

Høj indtjening kan modgå øgede risici i bankerne

Institutternes indtjening er den højeste i mange år, og det øger institutternes aktuelle robusthed over for tab. Højere renter og udsigt til afdæmpet vækst øger på samme tid kreditrisici hos institutternes kunder, hvor særligt ejendomsselskaberne kan give tab. Institutterne bør være forsigtige i deres kapitalplanlægning på grund af usikkerhed om bl.a. fremtidige nettorenteindtægter og nedskrivninger.

Kontakt

Peter Nick Bøgeby Levring
Kommunikations- og presserådgiver
pnbl@nationalbanken.dk
+45 3363 6383



Risiko for tab på udlån til ejendomsselskaber

Bankernes kreditrisici er øget af fortsat højere renter og økonomisk afdæmpning. Risiko for tab hos bankerne findes især i erhvervsejendomssektoren, der er præget af betydelig udlånsvækst og risiko for prisfald på erhvervsejendomme.



Øget indtjening styrker bankernes robusthed

Bankernes indlånsrenter er steget markant mindre end pengemarkedsrenterne det seneste år. Indtægterne fra bl.a. indlånet og fortsat lave nedskrivninger betyder, at indtjeningen i 2023 tegner til at blive den højeste i mange år. Den højere indtjening øger aktuelt institutternes modstandsdygtighed over for tab.



Institutterne bør udvise forsigtighed i deres kapitalplanlægning

Flere institutters kapitalmålsætning kan vise sig at være for lav i en hård recession. Usikkerhed om fremtidig indtjening og effekt fra indfasning af regulering bør give anledning til forsigtighed i institutternes kapitalplanlægning.

Hvorfor er det vigtigt?

Finansiell stabilitet er en forudsætning for, at den finansielle sektor kan løse sine samfundskritiske opgaver. Selv under en krise skal kunder fortsat kunne låne penge til sunde og kreditværdige projekter og kunne foretage og modtage betalinger. Det kræver, at den finansielle sektor er robust nok til at modstå økonomiske og finansielle kriser, og bidrager til at sikre Danmark en robust økonomi.

Nationalbanken udgiver to gange om året analysen *Finansiell stabilitet*, som sammenfatter Nationalbankens vurderinger af og anbefalinger til den finansielle stabilitet i Danmark. Analysen belyser bl.a., om der kan opstå sårbarheder i det finansielle system på grund af kreditinstitutternes kreditgivning, likviditetsstyring eller kapitalplanlægning. I analysen præsenteres også resultatet af Nationalbankens halvårslige stresstest, der bidrager til vurderingen af, om de største kreditinstitutter har tilstrækkelig kapital til at håndtere en kraftig tilbagegang i økonomien. Analysen kan desuden dække andre forhold, der er relevante for den finansielle stabilitet. Det kan fx dreje sig om pensions- og livsforsikringsselskaberne, arbejdet med cyberrisici, digitaliseringen eller klimaforandringerne påvirkning på den finansielle sektor.



Emner

Finansiell stabilitet

Bank- og realkredit

Det Systemiske Risikoråd

Finansiell regulering

Finansiell stabilitet og finansielle risici

Finansiell sektor

Finansielle markeder

Husholdninger og erhvervsvirksomheder

Indlån

Udlån

Makroprudentiel politik

Renter

Stresstest

Bank- og realkredit

Indhold

01		
Sammenfatning og vurdering		4
02		
Finansielle markeder: Højere renter og vækstafdæmpning		7
03		
Kredit til erhverv: Risiko for tab på udlån til ejendomsselskaberne		12
04		
Kredit til husholdninger: Højere renter forventes at fastholde presset på boligejerne		21
05		
Indtjening: Øget indtjening bidrager til styrket robusthed i institutterne		25
06		
Likviditet og funding: Bankerne har en robust likviditetsposition		33
07		
Kapital og stresstest: Institutternes kapitalplanlægning bør være præget af forsigtighed		38
08		
Klima: Regulering skal gøre det muligt at inddrage klimarelaterede risici		46
09		
Cyber: Alvorlige cyberangreb kan true den finansielle stabilitet		48
10		
Bilag A1: Datagrundlag i analysen		49
11		
Bilag A2: Stresstestens scenarier		51

01

Sammenfatning og vurdering

FINANSIELLE MARKEDER

Højere renter og vækstafdæmpning

Den europæiske og den amerikanske centralbank har kommunikeret, at de pengepolitiske renter vil blive fastholdt ved de kommende rentemøder. Kommunikationen fra centralbankerne har medført, at renterne på lange statsobligationer i USA, euroområdet og Danmark er steget i 2023, omend de er faldet en smule i november. I Nationalbankens seneste prognose forventes en vækstafdæmpning af økonomien. Risikobilledet for dansk og international økonomi afhænger af, hvor hurtigt og kraftigt den pengepolitiske stramning slår igennem på vækst og inflation.

Inflationen falder, men kerneinflationen er fortsat høj

Faldende energipriser har sænket inflationen, men kerneinflationen er fortsat høj. Høj lønvækst i USA og euroområdet kan betyde, at centralbankerne enten må fastholde renterne på nuværende niveau i længere tid eller øge renterne yderligere for at få inflationen ned på målsætningen på 2 pct. Faldet i energipriserne har medvirket betydeligt til faldet i inflationen. Forsynings-situationen på energimarkedet er fortsat præget af betydelig usikkerhed og kan resultere i nye stigninger i energipriserne.

KREDIT TIL ERHVERV

Institutterne har betydelige og koncentrerede eksponeringer over for ejendomsselskaber

Udlån til ejendomsselskaberne udgør ca. 38 pct. af kreditinstitutternes udlån til erhverv. Udlånet til ejendomsselskaber er steget de seneste år, hvor de mellemstore bankers udlån er steget med ca. 15 pct. årligt, mens de systemiske kreditinstitutters udlån er steget med knap 8 pct. årligt. Institutternes udlån til ejendomsselskaber er i høj grad koncentreret på deres største kunder. Op til finanskrisen havde flere af de nødlidende institutter også store ejendommeeksponeringer og en stor andel af udlånet koncentreret på enkelte store virksomheder.

Risiko for yderligere prisfald på erhvervsejendomme

Den markante forøgelse af renterne forventes at presse priserne ned på erhvervsejendomme. Sammenlignet med tidligere år har der været meget få ejendomshandler i 2023,

hvilket kan tyde på, at ejendomspriserne endnu ikke har tilpasset sig til det nye renteniveau. Faldende priser på erhvervsejendomme kan betyde, at den sikkerhed, der er stillet til pant på lånene, ikke er tilstrækkelig til at dække hele eksponeringen. Det kan føre til tab i institutterne, hvis lånene misligholdes.

Ejendomsselskaber er allerede presset af højere renter, og flere vil blive udfordrede, hvis indtjeningen falder

De markant forhøjede renter har øget ejendomsselskabernes finansieringsomkostninger. Aktuelt er 9 pct. af udlånet til ejendomsselskaber til selskaber med en soliditetsgrad under 20 pct. og en gældsservicerings-evne under 100 pct. Hvis konjunktursituationen forringes, vil flere ejendomsselskaber ikke have tilstrækkelige indtægter til at opfylde deres finansielle forpligtelser. Hvis indtjeningen falder med 10 pct., stiger andelen med lav gældsserviceringssevne og soliditet til 15 pct.

KREDIT TIL HUSHOLDNINGER

Højere renter forventes at fastholde presset på boligejerne

Rentegennemslaget fra de højere renter forventes at fortsætte, i takt med at boligejere med eksisterende variabelt forrentede lån skal betale mere i ydelse på deres lån, når de rentetilpasses. Det forventes, at 43.500 flere boligejere i 2023 sammenlignet med 2021 vil have et budgetunderskud. Dog styrkes boligejernes økonomi af reallønsvækst, og i 2024 forventes antallet af boligejere med budgetunderskud at falde med 19.100 i forhold til niveauet i 2023. Når en boligejer har budgetunderskud, betyder det, at indkomsten ikke er høj nok til at opretholde et beskedent forbrug, betale faste omkostninger og samtidig leve op til gældsforpligtelserne.

Øget følsomhed over for højere renter

Siden begyndelsen af 2022 har boligejerne i stigende grad optaget variabelt forrentede boliglån, og ud af det samlede realkreditudlån til husholdninger på 1.633 mia. kr. i oktober 2023 er 53 pct. nu variabelt forrentede. Variabelt forrentede lån i kombination med afdragsfrihed øger boligejernes rentefølsomhed, og det udgør en risiko for husholdninger og banker, hvis renten stiger yderligere. Det er vigtigt, at boligejere, der optager lån med variabel rente og afdragsfrihed, har tilstrækkelig luft i økonomien til at kunne håndtere eventuelle yderligere rentestigninger.

INDTJENING

Øget indtjening bidrager til styrket robusthed i institutterne

De systemiske kreditinstitutters resultat før skat var 30 mia. kr. i 1. halvår 2023 og steg dermed med 8,4 mia. kr. sammenlignet med 2. halvår 2022. Fremgangen er drevet af fortsat positiv udvikling i institutternes basisindtjening, lave nedskrivninger på udlån og positive kursreguleringer på beholdningerne. Indtjeningen er første værn mod tab, og fremgangen bidrager derfor til at styrke institutternes robusthed.

Stigningen i nettorenteindtægterne er primært drevet af indlånsmarginalen

Stigningen i nettorenteindtægter er primært drevet af, at bankerne har øget deres indlånsmarginal markant i takt med rentestigningerne siden 2022. Det vil sige, at forskellen mellem bankernes indlånsrenter og pengemarkedsrenterne er steget. I samtlige lande i EU har bankerne øget deres indlånsmarginaler siden 2022. Bankernes incitament til at hæve indlånsrenterne begrænses bl.a. af et stort indlånsoverskud.

Husholdningerne søger kun i et begrænset omfang mod alternativer til indlån

Siden 2022 er renteforskellen mellem indlån på anfordring, tidsindskud og obligationer steget betydeligt. Nogle danske husholdninger er begyndt at reagere på rentegevinsten ved at holde tidsindskud eller obligationer i stedet for indlån på anfordringskonti, men overordnet set har reaktionen fra de danske husholdninger været begrænset.

LIKVIDITET OG FUNDING

Bankerne har en robust likviditetsposition

De danske banker har fortsat en robust likviditetsposition og er i stand til at håndtere et hårdt likviditetsstress. Institutterne har en god overdækning til de regulatoriske krav til likviditet (LCR) og stabil finansiering (NSFR). Lovkravene er med til at styrke den enkelte banks likviditetsposition, men er ikke alene nok til at sikre en robust likviditetsposition. En sund likviditetsstyring indebærer bl.a. tilpasning af likviditetspositionen efter tilstrækkelige stresstest af likviditeten.

Nogle realkreditinstitutter øgede afhængigheden til deres koncernforbundne bank i efteråret 2022

I efteråret 2022 øgede nogle af de banker, som er i koncern med et realkreditinstitut, den andel af de nyudstedte obligationer, som de købte fra det koncernforbundne realkreditinstitut. Det er imidlertid godt for robustheden af det danske realkreditmarked og dermed den finansielle stabilitet, at der er flere potentielle købere til realkreditinstitutternes obligationsudstedelser.

Pensions- og livsforsikringsselskaberne har styrket deres adgang til likviditet

Siden udgangen af juni i år har pensions- og livsforsikringsselskaberne skullet afvikle nye renteafdækningskontrakter via et såkaldt centralt clearinghus. Det øger deres behov for at fremskaffe kontantindskud ved store renteudsving. Nationalbanken anbefalede i 2022, at pensions- og livsforsikringsselskaberne skulle have fokus på at opretholde eller øge antallet af deres såkaldte repomodparter, hvorfra selskaberne skaffer likviditet. Flere selskaber har øget antallet af modparter og derved styrket deres likviditetsadgang.

KAPITAL OG STRESSTEST

Institutternes kapitalplanlægning bør være præget af forsigtighed

Flere institutters kapitalmålsætning kan vise sig at være for lav i en hård recession. Der er væsentlig usikkerhed om, hvorvidt institutterne kan opretholde den nuværende indtjening, bl.a. på grund af niveauet for indlånsmarginalen og nedskrivningerne. Der er fortsat usikkerhed om de endelige effekter af kapitalkravspakken. Usikkerheden bør give anledning til forsigtighed i institutternes kapitalplanlægning.

Sektorspecifik systemisk buffer sikrer øget kapitalisering for institutternes udlån til ejendomsselskaber

Det Systemiske Risikoråd har henstillet til, at der aktiveres en sektorspecifik systemisk buffer for eksponeringer over for ejendomsselskaber på 7 pct. En sektorspecifik buffer vil sikre øget kapitalisering i institutterne, så de er bedre i stand til at bære nedskrivninger og tab på deres udlån til ejendomsselskaber, uden at de strammer kreditgivningen til virksomheder og husholdninger. De fleste institutters indtjening betyder, at de både kan øge overdækningen til deres kapitalkrav inkl. den sektorspecifikke systemiske buffer og udbetale udbytte.

Enkelte institutter kan få problemer med at overholde NEP-kravet i en hård recession

I perioder med uro på de finansielle markeder, hvor refinansiering af udløbende udstedelser kan være vanskelig, skal institutterne fortsat kunne overholde kravet til deres nedskrivningseggede passiver, NEP-kravet. I et hårdt recessionsscenarie med et stærkt forværret konjunkturforløb får enkelte systemiske kreditinstitutter problemer med at opfylde deres samlede NEP-krav.

KLIMA

Regulering skal gøre det muligt at inddrage klimarelaterede risici

Den grønne omstilling er en central og nødvendig forsikring mod de fremtidige konsekvenser af klimaforandringer. Klimaforandringer og grøn omstilling kan smitte af på den finansielle sektor og fordrer derfor, at sektoren identificerer og håndterer de risici, som klimaforandringer og den grønne omstilling indebærer. EU-myndighederne på det finansielle område overvejer rammerne for regulering af klimarelaterede finansielle risici. Nationalbanken støtter de undersøgende initiativer for at justere de fælleseuropæiske regler, så både de institutspecifikke og systemiske klimarelaterede risici, som institutter og myndigheder identificerer, kan inddrages i kapitalkrav og andre krav til institutterne.

CYBER

Alvorlige cyberangreb kan true den finansielle stabilitet

Den danske finansielle sektor har gennem en årrække arbejdet målrettet med at styrke cyberrobustheden. Cybertruslen kan ikke elimineres, og der er fortsat brug for at øge cyberrobustheden. Det skyldes bl.a. udviklingen i cyberkriminelles evner og metoder. Flere stater har desuden kapacitet til at udføre destruktive cyberangreb, men aktuelt begrænset hensigt om at ramme Danmark. Det er derfor vigtigt, at der i den finansielle sektor fortsat arbejdes med at øge cyberrobustheden og begrænse effekten af cyberangreb. Det er også vigtigt, at bestyrelse og direktion engagerer sig og påtager sig ansvaret for arbejdet med cybersikkerhed.

02

Finansielle markeder: Højere renter og vækstafdæmpning

Den europæiske og amerikanske centralbank, ECB og Federal Reserve, har kommunikeret, at de vil fastholde de pengepolitiske renter på et restriktivt niveau ved de kommende rentemøder, men at de vil vurdere justeringer løbende. Kommunikationen har betydet, at renterne på lange statsobligationer er steget i 2023, omend de er faldet en smule i november, se figur 1. Renterne på 10-årige amerikanske og tyske statsobligationer ligger således aktuelt henholdsvis 0,6 pct. og 0,1 pct. højere end ved starten af 2023. Som en tilsigtet del af pengepolitikken betyder stigningen i de lange renter, at rentabiliteten af virksomhedernes langsigtede erhvervsinvesteringer er reduceret, og at det er blevet dyrere for boligejerne at optage lån med fast rente.

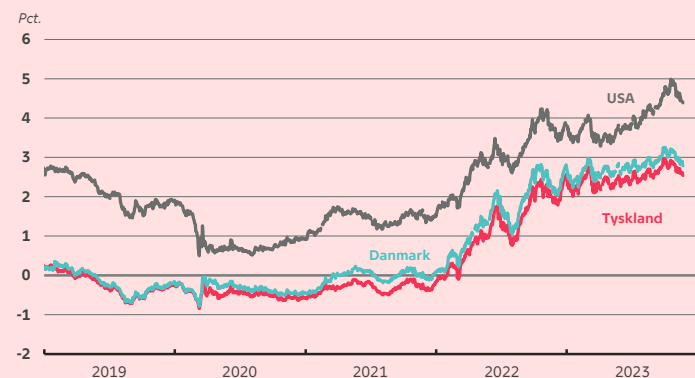
Kvantitative stramninger kan øge de lange renter yderligere

ECB og Federal Reserve forventes at fortsætte med at nedbringe deres obligationsbeholdninger gennem kvantitative stramninger,¹ og eurolandene forventes at øge udstedelserne af statsgæld. Begge forhold kan øge de lange renter yderligere. De lange renter kan tilnærmelsesvist ses som et gennemsnit af de forventede fremtidige korte renter tillagt en løbetidsafhængig risikopræmie, *løbetidspræmien*. Løbetidspræmierne kan stige som konsekvens af de kvantitative stramninger, som alt andet lige vil øge de lange renter yderligere. Siden maj er løbetidspræmien i USA steget, hvilket har været med til at øge de lange renter. Omvendt dæmper en relativt lav løbetidspræmie i euroområdet stigningen i de lange renter, se figur 2. Den lave løbetidspræmie betyder, at de lange renter i større omfang reflekterer forventningen til de korte renter og dermed pengepolitikken.

¹ I 2015 begyndte ECB at købe statsobligationer massivt op i det sekundære marked. Opkøbene var et led i den lempelige pengepolitik og skulle lempe de finansielle vilkår ved at mindske de lange renter yderligere. ECB har nu stoppet opkøbene og har siden marts 2023 i stedet nedbragt obligationsbeholdningen med ca. 15 mia. euro om måneden. I juli stoppede ECB desuden geninvesteringen under et af bankens opkøbsprogrammer, hvilket har øget nedbringelsen til omkring 25 mia. euro månedligt.

FIGUR 1

De lange statsrenter er steget i 2023



Anm.: Figuren angiver renter på 10-årige danske, tyske og amerikanske statsobligationer. Seneste observation er 21. november 2023.

Kilde: Refinitiv Eikon.

FIGUR 2

Stigning i løbetidspræmien kan øge renterne yderligere



Anm.: Løbetidspræmie på 10-årige nulkupon-statsobligationer i USA og Tyskland. Løbetidspræmien er estimeret ved hjælp af en AFNS-model. Se Jens Christensen, Francis X. Diebold og Glenn D. Rudebusch, The arbitrage-free class of Nelson-Siegel term structure models, *Journal of Econometrics*, 164.1, s. 4-20, 2011. Seneste observation er 17. november 2023.

Kilde: Refinitiv Eikon, St. Louis Federal Reserve Bank og Danmarks Nationalbank.

Udsving på de finansielle markeder i euroområdet er blevet mindre i 2. halvår 2023

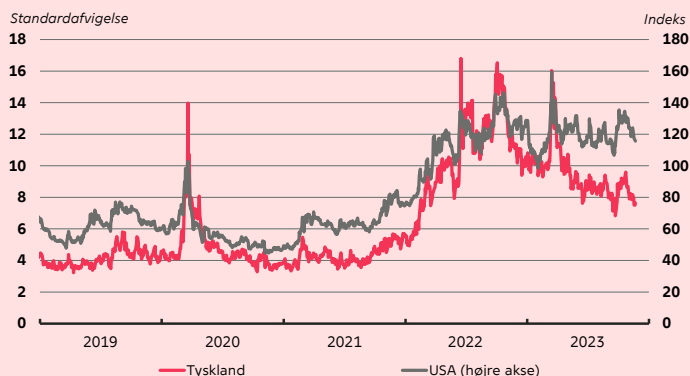
Udsvingene på de finansielle markeder er faldet, i takt med at markedsforventningerne til pengepolitikken er blevet mere stabile og bankuroen i marts 2023 er stilnet af, se figur 3. Billedet understøttes også af virksomhedernes kreditspænd, hvor merrenten for mere risikofyldte virksomheder gradvist er faldet siden bankuroen i marts 2023, se figur 4.

