

DANMARKS NATIONALBANK

1. DECEMBER 2022 — NR. 14

FINANSIEL STABILITET — 2. HALVÅR 2022

Turbulente tider kræver fokus på risikostyring



Store udsving på de finansielle markeder

De finansielle markeder er præget af høj inflation, højere renter og stor volatilitet. Det har ført til forringet markedslikviditet og stiller store krav til likviditetsstyringen i hele den finansielle sektor.



Forventning om større kredittab i den kommende tid

Højere renter og inflation samt udbredelsen af risikable låntyper øger risikoen for, at lån bliver misligholdt. Det vil i kombination med faldende ejendomspriser føre til kredittab i bankerne.



En hård recession vil udfordre enkelte institutters kapitaloverdækning

Nationalbankens stresstest viser, at enkelte systemisk vigtige kreditinstitutter vil komme tæt på kapitalbufferkravene i en hård recession. De svagere økonomiske udsigter understreger, at der er behov for forsigtighed i institutternes kapitalplanlægning.

INDHOLD

- 2 SAMMENFATNING OG VURDERING
- 4 STORE UDSVING PÅ DE FINANSIELLE MARKEDER
- 8 HØJERE VARME-UDGIFTER OG RENTER VIL UDFORDRE NOGLE BOLIGEJERE
- 13 SÆRLIGT MELLEMLIGE BANKER FORVENTES AT FÅ TAB PÅ UDSATTE VIRKSOMHEDER
- 18 STORE UDSVING KRÆVER EKSTRA FOKUS PÅ LIKVIDITETSSTYRING
- 22 HØJERE NEDSKRIVNINGER VIL REDUCERE EFFEKTEN AF STIGENDE NETTORENTEINDTÆGTER
- 26 ENKELTE SYSTEMISKE INSTITUTTER VIL BLIVE UDFORDRET AF EN HÅRD RECESSION
- 31 FINANSIELLE INSTITUTIONER SKAL ADRESSERE KLIMARELATEREDE RISICI
- 35 BILAG

Sammenfatning og vurdering

FINANSIELLE MARKEDER

Høj inflation, højere renter og udsigt til svagere økonomisk vækst

Efter en længere periode med lave renter og pæn vækst i verdensøkonomien er der tegn på vækst-afdæmpning, både globalt og i Danmark. Forstyrrelser i forsyningskæder, stigende energipriser og efterspørgselspres har medført høj inflation. Det har fået centralbankerne verden over til at stramme pengepolitikken.

Finansiell stress på tværs af delmarkeder

Der har været øget stress på de finansielle markeder. De kraftige stigninger i renter og volatilitet har givet store tab på obligationsmarkederne og har øget kravene til sikkerhedsstillelse i derivatmarkederne. Det kom særligt til udtryk i Storbritannien i september, hvor dele af den britiske pensionssektor fik store udfordringer. Danske pensionselskaber har tilstrækkeligt med højlikvide aktiver til at kunne håndtere en større rentestigning. Det gør et lignende scenarie mindre sandsynligt i Danmark.

BOLIGKREDIT

Boligprisfald øger risikoen for teknisk insolvens

Med det forventede husprisfald i Nationalbankens seneste prognose vil én ud af ti boligejere, der har købt bolig siden starten af 2021, ende med en boliggæld, der overstiger boligens værdi i 2023. Førstegangskøbere er i størst risiko for at blive teknisk insolvente.

Risikable låntyper er i fremgang

Flere boligejere optager realkreditlån med variabel rente, hvoraf en stigende andel er uden afdrag. Højt belånte boligejere med denne låntype er særligt udsatte ved boligprisfald og højere renter. Det er derfor centralt, at disse boligejere har en robust økonomi til at modstå rentestigninger. Kreditinstitutterne skal fortsat have opmærksomhed på dette i deres kreditvurderinger.

Stigende udgifter udfordrer nogle boligejere

Boligejere med lav indkomst udfordres i særlig grad af de højere varme- og renteudgifter, men deres lån udgør en mindre del af kreditinstitut-

ternes samlede udlån. Stigende priser på andre forbrugsvarer, herunder elektricitet, bidrager til, at boligejernes udgifter stiger yderligere. Det gør boligejerne sårbare over for ledighed og øger risikoen for misligholdelse af lån. Flere misligholdte lån vil i kombination med faldende boligpriser føre til kredittab i bankerne.

ERHVERVSKREDIT

Små virksomheder er mindre robuste og mere udsatte ved stigende priser og renter

Som følge af stigende forbrugerpriser må husholdningerne forventes at reducere deres forbrug. Det kan presse konjunkturfølsomme virksomheder, som i forvejen er udfordret af stigende omkostninger. Særligt udsatte er små virksomheder, som er mindre robuste i udgangspunktet. Det kan især give tab i de mellemstore banker, der har store eksponeringer mod dette segment.

Udlejningsvirksomheder har tidligere forårsaget betydelige tab

I lighed med situationen op til finanskrisen har kreditinstitutterne store eksponeringer mod udlejningsvirksomheder, der som hovedaktivitet udlejer ejendomme til beboelses- eller erhvervsformål. Udlånsvæksten har dog ikke været tilsvarende høj, og udlejningsvirksomhederne fremstår mere modstandsdygtige over for tab. Højere renter og faldende indtjening vil dog reducere visse virksomheders gældsserviceringssevne betydeligt.

LIKVIDITET OG FUNDING

Fremskaffelse af likviditet er blevet dyrere

Aktuelt har bankerne fornuftige likviditetsbuffer, men det er blevet dyrere at skaffe likviditet via markedet. Det kommer efter en længere periode, hvor likviditeten har været lettilgængelig, og prisen lav. Situationen i de finansielle markeder og realøkonomien vidner om, at efterspørgslen efter likviditet fra bankernes kunder hurtigt kan ændre sig. De ændrede markedsforhold gør, at bankerne i højere grad end tidligere skal være forberedt på

stigende likviditetsbehov og låneefterspørgsel fra deres kunder.

Pensions- og livsforsikringselskaberne skal have fokus på antallet af repomodparter

Grundet de volatile markeder og højere renter har pensions- og livsforsikringselskaberne oplevet stigende likviditetsbehov til betalinger af variationsmargener på deres derivatforretninger. Selskaberne har kun i begrænset omfang kontantbeholdninger, og nogle selskaber har kun én eller få repomodparter til fremskaffelse af likviditet. Det er vigtigt, at selskaberne har fokus på at sikre et tilstrækkeligt antal repomodparter.

INDTJENING

Højere renter øger nettorenteindtægterne

De systemiske kreditinstitutters resultat før skat er faldet i 2022. Negative kursreguleringer på beholdninger har bidraget til tilbagegangen. Basisindtjeningen viser på den anden side begyndende tegn på fremgang. Det skyldes bl.a. højere nettorenteindtægter. Højere renter forventes at øge nettorenteindtægterne yderligere, hvilket øger institutternes robusthed mod kredittab.

Svagere makroøkonomiske forhold kan øge nedskrivninger

Lave nedskrivninger understøtter fortsat indtjeningen. Højere renter, høj inflation og udsigt til en vækstafdæmpning forventes at forværre nogle kunders evne til at servicere deres gæld, hvilket indebærer en risiko for, at institutterne må driftsføre yderligere nedskrivninger. En del af effekten kan allerede være indeholdt i eksisterende nedskrivninger, herunder som ledelsesmæssige skøn.

KAPITAL OG STRESSTEST

Vigtigt, at kreditinstitutterne sikrer tilstrækkelig overdækning til NEP-krav

Forfald af seniorgæld over de kommende kvartaler vil reducere bankernes overdækning til det risikobaserede NEP-krav. Det er problematisk, hvis institutterne er afhængige af markedsadgang inden for en kort periode for at kunne leve op til kravet. Dette bør undgås ved at opbygge en tilstrækkelig overdækning til kravet og sikre en tilpas lang afløbsprofil på seniorudstedelser.

En hård recession vil udfordre enkelte institutters kapitaloverdækning

De svagere økonomiske udsigter kræver, at bankerne udviser forsigtighed i deres kapitalplanlægning. 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. Usikkerhederne omkring EU-Kommissionens kapitalkravspakke understreger behovet for, at bankerne udviser forsigtighed.

KLIMA

Institutterne skal håndtere klimarelaterede risici

Klimaforandringer og konsekvenser ved den grønne omstilling kan potentielt påvirke den finansielle stabilitet. Klimarelaterede finansielle risici skal håndteres på linje med andre risici. Derfor er det nødvendigt, at institutterne opbygger kapacitet til at identificere og analysere mulige risici og deres potentielle konsekvenser.

Boligejere vil ofte kunne forbedre deres energimærke med profitable renoveringer

EU-Kommissionen har foreslået nye energiforbedringer i den mindst energieffektive del af bygningsmassen. I Danmark vil boligejere ofte kunne forbedre deres energimærke ved at gennemføre profitable renoveringer. Boligejernes fokus på boligens energiforbrug kan betyde, at energieffektivitet bliver en mere integreret del af prissætningen på boligmarkedet.

Store udsving på de finansielle markeder

Udsigt til vækstafdæmpning i verdensøkonomien

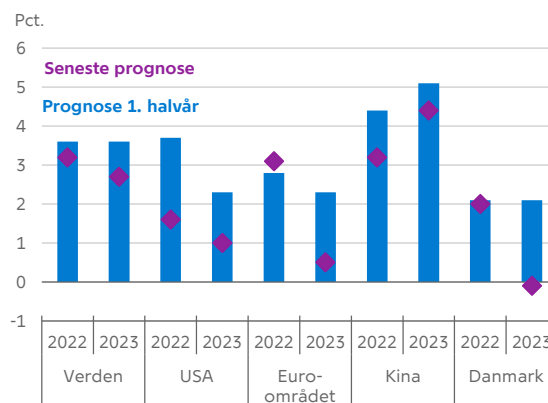
Efter en længere periode med lave renter og pæn vækst i verdensøkonomien er der tegn på vækstafdæmpning, både globalt og i Danmark. I de seneste prognoser fra Den Internationale Valutafond, IMF, og Nationalbanken er vækstudsigterne således blevet nedjusteret, jf. figur 1. Vækstafdæmpningen i Danmark kommer efter en stærk genopretning af økonomien sidste år, som har bragt dansk økonomi i højkonjunktur.

Høj inflation har svækket forbrugernes købekraft

Inflationen har været kraftigt stigende i store dele af 2021 og hele 2022, og kerneinflationen¹ i euroområdet og Danmark er taget til det seneste år, jf. figur 2. Det vidner om, at prispresset ikke blot er drevet af højere energi- og fødevarerpriser, som følge af udbudsforstyrrelser i kølvandet på pandemien og krigen i Ukraine, men også et højt efterspørgselspres. Den Europæiske Centralbank, ECB, forventer, at inflationen i euroområdet falder i løbet af 2023 og i 2024 kommer ned omkring inflationsmålsætningen på 2 pct. Lønningerne i Europa er ikke steget i samme takt som priserne, hvilket har mindsket forbrugernes købekraft.

Vækstudsigterne er nedjusteret i den globale økonomi og i Danmark

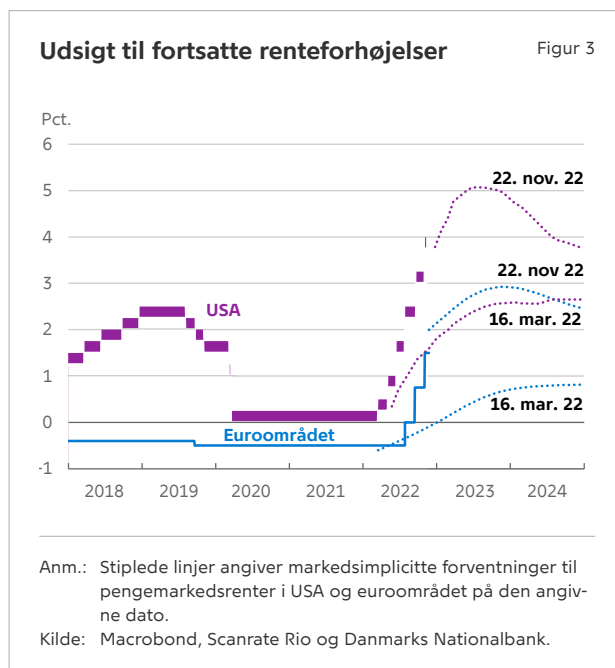
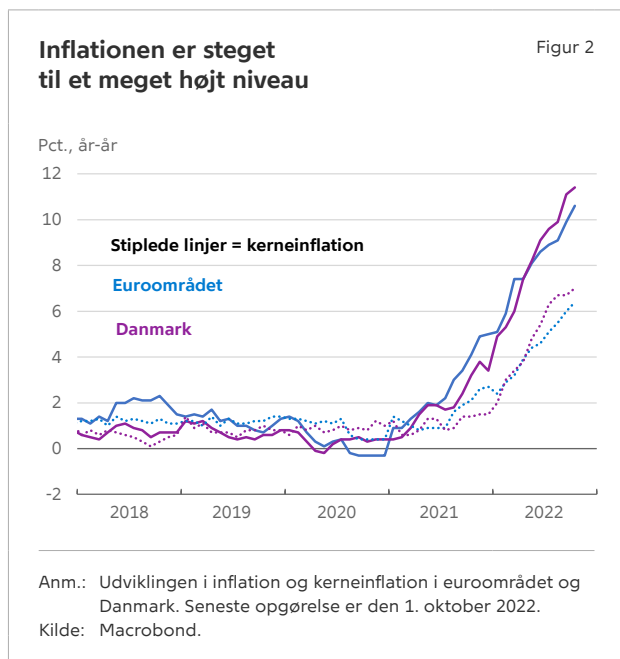
Figur 1



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

Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.

¹ For euroområdet og Danmark opgøres kerneinflationen som forbrugerpriserne ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer.



Centralbankerne strammer pengepolitikken betydeligt

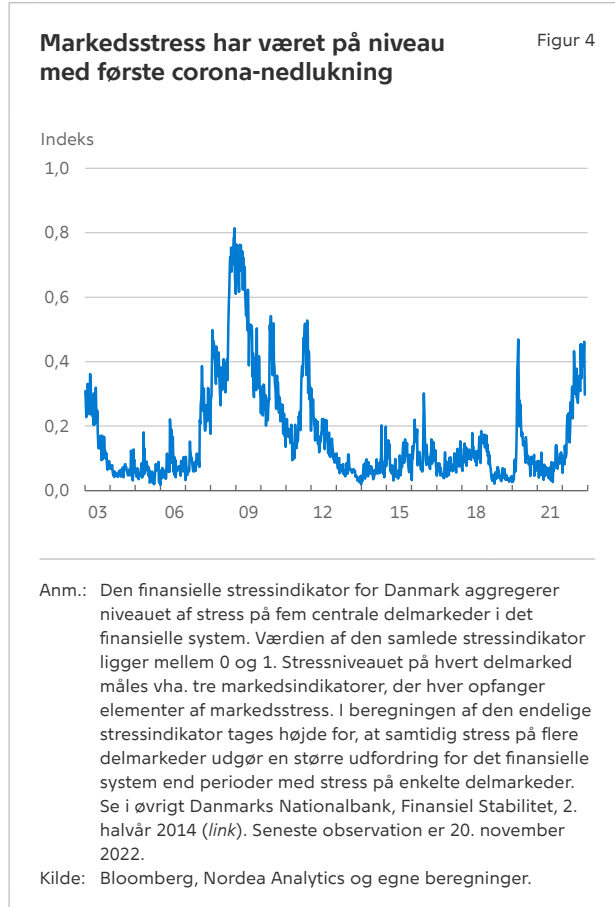
Den høje inflation har fået centralbankerne verden over til at øge styringsrenterne betydeligt for at genskabe ligevægt mellem udbud og efterspørgsel. Stramningen af pengepolitikken har ført til store bevægelser på de finansielle markeder. ECB har derudover strammet pengepolitikken ved at stoppe nettoopkøbet af statsobligationer under deres opkøbsprogrammer. Markedsdeltagerne forventer, at den amerikanske centralbank, Fed, og ECB's styringsrenter topper med henholdsvis 5,1 pct. i august 2023 og 2,9 pct. i oktober 2023, jf. figur 3, hvorefter pengepolitikken gradvist forventes at blive lempet igen.

Finansiell stress på tværs af markeder

Der har været øget stress på de finansielle markeder. Nationalbankens finansielle stressindikator for Danmark har således været tiltagende i 2022 og har i perioder været på niveau med første corona-nedlukning, men dog lavere end under finanskrisen, jf. figur 4. Det øgede stress er set på tværs af delmarkeder, hvor store tab på aktie- og obligationsmarkeder er sket samtidig med høj volatilitet i rente- og valuta-markeder.

