

DANMARKS NATIONALBANK

27. MAJ 2021 — NR. 12

FINANSIEL STABILITET — 1. HALVÅR 2021

Risici under opbygning i kreditinstitutterne



Høj fart på boligmarkedet giver anledning til bekymring

Højere udbetalingskrav og krav om afdrag for højt gældsatte boligejere er blandt de tiltag, som bør overvejes for at begrænse sårbarheden over for et senere boligprisfald.



Bankerne er klar til den igangværende genopretning af økonomien

Bankernes udlån til de hårdt ramte virksomheder er begrænset, og der er hensat midler til at håndtere tab. Bankerne vurderes at være godt rustet til at håndtere udfasningen af den statslige likviditetsstøtte.



Kapitalkrav til kreditinstitutterne bør genopbygges

Lempelige finansielle forhold og risikoopbygning gør, at kravet til bankernes kapital bør genopbygges ved at hæve den kontracykliske kapitalbuffer. Stresstest af institutterne viser, at enkelte bør overveje deres kapitalisering.

INDHOLD

- 2 SAMMENFATNING OG VURDERING
- 5 DE FINANSIELLE MARKEDER ER PRÆGET AF UDSIGT TIL HURTIG GENOPRETNING
- 8 HØJ FART PÅ BOLIGMARKEDET UNDER PANDEMIEN
- 11 TEGN PÅ ØGEDE RISICI I INSTITUTTERNES BOLIGUDLÅN
- 16 BANKERNES ERHVERVSKUNDER HAR INDTIL NU KLARET PANDEMIEN BEDRE END FRYGTET
- 19 BANKERNE FORVENTER STIGENDE INDTJENING I 2021
- 24 LAVE UDBYTTET STYRKER BANKERNES ROBUSTHED
- 27 LIKVIDITETSBEREDSKABET ER REDUCERET SIDEN ÅRSSKIFTET
- 31 BILAG DATAGRUNDLAG I ANALYSEN

Sammenfatning og vurdering

FINANSIELLE MARKEDER

Udsigt til højere vækst i den globale økonomi

Efter et år med covid-19-pandemi og store fald i den økonomiske aktivitet er den globale økonomi på vej ind i et opsving med høje vækstrater. I Danmark ventes aktiviteten at tage kraftigt til i løbet af året, efterhånden som befolkningen vaccineres mod covid-19, og økonomien genåbnes. I Danmark og internationalt har aktiemarkedene fortsat den stigende tendens siden april 2020.

Forventning om inflation på et højere niveau har ført til højere renter

I begyndelsen af 2021 steg renterne på statsobligationer med lang løbetid i USA og euroområdet. Stigningen skyldtes bl.a., at inflationsforventningerne steg i takt med stigende forventninger om vækst i den globale økonomi. Selv om de lange realkreditrenter også er steget, ligger de fortsat på et meget lavt niveau.

Kreditpræmien er fortsat på et lavt niveau

De finansielle markeder er fortsat præget af høj risikovillighed hos investorerne og lave kreditpræmier, selv om de lange renter er steget. Mange centralbanker har fortsat de ekstraordinære tiltag, der blev sat i gang i begyndelsen af pandemien, som fx tilførsel af likviditet til markederne og opkøb af stats- og virksomhedsobligationer.

Stigende efterspørgsel efter grønne finansielle aktiver

Markederne for grønne aktiver er fortsat under opbygning og er aktuelt inde i en hastig udvikling. Fælles standarder for, hvad der er bæredygtigt og grønt, styrker investorernes mulighed for at prissætte aktiverne bedst muligt. EU's taksonomi på området og krav om offentliggørelse af aktiviteterets klimapåvirkning er et godt udgangspunkt.

KREDIT

Høj fart på boligmarkedet under pandemien

Det danske boligmarked har gennem pandemien været præget af både høj handelsaktivitet og hastigt stigende priser.

Aktuelt er forudsætningerne for fortsat stigende priser til stede på boligmarkedet. Kraftige boligprisstigninger øger risikoen for et senere prisfald.

Boligskatteaftalen kan understøtte et boligmarked i bedre balance

Indretningen af skattesystemet bidrager ikke til at dæmpe udsving på boligmarkedet. Den nuværende boligbeskatning, hvor den nominelle ejendomsværdiskat er fastfrosset, indebærer, at den effektive beskatning falder, når priserne stiger. Boligskatteaftalen fra 2017, som skulle genskabe sammenhængen mellem skattebetalingen og markedsværdien af boligen, forventes at træde i kraft i 2024. Det danske skattefradrag for renteudgifter er ikke reduceret i samme omfang som de effektive ejendomsskatter siden fastfrysningen. Denne forskel mellem beskatning af værdien af at eje en bolig og rentefradraget udfordrer stabiliteten på boligmarkedet.

Tegn på øgede risici i institutternes boligudlån

De danske boligejeres bruttogæld i forhold til indkomst ligger blandt de højeste i verden, og udlånet til boligejerne er de seneste år steget moderat. Desuden er der visse tegn på øget risikotagning i udlånet: I 2020 udgjorde lån til højt gældsatte boligkøbere en stigende andel af det samlede nyudlån, især i København by og omegn.

Høj konverteringsaktivitet øger boliggeden

Kreditvæksten kan tage til, hvis husholdningerne vælger at belåne en del af deres stigende friværdi. I 2020 valgte ca. halvdelen af de boligejere, som omlagde deres realkreditlån, at øge deres realkreditgæld. Merbelåning ved konverteringerne har i gennemsnit øget disse boligejeres belåningsgrader, og de har kun i mindre omfang afviklet anden bankgæld.

Høje belåningsgrader kan svække kreditinstitutternes robusthed

Det er vigtigt for den finansielle stabilitet i Danmark, at der er høj troværdighed om sikkerhederne bag boligudlånet og dermed de udstedte realkreditobligationer. Det danske udbetalingskrav på 5 pct. ved boligkøb er lavt sammenlignet med de øvrige nordiske lande, og samtidig låner langt de fleste førstegangskøbere helt op til grænsen.

Erfaringerne med låneregler viser, at de kan bidrage til et mere robust boligudlån

Myndighederne har over en årrække indført låntagerbaserede krav til kreditinstitutternes boligudlån, som skulle indhegne den mest risikable låntagning. For eksempel var lånegrænserne bindende for mange førstegangskøbere i København by og omegn samt Aarhus i 2020. Erfaringerne viser, at låneregler kan bidrage til at begrænse omfanget af risikabel låntagning.

Der er grund til at overveje en stramning af lånereglerne

Med de hastigt stigende boligpriser og forudsætninger for yderligere prisstigninger er der grund til at se på en stramning af lånereglerne for at begrænse sårbarheden over for et senere boligprisfald. Højere udbetalingskrav og krav om afdrag for højt gældsatte boligejere er blandt de tiltag, som bør overvejes. Det Systemiske Risikoråd forventer på sit næste møde i juni at henstille til regeringen om at iværksætte yderligere tiltag, der kan begrænse den fortsatte risikoopbygning på boligmarkedet.

Bankernes erhvervs-kunder har indtil nu klaret pandemien bedre end frygtet

Bankerne melder fortsat om fald i låneefterspørgslen fra deres erhvervs-kunder. De statslige kompensationsordninger og likviditetsstøttende tiltag er med til at begrænse behovet for kredit. Bankerne er godt rustet til at låne ud til levedygtige virksomheder, når den statslige likviditetsstøtte til deres kunder forfalder. Samtidig bruger virksomhederne aktuelt de statslige ordninger i et begrænset omfang, og bankerne vurderes at kunne håndtere en eventuel forværring af deres kunders kreditværdighed, når ordningerne udløber.

Øget digitalisering kan presse priserne på nogle erhvervs-ejendomme

Øget hjemmearbejde og onlinehandel kan føre til mindre efterspørgsel efter kontor- og butikslokaler. Det er fortsat behæftet med stor usikkerhed, hvor udviklingen fører hen, men kreditinstitutterne bør tage det med i betragtningen ved vurdering af risikoen på dele af deres udlån mod sikkerhed i erhvervs-ejendomme.

INDTJENING

Bankerne forventer stigende indtjening i 2021

De systemiske kreditinstitutter med undtagelse af DLR Kredit forventer en højere indtjening i 2021 end

i 2020. I april har flere institutter hævet forventningerne, bl.a. med henvisning til den høje aktivitet på boligmarkedet.

Bankerne har sat indlånsrenterne ned

Både privat- og erhvervs-kunder har i flere år betalt mindre for at få opbevaret deres opsparing i bankerne end det, bankerne kan placere indlånet for i det korte pengemarked. Bankerne kan dog placere en vis andel af indlånet i aktiver med en højere forrentning ved at binde nogle af indlånsmidlerne i længere tid eller lade dem erstatte andre mere langsigtede finansieringskilder. Således afhænger forrentningen af mange faktorer. På det seneste har bankerne sat deres indlånsrenter ned for både privat- og erhvervs-kunder. I 2020 har nedsættelse af indlånsrenterne bidraget til, at bankernes netto-rentebetaling på indlån er faldet ca. 1,4 mia. kr., svarende til ca. 10 pct. af de systemiske og ikke-systemiske bankers resultat før skat i 2020.

KAPITAL

Fortsat stigende kapitaloverdækning

De systemiske institutters kapitalisering er generelt styrket i løbet af 2020, mens der på tværs af de enkelte systemiske institutter fortsat er stor spredning i niveauet for overdækning til deres kapitalkrav.

I lyset af de lempelige finansielle forhold og risikoopbygning bør kravet til bankernes kapital genopbygges ved at hæve den kontracykliske kapitalbuffer. Såfremt den forventede positive økonomiske udvikling materialiserer sig, kan der være behov for en hurtig genopbygning af bufferen. Selv hvis der bliver tale om en hurtig genopbygning, er institutterne i udgangspunktet godt rustet til at opfylde kravet. Det Systemiske Risikoråd forventer at henstille om en forøgelse af den kontracykliske kapitalbuffer senere på året, med ikrafttræden i 2022.

Udbyttebetalinger genoptaget i begrænset omfang

Siden udbruddet af pandemien har udbetaling af udbytter fra banker på tværs af Europa været begrænset. Den pludselige økonomiske krise i forbindelse med pandemien understreger behovet for robuste banker. De danske banker ser dog ud til at være sluppet nådigt igennem pandemien indtil videre, og de har i foråret udbetalt moderate udbytter til deres investorer i overensstemmelse med Finanstilsynets retningslinjer.

Enkelte systemiske institutter overskrider kapitalkrav i stresstest

Nationalbankens seneste stresstest viser, at enkelte systemiske institutter bryder med kravene til deres kapitalbuffer i det hårdeste recessionsscenario. Det kommende gearingskrav brydes i meget begrænset omfang i det hårde recessionsscenario. Bruddet på kravene giver anledning til, at enkelte institutter bør overveje deres kapitalisering.

Nye regler for NEP-krav er trådt i kraft

28. december 2020 trådte nye regler i kraft, da det reviderede krisehåndteringsdirektiv blev endeligt implementeret. De enkelte institutter bør fortsat have fokus på at få opbygget tilstrækkelig buffer til deres krav om nedskrivningsegne passiver, NEP, til at sikre fleksibilitet og råderum.

LIKVIDITET OG FUNDING

Bankernes likviditetsnøgletal er faldet

De systemiske bankers likviditetsberedskab er faldet siden årsskiftet, men er fortsat på et højt niveau. Bankernes likviditetsbuffer var allerede relativt solide, inden pandemien ramte sidste år, men under pandemien har de likviditetsstøttende tiltag til erhvervslivet bidraget til opbygning af yderligere buffer. Nationalbankens seneste følsomhedsanalyse af de systemiske bankers likviditetsberedskab viser, at bankerne kan håndtere et hårdt likviditetsstress i mindst 4 måneder.

Bankernes likviditet kan håndtere ekstra træk, når statslig likviditetsstøtte ophører

Bankerne bør være forberedte på, at en del af det seneste års stigende likviditetsberedskab er midlertidigt og vil falde, i takt med at de likviditetsstøttende tiltag udfases. En følsomhedsberegning viser, at institutternes overlevelshorisont falder, i tilfælde af at de udskudte skatte- og momsbetalinger tilbagebetales og virksomhederne trækker på deres ubrugte kreditter. Overlevelshorisonten overstiger fortsat 3 måneder.

Godt tidspunkt at opbygge en mere robust overdækning til bankernes NEP-krav

Risikopræmien på ikke-foranstillet seniorgæld er faldet til et lavere niveau end set op til pandemien. Udviklingen afspejler en generelt stor risikoappetit hos investorer på gældsmarkederne. Den nuværende markedssituation er et godt tidspunkt for bankerne at opbygge en mere robust overdækning til deres NEP-krav.

De finansielle markeder er præget af udsigt til hurtig genopretning

Udsigt til højere vækst i den globale økonomi

Efter et år med covid-19-pandemi og store fald i den økonomiske aktivitet er den globale økonomi på vej ind i et opsving med høje vækstrater. Den Internationale Valutafond, IMF, har det seneste halve år opjusteret sit vækstsikøn yderligere, se figur 1. Justeringerne skyldes primært vækst i den amerikanske økonomi. Økonomierne i euroområdet og Danmark er kommet svagere igennem første del af 2021, hvilket trækker ned i forventningerne til aktiviteten i 2021. Nationalbanken forventer i sin seneste prognose, at aktiviteten i Danmark tager kraftigt til i løbet af året, efterhånden som befolkningen vaccineres mod covid-19, og økonomien genåbnes.¹

Aktiekurserne er fortsat med at stige

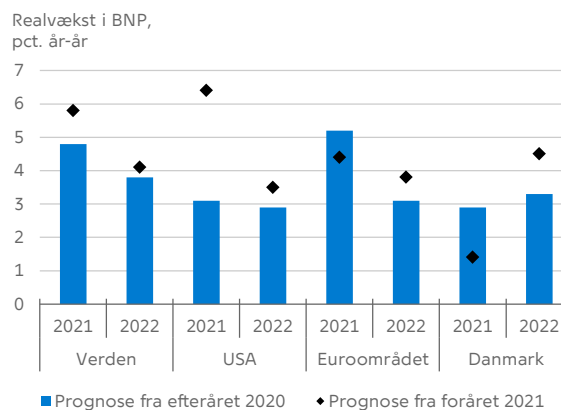
Aktiemarkederne i USA og euroområdet har fortsat den stigende tendens siden april 2020, se figur 2. Udrulningen af vacciner og fortsatte penge- og finanspolitiske støtteprogrammer har bidraget til forbedrede vækstudsigter og højere aktivpriser. I efteråret 2020 ramte pandemiens anden bølge den økonomiske aktivitet i mange lande, men påvirkede kun kortvarigt aktiemarkederne i negativ retning. Både det amerikanske S&P 500-indeks og det danske C25-indeks er siden da steget til nye højder. Aktierne i euroområdet har udviklet sig mere moderat og har først i foråret 2021 nået samme niveau som før pandemien.

Forventning om højere inflation har ført til højere renter

I begyndelsen af 2021 steg renterne på statsobligationer med lang løbetid i USA og i euroområdet, se figur 3. Stigningen skyldtes bl.a., at inflationsforventningerne steg i takt med stigende forventninger om vækst i den globale økonomi. De korte renter er ikke steget i samme grad, hvilket har resulteret i, at rentekurven er blevet stejlere.

Forventning om et solidt opsving i den globale økonomi

Figur 1

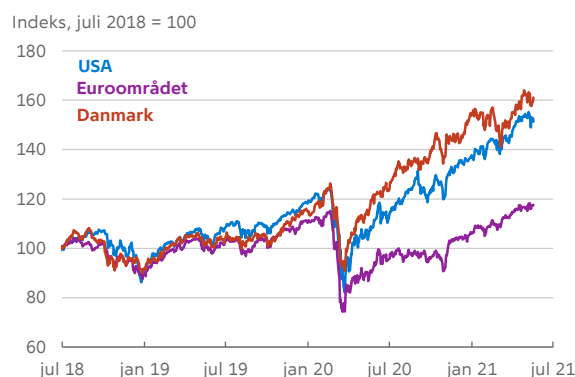


Anm.: IMF's skøn for verden, USA og euroområdet fra henholdsvis april 2021 og oktober 2020. BNP-vækst i Danmark er baseret på Nationalbankens prognose fra henholdsvis marts 2021 og december 2020.

Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.

Aktiemarkeder er fortsat opad

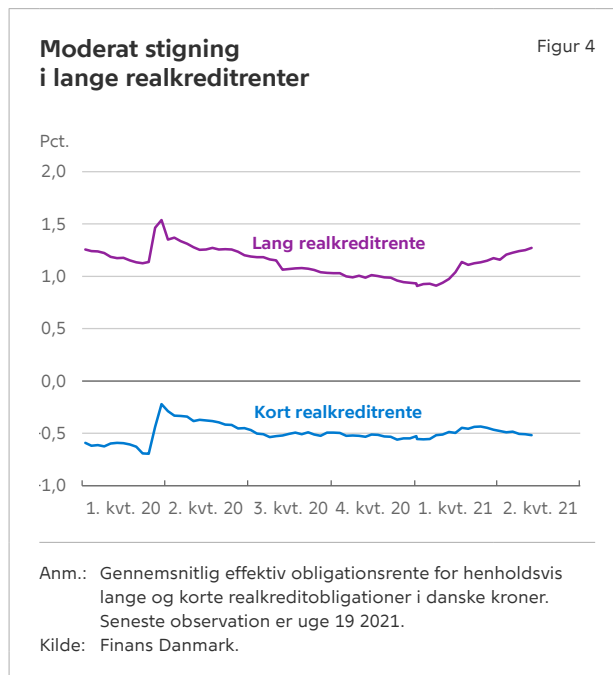
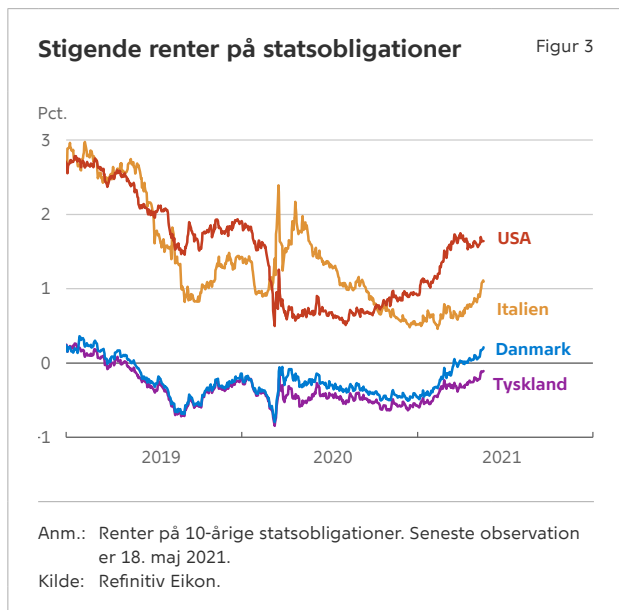
Figur 2



Anm.: For Danmark er vist C25-indeksset, for euroområdet Eurostoxx 600, og for USA S&P 500. Seneste opdatering er 18. maj 2021.

Kilde: Refinitiv Eikon.

¹ Se Danmarks Nationalbank, Mulighed for hurtig genopretning, når restriktioner lempes, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 7, marts 2021 ([link](#)).



De første måneder af 2021 var præget af stigende statsrenter og en stigning i volatiliteten på flere markeder, fx på aktiemarkedet. Risici ved en stigning i renteniveauet knytter sig til en situation, hvor renten stiger uventet og pludseligt som følge af et forventningsskift i markedet.

Fortsat meget lave renter på realkreditobligationer

Selv om de lange danske realkreditrenter er steget, ligger de fortsat på et meget lavt niveau, se figur 4. Således har de danske låntagere stadig adgang til boligfinansiering med meget lave rentekomkostninger. De korte realkreditrenter har været stort set uændrede siden begyndelsen af 2021.

Udviklingen i den lange realkreditrente kan skyldes mange faktorer ud over stigende inflationsforventninger. For eksempel kan efterspørgslen på realkreditobligationerne være holdt oppe af nogle investoreres behov for at reinvestere værdierne af de obligationsserier, som løbende forfalder, fx i forbindelse med terminen april 2021. Omvendt kan stigende markedsrenter føre til en højere forventet løbetid på konverterbare realkreditobligationer og øget renterisiko for investorerne, se boks 1. Således kan en stigning i renterisikoen i sig selv mindske efterspørgslen og dermed starte en markedsdynamik, hvor rentestigninger kan blive selvforstærkende.

Kreditpræmien er på et lavt niveau

Selv om de lange renter er steget, er de finansielle markeder fortsat præget af høj risikovillighed hos in-

vestorerne, hvilket presser kreditpræmierne nedad, se figur 5. Kreditpræmien er et udtryk for investorerens villighed til at påtage sig risiciene ved et givet gældsinstrument sammenlignet med risikofri investering.

Centralbankernes lempelige pengepolitik kan understøtte risikovilligheden på markederne. Mange centralbanker har fortsat de ekstraordinære tiltag, der blev igangsat i begyndelsen af pandemien, som fx tilførsel af likviditet til markederne og opkøb af stats- og virksomhedsobligationer.

Stigende efterspørgsel efter grønne finansielle aktiver

I 2020 steg aktiekurserne kraftigt på en række børsnoterede virksomheder med internationale aktiviteter inden for grøn energi, se figur 6. Nogle analytikere peger på, at en øget interesse for at investere i grøn energi skyldes flere regeringers stigende fokus på den grønne omstilling. Samtidig har flere og flere formueforvaltere fået eksplicitte mandater til at investere i grønne aktiver. I 2021 er priserne på disse aktier dog til dels faldet tilbage.

Markederne for grønne aktiver er fortsat under opbygning og aktuelt inde i en hastig udvikling. Vel fungerende finansielle markeder spiller en væsentlig rolle i omstillingen til en grøn økonomi og muliggør finansiering af mere klimavenlige aktiviteter. Udviklingen indebærer dog en risiko for betydelig volati-

Stigende renter og konverteringer kan have ekstra effekt på realkreditrenterne

Boks 1

Investorerne efterspørgsel efter konverterbare realkreditobligationer kan bl.a. påvirkes af ændringer i den forventede løbetid på obligationerne, også kaldet obligationernes varighed. Konverterbare obligationer er karakteriseret ved, at låntager har mulighed for at købe obligationen til kurs 100 – og derved indfri lånet. Når renterne stiger, vil kurserne på disse obligationer falde og dermed gøre det mindre sandsynligt, at låntager på et tidspunkt før udløb vil gøre brug af tilbagekøbsoptionen. Det vil sige, at varigheden på obligationen stiger og dermed også investorernes renterisiko.

De seneste års lave renter og høje konverteringsaktivitet har betydet, at mange udestående konverterbare realkreditobligationer har en kuponrente på 1 pct.¹ Rentestigningerne i begyndelsen af 2021 har ført til, at varigheden på disse obligationer og investorernes renterisiko er steget, se figur. En stigning i renterisikoen kan have en negativ påvirkning på efterspørgslen efter obligationen, og dermed kan renten stige yderligere. Det kan fx ske, hvis nogle investorer har et begrænset mandat til at påtage sig renterisiko og derfor vil efterspørge færre obligationer. Det vil alt andet lige forstærke rentestigningen og give en selvforstærkende markedsdynamik. Omvendt kan perioder med faldende renter øge sandsynligheden for, at låntagerne vælger at bruge tilbagekøbsoptionen, og den samme markedsdynamik kan starte og forstærke rentefaldet.

Højere varighed på konverterbare realkreditobligationer



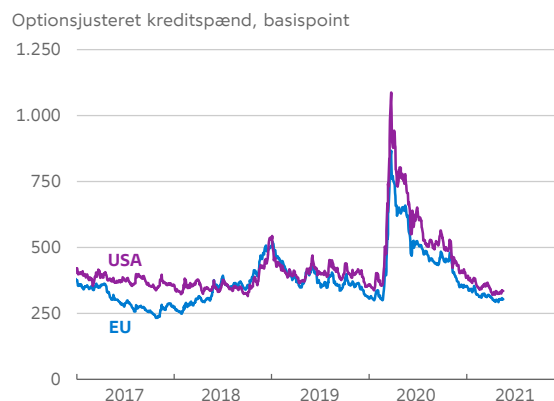
Anm.: Optionsjusteret varighed for den konverterbare realkreditobligation Nykredit 1 pct. 2053. Seneste observation er 17. maj 2021.

Kilde: Nykredit.

¹ Se for eksempel Danmarks Nationalbank, Låneomlægninger har øget rentegennemslaget til fastforrentede boliglån, Danmarks Nationalbank Analyse, nr. 8, april 2021 ([link](#)).

Fortsat lave kreditpræmier på gældsmarkederne

Figur 5

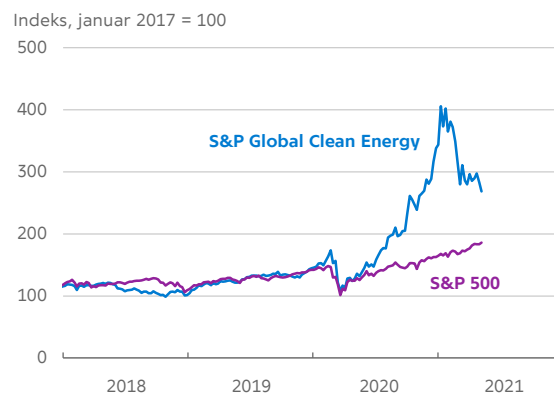


Anm.: Erhvervsobligationer med høj rente. Seneste observation er 17. maj 2021.

Kilde: Refinitiv Eikon.

Investorerne viste stigende interesse for at investere i grøn energi i 2020

Figur 6



Anm.: S&P Global Clean Energy er et indeks, som følger 30 børsnoterede virksomheder inden for grøn energi, herunder både Ørsted og Vestas. Seneste observation er 14. maj 2021.

Kilde: Bloomberg.

litet i aktivpriserne og pludselige forventningsskift i markederne.

Fælles standarder for, hvad der er bæredygtigt og grønt, styrker investorenes mulighed for at prisfastsætte de grønne aktiver bedst muligt. EU's taksonomi på området og krav om offentliggørelse af aktivitetens klimapåvirkning er et godt udgangspunkt og kan bidrage til at styrke gennemsigtigheden i forhold til prisdannelsen.

Danske investorer har øget andelen af grønne obligationer

I Danmark er det især forsikrings- og pensionskasser, som ejer obligationer, der kan kategoriseres som grønne. Selv om investeringerne i grønne obligationer er steget de sidste par år, udgør de med ca. 3 pct. fortsat en beskedent andel af sektorens samlede obligationsbeholdning, se figur 7. Også danske investeringsforeninger har øget deres formue i grønne obligationer. Stigningen i investeringer i grønne obligationer skal ses i lyset af, at det samlede obligationsmarked i disse år bliver stadig grønnere.

Høj fart på boligmarkedet under pandemien

Risici er under opbygning på boligmarkedet

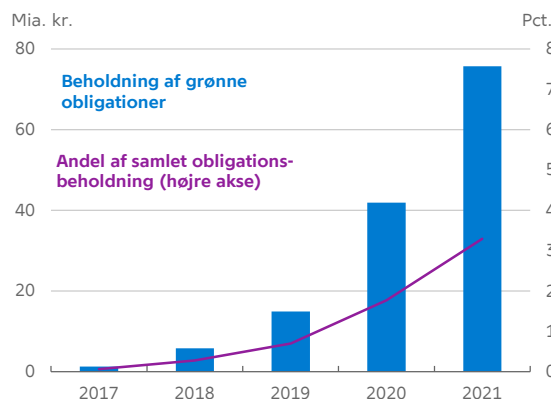
Det danske boligmarked har gennem pandemien været præget af en høj handelsaktivitet og hastigt stigende priser, se figur 8. Kraftige boligprisstigninger øger risikoen for et senere prisfald.

Efter et kort dyk i forbindelse med nedlukningen i foråret 2020 er aktiviteten på boligmarkedet fortsat på et højt niveau. Antallet af handel steg hurtigt i løbet af 2. halvår 2020 og er nået op på et niveau over årene før den seneste finansielle krise. Boligpriserne er steget mest i København by og omegn samt Aarhus.²

Det er efterspørgslen, som driver udviklingen i boligpriserne på den korte bane, da den samlede boligmasse ikke kan ændres med kort varsel, se boks 2. Aktuelt er forudsætningerne for fortsat stigende priser til stede på boligmarkedet: Renterne på

Forsikrings- og pensionskasser ejer en stigende mængde grønne obligationer

Figur 7

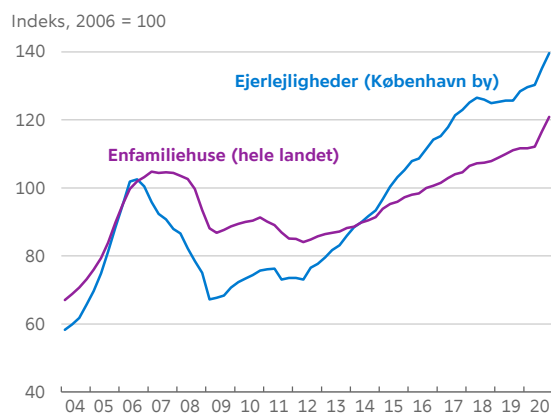


Anm.: Danske forsikrings- og pensionskassers investeringer i grønne obligationer. Data er opgjort pr. ultimo februar for hvert år.

Kilde: Bloomberg og Danmarks Nationalbank.

Boligpriserne er steget markant i 2020

Figur 8



Anm.: Nominelle boligpriser er sæsonkorrigerede. Seneste observationer er fra ultimo 4. kvartal 2020.

Kilde: Danmarks Statistik.

² København by og omegn følger Danmarks Statistiks definition af landsdelene København by og København omegn.

Store udsving i boligpriser ved ændringer i boligefterspørgslen

Boks 2

Siden 2. halvår 2020 er handelsaktiviteten på boligmarkedet steget markant, og udbuddet af boliger på markedet er faldet, se figur A. Flere fundamentale faktorer har understøttet den høje aktivitet, fx de vedvarende lave renter og en økonomisk udvikling, hvor de fleste husholdninger har formået at opretholde høje indkomster på trods af pandemien. Men pandemien og nedlukningerne kan også have haft en adfærdsmæssig effekt på boligmarkedet. For eksempel kan mere tid brugt i eget hjem og begrænsede muligheder for nogle andre typer forbrug have øget interessen for visse boligtyper – fx antal kvadratmeter, have og natur – og dermed forstærket boligefterspørgslen.

Prisen på en bolig er grundlæggende bestemt af boligkøbernes betalingsvillighed på den ene side og boligjernes villighed til at sælge til en given pris på den anden side. Markedsprisen er med andre ord den pris, som købere og sælgere kan enes om. Prisdannelsen på boligmarkedet er påvirket af, at det tager forholdsvis lang tid at bygge nye boliger, og derfor drives boligpriserne på den korte bane

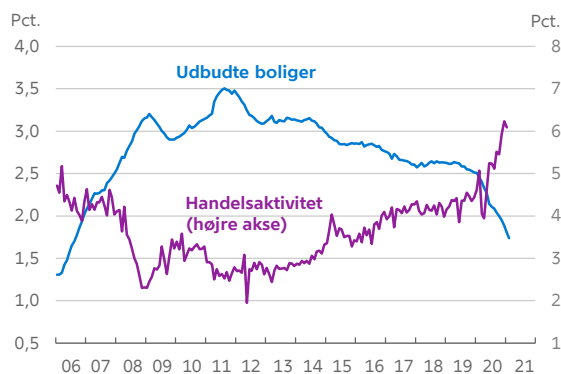
oftest af ændringer i efterspørgslen. Når handelsaktiviteten er på et højt niveau, har der tidligere været en tendens til, at boligpriserne samtidig har været stigende, se figur B. På længere sigt kan højere byggeaktivitet øge boligmassen. Således kan perioder med boligprisstigninger efterfølges af en periode med stigende udbud af boliger.