Selvom udsvingene på de finansielle markeder er faldet siden uroen i marts, er både volatilitetsindeks og kreditspænd stadig på et højere niveau sammenlignet med før forøgelsen af de pengepolitiske renter i 2022. Samtidig melder bankerne i euroområdet og Danmark om, at kreditstandarderne er strammet for lån til husholdninger og virksomheder, ligesom efterspørgslen efter nye lån er faldet. I Danmark er stramningen af kreditstandarder sket gennem bl.a. krav til større rådighedsbeløb som en naturlig del af den pengepolitiske transmission til realøkonomien, og der er i Danmark ikke tegn på et ekstraordinært bidrag fra stress i det finansielle system.²

² Se Danmarks Nationalbank, Pengepolitikken er blevet strammet yderligere, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 12, september 2023 ([link](#)).

FIGUR 3

Udsvingene på de finansielle markeder er blevet mindre siden bankuroen i marts 2023, men er fortsat højere end før 2022

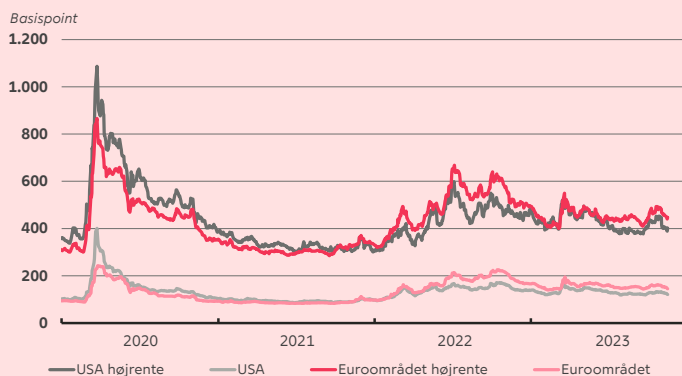


Anm.: Figuren viser implicit volatilitet for 10-årige tyske statsobligationer og udviklingen i det amerikanske MOVE-indeks for amerikanske statsobligationer. Seneste observation er 20. november 2023.

Kilde: Refinitiv Eikon, Bloomberg.

FIGUR 4

Kreditspænd er fortsat relativt lave på tværs af virksomheder



Anm.: Figuren viser kreditspænd til 10-årige statsobligationer for højrenteobligationer (high yield) og et bredt indeks af virksomhedsobligationer i USA og euroområdet. Seneste observation er 20. november 2023.

Kilde: Refinitiv Eikon.

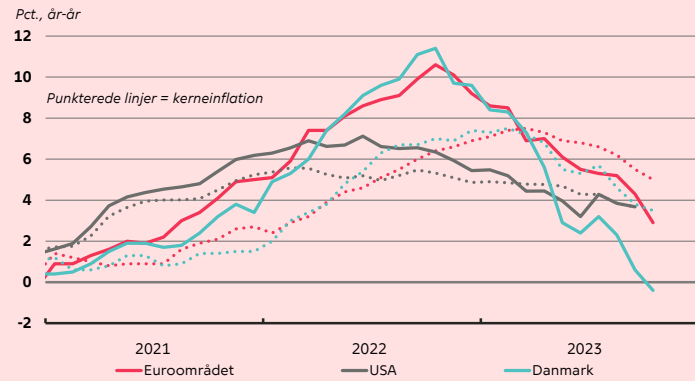
Faldende energipriser har sænket inflationen, men kerneinflationen er fortsat høj

Inflationen er fortsat med at falde i 2. halvår 2023 både i Danmark, euroområdet og USA, se figur 5. Det er især de faldende energipriser og i mindre grad fødevarer, som har bidraget til, at inflationen er faldet markant det seneste år, se figur 6. Den underliggende inflation er dog fortsat høj. Kerneinflationen er faldet i mindre grad end den overordnede inflation, hvilket har været med til at øge markedsforventningerne til, hvor længe de pengepolitiske renter forbliver på de nuværende niveauer.

Høj lønvækst i USA og euroområdet må forventes at fastholde inflationen på et højt niveau, som kan betyde, at centralbankerne enten må fastholde renterne på det nuværende niveau i længere tid eller øge renterne yderligere for at få inflationen ned på målsætningen på 2 pct. Faldet i energipriserne har medvirket betydeligt til faldet i inflationen, men forsyningssituationen på energimarkedet er fortsat præget af betydelig usikkerhed og kan resultere i nye stigninger i energipriserne og dermed højere inflation.

FIGUR 5

Den overordnede inflation falder i euroområdet og USA, men kerneinflationen er fortsat høj

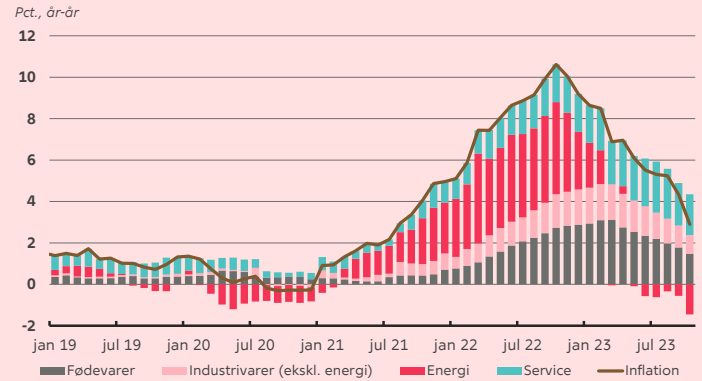


Anm.: Inflationen i euroområdet og Danmark er opgjort ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP. USA er inflationen opgjort ved Personal Consumption Expenditures-indekset, PCE. Seneste observation er oktober 2023 for Danmark og euroområdet, og september 2023 for USA.

Kilde: Macrobond.

FIGUR 6

Faldet i den overordnede inflation i euroområdet skyldes især faldende energipriser



Anm.: Bidrag til inflationen i euroområdet fra forskellige delkomponenter og samlet inflation. Seneste observation er oktober 2023.

Kilde: Macrobond.

De pengepolitiske stramninger vil dæmpe økonomien de kommende kvartaler

Nationalbanken forventer i sin seneste prognose en fortsat vækstafdæmpning lidt endnu, der bringer dansk økonomi tæt på en neutral konjunktursituation i løbet af 2024.³ Nationalbankens prognose for dansk økonomi forudsætter, at inflationen hos vores samhandelspartnere bliver bragt ned, uden at væksten bliver væsentligt lavere end i de seneste internationale organisationers prognoser. Den Internationale Valutafond, IMF, forventer en vækstafdæmpning i de store økonomier i 2023 og 2024, se figur 7. Den amerikanske og de europæiske økonomier har været mere robuste, end markedet havde forventet i kølvandet på de historisk store rentestigninger. Den øgede robusthed ses bl.a. ved fortsat lav ledighed og en beskeden stigning i konkursniveauet i 2023.

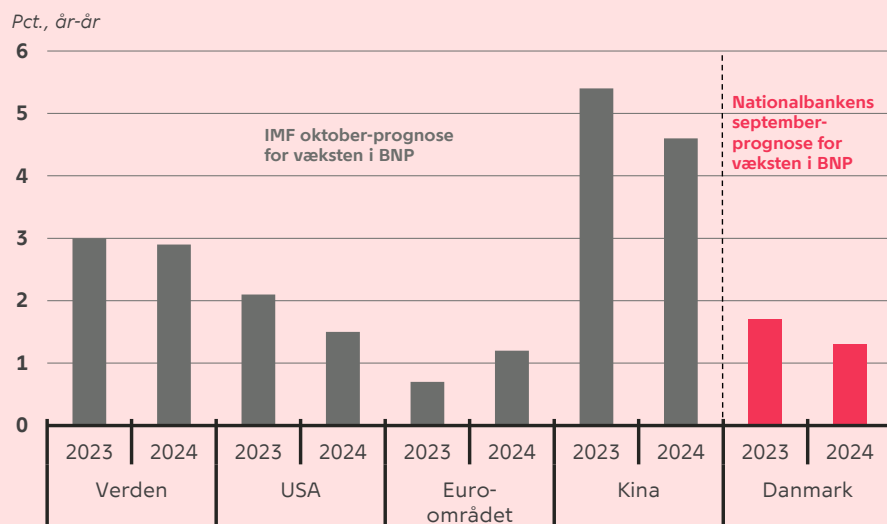
Risikobilledet for dansk og international økonomi afhænger af flere forhold, bl.a. hvor hurtigt og kraftigt den pengepolitiske stramning får effekt på vækst og inflation.⁴ Dertil kommer fortsat stor geopolitisk usikkerhed, hvor krigen i Ukraine og yderligere eskalering af konflikten i Israel/Palæstina kan påvirke energipriser og inflation. Endelig er der fortsat risici relateret til den kinesiske ejendomssektor, som kan påvirke dansk vækst gennem bl.a. strammere finansielle forhold.

³ Se Danmarks Nationalbank, Fortsat højt inflationspres kræver stram økonomisk politik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 13, september 2023 ([link](#)).

⁴ Se Danmarks Nationalbank, Fortsat højt inflationspres kræver stram økonomisk politik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 13, september 2023 ([link](#)).

FIGUR 7

Forventning om vækstafdæmpning i de store økonomier og Danmark



Anm.: IMF's skøn er fra prognosen i oktober 2023. BNP-vækst i Danmark er baseret på Nationalbankens prognose fra september 2023. Tal for Kina er opjusteret på baggrund af IMF-prognose for kinesisk økonomi i november 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank og IMF.

03

Kredit til erhverv: Risiko for tab på udlån til ejendomsselskaberne

Udlån til ejendomsselskaber har tidligere givet anledning til store tab i bankerne. Under både den økonomiske krise i 1990'erne og under finanskrisen var udlån til ejendomsbranchen den udlånstype, der gav anledning til den største andel af nedskrivningerne.⁵

Højere renter, økonomisk afdæmpning og prisfald på ejendomme øger risikoen for tab hos bankerne fra ejendomssektoren. Det Systemiske Risikoråd har henstillet til, at der aktiveres en sektorspecifik systemisk buffer for eksponeringer over for ejendomsselskaber på 7 pct. Se også kapitel 7, *Kapital og stresstest*.

Institutterne har betydelige og koncentrerede eksponeringer over for ejendomsselskaberne

Kreditinstitutterne har betydelige eksponeringer over for erhvervsejendomsmarkedet, som er karakteriseret ved at være meget heterogent, se boks 1. Udlån til ejendomsselskaber udgør 537 mia. kr., hvilket svarer til ca. 38 pct. af kreditinstitutternes udlån til erhverv. Udlånet til ejendomsselskaber er steget i løbet af de seneste år, hvor de mellemstore bankers udlån er steget med ca. 15 pct. årligt i 2. kvartal 2023, mens de systemiske kreditinstitutters udlån er steget med knap 8 pct., se figur 8. Hovedparten af ejendomsselskabernes eksterne finansiering er realkreditlån fra de systemiske kreditinstitutter, men også de mellemstore banker har store eksponeringer over for ejendomsselskaberne, se figur 9. Selvom ejendomsselskaberne primært er belånt igennem realkreditinstitutterne, er risikoen for tab størst for bankerne. Bankerne finansierer typisk den yderste belåning, som i tilfælde af misligholdelse har lavere prioritet end realkreditgælden.

⁵ Se Danmarks Nationalbank, Rentestigningerne mærkes hos bankerne og deres kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

BOKS 1

Det danske marked for erhvervsejendomme

Erhvervsejendomsmarkedet er karakteriseret ved at være meget heterogent og indeholder en række segmenter med forskellige karakteristika. Ejendomstyperne dækker over både ejendomme til beboelse (boligudlejning) og erhvervslejemål som kontorejendomme, retail (butikker og shoppingcentre), logistik- og industriejendomme samt hoteller. Ejendommene adskiller sig desuden fra hinanden med hensyn til beliggenhed og standen af ejendommene, og der kan være stor forskel på afkastkravet og dermed værdien af ejendomme på tværs af de forskellige segmenter.

De danske ejendomsselskaber er finansieret gennem de danske kreditinstitutter

Danske ejendomsselskaber finansierer sig typisk gennem de danske banker og realkreditselskaber. Ud over ejendomsselskaber investerer både danske pensionsselskaber og investeringsfonde på det danske erhvervsejendomsmarked. En stor del af de danske pensionsselskaber har selvstændige datterselskaber, der investerer i ejendomme. Pensionsselskaberne benytter oftest udelukkende egenkapitalfinansiering i form af de opsparede pensionsmidler, som investeres i ejendomme for at generere afkast af pensionsmidlerne. En række investeringsfonde har desuden investering i ejendomme som primær investeringsstrategi.

Udenlandske aktører har stået for knap halvdelen af handlerne på det danske erhvervsejendomsmarked

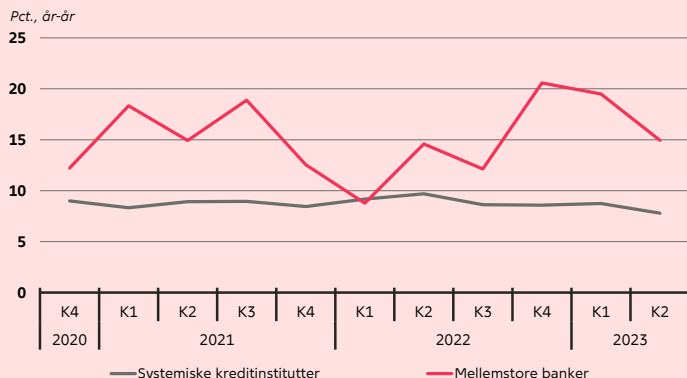
De senere år har udenlandske investorer stået for knap halvdelen af transaktionerne på det danske erhvervsejendomsmarked målt i kroner, og andelen har været stigende over en årrække. De senere år er der kommet en del nye udenlandske aktører ind på det danske marked. Det har dog ikke ændret væsentligt ved, at det er danske og svenske selskaber, der har stået bag hovedparten af transaktionerne de seneste år. Markedet har desuden været kendetegnet ved, at de danske investorer står for størstedelen af de mindre handler, hvorimod udenlandske investorer står for størstedelen af de større transaktioner. I 2023 har de gennemførte handler indtil videre i gennemsnit været af mindre størrelse, og de udenlandske investorer har kun stået for 26 pct. af transaktionerne.

Institutternes udlån til ejendomsselskaber er samtidig i høj grad koncentreret om deres største kunder, se figur 9 – også i højere grad end for kunder i andre brancher, men der er stor variation i koncentrationen på tværs af bankerne. Op til finanskrisen havde flere af de nødlidende institutter også store ejendomseksponeringer og en stor andel af udlånet koncentreret på enkelte store virksomheder.⁶

⁶ Se Erhvervs- og Vækstministeriet, *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring* (Rangvid-rapporten), 2013 ([link](#)).

FIGUR 8

Betydelig vækst i udlånet til ejendomsselskaber i både systemiske kreditinstitutter og mellemstore banker

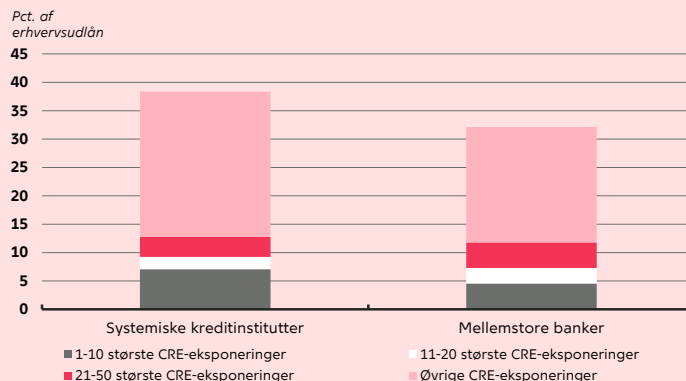


Anm.: Vækst år til år i institutternes udlån til ejendomsselskaber. Ejendomsselskaber er defineret som virksomheder i brancherne *Køb og salg af egen fast ejendom*, *Anden udlejning af boliger* og *Udlejning af erhvervsejendomme*.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 9

Institutterne har betydelige og koncentrerede eksponeringer over for ejendomsselskaberne



Anm.: Udlån til ejendomsselskaber (CRE) i procent af institutternes samlede udlån til danske ikke-finansielle selskaber. De største eksponeringer er opgjort på koncernbasis, således at alle enkelte selskaber i én koncern indgår som en enkelt eksponering.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Erhvervsstyrelsen og egne beregninger.

Risiko for yderligere prisfald på erhvervsejendomme

Den markante forøgelse af renterne forventes at presse priserne ned på erhvervsejendomme. Der har sammenlignet med tidligere år været meget få ejendomshandlere i 2023, se figur 10. Det kan tyde på, at der er stor afstand mellem køber og sælger, og at ejendomspriserne endnu ikke har tilpasset sig det nye renteniveau. Markedsdeltagerne melder om et fald i priserne på 10 pct. i 2022 og forventer yderligere prisfald i 2023 for alle ejendomstyper.⁷ Priserne forventes at falde mest uden for de større byer.

Værdisætningen af erhvervsejendomme er relateret til renteniveauet gennem afkastkravet, hvor lavere ejendomspriser vil afspejles i et højere afkastkrav.⁸ Afkastkravet er steget med omtrent 1 procentpoint siden begyndelsen af 2022 for alle ejendoms kategorier undtagen butik, se figur 11. De forøgede afkastkrav skal ses i lyset af de højere renter, som har øget investorernes alternative afkastmuligheder og dermed deres afkastkrav til erhvervsejendomme. Stigningen i afkastkravet på 1 procentpoint svarer nogenlunde til den historiske sammenhæng, der har været mellem renter og afkastkrav.⁹ Flere af de største ejendomsselskaber angiver i deres årsrapport, at en stigning i afkastkravet på 1 procentpoint vil føre til et fald i værdien af deres ejendomme på omtrent 20 pct. Der er derfor risiko for yderligere prisfald på erhvervsejendomme.¹⁰

⁷ Se Colliers, *Puls Key Trends*, 2. kvartal 2023, og EjendomDanmarks markedsstatistik, april 2023.

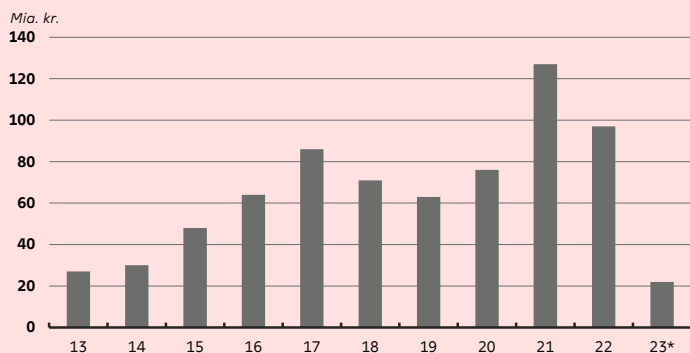
⁸ Værdien af erhvervsejendomme beregnes oftest ved at diskontere lejeindtægter fratrasket driftsomkostninger for ejendommen med et forrentningskrav eller afkastkrav (afkastmetoden eller discounted cash flows-metoden). Et højere afkastkrav fører således til en lavere værdi af ejendommen.