Kraftige stigninger i renter og volatilitet har givet store tab på obligationsmarkederne

Særligt statsobligationer har tidligere fungeret som sikker havn, når markedsvolatiliteten er høj, og aktie-markedet faldende. Højere renter har dog medført store kurstab på statsobligationer, hvor kursen på



en dansk 10-årig statsobligation frem til november var faldet med omkring 20 pct. siden årsskiftet. De store udsving i obligationspriserne, jf. figur 5, og deraf høje kurstab har været sammenfaldende med volatilitet i de øvrige markeder. Det kom særligt til udtryk i Storbritannien, hvor kursen på statsobligationer faldt kraftigt efter den britiske regerings annoncering af mulige finanspolitiske lempelser den 23. september.

Øgede krav til sikkerhedsstillelse i derivatmarkederne

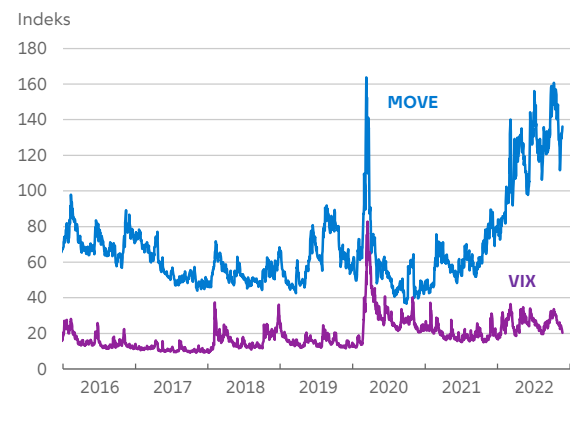
De store bevægelser på tværs af aktiver har øget kravene til sikkerhedsstillelse i derivatmarkederne for renter, valuta og råvarer. Det har forøget likviditetsbehovet hos markedsdeltagerne i derivatmarkederne, hvilket har øget efterspørgslen efter lånefaciliteter i bankerne, jf. afsnit om likviditet og funding.

I Storbritannien gav de højere renter i kølvandet på den pengepolitiske renteforhøjelse og annonceringen af mulige finanspolitiske lempelser store udfordringer for en delmængde af den britiske pensionssektor, der oplevede store sammenfaldende variationsmarginkald på rentederivater og fald i pris på bagvedliggende aktiver til repo-finansiering², se boks 1. Det skabte bekymring i markederne for et brandudsalg af obligationer, hvor selskaberne frasælger obligationer for at skaffe likviditet. Frygten for en negativ prisspiral fik Bank of England til at intervenere i markedet for at forhindre "forstyrrelser på centrale finansieringsmarkeder og deraf følgende udbredt finansiell ustabilitet".³

Danske pensions- og livsforsikringselskaber har tilstrækkeligt med højlikvide aktiver til at møde marginkald på deres rentederivater. Alle selskaberne har likvide midler nok til en yderligere rentestigning på mindst 300 basispoint. Det gør et lignende scenarie mindre sandsynligt i Danmark.⁴ Sektorens mulighed for at møde marginkald forudsætter, at selskaberne har

Volatiliteten i obligationsmarkedet har været høj

Figur 5



Anm.: Markedsimplicit volatilitet for henholdsvis S&P 500-aktieindekset (CBOE Market volatility Index) og Amerikanske statsobligationer. Seneste observation er 24. november 2022.

Kilde: Macrobond.

nok repomodparter, jf. afsnit om likviditet og funding.⁵

Statsgaranti er stillet til rådighed for at understøtte energiselskabernes likviditet

Store stigninger og udsving i energipriserne i 2022 har også øget marginkrav hos energiselskaberne. Som i en række andre lande har den danske stat stillet en statsgaranti til rådighed for at understøtte energiselskabernes likviditet. Garantien på 125 mia. kr. kan tages i brug af et el- eller gasselskabs bank, hvis den yder likviditet til selskabet. I så fald påtager staten sig 80 procent af risikoen.

Energipriserne var på deres højeste i august, men er siden faldet, jf. figur 6. Det er sket samtidig med, at europæiske gaslagre er blevet fyldt op, og forbrugere har tilpasset deres forbrug. Priserne er dog

² En repo-aftale, eller en genkøbsaftale, er en transaktion, hvor en part sælger et aktiv til en anden part, og der samtidig indgås en aftale om at genkøbe aktivet på en senere dato til en fastsat pris.

³ Se brev fra guvernør i Bank of England, Sir Jon Cunliffe, til parlamentet den 5. oktober 2022 ([link](#)).

⁴ Se også Danmarks Nationalbank, Pensionssektorens alternative investeringer, *Danmarks Nationalbank Analyse*, september 2021 ([link](#)).

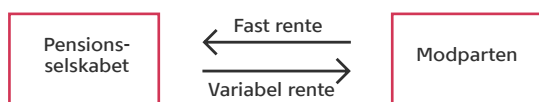
⁵ For en nærmere forståelse af pensionssektorens likviditetsbehov og brug af rentederivater, se Danmarks Nationalbank, Pensionssektorerne har stort likviditetsbehov ved rentestigninger, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 23, november 2019 ([link](#)).

Sådan fungerer en renteswap

Boks 1

En typisk renteswap er en kontrakt, hvor to parter bytter betalingsstrømme. Den ene part betaler en variabel rente, og den anden part betaler en fast rente. Den variable rente afhænger af en på forhånd fastsat referencerente, og den faste rente bestemmes på indgåelsestidspunktet. Markedsværdien af renteswappen er ved indgåelse af kontrakten sædvanligvis nul. Hvis den variable rente stiger, falder værdien af kontrakten for modtageren af den faste rente. Det betyder, at markedsværdien bliver negativ for modtageren af den faste rente, og derfor er der krav om at stille sikkerhed for bevægelsen (variationsmargin) hos modparten, hvilket øger likviditetsbehovet for modtageren af den faste rente.

Pensionsselskaber benytter typisk renteswaps, hvor de modtager den faste rente mod at betale den variable rente.



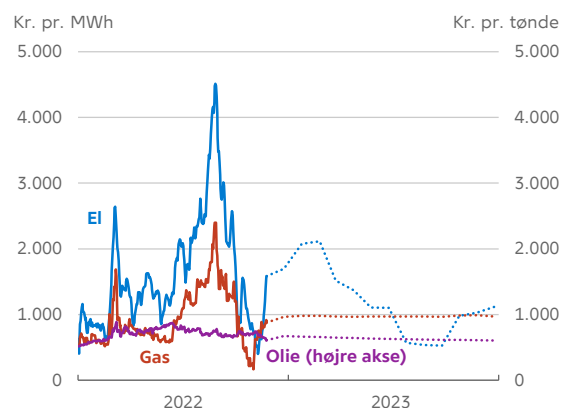
fortsat på et væsentligt højere niveau end før 2021, og markedsdeltagerne forventer fortsat høje energipriser i de kommende år.

Faldende priser på danske realkreditobligationer

Realkreditrenterne har været kraftigt stigende i 2022. En del af stigningen kommer som følge af den pengepolitiske opstramning i euroområdet. Også det optionsjusterede spænd til danske statsobligationer er steget, jf. figur 7. Det optionsjusterede spænd er et mål for kredit- og likviditetspræmien på konverterbare obligationer.⁶ Stigningen i det optionsjusterede spænd er sket i forlængelse af, at varigheden på konverterbare realkreditobligationer er steget betydeligt, ligesom der har været større udsving i renterne.⁷ Uanset en forringet markedslikviditet har realkreditinstitutterne løbende udstedt gennem hele perioden.

Stor volatilitet på energimarkederne

Figur 6



Anm.: Elprisen henviser til den gennemsnitlige pris på Nordpool målt som et 14-dages glidende gennemsnit. Gasprisen er prisen på TTF-naturgas, og olieprisen er prisen på en tønde brentolie. Punkterede linjer angiver futurespriser. Data opgjort pr. 24. november 2022.

Kilde: Macrobond.

Store sving i rentespænd på realkreditobligationer

Figur 7



Anm.: OAS-spændet for Nykredits totalindex til en dansk tiårig statsobligation. Seneste observation er 24. november 2022.

Kilde: Nykredit Markets.

6 Det danske obligationsmarked adskiller sig fra andre sammenlignelige landes obligationsmarkeder ved den store udbredelse af konverterbare realkreditobligationer. Disse obligationer har den særlige egenskab, at de altid kan indfries til kurs 100 (pari). Denne option har betydning for obligationernes renterisiko (varigheden), som stiger ved rentestigninger.

7 Varigheden er et udtryk for obligationernes renterisiko, dvs. kursændringen ved ændring i den effektive rente.

Højere varmeudgifter og renter vil udfordre nogle boligejere

Udsigt til fortsat boligprisfald

Højere renter og lavere realløn har sat sine spor på boligmarkedet, hvor aktiviteten er bremset betydeligt op. Det har givet anledning til boligprisfald i særligt hovedstadsområdet, jf. figur 8. Prisfaldet følger to år med høj aktivitet og store boligprisstigninger.

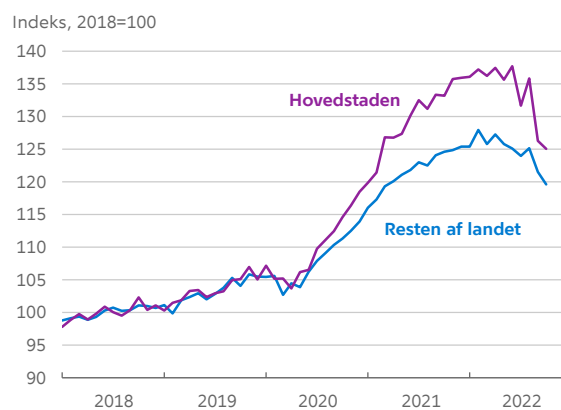
I den kommende tid er der udsigt til yderligere prisfald. Samlet set forventes priserne på enfamiliehuse på landsplan dog fortsat at være højere end før coronapandemien. I Nationalbankens seneste prognose forventes huspriserne samlet set at falde med 5,6 pct. i 2023, hvilket svarer til et prisfald på ca. 9 pct. fra toppen i 2. kvartal 2022. Usikkerheden om boligprisudviklingen er stor, og boligprisfaldet kan blive mere markant.⁸

Boligprisfald øger risikoen for teknisk insolvens

Der er ikke tegn på, at boligejerne i udpræget grad har lånt op i boligerne under de seneste års boligprisstigninger. Det har reduceret risikoen for teknisk insolvens for boligejere, der har købt for flere år tilbage. Risikoen er størst for højt belånte boligejere, der har købt for nylig. Med det forventede boligprisfald i Nationalbankens seneste prognose vil én ud af

Boligpriserne er især faldet i hovedstadsområdet

Figur 8



Anm.: Sæsonkorrigerede boligpriser på enfamiliehuse fra Boligsiden. Seneste observation er oktober 2022.
Kilde: Boligsiden og egne beregninger.

⁸ Danmarks Nationalbank, *Presset i økonomien bør dæmpes, Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 11, september 2022 ([link](#)).

ti boligejere, der har købt bolig siden begyndelsen af 2021, ende med en boliggyld, der overstiger boligens værdi ved udgangen af 2023. Førstegangskøbere vil blive relativt hårdere ramt, idet 1 ud af 7 (14 pct.) bliver teknisk insolvente.

Højt belånte boligejere med variabelt forrentede realkreditlån med afdragsfrihed er særligt udsatte ved rentestigninger og boligprisfald. Det skyldes for det første, at gælden ikke nedbringes løbende. For det andet har boligejere med variable lån ikke samme friværdibeskyttelse som boligejere med fastforrentede lån, da de ikke kan udnytte den faldende kursværdi af gælden, når renterne stiger.

Øget udbredelse af lån med variabel rente og afdragsfrihed

Et stigende antal husholdninger optager variabelt forrentede realkreditlån, hvoraf en stigende andel er uden afdrag, jf. figur 9. Udviklingen har fået Det Systemiske Risikoråd til at udsende en observation om, at boligejerne i tilfælde af rentestigninger påtager sig en risiko for, at deres ydelsesbetalinger stiger markant. Dette vil indebære et væsentligt reduceret rådighedsbeløb og øget risiko for misligholdelse af lånet.⁹

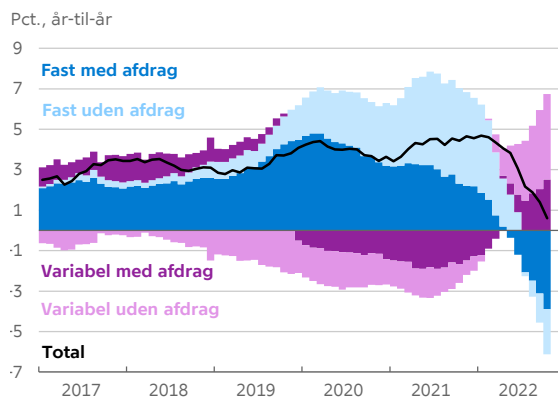
Stigningen i variabelt forrentede realkreditlån skyldes især rentestigninger, hvor den lange rente er steget mere end den korte. Det har bl.a. ført til, at realkreditlån for 173 mia. kr. er blevet omlagt i årets første tre kvartaler, hvoraf omkring 40 pct. er omlagt fra fast til variabel rente i en såkaldt skrå konvertering.

Det er centralt, at boligejere, der vælger variabel rente og afdragsfrihed, har en robust økonomi til at kunne modstå rentestigninger. Kreditinstitutterne skal fortsat have opmærksomhed på dette i deres kreditvurderinger.

Husholdninger med rentefiksering i 2023 kan forvente en betydelig udgiftsstigning

En række boligejere med variabelt forrentede realkreditlån vil blive mødt med en højere rente i forbindelse

Figur 9
Fremgang i realkreditlån med variabel rente og afdragsfrihed



Anm.: Vækstbidrag til årlig vækst i samlet realkreditlån opgjort til nominal værdi. Seneste observation er oktober 2022.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

med ny rentefiksering i 2023. Dette kan i kombination med stigende priser til opvarmning af boligen føre til en betydelig udgiftsstigning for de 220.000 husholdninger, hvis realkreditgæld skal have en ny og højere rente i 2023. Det svarer til ca. 40 pct. af al variabelt forrentet realkreditgæld og 20 pct. af den samlede realkreditgæld på 1.697 mia. kr. i 3. kvartal 2022.

Udgifter til varme- og gældsservicering¹⁰ for disse husholdninger vil stige fra 18 til 27 pct. af den disponible indkomst, hvis deres ydelses- og varmeudgifter opskrives med de højere renteniveauer og varmepriser pr. oktober 2022, jf. figur 10, venstre. Varmepri- serne antages dermed at forblive på samme niveau i 2023. Ændringen er opgjort som forskellen mellem udgifterne i forhold til disponibel indkomst ved sene- ste rentefiksering og den kommende rentefiksering i 2023.¹¹ Der tages ikke højde for, at mange hushold- ninger vil reducere deres varmemefbrug. Beregnin- gen tager desuden ikke højde for stigende priser på øvrige forbrugsvarer, herunder elektricitet. Analysen er nærmere beskrevet i boks 2.

9 Se Det Systemiske Risikoråd, Øget udbredelse af lån med variabel rente og afdragsfrihed bidrager til risikoopbygning, *Observation*, september 2022 ([link](#)).

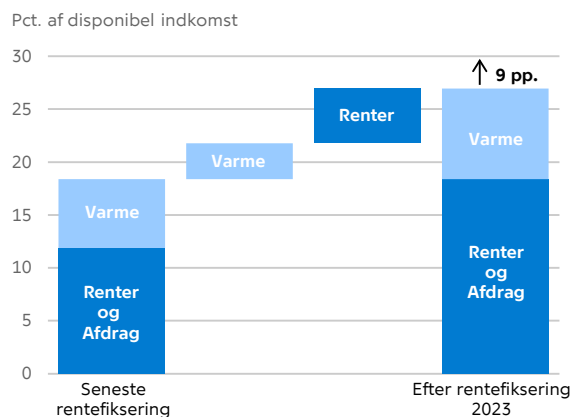
10 Gældsservicering omfatter betaling af renter, bidrag og afdrag på lån.

11 Det indebærer, at visse boligejere, som har rentefikseret i løbet af 2022, allerede til en vis grad er blevet ramt af både højere varmepri- ser og renter.