Den nuværende aktivitet på boligmarkedet er højere end i årene op til den seneste finansielle krise. Fra boligprisernes toppunkt i 2006 til deres bund i 2009 faldt de reale ejerlejlighedspriser i København by mere end 35 pct. De faldende boligpriser medførte dengang, at belåningsgraderne steg betydeligt. Det kan have skabt et behov for konsolidering blandt husholdningerne, som bidrog til at dæmpe det private forbrug og dermed den aggregerede efterspørgsel og økonomiske aktivitet.

Høj aktivitet på boligmarkedet og få boliger til salg

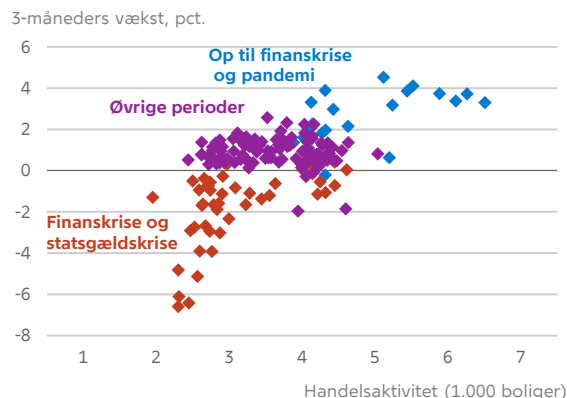
Figur A

Stigende handelsaktivitet og fald i antallet af boliger til salg under pandemien



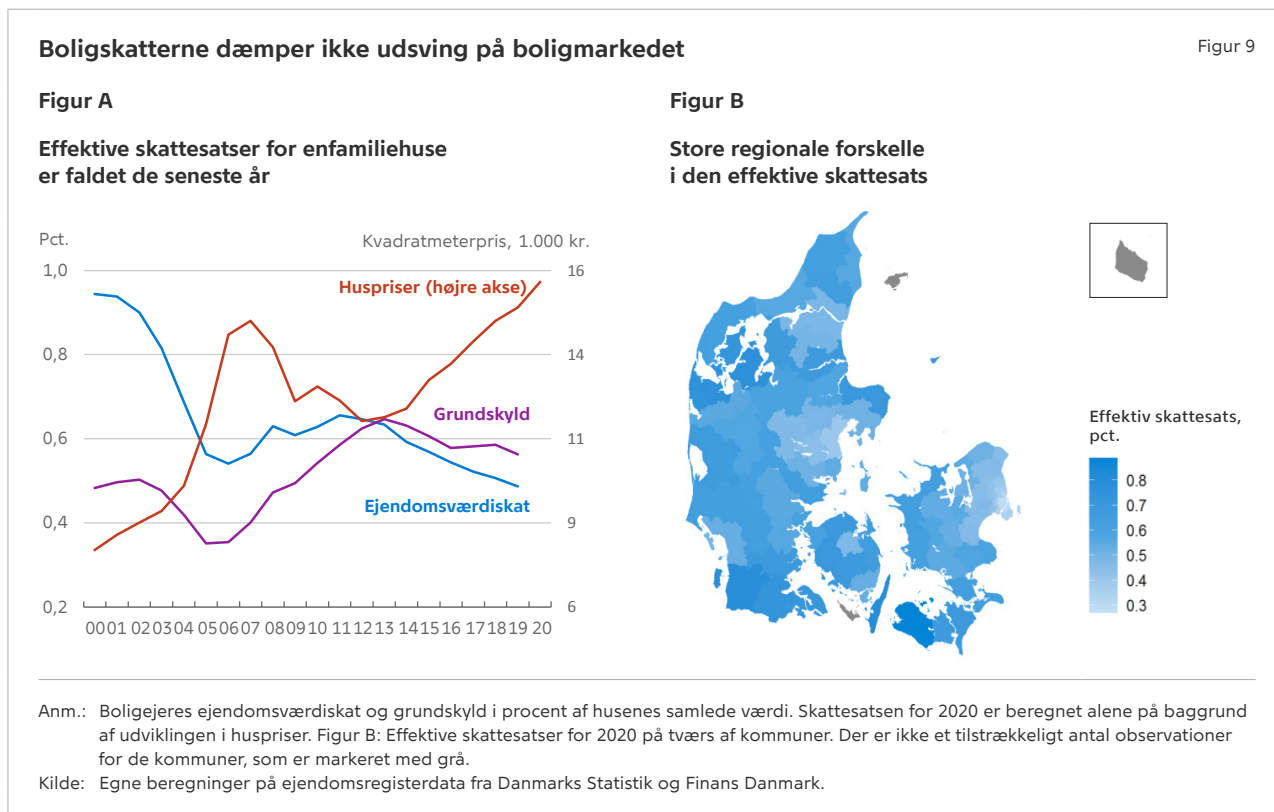
Figur B

Priser og handelsaktivitet følges ad på boligmarkedet



Anm.: Figur A: Antal udbudte enfamiliehuse til salg i procent af den samlede boligmasse og handelsaktivitet defineret som antal tinglyste salg (sæsonkorrigeret). Figur B: 3-måneders vækstrater i boligpriser (sæsonkorrigeret) for enfamiliehuse og handelsaktivitet (sæsonkorrigeret). *Op til finanskrisen og pandemi* er perioderne maj 2006 – april 2007 og juni 2020 og frem, *Finanskrisen og statsgældsrisen* er juni 2007 – august 2009 og januar 2011 – august 2012, og *Øvrige perioder* er august 2009 – december 2010 og september 2012 – april 2020. Månedlige observationer fra juni 2006 til og med februar 2021.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.



realkreditlån er meget lave, og husholdningernes indkomster har været understøttet af kompensationsordningerne.³ Samtidig bidrager indretningen af skattesystemet til at forstærke udsving på markedet, se næste afsnit.

Boligskatteaftale kan understøtte et boligmarked i bedre balance

Boligskatter kan fungere som en automatisk stabilisator for boligpriserne, hvis den løbende skattebetaling står i forhold til boligens værdi. Men den stabiliserende egenskab ved boligskatterne blev fjernet med skattestoppet i 2001, hvor den nominelle ejendomsværdiskat blev fastfrosset.⁴ Der er ligeledes indført begrænsninger på den årlige stigningstakt i beskatningsgrundlaget for grundskylden.

Den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten indebærer, at den effektive beskatning i procent af boligens værdi falder, når boligpriserne stiger, se figur 9. Det har medført, at den effektive beskatning i dag er lavest i kommunerne omkring de store byer, hvor boligprisstigningerne har været højest. Fastfrysningen har således bevirket betydelige regionale forskelle i beskatningen.

Implementeringen af boligskatteaftalen fra 2017, der har til hensigt at genskabe sammenhængen mellem skattebetalingen og boligværdien, er blevet udskudt for anden gang og forventes nu først at træde i kraft i 2024. Aftalen vil bidrage til både mindre udsving i boligpriser og en indsnævring af de regionale prisforskelle. Der er dog fortsat usikkerhed om stør-

³ Se Bess og Werner, Husholdningernes disponible indkomst understøttes af de økonomiske hjælpepakker til erhvervslivet, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 6, juni 2020 ([link](#)).

⁴ Den nominelle fastfrysning af ejendomsværdiskatten medfører, at beskatningsgrundlaget er fastfrosset til ejendomsværdien fra 2002. Skatten følger dog med ned, hvis ejendomsværdien kommer under værdien i 2002.

relsen af disse effekter, bl.a. fordi de nye offentlige vurderinger først forventes udsendt til boligejerne fra sommeren 2021 og frem.⁵

Der er i det danske skattesystem indbygget en vis symmetri, hvor boligejere beskattes af værdien af at eje deres bolig igennem boligskatterne og får fradrag for renteudgifterne i form af rentefradraget. Rentefradraget er dog ikke reduceret i samme omfang som de effektive ejendomsskatter siden fastfrysningen af ejendomsværdiskatten. Dermed er symmetrien blevet påvirket, samtidig med at stabiliteten på boligmarkedet er blevet udfordret.

Rentefradraget i Danmark er på et højere niveau end i vores nabolande. Det høje niveau giver danske husholdninger et incitament til at opbygge gæld. Sammen med en lempelig pensionsafkastbeskatning tilskynder det danske rentefradrag til både øget boliggæld og større pensionsopsparing.

Med det aktuelt lave renteniveau vil en reduktion af rentefradraget have en forholdsvis beskedne effekt på låntageres økonomi.

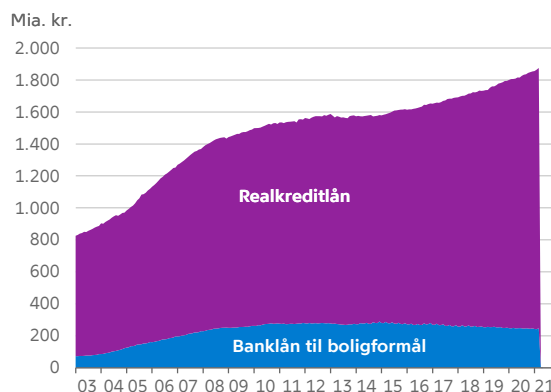
Tegn på øgede risici i institutternes boligudlån

Husholdningernes realkreditudlån fortsætter med at stige

De danske boligejeres bruttogæld i forhold til indkomst ligger blandt de højeste i verden, og realkreditinstitutterne har de seneste par år øget udlånet til boligejere med ca. 4 pct. om året, se figur 10. Den moderate stigning i udlånet er fortsat nogenlunde uændret gennem pandemien. I Nationalbankens udlånsundersøgelse for 1. kvartal 2021 svarer flere realkreditinstitutter og banker, at låneefterspørgslen er øget, bl.a. som følge af den høje aktivitet på boligmarkedet.⁶

Realkreditudlån stiger, mens bankerne reducerer udlån til boligformål

Figur 10



Anm.: Realkreditlån og banklån med boligformål til lønmodtagere, pensionister mv. Seneste observation er marts 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Kreditvæksten kan tage til, hvis husholdninger i stigende grad vælger at benytte muligheden for at øge gælden ved at belåne en del af deres stigende friværdi.

Høj konverteringsaktivitet øger boliggælden

Konverteringerne var på et højt niveau i 2020, om end lavere end rekorden i 2019, se figur 11. De mange konverteringer i 2019 skyldtes bl.a. det faldende renteniveau, som gjorde det muligt for mange boligejere at konvertere til realkreditlån med lavere kuponrente og månedlig ydelse.

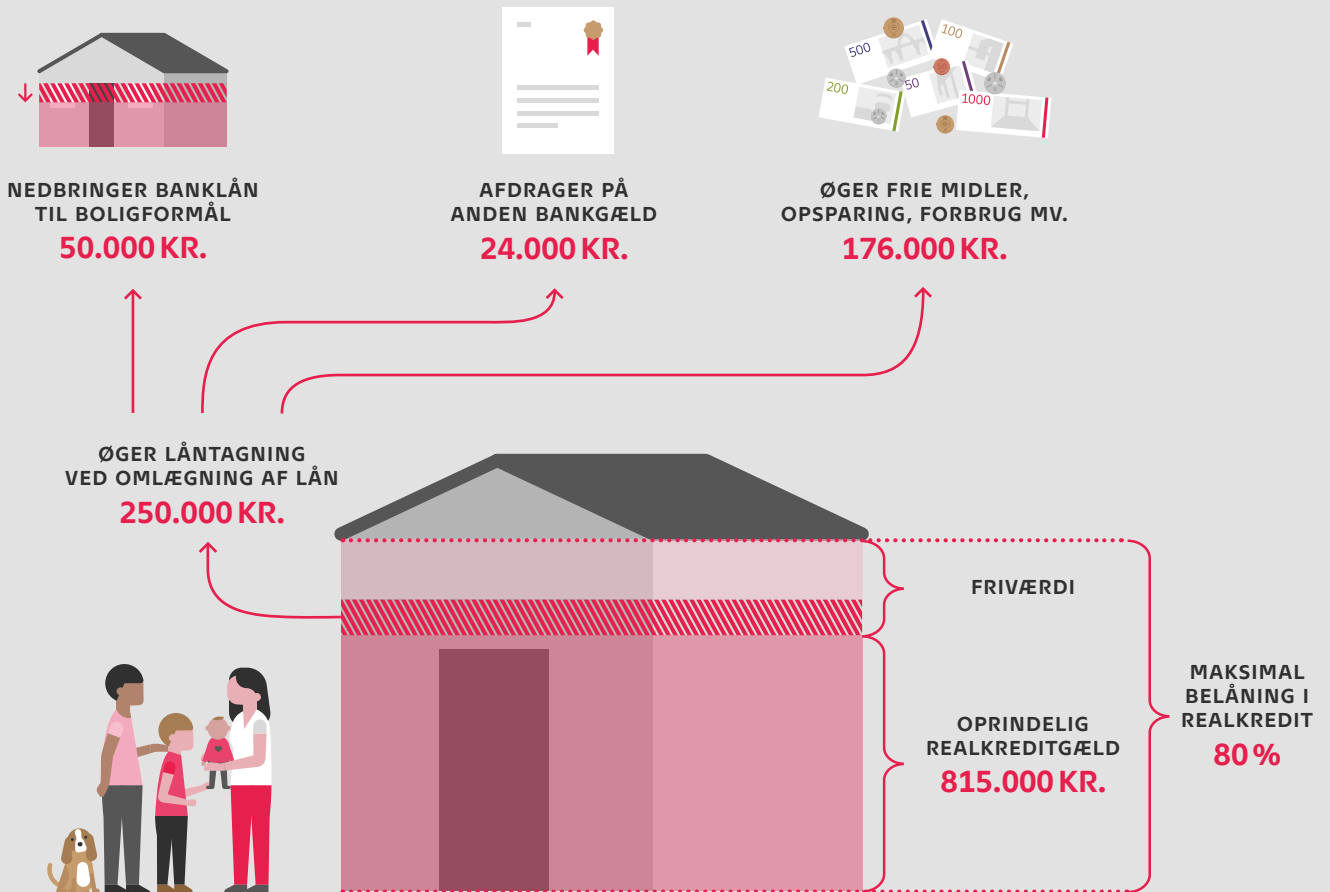
I 2020 valgte ca. halvdelen af de boligejere, som omlagde deres realkreditlån, at øge restgælden, se boks 3. Således har de boligejere, der omlagde lån og øgede realkreditgælden i 2020, i gennemsnit øget realkreditgælden med lidt over 250.000 kr., svarende til en forøgelse på ca. 30 pct. Dermed steg

5 Se Hviid og Malthe-Thagaard, Boligskatteaftalens effekt på boligpriserne, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6, marts 2019 ([link](#)), og Hviid og Kramp, Aftale om boligskat stabiliserer boligpriser, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 14, september 2017 ([link](#)).

6 Se Danmarks Nationalbank, Øget låneefterspørgsel fra privatkunder, *Danmarks Nationalbank Statistik*, april 2021 ([link](#)).

Boligejere øger gælden ved konvertering

Den gennemsnitlige låntager, som i 2020 merbelånte i forbindelse med en konvertering, havde en oprindelig realkreditgæld på 815.000 kr. og øgede i forbindelse med konverteringen sin realkreditgæld med 250.000 kr. Samtidig nedbragte låntageren banklån til boligformål for 50.000 og afdrog på anden bankgæld for 24.000 kr. Derefter var 176.000 kr. tilbage af den øgede realkreditgæld til øgede frie midler, opsparing og forbrug mv.



disse boligejeres belåningsgrader, og de har kun i mindre omfang afviklet anden bankgæld. Erfaringer fra tidligere konverteringsbølger viser, at en væsentlig del af mergælden bliver brugt til øget forbrug, herunder privatforbrug og boligforbedringer.⁷

Høje belåningsgrader kan svække kreditinstitutternes robusthed

Det er vigtigt for den finansielle stabilitet i Danmark, at der er stor troværdighed om sikkerhederne bag boligudlånet og dermed de udstedte realkreditobligationer. Det danske udbetalingskrav på 5 pct. ved boligkøb er lavt sammenlignet med de øvrige nordiske lande, og samtidig låner langt de fleste førstegangskøbere helt op til grænseværdierne i de nuværende låneregler, se afsnit nedenfor. Det danske udbetalingskrav betyder, at boligkøberes samlede realkredit- og bankgæld mod pant i boligen må udgøre op til 95 pct. af boligens værdi på købstidspunktet.