⁹ Der har historisk været en sammenhæng mellem afkastkravet for kontorer og den 10-årige obligationsrente, således at en stigning i obligationsrenten på 1 procentpoint har været sammenfaldende med en stigning i afkastkravet på knap 0,5 procentpoint. Siden starten af 2022 er obligationsrenten steget med ca. 2 procentpoint, og stigningen i afkastkravet på 1 procentpoint har således nogenlunde fulgt den historiske sammenhæng med renterne.

¹⁰ Sammenhængen mellem afkastkravet og ejendomspriser er stærkest ved lave niveauer for afkastkravet.

FIGUR 10

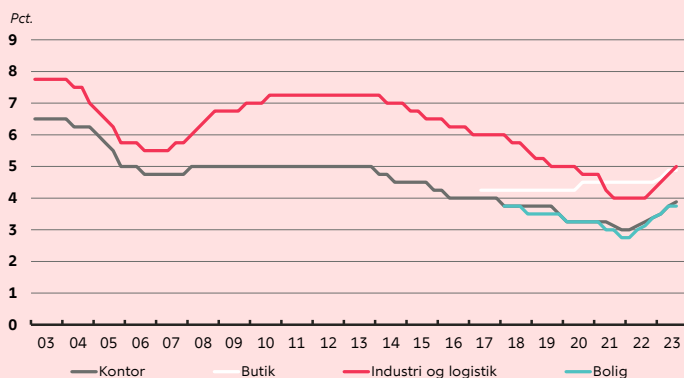
Stor nedgang i handelsvolumen tyder på, at ejendomspriserne endnu ikke har tilpasset sig



Anm.: Transaktionsvolumen for erhvervsejendomme i Danmark. 23* angiver 1. kvartal til 3. kvartal 2023.
Kilde: Colliers og ReData.

FIGUR 11

Afkastkravet er steget på tværs af ejendoms-kategorier



Anm.: Startforrentning på primære erhvervsejendomme i København.
Kilde: Colliers.

Eventuelt frasalg af svenske selskabers danske ejendomsporteføljer kan føre til prisfald på danske ejendomme

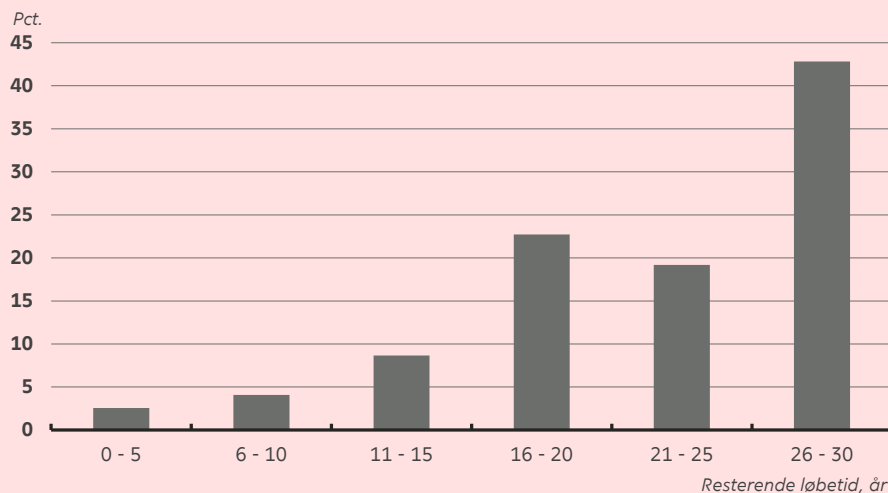
En række af de svenske ejendomsselskaber har udfordringer med refinansiering af deres gæld, og der er risiko for, at det kan føre til salg af deres danske ejendomsporteføljer. Flere af de svenske ejendomsselskaber har meldt ud, at de vil sælge ud af deres ejendomsporteføljer. Frasalg af store ejendomsporteføljer kan presse priserne ned på tilsvarende ejendomme og dermed påvirke værdierne af danske erhvervsejendomme. Det lave transaktionsniveau betyder, at en priskorrektion fra et eventuelt frasalg fra de svenske selskaber på nuværende tidspunkt vil have relativt stor effekt. Prispåvirkningen begrænses dog af størrelsen af de svenske selskabers danske ejendomsporteføljer i forhold til det samlede danske marked. De største svenske selskaber har ejendomme i Danmark for 99 mia. kr. og gæld til danske kreditinstitutter for 43 mia. kr.¹¹

De danske ejendomsselskaber står ikke over for samme refinansieringsrisici som de svenske selskaber. De svenske ejendomsselskaber er i vid udstrækning finansieret med erhvervsobligationer med relativt kort løbetid og har dermed en stor mængde gæld, som skal refinansieres de kommende år. Til forskel fra de svenske ejendomsselskaber finansierer de danske selskaber sig i overvejende grad med realkreditlån, hvor langt størstedelen har lang løbetid, se figur 12. De danske ejendomsselskaber har kun erhvervsobligationer i et begrænset omfang og derigennem en begrænset refinansieringsrisiko.

¹¹ Opgørelsen af værdien af de svenske ejendomsselskabers ejendomme i Danmark er opgjort pr. 1. kvartal 2023 ud fra selskabernes regnskaber. Selskabernes gæld er opgjort pr. 2. kvartal 2023.

FIGUR 12

Størstedelen af ejendomsselskabernes realkreditgæld har lang løbetid



Anm.: Realkreditudlån til danske ejendomsselskaber opdelt efter restløbetid på lånene.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Faldende ejendomspriser øger institutternes tab i tilfælde af misligholdelse af lån

Faldende priser på erhvervsejendomme kan betyde, at den sikkerhed, der er stillet til pant på lånene, ikke er tilstrækkelig til at dække hele eksponeringen. Det kan føre til tab i institutterne, i tilfælde af at lånene misligholdes. For størstedelen af ejendomsselskaberne overstiger værdien af de ejendomme, der er stillet som pant, værdien af deres samlede gæld med en vis margin. Der er dog en række ejendomsselskaber, hvor belåningsgraden allerede er høj, og hvor faldende ejendomspriser vil presse belåningsgraden yderligere op, se figur 13.

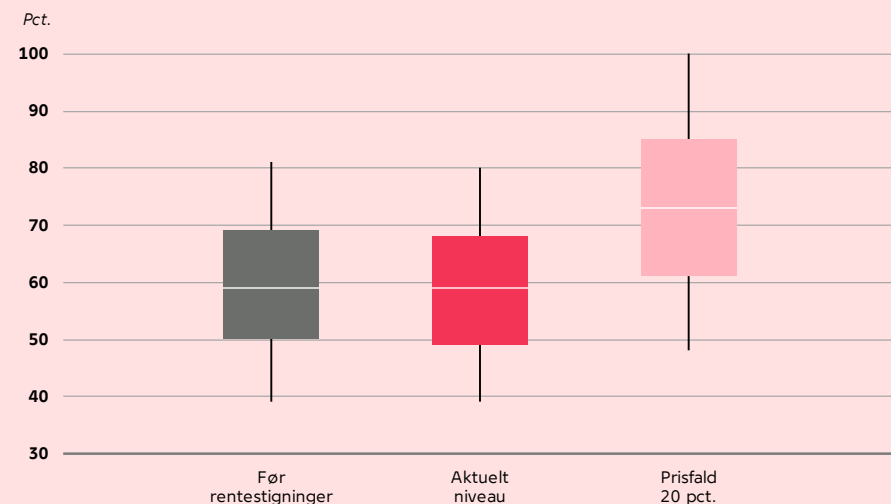
Belåningsgraderne ligger på omtrent samme niveau som i starten af 2022, inden de kraftige rentestigninger for alvor indtraf. Den beskedne ændring i belåningsgraderne skal ses i lyset af det meget lave antal handler i 2023. Transaktioner på erhvervsejendomsmarkedet er vejledende for vurderingen af lignende ejendomme. Det må derfor forventes, at belåningsgraderne stiger, i takt med at handelsaktiviteten stiger og priserne tilpasser sig det nuværende renteniveau.

Ved misligholdelse af lånet afhænger institutternes tab bl.a. af lånets prioritet og værdien af det bagvedliggende pant. Det er som regel realkreditinstitutterne, der har førsteprioritet på de ejendomme, som ejendomsselskaberne har stillet som sikkerhed for deres lån. For bankerne er det derfor kun omkring 70 pct. af udlånet til ejendomsselskaber, som er dækket af ejendomspant. Det resterende udlån er dækket af andre typer sikkerheder, hovedsageligt garantier og kautioner fra andre selskaber, der som regel er koncernforbundne med låntageren. Værdien af kautionerne og garantierne afhænger dermed også af kautionisternes robusthed.

FIGUR 13

Mange ejendomme er allerede højt belånt, og faldende ejendomspriser vil presse belåningsgraderne yderligere op

Belåningsgrad, vægtet efter restgæld



Anm.: Restgældsvægtet fordeling (10., 25., 50, 75. og 90. percentil) af ejendomsselskabers belåningsgrad, opgjort som samlet udlån i forhold til værdien af pantsatte ejendomme. *Før rentestigninger* angiver fordelingen for 1. kv. 2022, og *Aktuelt niveau* angiver fordelingen for 2. kv. 2023. *Prisfald 20 pct.* er baseret på en simulering, hvor udlånet er fastholdt på det aktuelle niveau, mens ejendomsværdierne er nedskrevet med 20 pct. Belåningsgraderne er beregnet på debitorniveau og medtager debitors samlede gæld og værdien af alle ejendomme, der er stillet som pant for debitors lån. Belåningsgraderne er derfor ikke at betragte som egentlige LTV'er, men som en opgørelse af samlet udlån i forhold til samlet ejendoms pant, der for ejendomsselskaber udgør langt størstedelen af det pant, der er stillet som sikkerhed.

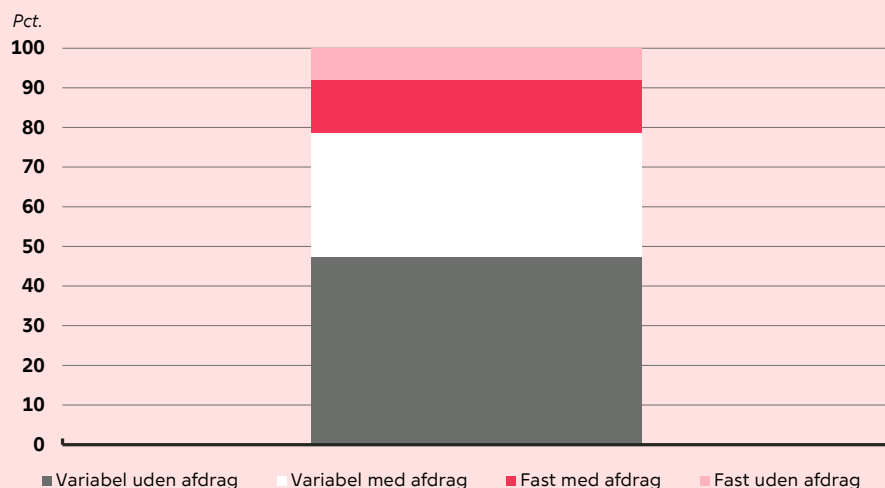
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ejendomsselskaber er allerede presset af højere renter, og flere vil blive udfordrede, hvis indtjeningen falder

De markant forhøjede renter har øget ejendomsselskabernes finansieringsomkostninger, da knap 80 pct. af selskabernes realkreditlån har variabel rente. Af selskabernes variabelt forrentede realkreditlån er 60 pct. med afdragsfrihed, se figur 14.

FIGUR 14

Størstedelen af ejendomsselskabernes realkreditgæld har variabel rente



Anm.: Realkreditudlån til danske ejendomsselskaber opdelt efter låntype.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Aktuelt er lidt over 9 pct. af udlånet til ejendomsselskaber til selskaber med en soliditetsgrad under 20 pct. og en gældsserviceringssevne under 100 pct.¹², se figur 15. Før de kraftige rentestigninger indtraf i starten af 2022, var andelen lidt over 4 pct.¹³

I et risikoscenarie, hvor konjunktursituationen forringes mærkbart, vil ejendomsselskabernes indtjening følgelig blive forringet, da efterspørgslen efter lejemål til bolig og særligt erhverv afhænger af den økonomiske aktivitet. En lavkonjunktur sætter sig i ejendomsvirksomhedernes indtjening gennem lavere lejeindtægter og øget tomgang fra flere ledige lejemål og vil reducere selskabernes gældsserviceringssevne yderligere. Disse forhold kan medføre, at flere ejendomsselskaber ikke vil have tilstrækkelige indtægter til at opfylde deres finansielle forpligtelser. I et scenarie, hvor selskabernes indtægter falder med 5 pct. som følge af øget tomgang og lavere lejeindtægter, vil ca. 12 pct. af udlånet til ejendomsselskaber være til selskaber, der ikke vil have tilstrækkelig indtjening til at servicere deres gældsforpligtelser, samtidig med at de har en soliditetsgrad under 20 pct., se figur 15. Hvis indtægterne falder med 10 pct., stiger andelen til 15 pct. Til sammenligning faldt ejendomsselskabernes primære resultat ekskl. værdireguleringer med ca. 23 pct. fra 2008 til 2009. Indtjeningen hænger tæt sammen med udviklingen i tomgangen, der i årene efter finanskrisen steg med omtrent 6 procentpoint. Tomgangen for både kontor-, forretnings- og boligudlejningsejendomme ligger fortsat på et lavt niveau, se figur 16. En lavkonjunktur må forventes at føre til øget tomgang på tværs af de forskellige ejendomssegmenter.

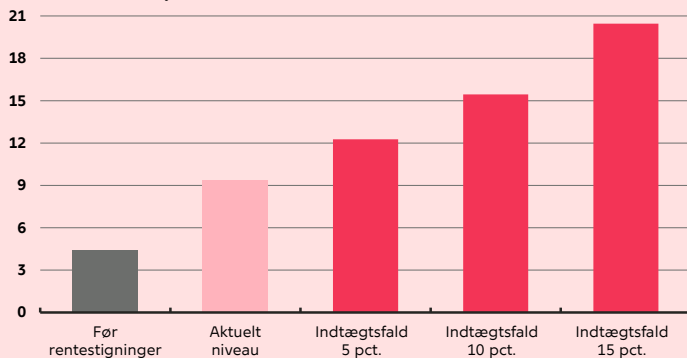
¹² Gældsserviceringssevnen beregnes her som primære indtægter korrigeret for værdireguleringer i forhold til nettorent- og bidragsudgifter samt afdrag. Dermed angiver en gældsserviceringssevne på 100 pct. eller mere, at virksomheden har tilstrækkelige primære indtægter til at dække de umiddelbare finansielle forpligtelser. Se boks 2 for yderligere information.

¹³ Beregningerne tager ikke højde for brugen af rentederivater. I det omfang, selskaberne anvender rentederivater til at afdække renterisiko, vil effekten på gældsserviceringssevnen være mindre end vist i figur 15.

FIGUR 15

Flere ejendomsselskaber vil blive presset af faldende lejeindtægter

Pct. af samlet udlån til ejendomsselskaber

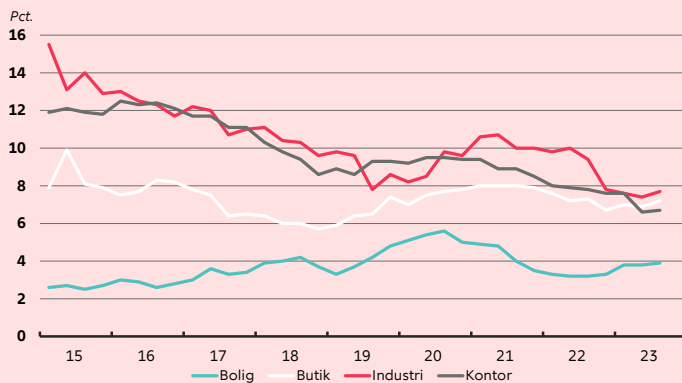


Anm.: Andel af udlånet til ejendomsselskaber, som er til selskaber med en gældsserviceringssevne under 100 pct. og en soliditetsgrad under 20 pct. Før rentestigninger angiver fordelingen for 1. kv. 2022, og Aktuelt niveau angiver fordelingen for 2. kv. 2023. Se boks 2 for yderligere detaljer.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Erhvervsstyrelsen og egne beregninger.

FIGUR 16

Tomgangsprocenterne er endnu ikke steget



Anm.: Økonomisk tomgang angiver tabte lejeindtægter som følge af tomme lejemål. Tomgangsprocenter for hele landet.

Kilde: EjendomDanmarks markedsstatistik.

BOKS 2

Metode til beregning af ejendomsselskabernes robusthed over for højere renter og faldende indtægter

Ejendomsselskabernes robusthed over for højere renter og faldende indtægter vurderes baseret på virksomhedernes gældsserviceringssevne og soliditetsgrad. En virksomhed defineres som stresset, hvis den har en gældsserviceringssevne under 100 pct. og en soliditetsgrad under 20 pct.

Gældsserviceringssevnen beregnes som primære indtægter korrigeret for værdireguleringer i forhold til nettorente- og bidragsudgifter samt afdrag (finansielle indtægter trækkes fra regnskabsdata). Dermed angiver en gældsserviceringssevne på 100 pct. eller mere, at virksomheden har tilstrækkelige primære indtægter til at dække de umiddelbare finansielle forpligtelser.

Soliditetsgraden beregnes som egenkapital i forhold til samlet balance. I simuleringerne med indtægtsfald forventes faldende indtægter også at påvirke ejendomsværdierne og dermed egenkapitalen og soliditetsgraden. Specifikt antages et indtægtsfald på 1 pct. at medføre et tilsvarende fald i ejendomsværdierne på 1 pct.¹

Oplysninger om indtægter (inkl. finansielle indtægter) og værdireguleringer stammer fra virksomhedernes senest tilgængelige regnskaber (ca. 70 pct. fra 2022, de resterende 30 pct. fra 2021). Oplysninger om lånkarakteristika (dvs. restgæld, rentebinding, rentefikseringsfrekvens, afdragsfrihed osv.) trækkes fra Kreditregisteret. Som følge af manglende regnskabsdata dækker analysen over ca. 94 pct. af det samlede udlån til ejendomsselskaber.

I det omfang, det er muligt, er gældsserviceringssevne og soliditetsgrad beregnet på koncernniveau.² Det er dog kun gælden til selve ejendomsselskaberne, se også definition i figur 8, der medtages i beregningen i figur 15.

Før rentestigninger er baseret på kreditregisterdata for 1. kvartal 2022. *Aktuelt niveau* er baseret på kreditregisterdata for 2. kvartal 2023. I *Aktuelt niveau* tages der højde for, at nogle lån endnu ikke er blevet påvirket af rentestigningerne, ved at justere alle variabelt forrentede lån, der står over for at skulle rentefikseres frem til og med juni 2024 med de aktuelle gennemsnitlige forwardrenter for F1-, F3- og F5-lån over de kommende 12 måneder. *Indtægtsfald 5 pct.*, *Indtægtsfald 10 pct.* og *Indtægtsfald 15 pct.* er simuleringer, der tager udgangspunkt i *Aktuelt niveau*, og hvor virksomhedernes indtægter reduceres med henholdsvis 5, 10 og 15 pct. I alle tilfælde er det virksomhedernes primære resultat (ekskl. værdireguleringer), der reduceres.³

¹ Denne sammenhæng anvendes også i ejendomsselskabernes egne følsomhedsanalyser, se fx 2022-årsrapporten for Jeudan A/S.

² I en række tilfælde er der ikke et brugbart koncernregnskab. Det gør sig især gældende for virksomheder, der er ejet af et udenlandsk moderselskab.

³ Til sammenligning faldt de primære indtægter (ekskl. værdireguleringer) for ejendomsselskaber med 23 pct. fra 2008 til 2009.