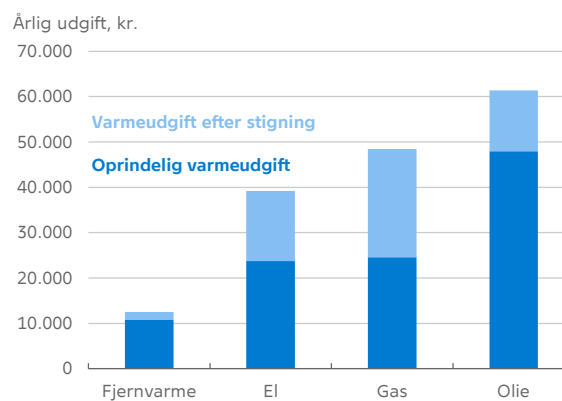
Boligejerne med variabelt forrentede realkreditlån får en betydelig udgiftsstigning som følge af højere varmepriser og renter

Figur 10

Udvikling i varme- og ydelsesudgifter



Udvikling i udgifter til boligopvarmning



Anm.: Venstre: Udvikling i de gennemsnitlige varme- og ydelsesudgifter i forhold til disponibel indkomst som følge af højere varmepriser og renter, jf. boks 3. Der fokuseres på husholdninger med variabelt forrentede lån, som skal rentefikseres i 2023. Figuren er opgjort på baggrund af seneste rentefiksering og fremskrevet til den kommende rentefiksering i 2023. Højre: Gennemsnitlig udgift til boligopvarmning fordelt på forskellige varmekilder, opgjort som medianudgiften. Udgiften er opgjort på baggrund af varmepriser ved henholdsvis seneste rentefiksering og senest tilgængelige periode.

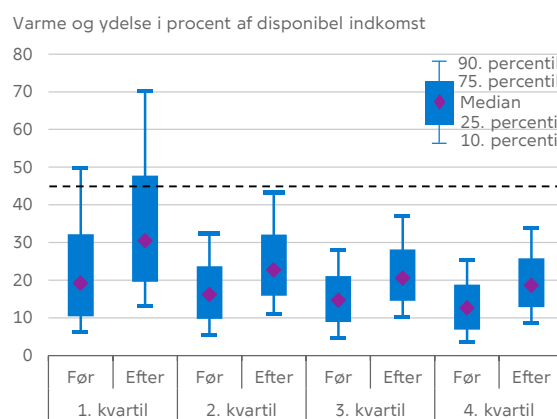
Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Effekten er betydeligt større for de husholdninger, der ikke betaler afdrag på deres lån, da den løbende ydelsesbetaling i dette tilfælde udelukkende består af rentebetalinger, og en rentestigning derfor vil slå fuldt igennem på ydelsesbetalingen.¹² Boligejere med variabelt forrentede lån uden afdrag har dog i udgangspunktet en lavere gældsserviceringsgrad sammenlignet med boligejere med andre låntyper.

Højere varme- og ydelsesudgifter bidrager med henholdsvis 3 og 5 procentpoint til stigningen. Det svarer til en gennemsnitlig årlig stigning i varme- og ydelsesudgifter på henholdsvis 12.000 og 23.000 kr. Særligt husholdninger, som benytter sig af gas, vil blive påvirket af en stigende varmeregning, jf. figur 10, højre. Her stiger den gennemsnitlige årlige udgift med 24.000 kr.

Særligt boligejere med lav indkomst får sværere ved at servicere gælden ved højere rente- og varmeudgifter

Figur 11



Anm.: Udgifter til varme og ydelse i procent af disponibel indkomst før og efter stigning i renter og varmeudgifter fordelt på indkomstkvartiler. Indkomstkvartilerne er defineret af husholdninger med rentefiksering i 2023. Den stiplede linje angiver, hvornår en samlet varme- og ydelsesudgift i forhold til disponibel indkomst anses som høj.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

12 Se Danmarks Nationalbank, Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiel Stabilitet)*, nr. 7, juni 2022 ([link](#)).

Boligejere med lav indkomst bliver mest påvirket af stigende varme- og renteudgifter

Der er betydelig forskel på, hvor meget varme- og ydelsesudgifterne stiger på tværs af indkomstgrupper i fremskrivningen, jf. figur 11. Mange forhold påvirker, hvornår en husholdning får problemer med at servicere sin gæld. I mange lande afspejler reguleringen, at en gældsserviceringsgrad over 40 pct. vurderes som meget høj.¹³ Husholdningerne har historisk set brugt knap 5 pct. af deres disponible indkomst til varmeudgifter, hvorfor en samlet varme- og ydelsesudgift i forhold til disponibel indkomst på over 45 pct. kan anses som høj.¹⁴

Antallet af husholdninger med rentefiksering i 2023, der får en varme- og ydelsesudgift i forhold til disponibel indkomst på over 45 pct., vil stige fra ca. 9.000 til 24.000 som følge af de højere rente- og varmeudgifter. 15.000 husholdninger er fra laveste indkomstkvartil.

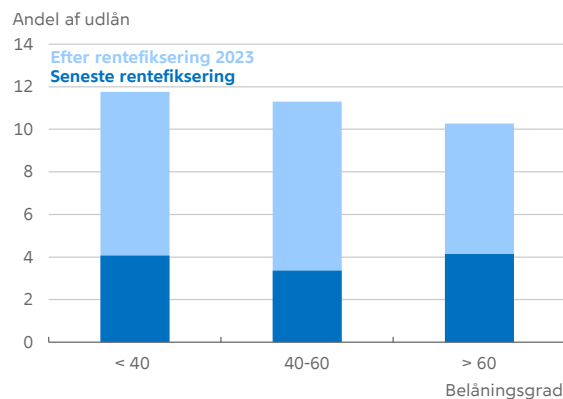
Husholdninger, der både har lav indkomst og få likvide midler, kan få særligt svært ved at imødekomme stigende udgifter. Størstedelen af boligejerne i den laveste indkomstkvartil er over 65 år og har typisk større opsparing end yngre boligejere. Knap hver femte i den laveste indkomstkvartil har dog mindre end 50.000 kr. i umiddelbart tilgængelige likvider i form af indlån inklusive kassekredit.

Boligejernes reaktion på stigende udgifter kan smitte af på virksomhederne

Ud over stigende varme- og renteudgifter er husholdningerne som nævnt også ramt af stigende priser på andre forbrugsvarer. Lønningerne er ikke steget i samme takt som priserne, hvilket udhuler husholdningernes reale indkomstgrundlag. De mest påvirkede husholdninger må formodes at skære betydeligt ned på varmekonsumet og øvrigt forbrug for at undgå misligholdelse af deres gæld. Dette

Et begrænset antal udsatte boligejere er højt belånte

Figur 12



Anm.: Andelen af udlånet med rentefiksering i 2023, fordelt på belåningsgrader, som får høj varme- og ydelsesudgift i forhold til disponibel indkomst (over 45 pct.).

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

bekræftes af de seneste data, der viser et ca. 20 pct. lavere gasforbrug i Danmark i august og september end gennemsnittet over de seneste 6 år.¹⁵

Et begrænset antal udsatte boligejere er højt belånte

Særligt husholdninger med høj varme- og ydelsesudgift i forhold til disponibel indkomst og høj belåning kan forårsage tab for kreditinstitutterne. De fleste husholdninger, som får varme- og ydelsesudgifter på over 45 pct. i forhold til disponibel indkomst, er dog i udgangspunktet forholdsvis lavt belånte. Således er det 10 pct. af husholdningerne med en belåningsgrad over 60 pct. der får høje varme- og ydelsesudgifter, svarende til 15 mia. kr., jf. figur 12.

13 Se bl.a. Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2020, juli 2021 ([link](#)).

14 Det er forbundet med usikkerhed at fastlægge et gennemsnitligt historisk varmekonsum, som bl.a. afhænger af boligens varmekilde og energieffektivitet, adfærd, energipriser og temperaturen i det enkelte år. Husholdningernes forbrug af gas, flydende brændsel og fjernvarme mv. har i gennemsnit udgjort ca. 4 pct. af den disponible indkomst siden 1971. Heri indgår ikke elopvarmning.

15 Opgjort på baggrund af månedligt indenlandsk forbrug af naturgas fra Eurostat ([link](#)).

Effekt af højere renter og varmepriser på husholdningerne – sådan har vi gjort

Boks 2

Analysen er foretaget på baggrund af data fra Kreditregisteret samt Danmarks Statistik. Populationen er udvalgt på baggrund af data om lån fra Kreditregisteret i 2. kvartal 2022, mens de senest tilgængelige data for personindkomster er baseret på indkomståret 2020. Populationen består af husholdninger med variable boliglån, som skal rentefikseres i løbet af 2023. Husholdninger, der udelukkende benytter banklån, indgår ikke. I populationen indgår kun husholdninger, der ejer én bolig med realkreditlån (fritidshuse er undtaget). Kun husholdninger, hvor hele husstanden er fuldt skattepligtig, medtages. Den disponible indkomst er opgjort som husstandens samlede personindkomster fratrukket skattebetalinger, inkl. værdien af rentefradrag. Husholdningernes indlån er opgjort for 2021 ved brug af kontospecifikke data fra Skatteforvaltningen.

Effekten af højere renter estimeres ved at øge renten på realkreditlån, som skal rentefikseres i 2023, og på banklån med variabel rente. Der tages udgangspunkt i en forhøjelse af renterne på realkreditlån til henholdsvis 3 og 4 pct. for lån med rentefiksering under og over hvert 2. år, mens renten på realkreditlån med rentefiksering hvert 10. år forhøjes til

4,5 pct. For banklån forhøjes den eksisterende rente med 3 procentpoint, som svarer til markedets forventede ændring i ECB's rente.¹ Der kontrolleres for afdragsfrihed, ydelsestype og eventuelt renteloft i beregningen af ydelsen.

Effekten af højere varmeudgifter estimeres ud fra oplysninger i BBR-registeret, et estimeret varmemeforbrug og prisudviklingen på varmekilder.² Varmeforbruget estimeres på baggrund af medianen af det beregnede varmemeforbrug (pr. kvadratmeter) fra energimærkerapporter for tilsvarende ejendomme³. Det antages, at husholdningerne fastholder samme varmemeforbrug. Man må forvente at husholdningerne vil skrue ned for varmen, hvilket vil resultere i et overkantskøn for påvirkningen af højere varmepriser. Husholdningerne vil derudover også blive påvirket af højere priser på andre forbrugsvarer, herunder elektricitet. Det antages, at husholdningerne servicerer deres gæld og betaler varme-regninger, før de betaler de resterende varer og tjenester, der indgår i forbruget, hvorfor effekten af generelt højere forbrugerpriser ikke er medtaget i analysen.

1. Se Danmarks Nationalbank, Strammere pengepolitik har gjort finansiering dyrere, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 10, september 2022 ([link](#)).
2. Prisudviklingen er baseret på senest tilgængelige data for varmepriser fra Forsyningstilsynet i kombination med udviklingen i forbrugerprisindekset fra Danmarks Statistik, hvor seneste observation er for september 2022.
3. Med tilsvarende ejendomme henvises der til ejendomme, som er af samme type (fx fritliggende enfamilieshus), med samme primære varmekilde, og som er opført i samme periode.

De økonomiske omstændigheder kan forværres yderligere, end hvad der antages i ovenstående, fx ved højere arbejdsløshed. Nationalbankens stress-test belyser kredittab i tilfælde af en recession, jf. afsnit om kapital og stresstest.

Særligt mellemstore banker forventes at få tab på udsatte virksomheder

Forsyningsproblemer og inflation har øget kreditefterspørgslen

Bankudlånet til erhvervs kunder er steget 20 pct. det seneste år, jf. figur 13. En høj udlånsvækst kan være tegn på lempelige kreditvilkår og opbygning af risici. Flere større banker har fået en risikooplysning fra Finanstilsynet for at bryde tilsynsdiamantens pejlemærke for årlig udlånsvækst på 20 pct.¹⁶

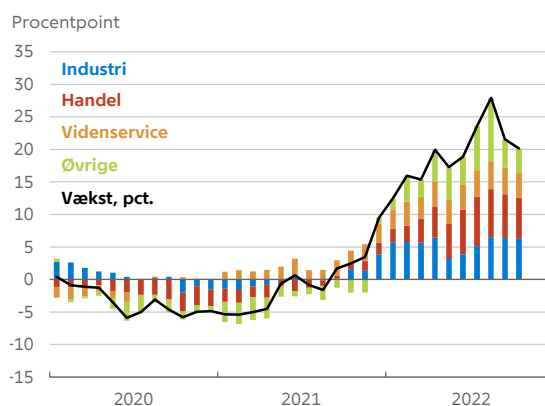
Væksten er bredt fordelt på tværs af brancher og afspejler bl.a., at erhvervs kunderne har haft behov for løbende finansiering som følge af udfordringer i forsyningskæder og stigende råvare- og energipriser. En del af finansieringen er gået til opbygning af varelagre. Aktuelt er der tegn på store lagre i detailhandlen.¹⁷ En aftagende forbrugerefterspørgsel øger risikoen for, at nogle erhvervs kunder brænder inde med for store lagre.

Kreditinstitutterne strammer kreditstandarderne

Bankerne melder i Nationalbankens udlånsundersøgelse om strammere kreditstandarder i 3. kvartal 2022 og forventer fortsatte stramninger i kreditstandarderne i 4. kvartal, jf. figur 14. Bankerne vurderer,

Høj vækst i bankernes udlån

Figur 13



Anm.: Udlån til danske ikke-finansielle virksomheder og selvstændige, vækstbidrag år til år. Seneste observation er oktober 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

¹⁶ Se Finanstilsynet for yderligere information ([link](#)).

¹⁷ Se Danmarks Statistik, konjunkturbarometre, vurdering af varelagre i detailhandlen.

at særligt risikobedømmelsen af virksomhederne vil føre til strammere kreditstandarder. Det skal ses i lyset af en forventning om svagere økonomisk vækst og stigning i erhvervskundernes omkostninger fra høje energi- og råvarepriser samt højere renter.

Aftagende forbrugerefterspørgsel kan give højere tab på udlån til erhvervskunder

Aftagende forbrugerefterspørgsel vil forringe erhvervskundernes gældsservicingsevne yderligere.¹⁸ Det vil presse de virksomheder, som i forvejen er udfordret af stigende omkostninger, og kan give anledning til øget misligholdelse og højere tab på udlån.

Det er forventeligt, at nogle svage virksomheder vil gå konkurs som følge af en generel aktivitetsnedgang i økonomien. Det er en del af den naturlige erhvervsdynamik, at ikke-levedygtige virksomheder må lukke, og nye virksomheder kommer til. Bankernes egne opgørelser af kreditkvalitet viser endnu ikke tydelige tegn på, at erhvervskunderne misligholder deres gæld i stigende grad.

Små virksomheder er mindre robuste og mere udsatte ved stigende priser og renter

Højere priser på energi kombineret med de aktuelle rentestigninger skønnes at medføre en øget andel af særligt små virksomheder med lav gældsservicingsevne samt lav likviditets- og soliditetsgrad, jf. figur 15.¹⁹ Andelen stiger dog kun med under 1 procentpoint under de givne forudsætninger.²⁰ De små virksomheder har generelt lavere likviditets- og soliditetsgrader end bankernes øvrige erhvervskunder og er således i udgangspunktet mindre robuste.

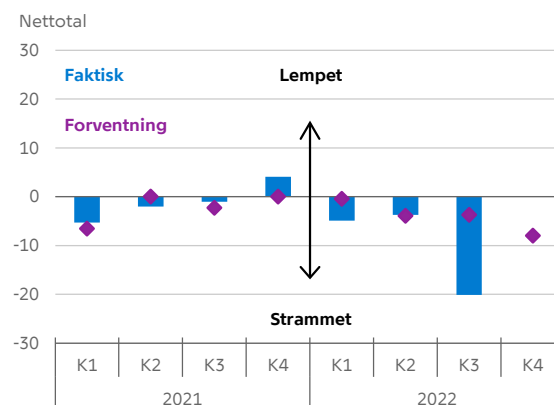
18 Gældsservicingsevnen afspejler, i hvilket omfang virksomhedernes resultat af primær drift, EBITDA, kan dække deres rente- og afdragsforpligtelser. En gældsservicingsevne under 100 pct. betyder, at virksomhedens resultat af primær drift er lavere end dens udgifter til renter og afdrag. I denne analyse defineres gældsservicingsevnen derfor som lav, hvis den er under 100 pct.

19 I analysen øges renten med 3 procentpoint i forhold til renteniveauet ultimo 2021, og virksomhedernes resultat af primær drift i seneste regnskab reduceres med stigningen i energipriserne igennem 2022.

20 Det er behæftet med stor usikkerhed at vurdere betydningen af pris- og rentestød, og der kan være virksomhedsspecifikke forhold, som analysen ikke kontrollerer for. Det indebærer bl.a., at der ikke tages højde for, hvorvidt virksomhederne har afdækket deres markeds- og renterisiko via eksempelvis derivater, og at energiforbrug er modeleret på brancheniveau, hvorfor der kan være virksomhedsspecifikke forhold, som analysen ikke kontrollerer for.

