandarderne i forhold til kvartalet før. Seneste observation er 1. kvartal 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank.



### Bankerne lempet på krav til rentemarginaler og gebyrer

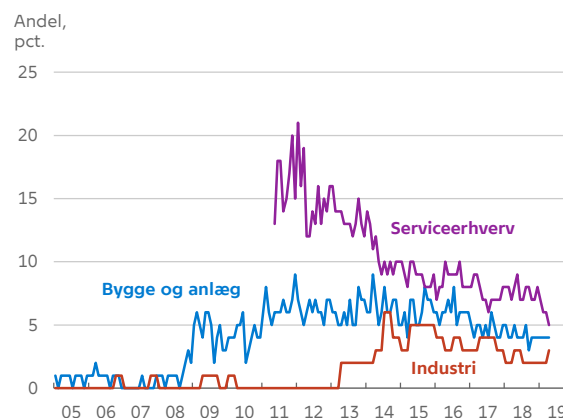
Figur 24



Anm.: Udlånsundersøgelsen for erhvervs kunder. Nettotallet kan ligge mellem -100 og 100. Et positivt (negativt) netttotal betyder, at kreditcheferne i de adspurgte institutter samlet set, dvs. udlånsvægtet, har angivet, at krav til marginaler og gebyrer er lempet (strammet) i forhold til kvartalet før. Seneste observation er 1. kvartal 2019.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Kun få virksomheder melder om begrænsninger i adgang til finansiering

Figur 25



Anm.: Andel virksomheder, der angiver finansielle begrænsninger som årsag til produktionsbegrænsninger. Seneste observation er april 2019.  
Kilde: Danmarks Statistik.

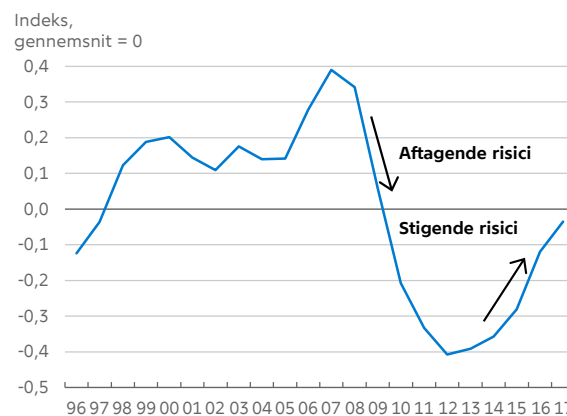
konsolideret sig. En indikator<sup>9</sup> på basis af virksomhedsregnskaber viser, at kreditgivning siden 2013 er blevet mere risikabel, idet virksomheder, der øger gælden mest, i gennemsnit er blevet mere gearede end dem, der øger gælden mindst, jf. figur 26. Samlet set var indikatoren i 2017 dog på et lavere niveau end op til finanskrisen.

De virksomheder, der øger gælden mest, har dermed ikke konsolideret sig på trods af det økonomiske opsving. Det er vigtigt, at kreditinstitutterne tager den rigtige pris, når de yder nye lån til de mest gearede virksomheder, og ikke slækker på kreditstandarderne. Hvis egenkapital udgør en mindre del af finansieringen, vil den enkelte virksomheds økonomi være mindre robust, og gælden mere risikabel.

Den anvendte indikator har historisk vist sig at have forklaringskraft, da den viste stigende risici i kreditgivningen i årene op til finanskrisen efterfulgt af faldende risici under krisen, da bankerne strammede kreditstandarderne over for erhvervsvirksomheder.

### Stigende risici i kreditgivningen

Figur 26



Anm.: Indikator for risici i kreditgivning baseret på regnskabstal for virksomhedernes gearing. En positiv (negativ) værdi indikerer, at indekset er over (under) det historiske gennemsnit. Se Danmarks Nationalbank, Risici i kreditgivningen til erhverv er stigende, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, februar 2019, for en nærmere forklaring af beregningen af indikatoren.  
Kilde: Bisnode og egne beregninger.

9 Jf. Danmarks Nationalbank, Risici i kreditgivningen til erhverv er stigende, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, februar 2019.

### Rentemarginalerne er fortsat faldende

De lempede krav til margin på udlån kan være med til at forklare det fortsatte fald i bankernes gennemsnitlige rentemarginal, jf. figur 27. Rentemarginalen er målt som forskellen mellem bankernes gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter på udlån til erhverv.

I den nuværende situation med høj konkurrence blandt bankerne og økonomisk opsving er det vigtigt at opretholde en solid kreditkvalitet. Slækkede kreditstandarder kan give tab, når konjunkturerne vender, og virksomhedernes indtjeningsmuligheder falder. Rentemarginalen bør afspejle risikoen på det pågældende udlån, og virksomhedernes robusthed bør vurderes over hele konjunkturcyklen for at sikre et solidt fundament, når konjunkturerne vender.

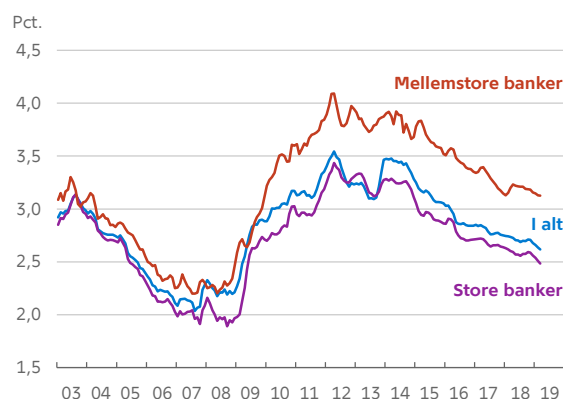
### Kreditkvaliteten er trods forbedring i de mellemstore banker betydelig lavere end i de store banker

Boniteten af de mellemstore bankers udlån er på et væsentligt lavere niveau end de store bankers. En del af forskellen skyldes forskellige forretningsmodeller i de store og mellemstore banker.

Den ringere bonitet kan være med til at forklare de højere rentemarginaler for de mellemstore banker. Om renten er tilstrækkelig til at dække risici, vides først med sikkerhed, når konjunktursituationen

### Rentemarginalerne fortsætter nedad

Figur 27



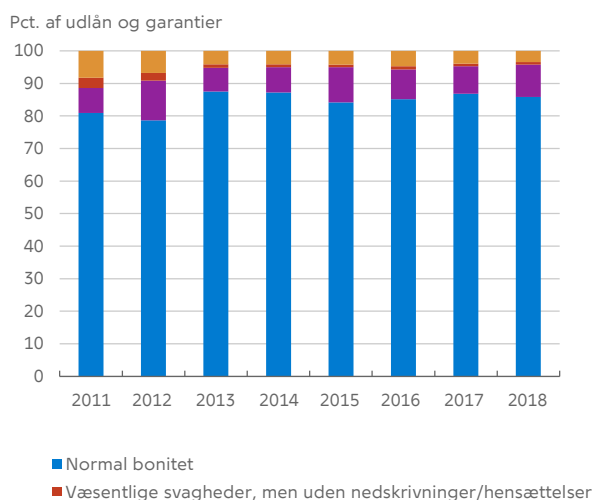
Anm.: Rentemarginaler for udestående forretninger ekskl. repo-forretninger, 3 måneders gennemsnit. Rentemarginalen er udregnet som udlånsrenter fratrukket indlånsrenter. Forskellen mellem store og mellemstore rentemarginaler afspejler forskelle i udlånenes kreditrisiko, men også andre faktorer, fx produktsammensætning. Seneste observation er marts 2019.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

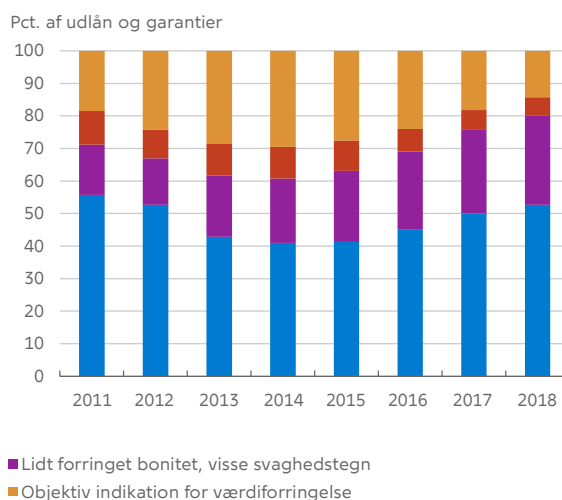
### Kreditkvaliteten er forbedret i de mellemstore banker men er fortsat betydelig lavere end i de store banker

Figur 28

#### Store banker



#### Mellemstore banker



Anm.: Bonitetsfordelte udlån og garantier til erhverv for store og mellemstore banker.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

ændrer sig. Det er vigtigt, at de mellemstore banker tager højde for den lavere kreditkvalitet, som alt andet lige må forventes at give større tab på sigt, også over for nye kunder. Det må forventes, at nedskrivninger og tab ikke vil forblive på det nuværende lave niveau, når konjunktursituationen ændrer sig.