Aktuelt betyder de stigende boligpriser, at belåningsgraderne er faldende for dem, som allerede har en bolig. I 2020 havde flergangskøberne i gennemsnit en belåningsgrad på ca. 60 pct., se figur 12. Det viser mikrodata i Nationalbanken og Finanstilsynets kreditregister over alle udlån i de indberettende kreditinstitutter, se boks 4.

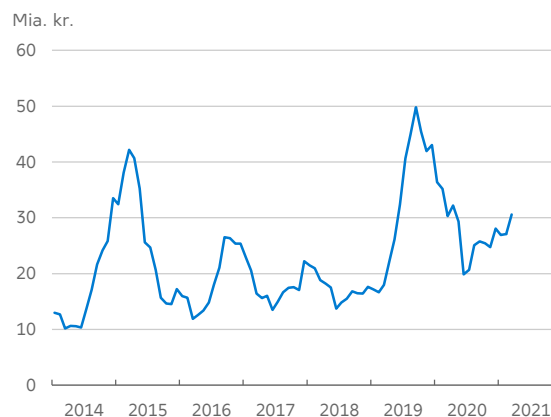
De fleste førstegangskøbere gældsætter sig fortsat omtrent så meget, som de kan, inden for kravene. Førstegangskøbere har ikke friværdi med fra et foregående salg og må derfor låne til en større andel af boligkøbet. De fleste førstegangskøbere kom i 2020 ind på boligmarkedet med en belåningsgrad på 80 pct., som er det maksimalt tilladte for realkreditlån.

Kreditinstitutterne giver flere boligkøbere afdragsfrihed

Efter en årrække med fald i andelen af realkreditlån uden afdrag er tendensen atter stigende ved udgangen af 2020 og begyndelsen af 2021. Lidt under halvdelen af danskernes realkreditgæld var uden afdrag ved udgangen af marts 2021. En del af stigningen skyldes, at 20 pct. af de boligejere, som konverterede deres lån i 2020, valgte at skifte til lån med afdragsfrihed.

Førtidige indfrielse på højt niveau de seneste år

Figur 11

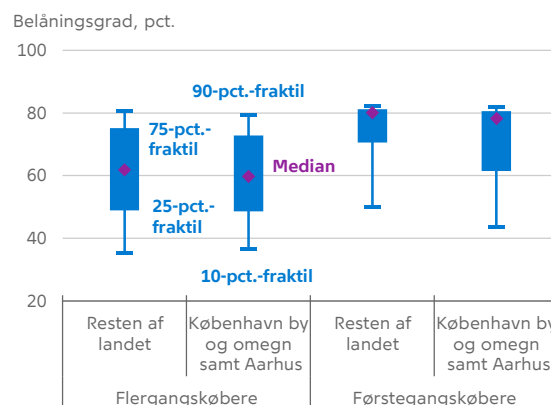


Anm.: Førtidige indfrielse af realkreditlån til ejerboliger og fritidshuse for husholdninger. 3 måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er marts 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Mange flergangskøbere har friværdi med, mens førstegangskøbere udnytter fuld realkreditfinansiering

Figur 12



Anm.: Realkreditinstitutternes samlede nyudlån i 2020. Belåningsgrad til og med den yderste realkreditgæld i en ejendom. Belåningsgraden er opgjort som realkreditgælden med pant i en bolig i procent af boligens værdi op til det yderste realkreditlån. Belåningsgrader over kravet på 80 pct. kan forekomme som følge af fx forhåndslån eller tidsforskydninger mellem lånebevilling og udbetalingsstidspunkt.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

⁷ Se Danmarks Nationalbank, Låneomlægninger understøtter det private forbrug, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 17, september 2019 ([link](#)).

Nyudlån og konverteringer – sådan har vi gjort

Boks 4

Nationalbanken og Finanstilsynet indsamler kvartalsvist en række oplysninger om alle danske låntageres kreditforhold fra realkredit- og pengeinstitutter. Kreditoplysningerne inkluderer bl.a. oplysninger om lån såsom restgæld, rentesats, låntype, pant og sikkerhed for lån, herunder værdi af pant, beliggenhed mv.

I analysen har vi set nærmere på oplysninger vedrørende danske privatpersoners lån med pant i fast ejendom i Danmark. På baggrund af boligejernes pant- og låneoplysninger samt en række antagelser har vi kategoriseret udlånet på låntype (nyudlån eller eksisterende udlån) og type af låntager (førstegangskøber, konvertering og tillægslån samt øvrige boligkøbere).

- **Nyudlån** er, når lånet ikke eksisterede i sidste kvartal, og udbetalingsperioden er inden for seneste periode.
- **Førstegangskøbere** er boligejere med nyt realkreditlån i nuværende kvartal, som ikke har haft hverken bank- eller realkreditlån med pant i ejendomme siden oktober 2019. Således indeholder opgørelsen også købere, der siden oktober 2019 er vendt tilbage på boligmarkedet efter en pause. Opgørelsen er forbundet med usikkerhed, bl.a. på grund af den korte historik og tidsforskydning af ejerskab af pant.
- **Konverteringer og tillægslån** er, når der sker en ændring i boligejerens udlån uden samtidig ændring i boligejerskab. Hvis boligejeren øger restgælden med mere end 5 pct. i forbindelse med konverteringen, betragtes det som en reel merbelåning.
- **Flergangsboligkøbere** er alle andre boligkøbere, der enten har skiftet bolig eller har erhvervet ekstra bolig.

Lån uden afdrag bliver også ydet til de boligejere, der på lånetidspunktet allerede er højt gældsatte. Afdragsfrie lån udgjorde i 2020 lidt under halvdelen af alle nyudlån til højt gældsatte boligejere, se figur 13. Hovedparten af disse nye lån var med fast rente, hvilket bl.a. afspejler begrænsninger i låneregler. Nyudlån med afdragsfrihed var i 2020 mest udbredt i København by og omegn samt Aarhus.

Strammere låneregler har bidraget til mindre risikable realkreditlån

Myndighederne har over en årrække indført låntagerbaserede krav til kreditinstitutternes boligudlån, og de bidrager i en vis grad til at indhegne risikoopbygningen i den aktuelle periode med høj aktivitet på boligmarkedet.

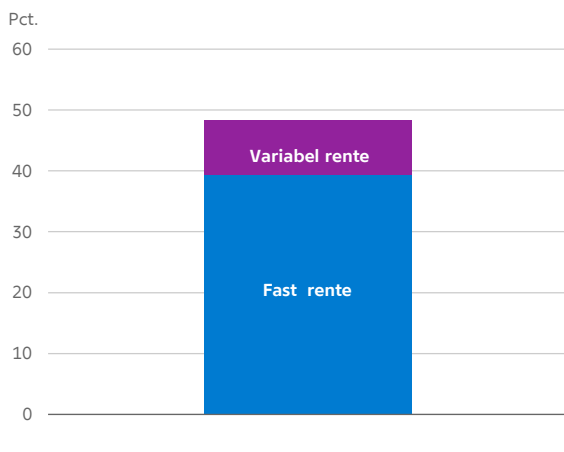
Lånereglerne for institutternes udlån påvirker især førstegangskøberne, som ofte gældsætter sig hårdere end andre boligkøbere. I København by og omegn samt Aarhus lånte mange førstegangskøbere i 2020 helt op til grænseværdien på 4 for den såkaldte gælds faktor, som afgør, hvilke typer realkreditlån boligkøberne kan optage, se figur 14. Kun meget få har optaget lån med en gælds faktor over 5. Gælds faktoren er beregnet som husholdningernes samlede gæld i forhold til bruttoindkomsten. Erfaringerne med låneregler viser således, at de kan bidrage til et mere robust boligudlån. Dog kan det ikke udelukkes, at indførelsen af eksplicitte lånegrænser i nogle tilfælde medfører, at kreditinstitutter i højere grad yder lån helt op til grænseværdierne.

Fordelingen af boligkøbernes gælds faktor afspejler grænseværdierne i henholdsvis vækstvejledningen fra 2016 og god skik-bekendtgørelsen fra 2018. For eksempel begrænser vækstvejledningen adgangen til realkreditlån med afdragsfrihed og variabel rente for højt gældsatte boligkøbere i København by og omegn samt Aarhus. På den anden side begrænser reglerne fx ikke muligheden for afdragsfrihed for boligejere med en belåningsgrad under 90 pct. og en gælds faktor under 5.

Stigende boligpriser giver mulighed for øget låntagning for flergangskøbere, som enten skifter bolig eller køber yderligere bolig. I 2020 optog ca. 45 pct. af flergangskøberne realkreditgæld for mere end 4 gange husstandens bruttoindkomst. Samtidig har disse kunder også friere rammer for valg af realkreditlån. Mange højt gældsatte boligejere kan således låne til boligkøb uden at betale afdrag, om

Knap halvdelen af nyudlån til højt gældsatte boligejere er med afdragsfrihed

Figur 13

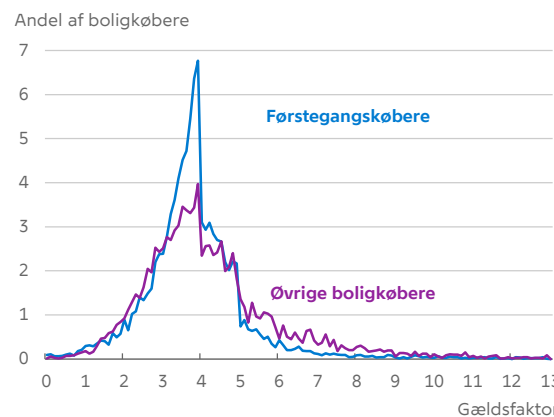


Anm.: Bruttonyudlån før afdrag og førtidige indfrielse med afdragsfrihed. Realkreditinstitutters samlede nyudlån til boligejere med gældsfaktor over 4 og belåningsgrad over 60 pct. i 2020.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

I København by og omegn samt Aarhus begrænser grænseværdier i lånereglerne førstegangskøberes gældsætning

Figur 14



Anm.: Den indberettede gældsfaktor er en opgørelse af husholdningens samlede gæld i forhold til bruttoindkomsten. Samlet nyudlån i København by og omegn samt Aarhus ydet i 2020.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

end de fleste kun kan vælge afdragsfrie lån med faste renter.

Selv om lånereglerne har sat nogle grænser for, hvor hurtigt risici kan opbygges i kreditinstitutternes boligudlån, er risiciene aktuelt stigende. Nyudlån til højt gældsatte boligkøbere udgør en stigende andel af realkreditinstitutternes samlede nyudlån, se figur 15, og det var især tilfældet i København by og omegn.

Med de hastigt stigende boligpriser og forudsætninger for yderligere prisstigninger er der grund til at se på en stramning af lånereglerne for at begrænse sårbarheden over for et senere boligprisfald. Højere udbetalingskrav og krav om afdrag for højt gældsatte boligejere er blandt de tiltag, som bør overvejes.

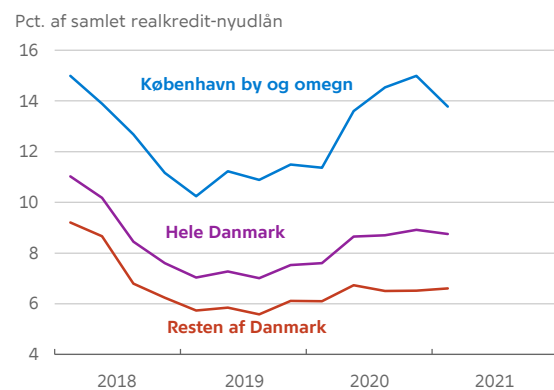
Det Systemiske Risikoråd forventer på sit næste møde i juni at henstille til regeringen om at iværksætte yderligere tiltag, der kan begrænse den fortsatte risikoopbygning på boligmarkedet.

Lån med 30 års afdragsfrihed bør kun tilbydes velkonsoliderede kunder med høj sikkerhed om værdi af pant

De nye realkreditlån med afdragsfrihed i hele lånets 30-årige løbetid bliver mere udbredte på realkre-

Større andel af nye lån til højt gældsatte boligejere

Figur 15



Anm.: Højt gældsatte boligejere er defineret som boligejere med en gældsfaktor over 4 og en belåningsgrad over 60 pct. Seneste observation er 1. kvartal 2021.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

ditmarkedet. De låntyper, som institutterne aktuelt udbyder, indeholder vilkår om bl.a. en maksimal belåningsgrad med afdragsfrihed på 60 pct. af boligens værdi og som udgangspunkt ingen adgang til efterfinansiering mod pant i samme ejendom.

Det nye lån kan være et relevant produkt for en begrænset kundegruppe. Da der ikke afdrages på lånet, er det imidlertid afgørende, at pantet kan bevare sin værdi over hele låneperioden. Det kan være et problem i områder med faldende bolig efterspørgsel og i tilfælde, hvor bygningen ikke vedligeholdes tilstrækkeligt.

Bankernes erhvervs-kunder har indtil nu klaret pandemien bedre end frygtet

De statslige covid-19-ordninger begrænser aktuelt erhvervs-kunders låneaktivitet i bankerne

Bankerne melder fortsat om fald i låneefterspørgsel fra eksisterende og nye erhvervs-kunder, se figur 16. De statslige kompensationsordninger og likviditetstiltag har begrænset virksomhedernes behov for likviditet i bankerne.

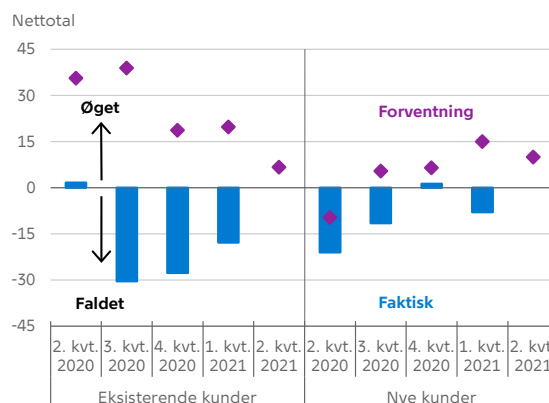
Bankerne forventer imidlertid svagt stigende efterspørgsel fra både nye og eksisterende kunder i 2. kvartal 2021. Samtidig melder bankerne om omtrent uændrede kreditstandarder. Den lave efterspørgsel på bankfinansiering afspejles i udviklingen i bankudlånet til erhverv, som har været omtrent uændret siden juni 2020 på omkring 350 mia. kr.

Udlånsvæksten kan blive trukket op, i takt med at virksomhederne forventer en stærkere økonomi og pandemien træder mere i baggrunden. På trods af den anden nedlukning hen over vinteren 2020-21 er der ikke sket en stor stigning i andelen af virksomheder, der melder om nogen eller meget stor risiko for at måtte afvikle deres forretning, se figur 17.

Realkreditinstitutterne har oplevet stigende låneefterspørgsel fra deres erhvervs-kunder det seneste år. Deres erhvervsudlån er også fortsat med at stige, og den årlige udlånsvækst har ligget på ca. 4 pct., siden pandemien brød ud.

Bankerne forventer svagt stigende efterspørgsel fra erhvervs-kunder

Figur 16

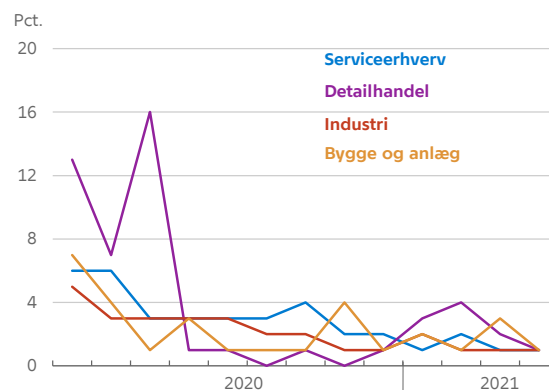


Anm.: Erhvervs-kunder dækker i Nationalbankens udlånsundersøgelse over "Private ikke-finansielle selskaber" og "Personligt ejede virksomheder". Netttotal er bankernes svar vægtes med deres respektive markedsandele. Forventning er bankernes tidligere indberettede svar fra kvartalet før vedrørende nuværende kvartal.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Virksomhederne ser begrænset risiko for at måtte afvikle

Figur 17



Anm.: Andel af virksomheder, der melder om "nogen" eller "meget stor" risiko for at måtte afvikle i løbet af de næste 3 måneder som følge af coronavirus. Andele er størrelsesvægtede med antallet af ansatte i den enkelte virksomhed.