Bankerne forventer strammere kreditstandarder

Figur 14

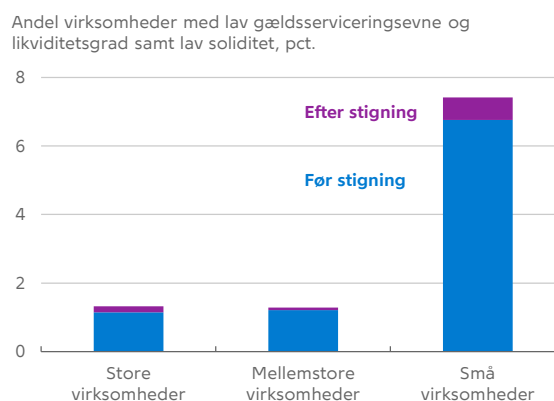


Anm.: Erhvervskunder dækker i Nationalbankens udlånsundersøgelse over "private ikke-finansielle selskaber" og "personligt ejede virksomheder". Forventning er bankernes tidligere indberettede svar fra kvartalet før vedrørende nuværende kvartal. Nettotal er bankernes svar vægtet med deres respektive markedsandele. Seneste observation er 3. kvartal 2022 for faktisk udvikling og 4. kvartal 2022 for forventet udvikling.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Flere små virksomheder er udsatte som følge af stigende priser på energi og rentehop

Figur 15



Anm.: Andel virksomheder, ekskl. enkeltmandsselskaber, med lav gældsservicingsevne, likviditetsgrad og soliditetsgrad før og efter en stigning i renter og energipriser opdelt på virksomhedsstørrelse i henhold til Erhvervsstyrelsens regnskabsklasser. 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 i Danmarks Nationalbank, Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 7, juni 2022, for yderligere information om beregningerne.

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

Udlån til virksomheder med lav gældsserviceringssevne samt lav soliditets- og likviditetsgrad udgør 2 pct. af bankernes udlån til erhverv. Bankerne vurderes at være i stand til at håndtere de potentielle tab på udlån som følge af de aktuelle stigninger i renter og priser. Tab forventes særligt at ramme de mellemstore banker, hvor udlånet til små virksomheder udgør 65 pct. af det samlede erhvervsudlån. jf. figur 16.

Eksponeringer mod udlejningsvirksomheder har tidligere medført store tab

Med udsigt til svagere økonomisk aktivitet er især konjunkturfølsomme virksomheder udsatte. En historisk konjunkturfølsom branche er udlejningsvirksomheder, der som hovedaktivitet udlejer ejendomme til beboelses- eller erhvervsformål. Branchen gav under krisen i 1990'erne og finanskrisen betydelige tab for de danske kreditinstitutter og medvirkede til forværrede konjunkturedgange.²¹

Kreditinstitutterne har også i dag store eksponeringer over for udlejningsvirksomheder, jf. figur 17. Selvom udlejningsvirksomhederne primært er belånt gennem realkreditinstitutterne, er risikoen for kredittab størst for bankerne. Det skyldes, at bankerne som regel finansierer den yderste belåning, der i tilfælde af misligholdelse har sidste prioritet på den bagvedliggende sikkerhedsstillelse. I lighed med situationen op til finanskrisen er mellemstore banker mere eksponeret mod udlejningsvirksomheder end store banker. Til forskel fra dengang har bankerne ikke haft en tilsvarende høj udlånsvækst til udlejningsvirksomheder.

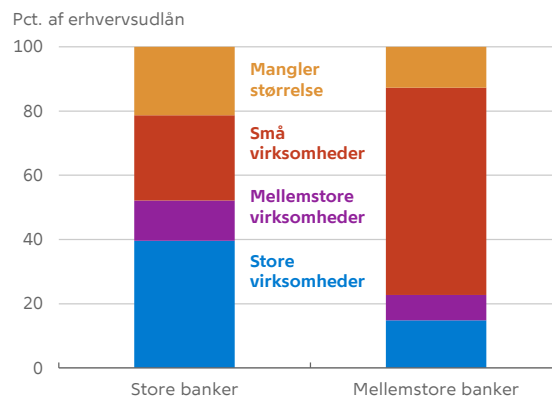
Prisfald på udlejningsejendomme kan føre til kredittab i bankerne

Prisudviklingen for udlejningsejendomme er generelt cyklisk, og de seneste år har økonomisk fremgang og lave finansieringsomkostninger bidraget til betydelige prisstigninger, jf. figur 18. Aktuelt forventer markedsdeltagerne større prisfald.²²

Prisfald kan blive en udfordring for bankerne, hvor en væsentlig andel af udlånet til udlejningsvirksomheder har høje belåningsgrader. Godt en fjerdedel af udlånet havde i 3. kvartal 2022 en belåningsgrad

Små virksomheder fylder meget i de mellemstore bankers udlån

Figur 16

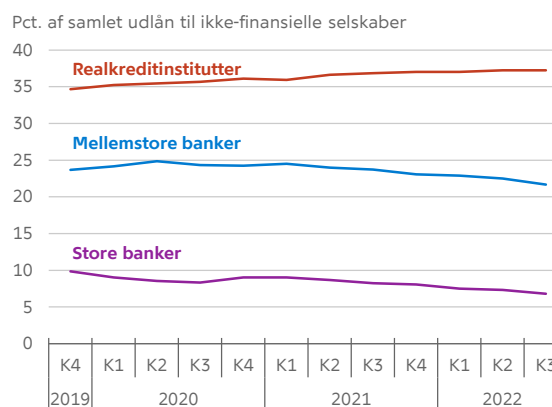


Anm.: Udlån til danske ikke-finansielle virksomheder fra store og mellemstore banker i 3. kvartal 2022 opdelt på virksomhedsstørrelse i henhold til Erhvervsstyrelsens regnskabsklasser. For henholdsvis 21 pct. og 13 pct. af udlånet til store og mellemstore banker mangler regnskaberne regnskabsklasse. Store og mellemstore bankers udlån udgør 92 pct. af bankudlånet til danske ikke-finansielle virksomheder.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Experian og egne beregninger.

Kreditinstitutterne har stor eksposering mod udlejningsvirksomheder

Figur 17



Anm.: Udlån til udlejningsvirksomheder som andel af samlet udlån til ikke-finansielle selskaber og selvstændige. Udlejningsvirksomheder er defineret som virksomheder, der enten indgår i DB07-brancherne 682030 *Anden udlejning af boliger* og 682040 *Udlejning af erhvervsjendomme*, eller som har lån med pant i ejendomme klassificeret som udlejningsejendomme, og hvor denne gæld udgør mindst halvdelen af virksomhedens samlede gæld til penge- og realkreditinstitutter.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

21 Se Erhvervs- og Vækstministeriet, Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring (Rangvid-rapporten), 2013 ([link](#)).

22 Se EjendomDanmarks markedsstatistik – forventninger, oktober 2022 ([link](#)).

på mere end 80 pct.²³ Prisfald kan derfor betyde, at den sikkerhed, som kreditinstitutterne har krav på i tilfælde af misligholdelse, ikke er tilstrækkelig til at dække hele eksponeringen. Institutterne kan derfor risikere at realisere tab.

Rentestigning og indkomstfald vil reducere udlejningsvirksomheders gældsserviceringssevne

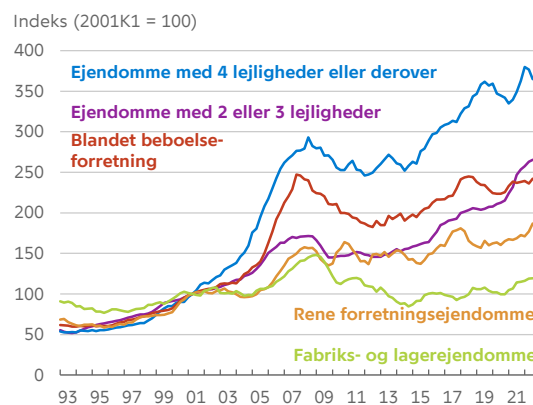
Udtrykt ved graden af egenfinansiering fremstår udlejningsvirksomhederne i dag mere modstandsdygtige over for tab end op til finanskrisen. Medianen for udlejningsvirksomhedernes soliditetsgrader var således 41 pct. i 2006, mens den i 2021 var 47 pct., jf. figur 19. Der findes dog fortsat et ikke uvæsentligt antal virksomheder med lav soliditetsgrad og/eller gældsserviceringssevne. Disse virksomheder kan risikere at komme i vanskeligheder.

Nationalbanken har foretaget en følsomhedsanalyse af gældsserviceringssevnen, hvor udlejningsvirksomhedernes indtægter reduceres med 10 pct., og renteutgifterne opjusteres til nuværende renteniveauer. Analysen viser, at visse udlejningsvirksomheders gældsserviceringssevne vil blive reduceret betydeligt, jf. figur 20. Det er dog hovedsageligt virksomheder, der i udgangspunktet har en høj evne til at servicere deres gæld. Samlet set stiger andelen af virksomheder med en gældsserviceringssevne under 100 pct. fra 24 til 43 pct. (vægtet efter restgæld).

Følsomhedsanalysen tager ikke højde for brugen af rentederivater. Hvis virksomhederne anvender rentederivater til at afdække renterisiko, vil gennemslaget være mindre. Se boks 3 for yderligere detaljer om forudsætningerne.

Priserne på erhvervsjendomme er cykliske og er steget betragteligt

Figur 18

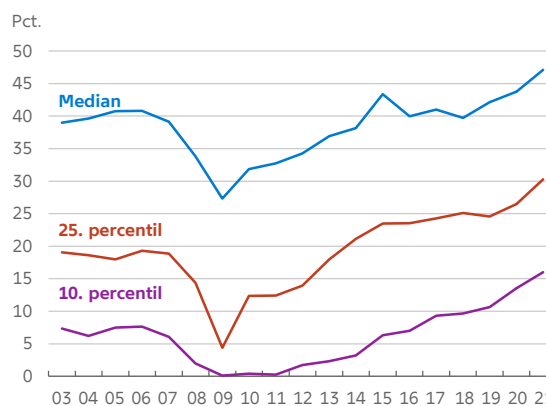


Anm.: Kvartalsvis frekvens. Fire kvartalers glidende gennemsnit. Der er brud i serierne for ejendomme med lejligheder (to til tre og fire eller derover) i 2006 på grund af skift i kategoriseringen. Den nye kategorisering er ført tilbage i tid ved sammenvægtning af tidligere tilgængelige serier. Seneste observation er 2. kvartal 2022.

Kilde: Danmarks Statistik.

Udlejningsvirksomhederne er blevet mere robuste

Figur 19



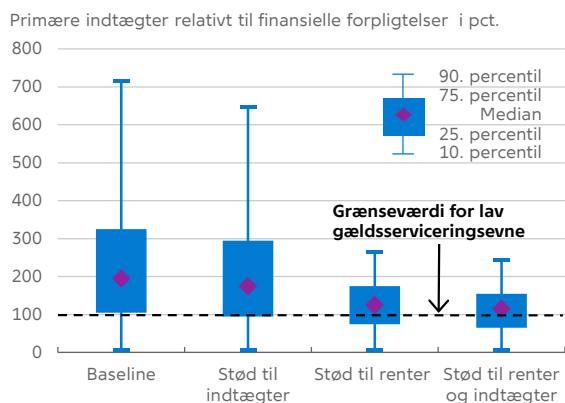
Anm.: Soliditetsgrader for udlejningsvirksomheder, balancevægtet. Soliditetsgrad er beregnet som egenkapital over samlet balance. Der er kun medtaget virksomheder, der indgår i branchekoderne 682030 *Anden udlejning af boliger* og 682040 *Udlejning af erhvervsjendomme*. De omfatter i 2021 over ca. 22.000 virksomheder, svarende til ca. 60 pct. af populationen af udlejningsvirksomheder.

Kilde: Experian, Bisnode og egne beregninger.

²³ Vægtet efter restgæld, inkl. realkreditudlån. Der kan være stillet anden sikkerhed for lånene ud over de ejendomme, der er medtaget i beregningen, hvorfor de nævnte belåningsgrader bør betragtes som øvre grænser.

Gældsservicingsevnen reduceres betydeligt i et scenarie med højere renter og faldende indtjening

Figur 20



Anm.: Fordeling af udlejningsvirksomhedernes gældsservicingsevne ved stød til indtægter og renteudgifter. Se boks 3 for yderligere detaljer. Virksomhederne er vægtet ud fra deres andel af den samlede restgæld.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bisnode og egne beregninger.

Følsomhedsanalyse af udlejningsvirksomhedernes gældsservicingsevne – Sådan har vi gjort

Boks 3

Analysen vurderer robustheden af udlejningsvirksomhedernes gældsservicingsevne ved at støde til virksomhedernes gældsforpligtelser og de primære indtægter. For gældsforpligtelserne anvendes samme metode og renteniveauer som beskrevet i boks 2 i husholdningsafsnittet på side 12. Der stødes kun til renteniveauet for variabelt forrentede lån, der rentefikseres i 2023 eller før. De primære indtægter stødes ved at reducere virksomhedernes primære resultat (fratrukket værdireguleringer) med 10 pct. Til sammenligning faldt de primære indtægter for branchen *Ejendom og udlejning* med 18 pct. fra 2008 til 2009.

Oplysninger om primære indtægter og værdireguleringer trækkes fra virksomhedernes regnskaber. Det senest tilgængelige regnskab anvendes, hvilket for hovedparten er 2021-regnskabet. Data for gældsforpligtelser sammenkøbes med data for primære indtægter, så de dækker over samme regnskabsperiode. Specifikt anvendes for hver enkel virksomheds kreditregisterdata for samme kvartal som regnskabets startdato.

Gældsservicingsevnen beregnes her som forholdet mellem primære indtægter fratrukket værdireguleringer og rente- og bidragsudgifter samt afdrag. Dermed angiver en gældsservicingsevne på 100 pct. eller mere, at virksomheden har tilstrækkelige primære indtægter til at dække de umiddelbare finansielle forpligtelser.

Regnskabsdata er ikke tilgængeligt for selvstændige, hvorfor disse virksomheder ikke er medtaget i analysen. I alt indgår ca. 22.300 virksomheder i analysen. Det svarer til 62 pct. af udlejningsvirksomhederne og 82 pct. af det samlede udlån.

Store udsving kræver ekstra fokus på likviditetsstyring

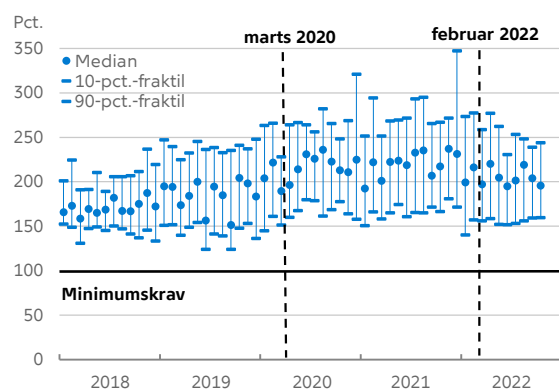
Likviditetspositionen er fortsat robust

De systemiske banker har fortsat en solid likviditetsposition. Alle de systemiske banker har en overlevelseshorisont med positiv overskudslikviditet på mindst fem måneder i det hårdeste scenarie i Nationalbankens følsomhedsanalyse. Det svarer til overlevelseshorisonten i Nationalbankens seneste halvårslige analyse af den finansielle stabilitet. I scenariet antages adgangen til markederne at være lukket, samtidig med at indlånet falder markant, og lånefaciliteterne til kunderne stiger.²⁴

Både de systemiske og ikke-systemiske banker opfylder lovkravet til likviditet (Liquidity Coverage Ratio, LCR) og finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR²⁵) med en vis margin. Bankernes LCR er faldet som følge af et større likviditetsbehov fra kunderne og højere markedsvolatilitet, men ligger fortsat på høje niveauer, jf. figur 21.

De systemiske bankers LCR er fortsat på et højt niveau

Figur 21



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

²⁴ For en metodebeskrivelse af Nationalbankens følsomhedsanalyse, se side 26 i Danmarks Nationalbank, Lavere kapitaloverdækning i bankerne, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 25, november 2019 ([link](#)).

²⁵ Se boks 5 i Danmarks Nationalbank, Øgede risici i kreditinstitutternes boligudlån, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell Stabilitet)*, nr. 28, december 2021 ([link](#)).

Det er blevet dyrere at skaffe likviditet

Aktuelt har bankerne fornuftige likviditetsbuffer til at modstå markedsuro og imødekomme en stigende efterspørgsel efter likviditet. Fremskaffelse af likviditet via markedet er dog blevet dyrere. Det kommer efter en længere periode, hvor likviditeten har været lettilgængelig, og prisen lav. Det betyder bl.a., at bankerne skal finansiere sig på markeder, hvor både volatiliteten og renterne er mærkbart højere end for blot 10 måneder siden, jf. afsnit om finansielle markeder.

De ændrede markedsforhold for likviditetsfremskaffelse gør, at bankerne i højere grad end tidligere skal være forberedt på stigende likviditetsbehov og låneefterspørgsel fra deres kunder. Indtil videre har bankerne haft adgang til likviditet via markederne, om end risikoen for en fortsat stigning i fundingomkostningerne er til stede. Øgede omkostninger kan i sidste ende betyde højere priser for bankernes kunder.

Kreditinstitutterne kan ikke planlægge efter, at de nuværende markedsforhold er midlertidige

Det er vigtigt, at bankerne har fokus på længden og forfaldsprofilen af deres gældsudstedelser, så de har tilstrækkelige buffer til at stå igennem perioder, hvor adgangen til markederne kan være begrænset.