De mellemstore bankers udlånsportefølje er dog blevet forbedret, jf. figur 28. Forbedringen i kreditkvaliteten afspejler bl.a., at erhvervskundernes økonomi understøttes af det økonomiske opsving og det lave renteniveau. Andelen af udlån med værdiforringelse eller forringet bonitet er blevet mindre de seneste år. Boniteten er især blevet forbedret på udlånet til fast ejendom og landbrug. For de store banker er boniteten nogenlunde uændret.

## Vækst i lånefinansierede virksomhedsopkøb med høj risiko

### Stigende risikovillighed i bankerne ved lån til virksomhedsopkøb

Interessen for lånefinansierede virksomhedsopkøb har været stigende de seneste år med lave renter og økonomisk opgang. Handelspriserne er steget, og der er hård konkurrence mellem banker og andre aktører inden for finansiering af virksomhedshandler.

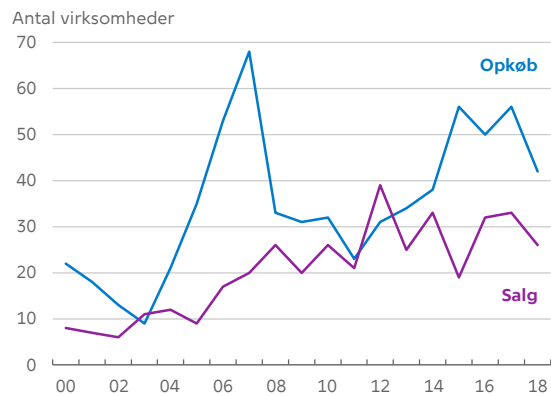
Finanstilsynet advarede i november 2018 om, at flere banker er villige til at løbe større risici end tidligere på markedet.<sup>10</sup> Der er forskel på risikovilligheden på tværs af bankerne, og kreditpolitikkerne er i forskelligt omfang mangelfulde. Det kan føre til, at der bliver stillet færre krav til sikring af tilbagebetaling. Det er udbredt praksis med krav i lånedokumentet om fx minimumsniveau for soliditet i virksomheden. Ved brud på krav kan lånet forfalde til indfrielse.

### Flere virksomheder opkøbes af kapitalfonde

Mange lånefinansierede virksomhedsopkøb foretages af kapitalfonde. En kapitalfond er et investeringselskab med kapitaltilsagn fra en række investorer. Fonden investerer efterfølgende kapitalen ved opkøb af virksomheder, jf. boks 1. Investeringerne

### Antal opkøbte virksomheder er steget siden 2010

Figur 29



Anm.: Virksomheder i Danmark opkøbt og solgt af danske og udenlandske kapitalfonde i et givent år. Seneste opdatering er 22. maj 2019.

Kilde: Brancheforeningen DVCA og egne beregninger.

geares med lån fra fx banker, som finansierer en væsentlig del af købsprisen.

Kapitalfonde har siden 2010 opkøbt et stigende antal virksomheder i Danmark, jf. figur 29. I 2018 var mere end 200 virksomheder ejet af kapitalfonde. De udgør i antal kun ca. 1 promille af alle danske virksomheder og 1,3 pct. af den samlede regnskabsmæssige balance.

Senest faldt antallet af opkøb i 2018. Det kan skyldes, at handelspriserne på virksomheder er nået et niveau, hvor der er øget bekymring om virksomhedernes fortsatte evne til at tilbagebetale lån.

### Virksomheder ejet af kapitalfonde har mere gæld end andre

De virksomheder, som er ejet af kapitalfonde, har generelt en højere gæld efter opkøbet end før. Mens andelen af egenkapital i virksomheder ejet af kapitalfonde har været stort set uændret siden 2010, har andre virksomheder i samme periode mindsket deres gæld, jf. figur 30. Se boks 2 for en modelbaseret analyse af gældsætningen i danske virksomheder ejet af kapitalfonde.

<sup>10</sup> Finanstilsynets temaundersøgelse af lån til virksomhedsopkøb fra november 2018 var baseret på inspektioner i Danske Bank, Jyske Bank, Nordea, Nykredit Bank, SEB og Sydbank ([link](#)).

## Hvad er en kapitalfond?

Boks 1

En række kapitalfonde, både store europæiske fonde og mindre danske fonde, har investeringer i danske virksomheder. Figuren nedenfor viser strukturen i den fiktive kapitalfond Kapital A/S, som har investeret i en virksomhed kaldet Porteføljevirksomhed 1.

Kapitalfonden består af en række fonde med et fælles managementselskab. Hver fond er oprettet som et selvstændigt investeringsselskab (fond), ofte et kommanditselskab, og handler selvstændigt under ledelse af en eller flere af partnerne i kapitalfonden. Som eksempel har Kapital A/S oprettet en fond kaldet Fond 1.

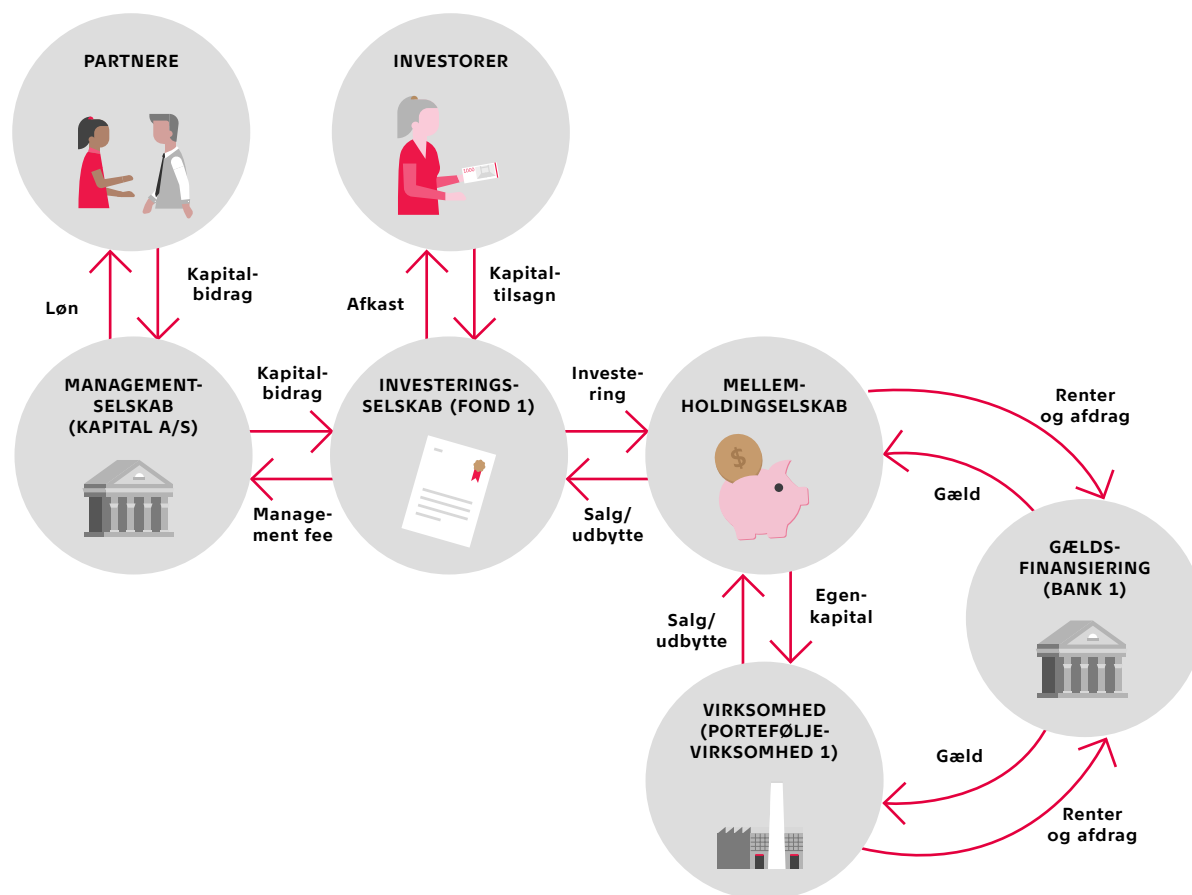
En række investorer giver et kapitaltilsagn til en fond om, at de vil bidrage med op til et vist beløb til dens virksomhedsopkøb. Oftest bidrager partnerne også personligt med et kapitaltilsagn til fonden. Når partnerne har udvalgt et opkøbsmønne, opretter de typisk et mellemholdingselskab ejet af fonden, hvori de placerer midler fra deres investorer. Mellemholdingselskabet optager samtidig gæld i en eller flere banker og/eller andre finansieringsinstitutter. Nu køber mellemholdingselskabet den ønskede virksomhed, med midlerne fra både investorer og optaget gæld. Eksempelvis

er investeringen i Porteføljevirksomhed 1 sket som en del af Fond 1, hvor Bank 1 har bidraget med gældsfinansieringen.

