

DANMARKS NATIONALBANK

9. JUNI 2022 — NR. 7

FINANSIEL STABILITET — 1. HALVÅR 2022

Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder



Større udbredelse af risikable lån blandt boligejerne

Boligudlånet drives fortsat af lån med afdragsfrihed, og variabel rente er blevet mere udbredt. Krav om afdrag på lån til boligejere med høj belåningsgrad kan bidrage til et mere robust boligmarked.



Nogle erhvervs kunder får lav gældsservicingsevne ved højere priser og renter

Nogle virksomheders evne til at servicere deres gæld presses af højere priser på energi og råvarer og rentehop. Det kan øge efterspørgslen efter likviditet i bankerne.



En hård recession vil udfordre enkelte institutters kapitaloverdækning

Nationalbankens halvårslige stresstest viser, at enkelte systemiske kreditinstitutter vil komme tæt på kapitalbufferkravene i en hård recession. De har derfor brug for deres nuværende kapitaloverdækning til at modstå stress.

INDHOLD

- 4 HØJ INFLATION OG UDSIGT TIL LAVERE VÆKST
- 7 CYBERTRUSLEN ER FORTSAT BETYDELIG OG PÅVIRKES AF KRIGEN I UKRAINE
- 9 STØRRE UDBREDELSE AF RISIKABLE LÅN BLANDT BOLIGEJERNE
- 16 NOGLE ERHVERVS-KUNDER FÅR LAV GÆLDSSERVICERINGS- EVNE VED HØJERE PRISER OG RENTER
- 22 BANKERNE KAN HÅNDTERE ØGET EFTERSPØRGSEL EFTER LIKVIDITET
- 24 KREDITINSTITUT- TERNES BASIS- IND TJENING HAR STABILISERET SIG
- 28 EN HÅRD RECCESION VIL UDFORDRE ENKELTE INSTITUTTERS KAPI- TALOVERDÆKNING
- 36 BILAG

Sammenfatning og vurdering

FINANSIELLE MARKEDER

Udsigt til lavere økonomisk vækst

Den Internationale Valutafond, IMF, har sænket vækstforventningerne efter den russiske invasion af Ukraine og de efterfølgende sanktioner mod Rusland. Nationalbankens seneste prognose for dansk økonomi peger desuden på, at økonomien vil blive ramt af en vækstpause i 2022.

Forventning om strammere pengepolitik i USA og euroområdet

I kølvandet på genåbningen af økonomierne efter covid-19-restriktionerne har tiltagende inflation præget markederne. Priserne på særligt naturgas og råvarer er steget markant i 2022, og der er lagt op til strammere pengepolitik i både euroområdet og USA. Høj inflation og forventning i markedet om højere pengepolitiske renter har bidraget til stignende renter på statsobligationer i USA, euroområdet og Danmark.

CYBERFORHOLD

Cybertruslen er fortsat betydelig og påvirkes af krigen i Ukraine

I den danske finansielle sektor er der gennem en årrække blevet arbejdet målrettet med at styrke robustheden over for cyberangreb. Der er fortsat brug for at øge cyberrobustheden. Det skyldes, at de dygtigste hackere løbende bliver mere specialiserede og sofistikerede i deres metoder. Samtidig medfører Ruslands angreb på Ukraine ændringer i trusselslandskabet.

Det er vigtigt, at der i infrastrukturen arbejdes målrettet med beskyttelse mod cyberangreb generelt, men med forhøjet opmærksomhed på cybertruslerne afledt af krigen i Ukraine.

BOLIGKREDIT

Større udbredelse af risikable lån blandt boligejerne

Realkreditudlånet til private ejerboliger stiger fortsat moderat, og det er afdragsfrie lån, der driver det meste af væksten. Stor udbredelse af afdragsfrie lån

udgør et strukturelt problem, da det øger sårbarhederne over for et senere fald i boligpriserne. Brugen af afdragsfrihed bør derfor begrænses til de mest robuste boligejere. Et generelt krav om større udbetaling og krav om afdrag på lån til boligejere med høj belåningsgrad er begge tiltag, der kan bidrage til et mere robust boligmarked.

De seneste kvartaler har der samtidig været mærkbar fremgang i variabelt forrentede realkreditlån. Med variabelt forrentede lån følger en risiko ved højere renter i fremtiden, da renten løbende tilpasses de gældende markedsrenter.

Afdragsfrihed på realkreditlån benyttes kun delvist til at afvikle dyrere bankgæld til boligformål

Afdragsfrihed på realkreditlån kan være et fornuftigt valg, hvis boligejere med en belåningsgrad over 80 pct. benytter den afdragsfrie periode til hurtigere at nedbringe dyrere banklån til boligformål. I praksis benytter en stor del af boligejerne med en belåningsgrad på 95 pct. dog kun delvist afdragsfriheden til dette formål. Sammenlignet med en traditionel boligfinansiering med afdrag på realkreditlånet er den samlede afvikling af boliggylden relativt langsom for en stor del af boligejerne med belåningsgrad på 95 pct. og afdragsfrihed på realkreditlånet.

ERHVERVSKREDIT

Nogle virksomheder får lav gældsservicingsevne ved højere priser på energi og råvarer og rentehop

Nogle virksomheder får lav gældsservicingsevne, når renter, energi- og råvarepriser stiger. Kun en mindre andel af virksomhederne har lav gældsservicingsevne, relativt få kortfristede aktiver og lav soliditet. Det giver størstedelen af virksomhederne god mulighed for at ansøge om lånefaciliteter via deres bankforbindelse, hvis de får øget behov for likviditet.

Selvom bankerne kan håndtere en øget efterspørgsel efter lånefaciliteter, bør de fortsat understøtte erhvervskunderne på baggrund af en grundig kreditvurdering.

LIKVIDITET OG FUNDING

De største bankers likviditetssituation er fortsat robust

De systemiske banker har fortsat en solid likviditetssituation. Alle de systemiske banker har en overlevelsehorisont med positiv overskudslikviditet på mindst fem måneder i Nationalbankens følsomhedsanalyse, hvor kundernes efterspørgsel efter likviditet stiger, men bankerne ikke kan udstede ny finansiering.

Afventende fundingmarkeder understreger vigtigheden af en jævn forfaldsprofil

Afventende fundingmarkeder efter den russiske invasion af Ukraine understreger, hvorfor det er vigtigt for bankerne at have løbende fokus på længden og forfaldsprofilen af deres udstedelser. Hvis store dele af gælden forfalder samtidig, både for det enkelte institut og sektoren som helhed, øger det risikoen for brud på regulatoriske krav i situationer med begrænset markedsadgang.

INDTJENING

Høje resultater og stabilisering i basisindtjeningen

De systemiske kreditinstitutters indtjening viste fremgang i 2021 efter flere år med faldende resultater. For flere institutter var resultaterne historisk høje nominelt set. Tilbageførsel af nedskrivninger og høje kursreguleringer bidrog hertil, men også basisindtjeningen stabiliserede sig.

Udbruddet af krigen i Ukraine har ikke ledt til nedadgående ændringer i institutternes indtjeningsforventninger for 2022. Basisindtjeningen har for flere institutter vist fremgang i 1. kvartal, og flere har opjusteret resultatforventningerne.

KAPITAL OG STRESSTEST

En hård recession vil udfordre enkelte institutters kapitaloverdækning

De systemiske kreditinstitutters kapitaloverdækning har udviklet sig forskelligt det seneste år, og der er fortsat stor spredning på tværs af institutternes kapitaloverdækning. I Nationalbankens stresstest kommer enkelte systemiske kreditinstitutter tæt på kapitalbufferkravene i en hård recession. De har derfor brug for deres nuværende kapitaloverdækning til at modstå stress.

EU-kommissionens kapitalkravspakke skønnes at medføre mindre stigning i kapitalkrav end tidligere skønnet

EU-kommissionens kapitalkravspakke indikerer højere kapitalkrav for de største institutter. Skønsmæssige beregninger viser, at kapitalkravet kan stige med omkring 20-40 mia. kr. Der er dog stor spredning i effekten på tværs af de enkelte kreditinstitutter. Effekterne er væsentligt lavere end tidligere vurderinger af effekten af Baselkomitéens anbefalinger. Det skyldes bl.a., at der er taget udgangspunkt i risikovægtede eksponeringer efter implementering af nye EBA-retningslinjer for estimering af risikoparametre til brug for interne modeller.

Når man ser isoleret på kapitalkravspakkens betydning, er det Nationalbankens vurdering, at de største danske institutter kan opfylde stigningen i kapitalkravene de kommende år.

Høj inflation og udsigt til lavere vækst

Udsigt til lavere økonomisk vækst

De økonomiske vækstudsigter er nedjusteret efter den russiske invasion af Ukraine og de efterfølgende sanktioner mod Rusland, jf. figur 1. Den Internationale Valutafond, IMF, forventer en vækst i verdensøkonomien på 3,6 pct. i 2022 mod tidligere 4,9 pct., bl.a. som følge af forstyrrelser i energiforsyning, produktion og handel. Nationalbankens seneste prognose for dansk økonomi peger på, at økonomien vil blive ramt af en vækstpause i 2022, og væksten for året skønnes samlet at blive 2,1 pct. Det er en betydelig afdæmpning i forhold til skønnet på 3,1 pct. i september 2021.

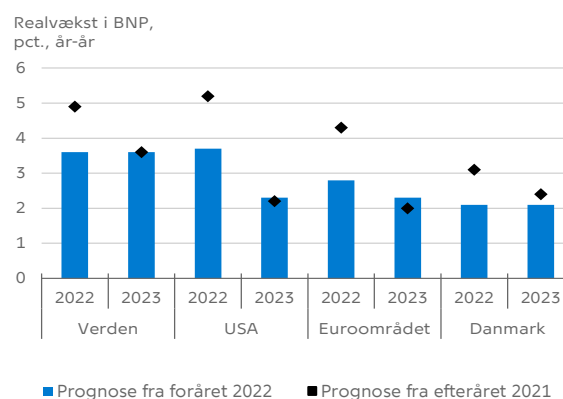
Store prisstigninger på råvarer og naturgas

I kølvandet på genåbningen af økonomierne efter covid-19-restriktionerne har tiltagende inflation præget markederne. Prisstigningerne er fortsat i 2022, og særligt efter den russiske invasion af Ukraine. Eksempelvis er priserne på naturgas og råvarer steget markant i 2022, jf. figur 2.

Prisudviklingen på bl.a. energi og råvarer har ført til, at markedsdeltagernes forventninger til inflationen på mellemlangt sigt er steget i euroområdet. Inflationsswaps handlet på de finansielle markeder indikerer en forventet inflation på mellemlangt sigt

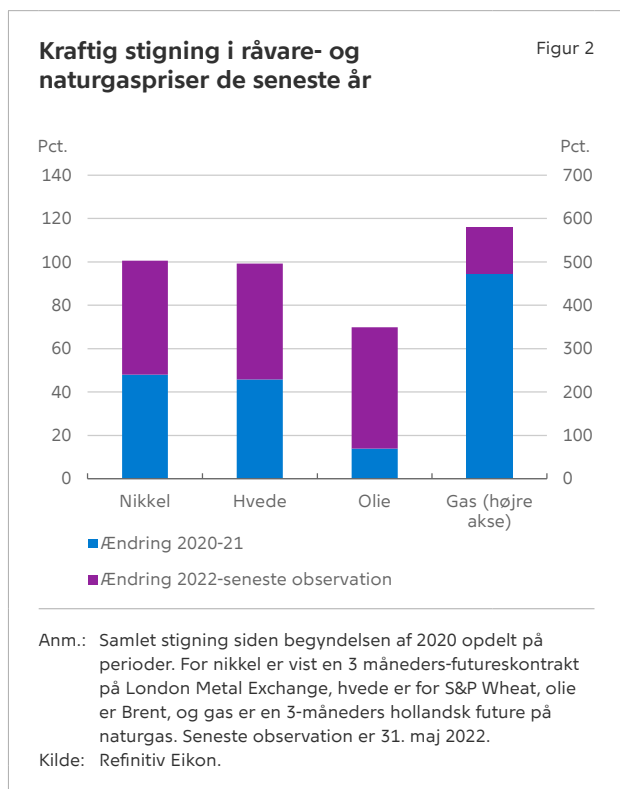
Den forventede vækst i verdensøkonomien, euroområdet og Danmark er nedjusteret for 2022

Figur 1



Anm.: IMF's skøn for verden baseret på konstante valutakurser og IMF's skøn for USA og euroområdet fra henholdsvis oktober 2021 og april 2022. BNP-vækst i Danmark er baseret på Nationalbankens prognose fra henholdsvis september 2021 og marts 2022.

Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.



på omkring 2 pct.¹ Den Europæiske Centralbank, ECB, har en målsætning om en inflation på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Forventning om strammere pengepolitik i USA og euroområdet ...

Der er udsigt til strammere pengepolitik i både USA og euroområdet. Ved det seneste rentemøde i april var det ECB's forventning først at stoppe sine nettokøb under opkøbsprogrammet APP og derefter at hæve styringsrenten. Markedet forventer, at ECB vil hæve styringsrenten i 2022 og 2023. Det vil i givet fald føre til, at den ledende rente i euroområdet kommer over 0 pct. for første gang siden 2014.

I marts øgede den amerikanske centralbank, Fed, sin ledende rentesats med 25 basispunkter og i maj med 50 basispunkter. FED forventer at øge renterne yderligere i 2022, så den ledende rentesats når op på 2,8 pct. i 2023.

... har bidraget til at øge obligationsrenterne

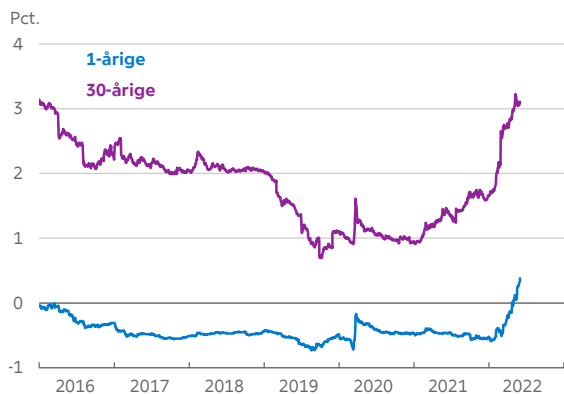
Høj inflation og forventning om højere pengepolitiske renter har bidraget til stigende renter på statsobligationer i USA, euroområdet og Danmark. Siden begyndelsen af 2022 er renten på den 10-årige danske statsobligation steget med 142 basispoint, jf. figur 3. I et historisk perspektiv er statsobligationsrenterne dog fortsat på et lavt niveau.

Renterne på lange realkreditobligationer har generelt været stigende siden begyndelsen af 2021, og rentestigningerne er yderligere taget til i 2022. Renterne på realkreditobligationer med kort løbetid er steget i et mere beskedent omfang, jf. figur 4. For realkreditobligationer med 3- og 5-årig løbetid har renterne i større grad fulgt udviklingen i renterne på de lange realkreditobligationer. Et øget spænd mellem lange og korte renter på realkreditobligationer kan give låntagere et større incitament til at vælge variabelt forrentede lån frem for fastforrentede 30-årige lån, jf. afsnittet *Større udbredelse af risikable lån blandt boligejerne*.

1 Baseret på markedsbaserede inflationsforventninger for den gennemsnitlige årlige inflation over en femårig periode, startende om fem år (5y5y inflationsswap). Se vicedirektør Thomas Harrs tale ved AP Pensions bestyrelses- og medlemsmøde den 24. maj 2022 for en opdeling af renter på inflationsswaps i inflationsforventninger og risikopræmier ([link](#)).

Kraftig stigning i lange realkreditrenter i løbet af 2022

Figur 4

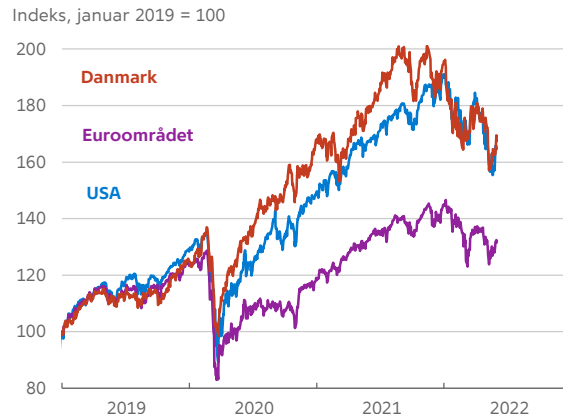


Anm.: '30-årige' viser den effektive rente for en serie af 30-årige realkreditobligationer baseret på den ledende obligation ultimo måneden. '1-årige' viser den gennemsnitlige effektive obligationsrente for 1-årige realkreditobligationer i danske kroner. Seneste observation er 31. maj 2022.

Kilde: Nordea Analytics og Danmarks Nationalbank.

Aktiemarkederne har været præget af store udsving i 2022

Figur 5



Anm.: For Danmark er vist C25-indeks, for euroområdet Eurostoxx 600 og for USA S&P 500. Seneste observation er 31. maj 2022.

Kilde: Refinitiv Eikon.