04

Kredit til husholdninger: Højere renter forventes at fastholde presset på boligejerne

Der er udsigt til, at renterne forbliver på et højere niveau, og det forventes at fastholde presset på boligejernes rådighedsbeløb. De højere renter er endnu ikke slået fuldt igennem, og rentegennemslaget forventes at fortsætte, i takt med at boligejere med eksisterende variabelt forrentede lån skal betale mere i ydelse på deres lån, når de rentetilpasses og nye lån optages. De højere renter øger risikoen for, at nogle boligejere ikke kan leve op til deres finansielle forpligtelser.

Højere renter fastholder presset på boligejernes økonomi

Når boligejernes renteomkostninger stiger, mindsker det deres robusthed. Det forventes, at 43.500 flere boligejere vil have et budgetunderskud i 2023 sammenlignet med 2021, se figur 17.¹⁴ Det svarer til ca. 4 pct. af alle boligejere i Danmark. Når en boligejer har budgetunderskud, betyder det, at indkomsten ikke er høj nok til at opretholde et beskedent forbrug, betale faste omkostninger og samtidig leve op til gældsforpligtelserne. Den samlede gæld blandt boligejere, der forventes at få budgetunderskud, var 71 mia. kr. i 2. kvartal 2023. 45 pct. af de boligejere, der forventes at få budgetunderskud, har en belåningsgrad over 60 pct.

Boligejere med budgetunderskud udgør en risiko for de danske kreditinstitutter, da de kan være for pressede til at overholde deres gældsforpligtelser. I tilfælde af misligholdelse er der risiko for, at boliggælden ender som tab for kreditinstitutterne. Størstedelen af disse boligejeres gæld er dog dækket af det underliggende pant. Nationalbanken har tidligere vurderet,¹⁵ at forskellen mellem boliggælden og de forventede realiserede salgsspriser for boligejere med budgetunderskud udgør 1,8 mia. kr. Dette er en relativt beskedent eksponering set i lyset af, at de systemiske kreditinstitutters resultat før skat var 30 mia. kr. i 1. halvår 2023, se kapitel 5, *Indtjening*.

En boligejer, der forventes at få budgetunderskud, ligger typisk i den lavere del af indkomstfordelingen og har lavere gæld og færre likvide aktiver sammenlignet med de øvrige boligejere. Det skyldes til dels, at mange af disse boligejere bor alene, og derfor består deres husstandsindkomst kun af én persons indkomst.

¹⁴ Baseret på Nationalbankens forventning i efteråret 2023 til forbrugerpris- og lønstigninger og markedsforventningen til renteudviklingen i 2023. Dermed forventes yderligere 7.500 boligejere at være i budgetunderskud ved udgangen af 2023 i forhold til forventningen i foråret 2023. Stigningen skyldes primært de opdaterede forventninger. Se Martinello, Meyer og Nissen, Boligejernes budgetter og fremskrivninger af deres gældsserviceringssevne, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 4, juni 2023 ([link](#)) for yderligere forklaring af metoden. Reference til 2021 afspejler de senest tilgængelige data.

¹⁵ Denne vurdering er baseret på forventningerne i 1. halvår 2023. Se Danmarks Nationalbank, Rentestigningerne mærkes hos bankerne og deres kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

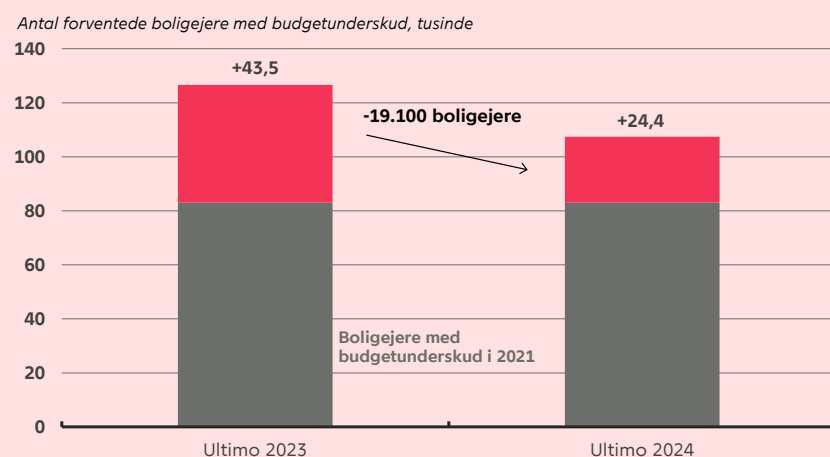
Reallønsvækst styrker boligejernes økonomi i 2024

Reallønsvækst vil modsat de fortsat højere renter styrke boligejernes økonomi i de kommende kvartaler,¹⁶ og der forventes i løbet af 2024 et fald på 19.100 i antallet af boligejere med et budgetunderskud, se figur 17. Faldet i antallet af boligejere med forventet budgetunderskud betyder, at kreditinstitutterne er relativt mindre eksponerede over for tab, hvis disse boligejere er nødsaget til at sælge deres bolig. Trods dette fald er antallet af boligejere, der forventes at have budgetunderskud i 2024, fortsat højere end i 2021. Det indikerer, at de højere renter fortsat vil tære på nogle boligejeres økonomi.

Selv hvis ledigheden skulle stige markant, vil det kun give en beskeden stigning i antallet af boligejere med budgetunderskud. Den beskeden stigning skyldes bl.a., at en væsentlig del af de husholdninger, der forventes at blive ledige, ikke har et boliglån. Ledige boligejere understøttes derudover i mange tilfælde af arbejdsløshedsydelse eller deres partners upåvirkede indkomst.¹⁷

FIGUR 17

Antallet af boligejere, der får et budgetunderskud, forventes at falde i 2024 i forhold til 2023



Anm.: Boligejernes budgetunderskud ultimo 2023 er baseret på kreditregisterdata fra 2. kvartal 2023 og forventninger fra efteråret 2023 til henholdsvis ultimo 2023 og ultimo 2024. En del boligejere har allerede i 2021 et estimeret budgetunderskud, og dermed skyldes underskuddet ikke rentestigninger og inflation.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

Husholdningerne er blevet mere følsomme over for højere renter

Siden begyndelsen af 2022 har boligejerne i stigende grad optaget variabelt forrentede boliglån. Ud af det samlede realkreditudlån til husholdninger på 1.633 mia. kr. i oktober 2023 er 53 pct. variabelt forrentede. Samtidig aftog aktiviteten på boligmarkedet i 1. halvår 2023, og således lå det samlede udlån fra danske realkreditinstitutter til husholdninger 2 pct. lavere i oktober 2023

¹⁶ Se Danmarks Nationalbank, Fortsat højt inflationspres kræver stram økonomisk politik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 13, september 2023 ([link](#)).

¹⁷ Se Martinello, Meyer og Nissen, Boligejernes budgetter og fremskrivninger af deres gældsserviceringsevne, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 4, juni 2023 ([link](#)).

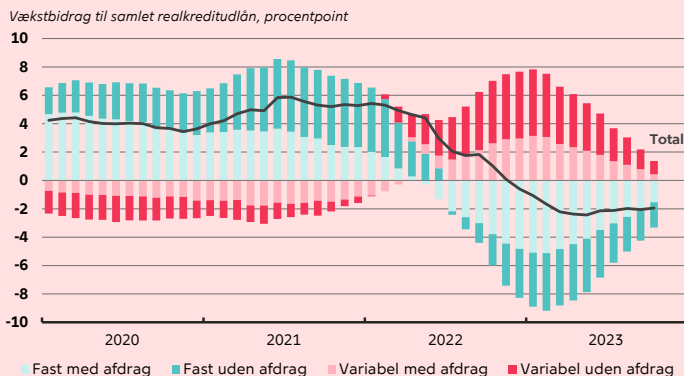
sammenlignet med året før, trods væksten i de variabelt forrentede låntyper, se figur 18.¹⁸

Rentegennemslaget sker gradvist, og en betydelig del af boligejerne har på nuværende tidspunkt fået en rente på deres boliglån, der afspejler det højere renteniveau. Ud af den samlede variabelt forrentede realkreditgæld på 875 mia. kr. i 2. kvartal 2023 er 600 mia. kr. optaget inden begyndelsen af 2022. Heraf har 47 pct. svarende til 283 mia. kr. en rente, som er fastsat før begyndelsen af 2022, hvor de korte realkreditobligationsrenter begyndte at stige, se figur 19. Denne boliggyld består hovedsageligt af F3- og F5-lån, som vil blive rentetilpasset i de kommende år. Såfremt renterne forbliver på et højere niveau, må det forventes, at disse boligejere vil få en højere ydelse ved rentetilpasningerne.

Variabelt forrentede lån i kombination med afdragsfrihed øger boligejernes rentefølsomhed og kan udgøre en risiko for husholdninger og banker, hvis renten stiger yderligere. Det er vigtigt, at boligejere, der optager lån med variabel rente og afdragsfrihed, har tilstrækkelig luft i økonomien til at kunne håndtere eventuelle yderligere rentestigninger.

FIGUR 18

Fortsat vækst i realkreditlån med variabel rente

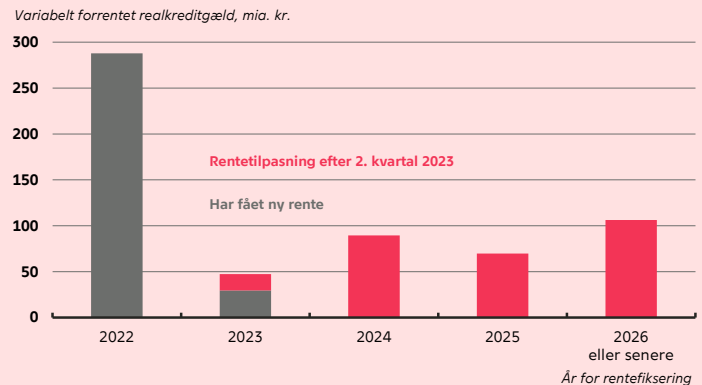


Anm.: År-til-år-vækstbidrag til det samlede realkreditlån i nominel værdi til husholdninger (ekskl. selvstændige) fordelt på låntype. Seneste observation er oktober 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 19

En stor del af det variabelt forrentede realkreditlån har en rente fra før 2022



Anm.: Rentefikseringer siden 2022 er baseret på lånesammensætningen 2. kvartal 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Højere renter øger boligkøbernes gældsserviceringsgrad

De højere renter øger også boligkøbernes ydelse i forhold til deres disponible indkomst, dvs. gældsserviceringsgraden. Medianen for boligkøbernes gældsserviceringsgrad er steget med godt 6 procentpoint siden begyndelsen af 2022, se figur 20. Stigningen i gældsserviceringsgraden gælder særligt for boligkøbere, der optager et afdragsfrit boliglån, hvor medianen for gældsserviceringsgraden er steget med 9,5 procentpoint i samme periode. Den

¹⁸ En væsentlig del af reduktionen i husholdningernes udestående realkreditgæld skyldes reduktionen i markedsværdien af de underliggende realkreditobligationer og efterfølgende låneomlægninger, se Andersen, Grenestam, Læssøe, Otte og Steffensen, Konverteringsadfærd hos boligejerne i Danmark, når realkreditrenterne stiger, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 2, 2023 ([link](#)). Ses der bort fra effekten af låneomlægninger, er den samlede vækst i realkreditlånet til husholdninger dog fortsat negativ, se Danmarks Nationalbank, Pengepolitikken er blevet strammet yderligere, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 12, september 2023 ([link](#)).

betydelige stigning i gældsserviceringsgraden for afdragsfrie lån betyder, at forskellen i den faktiske gældsserviceringsgrad på lån med og uden afdrag er faldet markant. Den mindskede forskel skyldes primært, at rentegennemslaget er større på afdragsfrie lån. Ydelsesbetalinger består af rente- og bidragsbetalinger samt afdrag på gælden. Annuitetsprincippet betyder, at en del af rentestigningen modgås af et lavere afdrag, mens rentestigningen vil slå fuldt igennem ved et afdragsfrit lån.¹⁹ Boligkøbere med afdragsfrie lån har i gennemsnit højere gæld i forhold til deres indkomst, hvilket bidrager til et større gennemslag på deres gældsserviceringsgrad.

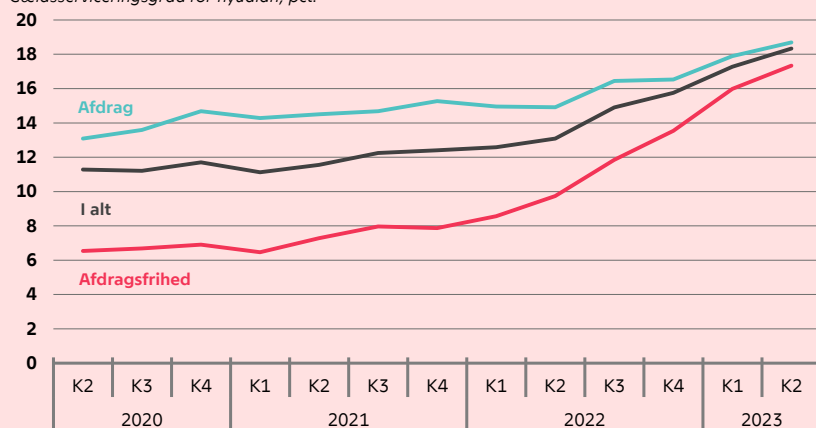
De højere renter fik boligpriserne til at falde i 2022 og tærer stadig på boligkøbernes rådighedsbeløb. Faldet i boligpriserne har dog været noget mindre, end man kunne forvente ud fra de betydelige rentestigninger og den høje inflation. Boligmarkedet har de seneste måneder vist svag fremgang, og lønstigninger forventes at trække de nominelle boligpriser svagt op. Der er dog fortsat en risiko for, at boligpriserne kan falde i den kommende tid. Den risiko kan materialisere sig, hvis fx forsyningssituationen forværres og husholdningernes rådighedsbeløb reduceres yderligere af stigende energipriser.²⁰

FIGUR 20

Stigende gældsserviceringsgrad for boligkøbere

Kvartalsvis median for gældsserviceringsgrad for boligkøbere

Gældsserviceringsgrad for nyudlån, pct.



Anm.: Figuren viser husholdningernes median for gældsserviceringsgrad for alle bank- og realkreditudlån med pant i en nykøbt ejendom. En husholdnings samlede nyudlån kategoriseres som afdragsfrit, hvis et eller flere afdragsfrie lån er optaget. En husholdnings gældsserviceringsgrad er dens ydelse i forhold til dens disponible indkomst. Bemærk, at sammensætningen af boligkøbere varierer over tid, hvilket kan påvirke udviklingen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

¹⁹ Annuitetsprincippet betyder, at ydelsen på lånet er konstant gennem hele lånets løbetid ved en uændret rente. For en forklaring af annuitetsprincippet betydning for ydelsens følsomhed over for renteændringer, se Danmarks Nationalbank, Begrænset rentefølsomhed blandt boligejerne, *Danmarks Nationalbank Nyt*, nr. 3, november 2021 ([link](#)).

²⁰ Se Danmarks Nationalbank, Fortsat højt inflationspres kræver stram økonomisk politik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 13, september 2023 ([link](#)).

05

Indtjening: Øget indtjening bidrager til styrket robusthed i institutterne

De systemiske kreditinstitutters resultat før skat var 30 mia. kr. i 1. halvår 2023 og steg dermed med 8,4 mia. kr. sammenlignet med 2. halvår 2022, se figur 21. Resultatet for 1. halvår svarer til en egenkapitalforrentning efter skat på 12 pct. p.a. Fremgangen er drevet af en fortsat positiv udvikling i institutternes basisindtjening, fortsat lave nedskrivninger på udlån og positive kursreguleringer på beholdningerne. Indtjeningen er første værn mod tab, og fremgangen bidrager derfor til at styrke institutternes robusthed.

Bankernes nedskrivninger er fortsat lave

Nedskrivninger på udlån er fortsat lave i 1. halvår 2023, se figur 21. Når institutterne skal fastlægge deres nedskrivningsbehov, skal de inddrage forventninger til den fremtidige udvikling. De fleste institutter har fastholdt eller øget de ledelsesmæssige skøn som følge af den makroøkonomiske usikkerhed. Det samlede beløb, som institutterne har reserveret til fremtidige tab på udlån, udgjorde ca. 40 mia. kr. ved udgangen af 1. halvår 2023.²¹ Til sammenligning var nedskrivningerne i 2009 ca. 45 mia. kr., og i perioden 2008-12 samlet 131 mia. kr., hvilket bidrog til svage resultater trods en stærk basisindtjening.

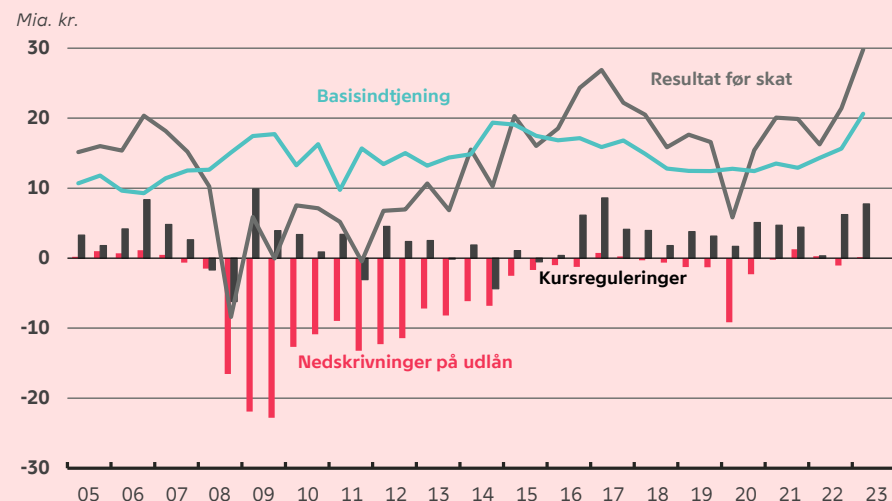
Den positive indtjeningseffekt fra de højere renter vil reduceres af øgede nedskrivninger i tilfælde af en væsentlig konjunkturforringelse.²²

²¹ De ledelsesmæssige skøn udgør cirka 36 pct. af det samlede beløb.

²² Se Danmark Nationalbank, Turbulente tider kræver fokus på risikostyring, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 14, december 2022 ([link](#)).

FIGUR 21

Institutternes resultat er understøttet af en øget basisindtjening og lave nedskrivninger



Anm.: Halvårsdata for de systemiske kreditinstitutter. Resultat før skat er korrigeret for nedskrivninger på goodwill og Danske Banks bøde vedrørende estlandsagen. Basisindtjening er nettorente-, nettogebyr- og bidragsindtægter fratrasket omkostninger til personale og administration samt andre driftsudgifter.