Prisen på bankernes gældsudstedelser er stigende og præget af høj volatilitet, jf. figur 22. Det har påvirket bankernes ageren i markederne, hvor længden på nyudstedelser i 2022 generelt har været kortere end i de seneste år. Bankerne sætter sig dermed i en mere sårbar situation.

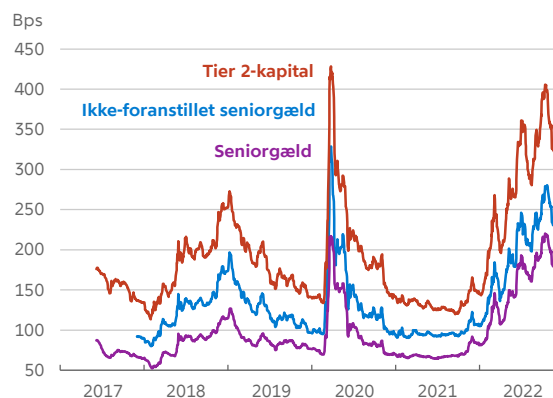
Øget likviditetsbehov for realkreditinstitutterne ved ejendomsprisfald

Med udsigt til et fortsat ejendomsprisfald er det særligt vigtigt, at realkreditinstitutterne har fokus på at opretholde en tilstrækkelig buffer af ubehæftede aktiver til supplerende sikkerhedsstillelse.

Alle realkreditinstitutterne er forpligtede til at stille supplerende sikkerhed for udstedte obligationer, når ejendomspriserne falder²⁶, jf. figur 23. Er kravet

Højere priser på bankernes gældsudstedelser

Figur 22

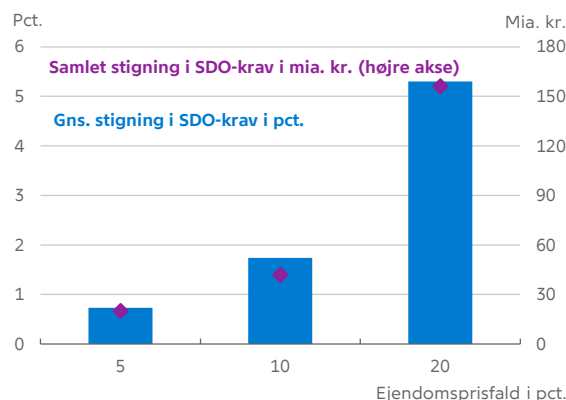


Anm.: Z-spænd for euro-denominerede udstedelser af seniorgæld, ikke-foranstillet seniorgæld og supplerende kapital, såkaldt Tier 2-kapital (Iboxx-indeks). Et lignende billede gør sig gældende for udstedelser i danske kroner. Kreditorhierarkiet i gældsudstedelser betyder, at seniorgæld er højest rangeret, og Tier 2-kapital er lavest rangeret. Z-spænd er et udtryk for meromkostningen ved at finansiere sig med et gældsinstrument, hvor meromkostningen beregnes ved at parallelforskyde en risikofri nul kuponrentestruktur. Seneste observation er 24. november 2022.

Kilde: Refinitiv Eikon.

Kravet om supplerende sikkerhed stiger, når ejendomspriserne falder

Figur 23



Anm.: Figuren viser, hvor meget realkreditinstitutternes SDO-krav i gennemsnit vil stige i procent af deres balance og den samlede stigning for realkreditinstitutterne i mia. kr. Data er pr. 31. december 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Realkreditinstitutternes ICAAP-/ILAAP-rapporter og egne beregninger.

26 Værdien af pantet, som investorerne af realkreditobligationerne har sikkerhed i, reduceres, når ejendomspriserne falder. Realkreditinstitutterne skal stille yderligere sikkerhed, når prisfaldet medfører, at belåningsprocenten er over grænserne på 60 og 80 for henholdsvis erhvervs- og boligejendomme.

ikke opfyldt, mister obligationerne deres status som "særligt dækkede obligationer", SDO'er.²⁷ Det kan have store negative konsekvenser for tilliden til det danske realkreditsystem, hvis et eller flere realkreditinstitutter mister deres SDO-status.

Alle realkreditinstitutterne har likviditet og øvrige aktiver til at kunne håndtere et ejendomsprisfald på 20 pct. og samtidig opfylde de øvrige likviditetskrav²⁸. For at opfylde stigningen i kravet om supplerende sikkerhed (SDO-kravet) forudsætter det dog, at realkreditinstitutterne også benytter sig af øvrige aktiver end LCR-definerede likvide aktiver. De øvrige aktiver består af beholdningen af egne realkreditobligationer, garantier samt lån fra koncernbanker.

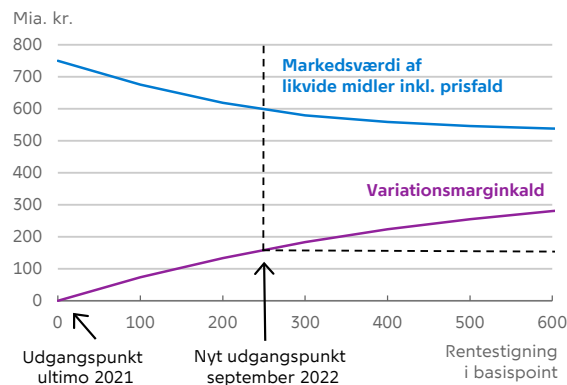
Pensions- og livsforsikringssekskabernes likviditetsbehov påvirkes af de volatile markeder og højere renter

Det er vigtigt, at pensions- og livsforsikringssekskabernes har fokus på at opretholde eller udvide antallet af repomodparter, da det er her sekskaberne skaffer likviditet til betalinger på variationsmargener på deres derivatforretninger.

Det seneste år har vist, at renterne kan stige meget over en kort periode. Det har resulteret i, at pensions- og livsforsikringssekskabernes har oplevet, at deres likviditetsbehov er steget betydeligt i 2022. Sekskaberne kan fortsat få store likviditetsbehov ved yderligere rentestigninger, jf. figur 24. Nationalbanken har tidligere analyseret vigtigheden af, at pensions- og livsforsikringssekskabernes er i stand til at håndtere den likviditetsrisiko, der er forbundet med sikkerhedsstilling ved værdiudsving i derivatkontrakter.²⁹

Forsat robust likviditetsoverdækning ved yderligere rentestigninger

Figur 24



Anm.: Pensions- og livsforsikringssekskabernes aggregerede variationsmarginkald, VM, baseret på solvens II-data. Den blå linje angiver markedsværdien af de likvide midler, som institutterne holder, defineret som danske og tyske statsobligationer, danske realkreditobligationer og kontanter. Datagrundlaget er ultimo 2021, men er korrigeret ud fra nyt udgangspunkt ultimo 3. kvartal 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Finanstilsynet og egne beregninger.

Pensions- og livsforsikringssekskabernes skal have fokus på antallet af repomodparter

Pensions- og livsforsikringssekskabernes har ad flere omgange fået udsat krav om at skulle stille kontanter til variationsmargin som en del af implementeringen af forordningen om den europæiske markedsinfrastruktur, EMIR. Undtagelsen fra kravet udløber i juni 2023, hvorefter alle nye renteswaps denomineret i euro skal cleares centralt. Derefter er det kun tilladt at stille variationsmargin i kontanter for nye aftaler,

27 Obligationerne klassificeres i stedet som almindelige realkreditobligationer, RO'er. RO'er har ikke samme status, da de skal opfylde mildere regulatoriske krav, og betragtes derfor som mindre likvide obligationer.

28 Realkreditinstitutternes likviditetskrav er OC-kravet, kravet om supplerende sikkerhed, LCR og søjle II-likviditetskrav. Disse krav skal stables, dvs. det er ikke tilladt at bruge de samme aktiver til at opfylde flere af kravene.

29 Se Danmarks Nationalbank, Pensionssekskaberne har stort likviditetsbehov ved rentestigninger, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 23, november 2019 ([link](#)).

hvorimod obligationer fortsat kan benyttes som kolateral fremadrettet for eksisterende aftaler. Over en årrække vil de gamle aftaler gradvist blive erstattet af nye aftaler, som vil føre til et øget behov for kontanter fra juni 2023, jf. figur 25.

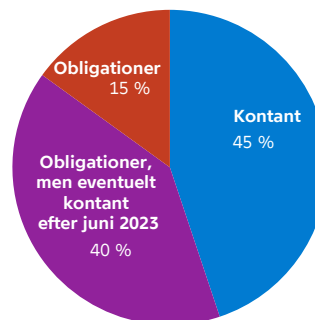
Selskaberne har kun i begrænset omfang kontantbeholdninger. Det er derfor essentielt, at selskaberne sikrer sig adgang til likviditet via repomarkedene for at imødekomme variationsmarginkald. På trods af at implementeringen af EMIR-forordningen har været kendt i flere år, har nogle selskaber fortsat kun én eller få repomodparter til fremskaffelse af likviditet.

Flere banker arbejder på at udvikle et setup, der gør, at selskaberne kan få adgang til centralt cleared repoforretninger via bankerne. Det vil gøre det operationelt muligt for selskaberne at være indirekte deltagere uden de operationelle forpligtelser, der følger ved direkte deltagelse, som fx test af beredskab og deling af tabsrisikoen på tredjeparter.

Hvis ikke det er muligt for pensions- og livsforsikringsselskaberne at sikre en fornuftig adgang til likviditet, kan det være nødvendigt at nedbringe brugen af derivatforretninger.

Kontantbehovet vil gradvist stige fra juni 2023, når nye renteswapaftaler indgås

Figur 25



Anm.: Fordelingen af aktiver, som pensions- og livsforsikringsselskabernes anvender til clearing i rentederivater opgjort ultimo 2021. Fra juni 2023 vil 40 pct. af selskabernes rentederivater gradvist skulle cleares med kontanter fremfor obligationer. Det vil tage omkring 5-15 år.

Kilde: Finanstilsynet, Refinitiv og egne beregninger.

Højere nedskrivninger vil reducere effekten af stigende nettorenteindtægter

De systemiske kreditinstitutters resultat før skat faldt i 1. halvår 2022, jf. figur 26. Resultatet for første halvår svarer til en årlig egenkapitalforrentning på 6,6 pct. Negative kursreguleringer på beholdninger har bidraget til tilbagegangen og skal ses i lyset af store udsving på de finansielle markeder og kursfald.

Resultatet er på den anden side understøttet af, at basisindtjeningen viser begyndende tegn på fremgang. Fremgangen i basisindtjeningen afspejler, at institutterne igen er i stand til at tjene flere penge på deres kerneforretning. Det har medvirket til, at flere institutter løbende har opjusteret deres forventninger til resultatet for 2022 på trods af negative kursreguleringer.

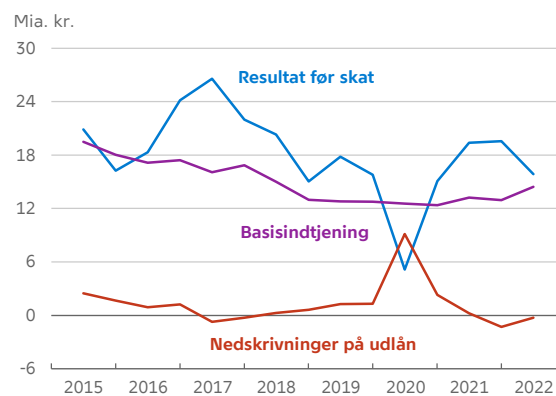
Stigningen i basisindtjeningen skyldes bl.a. øgede nettorenteindtægter. Flere af de systemiske kreditinstitutter har hævet renterne på indlån og udlån i kølvandet på Nationalbankens renteforhøjelser i juli, september og oktober. Det har bl.a. betydet, at indlånsrenten for en række privat- og erhvervs-kunder ikke længere er negativ. Indlånsrenterne er dog generelt steget mindre end pengemarkedsrenterne, hvorved indlånsmarginale er forøget.

Højere renter øger nettorenteindtægterne

De højere renter øger nettorenteindtægterne, men der vil ikke nødvendigvis være fuldt gennemslag til

Fald i institutternes resultat i 1. halvår 2022

Figur 26



Anm.: Halvårsdata for de systemiske kreditinstitutter. Resultat før skat er korrigeret for nedskrivninger på goodwill. Basisindtjeningen er defineret som nettorente-, netto-gebyr- og bidragsindtægter fratrukket omkostninger til personale og administration og andre driftsudgifter. Seneste observation er 1. halvår 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

indtjeningen, da højere renter og en svagere økonomisk vækst også kan føre til højere nedskrivninger.³⁰

En simpel fremskrivning af fem systemiske kreditinstitutters³¹ nettorenteindtægter viser, at de årlige nettorenteindtægter kan stige med henholdsvis 16 og 17 mia. kr. i 2023 og 2024 ved en stigning i pengemarkedsrenten på 2,6 procentpoint, jf. figur 27.³² I årene op til finanskrisen, hvor pengemarkedsrenten steg med ca. 3 procentpoint, så man en stigning i nettorenteindtægterne i samme størrelsesorden.

Det største bidrag til stigningen i nettorenteindtægterne i 2023 og 2024 kommer fra det forhold, at institutterne har flere rentebærende aktiver end passiver. Se boks 4 for en nærmere beskrivelse af metode og drivkræfter.

Lave nedskrivninger understøtter fortsat indtjeningen

Siden udgangen af 2020 har institutternes akkumulerede nedskrivninger og hensættelser på udlån og garantier været omtrent uændret, jf. figur 28. Det dækker bl.a. over tilbageførsler af nedskrivninger til coronakrisen på den ene side og nye nedskrivninger til makroøkonomiske og geopolitiske risici på den anden side.

Institutterne skal inddrage forventninger til den fremtidige udvikling, når de fastlægger deres nedskrivningsbehov.³³ Institutterne kan supplere med ledelsesmæssige skøn, hvis forventede kredittab ikke bliver opfanget af nedskrivningsmodellerne, fx som følge af øgede makroøkonomiske risici.

30 Effekt på bankers indtjening af højere renter har tidligere været i fokus i internationale studier. Eksempelvis finder Borio m.fl. (2017) en positiv sammenhæng mellem højere renter og stejlere rentekurve på den ene side og bankernes profitabilitet på den anden. Effekten er størst ved lave renteniveauer og en flad rentekurve, se Borio, C., Gambacorta, L., Hofmann, B., The influence of monetary policy on bank profitability, *International Finance*, 2017; 20: 48-63 ([link](#)). ECB har også fundet, at højere renter vil have en positiv effekt på bankers nettorenteindtægter set over en flerårig periode. Se ECB, Sensitivity Analysis of IRRBB – Stress test 2017 ([link](#)).

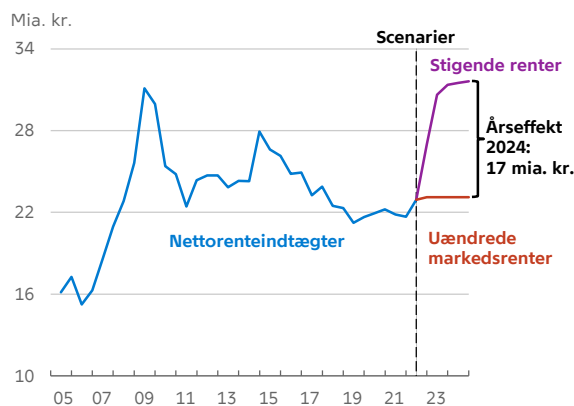
31 Danske Bank, Nykredit Realkredit, Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord.

32 Den korte pengemarkedsrente forudsættes at stige fra ca. -0,4 pct. i 1. halvår 2022 til 2,2 pct. i 2024. Markedsrenten i 2023 er baseret på forwardkurven i Nationalbankens seneste prognose fra september 2022, hvorefter markedsrenten fastholdes uændret i 2024.

33 Se Danmarks Nationalbank, Finansiell stabilitet 2. halvår 2014, *Danmarks Nationalbank Analyse*, december 2014 ([link](#)), for en beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter, IFRS 9, som trådte i kraft i 2018.

Højere renter forventes at øge nettorenteindtægterne

Figur 27

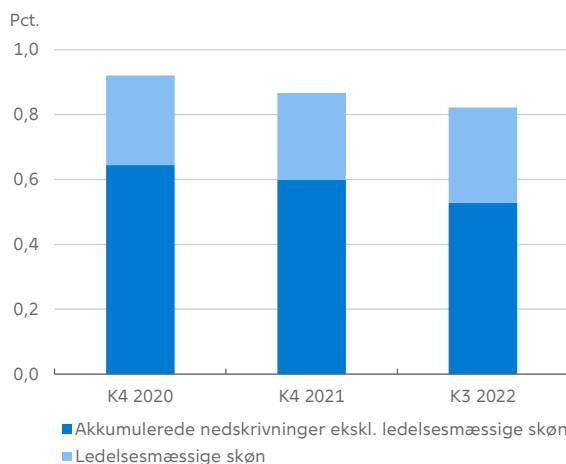


Anm.: Halvårsdata for Danske Bank, Nykredit Realkredit, Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord. Se boks 4 for en nærmere beskrivelse af metoden bag beregningerne. Seneste observation er 1. halvår 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Institutternes akkumulerede nedskrivninger er omtrent uændrede

Figur 28



Anm.: Akkumulerede nedskrivninger og hensættelser på udlån og garantier mv. i pct. af udlån og garantier (brutto) for de systemiske kreditinstitutter ekskl. Nordea Kredit og Arbejdernes Landsbank. I de ledelsesmæssige skøn indgår bl.a. justeringer til nedskrivningsmodeller.