Kilde: Danmarks Statistik.

Bankerne har kapacitet til at håndtere udløb af statslige likviditetsordninger

Bankerne er godt rustet til at låne ud til levedygtige virksomheder, når de udskudte betalingsfrister og lån forfalder. Samtidig bruger virksomhederne aktuelt de statslige covid-19-ordninger i et begrænset omfang, og bankerne vurderes på den baggrund at kunne håndtere en eventuel forværring af deres kunders kreditværdighed, når ordningerne udløber.⁸

Udskudte betalingsfrister for indbetaling af skat og moms har øget virksomhedernes likviditet betydeligt. De udskudte betalingsfrister er i 2021 blevet afløst af mulighed for at optage rentefrie skattelån svarende til forfald af ordinære skatte- og momsbetalinger, i takt med at de tidligere udskudte betalinger forfalder.

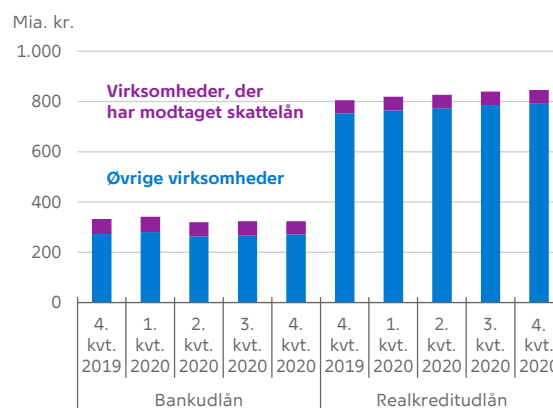
Institutterne har kun en begrænset eksponering mod virksomheder, der har optaget skattelån. To tredjedele af de virksomheder, der har gjort brug af de statslige låneordninger, har lån i kreditinstitutterne. Lånene til disse virksomheder udgør 16 pct. af bankernes erhvervsudlån og 6 pct. af realkreditlåne, se figur 18.

Øget digitalisering kan presse priserne på nogle erhvervsjendomme

Pandemien har accelereret den generelle udvikling mod øget digitalisering af samfundet. Den øgede digitalisering kan føre til mindre efterspørgsel efter kontor- og butikslokaler, hvis hjemmearbejde og onlinehandel vinder yderligere frem. Det er fortsat behæftet med stor usikkerhed, hvor udviklingen vil føre hen, men kreditinstitutterne bør tage det med i betragtning ved vurdering af risikoen på dele af deres udlån mod sikkerhed i erhvervsjendomme.

De virksomheder, der bruger statslige låneordninger, fylder kun lidt på institutternes bøger

Figur 18



Anm.: Udlån til danske ikke-finansielle selskaber fra store og mellemstore banker. Store banker udgøres af Finanstilsynets gruppe 1 og Nordea Danmark, mens mellemstore banker udgøres af Finanstilsynets gruppe 2 og Handelsbanken.

Kilde: Skattestyrelsen, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Onlinehandel fortsætter med at vokse og udgør en stigende del af den samlede kortomsætning.⁹ Især onlinehandel med dagligvarer er steget under pandemien.¹⁰ Samtidig har mange virksomheder brugt hjemmearbejde det seneste år.

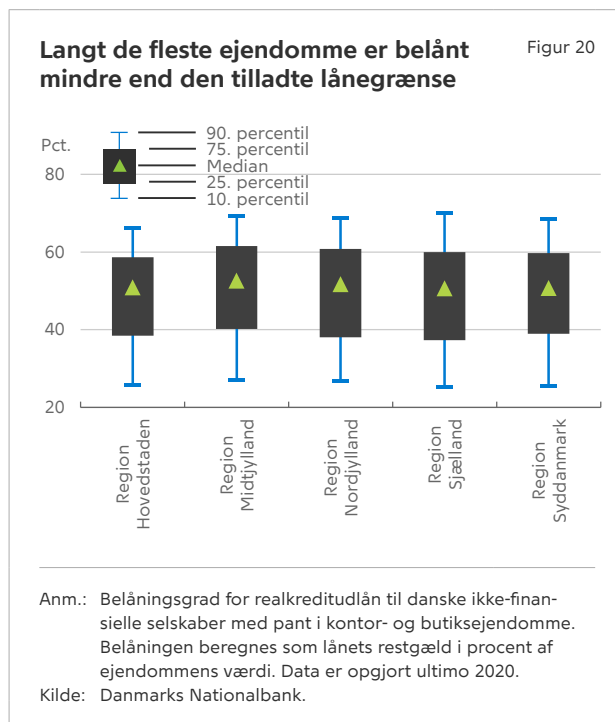
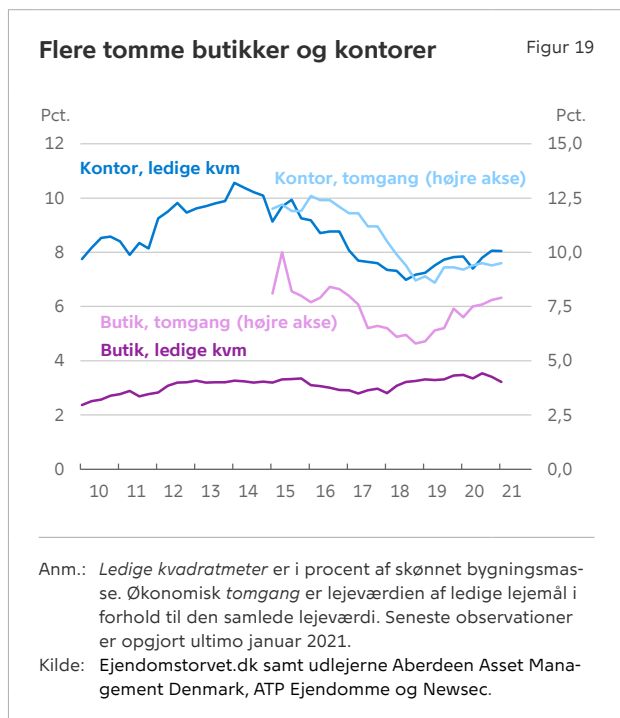
Andelen af ledige kontor- og butikslokaler er steget de senere år, se figur 19, og især i København by er der kommet flere ledige butikslokaler. Antallet af fysiske butikker med detailhandel er samtidig faldet gennem en længere årrække.¹¹ Også for kontorlokaler er andelen af ledige kvadratmeter steget mest i København by og særligt i løbet af pandemien.

⁸ Se Danmarks Nationalbank, Bankerne er klar til udløb af statslig likviditetsstøtte, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, april 2021 ([link](#)).

⁹ Se Danmarks Nationalbank, Mulighed for hurtig genopretning, når restriktioner lemples, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 7, marts 2021 ([link](#)).

¹⁰ Se Dansk Erhverv, *E-handelsanalysen 2020: Et usædvanligt rekordår for dansk e-handel*, februar 2021 ([link](#)).

¹¹ Se Dansk Erhverv, *Der er liv efter butiksdøden*, juni 2019 ([link](#)).



Hvis stigningen i onlinehandel fortsætter, kan det føre til yderligere fald i antallet af detailhandelsbutikker. Den øgede digitalisering kan endvidere føre til mindre behov for kontorpladser.

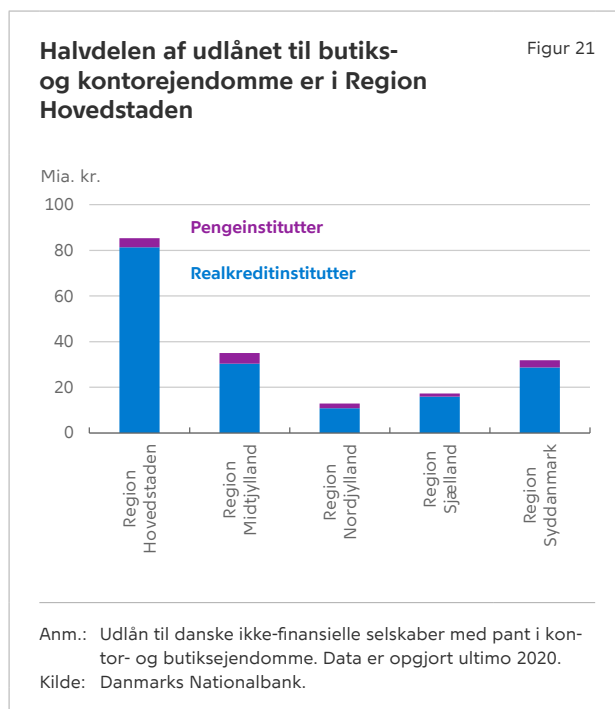
Kreditinstitutterne har begrænset risiko ved faldende priser på butiks- og kontorejendomme

Kreditinstitutterne har generelt plads til fald i priserne på de butiks- og kontorejendomme, som de har belånt mod sikkerhed i ejendommen.

Størstedelen af de pantsatte ejendomme har belåningsgrader et stykke under den tilladte grænse på 60 pct., se figur 20. Belåningsgrænsen kan forhøjes til 70 pct., hvis realkreditinstituttet stiller supplerende sikkerhed for den del af lånet, der overstiger 60 pct.

Hovedparten af kreditinstitutternes udlån med pant i butiks- og kontorejendomme er til ejendomsselskaber, der lejer ud til butikker og kontorer. Nogle af ejendomsselskaberne udlejer også lager- og produktionslokaler samt lejeboliger og har derfor lejeindtægter fra andre ejendomstyper.

De butiks- og kontorlokaler, som udgør pant bag kreditinstitutternes erhvervsudlån, er koncentreret i Region Hovedstaden, se figur 21, og særligt omkring København by, hvor andelen af ledige kvadratmeter



også er steget mest. Udlånet udgør knap 20 pct. af realkreditinstitutternes samlede udlån til erhverv.

Bankerne forventer stigende indtjening i 2021

De systemiske kreditinstitutter undtagen DLR Kredit forventer højere indtjening i 2021 end i 2020, se figur 22. De stigende forventninger skyldes bl.a. et højere aktivitetsniveau på handelsområdet og forventninger om et lavere niveau for nedskrivninger i 2021 end i 2020. Derudover har flere kreditinstitutter udmeldt planer om at reducere omkostningerne i 2021.

Flere institutter har i løbet af april hævet forventningerne til indtjeningen i 2021 med henvisning til den høje aktivitet på boligmarkedet.

Institutterne udmelder ofte et skøn for indtjeningsforventningerne, der ligger i et interval. For de fleste systemiske kreditinstitutter vil en materialisering af den nedre ende af resultatforventningerne dog også munde ud i højere indtjening end i 2020. Institutternes øvre resultatforventning indikerer samtidig kun i få tilfælde en fuld tilbagevenden til det gennemsnitlige indtjeningsniveau i årene op til pandemien.

Institutternes nettorenteindtægter har været faldende over en årrække

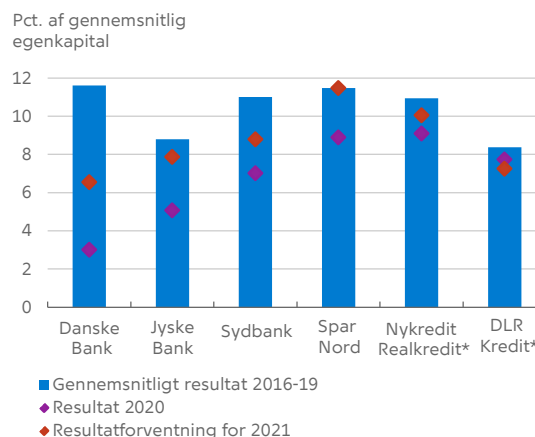
De systemiske kreditinstitutters indtjening har indtil nu været aftagende siden 2017, se figur 23. I takt med faldet har indtjeningen udgjort et mindre første værn mod tab.

De systemiske kreditinstitutters indtjening faldt betydeligt i 2020. En stor del af faldet i 2020 kunne tilskrives øgede nedskrivninger på udlån, der bl.a. afspejler reservationer til forventede kredittab grundet pandemien. Korrigeret for det forhøjede nedskrivningsniveau i 2020 har faldet i de systemiske kreditinstitutters indtjening været mere moderat. Også hos de ikke-systemiske banker faldt indtjeningen i 2020, bl.a. som følge af højere bogførte nedskrivninger.

Den faldende udvikling kan til dels tilskrives, at nettorenteindtægterne har været aftagende over en årrække, se figur 24. Udviklingen skal ses i lyset af lavere rentemarginaler, der bl.a. skyldes konkurrencen om kunder på udlånssiden, se boks 5 for en

Flere kreditinstitutter forventer højere indtjening i 2021

Figur 22

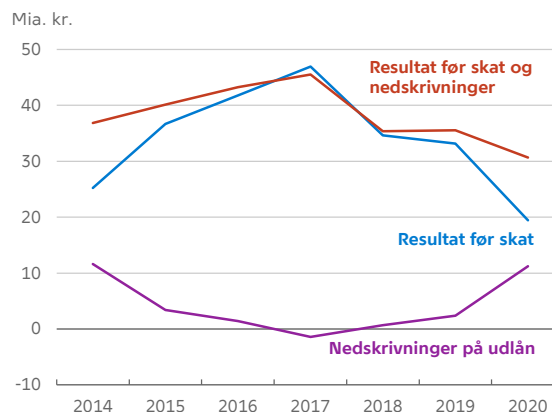


Anm.: De systemiske kreditinstitutter undtagen Nordea Kredit. Årets resultat efter skat og gennemsnit af senest udmeldte forventninger til resultat for 2021 i procent af aktionærenes gennemsnitlige egenkapital for 2016-19. Kreditinstitutter markeret med * er opgjort før skat.

Kilde: Regnskaber og egne beregninger.

De systemiske kreditinstitutters indtjening er faldet siden 2017

Figur 23



Anm.: Årsdata for de systemiske kreditinstitutter. Resultatet er korrigeret for nedskrivninger på goodwill.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

beskrivelse af bankernes rentemarginaler. Samtidig har indlånsrenterne ikke helt fulgt det generelle renteniveau nedad. I 2020 har nettorenteindtægterne dog været svagt stigende.

Indtjeningen fra både nettoebyrer og bidrag på realkreditlån har været nogenlunde uændret siden 2017. Over samme periode har højere omkostninger til personale og administration også medført, at indtjeningen er reduceret yderligere.

Bankerne har sat indlånsrenterne ned

I flere år fastholdt bankerne deres indlånsrenter for især husholdninger tæt på nul, mens pengemarkedsrenten var negativ. Således har bankernes tilpasning mod lavere indlånsrenter været træg, og bankernes indlånsmargin blev negativ.

Det er op til bankerne selv at fastlægge en fornuftig grænse for negativ forrentning af indlån. De bør tage hensyn til, at kunderne bruger indlånskonti til at foretage dagligdags betalinger, og at betalingerne fortsætter i de eksisterende betalingssystemer, som er kendetegnet ved en høj grad af sikkerhed og effektivitet.

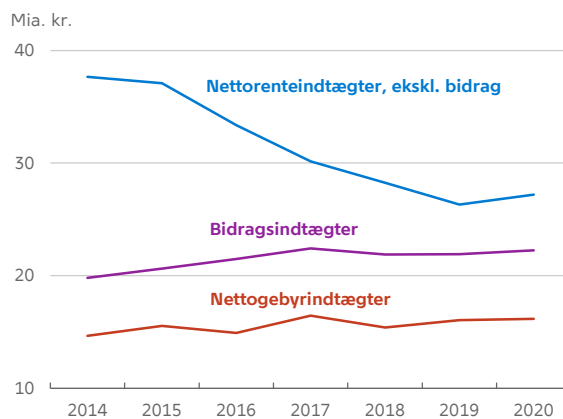
Både privat- og erhvervs-kunder har i flere år betalt mindre for at få opbevaret deres opsparing i bankerne end det, bankerne kan placere indlånet til på det korte pengemarked. Bankerne kan dog placere en vis andel af indlånet i aktiver med en højere forrentning ved at binde nogle af indlånsmidlerne i længere tid eller lade dem erstatte andre finansieringskilder, som for eksempel seniorgæld, se boks 6.