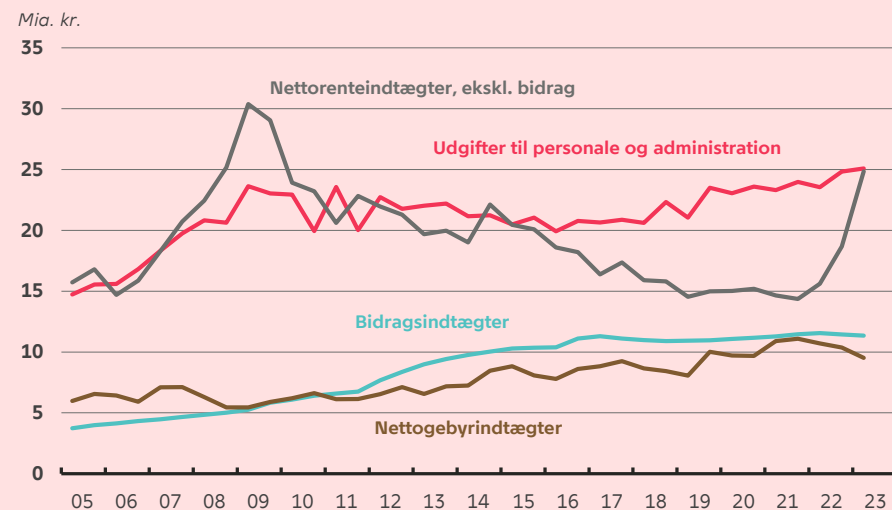
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Højere renter øger basisindtjeningen

Stigningen i basisindtjeningen i 1. halvår 2023 er primært drevet af højere nettorenteindtægter, se figur 22. De højere nettorenteindtægter skal ses i lyset af, at institutterne har øget deres indlånsmarginal i takt med stigningerne i de pengepolitiske renter siden 2022, se næste afsnit. Omvendt faldt nettogebyrindtægternes bidrag til basisindtjeningen, hvilket primært skyldtes færre lånesagsgebyrer som følge af lavere aktivitet på boligmarkedet og lavere gebyrindtægter på værdipapirhandel og -depoter. De gradvist stigende udgifter til personale og administration gennem en årrække skal bl.a. ses i lyset af øgede udgifter til administration, herunder regulerings- og compliance-tiltag samt it-investeringer.

FIGUR 22

Fremgangen i institutternes basisindtjening er drevet af højere nettorenteindtægter i 1. halvår 2023



Anm.: Halvårsdata for de systemiske kreditinstitutter. Udgifter til personale og administration indeholder andre driftsudgifter og er korrigeret for Danske Banks bøde vedrørende estlandsagen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Stigningen i nettorenteindtægterne er primært drevet af indlånsmarginale

Stigningen i nettorenteindtægter er primært drevet af, at bankerne har øget deres indlånsmarginale²³ markant i takt med rentestigningerne siden 2022, se figur 23. Det vil sige, at forskellen mellem bankernes indlånsrenter og pengemarkedsrenterne er steget, se boks 3. Bankernes indlånsmarginale for husholdninger og ikke-finansielle selskaber er henholdsvis 2,5 og 2,1 procentpoint, hvilket er det højeste niveau set over en periode på to årtier. Fra 1. halvår 2022 til 1. halvår 2023 er nettorenteindtægterne for de systemiske banker steget med ca. 10 mia. kr. De forskellige bidrag skønnes at udgøre henholdsvis 10 mia. kr. fra indlånsmarginale, -3 mia. kr. fra udlånsmarginale²⁴ og 3 mia. kr. fra øvrige effekter.²⁵ Det negative bidrag fra udlånsmarginale skyldes hovedsageligt, at institutternes udlånsmarginale for husholdninger er faldet siden 1. halvår 2022. Faldet er drevet af, at rentestigningerne siden 2022 ikke er slået fuldt igennem til udlånsrenterne for husholdninger.

²³ Indlånsmarginale angiver den merrente, institutterne kan tjene ved at placere deres kunders indlån i pengemarkedet.

²⁴ Udlånsmarginale angiver den merrente, institutterne kan tjene ved at låne penge ud frem for at placere pengene i pengemarkedet.

²⁵ Beregningerne tager udgangspunkt i en uændret balance for seks systemiske banker siden 1. halvår 2022. For enkelte banker er nettorenteindtægter korrigeret for renteindtægter på afledte instrumenter.

BOKS 3

Sammenhængen mellem Nationalbankens renter og pengemarkedsrenterne

Fastkurspolitikken over for euro betyder, at Nationalbankens pengepolitiske renter er reserveret til styring af kronekursen over for euro.¹ Når Nationalbanken ændrer de pengepolitiske renter, vil bankerne typisk justere de renter, som anvendes i pengemarkedet. Det skyldes, at bankerne har mulighed for at placere overskydende likviditet i Nationalbanken som alternativ til pengemarkedet, som i det tilfælde afregnes efter Nationalbankens rentesatser.

Det enkelte institut bestemmer selv, hvor meget overskudslikviditet det placerer i Nationalbanken. Hvis et institut øger sit indestående i Nationalbanken, reduceres indestående tilsvarende hos en anden pengepolitisk modpart. Det afspejler, at nettostillingen, der betegner de pengepolitiske modparters samlede nettomellemværende med Nationalbanken, alene bliver bestemt af den gældende penge- og statsgældspolitik.

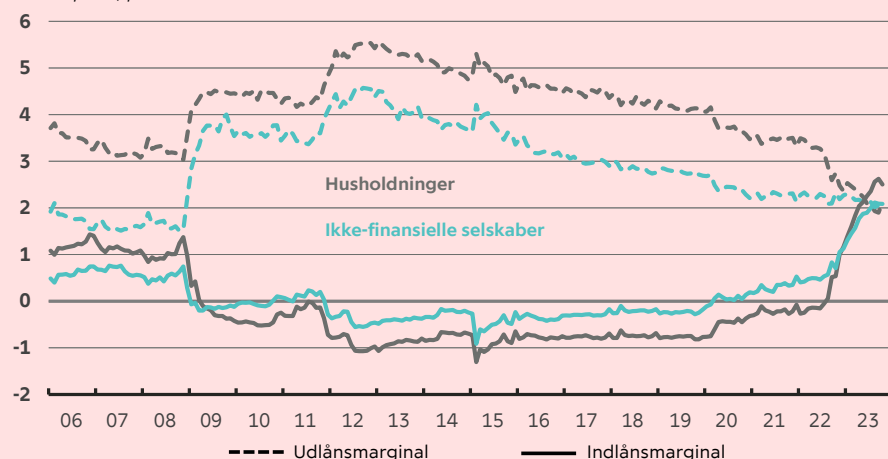
¹ Se Danmark Nationalbank, Gennemslag fra Nationalbankens renter til pengeinstitutternes renter, Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2016 ([link](#)).

Institutternes indlåsmarginaler var i 1. halvår 2023 væsentligt over niveauerne i perioden 2006-08,²⁶ hvor de i gennemsnit lå på 1,1 procentpoint for husholdninger og 0,6 procentpoint for ikke-finansielle selskaber. Det er ikke sikkert, at institutterne på længere sigt kan fastholde de nuværende niveauer for indlåsmarginalerne. Med den nuværende balancesammensætning ville effekten på indtjeningen være halveret, hvis indlåsmarginalen havde været på det gennemsnitlige niveau som i perioden 2006-08.

FIGUR 23

Institutternes indlåsmarginal er på det højeste niveau gennem en lang periode

Procentpoint, p.a.



Anm.: Månedlige marginaler er defineret som den gennemsnitlige rente i kroner for husholdninger og ikke-finansielle selskaber i forhold til T/N-pengemarkedsrenten. *Udlånmarginalen* er udlånsrenten fratrasket pengemarkedsrenten, mens *indlåsmarginalen* er pengemarkedsrenten fratrasket indlånsrenten. Seneste observation er oktober 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

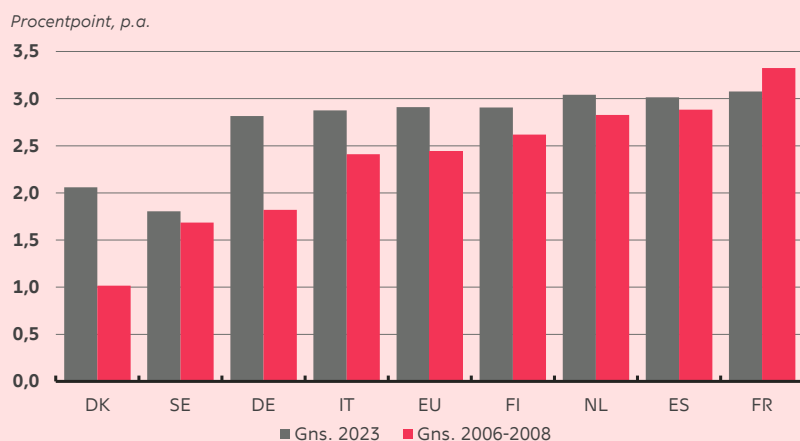
²⁶ Sammenligningen med 2006-08 skyldes nulrentemiljøet i de efterfølgende år.

Institutterne har øget deres indlånsmarginale i samtlige EU-lande

I samtlige lande i EU har institutterne øget deres indlånsmarginale siden 2022, og i flere lande er indlånsmarginale hævnet til omkring niveauet i 2006-08, se figur 24. Stigningen i indlånsmarginale skal ses i lyset af, at institutterne i de fleste EU-lande har fastholdt deres indlånsrenter i takt med rentestigningerne. I Danmark er indlånsmarginale imidlertid højere i 2023, end den var i 2006-08. Trods en højere indlånsmarginale i 2023 er indlånsmarginale i Danmark stadig blandt de laveste i EU-landene.

FIGUR 24

Institutterne i de fleste EU-lande har øget deres indlånsmarginale i 2023 til tæt på det gennemsnitlige niveau i 2006-08



Anm.: Gennemsnitlig indlånsmarginale i perioden januar til september 2023 samt 2006 til 2008. Indlånsmarginale er defineret som husholdningernes (inkl. nonprofitinstitutioner rettet mod husholdninger, NPISH) gennemsnitlige indlånsrente i lokal valuta på anfordringskonti i forhold til T/N-renten i tilsvarende valuta. Der er forskel på anvendelsen af forskellige indskudsformer på tværs af EU-lande. Eksempelvis er tidsindskud og indlån med opsigelsesvarsel langt mere udbredt i mange EU-lande end i Danmark. EU er et gennemsnit af eurolandene i den pågældende periode. Seneste observation er september 2023.

Kilde: ECB og Danmarks Nationalbank.

Indlånsoverskud og lovkrav til bankernes passiver har reduceret værdien af indlån som finansieringskilde

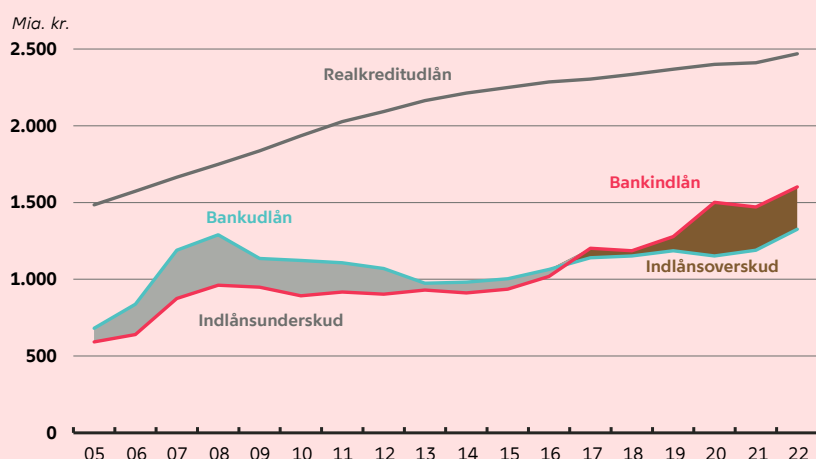
Indlån udgør en væsentlig finansieringskilde for institutterne, da indlån bl.a. bliver anvendt som stabil finansiering af udlån. Modsat årene op mod finanskrisen har bankerne siden 2017 haft et voksende indlånsoverskud, dvs. forskellen på deres bankindlån og bankudlån, se figur 25. Det voksende indlånsoverskud skyldes bl.a. et strukturelt skift i kreditgivning fra bankudlån til realkreditudlån, hvor finansieringen kommer fra eksterne obligationsinvestorer. Fra 2017 til 2022 er indlån som andel af det samlede udlån inkl. realkreditudlån vokset fra 35 til 42 pct. Det voksende indlånsoverskud har betydet, at bankerne har et mindre behov for yderligere indlån, hvilket isoleret set har reduceret bankernes incitament til at hæve indlånsrenterne.

Værdien af indlån som finansieringskilde er desuden blevet mindre på grund af de regulatoriske krav til sammensætningen af institutternes passiver, der er blevet indført efter finanskrisen, med bl.a. krav til stabil finansiering, Net Stable Funding

Ratio²⁷, NSFR, og nedskrivningseggede passiver, NEP. Kravene adresserer forskellige risici. NEP-kravet betyder, at en vis andel af instituttets passiver skal være nedskrivningseggede, de såkaldte NEP-midler, som ikke omfatter indlån.²⁸ Dermed udgør nedskrivningseggede passiver en større del af bankens finansiering end tidligere, hvilket isoleret set mindsker behovet for indlån. NSFR har generelt øget omkostningerne til finansiering, herunder også i forbindelse med indlån, som dog relativt set påvirkes mindre end andre finansieringskilder. NSFR betyder, at institutterne ved finansiering af et givet udlån kan have behov for en større mængde indlån end tidligere, da en del af indlånet som udgangspunkt skal placeres i korte aktiver, som typisk giver en lavere forrentning. Alt andet lige har de to krav dermed sænket værdien af indlån som finansieringskilde.

FIGUR 25

Institutternes indlånsoverskud er drevet af et stigende indlån og skift i deres kreditgivning fra bank- til realkredit



Anm.: Årsdata for de systemiske banker og realkreditinstitutter. Realkreditudlån er opgjort til nominel værdi. Bankudlån og bankindlån er eksklusive repoforretninger og puljeordninger. Det skraverede areal er bankindlån fratrasket bankudlån.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Husholdningerne søger kun i et begrænset omfang mod alternativer til indlån

Siden 2022 er renteforskellen mellem indlån på anfordring, tidsindskud og obligationer steget betydeligt, se figur 26. Nogle danske husholdninger er begyndt at reagere på rentegevinsten ved at holde tidsindskud eller obligationer i stedet for indlån på anfordringskonti, men overordnet set har reaktionen fra de danske husholdninger været begrænset.

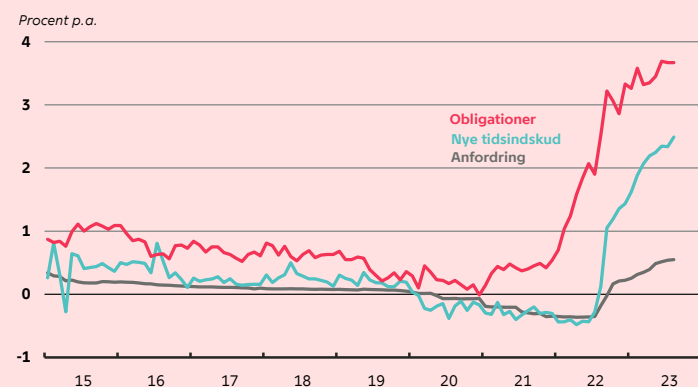
Når renteforskellen øges, er det relativt mindre attraktivt at have bankindskud på anfordring. Isoleret set kan køb af obligationer eller afdrag på gæld føre til, at kunderne reducerer deres bankindskud. De danske husholdninger har øget deres beholdning af tidsindskud og obligationer med henholdsvis 25 og 11 mia. kr. siden starten af 2022, se figur 27. Ved udgangen af 1. halvår 2023 udgjorde de danske husholdningers indlån på anfordring og tidsindskud henholdsvis 748 og 268 mia. kr. Husholdningerne havde samtidig en obligationsbeholdning på 34 mia. kr.

²⁷ Se Danmark Nationalbank, Øgede risici i kreditinstitutternes boligudlån, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 28, december 2021 ([link](#)).

²⁸ Se Danmark Nationalbank, Krisehåndtering af kreditinstitutter – hvad er nyt?, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, marts 2021 ([link](#)).

FIGUR 26

Betydelig rentegevinst ved alternativer til anfordring

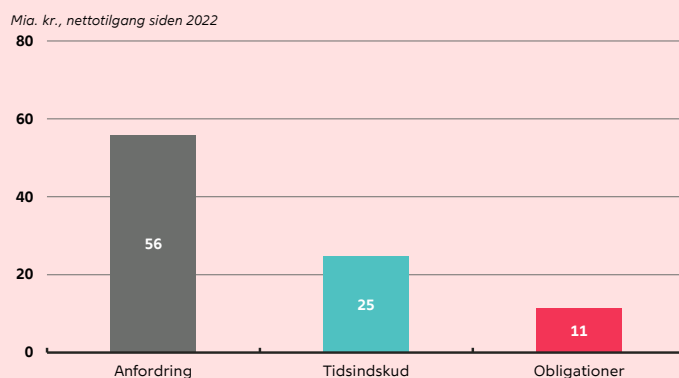


Anm.: Effektiv rentesats i kroner i pct. p.a. for husholdninger. *Anfordring* er korrigeret for udlånsrelateret indlån. *Obligationer* er en gennemsnitsrente af stats- og realkreditobligationer. Seneste observation er august 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

FIGUR 27

Husholdningerne har kun i et begrænset omfang reageret på rentegevinsten i perioden med rentestigninger



Anm.: Husholdningernes nettotilgang siden januar 2022. *Anfordring* og *tidsindskud* er ultimobalancer i kroner. *Obligationer* er nominal beholdning. Seneste observation er august 2023.

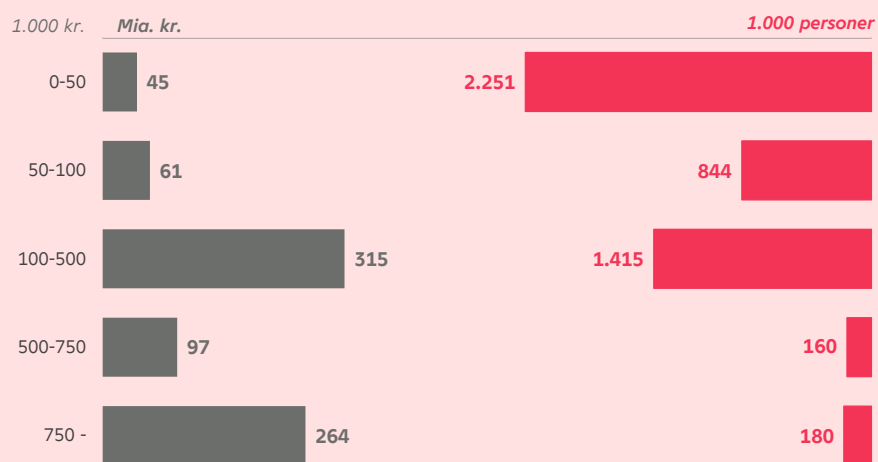
Kilde: Danmarks Nationalbank.

Der kan være flere årsager til, at husholdningerne kun i et begrænset omfang har reageret på rentegevinsten. Der er stor spredning på, hvor store indskud husholdningerne har. Eksempelvis har 64 pct. af de danske husholdninger bankindskud for under 100.000 kr., se figur 28. Husholdninger har bl.a. bankindskud for at kunne gennemføre transaktioner, og indskuddene fungerer endvidere som opsparing. Hvis husholdningerne vælger at placere deres anfordringsindlån i eksempelvis tidsindskud eller obligationer, vil de kunne opnå en rentegevinst. Placeringen indebærer dog en anden risikoprofil, og hvorvidt gevinsten er tilstrækkelig, afhænger af den enkelte husholdnings tidshorisont og præference. Overordnet set viser husholdningernes begrænsede reaktion på rentegevinsten, at direkte adgang til bankindskud uden fx dekort vægter højt for husholdningerne. Imidlertid har en øget renteforskel historisk medvirket til, at husholdningerne har købt obligationer eller afdraget på gæld, hvilket kan føre til et fald i bankindskuddet.²⁹

²⁹ Se Danmarks Nationalbank, Lave renter øger indskud i banker, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, juli 2018 ([link](#)).

FIGUR 28

De fleste danske husholdninger har indskud for under 100.000 kr.



Anm.: Indlån i danske banker fra danske husholdninger (ekskl. selvstændige), ekskl. tidsindskud.
Opgørelsen dækker 4,8 mio. personer. Registerdata fra ultimo 2021.

Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger.

06

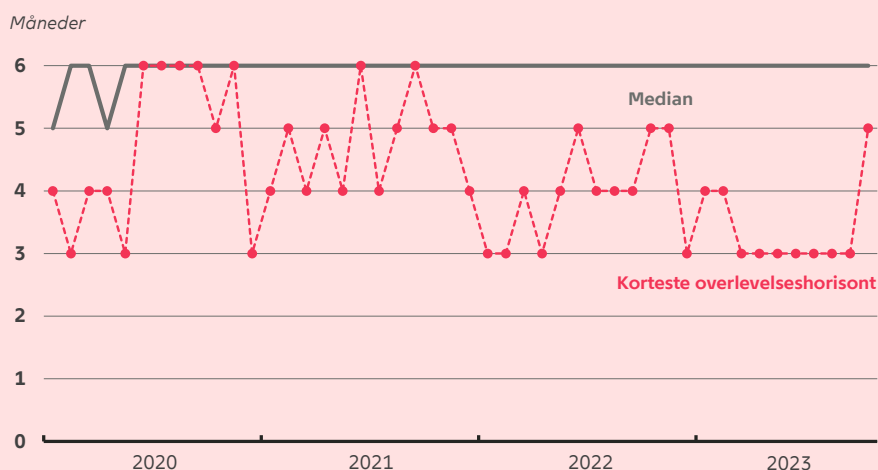
Likviditet og funding: Bankerne har en robust likviditetsposition

De danske banker har fortsat en robust likviditetsposition og er i stand til at håndtere et hårdt likviditetsstress. Det er vigtigt, at institutterne har en sund likviditetsstyring, som bl.a. indebærer tilpasning af likviditetspositionen efter tilstrækkelige stresstest af likviditeten, hvilket der også stilles krav om til bankerne i EU.

I Nationalbankens hårdeste scenarie for likviditetsstresstesten har alle systemiske banker i Danmark en overlevelseshorisont på mindst fem måneder med positiv overskudslikviditet, se figur 29. I scenariet antages adgangen til fundingmarkederne at være lukket, samtidig med at træk fra kunder på bankernes lånefaciliteter stiger, og indlånene falder markant.³⁰

FIGUR 29

De systemiske banker er i stand til at overleve mindst 5 måneder med hårdt likviditetsstress



Anm.: Antal måneder, som de systemiske banker kan håndtere et hårdt kombineret likviditetsstress ifølge Nationalbankens følsomhedsanalyse. Følsomhedsanalysen udregnes for en tidshorisont på 6 måneder. En overlevelseshorisont på 6 måneder er således et udtryk for, at instituttet har likviditet nok til at kunne overleve minimum 6 måneder i følsomhedsanalysen. Seneste observation er ultimo oktober 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

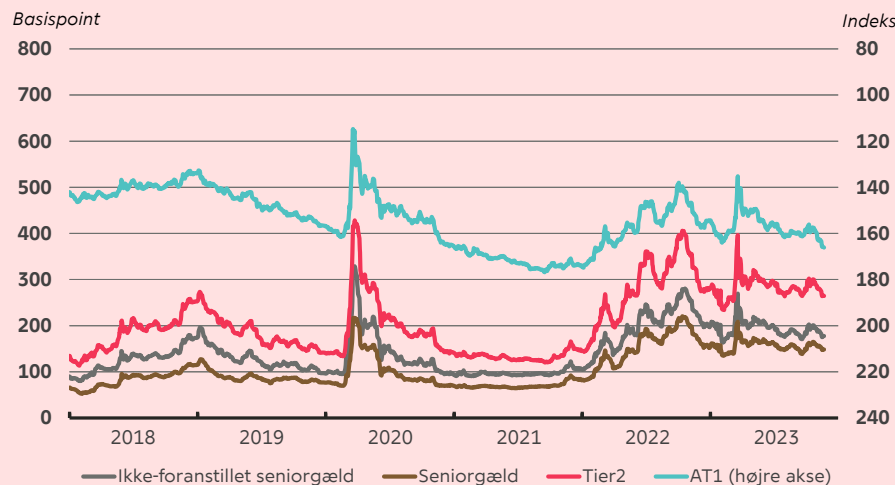
³⁰ For en metodebeskrivelse af Nationalbankens følsomhedsanalyse, se Danmarks Nationalbank, Lavere kapitaloverdækning i bankerne, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 25, november 2019 ([link](#)).

Kreditspænd på europæiske bankers kapital- og gældsinstrumenter er faldet siden marts

Kreditspændene på tværs af europæiske bankers kapital- og gældsinstrumenter har været faldende siden slutningen af marts, omend de fortsat er højere end før centralbankernes stramning af pengepolitikken i starten af 2022, se figur 30. Den Europæiske Centralbank, ECB, forventer samtidig at øge de kvantitative stramninger, som banken påbegyndte i marts, hvilket peger på, at de højere kreditspænd kan være vedvarende. Både de danske og europæiske banker har udstedt en stor mængde gæld på kapitalmarkederne i 2023, hvilket skal ses i sammenhæng med, at en stor del af ECB's udlån til bankerne fra deres TLTRO-låneprogram er forfaldet.

FIGUR 30

Kreditspænd på tværs af europæiske bankers kapital- og gældsinstrumenter er faldet, men ligger fortsat højere end før 2022



Anm.: Z-spænd for iBoxx indeks for investment grade euro-denominerede udstedelser for henholdsvis seniorgæld, ikke-foranstillet seniorgæld og subordineret gæld. Indekspris på iBoxx likvide contingent convertible obligationer. Indekspris for AT1 er ikke direkte sammenlignelig med z-spænd. Højre akse er omvendt. Seneste observation er 21. november 2023.

Kilde: Refinitiv Eikon.

Bankerne opfylder lovkravene til likviditet og funding med en god overdækning

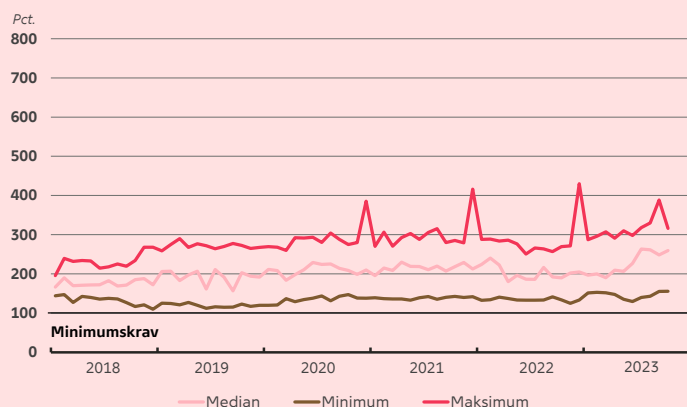
Både de systemiske og ikke-systemiske banker opfylder det regulatoriske likviditetskrav, Liquidity Coverage Ratio, LCR, med en god overdækning, se figur 31 og figur 32. LCR-kravet er med til at sikre, at kreditinstitutterne har en tilstrækkelig mængde likvide aktiver til at kunne modstå et scenarie med 30 dages hårdt likviditetsstress.

Bankerne har fortsat tilstrækkelige likviditetsbuffer til at håndtere et øget likviditetsbehov hos deres kunder. De seneste par år har der været flere perioder med stor usikkerhed om efterspørgslen efter likviditet hos institutterne. Likviditetsefterspørgslen har dog kun i nogen grad materialiseret sig, og bankerne har kunnet håndtere den. Der har bl.a. været usikkerhed om likviditetsefterspørgslen fra energisektoren og forsikrings- og pensionssektoren i forbindelse med løbende sikkerhedsstillelse på derivater grundet store stigninger i energipriser og renter.

FIGUR 31

Bankernes LCR er fortsat på et højt niveau

Systemiske banker

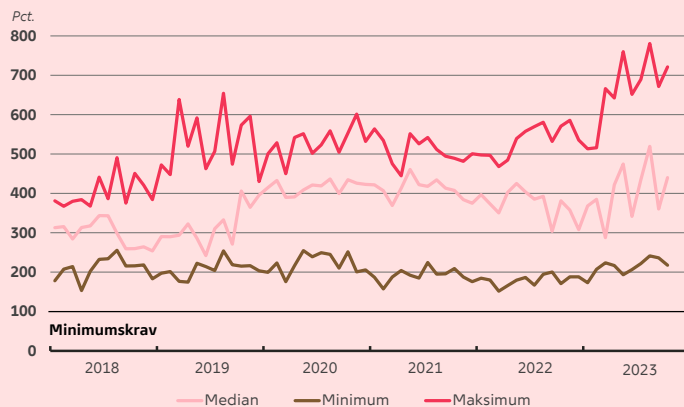


Anm.: LCR beregnes som bankens likvide aktiver delt med udgående nettopengestrømme over en stressperiode på 30 dage. Seneste observation er oktober 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 32

Ikke-systemiske banker



Både de systemiske og ikke-systemiske banker opfylder også lovkravet til stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio, NSFR, med en god overdækning, se figur 33 og figur 34. NSFR-kravet sikrer, at institutterne har en tilstrækkelig mængde stabil funding til at finansiere deres aktiver, og mindsker dermed institutternes refinansieringsrisiko.

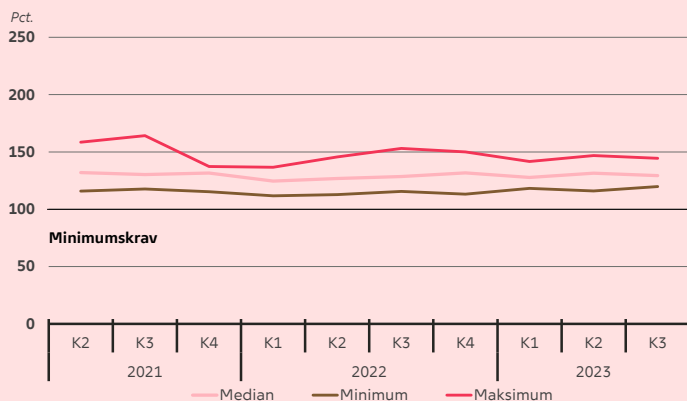
Bankernes NSFR har ligget stabilt siden indførelsen af kravet i 2. kvartal 2021. Det afspejler især, at bankerne har haft et stabilt indlån, som er klart den væsentligste del af den danske sektors langsigtede finansiering. Indlånet har været stabilt, på trods af at kunder nu kan få bedre afkast på kortsigtede investeringer med lav risiko, fx ved at købe danske stats- og realkreditobligationer med kort løbetid eller ved at flytte deres indskud til banker, der tilbyder højere indlånsrenter, se også kapitel 5, *Indtjening*, ovenfor.

Lovkravene LCR og NSFR er med til at styrke den enkelte banks likviditetsposition, men er ikke alene nok til at sikre en robust likviditetsposition. Den forudsætter også, at institutterne har en god likviditetsstyring. Begivenhederne omkring specifikke udenlandske banker i marts viste, at udtræk af indlån kan ske meget hurtigt, hvis der ikke er tillid til den pågældende bank. Det er vigtigt, at institutternes likviditetsstyring afspejler de faktiske forhold og risici, der kan ramme dem.

FIGUR 33

Bankerne opfylder NSFR-kravet med en god overdækning

Systemiske banker

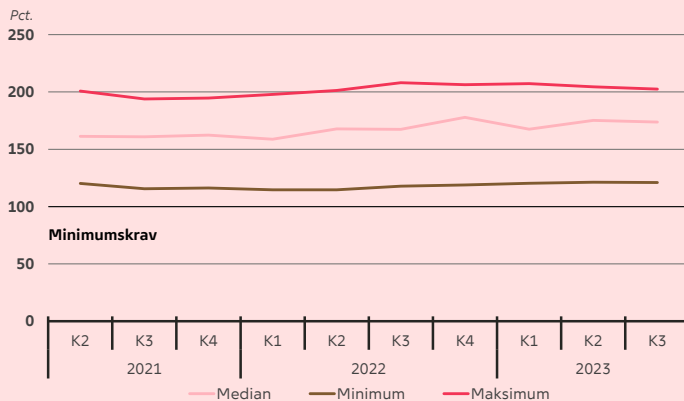


Anm.: NSFR beregnes som bankernes stabile finansiering delt med behovet for stabil finansiering. NSFR skulle overholdes første gang for de danske banker i 2. kvartal 2021. Seneste observation er 3. kvartal 2023.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 34

Ikke-systemiske banker



Nogle realkreditinstitutter øgede afhængigheden til deres koncernforbundne bank i efteråret 2022

Det danske marked for realkreditobligationer blev – ligesom de udenlandske obligationsmarkeder – påvirket af de kraftige rentestigninger og usikkerheden om de fremtidige renteniveauer i 2022. Udviklingen betød, at købsinteressen faldt, og markedslikviditeten forværredes.

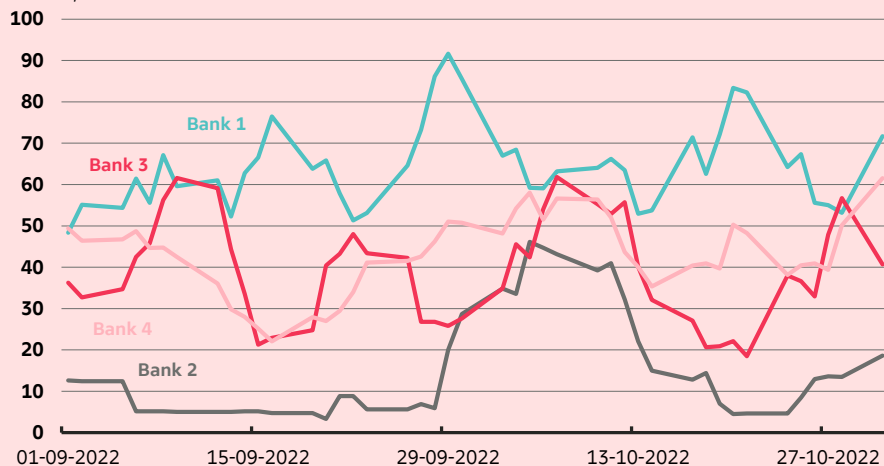
I efteråret 2022 øgede nogle af de banker, som er i koncern med et realkreditinstitut, den andel af de nyudstedte obligationer, som de købte fra det koncernforbundne realkreditinstitut, se figur 35. Særligt én bank købte en stor andel obligationer fra det koncernforbundne realkreditinstitut, mens den købte nogenlunde den samme mængde eller mindre af de øvrige realkreditinstitutters obligationer.

Det er godt for robustheden af det danske realkreditmarked og dermed den finansielle stabilitet, at der er flere potentielle købere til realkreditinstitutternes obligationsudstedelser. Hvis realkreditinstitutterne bliver afhængige af en enkelt bank, kan det gøre det danske realkreditmarked mindre robust. Derfor skal realkreditinstitutterne sikre, at de altid kan sælge deres obligationer og dermed fortsat kan foretage nyudlån, hvis en eller flere banker ikke er til stede, også i perioder med stress.

FIGUR 35

I efteråret 2022 købte én bank i en kort periode stort set kun obligationer fra det realkreditinstitut, som den var i koncern med

Andel i pct.



Anm.: Figuren viser andelen af fire bankers køb af obligationer fra deres koncernforbundne realkreditinstitut, målt i forhold til bankens samlede køb på det primære marked. Der er anvendt 5-dages centreret glidende gennemsnit på daglige andele.

Kilde: MiFIR-indberetninger og egne beregninger.

Flere pensions- og livsforsikringsselskaber har styrket deres adgang til likviditet

Nationalbanken anbefalede i november 2022, at pensions- og livsforsikringsselskaberne skulle have fokus på at opretholde eller øge antallet af de modparter, som de skaffer likviditet igennem, de såkaldte repomodparter. Selskaberne bruger likviditeten til bl.a. løbende sikkerhedsstillelse ved værdiudsving af deres renteafdækningskontrakter. Siden Nationalbankens anbefaling har flere selskaber øget antallet af repomodparter og derved styrket deres likviditetsadgang. Siden udgangen af juni i år har pensions- og livsforsikringsselskaberne skullet afvikle nye renteafdækningskontrakter via et såkaldt centralt clearinghus. I et centralt clearinghus skal løbende sikkerhed stilles med kontantindsud, og derfor øger kravet selskabernes behov for kontantindsud ved store renteudsving. Det understreger behovet for, at selskaberne løbende har fokus på deres antal af repomodparter. Der er indtil videre ikke observeret likviditetsudfordringer forbundet med skiftet til central clearing.

07

Kapital og stresstest: Institutternes kapitalplanlægning bør være præget af forsigtighed

Alle de store kreditinstitutter³¹ har i løbet af året hævet forventningerne til deres årsresultat markant. De øgede forventninger skyldes primært højere nettorenteindtægter og lavere nedskrivninger end forventet, se også kapitel 5, *Indtjening*. Opjusteringerne af forventningerne til årets indtjening illustrerer, at prognoser for indtjeningen – selv over en kort tidshorisont – er forbundet med betydelig usikkerhed. Der er væsentlig usikkerhed om, hvorvidt institutterne kan opretholde den nuværende indtjening, bl.a. på grund af niveauet for indlånsmarginale og nedskrivningerne, og der er derfor grund til forsigtighed, når institutterne fremskriver indtjeningen i deres kapitalplanlægning.³² Den løbende indtjening er institutternes første værn mod tab. Hvis indtjeningen er overvurderet, bliver behovet for kapital til at dække tab i en krise undervurderet, hvilket øger risikoen for at bryde kapitalkravene.

Sektorspecifik systemisk buffer sikrer øget kapitalisering for institutternes udlån til ejendomsselskaber

Et område, der kræver særlig opmærksomhed, er institutternes eksponeringer over for ejendomsselskaber. Institutterne har væsentlige og koncentrerede eksponeringer mod ejendomsselskaberne, og derfor øger højere renter, økonomisk afdæmpning og prisfald risikoen for betydelige tab hos bankerne på netop dette segment, se kapitel 3, *Risiko for tab på udlån til ejendomsselskaberne*.

En lang periode med gunstige forhold og lave nedskrivningsprocenter kan føre til en undervurdering af de reelle risici relateret til segmentet og dermed for lave kapitalreservationer. Erfaringerne fra tidligere kriser viser, at negative stød til ejendomssektoren kan føre til en pludselig stigning i nedskrivninger og tab. Det er derfor vigtigt, at institutterne reserverer kapital til at dække eventuelle tab, hvis der opstår problemer i ejendomssektoren.

Det Systemiske Risikoråd har henstillet til, at der aktiveres en sektorspecifik systemisk buffer på 7 pct. for eksponeringer over for ejendomsselskaber. En sektorspecifik buffer er et målrettet kapitalkrav, der har til formål at adressere systemiske risici relateret til en bestemt portefølje, se boks 4. Kravet vil sikre øget kapitalisering i institutterne, så de er bedre i stand til at bære nedskrivninger og tab på deres udlån til ejendomsselskaber, uden at de strammer kreditgivningen til virksomheder og husholdninger.

Den sektorspecifikke buffer indebærer, at institutterne skal finansiere en lidt større del af udlånet med egenkapital. For eksempel vil et lån på 1 mio. kr. med en risikovægt på 20 pct. betyde et krav om, at instituttet skal finansiere en større del af lånet, 14.000 kr., med egenkapital.

³¹ De store kreditinstitutter omfatter i dette afsnit de systemiske kreditinstitutter som angivet i bilag A1 ekskl. Nordea Kredit og Saxo Bank.

³² Den forventede driftsmæssige indtjening indgår på baggrund af en stresstest i fastsættelsen af institutternes kapitalmålsætning. I en stresstest er tidshorisonten typisk 3 år.