Kilde: Bankregnskaber og egne beregninger.

På trods af nedskrivninger relateret til makroøkonomiske og geopolitiske risici har de systemiske kreditinstitutters indtjening samlet set været understøttet af nettotilbageførsler i 1. halvår 2022, jf. figur 26.

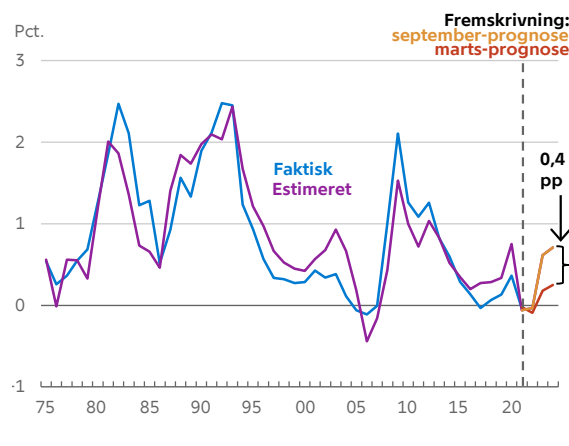
Højere renter, høj inflation og udsigt til vækstafdæmpning forventes dog at forværre nogle kunders evne til at servicere deres gæld, jf. tidligere afsnit om kredit til husholdninger og erhverv. Det indebærer en risiko for, at institutterne må driftsføre yderligere nedskrivninger. I Nationalbankens udlånsundersøgelse har bankerne også angivet, at de forventer en vis stigning i andelen af nedskrivninger og tab på privat- og erhvervsudlån i 4. kvartal 2022.³⁴

Svagere makroøkonomiske forhold kan øge institutternes nedskrivninger

I Nationalbankens seneste prognose blev vækstsammenhængen for dansk økonomi nedjusteret i forhold til prognosen fra marts 2022.³⁵ Baseret på en simpel estimation skønnes en vækstnedgang af den størrelsesorden isoleret set at øge den årlige nedskrivningsprocent på bankudlån med godt 0,4 procentpoint i både 2023 og 2024, jf. figur 29. For fem systemiske kreditinstitutter³⁶ svarer det til en årlig stigning i nedskrivningerne på knap 7 mia. kr. i 2023 og 2024. En lignende estimation for realkreditudlånet viser en årlig stigning i de fem institutters nedskrivninger på 3 mia. kr. i samme periode.³⁷

Driftspåvirkningen kan dog være mindre, da en del af nedskrivningerne allerede kan være indeholdt i ledelsesmæssige skøn eller i institutternes eksisterende nedskrivningsscenarier.

Svagere udsigt for dansk økonomi kan øge nedskrivninger på bankudlån Figur 29



Anm.: Driftsførte årlige nedskrivninger på pengeinstitutternes udlån i pct. af udlån og garantier. I den estimerede relation for nedskrivningsprocenten indgår BNP, ledighedsprocent og huspriser som forklarende variable. Estimationsperioden er 1975-2019. De svagere makroøkonomiske udsigter er baseret på forskelle mellem Nationalbankens september- og marts-prognose 2022. Seneste observation for den historiske udvikling er 2021.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Større tab kan modvirke positiv indtjeningseffekt fra højere renter

En væsentlig forringelse af konjunktursituationen vil sammen med faldende aktivpriser øge nedskrivninger og tab. Det kan på sigt modvirke den positive indtjeningseffekt fra højere renter. Konjunktursituationen kan også påvirke andre komponenter af institutternes indtjening, fx nettogebyr- og provisionsindtægter. Nationalbankens stresstest belyser, hvordan et hårdt makroøkonomisk stress med højere renter påvirker bankernes kapitalisering.

34 Se Danmarks Nationalbank, Strammere krav til privatkunders økonomi, *Danmarks Nationalbank Udlånsundersøgelse*, 3. kvartal 2022 ([link](#)), for yderligere information om resultater vedrørende privatkunder.

35 Se Danmarks Nationalbank, Presset i økonomien bør dæmpes, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 11, september 2022 ([link](#)), for en nærmere beskrivelse af Nationalbankens prognose for dansk økonomi.

36 Danske Bank, Nykredit Realkredit, Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord. Der tages ikke højde for instituttspecifikke forhold i beregningen af nedskrivningsniveauet.

37 Der er korrigeret for realkreditlignende udlån på bankbalancen. Bankudlån omfatter pengeinstitutternes udlån til husholdninger, ikke-finansielle selskaber og det offentlige.

Effekt af højere renter på nettorenteindtægter – sådan har vi gjort

Boks 4

Nationalbanken råder ud over stresstestmodellen over individuelle bankmodeller for fem systemiske kreditinstitutter, hvor detaljeringsgraden er større end i stresstesten. På baggrund af disse modeller kan balance og resultatopgørelse fremskrives. Ud fra denne modelramme er effekten af højere renter på institutternes nettorenteindtægter kvantificeret. Scenariet tager udgangspunkt i en stigende pengemarkedsrente, som antages at stige fra ca. -0,4 pct. i 1. halvår 2022 til 2,2 pct. i 2024. Beregningerne er baseret på en statisk balance og må ikke forveksles med en egentlig prognose.

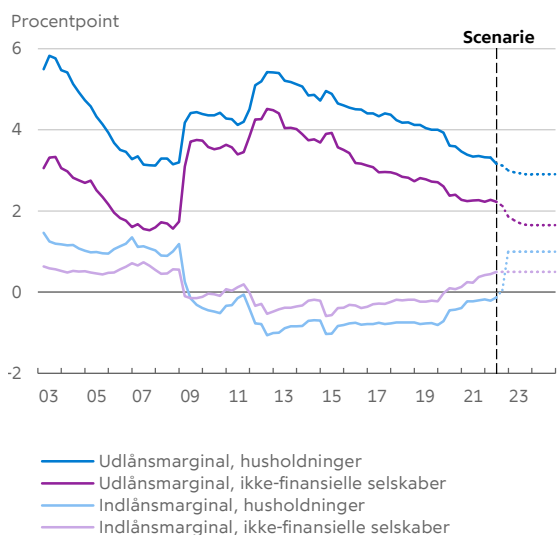
Følgende antages om gennemslaget fra pengemarkedsrenten til de øvrige renter i modellen:

- Indlånsmarginale for husholdningerne øges til 1 procentpoint i takt med stigningen i de pengepolitiske renter. Det svarer til den gennemsnitlige marginal fra 2003-2008, jf. figur A.
- Indlånsmarginale for erhverv lægges på 0,5 procentpoint, som var niveauet fra 2003-2008, hvilket ikke er langt fra det aktuelle niveau, jf. figur A.

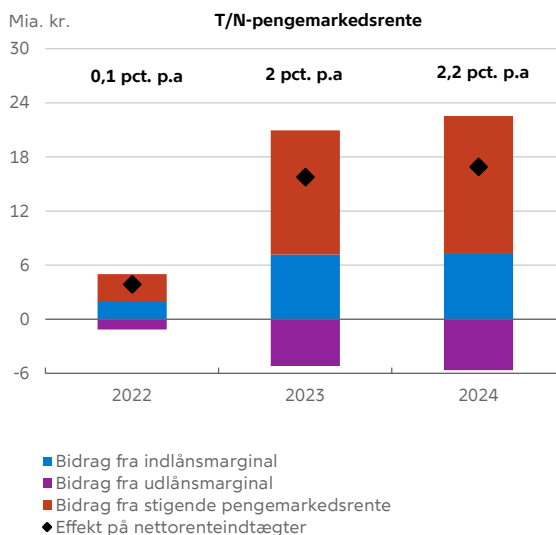
- Gennemslaget til udlånsrenterne antages at være henholdsvis 90 pct. og 78 pct. for husholdninger og erhverv.¹
- Fuldt gennemslag til de øvrige rentebærende aktiver og passiver, hvilket bl.a. indebærer en forsimplede antagelse om, at alle institutternes fundingudstedelser er swappet til en kort rente.

Scenariet sammenholdes med et alternativt scenarie, hvor pengemarkedsrenten fastholdes på niveauet fra 1. halvår 2022. Den samlede effekt på ca. 17 mia. kr. er i figur B dekomponeret på følgende tre kanaler: Den direkte effekt af den stigende pengemarkedsrente, som primært kan henføres til, at institutterne har flere rentebærende aktiver end passiver, effekten fra en normalisering af indlånsmarginale og effekten fra den lavere udlånsmarginal.

Figur A
Bankernes indlånsmarginale antages at stige, mens udlånsmarginale falder svagt



Figur B
Stigende markedsrenter bidrager væsentligt til højere nettorenteindtægter



Anm.: Figur A: Kvartalsdata for Danske Bank, Jyske Bank, Nykredit Bank, Sydbank og Spar Nord. Udlånsmarginale er defineret som den gennemsnitlige udlånsrente på udlån i danske kroner til henholdsvis indenlandske husholdninger og ikke-finansielle selskaber fratrukket T/N-pengemarkedsrenten. Indlånsmarginale er beregnet tilsvarende for indlånsrenter på indlån i danske kroner og T/N-pengemarkedsrenten, men med modsat fortegn. Seneste observation er 1. halvår 2022. Figur B: Dekomponering af ændring i nettorenteindtægter for Danske Bank, Nykredit Realkredit, Jyske Bank, Sydbank og Spar Nord på konsolideret niveau.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

¹ Se Danmarks Nationalbank, Hvordan virker pengepolitikken i Danmark?, *Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt*, 2. kvartal, del 2, 2011 ([link](#)).

Enkelte systemiske institutter vil blive udfordret af en hård recession

Kreditinstitutternes kapitalsituation er generelt styrket på baggrund af justeringer i de regulatoriske krav siden finanskrisen. Tilpasninger i kravene til både kvalitet og mængde af kapital har styrket bankernes evne til at absorbere tab og bidrager dermed til at gøre banksystemet mere robust. De svagere økonomiske udsigter og høj volatilitet på de finansielle markeder kræver dog, at bankerne udviser forsigtighed i deres kapitalplanlægning i den kommende tid.

Institutter har kapital til opbygning af den kontracykliske buffer

Den kontracykliske buffer er et vigtigt instrument til at sikre tilstrækkelig modstandskraft i den finansielle sektor i tilfælde af, at risici og tab materialiserer sig. Bufferen adskiller sig fra andre kapitalkrav ved, at den varierer i takt med udviklingen i cykliske systemiske risici. Bufferen har til formål at afbøde den negative effekt på realøkonomien, når der er stress i det finansielle system. Det forbedrer muligheden for, at bankerne kan opretholde en passende kreditgivning. Det forudsætter dog, at bufferen er bygget op, inden de systemiske risici materialiserer sig.

Den kontracykliske buffer i Danmark genopbygges gradvist til 2,5 pct. frem til marts 2023.³⁸ Alle de systemiske bankers aktuelle kapitaloverdækning til kapitalkravet er tilstrækkelig til at imødekomme den fuldt indfasede kontracykliske kapitalbuffer jf. figur 30.

Vigtigt, at institutter sikrer tilstrækkelig overdækning til risikobaseret NEP-krav

Sideløbende med kapitalkravene skal institutterne opfylde et samlet krav til deres nedskrivningsegne passiver, det risikobaserede NEP-krav³⁹. Overdækningen til deres risikobaserede NEP-krav er generelt lavere end til deres kapitalkrav med en gennemsnitlig overdækning på godt 4 pct., jf. figur 31.

Forfald af seniorgæld over de kommende kvartaler vil yderligere reducere bankernes overdækning til det risikobaserede NEP-krav. Enkelte institutter er dermed afhængige af gældsudstedelser eller betydelig akkumulering af kapital for at kunne imødekomme stigningen i den kontracykliske kapitalbuffer frem mod marts 2023.

³⁸ Se pressemeddelelse fra det 36. møde i Det Systemiske Risikoråd ([link](#)).

³⁹ Det risikobaserede NEP-krav dækker over pengeinstituttets NEP-krav opgjort på baggrund af dets solvensbehov og kapitalbufferkrav tillagt realkreditinstituttets samlede kapitalkrav og gældsbufferkrav.

Det er særligt problematisk, hvis institutter er afhængige af markedsadgang inden for en kort periode for at kunne opfylde deres risikobaserede NEP-krav.⁴⁰ Dette bør undgås ved at opbygge en tilstrækkelig overdækning til kravet og sikre en tilpas lang afløbsprofil på seniorudstedelser, jf. nedenfor.

Svagere makroøkonomiske udsigter afspejlet i stressscenarier

For at vurdere robustheden af den finansielle sektors kapitalisering og evne til at absorbere tab gennemfører Nationalbanken hvert halve år en stresstest af den danske banksektor.⁴¹ I stresstesten undersøges, om institutterne holder tilstrækkelig afstand til kapitalkravene i forskellige scenarier. Denne stresstest indeholder tre scenarier, der består af 1) et grundforløb, der følger Nationalbankens seneste prognose⁴², 2) et scenarie med en større økonomisk nedgang end i grundforløbet og en markant rentestigning fra 1. halvår 2023 (recession), og 3) et scenarie, hvor dansk økonomi rammes af et hårdt økonomisk tilbageslag og en vis rentestigning i 2. halvår 2023 (hård recession), jf. figur 32.⁴³

Valget af scenarier og kalibreringen af de enkelte variable afspejler generelt usikkerheden omkring de makroøkonomiske udsigter. Eksempelvis er boligprisfaldet i den hårde recession øget en smule i forhold til stresstesten i juni 2022 for at adressere usikkerheden omkring effekten af højere renter på boligmarkedet.

En hård recession vil udfordre enkelte systemiske kreditinstitutter

Stresstesten viser, at alle institutterne kan klare en recession med betydelig overdækning til det risikobaserede kapitalbufferkrav, hvis den kontracykliske buffer frigives. En hård recession efterlader også

40 Et brud på NEP-kravet vil betyde, at Finanstilsynet som udgangspunkt vil pålægge instituttet at iværksætte tiltag, så instituttet igen kan opfylde NEP-kravet. Det kan eksempelvis være at tilføre ny kapital eller frasælge aktiver. I yderste konsekvens kan kontrollen overdrages til Finansiell Stabilitet med henblik på afvikling.

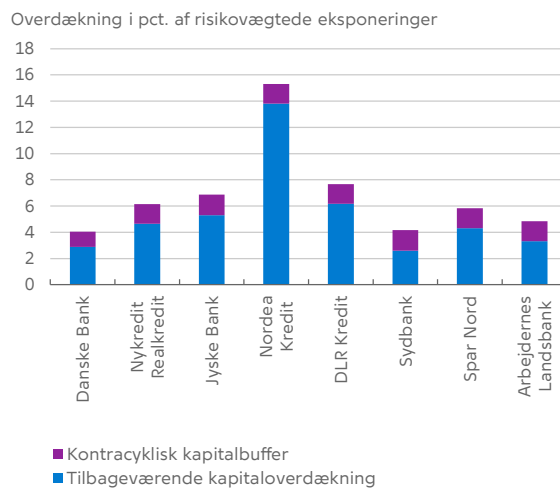
41 Se bilag 1 for en oversigt over institutterne, der indgår i stresstesten.

42 Danmarks Nationalbank, *Presset i økonomien bør dæmpes, Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 11, september 2022 ([link](#)).