Aktiemarkederne har været præget af store udsving i 2022

Aktiemarkederne har udvist store udsving i 2022, jf. figur 5. Udviklingen afspejler bl.a. forventninger om pengepolitiske stramninger, inflationspres og usikkerhed relateret til de økonomiske følgevirkninger af krigen i Ukraine. Til trods for en kort periode i marts og begyndelsen af april med stigende aktiepriser har tendensen været faldende aktiepriser i 2022. Det danske C25-indeks handler således til en markedskurs, der er ca. 14 pct. lavere end i begyndelsen af 2022.

Kreditspændene på virksomhedsobligationer med lav rating i USA og euroområdet er steget betydeligt siden starten af 2022, men er fortsat lave i en historisk sammenhæng.

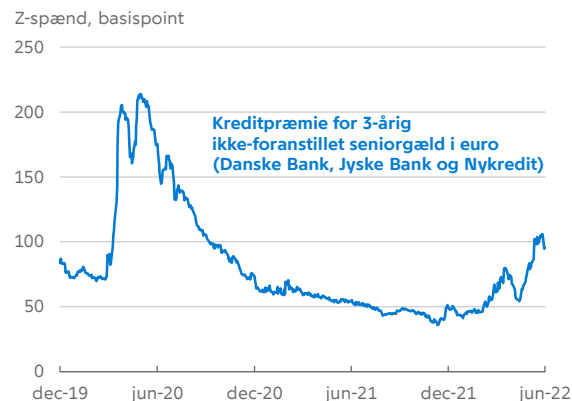
Fundingmarkederne var afventende i kølvandet på den russiske invasion

Kreditpræmien på udstedelser af ikke-forenstillinger seniorgæld steg i kølvandet på den russiske invasion af Ukraine, jf. figur 6. De store banker undlod samtidig kortvarigt at udstede seniorgæld og kapitalinstrumenter. I takt med at usikkerheden blev mindre, begyndte bankerne igen at udstede seniorgæld og kapitalinstrumenter.

Ud over markedsudviklingen kan krigen i Ukraine også påvirke bankerne gennem andre kanaler, både

Kreditpræmien for ikke-forenstillinger seniorgæld er vokset i 2022

Figur 6



Anm.: Gennemsnitligt z-spænd for ikke-forenstillinger seniorgæld i euro med forventet restløbetid omkring 3 år for Danske Bank, Jyske Bank og Nykredit. Z-spænd er et udtryk for meromkostningen ved at finansiere sig med det pågældende gældsinstrument, hvor meromkostningen beregnes ved at parallelforskyde en risikofri nulcuponrentestruktur, så tilbagediskonteringen med denne netop giver kursen på gældsinstrumentet. Seneste observation er 31. maj 2022.

Kilde: Refinitiv Eikon og Danmarks Nationalbank.

direkte og indirekte. Mens de største danske institutter har meget beskedne direkte eksponeringer over for modparter i Rusland og Ukraine, skal bankerne eksempelvis også håndtere cyberrisici og overholdelse af sanktioner mod Rusland og Belarus.

Cybertruslen er fortsat betydelig og påvirkes af krigen i Ukraine

Cyberangreb kan true den finansielle stabilitet i Danmark på flere måder, jf. figur 7. Et cyberangreb kan fx begrænse samfundskritiske funktioner, som varetages af en eller flere institutioner, eller påvirke tilliden til den finansielle sektor.

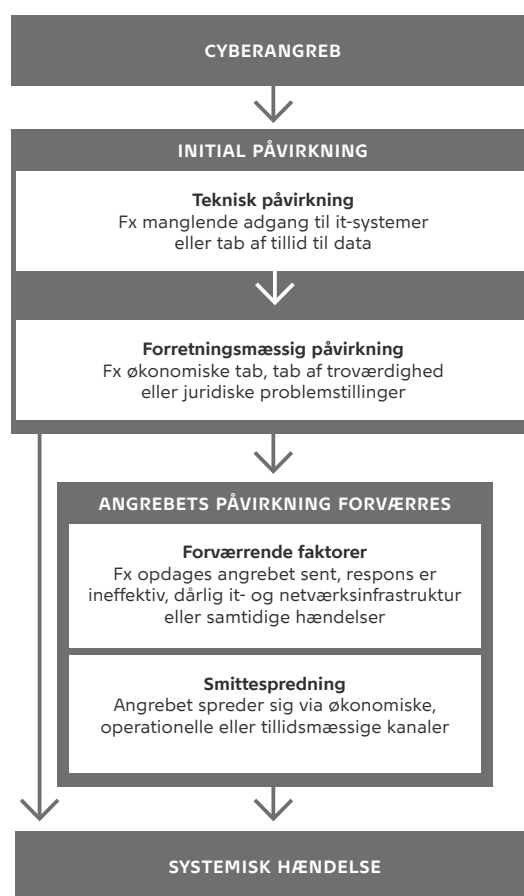
I den danske finansielle sektor er der gennem en årrække blevet arbejdet målrettet med at øge den operationelle robusthed med særligt fokus på at styrke cyberrobustheden. Det er de finansielle institutioners eget ansvar at sikre stabil drift og operationel robusthed. Der arbejdes både individuelt og i fællesskab med dette, bl.a. gennem Nationalbankens og den finansielle sektors initiativer i FSOR og TIBER-DK, jf. boks 1.

Der er fortsat brug for at øge cyberrobustheden. Det skyldes, at de dygtigste hackere løbende bliver mere specialiserede og sofistikerede i deres metoder. Samtidig medfører Ruslands angreb på Ukraine ændringer i trusselslandskabet.

På trods af at den danske finansielle sektor ikke aktuelt vurderes at være direkte mål for statsponsorerede russiske hackergrupper, kan der være øget risiko for, at sektoren bliver indirekte ramt af cyberangreb. Det kan fx ske, hvis danske virksomheder eller myndigheder anvender leverandører, som forbinder dem til Ukraine.

Fra cyberangreb til systemisk hændelse

Figur 7



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Cybertruslen skal fortsat imødegås målrettet

Truslen fra cyberspionage og cyberkriminalitet vurderes fortsat til at være meget høj af Center for Cybersikkerhed, CFCS.² Derimod vurderer CFCS, at truslen fra direkte destruktive cyberangreb mod danske mål er lav.³

Som følge af krigen i Ukraine vurderes truslen fra cyberaktivisme øget fra lav til middel.⁴ Cybertruslen kan desuden hurtigt ændre karakter, hvis der sker en yderligere forværring i forholdet mellem NATO og Rusland.⁵

Det er vigtigt, at der i infrastrukturen arbejdes målrettet med beskyttelse mod cyberangreb generelt, men med forhøjet opmærksomhed på cybertruslerne afledt af krigen i Ukraine. Nationalbanken følger situationen nøje og indhenter løbende relevant information fra de finansielle institutioner, som deltager i kriseberedskab i regi af Finansielt Sektorforum for Operationel Robusthed, FSOR. Nationalbanken er desuden i løbende kontakt med Nordic Financial CERT, NFCERT⁶, som spiller en stor rolle for de finansielle institutioner i forhold til videndeling om hændelser og trusselsvurderinger.

Eksempler på operationelle tiltag: FSOR og TIBER-DK

Boks 1

FSOR

I 2016 etablerede Nationalbanken og den finansielle sektor et frivilligt, men forpligtende privat/offentligt samarbejdsforum, Finansielt Sektorforum for Operationel Robusthed, FSOR. Formålet er at øge den operationelle robusthed på tværs af sektoren, herunder robustheden over for cyberangreb.¹ FSOR's arbejde tager udgangspunkt i en risikoanalyse, der identificerer de største risici for sektoren. Det giver retning for arbejdet med fælles mitigerende tiltag. Blandt disse er der fx et kriseberedskab, som koordinerer på tværs af sektoren i tilfælde af systemisk krise. Deltagerne i FSOR er de mest centrale finansielle institutioner, NFCERT, interesseorganisationer og myndigheder, bl.a. CFCS. Nationalbanken varetager formandskab og sekretariat for samarbejdet. Læs mere om FSOR på nationalbanken.dk ([link](#)).

TIBER-DK

Siden begyndelsen af 2019 har Nationalbanken desuden koordineret test af cyberrobustheden i den finansielle sektor under programmet TIBER-DK. I TIBER-test simuleres avancerede angreb fra statsstøttede grupper eller organiserede kriminelle grupper i faktiske produktionsmiljøer. På baggrund af efterretningsbaseret trusselsinformation tager testene udgangspunkt i virkelige taktikker, teknikker og procedurer. Målet er at identificere styrker og svagheder i cyberforsvaret. Ved at adressere svaghederne øges cyberrobustheden. Nationalbanken var en af de første centralbanker til at implementere programmet, som i dag findes i yderligere 11 europæiske lande. Læs mere om TIBER-DK på nationalbanken.dk ([link](#)).

1. Nationalbanken undersøger cyberrobustheden hos kerneaktører i den finansielle sektor gennem spørgeskemaundersøgelser, som gør brug af selvevaluering – se Danmarks Nationalbank, Undersøgelse af cyberrobustheden i den finansielle sektor, 2022 ([link](#)).

2. CFCS blev etableret i 2012 som en del af Forsvarets Efterretningstjeneste. CFCS har til hovedopgave at understøtte et højt informations-sikkerhedsniveau i samfundsvigtig infrastruktur. Læs nærmere på [cfcs.dk](#) ([link](#)).

3. Center for Cybersikkerhed, Cybertruslen mod Danmark i lyset af Ruslands invasion af Ukraine, marts 2022 ([link](#)).

4. Center for Cybersikkerhed, CFCS hæver trusselsniveauet for cyberaktivisme mod Danmark, maj 2022 ([link](#)).

5. Center for Cybersikkerhed, Cybertruslen mod Danmark i lyset af Ruslands invasion af Ukraine, marts 2022 ([link](#)).

6. NFCERT er en nonprofitorganisation, som styres og finansieres af medlemmer i den nordiske finansielle sektor. Læs nærmere på [nfcert.org](#) ([link](#)).

Større udbredelse af risikable lån blandt boligejerne

Høj inflation og stigende renter kan lægge en dæmper på boligpriserne det kommende år

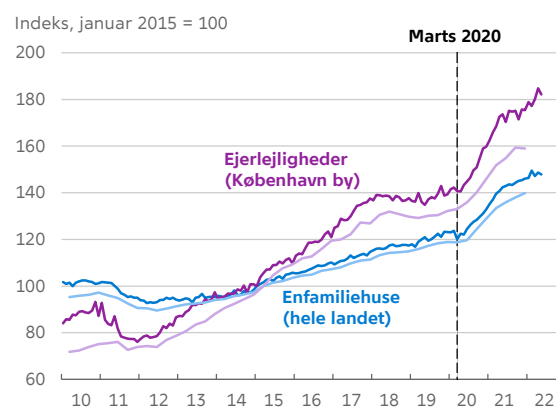
Boligpriserne er steget kraftigt siden udbruddet af covid-19, jf. figur 8. Fra marts 2020 til maj 2022 er prisen på enfamiliehuse og ejerlejligheder steget med henholdsvis 23 og 30 pct. Boligpriserne er fortsat med at stige det seneste år på trods af stigende renter og højere gaspriser, om end i et mere moderat tempo.

Den seneste tids tiltagende inflation samt betydelige rentestigninger på lange realkreditobligationer forventes dog at bidrage til at tage farten af boligmarkedet det kommende år. De nedadrettede risici for boligpriserne er samlet set forøget siden seneste prognose fra Nationalbanken i marts 2022.

Den aktuelle inflation har især været knyttet til varer som energi og fødevarer, som husholdningerne kan have svært ved at undvære. Det bidrager til at reducere rådighedsbeløbet hos potentielle boligkøbere. De stigende nominelle renter betyder samtidig dyrere boligfinansiering på trods af rentefradraget. Stigende renter betyder også, at boligkøbere kan kreditgodkendes til et lavere beløb.⁷ Disse forhold trækker i retning

Boligpriserne er steget kraftigt siden udbruddet af covid-19

Figur 8



Anm.: Sæsonkorrigerede boligpriser. De mørke serier er tal fra Boligsiden, mens de lyse serier er fra Danmarks Statistik. Seneste observation er maj 2022 for Boligsiden og 4. kvartal 2021 for Danmarks Statistik.

Kilde: Boligsiden, Danmarks Statistik og egne beregninger.

⁷ Boligkøbere skal som udgangspunkt kreditvurderes til at kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag, uanset om de vælger variabel rente eller afdragsfrihed. I Storkøbenhavn og Aarhus skal renten ved kreditvurderingen være ét procentpoint højere end den aktuelle sats, dog minimum 4 pct.

af en mere afdæmpet udvikling i boligpriserne, særligt det kommende år.

Omvendt understøttes boligpriserne af et lavt udbud af boliger til salg i øjeblikket. Dertil kommer, at mange husholdninger har øget deres opsparing yderligere under pandemien. Den høje inflation kan samtidig trække i retning af stigende nominelle boligpriser, hvis den fører til øgede lønninger og indkomster. Hvis husholdningerne forventer både stigende priser og lønninger, vil det tilskynde boligkøbere til at fremrykke boligkøb, hvilket yderligere trækker i retning af stigende boligpriser. Det skyldes, at den reale værdi af ydelsesbetalingerne og gælden falder.

På længere sigt kan stigende byggeomkostninger bidrage til at holde boligpriserne oppe i det omfang, at byggeaktivitet tilbageholdes, og boligmassen derfor ikke øges i samme omfang. Derudover skal det høje prisniveau ses i sammenhæng med, at pandemien synes at have fået mange husholdninger til at øge deres påskønnelse af bolig.⁸ Det førte til høj handelsaktivitet og boligprisstigninger i 2020 og første halvdel af 2021, der var større, end hvad bl.a. indkomst og renter ville tilsige. Det er usikkert, i hvilket omfang husholdningernes øgede påskønnelse af bolig varer ved i de kommende år.

Det danske boligmarked skiller sig ud internationalt set ved at have bred adgang til afdragsfrihed, lavt udbetalingskrav og et højt rentefradrag. Disse forhold har over en årrække været med til at stimulere boligprisstigninger frem for at stabilisere udviklingen. Strukturelle forbedringer vil både i dag og på længere sigt bidrage til at reducere sandsynligheden for store udsving i boligpriserne.

Samlet set er usikkerheden om boligprisernes videre forløb forhøjet. Prisudviklingen vil både knytte sig til, om husholdningernes øgede påskønnelse af bolig varer ved, men også i høj grad det fremadrettede forløb for renter, indkomster og inflation.

Højere varmeudgifter kan mindske nogle husholdningers kreditværdighed

Højere varmeudgifter og lavere boligformue kan mindske nogle husholdningers kreditværdighed.⁹ Banker og realkreditinstitutter bør derfor inddrage betydningen af opvarmningsformer og udgifter til opvarmning i deres kreditvurdering af kunden. Opmærksomheden bør særligt gælde, når institutterne kreditvurderer husholdninger med lavt rådighedsbeløb, lavere likvid formue eller en højere forbrugskvote, da disse husholdninger vil være dårligere rustet til at håndtere en prisstigning på energi.

Prisstigninger på naturgas i kølvandet på den russiske invasion af Ukraine vil især ramme de ca. 352.000 husholdninger i enfamiliehuse med gasfyr.¹⁰ Gasprisernes betydning for boligpriserne er størst i landdistrikterne, hvor varmeudgifter typisk udgør en større andel af de faste omkostninger ved at eje en bolig.

Større udbredelse af risikable lån blandt boligejerne

Realkreditudlånet til private ejerboliger stiger fortsat moderat, og det er særligt de afdragsfrie realkreditlån, der driver væksten, jf. figur 9 (venstre). De seneste kvartaler har der samtidig været et mærkbart positivt bidrag fra variabelt forrentede lån, jf. figur 9 (højre). Fastforrentede afdragsfrie lån udgør ca. 20 pct. af realkreditinstitutternes udlån mod pant i ejerboliger på 1.641 mia. kr., mens ca. 27 pct. er afdragsfrie lån med variabel rente.

Boligejere kan vælge lån med variabel rente til, når spændet mellem lange og korte renter øges

I takt med at spændet mellem de lange og korte realkreditrenter øges, bliver det dyrere for låntagerne at forsikre sig mod rentestigninger. Det kan få flere til at vælge variabelt forrentede lån, jf. figur 10, der viser udviklingen i rentespændet mellem lange og korte realkreditrenter og andelen af nye lån med variabel rente. Der er ikke sket en tilsvarende udvidelse af rentespændet mellem den lange realkreditrente og en

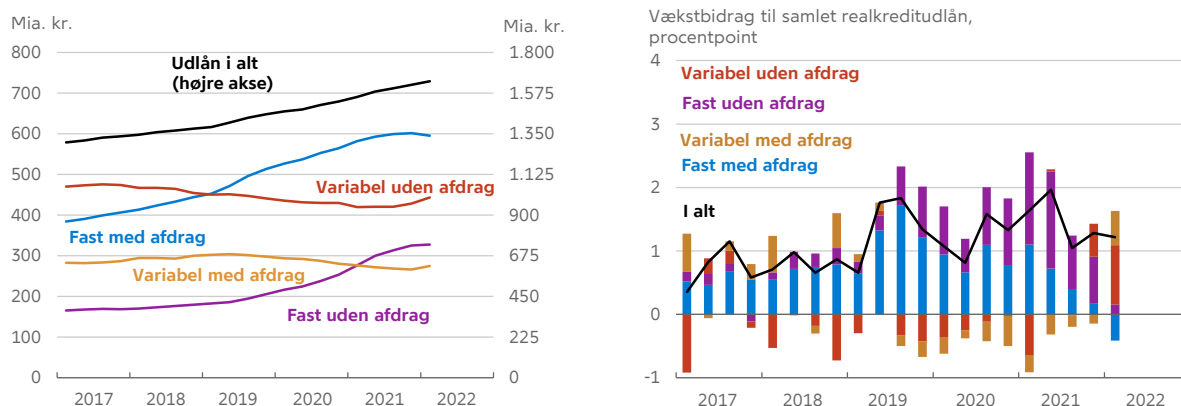
8 Se Simon Hviid mfl., Robustheden på boligmarkedet bør styrkes nu, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, juni 2021 ([link](#)).