Siden slutningen af 2019 har både de systemiske og de ikke-systemiske banker indført negative renter på indlån fra privatkunder over en vis beløbsgrænse, og tendensen mod fortsat udbredelse af negative indlånsrenter til privatkunder er fortsat ind i 2021, se temaside om negative indlånsrenter. I april og maj har en række kreditinstitutter annonceret, at de igen vil sænke indlånsrenten for nogle privat- og erhvervs-kunder.

Da de gennemsnitlige indlånsrenter i 2020 har været på et betydeligt lavere niveau end i 2017-19, er bankernes nettorentebetalinger på kunders indlån faldet knap 1,4 mia. kr. i løbet af året, se figur 25. Reduktionen i bankernes nettorentebetalinger på indlån i 2020 svarer til ca. 10 pct. af de systemiske og ikke-systemiske bankers resultat før skat i 2020.

Nettorenteindtægterne er fortsat mere begrænsede end tidligere

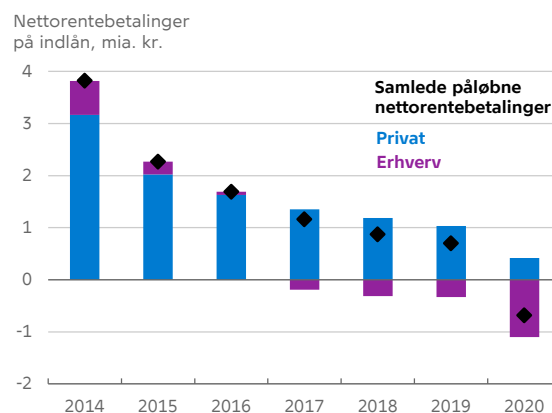
Figur 24



Anm.: Årsdata for de systemiske kreditinstitutter.
Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

Bankernes nettorentebetalinger på indlån er faldet

Figur 25



Anm.: Systemiske og ikke-systemiske bankers nettorentebetalinger på indlån fra indenlandske privat- og erhvervs-kunder. *Privat* udgør lønmodtagere, pensionister mv., og *Erhverv* udgør ikke-finansielle og personligt ejede selskaber. *Nettorentebetalinger* angiver det beløb, som pengeinstitutterne har betalt i rente- og rentelignende betalinger på indlån fra privat- og erhvervs-kunder.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Bankernes renter og rentemarginaler er faldet over en længere årrække

Boks 5

Bankernes renter over for husholdninger og virksomheder følger normalt udviklingen i Nationalbankens rentesatser, se figur A og B. En af faktorerne bag denne sammenhæng er, at Nationalbankens pengepolitiske instrumenter og det korte pengemarked fungerer som en mulig marginal placerings- og finansieringskilde for den enkelte bank.

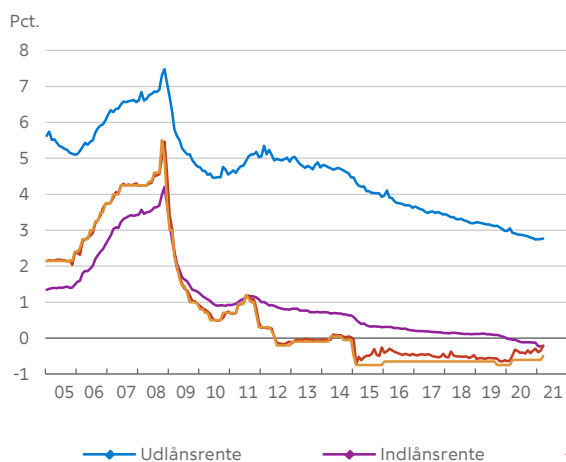
Bankernes rentemarginal er faldet over en længere årrække, men er siden begyndelsen af 2021 steget svagt. Rentemarginalen udgør forskellen mellem institutternes ud- og indlånsrenter. Faldet i bankernes rentemarginal er ikke kun påvirket af udviklingen i de pengepolitiske renter, men afhænger også af andre forhold såsom kreditrisici og konkurrencesituationen. Som en naturlig del af driften påtager bankerne sig kreditrisiko, når de låner ud til husholdninger og virksomheder. Kreditrisikoen er risikoen for, at instituttet lider tab, hvis låntager misligholder sine betalingsforpligtelser. Denne risiko afhænger af såvel de økonomiske konjunkturer som af låntagers kreditværdighed og værdien af eventuelt bagvedliggende sikkerheder, fx pant i fast ejendom. En del af udlånsmarginale kan derfor betragtes som en betaling for den kreditrisiko, som banken påtager sig ved at yde det pågældende lån.

Bankernes rentemarginal kan opdeles i en udlånsmarginal og en indlånsmarginal. Udlånsmarginale opgøres som forskellen mellem udlånsrenten og den korte pengemarkedsrente, mens indlånsmarginale er forskellen mellem den korte pengemarkedsrente og indlånsrenten. Den samlede rentemarginal er summen af ud- og indlånsmarginale.

Tidligere har både ud- og indlånsmarginale være positiv. Det afspejler, at bankernes kunder betaler en rente for deres lån, der er højere end den rente, som banken kan få ved at placere en ekstra krone på det korte pengemarked, og kunderne får tilskrevet en rente på deres indlånskonti, der er lavere end den rente, som banken kan låne til på pengemarkedet. Men bankernes tilpasning af indlånsrenterne til Nationalbankens indskudsbevisrente har været træg, og bankernes indlånsmarginale har således været negativ over en længere periode. En negativ indlånsmarginal betyder, at bankerne ikke har kunnet opnå fortjeneste ved at tiltrække yderligere indlån og placere likviditeten herfra på pengemarkedet. De seneste år har bankernes tilpasning af indlånsrenterne dog betydet, at indlånsmarginale er steget til tæt på nul, se figur B.

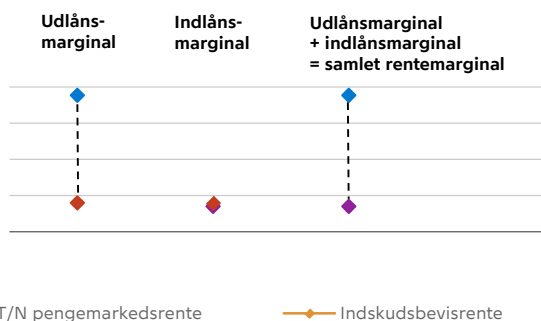
Figur A

De største bankers udlåns- og indlånsrenter er reduceret betydeligt



Figur B

Bankernes samlede rentemarginal udgøres af både deres udlåns- og indlånsmarginale



Anm.: Gennemsnitlige ud- og indlånsrenter for systemiske og ikke-systemiske bankers udestående indenlandske ud- og indlån for husholdninger og ikke-finansielle selskaber. Seneste observationer er marts 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bloomberg og egne beregninger.

De gennemsnitlige indlånsrenter er som sagt fortsat med at falde i 2021. Såfremt niveauet for privat- og erhvervskunders indlån og indlånsrenter mv. forbliver uændrede i den resterende del af 2021, vil der være udsigt til et yderligere fald i bankernes nettorentebetalinger på indlån i størrelsesordenen 1,1 mia. kr. i forhold til 2020.

Bankernes gebyrindtjening er vokset mindre end formuen under forvaltning

Siden den seneste finansielle krise har de systemiske banker forvaltet en voksende formue på vegne af deres kunder. Forretningsområdet bidrager med indtægter til bankerne via kapitalforvaltning og administration i de underliggende investeringsforvaltningsselskaber, som administrerer en eller flere investeringsforeninger.

Stigningen i forvaltningsformuen kan både tilskrives en løbende nettotilførsel af nye midler fra kunder og generelt stigende kurser på finansielle aktiver. Den voksende formue under forvaltning i de systemiske banker er ikke modsvaret af en tilsvarende stigning i gebyrindtjeningen. En faldende gebyrindtjening pr. forvaltet krone kan skyldes flere faktorer, fx konkurrencesituationen blandt investeringsfonde og regulering.¹²

De systemiske banker tilbyder en række investeringsmuligheder for deres kunder i form af bl.a. køb af andele i investeringsforeninger. Husholdningerne har i 2020 samlet set netto købt for ca. 25 mia. kr. i danske investeringsforeninger. Dette beløb indikerer en højere investeringslyst hos husholdningerne end tidligere år, se figur 26. I de senere år har der været en tendens til, at investeringerne er steget i de investeringsforeninger, der er tilknyttet banker, som har annonceret negative indlånsrenter. Der er således indikationer på, at nogle privatkunder har reageret på udsigterne til negative indlånsrenter ved at købe investeringsbeviser.¹³

Bankernes forrentning af privatindlån afhænger af mange faktorer

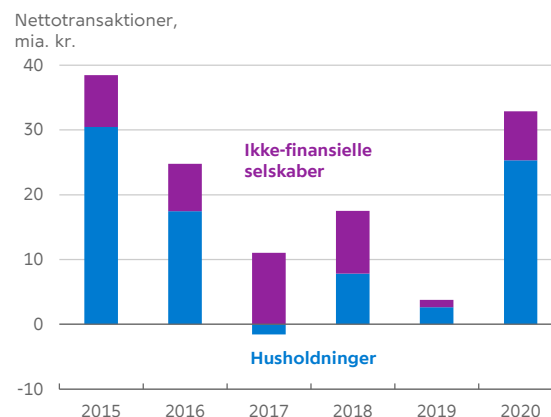
Boks 6

Privatkundernes indlån er i de fleste perioder en af de mest stabile finansieringskilder i en bank. Samlet set har privatkunder relativt ens betalingsmønstre over tid, hvorfor fremtidige ændringer i indlånet er forholdsvis forudsigelige for banken. Langt de fleste kunder modtager det samme i løn, betaler de samme faste udgifter og har et stabilt forbrug i løbet af måneden. Forudsigeligheden omkring udviklingen i indlånet afspejles også i myndighedernes regulering og kreditvurderingsbureauernes ratings, hvor privatindlån betragtes som en stabil finansieringskilde, der til dels kan erstatte lange gældsudstedelser.

Da indlånet udgør en stabil finansieringskilde, kan bankerne placere en vis andel heraf i aktiver med en højere forrentning end de korte pengemarkedsrenter. Konkret vil den samlede forrentning af indlånet afspejle et gennemsnit af flere renter på rentekurven med forskellig løbetid og bankens alternative finansieringsomkostninger. Disse forhold er med til at fastsætte den enkelte banks indlåns-marginal, se boks 5.

Husholdningernes nettokøb af investeringsforeningsbeviser var høje i 2020

Figur 26



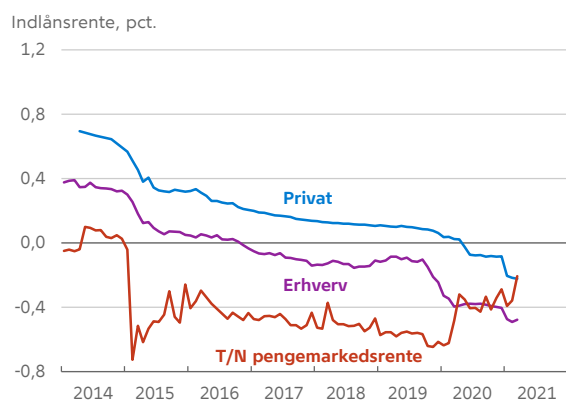
Anm.: Husholdningers og ikke-finansielle selskabers nettotransaktioner i danske investeringsforeninger (UCITS).
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

12 Bl.a. blev der i 2017 indført et delvist provisionsforbud på investeringsområdet i direktivet om markeder for finansielle instrumenter, MiFID II, som bl.a. indebærer, at det er forbudt for pengeinstitutter mfl. at modtage og beholde provisionsbetalinger fra en tredjepart (fx en investeringsforening), når de har fuldmagt til at investere på kundens vegne.

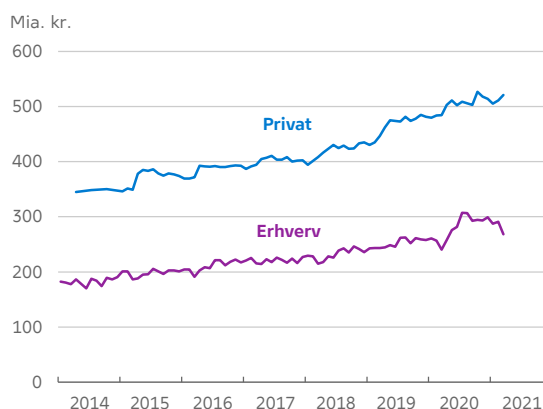
13 Se Danmarks Nationalbank, Privatkundernes reaktion på negative indlånsrenter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, april 2021 ([link](#)).

Negative indlånsrenter er blevet mere udbredt i Danmark

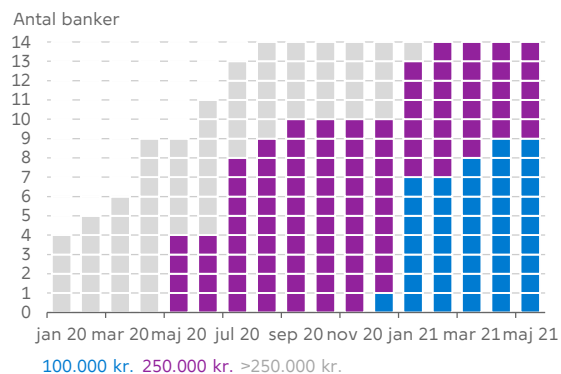
A Bankernes gennemsnitlige indlånsrenter var lavere i 2020 end de tidligere år ...



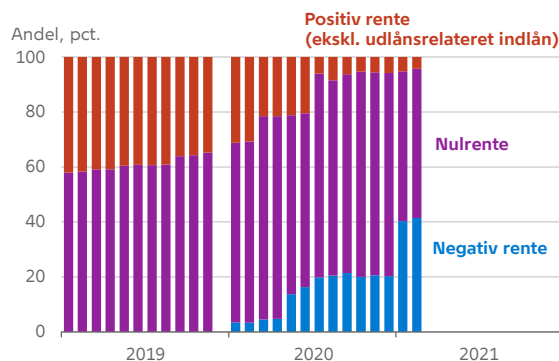
B ... men indlånet i bankerne er fortsat med at stige i 2020



C Mange af de største banker har reduceret deres beløbsgrænser for negative renter på privatkunders indlån ...



D ... og andelen af privatkunders indlån, som forrentes negativt, er steget betydeligt i de første måneder af 2021



Anm.: Figur A og B: Systemiske og ikke-systemiske bankers indlån og indlånsrenter for udestående indenlandsk indlån (ekskl. udlånsrelateret indlån og indlån i puljeordninger) til *privat* (lønmotagere, pensionister mv.) og *erhverv* (ikke-finansielle selskaber og personligt ejede virksomheder). Figur C: Beløbsgrænser for negative indlånsrenter for privatkunder primo måneden. Figur D: Fordelingen af indlån på rentespænd for privatkunder (lønmotagere, pensionister mv.) er baseret på de systemiske og ikke-systemiske banker, som har deltaget i undersøgelsen, hvilket varierer over tid. Observationer for december 2019 fremgår ikke grundet fortrolighed.

Kilde: Danmarks Nationalbank, offentlig kommunikation fra bankerne, Bloomberg og egne beregninger.

Lave udbytter styrker bankernes robusthed

Fortsat stigende kapitaloverdækning

De systemiske institutters kapitalisering er styrket i løbet af 2020, se figur 27. Stigningen i overdækningen i løbet af 1. halvår 2020 var i høj grad drevet af lempede kapitalkrav som reaktion på pandemien og dens konsekvenser.¹⁴ Derudover blev kapitalgrundlaget understøttet af annullering af udbytter for 2019.

I 2. halvår 2020 er stigningen i overdækningen primært drevet af en forøgelse af kapitalgrundlaget, som bl.a. steg som følge af moderate udbyttebetalinger.