43 Se bilag 2 for en detaljeret beskrivelse af stresstestens scenarier.

Kapitaloverdækning er tilstrækkelig til at imødekomme opbygning af kontracyklisk buffer

Figur 30

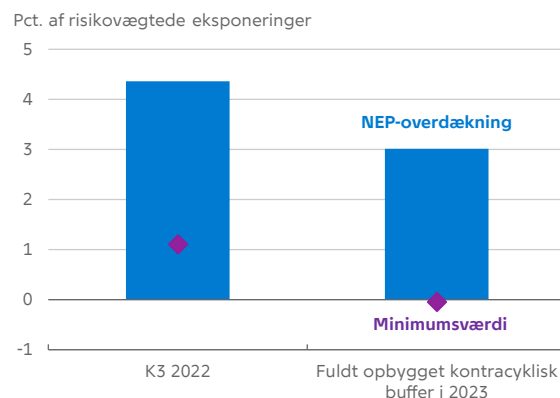


Anm.: Overdækningen er beregnet som forskellen mellem egentlig kernekapital og det egentlige kernekapitalbehov ved henholdsvis indfaset kontracyklisk buffer pr. 30. september 2022 samt fuldt indfaset buffersats. Det egentlige kernekapitalbehov er det egentlige kernekapitalkrav tillagt den del af kravene til hybrid kernekapital og supplerende kapital, som opfyldes med egentlig kernekapital.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

En række institutter har begrænset overdækning til risikobaseret NEP-krav efter opbygning af kontracyklisk buffer

Figur 31



Anm.: Overdækningen er beregnet som forskellen mellem institutternes samlede NEP-midler pr. 3. kvartal 2022 og deres risikobaserede NEP-krav baseret på Finanstilsynets NEP-afgørelser for 2022 tillagt det kombinerede bufferkrav. Overdækningen ved fuldt opbygget kontracyklisk buffer tager derfor ikke højde for eventuelle justeringer til de institutspecifikke NEP-krav for 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

samlet set overdækning for de systemiske kreditinstitutter, jf. figur 33. Dog vil enkelte af institutterne blive udfordret og komme tæt på kravene til deres kapitalbuffere.⁴⁴

De enkelte bankers kapitalisering er i stresstestens scenarier understøttet af den forventede positive effekt fra højere renter. Deres indtjening vil derfor være højere og udgøre et stærkere værn mod tab.

Stresstest viser vigtigheden af en effektiv kontracyklisk buffer

Effekten af, at den kontracykliske buffer kan frigives, ses tydeligt i begge recessionsscenarioer, jf. figur 34. I det hårde recessionsscenarie vil en frigivelse sikre, at ingen institutter bryder med deres kapitalkrav. I tilfælde af at den ikke frigives, vil underdækningen for de systemiske kreditinstitutter være omkring 10 mia. kr.⁴⁵ Frigivelse af den kontracykliske buffer vil derfor sikre, at bankerne har større rum til at absorbere tab og opretholde en passende overdækning til kapitalkravene.

En central antagelse i stresstesten er, at frigivelsen af den kontracykliske buffer resulterer i et tilsvarende fald i de enkelte institutters bindende kapitalkrav. I praksis kan effekten af at frigive den kontracykliske buffer i Danmark være begrænset. Det skyldes samspillet med øvrige parallelle krav, eksempelvis gearingskravet.

Stresstestens resultater viser tydeligt vigtigheden af en effektiv kontracyklisk buffer, som ved frigivelse giver den tiltænkte kapitallettelse. Kapitalbuffere er et vigtigt redskab til at håndtere kriser, og det bør være et mål, at man via tilpasning af reguleringen opnår mere effektive buffere generelt.⁴⁶

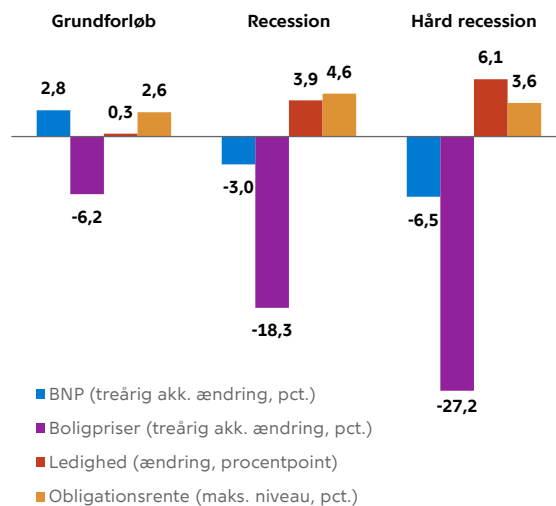
44 Brud på kapitalbufferkrav er ikke i sig selv kritisk i forhold til instituttets videre overlevelse. Der indtræder dog en række begrænsninger, bl.a. i forhold til udbyttebetalinger og betaling af kuponrenter på hybride kapitalinstrumenter. For yderligere information om konsekvenserne af et brud på kapitalkravene, se notat fra Finanstilsynet, Finanstilsynets forventninger til kapitalplaner og -målsætninger ([link](#)).

45 Hvorvidt den kontracykliske kapitalbuffer frigives, bygger på en konkret helhedsvurdering af den økonomiske situation og den forventede effekt på den finansielle sektor.

46 For yderligere diskussion af dette, se Danmarks Nationalbank, Tilpasning af regulering skal bidrage til mere effektive kapitalbuffere, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, august 2022 ([link](#)).

Makroøkonomiske scenarier i stresstesten

Figur 32

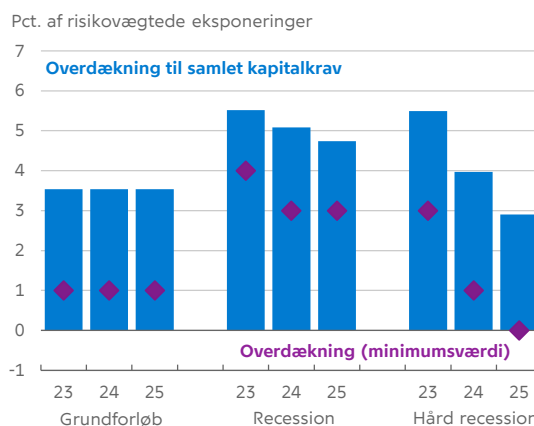


Anm.: Tallene er beregnet ud fra årsgennemsnit. Obligationsrenten angiver den gennemsnitlige obligationsrente (pct., p.a.).

Kilde: MONA og egne beregninger.

Enkelte systemiske kreditinstitutter kommer tæt på bufferkrav i en hård recession

Figur 33



Anm.: Figuren viser kapitaloverdækningen eller -behovet for de systemiske kreditinstitutter, der henholdsvis enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som pct. af deres samlede risikovægtede eksponeringer. Minimumsværdien angiver kapitaloverdækningen for det institut, der har den laveste overdækning ved udgangen af hvert år. Der er således ikke nødvendigvis tale om observationer for det samme institut. Når overdækningen er højere i recessionsscenarioerne end i grundforløbet, skyldes det, at den kontracykliske kapitalbuffer antages at være frigivet i begge recessionsscenarioer.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Kapitalkravspakken stiller yderligere krav til kapitaliseringen i 2025

Ud over kapitaleffekten af et hårdt recessionsscenario skal de enkelte institutter også have tilstrækkelig kapacitet til at imødekomme fremtidige krav som følge af ny regulering. Europa-Kommissionens kapitalkravspakke forventes at træde i kraft pr. 1. januar 2025 med en umiddelbar kapitaleffekt fra introduktionen af nye standard- og interne metoder for de enkelte risikotyper.

De reviderede regler for markedsrisiko ser særligt ud til at øge de danske institutters kapitalkrav i 2025. Den samlede stigning i kapitalkravet i 2025 for systemiske institutter estimeres til knap 6 mia. kr.⁴⁷ For enkelte institutter vil effekten af kapitalkravspakken i kombination med en hård recession medføre et brud på deres kombinerede bufferkrav – selv ved frigivelse af den kontracykliske buffer, jf. figur 35. Derudover kommer enkelte af de øvrige institutter tæt på deres kapitalkrav.

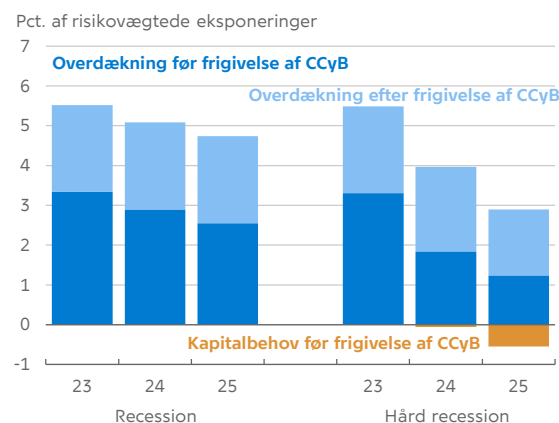
Usikkerhederne omkring de endelige effekter af pakken understreger derfor behovet for, at bankerne generelt udviser forsigtighed i deres kapitalplanlægning, og at enkelte institutter bør øge deres kapital. Givet de svagere økonomiske udsigter bør institutterne være forsigtige i forhold til store udbyttebetalinger og aktietilbagekøb. Intakte buffere giver de enkelte institutter mere fleksibilitet i forhold til at understøtte kreditgivningen igennem en recession.

Flere institutter kan ikke opfylde samlet NEP-krav i en periode med stress og markedsuro

I perioder med store udsving på de finansielle markeder, hvor refinansiering af udløbne udstedelser kan være vanskeligt, skal institutterne stadig kunne opfylde deres samlede NEP-krav⁴⁸. Stresstesten viser, at flere systemiske kreditinstitutter og enkelte af de ikke-systemiske banker ikke kan vedblive med at

Frigivelse af den kontracykliske buffer (CCyB) øger overdækning til kapitalkrav og reducerer kapitalbehov i en hård recession

Figur 34

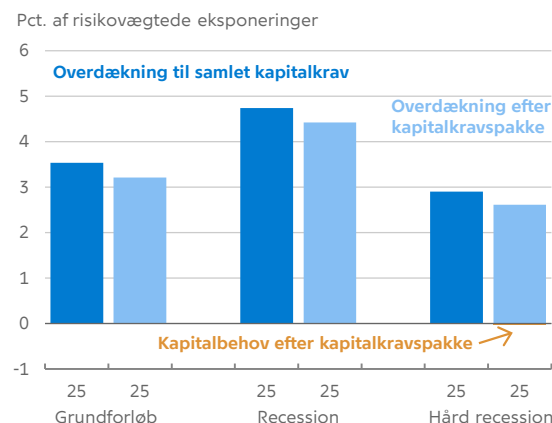


Anm.: Figuren viser kapitaloverdækningen eller -behovet for de systemiske kreditinstitutter, der henholdsvis enten har kapitaloverdækning eller et kapitalbehov, som pct. af deres samlede risikovægtede eksponeringer. Stresstesten tager højde for forventninger til opbygningen af den kontracykliske buffer (CCyB).

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Effekt fra kapitalkravspakke i 2025 fører til brud på kapitalkrav i hård recession

Figur 35



Anm.: Figuren viser de systemiske kreditinstitutters kapitaloverdækning eller -behov i 2025, hvor der ud over kapitaleffekten af et hårdt recessionsscenario inkluderes effekten af kapitalkravspakken. Den kontracykliske buffer antages at være frigivet i begge recessionsscenarier.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

47 Under antagelse af at den kontracykliske buffersats er 0 pct.

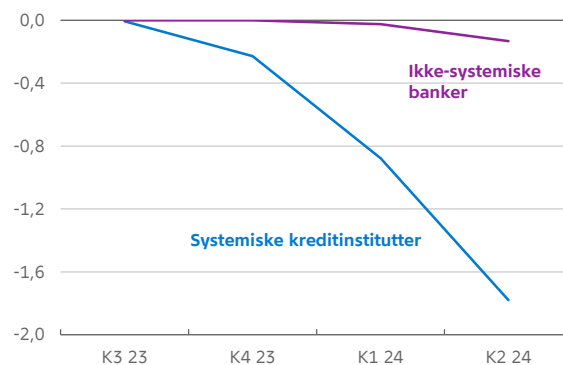
48 Det samlede NEP-krav dækker over det risikobaserede NEP-krav samt eventuel justering baseret på 8 pct.-kravet for koncerner med realkreditinstitutter.

opfylde deres samlede NEP-krav i en etårig periode med stress og begrænset mulighed for at udstede nye gældsinstrumenter, jf. figur 36.⁴⁹ Der er dog alene tale om et brud på bufferkravet i tillæg til NEP-kravet.⁵⁰ I den hårde recession vil de systemiske kreditinstitutter have en underdækning i forhold til bufferkravet i tillæg til NEP-kravet på ca. 33 mia. kr. i 2. halvår 2024.

Flere systemiske kreditinstitutter udfordres af NEP-krav

Figur 36

Underskud i forhold til samlet NEP-krav, pct. af risikovægtede eksponeringer



Anm.: Underskuddet i forhold til det samlede NEP-krav er defineret som det beløb, institutterne (henholdsvis systemiske og ikke-systemiske) mangler for at opfylde det samlede NEP-krav divideret med de samlede risikovægtede eksponeringer. Underskuddet afspejler både udløb af eksisterende udstedelser og tab af kapital pga. stress.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

⁴⁹ Institutterne antages ikke at kunne udstede nye gældsinstrumenter i perioden fra 2. halvår 2023 til og med 1. halvår 2024.

⁵⁰ Hvis et institut alene bryder med bufferkravet, vil konsekvenserne i høj grad svare til dem, der gælder ved et brud på bufferkravet i tillæg til kapitalkravet.

Finansielle institutioner skal adressere klimarelaterede risici

Klimaforandringer og konsekvenser ved den grønne omstilling kan potentielt påvirke den finansielle stabilitet. For de finansielle institutioner er det vigtigt at håndtere de klimarelaterede risici, som er væsentlige for deres forretning. Derfor er det nødvendigt, at de opbygger kapacitet til at identificere og analysere mulige risici og deres potentielle konsekvenser. Mange finansielle institutioner er i gang med at identificere de klimarelaterede risici, som er relevante for dem. Der udestår dog fortsat meget arbejde med håndtering af disse risici.

Klima skal indgå som del af den løbende risikostyring

Håndtering af væsentlige risici for tab er en del af den løbende risikostyring i banker. Det kan fx være i form af velkendte tiltag som at begrænse eksponeringen over for risikoen samt at øge hensættelser til tab eller inkludere risikoen i beregningerne bag risikovægte for at øge kapitaldækningen. Klimarelaterede finansielle risici skal håndteres på linje med andre risici.

Klimarelaterede risici er som sådan ikke nye. Finansielle institutioner har før lidt tab som følge af naturkatastrofer og har i år oplevet konsekvenserne af hurtigt stigende energipriser. Men klimaforandringerne adskiller sig ved, at omfanget og frekvensen af de klimarelaterede hændelser forventes at vokse til niveauer uden historiske fortilfælde. Styring af risiciene kan derfor ikke kun tage udgangspunkt i tidligere erfaringer og data. Bankers og investorers usikkerhed om udviklingen kan af samme grund føre til pludselige forventningsskift og priskorrekationer på de finansielle markeder, inden klimahændelserne faktisk er sket.

Nationalbanken vurderede i 2020, at bankerne på kort- og mellemlangt sigt var godt rustede mod omstillingsrisici. ECB har efterfølgende peget på, at den grønne omstilling samlet set udgør en begrænset risiko for banker i euroområdet.⁵¹ ECB vurderer også, at de finansielle risici fra klimaforandringerne på langt sigt er væsentligt større end risici ved den grønne omstilling.

51 Se Danmarks Nationalbank, En gradvis grøn omstilling understøtter finansiell stabilitet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, november 2020 ([link](#)), og ECB/ESRB Project Team on climate risk modelling, *Climate-related risk and financial stability*, 2021 ([link](#)).

Nationalbanken har igangsat et arbejde med at identificere de klimarelaterede finansielle risici, som vurderes at have potentialet til at være væsentlige for det finansielle system i Danmark. Boks 5 viser på den baggrund de klimarelaterede finansielle risici, som på nuværende tidspunkt er identificeret som væsentligste frem mod 2050. Oversigten er baseret på en vurdering af sandsynligheden for, at:

- En klimarelateret hændelse kan ske.
- Hændelsen kan medføre udfordringer for dele af økonomien.
- Disse udfordringer kan få væsentlige finansielle følgevirkninger.

Alle tre sandsynligheder skal være større end nul, for at der kan være tale om en risiko for den finansielle sektor.

Højere omkostninger ved udledning af drivhusgasser kan ramme nogle virksomheder

Som følge af den grønne omstilling forventes prisen på at udlede drivhusgasser at stige betydeligt. Såle-

des vil udledningsintensive virksomheder fremadrettet være nødsaget til at ændre adfærd og gøre brug af nye teknologier. For de virksomheder, som ikke formår at omstille deres aktiviteter, kan de stigende omkostninger presse deres rentabilitet. Kapitalapparatet i udledningsintensiv produktion vil også kunne falde betydeligt i værdi – også kaldet, at aktiverne kan "strande". Det vil være tilfældet, hvis omstillingen betyder, at kapitalapparatet ikke kan anvendes rentabelt eller videresælges til andre formål.

Kreditinstitutterne har udlån til virksomheder i de udledningsintensive brancher som fx søtransport, luftfart, landbrug, betonindustri og teglværker, elforsyning samt landtransport. Nogle institutter har også udlån til aktiviteter i forbindelse med indvin- ding af olie og gas.