Afkastet på investering i en porteføljevirksomhed består af løbende udbytter og på sigt indtægt fra videresalg af porteføljevirksomheden. Kapitalfonde vil som oftest eje porteføljevirksomheder i 3-7 år. Fra mellemholdingselskabet sendes indtægterne videre til fonden efter betalte renter og afdrag på gæld. Fondens afkast til sidst afkastet tilbage til investorerne, efter at managementselskab og partnere har fået et administrationsgebyr.

Såfremt der opstår tab ved en af fondenes investeringer, fx konkurs af en porteføljevirksomhed, vil det oprettede mellemholdingselskab i første omgang påtage sig tab. Oftest vil hele fondens investering være tabt, mens banker og/eller andre finansieringsinstitutter kan få tilbagebetalt en andel af restgælden afhængigt af de tilgængelige aktiver og sikkerheder i konkursboet. Da hver fond investerer i flere porteføljevirksomheder, kan tabet fra konkurs i en virksomhed muligvis kompenseres med afkast fra investeringerne i fondens mere succesfulde porteføljevirksomheder.

## Selskabsstruktur i en kapitalfond



## Gældsætning i kapitalfondsejede virksomheder i Danmark

Boks 2

Der er en række mulige årsager til, at kapitalfondsejede virksomheder er mere gældsatte end andre virksomheder: Kapitalfonde opkøber generelt etablerede virksomheder, og de er i gennemsnit både ældre og større end andre virksomheder. Virksomheder med en stabil indtjening over en længere periode har bedre mulighed for at få adgang til fremmedfinansiering til en relativt fordelagtig rente. I denne boks gennemgås resultaterne fra to kvantitative analyser, som isolerer sammenhængen mellem kapitalfondsejerskab og gældsætning fra øvrige forhold, som kan spille ind på en virksomheds finansieringsstruktur.

I den første analyse er en lineær regressionsmodel estimeret med information fra årsregnskaber for de fleste danske virksomheder i perioden 1995-2017. Resultatet viser, at kapitalfondsejede virksomheder isoleret set har en 1,37 pro-

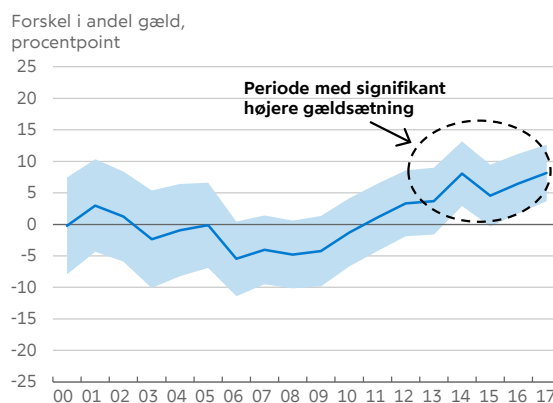
centpoint højere gæld som procent af den regnskabsmæssige balance end ellers, jf. tabellen. Mens effekten generelt er begrænset, er den estimerede parameter signifikant på et 1-pct.-konfidensinterval. Effekten af kapitalfondsejerskab er kvalitativt på linje med de fleste tidligere studier både internationalt og i Danmark.<sup>1</sup>

I den anden model er effekten af kapitalfondsejerskab estimeret uafhængigt for hvert år siden 2000, jf. figuren. Parameterestimererne indikerer, at gældsætningen i kapitalfondsejede virksomheder har været højere end i andre virksomheder siden 2010, og at forskellen har været statistisk signifikant siden 2014. I samme periode er handelspriserne på virksomheder steget, og der har været hård konkurrence mellem banker inden for finansiering af virksomhedshandler.

### Model for virksomheders gæld som pct. af balance i perioden 1995-2017

Variabel	Estimat	t-værdi
Kapitalfondsejerskab (dummy)	1,37391	2,688***
Alder (log)	-0,11544	-3,191***
Balance (log)	2,19939	141,174***
Fixed effects (år)	Ja	
Fixed effects (virksomheder)	Ja	
Justeret R <sup>2</sup>	0,04523	

### Årlig effekt af kapitalfondsejerskab på virksomhedernes gæld som pct. af balance



Anm.: Venstre: \*\*\* viser, at parameterestimatet ikke kan afvises på et signifikansniveau på 1 pct. Lineær regressionsmodel af virksomheders gæld som andel af regnskabsmæssig balance med tovejs fixed effects (virksomheder og år). Modellen er estimeret på et ubalanceret paneldata med 2.192.178 observationer. Højre: 18 lineære regressionsmodeller af virksomheders gæld som andel af regnskabsmæssig balance med forklarende variable kapitalfondsejerskab (dummy), alder (log), balance (log) og fixed effects (branche). Estimeret på samme datagrundlag som samlet model til venstre.

Kilde: Bisnode, Experian, DVCA og egne beregninger.

1. Se fx M. Bennedsen, S. Thomsen, S.B. Nielsen, J. Bundgaard, K.M. Nielsen og T. Poulsen, *Private Equity i Danmark*. Centre for Economic and Business Research, Copenhagen Business School, 2008; F. Vinten, *The Performance of Private Equity Buyout Fund Owned Firms*, Centre for Economic and Business Research, Copenhagen Business School, 2008; Økonomi- og erhvervsministeriet, *Kapitalfonde i Danmark*, *Økonomisk Tema*, nr. 4, nov. 2006; S.N. Kaplan og P. Strömberg, *Leveraged Buyouts and Private Equity*, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, No. 1, Winter 2009, s. 121-146.

Gælden i de opkøbte virksomheder stiger, bl.a. som følge af at lån optaget i forbindelse med opkøbet placeres i virksomheden.

Kapitalfondenes brancheforening vurderer, at fondene i gennemsnit finansierede 60 pct. af købsprisen med låntagning ved virksomhedsopkøb i 2017 mod 36 pct. i 2010, jf. figur 31. De deltagende banker har således finansieret en stigende del af opkøbene.

I en situation, hvor økonomien vender, og/eller renteniveauet stiger, kan højt gældsatte virksomheder få problemer med at servicere gælden eller bryde andre krav i lånedokumentet. En kapitalfond har dog ofte yderligere kapital til rådighed, som hurtigt kan investeres i en højt gældsatt virksomhed, hvis det vurderes fordelagtigt.

## Pensionsselskabernes udlån i Danmark er begrænset

### Pensionsselskaberne øger deres investeringer i alternative aktivklasser

Pensionsselskaberne investerer primært kundernes midler i obligationer, aktier, ejendomme og alternative aktivklasser. De senere år har selskaberne øget deres investeringer i alternative aktivklasser, bl.a. som følge af lavrentemiljøet og høje værdiansættelser af andre finansielle aktiver.<sup>11</sup> Alternative investeringer er attraktive for pensionsselskaberne, da de ofte forventes at levere et stabilt og mindre konjunkturfølsomt langsigtet afkast, i stil med investeringer i obligationer. Derudover kan pensionsselskaberne opnå højere afkast gennem investeringer i aktiver, som er mindre likvide.

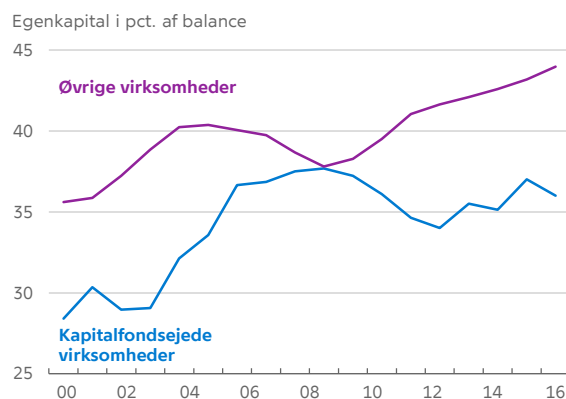
Direkte udlån er en af mange forskellige alternative aktivklasser.<sup>12</sup> Pensionsselskabet låner her penge til virksomheder, fx et ejendomsselskab, uden om de noterede markeder. Lånet kan gives direkte af pensionsselskabet eller via en investeringsfond. Direkte udlån

11 I det følgende vil livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser samt ATP udgøre pensionssektoren og omtales som pensionsselskaber.

12 Direkte udlån er defineret som sikrede og usikrede udlån, strukturerede kreditinvesteringer, udlån formidlet af kreditfonde, pantebreve og øvrige alternative kreditinvesteringer.

### Kapitalfondsejede virksomheder har ikke konsolideret sig i samme grad som andre

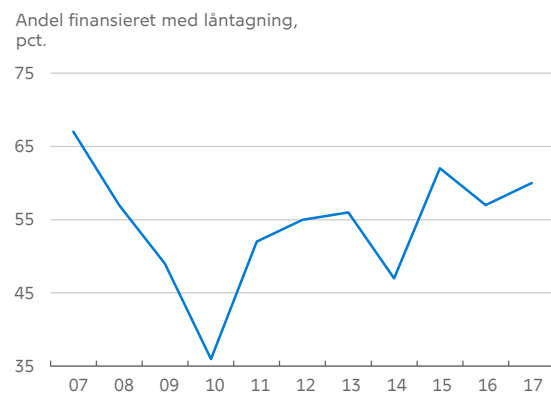
Figur 30



Anm.: Summen af egenkapital som andel af samlet balance i alle virksomheder i hver gruppe. 3 års glidende gennemsnit. Opgørelsen af gælden i den enkelte virksomhed tager ikke højde for eventuel yderligere gæld i mellemholdingselskaber mellem virksomheder og kapitalfonde.  
Kilde: Brancheforeningen DVCA, Experian, Bisnode og egne beregninger.