9 Se bl.a. Marcus Mølbak Ingholt og Niels Framroze Møller, Højere gaspriser kan føre til lavere boligpriser i dele af landet, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 4, april 2022 ([link](#)).

10 Kendetegnende for gaskunder er, at de har en mere robust økonomi end øvrige grupper af husholdninger set i forhold til bl.a. indkomst og likvid formue.

Moderat udlånsvækst og flere variabelt forrentede lån uden afdrag

Figur 9



Anm.: Samlet indenlandsk realkreditudlån (venstre) og vækstbidrag til kvartalsvis vækst i samlet realkreditudlån (højre) til private lønmodtagere, pensionister mv. med pant i ejerboliger og fritidshuse opgjort til nominal værdi. Seneste observation er 1. kvartal 2022.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

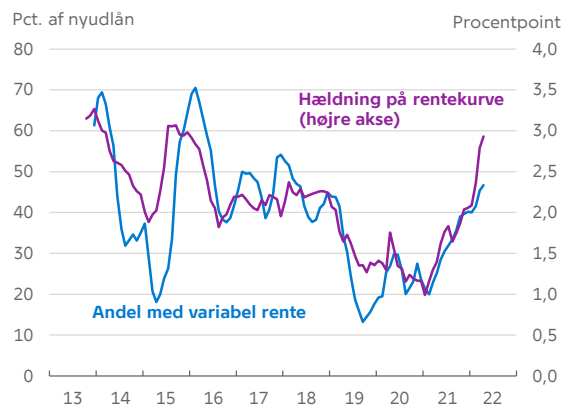
3-5-årig realkreditrente. Med variabelt forrentede lån følger en risiko for højere renter i fremtiden, da renten løbende tilpasses de gældende markedsrenter.

Den seneste stigning i marts og april 2022 i nettooptagelsen af variabelt forrentede lån er sket samtidig med en nettonedbringelse af fastforrentede lån. En tredjedel af de boligejere, som har valgt at konvertere i 1. kvartal 2022, har foretaget en skrå konvertering. Det betyder, at de har omlagt deres realkreditlån med fast rente til et variabelt forrentet lån. Således har nogle boligejere udnyttet muligheden for at ændre deres risikoprofil ved at konvertere til et variabelt forrentet lån.¹¹

Boligejere med variabelt forrentede lån uden afdrag har en markant større rentefølsomhed på deres ydelsesbetalinger end boligejere med andre låntyper. Ultimo 2020 ville 25 pct. af boligejerne med variabelt forrentede lån uden afdrag få en stigning i gældsrevideringsgraden på 3,3 procentpoint eller mere ved en rentestigning på 1 procentpoint, jf. figur 11. Denne rentefølsomhed skal dog ses i lyset af, at boligejere med variabelt forrentede lån med afdragsfrihed forud for rentestigningen har en relativt lav gældsrevideringsgrad. Ikke desto mindre kan stigende

Flere boligejere kan vælge lån med variabel rente til, når rentekurven bliver stejlere

Figur 10



Anm.: Nyudlånet er opgjort brutto. Hældningen på rentekurven er defineret som forskellen mellem den lange realkreditrente ekskl. bidrag (effektiv rentesats for nye lån med rentefiksering over 10 år) og korte realkreditrente ekskl. bidrag (effektiv rentesats for nye lån med rentefiksering op til og med 1 år). Andel med variabel rente omfatter den del af bruttonyudlånet, der har en rentefikseringsperiode på 10 år eller mindre, og andelen er vist som et 3-måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er april 2022.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

11 Se Danmarks Nationalbank, Hver tredje har fravalgt fast rente ved konvertering, *Danmarks Nationalbank Nyt*, maj 2022 ([link](#)).

renter føre til markant højere ydelsesbetalinger for boligejere, der har optaget variabelt forrentede lån. Boligejernes rentefølsomhed på deres ydelsesbetalinger har været faldende i perioden 2009 til 2020, i takt med at boligejerne har nedbragt deres bankgæld og i stigende grad har valgt fastforrentede realkreditlån.¹² Det stigende optag af variabelt forrentede lån med afdragsfrihed i 2022 vil omvendt føre til højere rentefølsomhed blandt boligejerne, end det var tilfældet ved udgangen af 2020.

Afdragsfrihed øger boligejernes sårbarhed over for et senere fald i boligpriserne

Boligmarkedet er som tidligere beskrevet præget af flere u hensigtsmæssige strukturer, der bør forbedres. Forbedrede strukturelle forhold vil betyde, at boligejerne får nemmere ved at håndtere fremtidige udsving på boligmarkedet. Selvom dansk økonomi står et andet sted end for et år siden, ændrer det ikke behovet for strukturelle forbedringer af boligmarkedet.

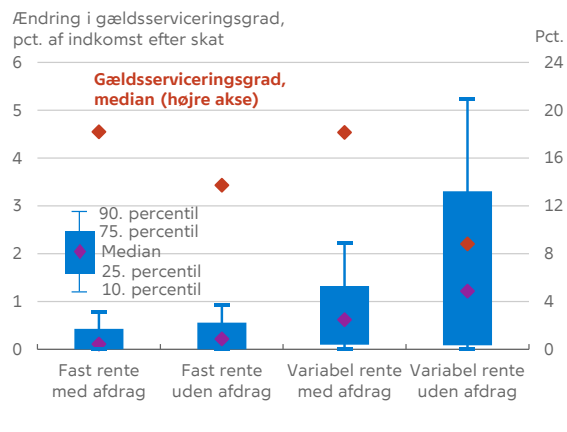
Stor udbredelse af afdragsfrihed øger boligejernes sårbarheder over for et senere fald i boligpriserne og bør derfor begrænses til de mest robuste boligejere. Et generelt krav om større udbetaling og krav om afdrag på lån til boligejere med høj belåningsgrad er begge tiltag, der kan bidrage til et mere robust boligmarked. Større udbetalingskrav og krav om afdrag for højt belånte boligejere er også blandt de tiltag, som IMF peger på for at modvirke øgede risici på boligmarkedet i Danmark.¹³

Afdragsfrihed på realkreditlån benyttes kun delvist til at afvikle dyrere bankgæld

Afdragsfrihed på realkreditlån kan være et fornuftigt valg, hvis boligejere med en belåningsgrad over 80 pct. benytter den afdragsfrie periode til hurtigere at nedbringe dyrere supplerende banklån.¹⁴ I praksis benytter en stor del af boligejerne med belåningsgrad på 95 pct. dog kun delvist deres afdragsfrihed

Højere rentefølsomhed for boligejere med variabelt forrentede lån

Figur 11



Anm.: Ændring i gældsserviceringsgrad ved en rentestigning på 1 procentpoint. Gældsserviceringsgraden er målt som boligejernes rente-, bidrags- og afdragsbetalinger i procent af indkomst efter skat. Seneste data er ultimo 2020. Det er kun variabelt forrentede realkreditlån med rentefiksering det kommende år, der antages at få en højere rente. For banklån antages det, at alle banklån får en højere rente. Se Stine Ludvig Bech, Simon Juul Hviid og Jakob Guldbæk Mikkelsen, Measuring household interest-rate sensitivity in Denmark, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 183, november 2021, for en komplet metodebeskrivelse.
Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

til dette formål, jf. figur 12. Det gør nogle boligejere med høj gældsætning mindre robuste over for et senere fald i boligpriserne.

Med de nuværende lange realkreditrenter afdrages den samlede boliggyld med ca. 2,4 pct. det første år ved en traditionel boligfinansiering med et fastforrentet realkreditlån med afdrag og et supplerende banklån med løbetid på 20 år. Samme afdragsprocent har en lånekonstruktion med et afdragsfrit fastforrentet realkreditlån og banklån med løbetid

12 Stine Ludvig Bech, Simon Juul Hviid og Jakob Guldbæk Mikkelsen, Measuring household interest-rate sensitivity in Denmark, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 183, november 2021 ([link](#)).

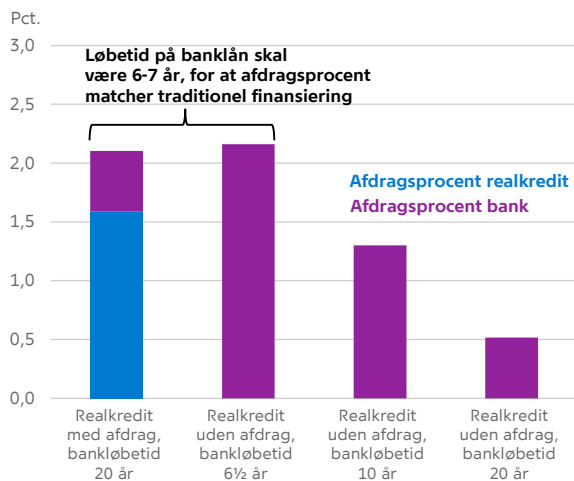
13 Se afsluttende udtalelse fra IMF efter artikel IV-missionsbesøg 2022 ([link](#)).

14 Op til 80 pct. af boligens værdi kan finansieres med realkreditlån. De resterende 20 pct. af boligens værdi kan finansieres med supplerende banklån på 15 pct. og minimum 5 pct. kontant udbetaling.

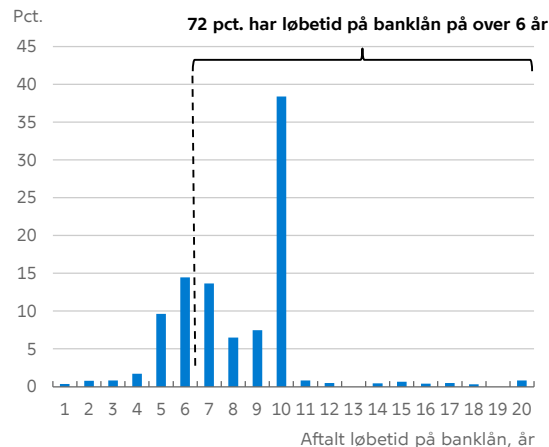
De fleste boligejere med et fastforrentet afdragsfrit realkreditlån og en belåningsgrad på 95 pct. benytter kun delvist sparede afdrag til at afvikle på supplerende bankgæld

Figur 12

Første års afdrag for forskellige finansieringskonstruktioner på LTV 95 pct.-belåning



Fordeling af aftalt løbetid på boligkøb med en LTV på 95 pct.



Anm.: Venstre: Eksempel på afdragsprocenter på den samlede boliggyld ved forskellige finansieringskonstruktioner med et 30-årigt fastforrentet realkreditlån med og uden afdrag med en rente på 3,7 pct. samt et supplerende banklån med en rente på 4,3 pct., så den samlede belåningsgrad (LTV) er 95 pct. Højre: Faktiske løbetider på banklån på 95 pct.-belåning, hvor realkreditlånet er afdragsfrit og med fast rente.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

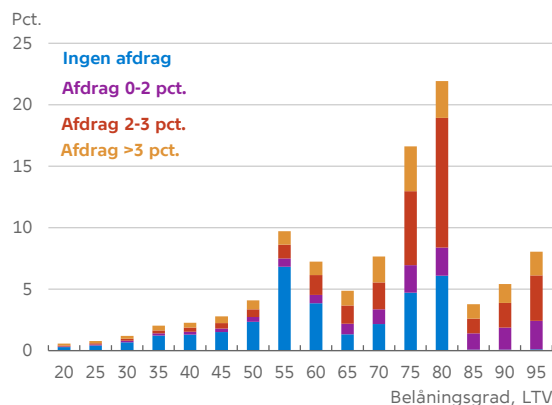
på ca. 6 år. Er løbetiden på banklånet derimod 10 år, afdrages den samlede gyld kun med 1,3 pct. årligt, jf. figur 12 (venstre).¹⁵

For 72 pct. af boligejerne med fastforrentede afdragsfrie realkreditlån og belåningsgrad på 95 pct. er de aftalte løbetider på banklånet på mere end 6 år, jf. figur 12 (højre). Sammenlignet med den traditionelle boligfinansiering er den samlede afvikling af boliggylden derfor relativt langsom for en stor del af de mest belånte boligejere med afdragsfrie fastforrentede realkreditlån.

Banker og realkreditinstitutternes nyudlån til kunder, hvor den samlede belåningsgrad udgjorde 85 pct. eller mere af boligens værdi, udgjorde knap 20 pct. af det samlede nyudlån med pant i ejerboliger i 2020

Knap 20 pct. af nyudlånet har været med belåningsgrad på 85 pct. eller mere de seneste år

Figur 13



Anm.: Data for nettonyudlån i 2020 og 2021. Den sidste søjle indeholder gyld ud over LTV 95 pct. og indeholder således bl.a. boligkøb, hvor diverse omkostninger mv. kan belånes udover udbetalingskravet på 5 pct. Afdragsprocenterne er beregnet som det faktiske afdrag på den samlede gyld i andet kvartal efter ejerskiftet.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

¹⁵ Beregningen bliver påvirket af renteniveauet og især af rentekurvens hældning. Beregningen er baseret på en lang realkreditrente på 3,7 pct. og en rente på banklånet på 4,3 pct. Hvis der i stedet tages udgangspunkt i et variabelt forrentet realkreditlån med en rente på 1 pct., skal løbetiden på banklånet være 5-6 år, for at afdragsprocenten matcher den traditionelle finansieringskonstruktion.

og 2021, jf. figur 13. For knap en tredjedel af disse boligkøb var afdragsprocenten på den samlede finansiering på under 2 pct.

Revision af makroprudentielt rammeværk bør sikre juridiske rammer for tiltag på boligmarkedet

De aktuelle låneregler sigter på at styrke boligejernes robusthed og derigennem også robustheden af institutternes balancer. Reglerne tilskynder bl.a. til længere rentebinding og mindre afdragsfrihed for højt gældsatte boligejere. Disse låneregler er i Danmark typisk implementeret i forbrugerbeskyttelseslovgivningen og anden lovgivning, der ikke nødvendigvis har hensyn til finansiel stabilitet som sit primære sigte. Danmark har derfor i dag ingen egentlige juridiske rammer for implementering af låntagerrelaterede tiltag med finansiel stabilitet som formål.

Som led i sit makroprudentielle review diskuterer EU-Kommissionen i øjeblikket, om der i EU bør implementeres et juridisk rammeværk for bl.a. låntagerrettede tiltag med finansiel stabilitet som sigte, jf. boks 2. Et sådant EU-rammeværk vil kunne forbedre danske myndigheders mulighed for at adressere opbygningen af systemiske risici relateret til boligmarkedet og dermed understøtte finansiel stabilitet. Manglende juridiske rammer kan forstærke "inaction bias", dvs. tendensen til ikke at agere, og resultere i manglende eller utilstrækkelige tiltag. Det er derfor vigtigt, at den kommende revision sikrer et minimumssæt af instrumenter, som de makroprudentielle myndigheder kan bruge til at adressere risici på boligmarkedet.

Revision af makroprudentiel lovgivning bør sikre juridiske rammer for tiltag på boligmarkedet

Boks 2

Europa-Kommissionen skal hvert femte år vurdere, om de juridiske rammer for at føre makroprudentiel politik i EU fungerer, som de skal. Som led i revisionen har Europa-Kommissionen overvejet, om der er mangler, der bør adresseres. På nuværende tidspunkt består det makroprudentielle rammeværk i EU's kapitalkravsdirektiv, Capital Requirement Directive V, primært af kapitalinstrumenter, fx forskellige typer af kapitalbuffer, og risikovægtsgulve (RV). Der er ikke et tilsvarende sæt af makroprudentielle instrumenter i europæisk lovgivning for de såkaldte låntagerbaserede instrumenter (Borrower Based Measures, BBM).