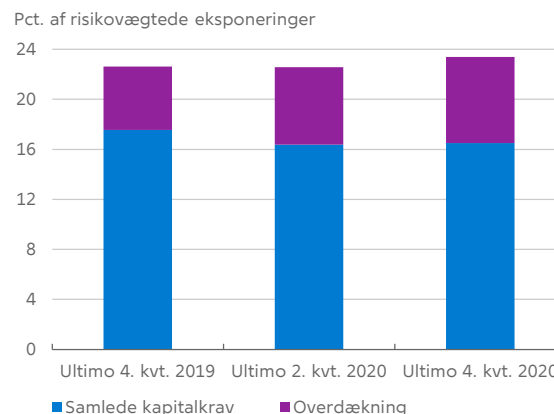
På tværs af de enkelte systemiske institutter er der fortsat stor spredning i niveauet for overdækning, se figur 28, men stort set alle institutter har øget afstanden til deres risikobaserede kapitalkrav. Eneste undtagelse er Sydbank, hvis risikovægtede eksponeringer steg efter købet af Alm. Brand Bank.

De systemiske institutter har ligeledes øget deres overdækning af egentlig kernekapital, når der sammenlignes med de to foregående år. Overdækningen har også været stigende hen over 2020, når der justeres for, at den kontracykliske buffer blev frigivet i forbindelse med pandemien, se figur 29. Således er frigivelsen af den kontracykliske buffer ikke anvendt til at udbetale udbytter eller foretage aktietilbagekøb.

I lyset af de lempelige finansielle forhold og risikoopbygning bør kravet til bankernes kapital genopbygges ved at hæve den kontracykliske kapitalbuffer. Hvis den økonomiske aktivitet som forventet udvikler sig positivt, kan der være behov for en hurtig genopbygning af bufferen. Selv hvis der bliver tale om en hurtig genopretning, er institutterne i udgangspunktet godt rustet til at opfylde dette.

Stigende overdækning til kapitalkrav for systemiske kreditinstitutter

Figur 27

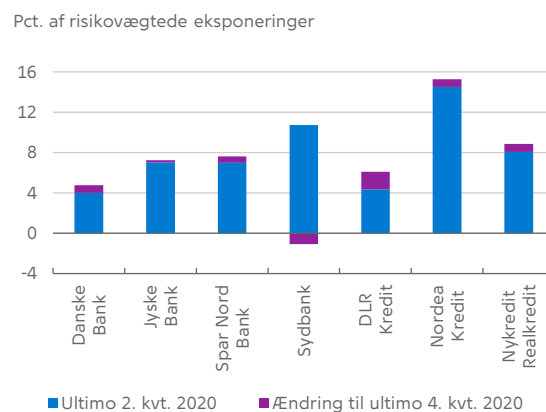


Anm.: Kapitaloverdækningen er opgjort på baggrund af det samlede kapitalgrundlag. Det samlede kapitalkrav består af solvensbehovet (minimumskapitalkravet og søjle II) og det kombinerede bufferkrav (SIFI-buffer, kapitalbevaringsbuffer og kontracyklisk buffer).

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Fortsat stor variation i kapitaloverdækning på tværs af institutter

Figur 28



Anm.: Kapitaloverdækningen er opgjort på baggrund af det samlede kapitalgrundlag. Det samlede kapitalkrav består af solvensbehovet (minimumskapitalkravet og søjle II) og det kombinerede bufferkrav (SIFI-buffer, kapitalbevaringsbuffer og kontracyklisk buffer).

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

¹⁴ Se Danmarks Nationalbank, Bankerne bør holde krudtet tørt, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 28, december 2020 ([link](#)).

Det Systemiske Risikoråd forventer senere på året at henstille om en forøgelse af den kontracykliske kapitalbuffer med ikrafttræden i 2022.¹⁵

Udbyttebetalinger er genoptaget i begrænset omfang

Siden udbruddet af pandemien har de europæiske banker på opfordring fra Det Europæiske Systemiske Risikoråd, ESRB, og tilsynsmyndighederne i de enkelte lande begrænset deres udbetaling af udbytter. Kreditinstitutterne ser dog ud til at være sluppet nådigt igennem pandemien indtil videre, og de er i foråret begyndt at udbetale moderate udbytter til deres investorer. Disse udbetalinger er i tråd med ESRB's seneste anbefaling, se boks 7.

Finanstilsynets retningslinjer er afspejlet i de danske systemiske institutters udlodning for 2020. Opgjort som en procentdel af institutternes akkumulerede resultater for 2019 og 2020 udloddede de danske institutter mellem 8 pct. og 19 pct., se figur 30.

Disse niveauer indikerer, at det danske Finanstilsyns tilgang har været mere restriktiv end de svenske og norske myndigheders, men mindre restriktiv end ECB's. De mere lempelige kriterier i Skandinavien, herunder Danmark, kan afspejle, at bankerne i disse lande er blandt de højest kapitaliserede i Europa.

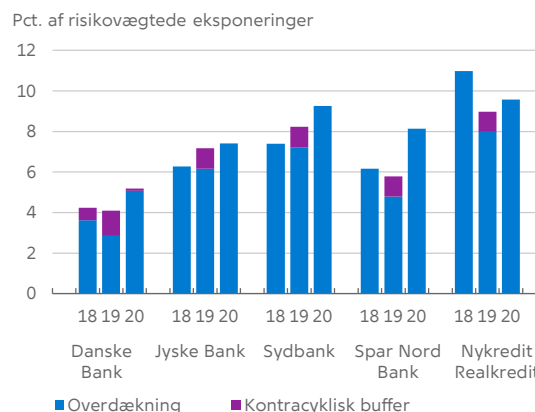
Enkelte systemiske institutter overskrider kapitalkrav i stresstest

Nationalbankens seneste stresstest viser, at enkelte systemiske institutter bryder med kravene til deres kapitalbuffer i det hårdeste recessionsscenario, se figur 31.¹⁶ Det kommende gearingskrav brydes i begrænset omfang i det hårde recessionsscenario. Ingen af institutterne er dog i nærheden af at bryde hverken det risikobaserede minimumskrav eller deres solvensbehov.

Annullering af udbytter for 2019 og en moderat udlodning for 2020 har understøttet institutternes evne til at modstå økonomisk nedgang. Bruddet

Overdækning til krav til egentlig kernekapital er øget siden 2019

Figur 29

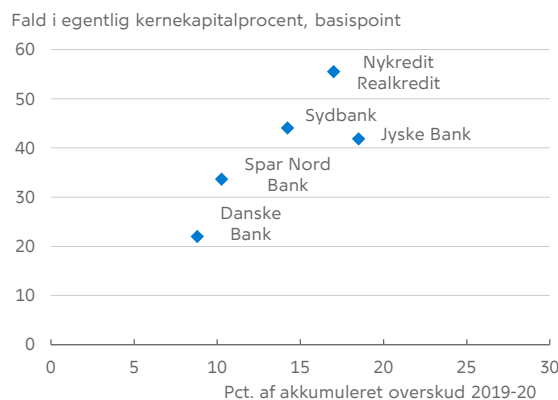


Anm.: 2018-overdækning er justeret til at afspejle fuldt indfaset SIFI-buffer og kapitalbevaringsbuffer.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Udbytter udgør under 20 pct. af akkumuleret overskud for 2019-20

Figur 30



Anm.: Foreslået udlodning for systemiske institutter i procent af akkumuleret overskud for 2019-20 og risikovægtede eksponeringer. Der ses bort fra DLR Kredit, da de ikke udlover udbytte. Nordea Kredit er også udeladt, da de er datterselskab til Nordea Bank Abp.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

15 Se pressemeddelelse fra det 32. møde i Det Systemiske Risikoråd ([link](#)).

16 Se Danmarks Nationalbank, Enkelte systemiske banker mangler kapital i hårdt recessionsscenario, *Danmarks Nationalbank Analyse (Stresstest)*, nr. 11, maj 2021 ([link](#)).

Anbefalinger for udlodning i Skandinavien og Europa

Boks 7

Det Europæiske Systemiske Risikoråd, ESRB, reviderede sine anbefalinger om udlodning i december 2020. Hovedbudskabet var fortsat, at banker og andre finansielle institutioner skal undlade eller begrænse udlodning i form af både udbytter og aktietilbagekøb frem til 30. september 2021. Ved udlodning skal der udvises ekstrem forsigtighed.

De reviderede anbefalinger er blevet implementeret forskelligt på tværs af tilsynsmyndigheder i Skandinavien og Europa.

Finanstilsynet i Danmark

Det overordnede kriterie er, at udbytte kan udbetales, såfremt instituttet har en tilstrækkelig sund kapitaloverdækning efter eventuelle udbyttebetalinger og under et hårdt stress. Yderligere henstiller tilsynet til, at udlodning alene sker på baggrund af resultat for 2020, og at den samlede udlodning er lavere end i et normalt år ifølge instituttets udbyttepolitik.¹

Finansinspektionen i Sverige

Finansinspektionen anbefalede i december 2020 bankerne højst at udlodde 25 pct. af det akkumulerede overskud for 2019 og 2020.²

Finansdepartementet i Norge

Finansdepartementet opfordrede i januar 2021 de norske banker til at begrænse den samlede udlodning til højst 30 pct. af det akkumulerede overskud for 2019 og 2020.³

Den Europæiske Centralbank, ECB

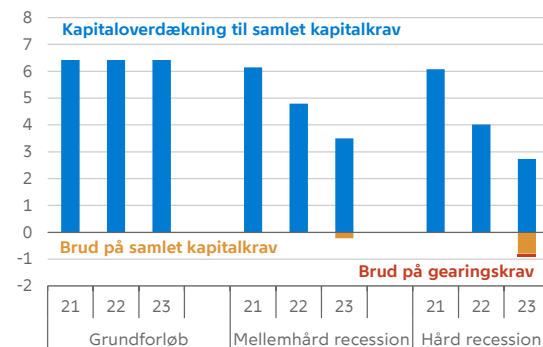
For banker under Den Fælles Tilsynsmekanisme er der to krav, som skal opfyldes: Udlodning skal både være lavere end 15 pct. af det akkumulerede overskud for 2019 og 2020 og må højst medføre et fald i instituttets egentlige kernekapitalprocent på 20 basispoint.⁴

1. Se Finanstilsynet, *Finanstilsynet følger opdateret henstilling om kapitalbevarelse*, pressemeddelelse, 18. december 2020 ([link](#)).
2. Se Finansinspektionen, *Finansiella företag ska vara återhållsamma med utdelningar till och med september 2021*, pressemeddelelse, 18. december 2020 ([link](#)).
3. Finansdepartementet, *Bankerne bør være forsigtige med å dele ut utbytte fremover*, pressemeddelelse, 18. december 2020 ([link](#)).
4. ECB, *ECB asks banks to refrain from or limit dividends until September 2021*, pressemeddelelse, 15. december 2020 ([link](#)).

Enkelte systemiske institutter bryder med bufferkrav og gearingskrav

Figur 31

Kapitaloverdækning/-behov, pct. af risikovægtede eksponeringer



Anm.: Kapitaloverdækning eller -behov for de systemiske institutter, der enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som procent af de systemiske institutters samlede risikovægtede eksponeringer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

på kapitalkravene i det hårdeste recessionsscenarie giver dog anledning til, at enkelte institutter bør overveje deres behov for kapitalopbygning, se afsnit om gearingskrav nedenfor.

Resultatet af stresstesten viser også behovet for kapitalopbygning i enkelte institutter. Gearingskravet er et minimumskrav, og brud på dette medfører som udgangspunkt overdragelse til Finansiell Stabilitet. Brud på kapitalbufferkrav medfører en række automatiske begrænsninger, såsom begrænsninger i forhold til bl.a. udbyttebetalinger og kuponrenter på hybride kapitalinstrumenter.

Nye regler for NEP-krav trådt i kraft

Den 28. december 2020 trådte nye regler i kraft med den endelige implementering af det reviderede krisehåndteringsdirektiv, BRRD2.¹⁷ Implementeringen introducerede bl.a. en reduktion af det såkaldte

17 Se Danmarks Nationalbank, *Bankerne bør holde krudtet tørt*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 28, december 2020 ([link](#)).

subordinationskrav¹⁸, og det er således relevant nu at kigge på overdækning til både det fulde NEP-krav og subordinationskravet, se figur 32. Alle systemiske kreditinstitutter kunne ultimo 2020 opfylde deres NEP-krav med subordinerede midler. De enkelte institutter bør fortsat have fokus på at få opbygget tilstrækkelig buffer til kravene for at sikre fleksibilitet og råderum.

Institutterne skal også være opmærksomme på, at et kombineret minimumskrav træder i kraft 1. januar 2022 for koncerner, hvori der indgår et realkreditinstitut. Kravet indebærer, at summen af koncernens NEP- og gældsbufferkrav skal udgøre mindst 8 pct. af koncernens samlede passiver. Rent teknisk er det gældsbufferkravet til koncernens realkreditinstitut, som øges for at opretholde minimumskravet.

Minimumskravet på 8 pct. forventes kun at medføre en relativt begrænset stigning i institutternes samlede krav. Dog er det øgede krav koncentreret på nogle få institutter, som allerede nu bør vurdere behov for yderligere udstedelse af NEP-midler i løbet af 2021 med henblik på at sikre en tilfredsstillende overdækning, når kravet træder i kraft.

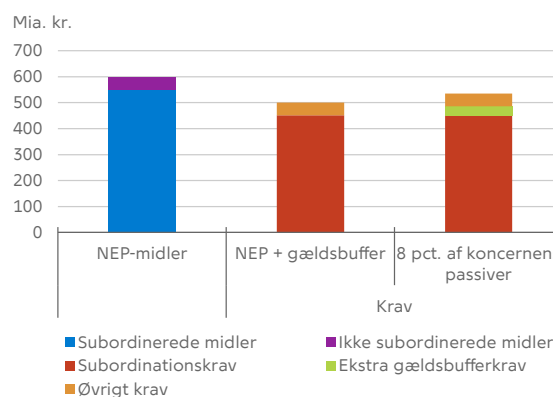
Nyt gearingskrav er generelt ikke bindende for de systemiske institutter

Den 28. juni 2021 træder en række ændringer til kapitalkravsforordningen, CRR, i kraft. Her introduceres en gearingsgrad på minimum 3 pct. som et krav til institutternes kernekapital. Kravet er baseret på institutternes ikke-risikovægtede eksponeringer og er tænkt som en begrænsning for den kapitalmæssige gevinst ved lave risikovægte. Der er således tale om et ikke-risikofølsomt guldkrav.

Hvorvidt gearingskravet er bindende for det enkelte institut, afhænger af instituttets gennemsnitlige niveau for risikovægte og størrelsen af det institutspecifikke søjle II-krav. For de fleste systemiske institutter er gearingskravet ikke det bindende kapitalkrav. Således har de fleste institutter en højere overdækning til gearingsratioen end til deres samlede risikobaserede kapitalkrav, se figur 33. Dog har gearingskravet betydelige implikationer for Nordea

Det samlede niveau for NEP-midler er tilstrækkeligt til at dække kommende 8-procentkrav

Figur 32



Anm.: NEP-midler opgøres som summen af forpligtelser med restløbetid længere end ét år. NEP + gældsbuffer er opgjort som summen af fuldt indfaset NEP-krav og kombineret bufferkrav for pengeinstituttet samt (hvor relevant) samlet kapitalkrav og gældsbufferkrav for realkreditinstitut. Det ekstra gældsbufferkrav pr. 1. januar 2022 skal opfyldes med subordinerede forpligtelser.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Kredit, mens kravet bliver marginalt bindende for Nykredit.

For de systemiske institutter er gearingskravet væsentlig højere end minimumskravet til kernekapitalen. Således bør institutterne være opmærksomme på, at introduktionen af gearingskravet medfører et højere minimumskrav til deres kernekapital.

Likviditetsberedskabet er reduceret siden årsskiftet

Bankernes likviditetsnøgletal er faldet

De systemiske bankers likviditetsberedskab er faldet siden årsskiftet, men er fortsat på et højt niveau. Bankernes likviditetsbuffer var allerede relativt solide, inden pandemien ramte sidste år, men under

18 Subordinationskravet skal dækkes af subordinerede forpligtelser, dvs. forpligtelser, der bærer tab før simple kreditorer – eksempelvis kapitalinstrumenter og ikke-foranstillet seniorgæld.

pandemien har de likviditetsstøttende tiltag til erhvervslivet bidraget til bufferne.