### Stigende andel af gældsfinansiering ved opkøb

Figur 31



Anm.: Andel af købspris finansieret med låntagning ved kapitalfondens opkøb af virksomheder i Danmark.  
Kilde: Brancheforeningen DVCA og egne beregninger.

er ofte illikvide sammenlignet med noterede obligationer, hvorfor afkastene må forventes at være højere.

### Ejendomsinvesteringer udgør en betydelig del af pensionssekskabernes aktiver

Pensionssekskaber kan eksponere sig mod ejendomssektoren gennem flere kanaler, som oftest i form af investeringer i fast ejendom på balancen. I 3. kvartal 2018 havde pensionssekskaberne investeret 256 mia. kr. i ejendomme.

Ejendomsinvesteringer er attraktive for pensionssekskaber, da de giver stabile langsigtede betalingsstrømme, samtidig med at ejendommene over tid kan stige i værdi og give yderligere en gevinst. Et højt prissat ejendomsmarked presser dog det forventede fremtidige afkast ned.

En alternativ måde at få eksponering mod ejendomssektoren er direkte udlån til ejendomssekskaber mod pant i de underliggende ejendomme.

### Pensionssekskabernes udlån til ejendomssekskaber i Danmark er begrænset

De samlede direkte udlån til alle sektorer fra pensionssekskabernes udgjorde 141 mia. kr. i 3. kvartal 2018. Omfanget af direkte udlån fra de enkelte pensionssekskaber varierer i høj grad på tværs af de største sekskaber, jf. figur 32. For ét pensionssekskab udgør direkte udlån over ti pct. af balancen.

Mere end 80 pct. af pensionssekskabernes direkte udlån er udenlandske eksponeringer. De udenlandske udlån dækker bl.a. over sikrede udlån til banker, udlån til ikke-finansielle virksomheder, udlån til infrastrukturprojekter samt investeringer i Collateralized Loan Obligations, CLO'er, og andre former for strukturerede kreditinvesteringer. Hovedparten af de udenlandske udlån er forvaltet af eksterne investeringsfonde.

Direkte udlån til danske låntagere er begrænset og udgør 23 mia. kr., hvoraf 13 mia. kr. er udlån til virksomheder i ejendomssektoren, jf. figur 33. Ejendomssekskaberne optager typisk lånene i forbindelse med finansiering af ejendomsbyggeri. Udlån til ejendomssekskaber sætter i nogen grad pensionssekskaberne i konkurrence med kreditinstitutterne.

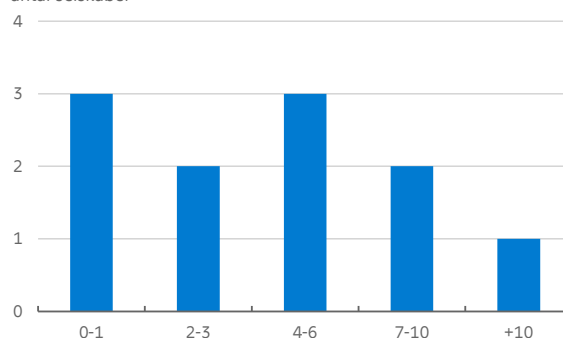
### Selskaberne skal have stærke kreditpolitiske rammer for at håndtere direkte udlån

Som udgangspunkt kræver pensionssekskaber pant i fast ejendom, når de låner ud til ejendomssekskaber. Pensionssekskabet kan dermed overtage ejendom-

### Udlån som pct. af aktiver varierer på tværs af sekskaber

Figur 32

Udlån som pct. af aktiver for de største sekskaber, antal sekskaber



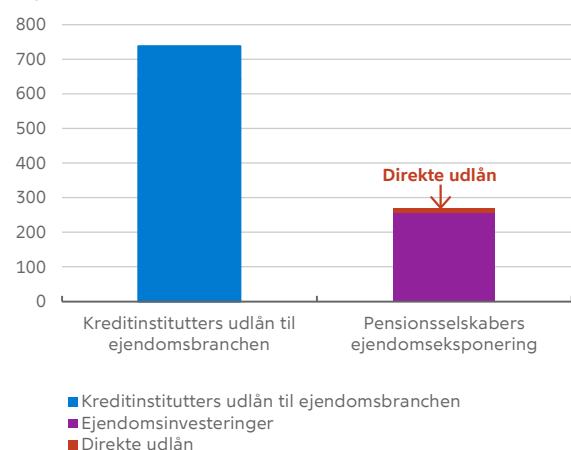
Anm.: Data indeholder pensionssekskabernes aktiver kategoriseret som udlån, både direkte og gennem investeringsfonde. De 11 viste sekskaber er de største sekskaber i sektoren. Koncerninterne udlån er inkluderet. Observationen er fra 3. kvartal 2018.

Kilde: Indberetninger fra sektoren og egne beregninger.

### Pensionssekskabernes direkte udlån til ejendomssekskaber i Danmark er begrænset

Figur 33

Mia. kr.



Anm.: Data indeholder pensionssekskabernes aktiver kategoriseret som udlån, både direkte og gennem investeringsfonde, til ejendomssekskaber i Danmark. Koncerninterne udlån er inkluderet. Kreditinstitutters udlån er udlån i Danmark til ejendomsbranchen fra penge- og realkreditinstitutter. Observationen er fra 3. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank, indberetninger fra sektoren og egne beregninger.



men og lægge den til sin eksisterende ejendomsportefølje i tilfælde af konkurs hos modparten. Pensionsselskaber er derfor ofte villige til at påtage sig modpartsrisikoen og potentielt overtage en ejendom, grundet deres langsigtede forpligtelser. I tider med lave forventede fremtidige afkast på fast ejendom kan det derfor være fordelagtigt for selskaberne at låne penge til ejendomsselskaber frem for at købe ejendomme selv.

Ejendomsselskaberne låner fra pensionsselskaber i stedet for penge- og realkreditinstitutter, hvis de kan opnå en bedre pris, bedre vilkår, eller hvis de ikke har mulighed for at opnå finansiering via penge- og realkreditinstitutter.

Finanstilsynet gennemførte i 2017 en temaundersøgelse, hvor det gennemgik enkelte pensionsselskabers kreditpolitiske rammer vedrørende direkte udlån.<sup>13</sup> Alle selskaber modtog påbud om at styrke rammerne fremadrettet. Selskaberne er forpligtede til at identificere og håndtere risiciene bag de aktiver, de investerer i.

Pensionsselskabernes direkte udlån til ejendoms-selskaber i Danmark er begrænset. Hvis omfanget stiger, kan det lede til øget konkurrence med penge-

og realkreditinstitutter, som også yder finansiering til ejendomsselskaber, med potentielt svækkede kreditstandarder til følge.

## Bankerne har fokus på at opfylde NEP-krav

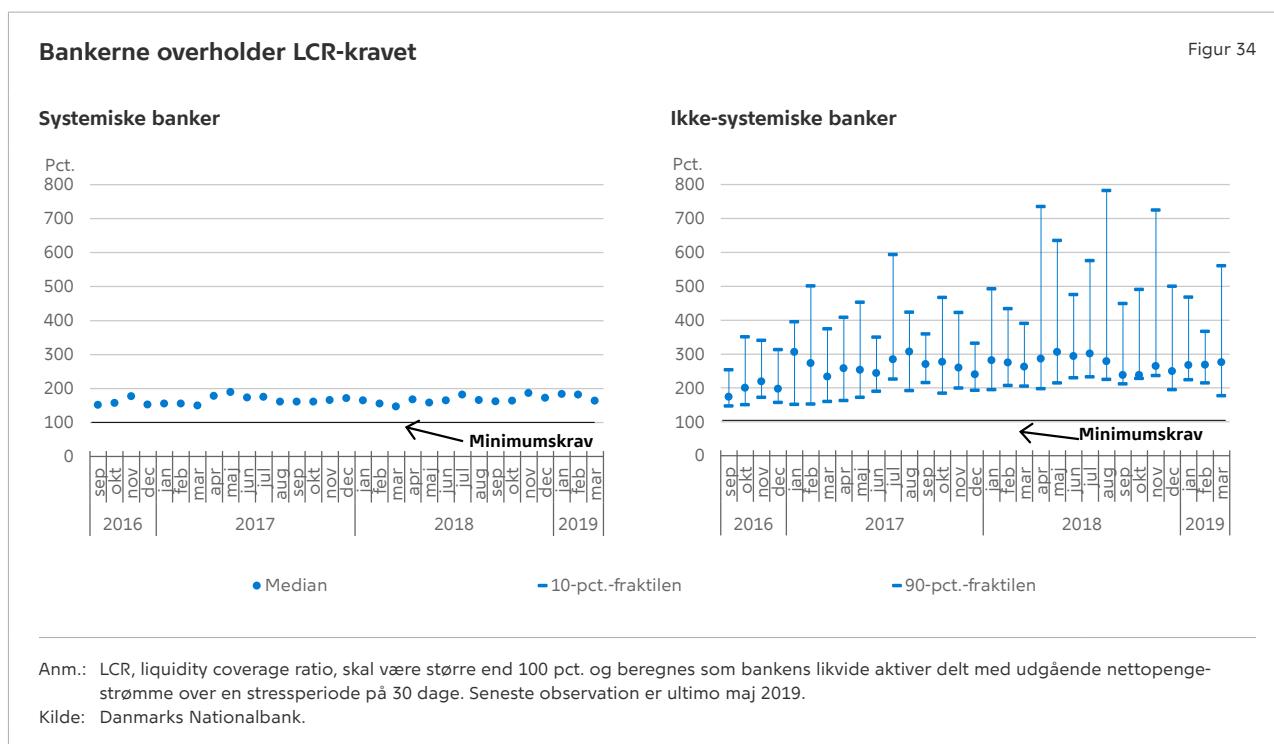
### Bankernes likviditetsdækningsgrad er et stykke over minimumskravet

Alle banker overholder minimumskravet til likviditetsdækningsgraden, Liquidity Coverage Ratio, LCR, med en vis margin, jf. figur 34.