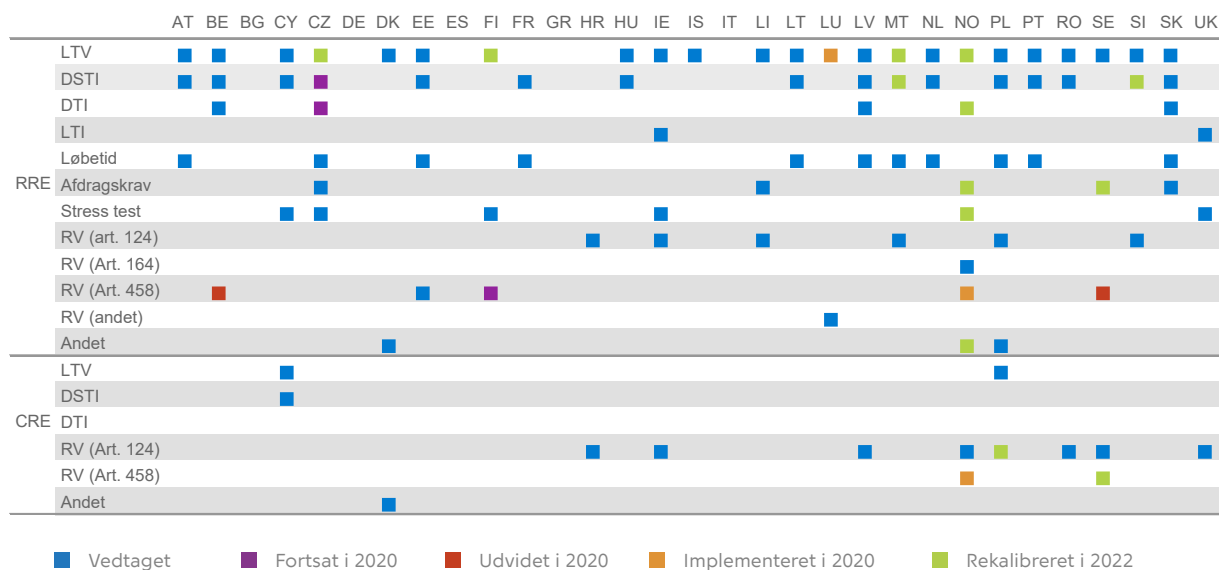
Flere lande inkl. Danmark har ikke dedikerede juridiske rammer for BBM. Ikke desto mindre har de fleste europæiske lande implementeret en række boligmarkedstiltag, jf. figur. Tiltagene på boligmarkedet har dog ofte hjemmel i lovgivning, der ikke har hensynet til finansiel stabilitet som det

primære sigte. Manglende juridiske rammer kan forstærke "inaction bias", dvs. tendensen til ikke at agere, og resultere i manglende eller utilstrækkelige tiltag.

Der er samtidig stor forskel på tværs af landene i typen af tiltag og måden, de er implementeret på. Dette gør det vanskeligt at sammenligne tiltag på tværs af lande og kan hindre anerkendelse af andre landes tiltag.

Det er derfor vigtigt, at den kommende revision sikrer et minimumssæt af instrumenter, som de makroprudentielle myndigheder kan bruge til at adressere risici på boligmarkedet. Tilpasninger i de juridiske rammer skal sikre et relativt bredt udsnit af instrumenter, som landene kan tilpasse de nationale markeder. De følgende instrumenter bør indgå: gældsserviceringsgrad (DTI/DSTI), belåningsgrad (LTV), afdragskrav og løbetider.

Oversigt over boligmarkedsbaserede tiltag i EU



Anm.: Commercial real estate (CRE) er tiltag rettet mod erhvervsjendomsmarkedet, mens residential real estate (RRE) er tiltag rettet mod boligmarkedet. De danske regler i God Skik, Vækstvejledningen mv. er rubriceret under "Andet".

Kilde: Danmarks Nationalbank på baggrund af European Systemic Risk Board, ESRB.

Nogle erhvervskunder får lav gældsservicerings- evne ved højere priser og renter

Virksomhedernes låntagning i bankerne er steget betydeligt

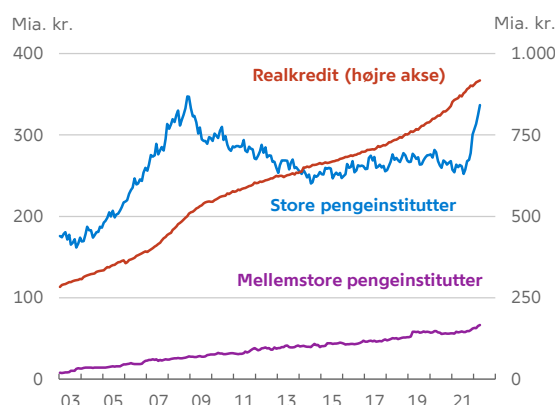
Bankudlånet til erhvervskunder er vokset over 26 pct. det seneste år, mens realkreditudlånet til erhvervskunder er vokset mere moderat med 6 pct. Det er især de store pengeinstitutter, der har øget bankudlånet til erhverv, jf. figur 14. Udlånsvæksten er spredt på flere brancher og skal bl.a. ses i lyset af konjunkturfremgangen.

Den begrænsede kreditgivning i bankerne under pandemien afspejlede bl.a., at statslige likviditetstiltag og låneordninger i et vist omfang udgjorde et alternativ til gældsfinansiering i bankerne.¹⁶

Den 1. april 2022 havde knap 45.000 virksomheder frist for at tilbagebetale moms- og A-skattelån for næsten 22 mia. kr. Pr. 19. maj 2022 er der tilbagebetalt knap 15 mia. kr. af lånebeløbet og oprettet betalingsordninger for knap 6 mia. kr.¹⁷ I det omfang virksomhederne har benyttet sig af bankfinansiering til betaling af forfaldne moms- og A-skattelån, kan det også være en medvirkende forklaring på den høje kreditefterspørgsel i bankerne.

De store pengeinstitutter driver udlånsvæksten til erhvervskunder

Figur 14



Anm.: Nominelt udlån til ikke-finansielle selskaber fra store og mellemstore pengeinstitutter samt realkreditinstitutter.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹⁶ Se Alexander Meldgaard Otte, Andreas Kuchler og Ida Rommedahl Julin, Firm financing and public support measures during the pandemic, Danmarks Nationalbank Working Paper, nr. 184, november 2021 ([link](#)).

¹⁷ Se Skattestyrelsens opgørelse af tilbagebetaling af coronalån ([link](#)).

Forskelle i bankernes forventninger til kreditefterspørgslen fremadrettet

Der er forskelle i bankernes forventninger til kreditefterspørgslen fra erhvervskunderne fremadrettet. I Nationalbankens udlånsundersøgelse for 1. kvartal 2022 rapporterer den ene halvdel af bankerne, at de forventer øget låneefterspørgsel fra eksisterende kunder, mens den anden halvdel forventer uændret eller faldende låneefterspørgsel. Samlet forventer bankerne, at kreditefterspørgslen fra erhvervskunder vil stige lidt fra 1. til 2. kvartal 2022.¹⁸ Flere af bankerne begrundet forventningerne om højere kreditefterspørgsel med tilbagebetaling af skatte- og moms lån den 1. april 2022.

Nogle virksomheder får lav gældsserviceringssevne ved højere priser på energi og råvarer og rentehop

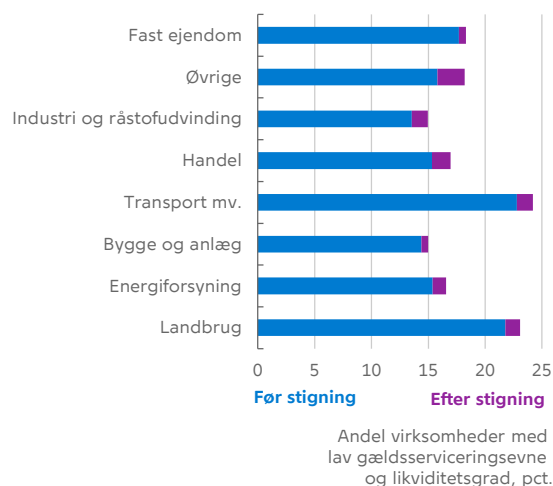
De økonomiske konsekvenser af krigen i Ukraine påvirker mange danske virksomheder. Priserne på bl.a. energi og råvarer er steget yderligere på et tidspunkt, hvor inflationen i forvejen var høj. Øgede omkostninger hos virksomhederne til energi og råvarer kombineret med stigende renter kan forringe deres gældsserviceringssevne.¹⁹ Nogle virksomheder vil i den forbindelse kunne overvælte højere omkostninger på kunderne ved at sætte salgspriserne op.

Højere priser på energi og råvarer kombineret med et rentehop skønnes at medføre en øget andel af virksomheder med lav gældsserviceringssevne og likviditetsgrad, jf. figur 15. Andelen anslås dog kun at stige med knap 2 procentpoint under de givne forudsætninger, herunder at der ikke er taget højde for virksomhedsspecifikke forhold og afdækning af fx renterisiko, jf. boks 3.

Selvom andelen af virksomheder med lav gældsserviceringssevne og likviditetsgrad kun stiger svagt, er der store forskelle på resultatet på tværs af erhvervsbrancher, jf. boks 4.

Nogle virksomheder får lav gældsserviceringssevne ved højere priser på energi og råvarer og rentehop

Figur 15



Anm.: Andel virksomheder i hver branche før og efter en stigning i renter, energi- og råvarepriser, hvor virksomhedens resultat af primær drift (EBITDA) er lavere end dens udgifter til renter og afdrag (gældsserviceringssevne under 100 pct.) samtidig med, at de kortfristede aktiver ikke kan dække de kortfristede passiver (likviditetsgrad under 100 pct.). Regnskabsoplysningerne er tilgængelige for 60.000 virksomheder med lån i danske banker. Enkeltmandsselskaber er ikke inkluderet. Se boks 3 for yderligere information om beregningerne.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bisnode, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Højere priser på energi og råvarer og rentehop kan øge erhvervskundernes likviditetsbehov

På kort sigt kan et øget pres på virksomhedernes evne til at opfylde deres gældsforpligtelser føre til øget efterspørgsel efter fx lånefaciliteter i bankerne. Under 10 pct. af virksomhederne har lav gældsserviceringssevne og likviditetsgrad samt lav soliditet, jf. figur 16.²⁰ Det giver størstedelen af virksomhederne god mulighed for at ansøge om lånefaciliteter via deres bankforbindelse, hvis de får øget behov for

18 Se Danmarks Nationalbank, En række banker forventer strammere kreditstandarder, *Danmarks Nationalbank Udlånsundersøgelse*, 1. kvartal 2022 ([link](#)).

19 Nogle virksomheder må over tid formodes at substituere væk fra specifikke energiformer, hvis prisen på disse forbliver høj på længere sigt.

20 Lav soliditet er defineret som egenkapital i pct. af samlede aktiver på under 30 pct.

likviditet. Bankerne har samtidig tilstrækkelig høje likviditetsbuffer til at håndtere øget efterspørgsel efter likviditet fra erhvervskunder, jf. afsnittet *Bankerne kan håndtere øget efterspørgsel efter likviditet*.

Samlet anslås restgælden for virksomheder med lav soliditet, gældsserviceringssevne og likviditetsgrad at udgøre under 2 pct. af institutternes erhvervsudlån, både før og efter prisstigninger på energi og råvarer og rentehop. Effekten på bankernes robusthed vurderes derfor i udgangspunktet at være begrænset.

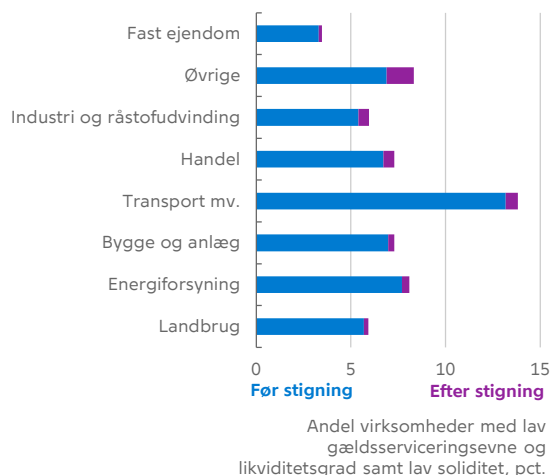
Bankerne bør fortsat understøtte virksomheder ud fra en grundig kreditvurdering

Selvom bankerne er i stand til at håndtere en øget efterspørgsel efter lånefaciliteter fra erhvervskunder som følge af højere priser på energi og råvarer og rentehop, bør bankerne fortsat holde fast i en grundig kreditvurdering. Nogle virksomheder med svage nøgletal må forventes at gå konkurs som følge af prisstigninger og rentehop. Det er en naturlig erhvervsdynamik, at ikke-levedygtige virksomheder må lukke, og nye virksomheder åbner.

Bankerne forventer generelt en mindre stramning i kreditstandarderne over for erhvervskunder mellem 1. kvartal og 2. kvartal 2022, jf. figur 17. Halvdelen af de adspurgte banker vurderer i udlånsundersøgelsen, at risikobedømmelse og risikovillighed, særligt relateret til krigen i Ukraine og stigende renter, vil trække i retning af strammere kreditstandarder i 2. kvartal 2022.

En mindre andel af virksomhederne har lav gældsserviceringssevne og likviditetsgrad samt lav soliditet

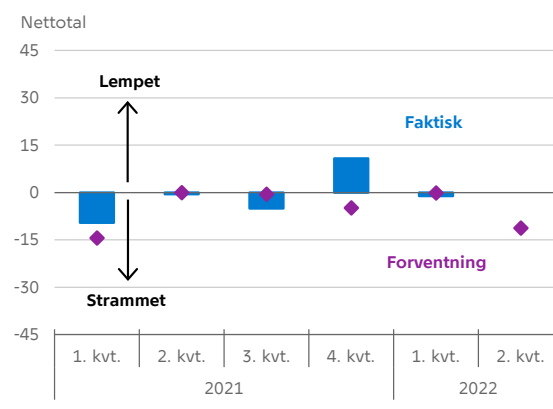
Figur 16



Anm.: Andel virksomheder i hver branche med lav gældsserviceringssevne og likviditetsgrad samt lav soliditet før og efter en stigning i renter, energi- og råvarepriser. Gældsserviceringssevnen er defineret som lav, når virksomhedens resultat af primær drift (EBITDA) er lavere end dens udgifter til renter og afdrag (gældsserviceringssevne under 100 pct.). Likviditetsgraden er defineret som lav, når virksomhedens kortfristede aktiver ikke kan dække de kortfristede passiver (likviditetsgrad under 100 pct.). Lav soliditet er defineret som egenkapital i pct. af samlede aktiver på under 30 pct. Se boks 3 for yderligere information om beregningerne.
Kilde: Danmarks Nationalbank, Bisnode, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Bankerne forventer lidt strammere kreditstandarder over for erhvervskunder

Figur 17



Anm.: Erhvervskunder dækker i Nationalbankens udlånsundersøgelse over "Private ikke-finansielle selskaber" og "Personligt ejede virksomheder". Nettotallet går fra -100 til +100 og er bankernes svar vægtet med deres respektive markedsandele. Forventning er bankernes tidligere indberettede svar fra kvartalet før vedrørende nuværende kvartal.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Effekt af stigende priser på energi og råvarer og rentehop – sådan har vi gjort

Boks 3

I denne analyse vurderes det, hvor hårdt virksomhederne rammes under en række forudsætninger for pris- og rentestigninger i 2022. Virksomhedernes resultat af primær drift (EBITDA) i det seneste regnskab reduceres med stigningen i energi- og råvarepriser igennem 2022. Med udgangspunkt i de seneste tal for energiforbrug og råvareimport fra Danmarks Statistik opdateres virksomhedernes omkostninger ved at sammenholde gennemsnitlige priser i 2021 og forventningerne til priserne i 2022, hvor sidstnævnte udregnes som gennemsnittet af priserne i årets tre første måneder.¹

I tråd med estimater i faglitteraturen antages det, at halvdelen af hver branches samlede omkostningsstigning fra energi og råvarer overvæltes på kunderne via højere salgspriser i løbet af 2022,² under antagelse af at salg af varer og services er uændret. Hver branches gennemsnitlige ændring i resultat af primær drift kobles med regnskabsdata på virksomhedsniveau. Endeligt genberegnes hver virksomheds gældsservicingsevne efter en opadgående parallelforskydning af renterne på 1 procentpoint.

En virksomhed kategoriseres som havende et potentielt likviditetsbehov, hvis virksomhedens gældsservicingsevne og likviditetsgrad begge er under 100 pct. En gældsservice-

ringsevne under 100 pct. betyder, at virksomhedens resultat af primær drift er lavere end virksomhedens udgifter til renter og afdrag. En likviditetsgrad under 100 pct. betyder, at virksomheden ikke har tilstrækkeligt med salgbare kortfristede aktiver til at dække de kortfristede passiver i form af bl.a. lån.

Analysen er lavet på baggrund af Nationalbankens kreditregister. Her opgøres bankernes udlån og uudnyttede kreditfaciliteter til de enkelte virksomheder. Dermed fås en opgørelse af, hvor store andele af udlånet der potentielt kan blive påvirket af pris- og rentestigninger. Sammen med kreditregistret benyttes regnskabsoplysninger fra Bisnode til at vurdere, hvor robuste virksomhederne er over for pris- og rentestigninger ud fra deres seneste regnskaber.

Det er behæftet med stor usikkerhed at vurdere betydningen af pris- og rentestød for virksomhedernes evne til at betale deres låne- og betalingsforpligtelser. Det indebærer bl.a., at der ikke er taget højde for, hvorvidt virksomhederne har afdækket deres markeds- og renterisiko via eksempelvis derivater. Derudover er energi- og råvareforbrug modelleret på brancheniveau, hvorfor der kan være virksomhedsspecifikke forhold, som analysen ikke kontrollerer for.