Stigende udledningsomkostninger kan også føre til prisfald på finansielle aktiver

Institutionelle investorer, fx pensions- og forsikrings- selskaber samt investeringsforeninger, har investeret i finansielle aktiver udstedt bl.a. i ovennævnte

Fem væsentlige klimarelaterede risici for den danske finansielle sektor

Boks 5

Risiko	Beskrivelse	Type klimarisiko	Type finansiell risiko	Tids- horisont
Højere omkostninger ved udledninger	Faldende indtjening i virksomheder som følge af højere omkostninger ved udledning af drivhusgasser	Omstilling	Kreditrisici	Kort
Prisfald på finansielle aktiver	Faldende indtjening i virksomheder som følge af højere omkostninger ved udledninger, klimaforandringer og grøn omstilling i udlandet	Omstilling	Markedsrisici	Kort
Globale klimaforandringer og omstilling	Tab i virksomheder på baggrund af forstyrrelser i internationale værdikæder forårsaget af klimaforandringer og grøn omstilling i andre lande	Klima- forandring/ omstilling	Kreditrisici	Lang/ kort
Sårbarhed over for flere samtidige risici	Eksempelvis faldende indtjening i landbruget som følge af materialisering af klimarisici, fx tørke, ekstremregn, højere omkostninger ved udledninger og mere volatile energipriser	Klima- forandring/ omstilling	Kreditrisici	Mellem
Energikrav til bygninger	Fald i værdi af fast ejendom efter højere krav til energikilde og -effektivitet i bygninger	Omstilling	Kreditrisici	Mellem

Note: Risici er opstillet i ikke-prioriteret rækkefølge.

udledningsintensive brancher, særligt i udlandet. De finansielle aktiver kan falde i pris som følge af virksomheders faldende indtjening. Alene forventningen om, at kapitalapparatet i virksomhederne på et fremtidigt tidspunkt ikke ville kunne anvendes rentabelt, kan betyde, at værdien af de tilknyttede finansielle aktiver falder drastisk.

Konsekvenserne af globale klimaforandringer kan få betydning for den finansielle sektor i Danmark

Danmark er en lille åben økonomi med store internationale kapitalbevægelser. Dansk økonomis afhængighed af udlandet øger sårbarheden over for klimarelaterede risici i andre lande. Fx udgjorde forsikrings- og pensionssekskabers investeringer i udlandet 54 pct. af deres samlede portefølje ultimo juni 2022. Værdien af disse aktiver er påvirkelig over for klimaforandringer og grøn omstilling i de respektive lande.

Danske virksomheder kan via globale værdikæder også blive påvirket af klimarelaterede hændelser, som fx rammer en udenlandsk underleverandør eller en køber af danskproducerede halvfabrikata. Mange danske virksomheder tager del i den internationale handel med varer og tjenester, og finansielle institutioner har eksponeringer (fx lån, kreditter, aktier, erhvervsobligationer) over for disse virksomheder. Derudover kan der være risici forbundet med en grøn omstilling, som ikke er koordineret internationalt. Hvis Danmark implementerer klimapolitik før og/eller i større grad end vores samhandelspartnere, kan dette forværre vilkårene for danske virksomheder.

Forekomst af flere samtidige klimarelaterede risici kan påvirke landbruget

Flere fysiske klimahændelser og/eller hændelser forbundet med omstillingen kan finde sted på samme tid. Landbruget er særligt udsat for samtidige risici. Fx kan omfattende tørke direkte reducere høstud-

byttet. Landbruget er samtidig relativt energi- og udledningsintensivt og således sårbart over for stigende omkostninger ad denne vej. Denne sommer har vist, hvorledes tørke også kan være med til at drive elpriserne op. Hertil kommer, at erhvervet kan blive ramt af en mulig beskatning af udledninger af drivhusgasser og andre klimatiltag. Landbruget er i forvejen højt gældsset, og nogle kreditinstitutter har en betydelig kreditrisiko som følge af deres udlån til erhvervet.⁵²

Mål om energieffektive bygninger vil kræve stor indsats med energirenoveringer

Energiforbruget i forbindelse med anvendelsen af bygninger udgør en betydelig del af de samlede udledninger af drivhusgasser. EU har på den baggrund et mål om, at bygningsmassen i 2050 skal være tæt på energineutral og fossilfri.⁵³ Reduktion af udledning fra bygninger kan bl.a. ske ved at stramme regler for nybyggeri og tilskynde til massive energirenoveringer af den eksisterende bygningsmasse. Samtidig kan grønne og effektive energikilder installeres.

Fast ejendom udgør sikkerheden bag størstedelen af kreditinstitutternes udlån. Investeringer i energiforbedringer er oftest rentable på sigt, men kræver adgang til finansiering og en tilstrækkelig gældsservicingsevne. Hvis renoveringerne ikke gennemføres, kan pantværdierne bag nogle udlån falde og øge risikoen for tab, hvis låntager ikke kan betale lånet tilbage. Se mere information om mulige konsekvenser for kreditinstitutter i boks 6.

52 Se fx Nationalbankens seneste vurdering af den finansielle situation for landbruget i Danmarks Nationalbank, Lave renter og rigelig udlånskapacitet sætter lånestandarder under pres, *Danmarks Nationalbank Analyse*, november 2018 ([link](#)).

53 Se mere i EU's klimamål for bygningsmassen og foreslåede ændringer til bygningsdirektivet ([link](#)).

EU-forslag om energieffektivisering kan få pantværdien bag nogle boliglån til at falde

Boks 7

EU-Kommissionen har foreslået nye energiforbedringer i den mindst energieffektive del af bygningsmassen.¹ Forslaget indebærer, at denne del af bygningsmassen skal forbedre sit energimærke med én klasse på energimærkeskalaen frem til 2030 og med endnu én klasse i 2033. Det ligger ikke fast, hvordan forslaget kan påvirke danske boligejere og kreditinstitutterne. Forslaget forhandles aktuelt med Europa-Parlamentet og Ministerrådet. Først efter endelig vedtagelse kan de politiske forhandlinger i Danmark om implementeringen gå i gang. Hvis EU-Kommissionens forslag bliver vedtaget, bør institutterne inddrage i deres risikovurdering, at pantværdien bag nogle boliglån kan falde som følge heraf. Det kan fx være tilfældet, hvis energimærket ikke kan løftes med profitable renoveringer, eller hvis boligejeren ikke vurderes at have adgang til den nødvendige finansiering.

Nationalbanken skønner på baggrund af boligernes energirapporter, at boligejerne bag ca. 79 pct. af udlånet i de tre laveste energiklasser, E-G, kan forbedre deres energimærke med mindst en klasse gennem profitable renoveringer i forhold til løbende omkostninger, se figur til højre. Omkring 61 pct. af boligejerne kan forbedre deres energimærke med to klasser.

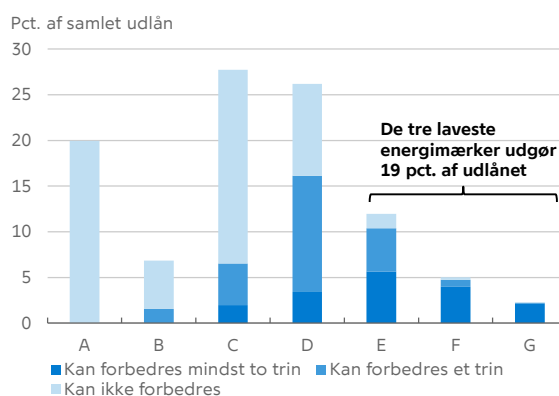
En undersøgelse af handler med enfamiliehuse i perioden 2014-2020 viser, at prissætningen på boligmarkedet ofte ikke har taget hensyn til en boligs energieffektivitet.² De fleste energirenoveringer vurderes at øge salgsprisen med mindre, end renoveringen koster. Dette er tilfældet i bl.a. visse landdistrikter, fx på Lolland, Falster og i dele af Sønder- og Vestjylland, hvor kvadratmeterprisen er væsentligt lavere. Samtidig har forholdsvis mange enfamiliehuse i disse områder et dårligt energimærke og derfor et væsentligt potentiale for energirenoveringer, der kan sænke de løbende omkostninger.

Boligejernes fokus på boligernes energiforbrug forventes at være øget som følge af stigende energipriser. På den baggrund kan energirenoveringer fremadrettet også blive en mere integreret del af prissætningen på boligmarkedet. Energirapporterne er baseret på de aktuelle energipriser, da den enkelte rapport blev udarbejdet, hvorfor de fleste er udarbejdet under antagelse af væsentligt lavere energipriser end i dag. Hvis energipriserne forbliver på et højere niveau,

vil endnu flere boligejere have et økonomisk incitament til at energirenovere. Det kan understøtte de husholdninger, som er særligt ramt af stigende varmeregninger, se afsnit om husholdninger.

Analysen er baseret på mikrodata, der indeholder alle gyldige energirapporter fra sparenergi.dk, samt alle boliglån fra Nationalbankens kreditregister. Det samlede datasæt indeholder information om 348.985 enfamiliehuse. Ifølge Energistyrelsen var der ved seneste optælling samlet set 406.180 gyldige energirapporter. I 2022 findes til sammenligning i alt 1.177.486 enfamiliehuse i Danmark. Der er ikke nogen information tilgængelig om energieffektiviteten i de ca. 65 pct. enfamiliehuse, som ikke har en gyldig energirapport.

De fleste boliger med lavest energimærke har profitable muligheder for energibesparelser



Anm.: Udlån mod pant i fritliggende enfamiliehuse med gyldigt energimærke fordelt på aktuelt energimærke, svarende til 35 pct. af udlånet. Kategorierne viser, hvor mange trin på energimærkeskalaen en bolig ifølge energirapporten kan forbedres med via profitable renoveringer. En profitabel renovering er, når boligejerens samlede besparelse over installationens levetid er mindst lige så stor som udgiften ved renoveringen. Data for energimærker er samlet i 2021, og data om udlån er for ultimo 2. kvartal 2022.

Kilde: Sparenergi.dk, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

1. Se forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om bygnings energimæssige ydeevne, Celexnr. 52021PC0802 ([link](#)). Det forhandles aktuelt, hvordan energimærkeskalaen evt. skal revideres, og hvor stor en del af boligmassen, som skal forbedre energiklasse. Der er derfor fortsat stor usikkerhed om, hvorledes forslaget kan ende med at påvirke danske boligejere.
2. Se Danmarks Nationalbank, *Energirenoveringer af huse tjener sig ind over varmeregningen – ikke via salgsprisen*, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 10, April 2022 ([link](#)), og Danmarks Nationalbank, *Opportunities and risks in the residential sector during a green transition: House prices, energy renovations and rising prices*, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 190, September 2022 ([link](#)).

Bilag 1: Datagrundlag i analysen

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

Analysen af danske kreditinstitutters indtjening, likviditet og kapitalgrundlag samt stresstesten omfatter de 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 (inkl. Vestjysk Bank). 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 analysen og vurderingen 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. 30. juni 2022, mio. kr. Tabel 1

Systemiske kreditinstitutter	Beløb
Danske Bank (inkl. Danica)	4.073.992
Nykredit Realkredit	1.588.434
Jyske Bank	667.143
Nordea Kredit	444.410
DLR Kredit	179.807
Sydbank	169.080

Fortsættes ...

Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 30. juni 2022, mio. kr. Tabel 1

... fortsat

Systemiske kreditinstitutter	Beløb
Spar Nord	118.845
Arbejdernes Landsbank	106.087
Systemiske kreditinstitutter i alt	7.347.798

Systemiske banker

Danske Bank	2.524.000
Jyske Bank	357.075
Nykredit Bank	220.331
Sydbank	171.046
Spar Nord	118.936
Arbejdernes Landsbank	106.087
Systemiske banker i alt	3.497.475

Ikke-systemiske banker

Ringkjøbing Landbobank	65.226
Sparekassen Danmark	57.218
Sparekassen Kronjylland	38.329
Lån & Spar Bank	29.372
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	28.442
Middelfart Sparekasse	17.566
Ikke-systemiske banker i alt	236.152

Realkreditinstitutter

Nykredit Realkredit	1.493.525
Realkredit Danmark	793.533
Nordea Kredit	444.410
Jyske Realkredit	341.825
DLR Kredit	179.807
Realkreditinstitutter i alt	3.253.100

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 2023-25. De tre scenarier består af et grundforløb, der følger Nationalbankens seneste prognose⁵⁴, samt to recessionsscenarioer, hvor tilbageslaget i det ene starter i begyndelsen af 2023 (recession) og i det andet et halvt år senere (hård recession).⁵⁵

Recession afspejler en situation, hvor det vil kræve yderligere rentestigninger fra centralbankerne at få inflationen under kontrol. Renterne i udlandet og Danmark fortsætter med at stige i 2023 og er således 2 procentpoint højere over hele rentekurven i forhold til grundforløbet. Det sker samtidig med, at dansk og international økonomi rammes af vigende tillid hos virksomheder og forbrugere. Begge dele dæmper den økonomiske vækst og reducerer den danske eksportmarkeds vækst, hvormed BNP og huspriser falder, og ledigheden stiger. Den akkumulerede BNP-vækst over en treårig periode reduceres til -3,0 pct. mod 2,8 pct. i grundforløbet. Desuden falder boligpriserne med godt 18 pct. over tre år.

I den hårde recession rammer en global krise verdensøkonomien i 2. halvår 2023, og dansk økonomi oplever et hårdt tilbageslag. Det kombineres med en rentestigning på 1 procentpoint over hele rentekurven i forhold til grundforløbet. Det hårde tilbageslag og rentestigningens afdæmpende effekt på væksten i både Danmark og udlandet reducerer den danske eksport. BNP falder med 6,5 pct. over en treårig periode, mens ledighedsprocenten stiger med 6,1 procentpoint fra 2023-25. Endelig falder boligpriserne med godt 27 pct. over tre år.

Nationalbankens metode til at udarbejde det hårde recessionsscenario tager udgangspunkt i den forudgående makroøkonomiske udvikling. Det medfører, at der fx er hårdere stress efter en periode med markant fremgang i økonomien. Metoden fokuserer på udviklingen i BNP, ledighed og boligpriser. For hver af disse variable benyttes en systematisk tilgang til at bestemme benchmarks for, hvor meget de skal stige (ledighed) eller falde (BNP-vækst og boligpriser) over scenariernes tidshorizont.⁵⁶

Benchmarkene for de tre variable beregnes uafhængigt af hinanden. Det er muligt, at den faktiske udvikling i nøglevariablene afviger en smule fra benchmarkene, da variabelenes 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.

Benchmarket for BNP ligger i denne stresstest over niveauet for benchmarket i forårets stresstest.⁵⁷ Det skyldes, at udgangspunktet er forbedret siden seneste stresstest, da der har været positiv vækst i 1. halvår 2022. I den hårde recession følger udviklingen i BNP og ledighed omtrent benchmarks. Boligprisfaldet i den hårde recession er øget relativt til seneste stresstest for at afspejle usikkerheden om boligprisudviklingen.⁵⁸ Derfor afviger faldet i boligpriserne fra benchmark i dette scenarie.

54 Danmarks Nationalbank, Presset i økonomien bør dæmpes, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 11, september 2022 ([link](#)).

55 Se tabel 2 for udvalgte nøgletal for de tre scenarier.

56 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](#)).

57 I beregningen af benchmark for BNP er der taget højde for påvirkningen af BNP i andet kvartal af 2020 som følge af corona-pandemien.

58 Se side 34 i Danmarks Nationalbank, Presset i økonomien bør dæmpes, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 11, september 2022 ([link](#)).

Udvalgte nøgletal i Nationalbankens stresstest

Tabel 2

	Grundforløb	Recession	Hård recession
2023			
BNP, pct. år-år	-0,1	-1,7	-0,7
Privatforbrug, pct. år-år	0,4	-1,2	-0,2
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,5	-1,3	0,7
Boligpriser, pct. år-år	-5,6	-10,7	-8,8
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	2,7	3,2	2,9
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	2,4	3,9	2,6
2024			
BNP, pct. år-år	1,2	-2,8	-5,1
Privatforbrug, pct. år-år	1,1	-4,2	-5,4
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,9	-4,0	-10,0
Boligpriser, pct. år-år	-1,8	-9,1	-19,7
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,0	5,7	5,7
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	2,4	4,4	3,4
2025			
BNP, pct. år-år	1,7	1,5	-0,7
Privatforbrug, pct. år-år	1,7	0,2	-2,3
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,6	1,5	-3,6
Boligpriser, pct. år-år	1,2	0,5	-0,7
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,0	7,1	9,0
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	2,6	4,6	3,6
Akkumuleret ændring			
BNP, treårig akkumuleret ændring pct.	2,8	-3,0	-6,5
Boligpriser, treårig akkumuleret ændring pct.	-6,2	-18,3	-27,2

Anm.: Årgennemsnit. Boligpriser angiver kontantpris på enfamiliehuse. Grundforløbet følger Nationalbankens prognose frem til 2024, mens udviklingen i 2025 er en teknisk fremskrivning. 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
25. november 2022



DANMARKS
NATIONALBANK

KONTAKT

Teis Hald Jensen
Kommunikations-
og presserådgiver

tehj@nationalbanken.dk
+45 3363 6066

SEKRETARIAT
OG KOMMUNIKATION