LCR-kravet er fastsat i EU-reguleringen og skal sikre, at bankerne har tilstrækkelig med likvide aktiver af høj kvalitet til at dække nettoudstrømning af likviditet i et 30-dages intensivt stressscenarie.

### Likviditetsbuffer består primært af indskud i centralbanker og dækkede obligationer

Bankernes buffer af likvide aktiver udgøres primært af dækkede obligationer, fx danske realkreditobligationer, og tilgodehavender hos centralbanker. Den høje andel af dækkede obligationer skal ses i lyset



13 Jf. Finanstilsynets temaundersøgelse ([link](#)).

af et begrænset udbud af danske statsobligationer på 427 mia. kr. ved udgangen af 2018. En lignende situation gør sig gældende i Sverige og Norge.

For at sikre et tilstrækkeligt match mellem nettoudstrømning af likviditet og aktiver i forskellige valutaer skal de systemiske banker også overholde LCR i valuta, hvis valutaen udgør mere end 5 pct. af bankens passiver.<sup>14</sup>

### Få danske udstedere af dækkede obligationer

Den udestående mængde af dækkede obligationer i danske kroner består primært af udstedelser fra de store realkreditinstitutter samt Danske Bank, som alle er udpeget som systemisk vigtige institutter og derfor er underlagt højere kapitalkrav og tættere overvågning.<sup>15</sup> Koncentration på få udstedere og den store mængde af dækkede obligationer i likviditetsbeholdningerne gør det særligt vigtigt, at der er tillid til, at realkreditinstitutterne er robuste og er omfattet af en troværdig afviklingsmodel.

### Bankerne har fokus på at opfylde NEP-krav

Danske systemiske kreditinstitutter har samlet set udstedt for 75 mia. kr. ikke-foranstillet seniorgæld ved udgangen af april 2019. Gælden kan bruges til at opfylde kravet om en tilstrækkelig mængde nedskrivningsegne passiver, der kan absorbere tab i en nødlidende bank eller anvendes til rekapitalisering. NEP-kravet træder i kraft 1. juli 2019 for de systemiske danske banker.<sup>16</sup>

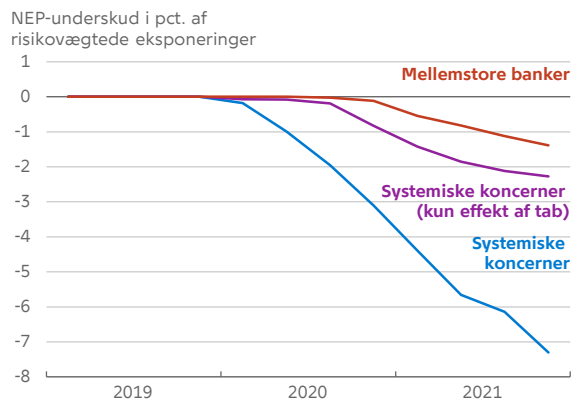
Udstedelser af ikke-foranstillet seniorgæld erstatter i nogle tilfælde eksisterende gæld, der udløber, mens udstedelserne i andre tilfælde bidrager med ekstra likviditet i bankerne. Det er vigtigt, at likviditeten fra disse udstedelser ikke anvendes til øget risikotagning.

### Forfald af NEP-udstedelser bør spredes

De typiske NEP-udstedelser i danske institutter har en løbetid på 3 eller 5 år. Udstedelser med en rest-

### Kort restløbetid på NEP-udstedelser kan føre til brud på NEP-krav under hårdt stress

Figur 35



Anm.: Stressscenarie med hård recession. NEP-underskud defineret som det beløb, koncernerne mangler for at opfylde NEP-kravet divideret med de samlede risikovægtede eksponeringer for bankerne (henholdsvis systemiske og ikke-systemiske). Den lilla streg viser de systemiske koncerners NEP-underskud, under antagelse af at de løbende refinansierer gældsinstrumenter, der kan benyttes til at opfylde NEP-krav, når de udløber. For yderligere information om stressscenariene og resultaterne af stresstesten samt metoden bag, se Danmarks Nationalbank, Banker skal forholde sig til nye krav i stresstest, *Danmarks Nationalbank Analyse (Stresstest)*, nr. 10, maj 2019.

Kilde: Finanstilsynet, Bloomberg og egne beregninger.

løbetid under 1 år kan ikke anvendes til at opfylde NEP-kravet.<sup>17</sup>

Nationalbankens stresstest viser, at de systemiske kreditinstitutter i dag er meget afhængige af fortsat at kunne udstede nye NEP-midler i løbet af en periode med hårdt stress for at kunne overholde NEP-kravet, jf. figur 35.<sup>18</sup> Da der kan opstå perioder med manglende eller begrænset adgang til kapitalmarkederne, bør institutterne have fokus på længden og forfaldsprofilen af deres udstedelser, så der ikke opstår store forfaldskoncentrationer og brud på

14 Svenske og norske kroner er ikke omfattet af et LCR-krav i valuta.

15 Derudover udsteder Danmarks Skibskredit og Kommunekredit også dækkede obligationer.

16 Der gælder en gradvis indfasning for Spar Nord Bank.

17 Gældsinstrumenterne må ifølge EU's nuværende krisedirektiv, BRRD, heller ikke have derivatlignende karakteristika. Med det kommende BRRDII-direktiv kan afviklingsmyndigheden tillade, at et institut inkluderer en call option i gældsinstrumenterne om, at instituttet kan indfri gælden ved restløbetid på 1 år eller mindre.

18 For yderligere information om stressscenariene og resultaterne af stresstesten samt metoden bag, se Danmarks Nationalbank, Banker skal forholde sig til nye krav i stresstest, *Danmarks Nationalbank Analyse (Stresstest)*, nr. 10, maj 2019.

NEP-krav. Det er vigtigt, at kreditinstitutterne holder en vis overdækning i forhold til kravet, så de kan stå igennem en periode med manglende eller begrænset markedsadgang.

### Forfaldsprofilen bør give en passende fleksibilitet i forhold til udstedelsestidspunkt

Risikopræmien på ikke-foranstillet seniorgæld, og derved omkostningen for udsteder, afspejler markedets generelle appetit efter gæld i de pågældende kreditklasser samt risikoen på den enkelte bank. Ultimo 2018 var den gennemsnitlige risikopræmie for europæiske banker ca. 75 basispoint højere end i april 2019 på en bankobligation med en kreditvurdering omkring BBB, der er repræsentativt for danske bankers NEP-udstedelser, jf. figur 36. Flexibilitet i forhold til udstedelsestidspunktet kan derfor få betydning for omkostningen ved at udstede ikke-foranstillet seniorgæld til opfyldelse af NEP-kravet.

### Udlandet køber ikke-foranstillet seniorgæld

Udlandet holder ca. 92 pct. af den ikke-foranstillede seniorgæld udstedt af danske banker, jf. figur 37. Danske banker ejer derimod mindre end 1 pct. af udstedelserne. Det er vigtigt for den finansielle stabilitet, at problemer i én bank ikke spredes til andre banker ved en eventuel nedskrivning af gælden.

## Lavere kapitaloverdækning og udsigt til skærpelser af kapitalkrav

### Kapitaloverdækning faldt i 2018

De systemiske koncerner kom ud af 2018 med en lavere kapitaloverdækning end året før, jf. figur 38. Koncernerne havde fortsat høj indtjening, men flere øvrige forhold trak omvendt overdækningen ned.

1. januar 2019 var de fælleseuropæiske kapitalkrav fuldt indfasede. De største danske banker levede allerede i 2013 op til kravene, men siden da har de øget deres kapitalprocenter mindre end i resten af Norden.