1. For råvareimport fokuseres der på virksomheder, som selv importerer råvarer, og på råvarer, hvor Ukraine og Rusland står for mere end 15 pct. af den globale eksport.
2. Se fx L. Dedola, M. S. Kristoffersen og G. Züllig, The extensive and intensive margin of price adjustment to cost shocks: Evidence from Danish multiproduct firms. Mimeo, European Central Bank, 2021 ([link](#)).

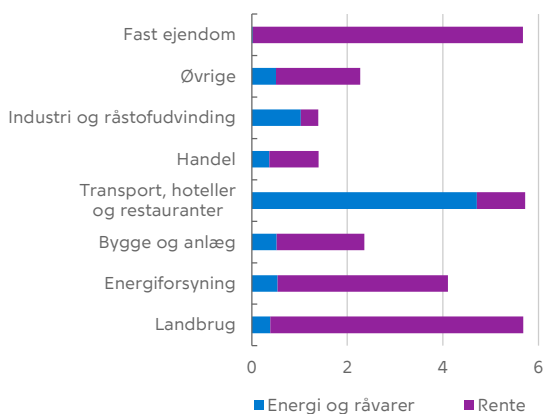
Virksomhedernes økonomi påvirkes forskelligt af stigende priser på energi og råvarer og rentehop

Boks 4

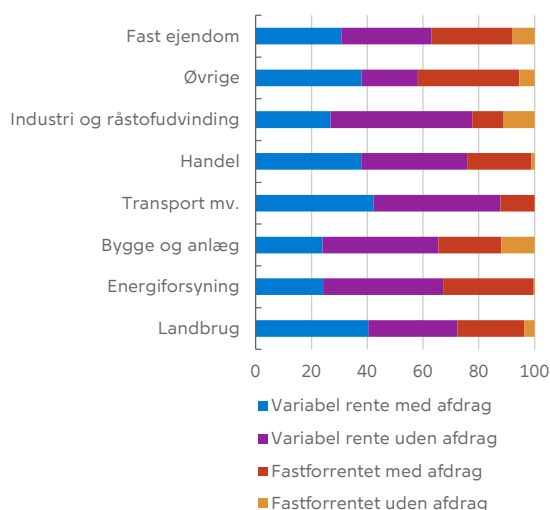
Højere priser på energi og råvarer kombineret med et rentehop vil påvirke udgifterne forskelligt på tværs af brancherne, jf. figur A. For virksomheder inden for fx transportbranchen er det særligt højere energi- og råvarepriser, der øger omkostningerne under de givne forudsætninger for prisstigninger og rentehop. Omvendt vil en rentestigning på 1 procentpoint have større effekt på resultatet for virksomheder inden for bl.a. fast ejendom, energiforsyning og landbrug.

Forskelle i merudgifter på tværs af brancher skal ses i lyset af branchespecifikt energi- og råvareforbrug og mængden af variabelt forrentet gæld. Erhvervskunder har i gennemsnit omkring 65 pct. variabelt forrentede realkreditlån. Også virksomheder i konjunkturfølsomme brancher som landbrug og bygge og anlæg har i vid udstrækning optaget realkreditlån med variabel rente, jf. figur B.

Figur A
Højere renter, energi- og råvarepriser har forskellig betydning for virksomhedernes økonomi



Figur B
Erhvervskunderne benytter i vid udstrækning variabelt forrentede realkreditlån



Anm.: Samlede meromkostninger fordelt på bidrag fra højere priser på energi og råvarer og rentehop i pct. af samlet driftsresultat. Driftsresultat angiver resultatet af primær drift (EBITDA). Regnskabsoplysningerne er tilgængelige for 60.000 virksomheder med lån i danske banker. Enkeltmandsselskaber er ikke inkluderet. Se boks 3 for yderligere information om beregningerne.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik, Bisnode og egne beregninger.

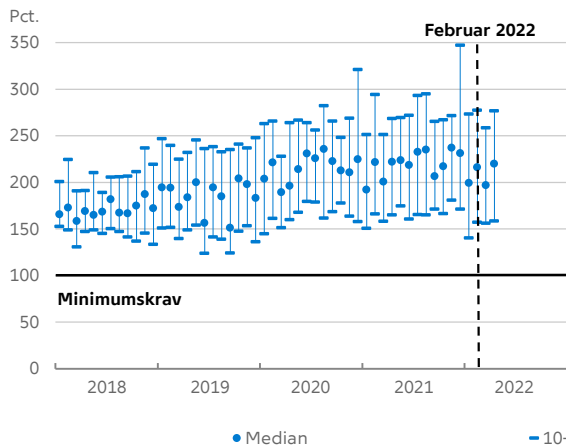
Anm.: Realkreditgæld ultimo 2021 opdelt på låntyper. Brancherne er rangeret efter samlet restgæld, hvor den øverste branche har den største restgæld.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

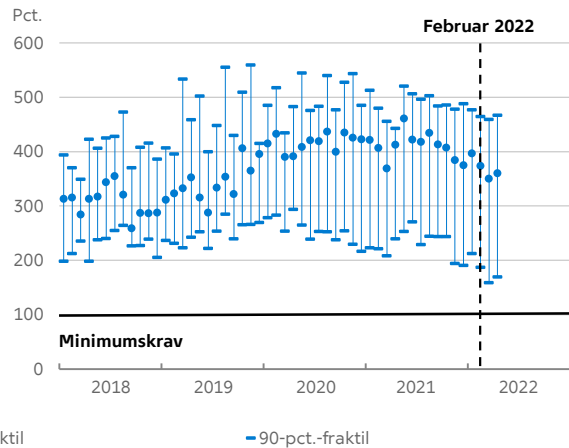
Bankers kortsigtede likviditetskrav, LCR, er fortsat på et højt niveau

Figur 18

Systemiske banker



Ikke-systemiske banker

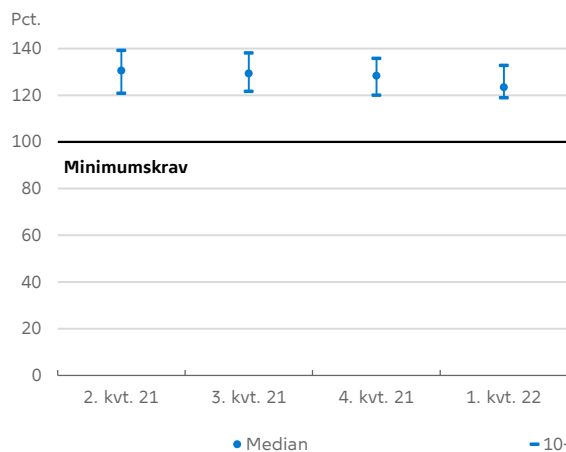


Anm.: LCR beregnes som bankens likvide aktiver delt med udgående nettopengestrømme over en stressperiode på 30 dage. Seneste observation er ultimo april 2022.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

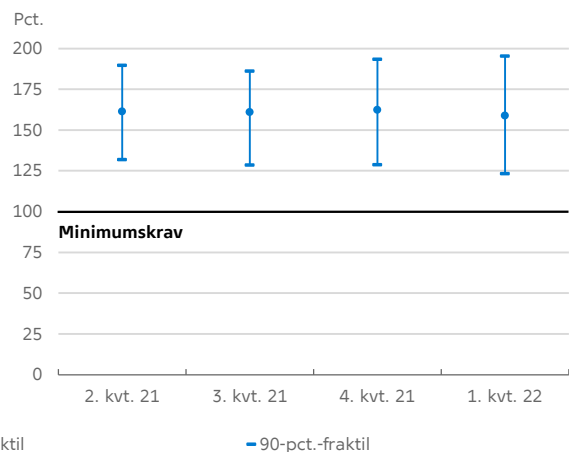
Bankerne opfylder krav til stabil finansiering, NSFR, med en vis margin

Figur 19

Systemiske banker



Ikke-systemiske banker



Anm.: NSFR beregnes som bankernes stabile finansiering delt med behovet for stabil finansiering. NSFR skulle overholdes første gang for de danske banker i 2. kvartal 2021.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Bankerne kan håndtere øget efterspørgsel efter likviditet

Bankerne overholder med en vis margin krav til likviditetsdækningsgrad og stabil finansiering

Bankerne opfylder lovkrav til likviditet (Liquidity Coverage Ratio, LCR) og finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR²¹) med en vis margin, jf. figur 18 og figur 19. Afstanden til minimumskravene varierer dog betydeligt på tværs af bankerne.

De største bankers likviditetssituation er fortsat robust

De systemiske banker har fortsat en solid likviditetssituation. Alle de systemiske banker har en overlevelseshorisont med positiv overskudslikviditet på mindst fem måneder i Nationalbankens følsomhedsanalyse, hvor adgangen til markederne antages at være lukket, og bankerne dermed ikke udsteder ny finansiering. I scenariet antages virksomhederne og pensions- og livsforsikringselskaberne at få et øget

likviditetsbehov, som de dækker ved at trække på deres lånefaciliteter i bankerne.²²

Likviditetsbehovet fra kunderne kan bl.a. opstå som følge af stigende renter og højere energi- og råvarepriser. Nationalbanken har også en hårdere følsomhedsanalyse, hvor indlån falder markant, udover at adgangen til markederne er lukket, og lånefaciliteterne til kunderne stiger. I dette scenarie kan alle de systemiske banker håndtere mindst tre måneders hårdt stress, jf. figur 20.²³

Det er vigtigt, at bankerne i deres risikostyring løbende vurderer kapaciteten til at imødekomme en stigende efterspørgsel efter likviditet fra fx pensions- og livsforsikringselskaber.²⁴ Aktuelt har bankerne fornuftige likviditetsbuffer til at kunne imødekomme en stigende efterspørgsel efter likviditet ved rentestigninger.

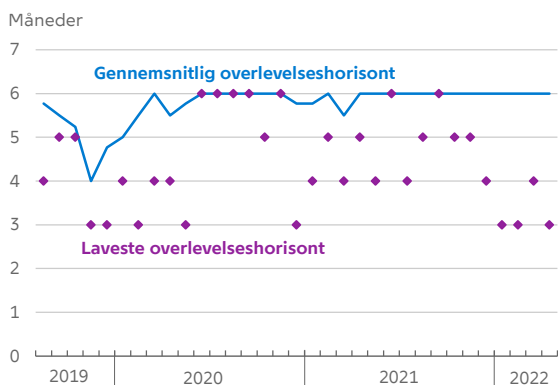
21 For en mere detaljeret beskrivelse af minimumskravet til Net Stable Funding Ratio, NFSR, se boks 5 i Danmarks Nationalbank, Øgede risici i kreditinstitutternes boligudlån, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet)*, nr. 28, december 2021 ([link](#)).

22 Lånefaciliteter skal forstås som kredit- og likviditetsfaciliteter samt repofaciliteter.

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

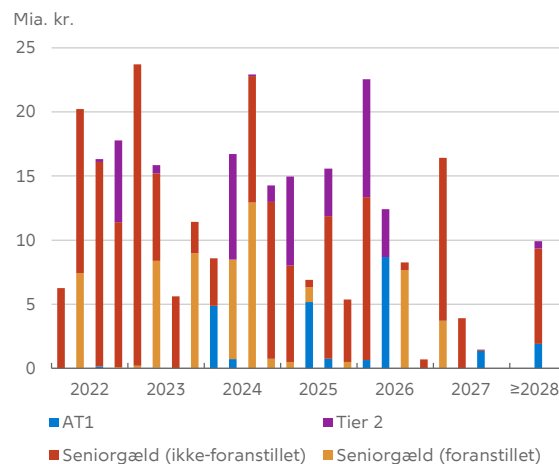
24 Pensions- og livsforsikringselskaberne fremskaffer bl.a. likviditet via repo-lines med danske og udenlandske banker samt centralt cleared repomarked (CCP'er).

De systemiske banker kan i gennemsnit overleve mindst 6 måneder med hårdt likviditetsstress Figur 20



Anm.: Antal måneder, de systemiske banker kan håndtere et hårdt kombineret likviditetsstress ifølge Nationalbankens følsomhedsanalyse. Følsomhedsanalysen er udarbejdet ud fra en 6 måneders-horisont. Det er ikke den samme bank, som har den laveste overlevelseshorisont hver måned. Seneste observation er ultimo april 2022.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Bankernes forfaldsprofil på kapital- og gældsinstrumenter er jævn, og det er vigtigt også at sikre dette fremadrettet Figur 21



Anm.: Forfaldsprofil for gælds- og kapitalinstrumenter for Danske Bank, DLR, Jyske Bank, Nordea Kredit, Nykredit, Spar Nord, Sydbank og Arbejdernes Landsbank. Gælds- og kapitalinstrumenter er opgjort efter, hvornår udstedelsen ikke længere kan tælle med til opfyldelse af NEP-kravet eller gældsbufferkravet.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Afventende fundingmarkeder understreger vigtigheden af en jævn forfaldsprofil

Afventende fundingmarkeder efter den russiske invasion af Ukraine understreger, hvorfor spredning på bankernes forfald af gæld er vigtigt. Store forfaldskoncentrationer, både for det enkelte institut og sektoren som helhed, øger risikoen for brud på regulatoriske krav i situationer med begrænset markedsadgang, hvor det kan være svært at refinansiere gæld. For de største institutter er forfald af gældsinstrumenter til opfyldelse af deres krav til nedskrivningseggede passiver, NEP- og bufferkrav²⁵, samlet set jævnt fordelt de kommende år, jf. figur 21. Der er dog nogle kvartaler med store forfald.

Det er vigtigt, at institutterne fortsat har fokus på længden og forfaldsprofilen af deres udstedelser, så de kan stå igennem perioder, hvor adgangen til markederne kan være begrænset.

²⁵ Definitionen af NEP- og bufferkrav er beskrevet nærmere i afsnittet *En hård recession vil udfordre enkelte institutters kapitaloverdækning*.

Kreditinstitutternes basisindtjening har stabiliseret sig

Høje resultater og stabilisering i basisindtjeningen

De systemiske kreditinstitutters indtjening viste fremgang i 2021 efter flere år med faldende resultater, jf. figur 22. For flere institutter var resultaterne historisk høje nominelt set. Tilbageførsel af nedskrivninger og høje kursreguleringer bidrog hertil, men også basisindtjeningen stabiliserede sig. Basisindtjeningen er et mål for, om institutterne formår at tjene penge på deres kerneforretning.²⁶ En øget indtjeningsevne styrker institutternes første værn mod tab.

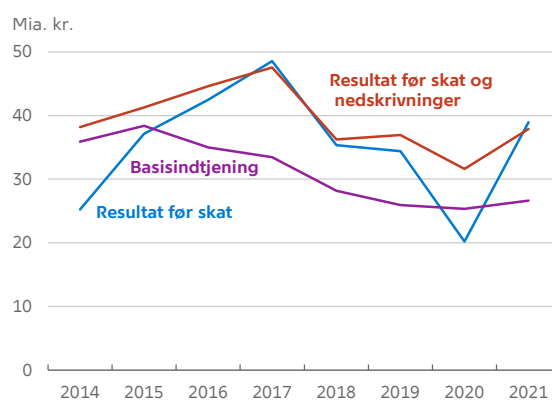
Fremgangen i indtjeningen var særligt drevet af lave nedskrivninger, og størstedelen af institutterne nettotilbageførte nedskrivninger på udlån. Udviklingen i nedskrivningerne i 2021 står i kontrast til 2020, hvor kreditinstitutterne resultatførte høje nedskrivninger baseret på forventede tab efter udbruddet af covid-19.

Ledelsesmæssige skøn til forventede kredittab er samlet set uændrede

De systemiske kreditinstitutters samlede ledelsesmæssige skøn til eventuelle kredittab udgør fortsat omkring 0,2 pct. af udlånet, jf. figur 23. De ledelsesmæssige skøn giver institutterne en ekstra stødpude til at håndtere tab på udlånsporteføljen.

De systemiske kreditinstitutters indtjening stabiliserede sig i 2021

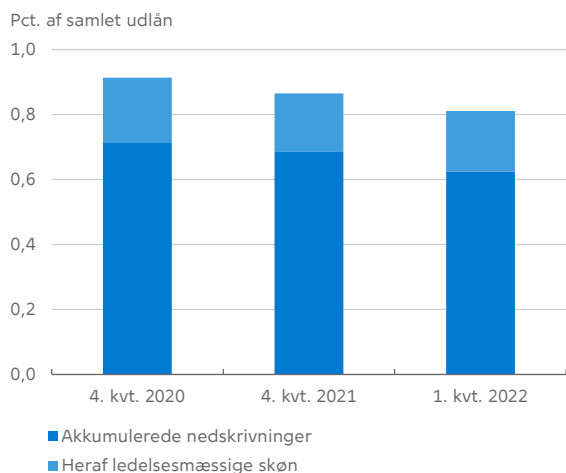
Figur 22



Anm.: Årsdata for de systemiske kreditinstitutter. Resultat før skat er korrigeret for nedskrivninger på goodwill.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

²⁶ Basisindtjening er defineret som summen af nettorente-, nettogebyr- og bidragsindtægter fratrukket omkostninger til personale og administration.