Nationalbankens seneste følsomhedsanalyse af de systemiske bankers likviditetsberedskab viser, at bankerne kan håndtere et hårdt likviditetsstress i mindst 4 måneder, se figur 34.¹⁹ Den nuværende overlevelseshorisont i hårdt stress er lavere, end det var tilfældet i løbet af 2. halvår 2020, men giver ikke anledning til bekymring.

Det lovgivningsmæssige likviditetsnøgletal, LCR, viser ligeledes et fald i forhold til 2. halvår 2020, men er dog fortsat på et højt niveau for både de systemiske og ikke-systemiske banker, se figur 35.

Indskud i bankerne steg betydeligt i takt med indførelse af statslig likviditetsstøtte

Udskudte betalingsfrister for indbetaling af skat og moms samt skattelån øgede i 2020 virksomhedernes likviditet.

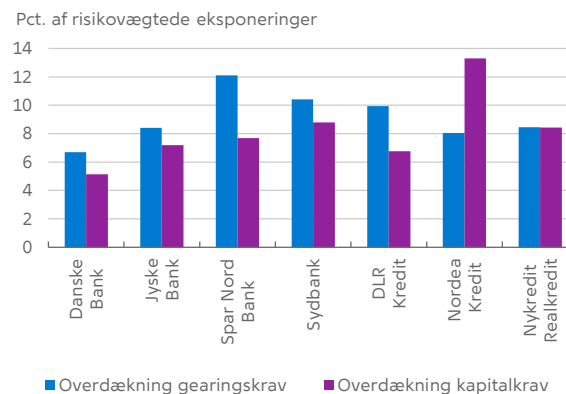
De likvide midler hos erhvervslivet og de opsparede midler hos privatkunder havner som oftest på bankernes balance enten i form af øget indlån eller mindre udlån. På den baggrund steg indlånet i bankerne betydeligt i 2020. Den ekstra indlånslikviditet har umiddelbart øget institutternes likviditetsposition.

Især virksomhederne øgede deres samlede indlån i 2020, se figur 36, hvor indlånet overvejende steg i perioden maj-juni, hvor betalingsfrister for skat og moms blev udskudt. Omvendt kan forfald af tidligere udskudte betalingsfrister i begyndelsen af 2021 have bidraget til faldende indlån fra bankernes erhvervs-kunder. Også husholdningerne har øget deres indlån, siden pandemien brød ud, bl.a. på grund af udbetalinger af tidligere indefrosne feriepenge.

Nogle virksomheder sikrede sig i løbet af 2020 adgang til likviditet gennem udvidede kreditfaciliteter i deres bank. Det er faciliteter, som bankerne har forpligtet sig til at kunne udbetale, og som derfor også bidrager til de løbende krav til likviditetsberedskabet. Efterfølgende har virksomheder ikke trukket fuldt ud på de nye kreditter.

For de fleste systemiske institutter er overdækningen til gearingskravet højere end deres samlede risikobaserede krav

Figur 33

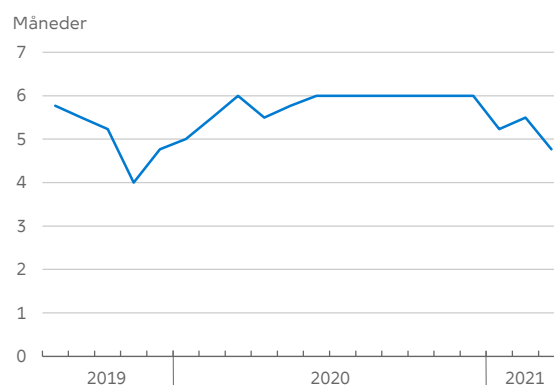


Anm.: Det risikobaserede krav er opgjort på kernekapitalniveau og består af solvensbehovet og det kombinerede bufferkrav (SIFI-buffer, kapitalbevaringsbuffer og kontracyklisk buffer). Gearingskravet er opgjort som 3 procent af de samlede ikke-risikovægtede eksponeringer. Data for ultimo 2020.

Kilde: Danmarks Nationalbank, egne beregninger og søjle II-rapportering for 2020.

De systemiske banker kan overleve 4 måneder med likviditetsstress

Figur 34



Anm.: Antal måneder, som de systemiske banker ifølge Nationalbankens følsomhedsanalyse samlet set kan håndtere et hårdt kombineret likviditetsstress. Den maksimale overlevelseshorisont i følsomhedsanalysen er 6 måneder. Seneste observation er ultimo marts 2021.

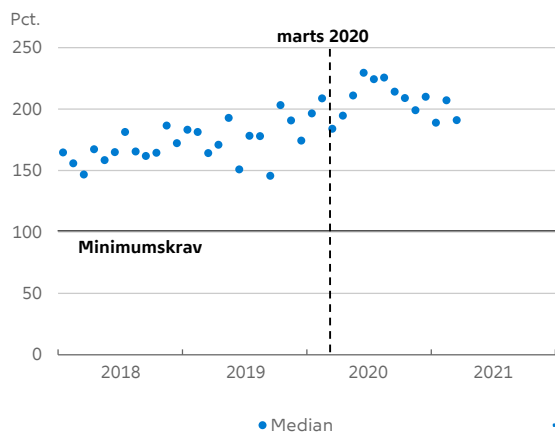
Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹⁹ For en metodebeskrivelse af Nationalbankens følsomhedsanalyse, se side 26 i Danmarks Nationalbank, Lavere kapitaloverdækning i bankerne, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet)*, nr. 25, november 2019 ([link](#)).

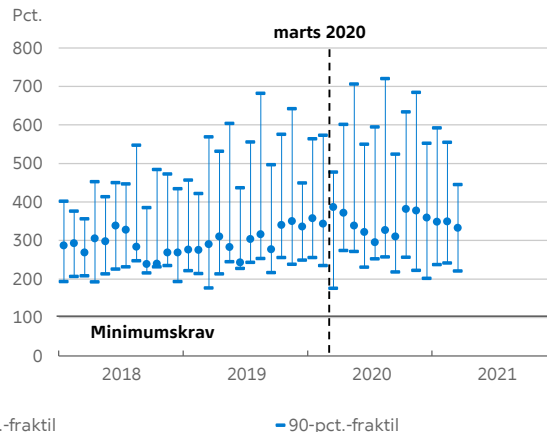
Bankerne overholder med en vis margin det kortsigtede likviditetskrav, LCR

Figur 35

Systemiske banker



Ikke-systemiske banker



Anm.: LCR beregnes som bankens likvide aktiver delt med udgående nettopengestrømme over en stressperiode på 30 dage. Seneste observation er ultimo marts 2021.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Bankernes likviditet kan håndtere ekstra træk, når statslig likviditetsstøtte udfases

Bankerne bør være forberedte på, at en del af det seneste års stigning i indlån er midlertidigt og vil falde tilbage, i takt med at de likviditetsstøttende tiltag udfases.

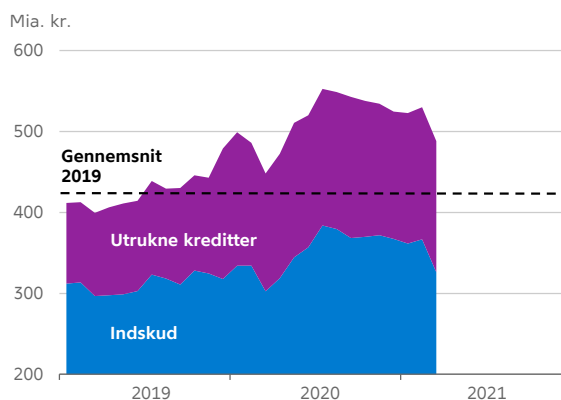
Nationalbanken har lavet en følsomhedsberegning af institutternes overlevelshorisont for det tilfælde, at de udskudte skatte- og momsbetalinger tilbagebetales, og virksomhederne trækker stigningen i kreditfaciliteter siden marts 2020 ud af bankerne.²⁰ I så fald vil institutternes overlevelshorisont falde men vil fortsat overstige 3 måneder, se figur 37. Mens bankernes likviditetsbuffer generelt er lavere end i 2. halvår 2020, så mindskes også det potentielle ekstra træk i forbindelse med udfasingen af de likviditetsstøttende tiltag.

Godt tidspunkt at opbygge en mere robust overdækning til bankernes NEP-krav

Risikopræmien på ikke-foranstillet seniorgæld er faldet til et lavere niveau end op til pandemien, se figur 38. Den faldende tendens afspejler den generelt store risikoappetit hos investorer på markederne for gældsudstedelser.

Virksomheders indlån og likviditetsfaciliteter på højt niveau under pandemien

Figur 36



Anm.: Danske ikke-finansielle selskabers indlån og bekræftede kredit- og likviditetsfaciliteter til ikke-finansielle selskaber i danske kroner. Seneste observation er ultimo marts 2021.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet og egne beregninger.

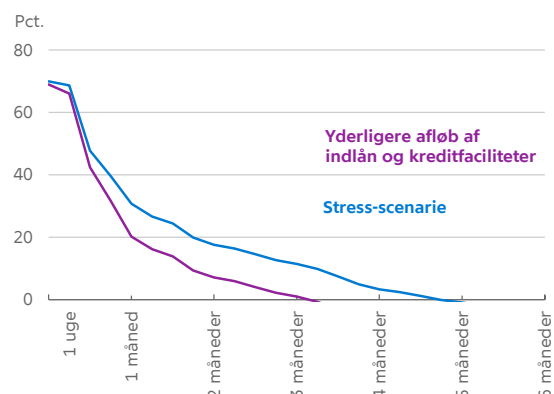
20 For en nærmere beskrivelse af robusthedsscenarioet, se boks 4 i Danmarks Nationalbank, Bankerne bør holde krudtet tørt, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet)*, nr. 28, december 2020 ([link](#)).

I en længere periode af 2020 var den gennemsnitlige risikopræmie for ikke-foranstillet seniorgæld udstedt af danske banker på et forhøjet niveau. Udviklingen det seneste års tid viser, at fleksibilitet i forhold til udstedelsestidspunktet kan få stor betydning for omkostningen ved at udstede ikke-foranstillet seniorgæld til opfyldelse af NEP-kravet.

Den nuværende markedssituation er et godt tidspunkt for bankerne til at opbygge en mere robust overdækning til deres NEP-krav ved at udstede ny og mere langfristet ikke-foranstillet seniorgæld.

Følsomhed over for yderligere træk af indlån og kreditfaciliteter

Figur 37

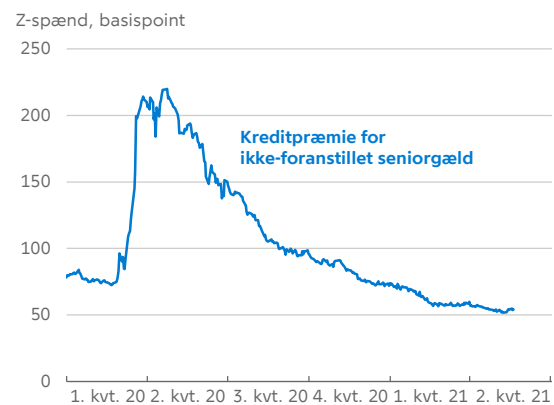


Anm.: Antal måneder, som de systemiske banker ifølge Nationalbankens robusthedsanalyse samlet set kan håndtere et hårdt kombineret likviditetsstress og et ekstra træk af kreditfaciliteter og erhvervsindlån. Data er opgjort ultimo marts 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Kreditpræmien for ikke-foranstillet seniorgæld er tilbage på niveauet før pandemien

Figur 38



Anm.: Gennemsnitligt z-spænd for ikke-foranstillet seniorgæld i euro med udløb i 2024 for Danske Bank, Jyske Bank og Nykredit. Z-spænd er et udtryk for meromkostningen ved at finansiere sig med et gældsinstrument, hvor meromkostningen beregnes ved at parallelforskyde en risikofri nul kuponrentestruktur. Seneste observation er 19. maj 2021.

Kilde: Refinitiv Eikon.

Bilag Datagrundlag i analysen

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

Analysen af danske kreditinstitutters indtjening, likviditet og kapitalgrundlag omfatter 7 systemiske kreditinstitutter, som er udpeget af Finanstilsynet, senest i 2020. Analysen inkluderer også de ikke-systemiske pengeinstitutter, som Finanstilsynet har grupperet som gruppe 2 i 2021. Institutterne fremgår af tabel A. Til forskel fra Finanstilsynets gruppe

2 er Saxo Bank udeladt af populationen på grund af bankens forretningsmodel. Gruppeinddelingen i analyserne er gældende bagud i tid.

I analyse og vurdering af udlånsaktivitet fokuseres på grupperingen af store og mellemstore banker fra Nationalbankens udlånsundersøgelse. Store banker udgøres af Finanstilsynets gruppe 1 og Nordea Danmark, mens mellemstore banker udgøres af Finanstilsynets gruppe 2, Handelsbanken og Santander Consumer Bank.

Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 31. december 2020, mio. kr.

Tabel A

Systemiske kreditinstitutter	Beløb	Ikke-systemiske banker	
Danske Bank	4.109.231	Arbejdernes Landsbank	62.704
Nykredit Realkredit	1.665.767	Ringkjøbing Landbobank	54.862
Jyske Bank	672.648	Sparekassen Kronjylland	33.359
Nordea Kredit	467.936	Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	27.370
DLR Kredit	181.083	Sparekassen Vendsyssel	31.626
Sydbank	165.800	Lån & Spar Bank	27.426
Spar Nord	102.077	Vestjysk Bank	39.511
Systemiske koncerner i alt	7.364.542	Jutlander Bank	20.662
		Middelfart Sparekasse	14.730
		Ikke-systemiske banker i alt	312.249
Systemiske banker		Realkreditinstitutter	
Danske Bank	2.574.837	Nykredit Realkredit	1.554.091
Jyske Bank	335.402	Realkredit Danmark	891.194
Nykredit Bank	197.611	Nordea Kredit	467.936
Sydbank	168.823	Jyske Realkredit	377.132
Spar Nord	102.155	DLR Kredit	181.083
Systemiske banker i alt	3.378.828	Realkreditinstitutter i alt	3.471.436

Anm.: Balancesum for de systemiske kreditinstitutter er angivet på koncernniveau. Således er kreditinstitutterne opgjort inklusive aktiver hos deres datterselskaber i form af fx realkreditinstitutter. Balancesummen for systemiske banker, ikke-systemiske banker og realkreditinstitutter er angivet på institutniveau. Aktiverne i institutregnskabet for Nykredit Realkredit afspejler også Nykredit-koncernens funding af datterselskabet Totalkredit. Aktiverne i institutregnskabet for Vestjysk Bank er inkl. balancesum for Den Jyske Sparekasse ultimo 2020, idet Den Jyske Sparekasse fusionerede med Vestjysk Bank i januar 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

UDGIVELSER



NYT

Nyt giver et hurtigt og tilgængeligt indblik i en Analyse, et Economic Memo, et Working Paper eller en Rapport fra Nationalbanken. Nyt udkommer løbende.



ANALYSE

Nationalbankens Analyseserie har fokus på økonomiske og finansielle forhold. Nogle af analyserne udkommer med fast frekvens, fx *Udsigter for dansk økonomi* og *Finansiel stabilitet*, der begge udkommer halvårligt. Andre analyser udkommer løbende.



RAPPORT

Nationalbankens Rapportserie er tilbagevendende rapporter og beretninger om Nationalbankens virke. Det er fx *Årsrapport* og *Statens låntagning og gæld*.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo er en mellemting mellem en Analyse og et Working Paper og viser ofte forfatterens igangværende analysearbejde. Serien henvender sig primært til fagpersoner. Economic Memo udkommer løbende.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde udført af ansatte i Nationalbanken og samarbejdspartnere. Serien henvender sig primært til fagpersoner og folk med interesse for den akademiske tilgang. Working Paper udkommer løbende.

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

DANMARKS NATIONALBANK
LANGELINIE ALLÉ 47
2100 KØBENHAVN Ø
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
19. maj 2021



**DANMARKS
NATIONALBANK**