BOKS 4

En sektorspecifik systemisk buffer giver mulighed for målrettede tiltag

En systemisk buffer er et såkaldt makroprudentielt krav, der har til formål at begrænse systemiske risici i det finansielle system som helhed.¹ Bufferen kan både bruges til at adressere generelle systemiske risici eller systemiske risici relateret til en delmængde af institutternes eksponeringer, dvs. sektorspecifikt. En sektorspecifik systemisk buffer kan anvendes til at adressere systemiske risici relateret til bestemte eksponeringer, fx systemiske risici relateret til udlån til en bestemt branche eller i et bestemt geografisk område.

Den sektorspecifikke buffer for ejendomseksponeringer gør institutterne bedre rustede over for nedskrivninger på et segment, der tidligere har givet kreditinstitutterne væsentlige tab

Det primære formål med en sektorspecifik buffer for ejendomseksponeringer er at styrke institutternes robusthed, så de er bedre i stand til at modstå nedskrivninger og tab på deres udlån til ejendomsselskaber. Det skal være med til at mindske den realøkonomiske nedgang, der ellers vil følge, hvis husholdningers og virksomheders adgang til kredit strammes uhensigtsmæssigt hårdt i en periode med store uventede tab på institutternes ejendomseksponeringer.

Den sektorspecifikke systemiske buffer er målrettet og risikofølsom

En sektorspecifik systemisk buffer har flere fordele. For det første er den et målrettet krav, så myndighederne har mulighed for at adressere risici, hvor de opstår. Dermed er der kun tale om et krav for institutter, der har eksponeringer over for en bestemt sektor. Størrelsen af kravet vil afhænge af størrelsen af instituttets eksponeringer. For det andet er der tale om et risikobaseret kapitalkrav, hvor bufferen udmåles i procent af institutternes risikovægtede eksponeringer. Det betyder, at den underliggende risikofordeling i låneporteføljen bevares: Lån med lavere kreditrisiko - og dermed lavere risikovægte - får et lavere nominelt krav. Flere lande i EU anvender en sektorspecifik systemisk buffer til at adressere systemiske risici på bestemte segmenter, fx Belgien, Frankrig og Liechtenstein.²

¹ Se forklaring af systemiske risici og makroprudentiel politik på Nationalbankens hjemmeside ([link](#)).

² Se Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB ([link](#)).

Plads til både systemisk buffer, konsolidering og udbytte

Flere af de store kreditinstitutter har en politik om at udbetale en procentdel af årets overskud i udbytte. Som alternativ eller supplement til udbyttebetalinger vælger nogle institutter at tilbagekøbe aktier. Den forventede indtjening i 2023 giver sammen med en behersket udlånsvækst plads til, at de fleste institutter kan øge overdækningen til deres kapitalkrav inkl. den sektorspecifikke systemiske buffer – samtidig med evt. at udbetale udbytte.³³

Stabil udvikling i institutternes kapitalprocenter

De store kreditinstitutters egentlige kernekapitalprocenter har ligget relativt stabilt de seneste 5 år, se figur 36. På trods heraf er kreditinstitutterne blevet bedre kapitaliserede i perioden. Det skyldes regulatoriske stramninger³⁴ af kravene til de risikovægtede eksponeringer, som er det grundlag, kapitalprocenterne beregnes ud fra.

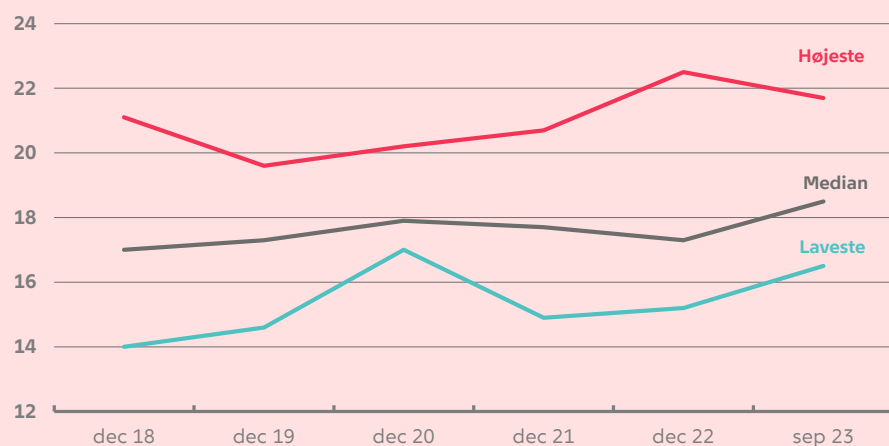
³³ Overdækningen er defineret som forskellen mellem CET1-procenten og CET1-solvenskravet og buffere inkl. systemisk buffer og fraregnet den kontracykliske buffer.

³⁴ Se Danmark Nationalbank, Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 6, juni 2022 ([link](#)).

FIGUR 36

Stabil udvikling i de store kreditinstitutters kapitalprocenter

Pct. af risikovægtede
eksponeringer



Anm.: Figuren angiver den egentlige kernekapitalprocent for de store kreditinstitutter målt ved det højeste og laveste niveau samt medianen.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Sideløbende med det risikobaserede kapitalkrav skal institutterne overholde et minimumskrav til deres ikke-risikovægtede eksponeringer, det såkaldte gearingskrav. Kravet betyder, at institutters kernekapital skal udgøre mindst 3 pct. af de ikke-risikovægtede eksponeringer. Alle de store kreditinstitutter havde i 3. kvartal 2023 en overdækning til gearingskravet på mindst 1 procentpoint, se figur 37. Gearingskravet skal indhegne risici i de tilfælde, hvor institutternes risikovægte er for lave.³⁵ Brud på gearingskravet er forbundet med de samme myndighedsreaktioner som brud på minimumskapitalkravet.³⁶ Samspillet mellem det risikobaserede kapitalkrav og gearingskravet betyder, at institutter med lave risikovægte alt andet lige får en lavere overdækning til gearingskravet. Det gælder fx institutter med en høj andel af lån med pant i ejerboliger, hvor risikovægtene er relativt lave.

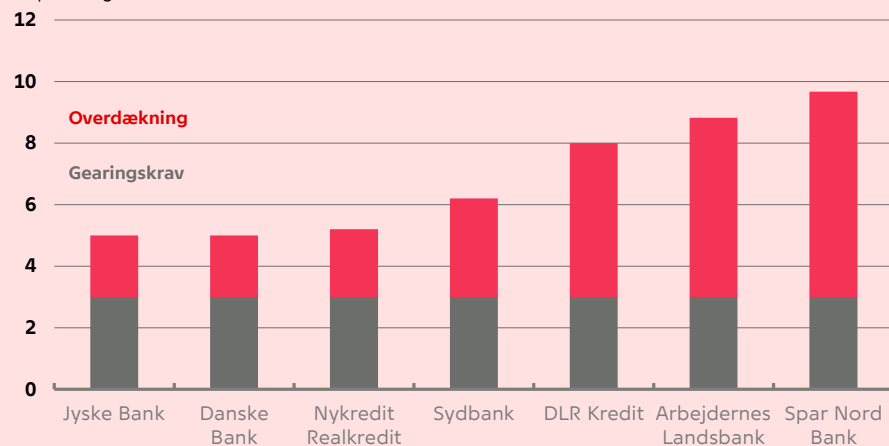
³⁵ Se Danmark Nationalbank, Kan kapitalbuffere reelt hjælpe banker i krisetider?, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 25, november 2020 ([link](#)).

³⁶ Se notat fra Finanstilsynet, *Reaktionsmønster ved brud på kapital- eller NEP-krav for pengeinstitutter*, juni 2023 ([link](#)).

FIGUR 37

Alle de store kreditinstitutter havde en overdækning til gearingskravet på mere end 1 procentpoint i 3. kvartal 2023

Pct. af ikke-vægtede
eksponeringer



Anm.: Pr. 3. kvartal 2023 undtagen for Arbejdernes Landsbank og DLR Kredit, hvor overdækningen er opgjort pr. 2. kvartal 2023.

Kilde: Institutternes egne rapporter.

Enkelte systemiske kreditinstitutter kommer tæt på det kombinerede bufferkrav i en hård recession

Nationalbanken stresstester hvert halve år den finansielle sektor.³⁷ Formålet med stresstesten er at vurdere, om institutterne holder tilstrækkelig kapital til at overholde kapitalkrav i tre scenarier, se boks 5 for en beskrivelse af scenarierne og bilag A2 for nøgletal fra scenarierne.

Stresstesten viser, at alle institutter kan klare et hårdt recessionsscenarie. Scenariet repræsenterer et stærkt forværret konjunkturløb, hvor dansk økonomi rammes af et hårdt økonomisk tilbageslag, og den kontracykliske kapitalbuffer frigives.³⁸ Enkelte systemiske kreditinstitutter kommer dog tæt på kapitalbevaringsbufferen, mens de resterende systemiske kreditinstitutter ligger med en fornuftig overdækning til deres risikovægtede kapitalbufferkrav, se figur 38, panelet længst til højre.

Ud over kapitaleffekten af et hårdt recessionsscenarie skal de enkelte institutter også holde kapital til at imødekomme fremtidige kapitalkrav. Det betyder, at enkelte institutter bør sikre, at de kan klare et hårdt stress og samtidig leve op til fremtidige lovkrav, før der foretages udbyttebetalinger.

I stresstesten er indregnet de forventede effekter af kapitalkravspakken fra og med 2025.³⁹ Det samlede kapitalkrav for de systemiske institutter skønnes herfra

³⁷ I stresstesten indgår de systemiske kreditinstitutter og de ikke-systemiske banker, se bilag A1. Saxo Bank A/S indgår ikke i populationen i stresstesten.

³⁸ Kreditinstitutterne kan ikke forudsætte, at den kontracykliske kapitalbuffer frigives ved instituttspecifikt stress. Institutterne kan forvente, at den kontracykliske kapitalbuffer frigives i et scenarie med hårdt generelt stress svarende til den hårde recession i Nationalbankens stresstest, se Finanstilsynet, *Forventninger til kapitalplaner og målsætninger*, november 2018 ([link](#)).

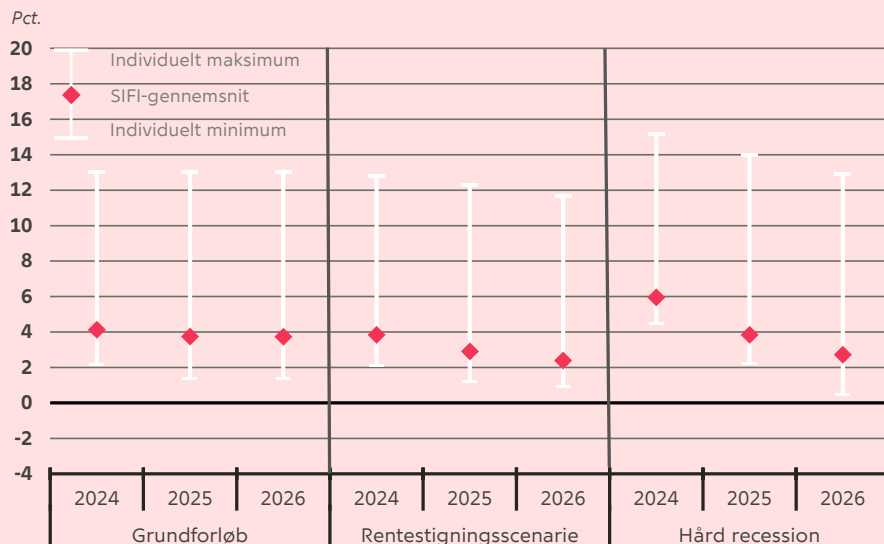
³⁹ Den 1. januar 2025 træder Europa-Kommissionens kapitalkravspakke i kraft. Kapitalkravspakken indeholder forslag til revidering af den europæiske kapitalkravsforordning, CRR, og kapitalkravsdirektivet, CRD. Forventningerne er, at de første effekter for de danske institutter primært vil komme fra de reviderede regler for markedsrisiko, se Danmarks Nationalbank, *Turbulente tider kræver fokus på risikostyring*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 14, november 2022 ([link](#)).

i en hård recession at stige med knap 6 mia. kr. i 2025 og forblive omtrent på dette niveau i 2026. Der er fortsat usikkerhed om de endelige effekter af kapitalkravspakken, hvorfor der bør udvises forsigtighed i kapitalplanlægningen. Den sektorspecifikke systemiske buffer for ejendomsselskaber, som er foreslået af Det Systemiske Risikoråd,⁴⁰ er ligeledes medregnet og indgår fra 2. halvår 2024.

I et rentestigningsscenarie, der repræsenterer et forværret konjunkturforløb og er kendetegnet ved yderligere rentestigninger, klarer alle institutterne scenariet med en fornuftig overdækning til kapitalbufferkravet, inklusive den kontracykliske buffer, se figur 38, midterste panel. Rentestigningerne bidrager positivt til institutternes indtjening, til trods for den negative økonomiske vækst og et betydeligt boligprisfald sammenlignet med grundforløbet.

FIGUR 38

Enkelte systemiske kreditinstitutter kommer tæt på kapitalbufferkravet i en hård recession



Anm.: Figuren viser de systemiske kreditinstitutters samlede kapitaloverdækning, med rødt, og den individuelle minimums- og maksimumskapitaloverdækning, med hvid. Kapitaloverdækningen er opgjort som procent af henholdsvis de systemiske kreditinstitutters samlede eller individuelle risikovægtede eksponeringer. I stresstesten er indregnet de forventede effekter fra kapitalkravspakken og en sektorspecifik systemisk buffer for ejendomsselskaber. I det hårde recessionsscenarie antages det, at den kontracykliske kapitalbuffer frigives, hvorfor overdækningen i dette scenarie starter fra et højere niveau i 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Valget af scenarier og de variable, der indgår i dem, afspejler den makroøkonomiske situation og usikkerheden omkring de makroøkonomiske udsigter. Stress-scenarierne i stresstesten er i vid udstrækning på linje med scenarierne i analysen af den finansielle stabilitet for 1. halvår 2023,⁴¹ se boks 5 for en beskrivelse af scenarierne og bilag A2 for nøgletal fra scenarierne.

⁴⁰ Se henstilling fra Det Systemiske Risikoråd, *Aktivering af en sektorspecifik systemisk buffer for erhvervseksponeringer mod ejendomsselskaber*, oktober 2023 ([link](#)).

⁴¹ Se Danmarks Nationalbank, *Rentestigningerne mærkes hos bankerne og deres kunder*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

BOKS 5

Makroøkonomiske scenarier anvendt i stresstesten

Stresstesten tager udgangspunkt i tre scenarier for den makroøkonomiske udvikling i Danmark over perioden 2024-26.¹

Et grundforløb, der følger Nationalbankens seneste prognose² og repræsenterer det forventede konjunkturløb.

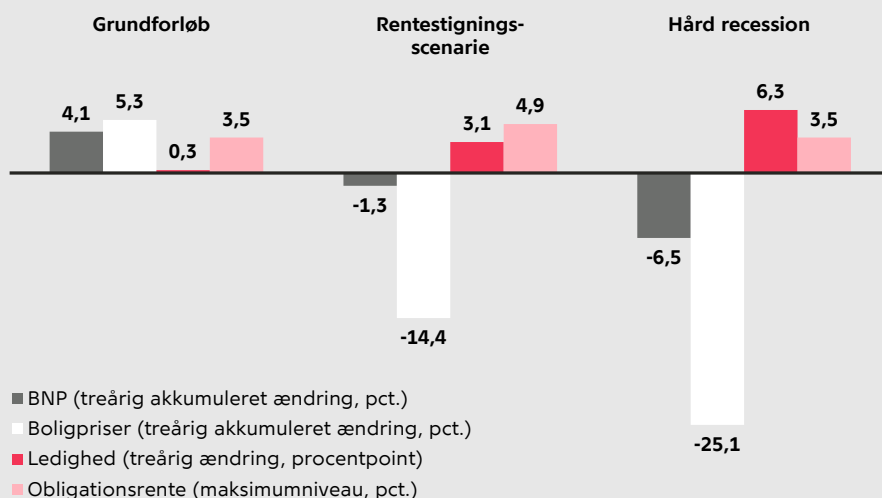
Et rentestigningsscenarie, der repræsenterer et forværret konjunkturløb og er kendetegnet ved yderligere rentestigninger på omkring 1,5 procentpoint over hele rentekurven i forhold til grundforløbet, som slår igennem i Danmark og udlandet fra 2. halvår 2024. Rentestigningens afdæmpende effekt på væksten i dansk økonomi forstærkes af, at rentestigningen i udlandet reducerer den danske eksportmarkedsvækst. Scenariet er endvidere karakteriseret ved vigende tillid hos forbrugere og virksomheder, hvilket resulterer i negative stød til det private forbrug, de private investeringer og boligpriser. I scenariet reduceres den akkumulerede BNP-vækst over en treårig periode til -1,3 pct. mod 4,1 pct. i grundforløbet, se figur.

Et hårdt recessionsscenarie, der repræsenterer et stærkt forværret konjunkturløb, hvor dansk økonomi rammes af et hårdt økonomisk tilbageslag. Tilbageslaget følger af vigende tillid hos forbrugere og virksomheder som i rentestigningsscenariet. Samtidig falder dansk eksportmarkedsvækst, hvilket yderligere reducerer BNP og øger ledigheden. Stigningen i ledighedsprocenten er i scenariet på 6,3 procentpoint over en treårig periode. Desuden falder boligpriserne og BNP kraftigt. Det akkumulerede fald i boligpriserne er 25,1 pct., mens BNP falder med 6,5 pct. Renteudviklingen i scenariet følger udviklingen i grundforløbet.

Se bilag A2 for nøgletal fra scenarierne.

Makroøkonomiske scenarier

Dansk økonomi i perioden 2024-26



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

Kilde: MONA, Nationalbankens makroøkonomiske model, og egne beregninger.

¹ 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](#)).

² Se Danmarks Nationalbank, Fortsat højt inflationspres kræver stram økonomisk politik, Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi), nr. 13, september 2023 ([link](#)).

Enkelte institutter kan blive udfordret i at overholde NEP-kravet under stress

Sideløbende med kapitalkravene skal institutterne opfylde et samlet krav til deres nedskrivningsegnede passiver, det risikobaserede NEP-krav. NEP-kravet

skal sikre, at institutterne kan restruktureres eller afvikles uden brug af statslige midler, og uden at det får betydelige negative effekter for den finansielle stabilitet.⁴²

I perioder med uro på de finansielle markeder, hvor refinansiering af udløbende udstedelser kan være vanskelig, skal institutterne fortsat kunne overholde deres NEP-krav. Nationalbankens stresstest viser, at enkelte systemiske kreditinstitutter ikke kan blive ved med at opfylde deres samlede NEP-krav (inkl. det kombinerede bufferkrav) i en etårig periode med begrænset mulighed for at udstede nye gældsinstrumenter.⁴³ Samlet set har de systemiske kreditinstitutter i den hårde recession behov for yderligere 27 mia. kr. i 2. kvartal 2025.

Resultater i EBA-stresstest for 2023 afspejler restriktive antagelser og hårde makroøkonomiske scenarier

Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, offentliggjorde den 28. juli 2023 resultaterne fra den fælles europæiske stresstest. Resultaterne for de danske institutter afspejler mere restriktive antagelser, herunder bl.a. forholdsvis konservative restriktioner på indtjeningen, ligesom det makroøkonomiske scenarie for Danmark er betydeligt hårdere end det hårdeste scenarie i Nationalbankens stresstest.⁴⁴ Formålet med EBA's stresstest er at vurdere den europæiske banksektors kapitalisering og evne til at absorbere tab. Fra Danmark indgik Danske Bank, Nykredit, Jyske Bank og Sydbank. Danske Bank og Jyske Bank bryder med kapitalbevaringsbufferen ved udgangen af stresstesten.