Samlede ledelsesmæssige skøn til forventede kredittab er uændrede Figur 23



Anm.: Data for systemiske kreditinstitutter ekskl. Nordea Kredit og Arbejdernes Landsbank, der ikke offentliggør kvartalsregnskab. Ledelsesmæssige skøn relateret til makroøkonomiske usikkerheder.
Kilde: Danmarks Nationalbank, offentliggjorte regnskaber og egne beregninger.

En medvirkende forklaring på, at de ledelsesmæssige skøn er uændrede i 1. kvartal 2022, er, at tidligere reservationer grundet covid-19 delvist er tilbageført. Samtidig er der bogført nye ledelsesmæssige skøn til at imødekomme afledte effekter af krigen i Ukraine og den høje inflation.

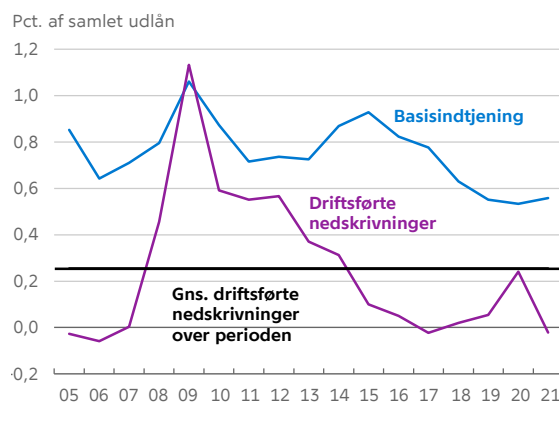
Basisindtjeningen kan absorbere højere nedskrivninger

Set over en længere årrække er de systemiske kreditinstitutters evne til at tjene penge på traditionelle bankaktiviteter forringet. På trods af dette udgør basisindtjeningen fortsat et fornuftigt første værn mod tab. Det afspejler, at basisindtjeningen fortsat overstiger det gennemsnitlige nedskrivningsniveau, jf. figur 24. I 2021 kunne basisindtjeningen dække driftsmæssige nedskrivninger på udlån svarende til knap 0,6 pct. af det samlede udlån.

Stabiliseringen i basisindtjeningen er drevet af højere gebyrindtægter

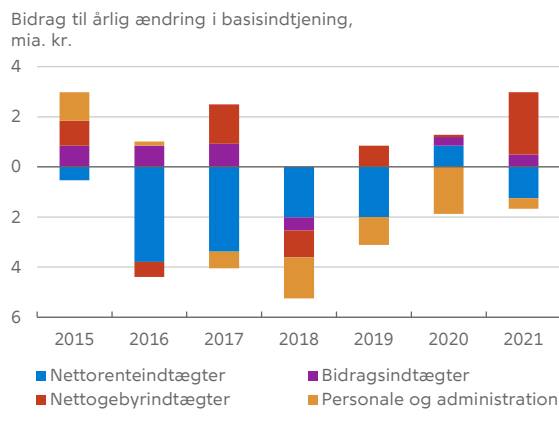
De systemiske kreditinstitutters basisindtjening stabiliserede sig i 2021. Udviklingen kan primært tilskrives øgede gebyrindtægter, bl.a. som følge af høj kundeaktivitet relateret til boligmarkedet, værdipapirhandel og kapitalforvaltning, jf. figur 25.

Basisindtjeningen kan absorbere højere nedskrivninger Figur 24



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

Højere nettogebyrindtægter har bidraget til stabilisering af basisindtjeningen Figur 25



Anm.: Årsdata for systemiske kreditinstitutter.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Faldet i kreditinstitutternes nettorenteindtægter fortsatte i 2021, men rentemarginalerne i Danmark viser begyndende tegn på stigning.²⁷ Det skyldes bl.a. den gradvise tilpasning af negative indlånsrenter til privat- og erhvervskunder. Tilpasningen har betydet, at indlånsmarginale for erhvervskunder i 2021 blev positiv, mens den for privatkunder steg til tæt på nul. Den stigende indlånsmarginal modvirkede en fortsat faldende udlånsmarginal.²⁸

Et højere renteniveau kan potentielt have en positiv indvirkning på institutternes nettorenteindtægter.²⁹ Det samme vil en fortsat vækst i bankudlånet, hvor der siden 2. halvår 2021 særligt har været fremgang i udlånet til erhvervskunderne.

Trods tiltag er omkostningsniveauet fortsat højt

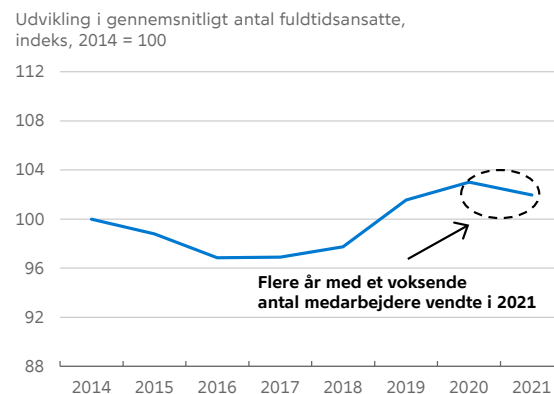
De systemiske kreditinstitutters omkostninger til personale og administration steg på ny i 2021. Stigningen kan også henføres til omkostninger af engangskarakter til eksempelvis større it-projekter og restruktureringer.

Flere af de største banker har igangsat omkostningsinitiativer i form af filiallukninger og nedskæringer i medarbejderantallet de senere år, og enkelte har gennemført opkøb af andre pengeinstitutter. Transformations- og integreringsomkostninger kan hæve omkostningsniveauet på kort sigt, mens effektivisering og synergier kan indebære vedvarende besparelser på længere sigt.

Effekten af omkostningstiltagene afspejler sig i et generelt fald i medarbejderantallet i flere af de systemiske kreditinstitutter i 2021, jf. figur 26. Det bidrager til at dæmpe personaleomkostningerne. Faldet er dog sket med varierende hastighed på tværs af institutterne.

Antallet af ansatte i de systemiske kreditinstitutter faldt i 2021

Figur 26



Anm.: Data for systemiske kreditinstitutter. Arbejdernes Landsbank indgår på institutniveau, men inkl. indregning af Vestjysk Bank.

Kilde: Danmarks Nationalbank og offentliggjorte regnskaber.

På trods af omkostningsinitiativer er de samlede omkostninger fortsat høje historisk set. Det skal bl.a. ses i lyset af stigende compliance- og reguleringskrav. Fokus på compliance og risikostyring er nødvendigt, da institutterne skal sikre, at funktionerne kan leve op til lovkravene. Eksempelvis er der aktuelt behov for at sikre overholdelse af sanktioner som følge af krigen i Ukraine. En mangelfuld håndtering af disse områder kan koste institutterne og sektoren dyrt gennem fx omdømmemæssige og økonomiske tab.

På baggrund af bl.a. stigende kompleksitet fra regulering er der stordriftsfordele i drift af et pengeinstitut, og pengeinstitutterne må derfor forventes at afsøge mulighederne for yderligere konsolidering de kommende år.

²⁷ Rentemarginalerne er defineret som forskellen mellem de gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter.

²⁸ 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.

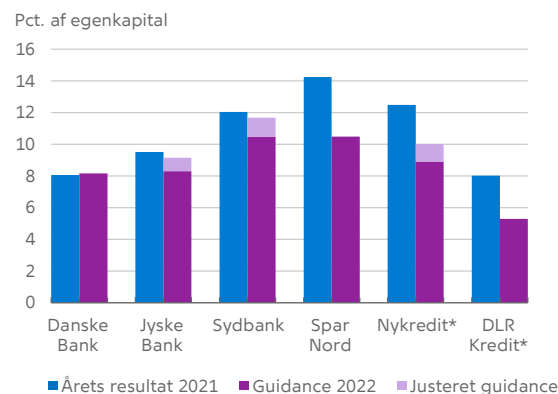
²⁹ Se boks 4.1, side 46, i Danmarks Nationalbank, Finansiell stabilitet 1. halvår 2015, *Danmarks Nationalbank Analyse*, juni 2015 ([link](#)), for en nærmere beskrivelse af sammenhængen mellem renteniveau, hældning på rentekurven og nettorenteindtægter.

Flere institutter har opjusteret forventningerne til indtjeningen for 2022

Udbruddet af krigen i Ukraine har ikke ledt til nedadgående ændringer i institutternes indtjeningsforventninger for 2022. Basisindtjeningen har for flere institutter vist fremgang i 1. kvartal 2022, og flere har opjusteret resultatforventningerne, jf. figur 27. Den makroøkonomiske usikkerhed har dog øget udfaldsrummet for den fremadrettede udvikling i institutternes indtjening.

Flere institutter har opjusteret indtjeningsforventningerne for 2022

Figur 27



Anm.: De systemiske kreditinstitutter undtagen Nordea Kredit og Arbejdernes Landsbank. Guidance for 2022 er gennemsnittet af institutternes forventningsinterval i henholdsvis årsregnskabet og seneste udmelding. For institutter markeret med * er årets resultat og guidance opgjort før skat. Årets resultat 2021 og guidance er opgjort i procent af aktionærernes egenkapital henholdsvis ultimo 2020 og ultimo 2021.

Kilde: Offentliggjorte regnskaber og egne beregninger.

En hård recession vil udfordre enkelte institutters kapitaloverdækning

Store forskelle i kapitaloverdækning på tværs af de systemiske kreditinstitutter

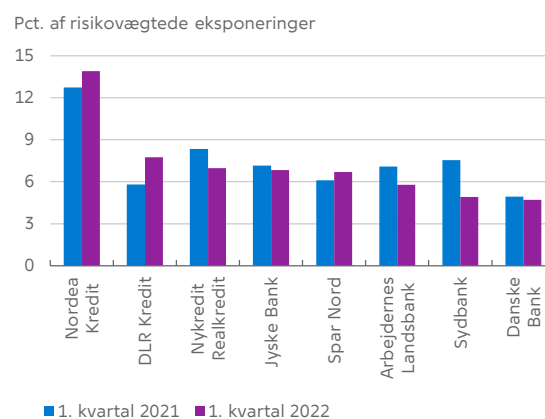
De systemiske kreditinstitutters kapitaloverdækning har udviklet sig forskelligt det seneste år, og der er fortsat stor spredning på tværs af institutternes kapitaloverdækning, jf. figur 28. Den angivne kapitaloverdækning er afstanden mellem institutternes egentlige kernekapitalprocent og andelen af det samlede kapitalkrav, som opfyldes med egentlig kernekapital.

For de ikke-systemiske banker er den samlede kapitaloverdækning af egentlig kernekapital steget det seneste år, og deres overdækning ligger mellem 7,1 pct. og 9,6 pct. primo 2022.

Udviklingen i de systemiske kreditinstitutters kapitaloverdækning skal ses i lyset af flere forhold. På den ene side er de risikovægtede eksponeringer steget siden slutningen af 2020. En del af stigningen skyldes implementering af nye EBA-retningslinjer fra 2021 for definitionen af misligholdelse af gæld³⁰ samt nye EBA-retningslinjer for estimering af risikoparametre til brug for interne modeller.³¹

Stor spredning i kapitaloverdækning på tværs af institutter

Figur 28



Anm.: Overdækningen er beregnet som forskellen mellem egentlig kernekapital og andelen af det samlede kapitalkrav, som opfyldes med egentlig kernekapital.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

30 Se European Banking Authority, *Guidelines on the application of the definition of default* (link).

31 Se European Banking Authority, *Guidelines on PD estimation, LGD estimation and treatment of defaulted assets (Compliance table)* (link).

På den anden side har kapitaloverdækningen været understøttet af, at en del af søjle II-tillægget³² er reduceret for flere af de systemiske kreditinstitutter efter implementeringen af de nye EBA-retningslinjer.

Institutterne kan forbedre deres kapitalisering ved at udstede flere kapitalinstrumenter eller ved at tilbageholde en større del af indtjeningen. De systemiske kreditinstitutter har i de fleste tilfælde udloddet 50 pct. eller mindre af resultatet for 2021 til deres aktionærer, jf. figur 29.

Det er vigtigt, at udlodninger til aktionærerne i form af udbytte og aktietilbagekøb ikke sker på bekostning af en robust kapitalisering. Institutterne bør derfor sikre sig, at de også efter udlodning til aktionærerne har tilstrækkelig med kapital til at modstå et makroøkonomisk stress og opfylde fremtidige kapitalkrav. Det gælder også i de kommende år, hvor de endelige kapitalmæssige konsekvenser af ny regulering endnu er ukendte, ligesom størrelsen og varigheden af de økonomiske konsekvenser af krigen i Ukraine aktuelt er forbundet med stor usikkerhed.

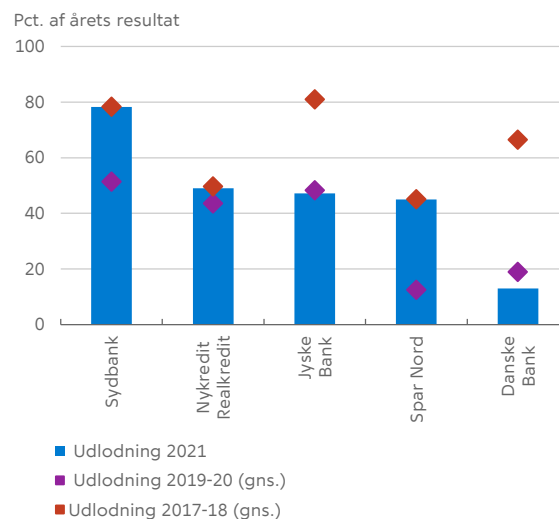
Kapitaloverdækningen til gearingskravet er steget svagt

Parallelt med de risikobaserede kapitalkrav skal alle kreditinstitutter opfylde et minimumskrav til kernekapitalen på 3 pct. af de ikke-risikovægtede eksponeringer, også kaldet gearingskravet.³³ Kapitaloverdækningen til gearingskravet har samlet set været svagt stigende i det seneste år.

For flere systemiske kreditinstitutter overstiger gearingskravet det risikobaserede kapitalkrav. Det gælder fx for Nordea Kredit. For flere af de systemiske kreditinstitutter er den reelle kapitaloverdækning derfor mindre end det, beregningerne i figur 28 giver indtryk af. Når gearingskravet er større end det risikobaserede kapitalkrav, begrænses den reelle anvendelighed af kapitalbufferne, så de ikke kan fungere som en stødpude i tilfælde af en økonomisk

Samlet udlodning for 2021 var generelt under 50 pct. af årets resultat

Figur 29



Anm.: Den samlede udlodning består af ordinært udbytte samt igangsatte aktietilbagekøbsprogrammer. Nordea Kredit er udeladt, da de er datterselskab til Nordea Bank Abp. DLR Kredit er udeladt, da instituttet ikke udbetaler udbytte.
Kilde: Årsrapporter for 2017-2021.

krise. NEP-kravet kan også begrænse den reelle anvendelighed af kapitalbufferne.³⁴ Det kan potentielt begrænse de forventede positive effekter af en bufferfrigivelse, jf. boks 5. Det er derfor vigtigt, at en kommende revision af den makroprudentielle lovgivning adresserer denne problemstilling og øger anvendeligheden af institutternes kapitalbuffere.

Institutterne opfylder krav om kontracyklisk kapitalbuffer

Den kontracykliske kapitalbuffer genopbygges gradvist op til 2,5 pct. frem til marts 2023 efter henstillinger fra Det Systemiske Risikoråd.³⁵ Samtlige systemiske kreditinstitutter kan med deres nuværende kapitaloverdækning opfylde de udmeldte stigninger i bufferkravet.

32 Søjle II-tillægget dækker de risici, som ikke er dækket af minimumskravet på 8 pct. af de risikovægtede eksponeringer (søjle I).

33 Gearingskravet trådte i kraft i juni 2021 og kan ses som en begrænsning for den kapitalmæssige gevinst ved lave risikovægte.

34 Se Danmarks Nationalbank, Kan kapitalbufferne reelt hjælpe banker i krisetider?, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 25, november 2020 ([link](#)).

35 Se pressemeddelelse fra det 36. møde i Det Systemiske Risikoråd ([link](#)).

Revision af makroprudentiel lovgivning bør adressere centrale problemstillinger

Boks 5

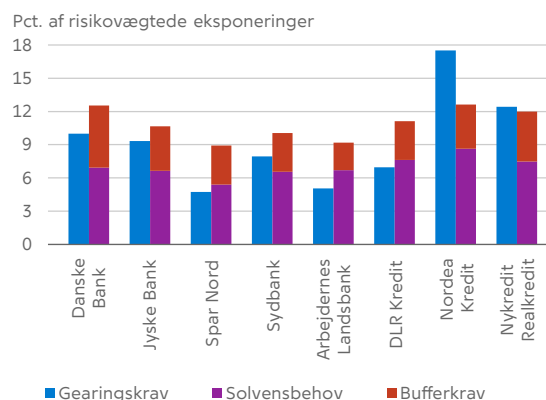
Som led i revisionen af den makroprudentielle lovgivning har Europa-Kommissionen overvejet, om det eksisterende kapitalbufferrammeværk er tilstrækkeligt effektivt. Særligt to områder har relevans i en dansk kontekst.