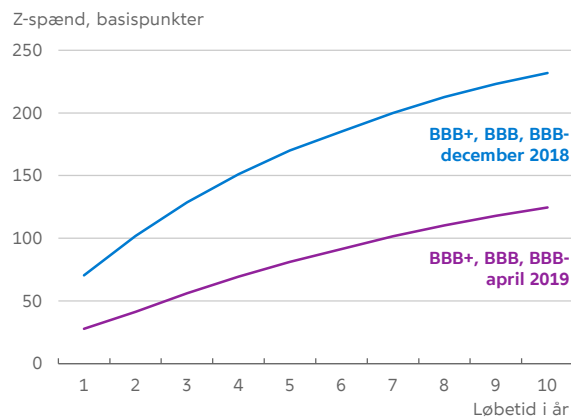
De mellemstore pengeinstitutter har omvendt øget deres kapitaloverdækning det seneste år.

### Systemiske koncerner udbetaler overskud til aktionærer

Samlet set sendte de systemiske koncerner i 2018 mere end årets overskud tilbage til deres aktionæ-

### Det generelle kreditspænd for ikke-foranstillet seniorgæld kan svinge

Figur 36

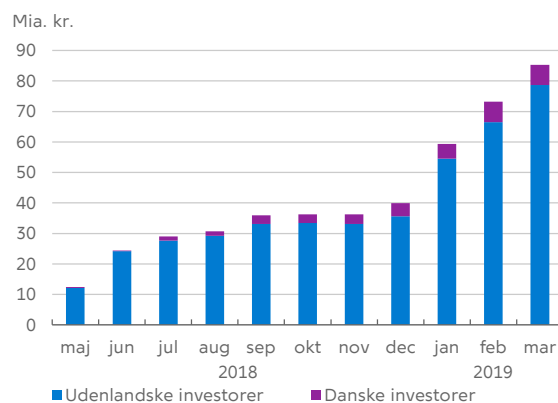


Anm.: Figuren viser z-spænd for gæld udstedt af europæiske banker i euro med kreditvurderinger (Bloomberg composite BBB+, BBB, BBB-), der er repræsentative for danske bankers ikke-foranstillede seniorgæld. Z-spænd er et udtryk for meromkostningen ved at finansiere sig med det pågældende gældsinstrument, hvor meromkostningen beregnes ved at parallelforskyde en risikofri nul kuponrentestruktur, så tilbagediskonteringen med denne netop giver kursen på gældsinstrumentet.

Kilde: Bloomberg.

### Udlandet ejer det meste af bankernes ikke-foranstillede seniorgæld

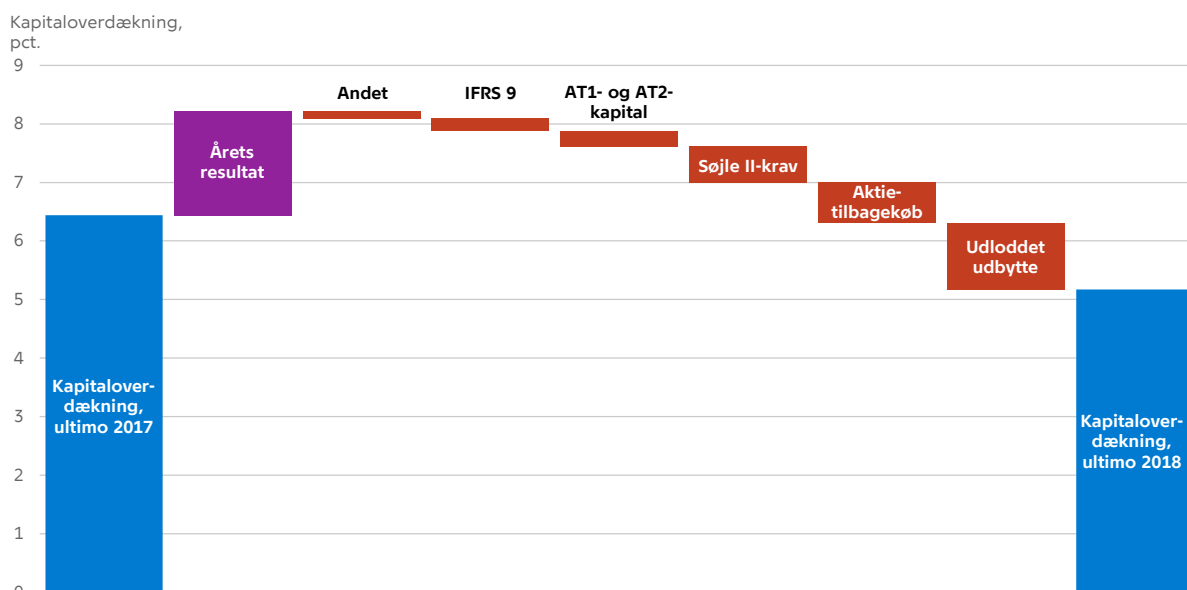
Figur 37



Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Kapitaloverdækningen faldt i de systemiske koncerner

Figur 38



Anm.: Kapitaloverdækning er kapitalgrundlag fratrukket samlet risikovægtet kapitalkrav inkl. fuldt indfasede bufferkrav inkl. kontracyklisk kapitalbuffer på 1 pct.  
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

rer, jf. figur 39. Overførslen til aktionærerne skete både som udbetalte udbytter og som aktietilbagekøb.

Udbytter udbetalt i 2018 er besluttet på generalforsamlingen i begyndelsen af året på baggrund af overskuddet i 2017, som var på et historisk højt niveau. Koncernerne forventer, at overskuddet i år vil blive lavere end sidste år.

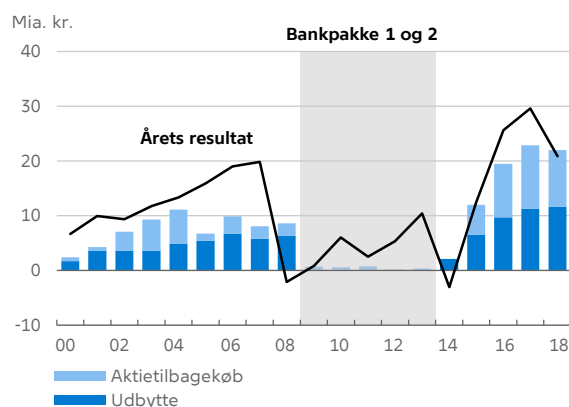
#### Begrænset effekt af nye nedskrivningsregler

Andre elementer har også spillet ind på udviklingen i kapitalgrundlag i 2018. Især har Finanstilsynet øget det individuelle søjle II-krav for flere af de systemiske koncerner, fx er Danske Banks krav forhøjet i forlængelse af hvidvask sagen i bankens estiske filial.

Overgangen til den nye regnskabsstandard IFRS 9 1. januar 2018 mindskede i begrænset omfang koncernernes kapitaloverdækning. Standardens nye opgørelsesmetode for nedskrivninger har øget de akkumulerede nedskrivninger. Overgangen blev taget direkte på balancen, hvor stigningen i de akkumulerede nedskrivninger er modsvaret af en tilsvarende efter-skat-reduktion i egenkapitalen.

### Store udbetalinger til systemiske bankers aktionærer

Figur 39



Anm.: Systemiske pengeinstitutter. Pengeinstitutterne var begrænsede i deres mulighed for at udlodde udbytte under Bankpakke 1 og 2.  
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Ændringen er slået igennem i forskellig grad på tværs af koncernerne, da nogle har valgt en gradvis indfasning frem mod 2023.

### Kapitalkrav stiger sandsynligvis i de kommende år

Det er sandsynligt, at de krav, som stilles til bankernes kapitalstruktur, vil blive skærpet mærkbart i de kommende år, jf. figur 40. De skærpede krav kan presse de systemiske koncerners overdækning, hvis koncernerne ikke opbygger yderligere kapital inden da. Det er vigtigt, at bankerne sikrer sig tilstrækkelig kapital, så de ikke af den grund bliver nødsaget til at stramme kreditpolitikken, når konjunkturerne vender.

Det Systemiske Risikoråd henstillede i marts til erhvervsministeren, at den kontracykliske kapitalbuffersats i Danmark øges fra 1,0 til 1,5 pct. med virkning fra 30. juni 2020. Ministeren er forpligtet til, inden for en periode på tre måneder, at gennemføre henstillingen eller give en redegørelse for, hvorfor henstillingen ikke gennemføres.

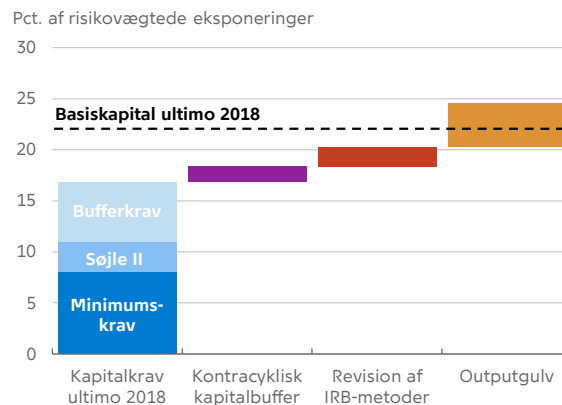
Det Systemiske Risikoråd forventer umiddelbart at henstille til ministeren om en yderligere forhøjelse af buffersatsen til 2 pct. i 3. kvartal. Bufferen bør ifølge Det Systemiske Risikoråd løbende bygges op til 2,5 pct., med mindre der sker en væsentlig opbremsning af risikooptygningen i det finansielle system.