Det første område vedrører den effektive størrelse af kapitalbufferne. Kapitalbufferne skal fungere som stødpude og absorbere tab i et økonomisk tilbageslag, så institutionerne fortsat kan yde kredit til økonomien. Hvis andre krav, som fx gearingskravet eller NEP-kravet, overstiger det risikobaserede kapitalkrav, er bufferens effektive størrelse begrænset, og de kan ikke fungere som stødpude. Eksempelvis overstiger gearingskravet for flere af de systemiske kreditinstitutter den del af solvensbehovet, som bliver opfyldt med egentlig kernekapital, se nedenstående figur. Det begrænser den effektive størrelse af kapitalbufferne. Erfaringerne i Danmark fra covid-19-pandemien viste, at frigivelsen af den kontracykliske kapitalbuffer ikke medførte en tilsvarende lempelse i kapitalkravene for alle institutter. Dette kan potentielt begrænse de forventede positive effekter under en krise. Det er derfor vigtigt, at en kommende revision af det makroprudentielle rammeværk adresserer denne problemstilling.

Det andet område vedrører rammerne for fastsættelse af den kontracykliske kapitalbuffer. Udbruddet af covid-19 i begyndelsen af 2020 var første gang makroprudentielle instrumenter blev taget i brug i forbindelse med en krise. Forløbet viste, at en krise kan opstå pludseligt og uden at være relateret til finansielle eller økonomiske ubalancer. Det blev derfor tydeligt, at det er vigtigt at have opbygget en kapitalbuffer af tilstrækkelig størrelse, der kan frigives ved behov.¹ For at sikre dette, skal den kontracykliske kapitalbuffer opbygges tidligt i den finansielle cykel. Derudover er det vigtigt, at opbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer er mere fremadskuende, da systemiske risici er svære at måle, data ofte først er tilgængelige med en vis forsinkelse, og systemiske risici derfor ikke altid opdages i tide. På baggrund af erfaringerne under pandemien har myndighederne i flere lande revideret deres metode for fastsættelse af den kontracykliske kapitalbuffer. Eksempelvis har Sverige

meldt ud, at de fremover vil operere med en *positiv neutral sats* for den kontracykliske kapitalbuffer på 2 pct. I praksis betyder det, at aktivering og opbygning af bufferen op til 2 pct. ikke er direkte knyttet til risikooptykning i det finansielle system.² En revision af det makroprudentielle rammeværk bør reflektere erfaringerne fra krisen og behovet for tidlig og fremadskuende opbygning af den kontracykliske kapitalbuffer.

Gearingskrav overstiger solvensbehov og begrænser anvendeligheden af kapitalbuffer for flere af de systemiske kreditinstitutter



Anm.: Figuren viser den del af de enkelte krav, som opfyldes med egentlig kernekapital. Bufferkravet er summen af kapitalbevaringsbufferen, SIFI-bufferen og den aktuelt gældende kontracykliske kapitalbuffer. Gearingskravet er omregnet til procent af de risikovægtede eksponeringer, se boks 1 i Danmarks Nationalbank, Kan kapitalbuffer reelt hjælpe banker i krisetider?, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 25, november 2020 ([link](#)), for beskrivelse af metode.

Kilde: Kreditinstitutternes risikorapporter og egne beregninger.

1. Mange lande havde ikke opbygget en kontracyklisk kapitalbuffer og var derfor nødsaget til at lempe andre kapitalkrav.

2. Se Finansinspektionens memorandum *Finansinspektionens approach to setting the countercyclical capital buffer* fra den 22. marts 2022 ([link](#)).

En stigning i buffersatsen i Danmark fra 0 pct. til 2,5 pct. vil modsvarer en stigning i det samlede kapitalkrav for de systemiske kreditinstitutter på ca. 36 mia. kr. i 2023.³⁶ Til sammenligning var de systemiske kreditinstitutters samlede kapitaloverdækning ved udgangen af 1. kvartal 2022 godt 112 mia. kr.

For de ikke-systemiske banker vil bufferkravet stige med ca. 3,7 mia. kr. som følge af genopbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer, mens deres samlede kapitaloverdækning primo 2022 var ca. 12 mia. kr.

Enkelte systemiske kreditinstitutter er tæt på bufferkrav under stress

For at vurdere den finansielle sektors aktuelle kapitalisering og evne til at absorbere tab gennemfører Nationalbanken hvert halve år en stresstest af de systemiske kreditinstitutter og ikke-systemiske banker.³⁷ I stresstesten undersøger Nationalbanken, om institutterne holder tilstrækkelig afstand til kapitalkravene i et grundforløb, et scenarie med en markant rentestigning, stigende inflation og lav økonomisk vækst (rentestigningsscenariet) samt i en hård recession, jf. boks 6 og bilag 2.

Stresstesten viser, at både de systemiske kreditinstitutter og ikke-systemiske banker kan klare rentestigningsscenariet uden brud på de risikobaserede kapitalbufferkrav. I rentestigningsscenariet medfører lav økonomisk vækst større tab for institutterne end i grundforløbet, mens stigende nettorenteindtægter som følge af rentestigninger omvendt bidrager positivt til institutternes indtjening.

Der er stor forskel på, hvordan de systemiske kreditinstitutter og ikke-systemiske banker klarer det hårde recessionsscenarie. Alle de ikke-systemiske banker holder pæn afstand til kapitalbufferkravene i en hård recession. Størstedelen af de systemiske kreditinstitutter har også tilstrækkelig kapital til at modstå det hårde recessionsscenarie, men modsat de ikke-systemiske banker kommer enkelte tæt på kapitalbufferkravene, jf. figur 30. Institutter, der kom-

³⁶ Hvis der yderligere tages højde for de senest udmeldte stigninger i den norske og svenske kontracykliske buffersats til hhv. 2,5 og 1 pct. som meddelt af Norges Bank ([link](#)) og Finansinspektionen ([link](#)), vil det samlede kapitalkrav for de systemiske institutter stige med ca. 39 mia. kr. i 2023.

³⁷ Se bilag 1 for en oversigt over institutterne, der indgår i stresstesten.

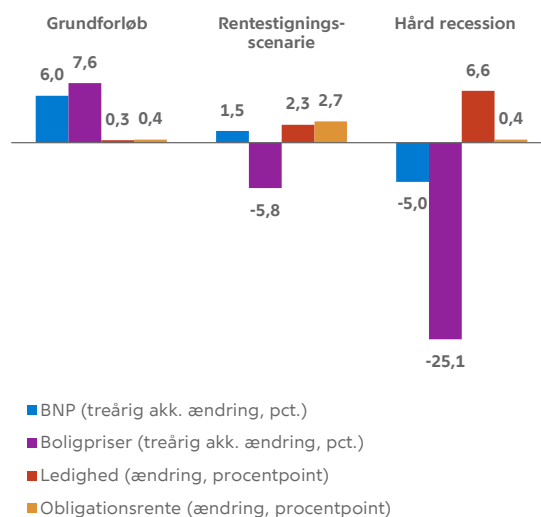
Makroøkonomiske scenarier i stresstesten

Boks 6

Stresstestens tre scenarier består af 1) et grundforløb, der følger Nationalbankens seneste prognose, 2) et scenarie med en markant rentestigning, stigende inflation og lav økonomisk vækst (rentestigningsscenariet), og 3) et scenarie, hvor dansk økonomi rammes af en hård recession. I både rentestignings- og recessionsscenariet rammer det makroøkonomiske tilbageslag i 2. halvår 2022.

Rentestigningsscenariet afspejler en situation med en rentestigning i udlandet og Danmark på 3 procentpoint over hele rentekurven i forhold til grundforløbet samt stigende inflation forårsaget af bl.a. energiprisstigninger. Rentestigningen dæmper væksten i både Danmark og udlandet. Den lavere efterspørgsel i udlandet reducerer den danske eksport. Den akkumulerede BNP-vækst over en treårig periode reduceres til 1,5 pct. mod 6 pct. i grundforløbet.

I recessionsscenariet rammer en global krise verdensøkonomien, og dansk økonomi oplever et hårdt økonomisk tilbageslag. BNP falder med 5 pct. over en treårig periode, mens ledighedsprocenten stiger med 6,6 procentpoint fra 2022-24. Endelig falder boligpriserne med over 25 pct. over tre år. Se bilag 2 for yderligere beskrivelse af scenarierne.



Anm.: Ændringen i obligationsrenten angiver ændringen i den gennemsnitlige obligationsrente (pct. p.a.). Tallene er beregnet ud fra årsgennemsnit.

Kilde: MONA og egne beregninger.

mer tæt på bufferkrav i en hård recession, bør tage hensyn til dette, når de fastsætter deres udlodning.

Resultaterne svarer stort set til resultaterne i den seneste stresstest. Det skyldes i overvejende grad, at institutternes kapitaloverdækning er omtrent uændret i 2. halvår 2021, og at hårdheden i scenarierne i denne stresstest ikke adskiller sig væsentligt fra efterårets stresstest.

Hvis et institut bryder med bufferkravene, indtræder en række automatiske begrænsninger, bl.a. i forhold til udbyttebetalinger og betaling af kuponrenter på hybride kapitalinstrumenter.³⁸ Samtidig skal instituttet indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet og iværksætte tiltag, der kan genetablere kapitalbufferne. Det kan gøre det svært for instituttet at skaffe ekstern finansiering på de finansielle markeder på et tidspunkt, hvor finansiering i forvejen er svært tilgængelig.

Enkelte institutter har lav overdækning til NEP- og bufferkrav

Sideløbende med kapitalbufferkravene skal institutterne også opfylde et samlet krav til deres nedskrivningsegnede passiver, NEP- og bufferkrav.³⁹ Overdækningen til NEP- og bufferkravet ligger i gennemsnit over 3 pct. af de risikovægtede eksponeringer for de systemiske kreditinstitutter i 1. kvartal 2022, jf. figur 31.

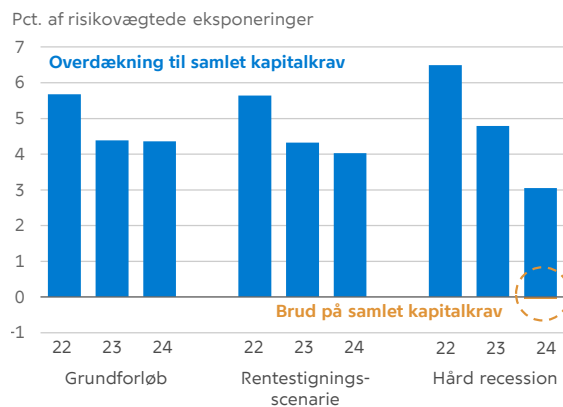
Spredningen i overdækning på tværs af institutter er fortsat markant, og enkelte institutters overdækning er kun 2 pct. Fra 1. januar 2022 skal koncerner med realkreditinstitutter desuden opfylde minimumskravet på 8 pct. af koncernens passiver. Den samlede overdækning faldt med ca. 16 mia. kr. som følge af det nye krav.

38 Hybride kapitalinstrumenter er penge, som banken har lånt af andre investorer på en række særlige vilkår. Lånet har fx ikke en udløbsdato, og ejerne af kapitalen (investorerne) kan risikere, at investeringen vil være helt eller delvist tabt, hvis banken står i en situation, hvor den ikke lever op til kapitalkravene.

39 NEP- og bufferkravet dækker over pengeinstituttets NEP- og bufferkrav sammen med realkreditinstituttets kapital- og gældsbufferkrav. Fra 1. januar 2022 indgår også en eventuel forhøjelse af gældsbufferkravet som følge af 8 pct.-kravet for koncerner med realkreditinstitutter. NEP- og bufferkravet er et krav til instituttets nedskrivningsegnede passiver, der skal sikre, at instituttet har tilstrækkelige midler, der i en krisesituation kan anvendes til at absorbere tab og evt. rekapitalisere instituttet. Se også Danmarks Nationalbank, Bankerne bør holde krudtet tørt, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet)*, nr. 28, december 2020 ([link](#)), for yderligere information om NEP- og kapitalkrav.

Enkelte systemiske institutter kommer tæt på bufferkrav i en hård recession

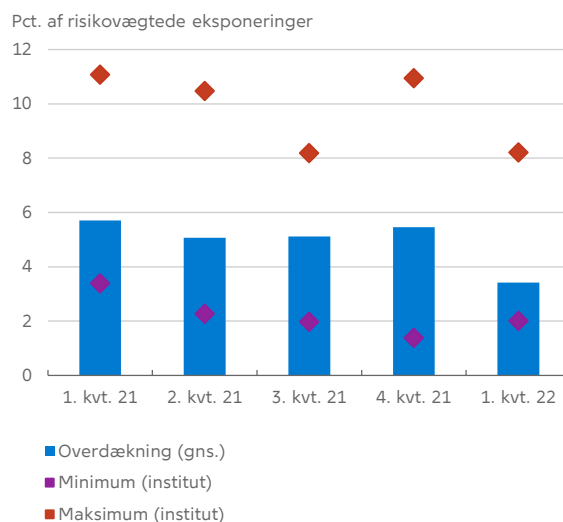
Figur 30



Anm.: Figuren viser kapitaloverdækningen eller -behovet for de systemiske kreditinstitutter, der hhv. enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som pct. af deres samlede risikovægtede eksponeringer. Reduktionen af institutternes kapitaloverdækning i grundforløbet skyldes bl.a., at stresstesten tager højde for forventninger til opbygningen af den kontracykliske kapitalbuffer. Den kontracykliske kapitalbuffer antages frigivet i det hårde recessions-scenarie.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Enkelte institutter har lav overdækning til samlet NEP- og bufferkrav

Figur 31



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige overdækning til samlet NEP- og bufferkrav i hvert kvartal samt overdækningen hos det institut med den laveste og største overdækning.
Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Kravene til de samlede NEP-midler forøges frem mod begyndelsen af 2023 i forbindelse med den hurtige genopbygning af den kontracykliske buffer.

Enkelte institutter kan ikke opfylde NEP- og bufferkrav i en periode med markedsuro

I perioder med usikkerhed på de finansielle markeder, hvor refinansiering af udløbne udstedelser kan være vanskeligt, skal institutterne stadig kunne opfylde deres NEP- og bufferkrav.

Stresstesten af institutternes evne til at opfylde NEP- og bufferkravet viser, at enkelte systemiske kreditinstitutter ikke kan opfylde NEP- og bufferkravet i en etårig periode med stress og begrænset mulighed for at udstede nye gældsinstrumenter, jf. figur 32.⁴⁰ Resultaterne understreger vigtigheden af, at institutterne i gode tider sikrer sig, at de har en robust overdækning til NEP- og bufferkravet samt en jævn forfaldsprofil og lang løbetid på deres udstedelser.

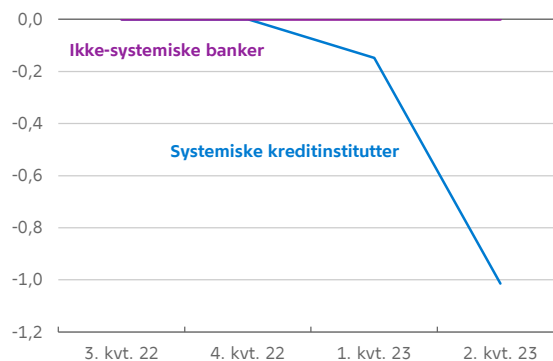
Hvis et institut bryder med NEP- og bufferkravet, vil Finanstilsynet som udgangspunkt pålægge instituttet at iværksætte tiltag, så instituttet igen kan opfylde NEP- og bufferkravet. De nødvendige tiltag vil afhænge af bruddets karakter, men kan fx være at tilføre ny kapital, frasælge aktiver eller at opsøge potentielle købere med henblik på en fusion. Tiltag, der kan være både vanskelige og dyre i tider med markedsuro. I yderste konsekvens kan kontrollen med instituttet overdrages til Finansiell Stabilitet med henblik på afvikling.⁴¹

De ikke-systemiske banker opfylder hovedsageligt deres NEP-krav med egenkapital og kan derfor bedre stå imod en etårig periode med begrænset markedsadgang. Hvis perioden med begrænset markedsadgang forlænges til 2024, kan de ikke-systemiske banker få problemer med at overholde NEP-kravet i det hårde recessionsscenario, i takt med at deres egenkapital reduceres af tab.

Enkelte systemiske kreditinstitutter udfordres af NEP- og bufferkrav under stress

Figur 32

Underskud i forhold til NEP- og bufferkrav, pct. af risikovægtede eksponeringer



Anm.: Underskuddet i forhold til NEP- og bufferkravet er defineret som det beløb, institutterne (hhv. systemiske og ikke-systemiske) mangler for at opfylde NEP- og bufferkravet divideret med de samlede risikovægtede eksponeringer. Underskuddet afspejler både udløb af eksisterende udstedelser og tab af kapital pga. stress. Institutternes NEP-midler og deres udløbsprofil er estimeret ud fra data fra Finanstilsynet.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

EU-kommissionens kapitalkravspakke skønnes at medføre mindre stigning i kapitalkrav end tidligere skønnet

En vigtig del af institutternes kapitalplanlægning består i at sikre kapitaloverdækning til også at dække fremtidige kapitalkrav. I de kommende år vil særligt kapitalkravspakken, som Europa-Kommissionen offentliggjorde i oktober 2021, have betydning for institutternes kapitalplanlægning. Kapitalkravspakken indeholder forslag til revidering af den europæiske kapitalkravsforordning, CRR, og kapitalkravsdirektivet, CRD.⁴²

Pakken sigter overordnet mod at implementere de endelige Basel III-standarder. De foreslåede ændrin-

⁴⁰ Institutterne antages ikke at kunne udstede nye gældsinstrumenter i perioden fra andet halvår af 2022 til og med første halvår af 2023.

⁴¹ For yderligere information om konsekvenserne af et brud på NEP- og bufferkrav, se notat fra Finanstilsynet, *Reaktionsmønster ved brud på NEP-krav*, 30. oktober 2017 ([link](#)).

⁴² Se Europa-Kommissionen, *Banking package* ([link](#)).

ger er ikke endeligt vedtaget, og konsekvenserne af kapitalkravspakken er derfor fortsat usikre.

Kapitalkravspakken indeholder en lang række justeringer til gældende lovgivning. Særligt har der været fokus på introduktionen af et samlet gulvkrav for de risikovægtede eksponeringer. Hvis der ved brug af interne modeller kan dokumenteres lavere risici, opnås der en nedsættelse af kapitalkrav i forhold til standardmetoder. Gulvkravet kan begrænse denne reduktion.⁴³

EU-implementeringen lægger op til lempeligere risikovægtning af boliglån samt af udlån til ikke-ratede erhvervs kunder, hvis en række betingelser er opfyldt. Den lempeligere risikovægtning er en midlertidig ordning, som gradvist udfases i perioden 2029-32, men med mulighed for forlængelse.

EU-Kommissionens forslag indeholder også tiltag, der kan være med til at øge troværdigheden omkring institutternes interne modeller ved bl.a. at begrænse brugen af institutternes egne statistiske metoder til at opgøre kapitalkrav for porteføljer med utilstrækkeligt datagrundlag. Forslaget indeholder ligeledes ændringer af standardmetoden. Ændringerne øger risikofølsomheden i de risikovægtede eksponeringer, da en mere detaljeret tilgang benyttes i fastsættelsen af risikovægte for forskellige typer af eksponeringer.

Selvom højere kapitalkrav for de europæiske institutter ikke er et mål med kapitalkravspakken, indikerer de foreslåede regler umiddelbart en stigning for de største danske kreditinstitutter. Skønsmæssige beregninger viser, at de risikovægtede eksponeringer kan stige mellem 160-330 mia. kr., når den samlede kapitalkravspakke er fuldt indfaset, afhængigt af om overgangsordningerne udløber eller bliver videreført.

Det vil medføre en stigning i kravet til den egentlige kernekapital (CET1) på omkring 20-40 mia. kr. Isoleret set skønnes gulvkravet at medføre en stigning i

kravet til den egentlige kernekapital på omkring 5-25 mia. kr.

Der er dog stor spredning i effekten på tværs af de enkelte kreditinstitutter. Effekten vil afhænge af den konkrete porteføljesammensætning, samt hvor store afvigelser der er mellem opgørelsen af risici ved de interne modeller og ved den nye standardmetode. De skønnede effekter er baseret på en række antagelser, se også boks 7. Der tages eksempelvis ikke højde for eventuelle søjle II-tillæg, der adresserer modelrisici. I praksis kan søjle II-tillægget blive nedjusteret, når kapitalkravspakken er implementeret. Det vil betyde en lavere effekt end det opgjorte skøn, der er præsenteret her.

Effekterne er væsentligt lavere end tidligere vurderinger af effekten af Baselkomitéens anbefalinger.⁴⁴ Det skyldes flere forhold.

Der tages udgangspunkt i institutternes risikovægtede eksponeringer i 1. kvartal 2022, efter implementering af nye EBA-retningslinjer for estimering af risikoparametre til brug for interne modeller. Implementeringen af retningslinjerne har betydet en forhøjelse af de risikovægtede eksponeringer og dermed en lavere effekt af kapitalkravspakken.

I det nuværende forslag til implementering lægges der op til et samlet gulvkrav for de risikovægtede eksponeringer på koncernniveau. Estimaterne præsenteret her er baseret på koncernbetragtninger og ikke effekterne for enkelte institutter eller porteføljer. Dette har særlig betydning for den forventede effekt for koncerner, hvor der både indgår et pengeinstitut og et realkreditinstitut. Pengeinstitutternes gennemsnitlige risikovægte er generelt højere end realkreditinstitutternes. Ser man isoleret på effekten for realkreditinstitutterne, vil man ikke tage højde for, at pengeinstitutternes balance vil trække i retning af højere risikovægte og dermed lavere effekt af gulvkravet. Man vil derfor overvurdere effekten af kapitalkravspakken.

43 For kreditinstitutter, der bruger interne modeller, introduceres et gulv svarende til 72,5 pct. af de samlede risikovægtede eksponeringer opgjort under standardmetoderne. Se Danmarks Nationalbank, Øgede risici i kreditinstitutternes boliglån, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel stabilitet)*, nr. 28, december 2021 ([link](#)) for en nærmere beskrivelse af hovedelementerne i Europa-Kommissionens forslag til kapitalkravsfordningen og -direktivet, herunder det samlede gulvkrav.

44 Se fx *Effekter af Baselkomitéens anbefalinger om kapitalkrav til kreditinstitutter*, februar 2018 ([link](#)) og Copenhagen Economics, *Impact of final Basel III in Denmark*, 31. maj 2021 ([link](#)) samt Copenhagen Economics, *The final Basel III standard and the Danish mortgage sector*, 25. januar 2022 ([link](#)).

Når man ser isoleret på kapitalkravspakkens betydning, er det Nationalbankens vurdering, at de største danske institutter kan opfylde stigningen i kapitalkravene de kommende år.

Nationalbanken vurderer, at de præsenterede ændringsforslag sikrer en fornuftig implementering af Baselstandarderne. Forslaget er tro mod de overordnede rammer i Basel III, men indeholder samtidig meningsfulde justeringer til EU-specifikke forhold.

Nogle elementer af Kommissionens forslag kan potentielt være u hensigtsmæssige set fra et dansk perspektiv. Et eksempel er de kommende regler for markedsrisiko (Fundamental Review of the Trading Book, FRTB), hvor udenlandske bankers eksponeringer i danske kroner behandles hårdere end tilsvarende eksponeringer i euro. Udenlandske banker vil desuden skulle holde mere kapital for en investering i danske obligationer end tilsvarende danske banker. Dette kan potentielt føre til, at udenlandske banker reducerer deres eksponeringer i danske obligationer, og at markedslivviditeten i særligt det danske obligationsmarked forringes.

Kapitalkravspakkens effekter for kreditinstitutternes risikobaserede kapitalkrav – sådan har vi gjort

Boks 7

Nationalbanken har skønnet på kapitalkravseffekterne af EU-Kommissionens kapitalkravspakke baseret på danske institutters egne skøn for stigningerne i de risikovægtede eksponeringer indberettet til EBA på baggrund af data for ultimo 2020. Indberetningerne til EBA tager ikke højde for EU-Kommissionens forslag til lempeligere risikovægtning af boliglån og udlån til ikke-ratede erhvervs-kunder. Effekten af de EU-specifikke ordninger er estimeret på baggrund af data fra Kreditregistret.

Effektberegningerne tager udgangspunkt i den fuldt indfasede kapitalkravspakke og udløb af de EU-specifikke overgangsordninger ultimo 2032. Dette sættes i forhold til institutternes risikovægtede eksponeringer og kapitalkrav i 1. kvartal 2022. Der antages, at den nominelle værdi af bankernes søjle II-tillæg forbliver uændret. Derudover antages en fuldt indfaset kontracyklisk kapitalbuffer på 2,5 pct. i hele perioden.

Der tages ikke højde for eventuelle balanceændringer i den mellemliggende periode, som kan have medført ændringer i effekten af kapitalkravspakken.

Estimaterne er alene baseret på det risikobaserede kapitalkrav. Der er således ikke taget højde for eventuelt samspil med øvrige parallelle krav, som fx gearingskravet og NEP-kravet, se også boks 5.

Bilag 1: Datagrundlag i analysen

I analysen anvendes betegnelsen kreditinstitutter, når emnet omfatter både penge- og realkreditinstituttiden af forretningen. Betegnelsen bank benyttes, når der specifikt tales om pengeinstituttet. Institutterne fremgår af tabel 1.

Analysen af danske kreditinstitutters indtjening, likviditet og kapitalgrundlag samt stresstesten omfatter 8 systemiske kreditinstitutter, som er udpeget af Finanstilsynet i 2021. I juni 2021 blev Arbejdernes Landsbank udpeget som systemisk kreditinstitut af Finanstilsynet efter at have opnået aktiemajoritet i Vestjysk Bank. Vestjysk Bank indgår derfor under Arbejdernes Landsbank i analysen. Analysen og stresstesten inkluderer også de ikke-systemiske

banker. Denne gruppe udgøres af institutterne i gruppe 2 i Finanstilsynets størrelsesgruppering for 2021 med undtagelse af Saxo Bank og Arbejdernes Landsbank. Saxo Bank er udeladt på grund af bankens forretningsmodel. Arbejdernes Landsbank er udeladt grundet udpegelsen som systemisk vigtig. Gruppeinddelingen 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 samt Nordea Danmark, mens mellemstore banker udgøres af Finanstilsynets gruppe 2 samt Handelsbanken og Santander Consumer Bank.

Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 31. december 2021, mio. kr.

Tabel 1

| Systemiske kreditinstitutter | Beløb | Ikke-systemiske banker | |
|-------------------------------------|-----------|-------------------------------|-----------|
| Danske Bank | 3.935.834 | Ringkjøbing Landbobank | 60.357 |
| Nykredit Realkredit | 1.673.473 | Sparekassen Danmark | 55.179 |
| Jyske Bank | 647.122 | Sparekassen Kronjylland | 35.525 |
| Nordea Kredit | 481.015 | Sparekassen Sjælland-Fyn A/S | 28.076 |
| DLR Kredit | 183.871 | Lån & Spar Bank | 27.741 |
| Sydbank | 168.185 | Middelfart Sparekasse | 17.282 |
| Spar Nord | 116.535 | Ikke-systemiske banker i alt | 224.160 |
| Arbejdernes Landsbank | 107.461 | | |
| Systemiske kreditinstitutter i alt | 7.313.497 | Realkreditinstitutter | |
| | | Nykredit Realkredit | 1.590.464 |
| Systemiske banker | | Realkredit Danmark | 876.959 |
| Danske Bank | 2.363.271 | Nordea Kredit | 481.015 |
| Jyske Bank | 314.880 | Jyske Realkredit | 369.035 |
| Nykredit Bank | 214.714 | DLR Kredit | 183.871 |
| Sydbank | 170.257 | Realkreditinstitutter i alt | 3.501.344 |
| Spar Nord | 116.626 | | |
| Arbejdernes Landsbank | 107.461 | | |
| Systemiske banker i alt | 3.287.209 | | |

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. Undtagelsesvist er Arbejdernes Landsbank medtaget på koncernniveau for at afspejle konsolideringen med Vestjysk Bank. Aktiverne i institutregnskabet for Nykredit Realkredit afspejler også Nykredit-koncernens funding af datterselskabet Totalkredit.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Bilag 2: Stresstestens scenarier

Stresstesten tager udgangspunkt i tre scenarier for den makroøkonomiske udvikling i Danmark over perioden 2022-24. De tre scenarier udgøres af 1) et grundforløb, der følger Nationalbankens seneste prognose⁴⁵, 2) et scenarie med stigende renter og inflation samt lav økonomisk vækst (rentestignings-scenarie), og 3) en hård recession, hvor et tilbageslag rammer dansk økonomi i 3. kvartal af 2022. Se tabel 2 for udvalgte nøgletal for de tre scenarier.

I rentestignings-scenariet oplever Danmark og udlandet en rentestigning på 3 procentpoint over hele rentekurven i forhold til grundforløbet. Rentestigningens afdæmpende effekt på væksten i dansk økonomi forstærkes af, at rentestigningen i udlandet reducerer den danske eksportmarkedsvækst. Samlet set reduceres BNP med 4,3 pct. relativt til grundforløbet. Samtidig stiger ledighedsprocenten med 2,3 procentpoint over tre år.

Den hårde recession tager udgangspunkt i en global nedgang, hvor den danske eksportmarkedsvækst falder, hvilket reducerer BNP og øger ledigheden. I recessionsscenarioet falder BNP med ca. 5 pct. og ligger i 2024 godt 10 pct. lavere end i grundforløbet. Ledigheden stiger samtidig med 6,6 procentpoint over en treårig periode. Desuden falder boligpriserne kraftigt med over 25 pct. og er ved udgangen af recessionen på niveau med boligpriserne i 2015. Nationalbankens metode til at udarbejde det hårde recessionsscenario tager udgangspunkt i den forud-

gående makroøkonomiske udvikling. Det medfører, at der fx er hårdere stress efter en periode med markant fremgang i økonomien. Metoden fokuserer særligt på udviklingen i BNP, ledighed og boligpriser. For hver af disse variable benyttes en systematisk tilgang til at bestemme, hvor meget de skal stige (ledighed) eller falde (BNP-vækst og boligpriser) over scenariernes tidshorizont.⁴⁶ Hvor meget de enkelte variable skal stige eller falde kaldes i stresstesten for benchmarks.

Benchmarkene for de tre variable beregnes uafhængigt af hinanden. Det er dog muligt, at den faktiske udvikling i nøglevARIABLENE afviger en smule fra benchmarkene, da variablenes relation er bestemt af Nationalbankens økonomiske model, MONA. I scenarierne kan variablene derfor ikke følge en hvilken som helst udvikling, men skal udvikle sig konsistent med deres indbyrdes relation i MONA.

Benchmarkene i denne stresstest er generelt på niveau med eller lidt over benchmarkene i efterårets stresstest. Det skyldes, at udgangspunktet for dansk økonomi og dermed forudsætningerne for beregningen af benchmarkene er forbedret siden seneste stresstest. I den hårde recession følger udviklingen i BNP og ledighed benchmarks.⁴⁷

Boligprisfaldet er forøget relativt til benchmarket for at afspejle den væsentlige usikkerhed på boligmarkedet i stresstestens scenarier.

45 Danmarks Nationalbank, Krig i Ukraine dæmper væksten og øger priserne, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2022 ([link](#)).

46 Scenarierne udarbejdes i samarbejde med Finanstilsynet. Metoden bag udarbejdelsen af scenarierne er nærmere beskrevet i Danmarks Nationalbank, De største banker overholder kapitalkrav i stresstest, *Danmarks Nationalbank Analyse (stresstest)*, nr. 21, november 2018 ([link](#)).

47 I beregningen af benchmark for BNP er der taget højde for påvirkningen af BNP i andet kvartal af 2020 som følge af corona-pandemien. Korrektionen reducerer størrelsen af benchmark, dvs. indikerer et mindre fald i BNP.

Udvalgte nøgletal i Nationalbankens stresstest

Tabel 2

| | Grundforløb | Rentestignings- scenarie | Hård recession |
|--|-------------|-----------------------------|----------------|
| 2022 | | | |
| BNP, pct. år-år | 2,1 | 1,5 | 1,2 |
| Privatforbrug, pct. år-år | 2,3 | 0,9 | 1,1 |
| Eksportmarkedsvækst, pct. år-år | 3,8 | 3,0 | 2,1 |
| Boligpriser, pct. år-år | 3,6 | 5,1 | -1,1 |
| Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke | 2,1 | 2,3 | 2,4 |
| Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a. | 1,0 | 1,7 | 1,0 |
| 2023 | | | |
| BNP, pct. år-år | 2,1 | -0,1 | -5,8 |
| Privatforbrug, pct. år-år | 1,9 | -2,9 | -9,0 |
| Eksportmarkedsvækst, pct. år-år | 3,9 | -0,4 | -10,1 |
| Boligpriser, pct. år-år | 1,7 | -0,9 | -20,3 |
| Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke | 2,3 | 3,3 | 5,7 |
| Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a. | 1,2 | 4,2 | 1,2 |
| 2024 | | | |
| BNP, pct. år-år | 1,7 | 0,1 | -0,4 |
| Privatforbrug, pct. år-år | 1,8 | -2,6 | -2,3 |
| Eksportmarkedsvækst, pct. år-år | 3,2 | 1,2 | -3,3 |
| Boligpriser, pct. år-år | 2,1 | -9,6 | -5,0 |
| Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke | 2,4 | 4,6 | 9,0 |
| Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a. | 1,4 | 4,4 | 1,4 |
| Akkumuleret ændring | | | |
| BNP, treårig akkumuleret ændring, pct. | 6,0 | 1,5 | -5,0 |
| Boligpriser, treårig akkumuleret ændring, pct. | 7,6 | -5,8 | -25,1 |

Anm.: Årsgennemsnit. Boligpriser angiver kontantpris på enfamiliehuse. Bemærk at afrunding kan medføre, at den angivne akkumulerede vækst ikke nødvendigvis svarer til den akkumulerede vækst, der kan beregnes ud fra tabellens tal.

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
1. juni 2022



**DANMARKS
NATIONALBANK**