Baselkomiteen har anbefalet både en revision af bankernes interne modeller til beregning af risikovægte og et såkaldt outputgulv<sup>19</sup>. Baselkomiteen ønsker med forslaget at genskabe tilliden til bankernes risikovægte og har foreslået at implementere kravene i 2022 med en gradvis indfasning af outputgulvet frem mod 2027.

Ifølge den danske Basel-ekspertgruppe<sup>20</sup> kan Baselkomiteens anbefalinger øge de systemiske koncerners kapitalkrav med i gennemsnit 34 pct. I så fald vil koncernernes nuværende kapitalgrundlag samlet set ikke være tilstrækkeligt. Finanstilsynet kan vurdere, at koncernernes individuelle søjle II-krav kan mindskes efter implementering af de skærpede regler i søjle I.

### Systemiske koncerner kan få brug for at opbygge yderligere kapitaldækning

Figur 40



Anm.: Basiskapital og fuldt indfasede kapitalkrav for systemiske koncerner inkl. allerede vedtaget kontracyklisk kapitalbuffer på 1 procentpoint. "Kontracyklisk kapitalbuffer" er sat til 1,5 pct. beregnet som 2,5 pct. fratrukket allerede vedtagne stigninger. Buffersatsen kan sættes højere end 2,5 pct., hvis vurderingsgrundlaget berettiger til det. "Revision af IRB-metoder" og "Outputgulv" udgør tilsammen den vurderede effekt af det seneste forslag fra Baselkomiteen.

Kilde: Finanstilsynet, Basel-ekspertgruppen samt egne beregninger.

De systemiske koncerner vurderer, at deres eksisterende overdækning er tilstrækkelig til at overholde de kommende Baselkrav, eller at de vil kunne nå at opbygge yderligere kapital gennem tilbageholdt overskud.

Der er fortsat usikkerhed om størrelsen af de endelige krav, som først skal implementeres i EU-lovgivningen. I første omgang har Europa-Kommissionen bedt Det Europæiske Banktilsyn, EBA, om at udarbejde en rapport om konsekvenserne for den europæiske banksektor. Flere systemiske koncerner i Danmark har bidraget til datagrundlaget i rapporten, som forventes offentliggjort juni 2019.

Nationalbanken deler Baselkomiteens målsætning om at sikre tillid til bankernes kapitalgrundlag. Men

19 Outputgulvet gælder for kreditinstitutter, som anvender interne modeller (IRB) til at opgøre deres risikovægtede eksponeringer. Gulvet udgør 72,5 pct. af de samlede risikovægtede eksponeringer, som det ville være opgjort ved brug af den mere simple standardmodel.

20 Ekspertgruppen afleverede februar 2018 rapport til erhvervsministeren ([link](#)).

samtidig med at outputgulvet potentielt vil styrke koncernernes kapitalisering, kan det have en uheldig indvirkning på deres incitament til sund risikotagning. Koncerner med et bindende outputgulv vil dermed have en nedsat risikofølsomhed i forhold til risikovægtningen med interne modeller (IRB). Implementering af outputgulvet i EU-lovgivningen bør så vidt muligt ske på en sådan måde, at skadelige effekter på risikofølsomheden begrænses.

### Overdækning til bufferkrav halveres i stressscenarie med hård recession

Nationalbankens stresstest viser, at alle de systemiske koncerner fortsat vil kunne leve op til de nuværende risikobaserede bufferkrav i tilfælde af en hård recession de næste tre år frem mod 2022, jf. figur 41.<sup>21</sup> Enkelte er tæt på at overskride deres bufferkrav, mens samtlige holder komfortabel afstand til det risikobaserede minimumskrav.

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.

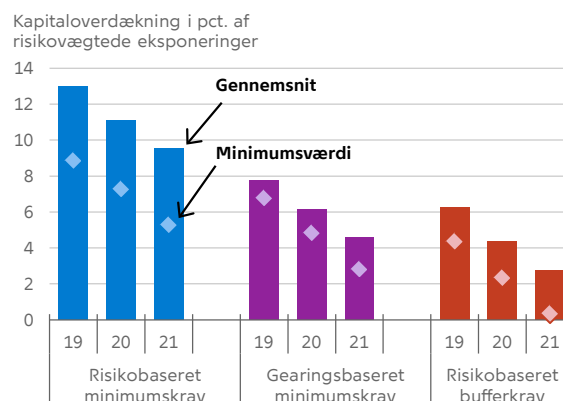
### Gearingsbaseret minimumskrav mindsker bankernes buffere

For koncerner, der har en stor andel af aktiver med meget lave risikovægte, kan det kommende gearingskrav indebære et højere krav til kernekapitalen end det risikobaserede bufferkrav.

For flere af de øvrige koncerner udgør gearingsratioen en begrænsning i forhold til kapitalbuffernes evne til at absorbere tab, før et minimumskrav bliver brudt. Flertallet af de systemiske koncerner er tættere på at ramme gearingskravet end det risikobaserede minimumskrav under stress. Det betyder, at en væsentlig del af den kapitalbuffer, de har til det risikobaserede minimumskrav, ikke er en reel buffer. Koncernerne vil i praksis ramme minimumskravet til gearingskravet, før bufferne er opbrugt. I mellemstore banker er gearingskravet generelt ikke bindende.

### Systemiske koncerner lever fortsat op til alle krav i et scenarie med hård recession

Figur 41



Anm.: Kapitaloverdækning i systemiske koncerner i et scenarie med hård recession. Søjlerne viser vægtet gennemsnit af kapitaloverdækning for alle systemiske koncerner, og firkanterne viser værdi for den systemiske koncern med lavest overdækning.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Gearingsratioen implementeres i 2021 med den reviderede kapitalkravsforordning, CRR2, som et minimumskrav. Kravet består i, at bankernes kernekapital mindst skal udgøre 3 pct. af deres ikke-risikovægtede eksponeringer.

### De største systemiske koncerner har tilstrækkelige NEP-midler

De fleste systemiske kreditinstitutter har nu opbygget tilstrækkelige midler til at opfylde NEP-krav ud over de eksisterende krav til kapital og gældsbuffer til realkredit. Spar Nord skal først leve op til bankens fuldt indfasede NEP-krav i 2022. For de øvrige koncerner bliver kravet om tilstrækkelige NEP-midler indfaset 1. juli 2019.

Ved brud på NEP-krav vil Finanstilsynet i første omgang give instituttet en tidsfrist til at opfylde kravet. Derudover kan bruddet sanktioneres med en række begrænsninger for institutterne, fx i forhold til udbyttebetalinger. En eventuel overdragelse af instituttet

21 For yderligere information om stressscenarierne og resultaterne af stresstesten samt metoden bag, se Danmarks Nationalbank, Banker skal forholde sig til nye krav i stresstest, *Danmarks Nationalbank Analyse (Stresstest)*, nr. 10, maj 2019.

til Finansiell Stabilitet kan først komme på tale, efter at instituttet har bevæget sig ned gennem kapitalbufferne.<sup>22</sup>

### Dansk implementering af NEP-krav er problematisk og unødigt kompliceret

Princippet om, at systemiske koncerner altid kan rekapitaliseres uden brug af offentlige midler, er en hjørnesteen i de regulative tiltag, som myndigheder verden over har indført efter den seneste finanskrise. Nationalbanken har peget på, at undtagelsen af realkredit fra NEP-krav skaber problemer i forhold til manglende risikofølsomhed og troværdig afviklingsplanlægning.<sup>23</sup>

Det kombinerede kapital-, NEP- og gældsbufferkrav er samtidig unødigt kompliceret, jf. eksemplerne i boks 3. Et kompliceret krav gør det vanskeligt at gennemskue, om institutterne overholder kravene, og hvor stor deres overdækning er.

### Skærpede reaktionsmuligheder ved brud på NEP-krav er på vej

Med det kommende EU-direktiv BRRDII indføres en række skærpede sanktionsmuligheder. Fx vil afviklingsmyndighederne som udgangspunkt skulle begrænse udbyttebetalinger efter 9 måneders brud på NEP-krav. Derudover får myndighederne mulighed for ved brud at anvende deres generelle beføjelser til at afhjælpe afviklingshindringer.<sup>24</sup> De justerede krav forventes implementeret som gældende lovgivning i 2021.

22 Se Finanstilsynets notat om reaktionsmønster ved brud på NEP-krav fra november 2017 ([link](#)).

23 Jf. Danmarks Nationalbank, *Høringssvar vedr. lov om ændring af lov om finansiel virksomhed, hvidvaskloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde mv. og forskellige andre love (del III)*, 19. februar 2018 ([link](#)).

24 I forhold til begrænsning af udbyttebetalinger og myndighedernes generelle beføjelser til at afhjælpe afviklingshindringer henvises til det kommende BRRDII-direktiv, art. 45k.



## Illustration af kompleksitet ved det kombinerede kapital-, NEP- og gældsbufferkrav til en koncern, der indeholder et realkreditinstitut

Boks 3

Det kombinerede krav til koncernernes kapitalstruktur består af midler til henholdsvis tabsabsorbering, rekapitalisering og gældsbuffer for realkreditudlån, jf. figur A og B. Midlerne til tabsabsorbering svarer til de samlede kapitalbufferkrav til koncernerne. Midlerne til rekapitalisering skal sikre, at bankdelen af koncernen altid kan rekapitaliseres i en krise. Derfor udgør midlerne til rekapitalisering bankdelens samlede bufferkrav – dog uden den kontracykliske buffer. Realkreditdelen af koncernen er undtaget for NEP-krav og indgår ikke i midlerne til rekapitalisering. I stedet for er realkreditinstituttet underlagt et såkaldt gældsbufferkrav, der udgør 2 pct. af instituttets samlede udlån.

Fra 2022 indføres et minimumsniveau for koncernernes kombinerede kapital-, NEP- og gældsbufferkrav på 8 pct. af koncernens samlede aktiver. Minimumskravet sikres ved at øge gældsbufferkravet til realkreditdelen af koncernen, indtil det kombinerede krav til hele koncernen udgør 8 pct.

### Eksempel på koncern med henholdsvis høje risikovægte og lave risikovægte

Det kombinerede kapital-, NEP- og gældsbufferkrav og det kommende minimumskrav fastsætter den kombination af risikovægtede og uvægtede krav på de forskellige dele af en koncerns aktiviteter, som koncernen skal leve op til.

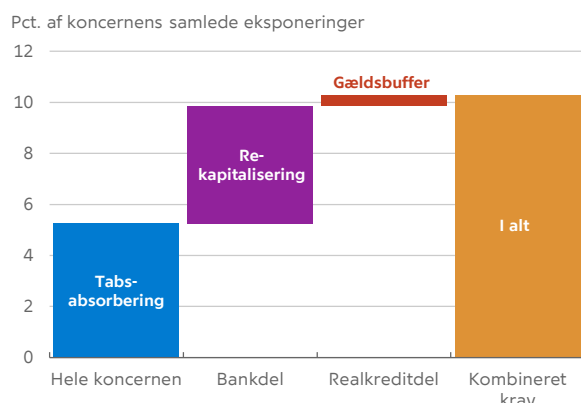
Nedenfor gennemgås to stiliserede eksempler, som illustrerer kompleksiteten ved beregningerne og mulige forskelle i det endelige krav.

I figur A ses en koncern med en forholdsvis stor bankdel, hvor udlån har en højere risikovægt i bankdelen end i realkreditdelen. Bankdelen har en samlet eksponering på 80 mia. kr. med en gennemsnitlig risikovægt på 35 pct., og realkreditdelen har eksponeringer på 20 mia. kr. med en gennemsnitlig risikovægt på 10 pct. Der ses bort fra koncerninterne eksponeringer, som der ellers ville skulle korrigeres for i henholdsvis bankdelens og realkreditdelens balance.<sup>1</sup> I eksemplet bliver det uvægtede krav til gældsbuffer relativt beskedent, og det kombinerede krav er højere end det uvægtede minimumskrav på 8 pct.

I figur B ses en koncern med en forholdsvis stor realkreditdel. Bankdelens eksponering udgør 20 mia. kr., og realkreditdelens eksponering udgør 80 mia. kr. De gennemsnitlige risikovægte på bank- og realkreditdelen er fortsat henholdsvis 35 og 10 pct. I eksemplet bliver det uvægtede gældsbufferkrav i udgangspunktet forholdsvis stort, men derudover er minimumskravet højere end det kombinerede krav. Derfor skal gældsbufferkravet øges yderligere, indtil det kombinerede krav udgør 8 pct. af koncernens samlede balance.

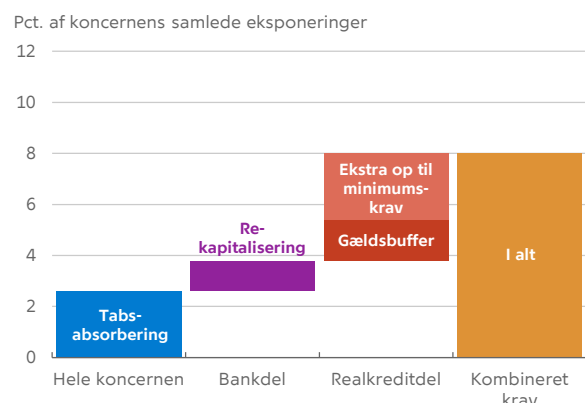
### Eksempel, hvor bankdel udgør stor andel af koncern

Figur A



### Eksempel, hvor realkreditdel udgør stor andel af koncern

Figur B



Anm.: Individuelle solvensbehov er sat til 12 pct., SIFI-buffer er 2 pct., og kontracyklisk kapitalbuffer er 1 pct. Ingen koncerninterne eksponeringer. Figur A: Bankdel har eksponeringer på 80 mia. kr. med gennemsnitlig risikovægt på 35 pct. og realkreditdel på 20 mia. kr. med gennemsnitlig risikovægt på 10 pct. Figur B: Bank har eksponeringer på 20 mia. kr. og realkredit på 80 mia. kr. Samme gennemsnitlige risikovægte.

Kilde: Egne beregninger.

<sup>1</sup> Et eksempel på beregningerne bag en justering på baggrund af eksponeringer på tværs af koncernen kan ses i Finanstilsynets faktaark om krav til nedskrivningseggede passiver for systemiske pengeinstitutter ([link](#)).

## Bilag: Datagrundlag i analysen

Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 30. december 2018, mio. kr.

Tabel 1

Systemiske kreditinstitutter	Beløb	Ikke-systemiske banker	
Danske Bank (inkl. Realkredit Danmark)	3.108.265	Arbejdernes Landsbank	54.974
Nykredit Realkredit (inkl. Nykredit Bank)	1.447.991	Ringkjøbing Landbobank	49.651
Jyske Bank (inkl. BRFkredit)	599.947	Sparekassen Kronjylland	26.422
Nordea Kredit	438.825	Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	23.818
DLR Kredit	160.738	Lån & Spar Bank	21.734
Sydbank	140.514	Vestjysk Bank	21.198
Spar Nord	82.793	Sparekassen Vendsyssel	20.621
<b>Systemiske kreditinstitutter i alt</b>	<b>5.979.073</b>	Jutlander Bank	18.248
		Den Jyske Sparekasse	15.351
<b>Systemiske banker</b>		Alm. Brand Bank	13.155
Danske Bank	2.177.552	<b>Ikke-systemiske banker i alt</b>	<b>297.293</b>
Jyske Bank	278.570		
Nykredit Bank	186.581	<b>Realkreditinstitutter</b>	
Sydbank	142.869	Nykredit Realkredit (inkl. Totalkredit)	1.358.540
Spar Nord	82.917	Realkredit Danmark	871.206
<b>Systemiske banker i alt</b>	<b>2.868.488</b>	Nordea Kredit	438.825
		Jyske Realkredit	353.280
		DLR Kredit	160.738
		LR Realkredit	24.934
		<b>Realkreditinstitutter i alt</b>	<b>3.964.820</b>

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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

I analysen anvendes betegnelsen kreditinstitutter eller koncerner, når emnet omfatter både penge- og realkreditinstitutdelen af forretningen. Betegnelsen bank benyttes, når der specifikt tales om pengeinstituttet.

Analysen af danske kreditinstitutters indtjening, likviditet og kapitalgrundlag omfatter 7 systemiske

kreditinstitutter. Analysen inkluderer også de ikke-systemiske pengeinstitutter, som Finanstilsynet har grupperet som gruppe 2 i 2019.<sup>25</sup> Institutterne fremgår af tabel 1. Til forskel fra Finanstilsynets gruppe 2 er Saxo Bank udeladt af populationen på grund af bankens forretningsmodel. Gruppeinddelingen er gældende bagud i tid.

<sup>25</sup> Se Finanstilsynets hjemmeside for en inddeling af pengeinstitutterne efter størrelse ([link](#)).

I analyse og vurdering af udlånsaktivitet fokuseres på grupperingen af store og mellemstore banker fra Nationalbankens udlånsundersøgelse.<sup>26</sup> Store banker udgøres af de systemiske banker samt Nordea Danmark, mens mellemstore banker udgøres af ikke-systemiske banker samt Handelsbanken og Santander Consumer Bank.

---

<sup>26</sup> Se Nationalbankens hjemmeside (*link*).

## OM ANALYSE



Som en konsekvens af Nationalbankens rolle i samfundet udarbejdes analyser af økonomiske og finansielle forhold.

Analyserne udkommer løbende og omfatter bl.a. vurderinger af den aktuelle konjunktursituation og den finansielle stabilitet.

Analysen består af en dansk og engelsk version. I tilfælde af tvivl om oversættelsens korrekthed gælder den danske version.

---

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

Redaktionen er afsluttet  
23. maj 2019



**DANMARKS  
NATIONALBANK**