Flere institutter bør overveje at øge deres kapitalmålsætning

Institutternes kapitalmålsætninger bidrager til at sikre, at instituttet er tilstrækkeligt kapitaliseret. Institutterne skal som udgangspunkt have en kapitalmålsætning, der er tilstrækkelig høj til, at de kan klare både et institutspecifikt og et makroøkonomisk stress uden at bryde det kombinerede bufferkrav.⁴⁵

Nationalbanken har foretaget en yderligere stresstestberegning i det hårde recessionsscenarie, hvor det antages, at institutterne ved stresstestens begyndelse har en kapitalprocent svarende til deres kapitalmålsætning.⁴⁶ Nationalbankens stresstest af institutternes kapitalmålsætninger viser, at flere systemiske kreditinstitutter ikke ville være tilstrækkeligt kapitaliserede til at modstå en hård recession, hvis deres initiale kapitalprocent var på niveau med deres kapitalmålsætning, se figur 39, højre panel. Samlet set ville institutterne have en underdækning i forhold til bufferkravene på ca. 14 mia. kr. ved udgangen af 2026. Det indikerer, at flere institutter bør overveje at øge deres kapitalmålsætning.

⁴² Se mere om krisehåndtering af banker og NEP-krav i boks 5 i Danmarks Nationalbank, Rentestigningerne mærkes hos bankerne og deres kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

⁴³ Institutterne antages ikke at kunne udstede nye gældsinstrumenter i perioden fra 2. halvår 2024 til og med 1. halvår 2025.

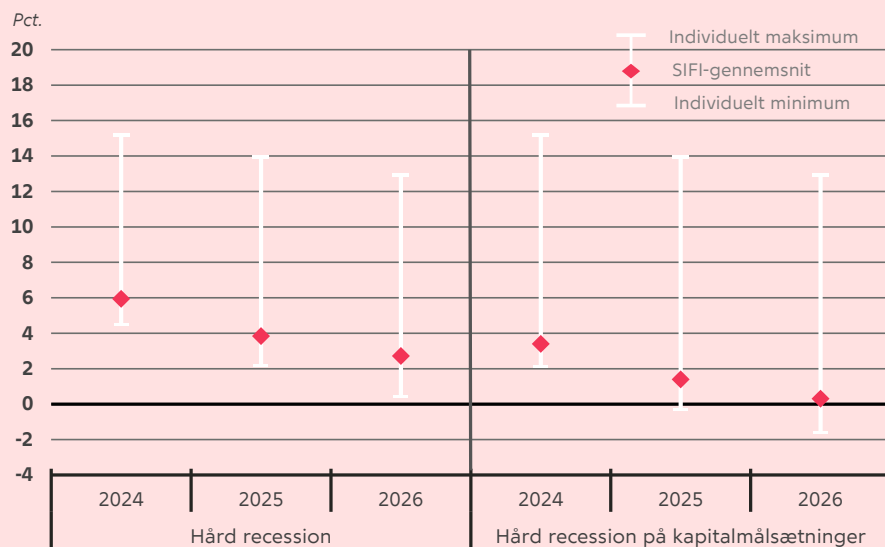
⁴⁴ Se Danmarks Nationalbank, Rentestigningerne mærkes hos bankerne og deres kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

⁴⁵ Ud over de ovennævnte forhold bør kapitalmålsætningen tage højde for kendte fremtidige ændringer i kravene. Institutternes fastlæggelse af kapitalmålsætning sker i dialog med Finanstilsynet, som med udgangspunkt i europæiske regler har fastlagt retningslinjer for, hvordan kapitalmålsætningen skal fastsættes. Se Retsinformation, *Vejledning om tilstrækkeligt kapitalgrundlag og solvensbehov for kreditinstitutter* ([link](#)), og Finanstilsynet, *Finanstilsynets forventninger til kapitalplaner og -målsætninger*, november 2018 ([link](#)).

⁴⁶ Stresstesten gennemføres under det hårdeste scenarie, hvor den eneste ændring er kreditinstitutternes kapitaloverdækning ved stresstestens begyndelse. For systemiske institutter, der angiver et interval for deres kapitalmålsætning, anvendes midtpunktet af intervallet, mens der for institutter, der sætter et minimum, anvendes dette minimum. For Nordea Kredit antages det, at deres kapitalmålsætning svarer til deres observerede kapitalprocent ved udgangen af 2. kvartal 2023. Alle andre input er de samme som i den ordinære stresstest. Det betyder, at det implicit antages, at størrelsen på balancen er uændret, men at passiv sammensætningen er ændret. For at isolere effekten af ændrede kapitalprocenter antages det, at den reducerede egenkapital modsvarer af en tilsvarende stigning i et andet passiv.

FIGUR 39

Flere systemiske kreditinstitutters kapitalmålsætninger er for lave til at klare en hård recession



Anm.: Figuren viser de systemiske kreditinstitutters samlede kapitaloverdækning, med rødt, og den individuelle minimums- og maksimumskapitaloverdækning, med hvid. Kapitaloverdækningen er opgjort som procent af henholdsvis de systemiske kreditinstitutters samlede eller individuelle risikovægtede eksponeringer. I stresstesten er indregnet de forventede effekter fra kapitalkravspakken og en sektorspecifik systemisk buffer for ejendomsselskaber. I scenariet hård recession antages det, at den kontracykliske kapitalbuffer frigives, hvorfor overdækningen i dette scenarie starter fra et højere niveau i 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

08

Klima: Regulering skal gøre det muligt at inddrage klimarelaterede risici

Den grønne omstilling er en central og nødvendig forsikring mod de fremtidige konsekvenser af klimaforandringer. Men det kan ikke undgås, at klimaforandringer og grøn omstilling vil få negative økonomiske konsekvenser for nogle kunder i kreditinstitutterne. Det kan smitte af på den finansielle sektor og fordrer derfor, at den finansielle sektor identificerer og håndterer de risici, som klimaforandringer og den grønne omstilling indebærer. En konsekvens af den grønne omstilling kan fx være et stigende omkostningsniveau i de virksomheder, der fortsætter med at udlede store mængder drivhusgasser i forbindelse med deres aktiviteter. Det kan medføre lavere udlåns kvalitet i de institutter, hvor sådanne virksomheder er kunder.

EU-myndighederne på det finansielle område overvejer rammerne for regulering af klimarelaterede finansielle risici, se boks 6. Det er hensigtsmæssigt, at både den mikro- og makroprudentielle regulering indeholder muligheden for at håndtere klimarelaterede risici. Nationalbanken støtter således de undersøgende initiativer for at justere de fælles europæiske regler, så både de institutspecifikke og systemiske klimarelaterede risici, som institutter og myndigheder identificerer, kan inddrages i kapitalkrav og andre krav til institutterne.

På tværs af lande er myndigheder og institutter i gang med at opbygge kompetencer og data til at vurdere omfanget af klimarelaterede finansielle risici. Nationalbanken arbejder også med at identificere de klimarelaterede finansielle risici, som vurderes at have potentiale til at være væsentlige for det finansielle system i Danmark.⁴⁷

⁴⁷ Se kapitel 8 i Danmarks Nationalbank, Turbulente tider kræver fokus på risikostyring, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 14, december 2022 ([link](#)).

BOKS 6

EU-myndighederne på det finansielle område overvejer rammerne for regulering af klimarelaterede finansielle risici

EBA vurderer, at klimarelaterede risici skal adresseres, men minimumskrav bør forblive risikobaserede

Opgørelsen af institutternes risikovægtede eksponeringer, RVE, er baseret på historiske data, hvilket vanskeliggør afspejling af mere fremadskuende risici som klimarelaterede risici i institutternes risikovægtede minimumskrav (søjle 1). Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, anbefaler for nu, at miljømæssige risici, herunder klimarelaterede risici, adresseres i henhold til den eksisterende metode for opgørelse af RVE frem for ved en særskilt risikovægtning. EBA anbefaler dog en række målrettede justeringer,¹ bl.a. at klimarelaterede forhold bør indgå i institutternes beregning af sikkerhedsværdier for fast ejendom. EBA pointerer, at opgørelsen af RVE allerede indeholder elementer, som kan afspejle klimarelaterede risici. Eksempelvis anbefales institutter, som anvender interne modeller til opgørelse af kreditrisici, at indføre forsigtighedsjusteringer i det omfang, der er grundlag for det.

EBA fremhæver, at de mere fremadskuende konsekvenser af klimarelaterede risici for det enkelte institut, herunder betydningen for instituttets forretningsmodel, bør inddrages både i de stresstest, som bl.a. danner grundlag for institutternes kapitalplanlægning, og i processen for fastlæggelsen af de institutspecifikke krav (søjle 2). Kapitalkravspakken forventes at give tilsynsmyndighederne flere beføjelser til at inddrage ESG-risici i stresstest og i fastlæggelsen af søjle 2-kravet. På den baggrund vil det være op til de enkelte nationale myndigheder at fastlægge praksis i den nationale regulering med inddragelse af kommende vejledninger fra EBA.

ESRB vurderer, at det kan være nødvendigt med makroprudentielle instrumenter

Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, ESRB, vurderer, at klimarelaterede risici også kan indebære systemiske risici. Eksempelvis som følge af udlånskoncentrationer mod udledningstunge virksomheder, der i takt med en højere pris på udledninger kan medføre stigende og samtidige tab i kreditinstitutterne.

Ifølge ESRB kan det derfor være nødvendigt med makroprudentielle instrumenter² som supplement til de individuelle krav. Mikroprudentiel regulering i forhold til et enkelt instituts robusthed er ikke tilstrækkeligt til at sikre finansiell stabilitet. For at sikre robusthed i det finansielle system og økonomien som helhed er det derfor muligt at opstille en række yderligere krav til institutterne inden for rammerne af den makroprudentielle politik.

EBA og ESRB vurderer, at systemiske buffere er det mest egnede kapitaltiltag til at håndtere systemiske klimarelaterede risici

Både EBA og ESRB vurderer, at det makroprudentielle rammeværk allerede kan anvendes til at adressere klimarelaterede risici, omend der er behov for målrettede justeringer. Begge fremhæver en systemisk buffer som det mest egnede kapitaltiltag til at øge sektorens robusthed over for eksempelvis klimarelaterede udlånskoncentrationer. Den systemiske buffer kan anvendes både på alle eksponeringer (generel systemisk buffer) og på en del af eksponeringerne (sektorspecifik systemisk buffer). EBA og ESRB anbefaler, at retningslinjerne for fastlæggelse af den sektorspecifikke systemiske buffer revideres, så de afspejler sektorer, der er særligt eksponerede over for klimarelaterede risici.

Ud over kapitaltiltag peger ESRB på låntagerrettede tiltag som et muligt instrument til at begrænse risikoopbygning som følge af klimarelaterede hændelser. Låntagerrettede tiltag er fx grænser for belåningsgrad (LTV) eller gældsfaktor (DTI) med det formål at begrænse risikoen for den enkelte husholdning og for det enkelte institut. Det kunne eksempelvis være lavere belåningsgrænser for boliger med lav energieffektivitet eller boliger med høj oversvømmelsesrisiko.

¹ EBA's rapport fra oktober 2023 ([link](#)) om inddragelse af miljømæssige, herunder klimarelaterede, og sociale risici i søjle 1-rammeværket indeholder 38 anbefalinger. Heraf er 13 initiativer, som vurderes at kunne implementeres i henhold til det eksisterende rammeværk inden for 3 år. Størstedelen af anbefalingerne er relateret til miljømæssige risici. Flere af de mere langsigtede anbefalinger kræver nærmere undersøgelser eller international koordinering.

² Se ECB's strategi for den makroprudentielle politik ([link](#)).

09

Cyber: Alvorlige cyberangreb kan true den finansielle stabilitet

Alvorlige cyberangreb kan i værste fald true stabiliteten i den finansielle sektor. Den finansielle stabilitet kan fx blive truet, hvis et cyberangreb begrænser samfundskritiske funktioner, som varetages af en eller flere institutioner, eller hvis tilliden til finanssektoren påvirkes.

Cybertruslen er stadig betydelig

Center for Cybersikkerhed, CFCS, vurderer fortsat, at truslen fra cyberspionage og cyberkriminalitet er meget høj, mens truslen fra destruktive cyberangreb⁴⁸ mod danske mål vurderes lav. CFCS vurderer det dog sandsynligt, at statsstøttede hackergrupper forbereder sig på at kunne udføre destruktive cyberangreb mod kritisk infrastruktur i Danmark, herunder via cyberspionage. Som følge af krigen i Ukraine vurderer CFCS desuden, at truslen fra cyberaktivisme er øget til høj. Cybertruslen kan hurtigt ændre karakter, hvis den sikkerhedspolitiske situation eskaleres.⁴⁹

Fortsat fokus på at øge cyberrobustheden

Den danske finansielle sektor har gennem en årrække arbejdet målrettet med at styrke cyberrobustheden. Der arbejdes både individuelt og i fællesskab med dette.⁵⁰ Det er den enkelte finansielle institutions eget ansvar at sikre stabil drift og operationel robusthed.

Cybertruslen kan ikke elimineres, og der er fortsat brug for at øge cyberrobustheden. Det skyldes bl.a. udviklingen i cyberkriminelles evner og metoder. Flere stater har desuden kapacitet til at udføre destruktive cyberangreb, men aktuelt begrænset hensigt om at ramme Danmark. Truslen kan ændre sig med kort eller uden varsel. Det er derfor vigtigt, at der i den finansielle sektor fortsat arbejdes med at styrke cyberrobustheden og begrænse effekten af cyberangreb.

Ledelsesengagement gør en forskel

Det er vigtigt, at bestyrelse og direktion engagerer sig og påtager sig ansvaret for arbejdet med cybersikkerhed, da det er en forudsætning for, at en organisation har det rette fokus på betydningen af cyberrobusthed på linje med andre typer af risici.

Nationalbankens undersøgelser af cyberrobusthed i den finansielle sektor indikerer, at de organisationer, hvor ansvaret for cybersikkerhed er godt forankret hos bestyrelse og direktion, også har et højere modenhedsniveau i forhold til at beskytte sig imod cyberangreb og de potentielle følger.⁵¹

⁴⁸ Beskrivelse af trusler og angrebstyper findes i CFCS' ordforklaringer. Læs mere på CFCS' hjemmeside ([link](#)).

⁴⁹ Se Center for Cybersikkerhed, *Cybertruslen mod Danmark*, 8. maj 2023 ([link](#)).

⁵⁰ Se mere om Nationalbankens og den finansielle sektors initiativer for at styrke cyberrobustheden på Nationalbankens hjemmeside ([link](#)).

⁵¹ Se Nationalbankens seneste undersøgelse af cybermodenheden i den finansielle sektor i Danmarks Nationalbank, *Cybermodenheden i den finansielle sektor er øget*, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, august 2023 ([link](#)).

10

Bilag A1: Datagrundlag i analysen

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 A1.

Analysen af danske kreditinstitutters indtjening, likviditet og kapitalgrundlag omfatter 9 systemiske kreditinstitutter, som er udpeget af Finanstilsynet i 2023. Analysen inkluderer også de ikke-systemiske banker. Denne gruppe udgøres af institutterne i gruppe 2 i Finanstilsynets størrelsesgruppering for 2023 med undtagelse af Danmarks Skibskredit, som er udeladt på grund af sin forretningsmodel. Gruppeinddelingen er gældende bagud i tid.

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

TABEL A1

Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 30. juni 2023, mio. kr.

Systemiske kreditinstitutter	Beløb
Danske Bank (inkl. Danica)	3.731.608
Nykredit Realkredit	1.606.247
Jyske Bank	766.633
Nordea Kredit	426.805
DLR Kredit	185.948
Sydbank	179.286
Spar Nord	126.952
Arbejdernes Landsbank	111.683
Saxo Bank	87.746
Systemiske kreditinstitutter i alt	7.222.908

Fortsættes...

...fortsat

Systemiske banker

Danske Bank	2.324.659
Jyske Bank	439.342
Nykredit Bank	222.543
Sydbank	181.324
Spar Nord	127.143
Arbejdernes Landsbank	111.683
Saxo Bank	64.266
Systemiske banker i alt	3.470.961

Ikke-systemiske banker

Ringkjøbing Landbobank	71.012
Sparekassen Danmark	61.038
Sparekassen Kronjylland	40.114
Lån & Spar Bank	31.599
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	30.788
Middelfart Sparekasse	19.579
Ikke-systemiske banker i alt	254.130

Realkreditinstitutter

Nykredit Realkredit	1.518.917
Realkredit Danmark	781.127
Nordea Kredit	426.805
Jyske Realkredit	366.756
DLR Kredit	185.948
Realkreditinstitutter i alt	3.279.554

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 Nykreditkoncernens funding af datterselskabet Totalkredit.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

11

Bilag A2: Stresstestens scenarier

TABEL A2

Udvalgte nøgletal i Nationalbankens stresstest

	Grundforløb	Rentestignings-scenarie	Hård recession
2024			
BNP, pct. år-år	1,3	0,4	-0,2
Privatforbrug, pct. år-år	1,3	1,0	0,7
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	3,0	2,4	-0,9
Boligpriser, pct. år-år	0,7	-2,9	-5,6
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	2,9	3,1	3,2
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,5	4,1	3,5
2025			
BNP, pct. år-år	1,3	-2,8	-6,0
Privatforbrug, pct. år-år	1,0	-3,1	-4,2
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	3,1	0,3	-11,6
Boligpriser, pct. år-år	2,1	-10,0	-19,3
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,2	5,1	6,7
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,4	4,9	3,4
2026			
BNP, pct. år-år	1,4	1,1	-0,2
Privatforbrug, pct. år-år	1,0	-0,9	-1,7
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	3,0	0,8	-1,4
Boligpriser, pct. år-år	2,4	-2,1	-1,7
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,2	6,2	9,5
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,3	4,8	3,3
Akkumuleret ændring			
BNP, treårig akkumuleret ændring pct.	4,1	-1,3	-6,5
Boligpriser, treårig akkumuleret ændring	5,3	-14,4	-25,1

Anm.: Årsgennemsnit. Boligpriser angiver kontantpris på enfamiliehuse. Grundforløbet følger Nationalbankens prognose frem til 2025, mens udviklingen i 2026 er en teknisk fremskrivning. Afrunding kan medføre, at den angivne akkumulerede vækst ikke nødvendigvis svarer til den akkumulerede vækst, der kan beregnes ud fra tabellens tal.

Må vi sende dig *nyheder* fra Nationalbanken?

Få besked om vores nyeste udgivelser
direkte i din indbakke.

Læs mere om vores nyhedsservice
og tilmeld dig på nationalbanken.dk/da/nyhedsservice,
eller scan QR-koden.



Du kan også få vores nyheder som RSS-feeds.
Læs mere på nationalbanken.dk/da/rss-feeds.

Publikationer



NYT

Nyt er en appetitvækker, der giver et hurtigt indblik i en af Nationalbankens længere publikationer. Nyt er for dig, der har brug for et let overblik og godt kan lide en tydelig vinkling.



STATISTIKNYHED

Statistiknyheder sætter fokus på de nyeste tal og tendenser i Nationalbankens statistikker. Statistiknyheder henvender sig til dig, der vil have hurtig indsigt i aktuelle finansielle data.



RAPPORT

Rapporter er en tilbagevendende beretning om Nationalbankens arbejdsområder og virksomhed. Her finder du bl.a. Nationalbankens årsrapport. Rapporter er for dig, der har brug for en status og opdatering på den forgangne periode.



ANALYSE

Analyser fokuserer på aktuelle emner, som er særligt relevante for Nationalbankens formål. Analyser kan også indeholde Nationalbankens anbefalinger. Her finder du bl.a. vores prognose for dansk økonomi og vores vurdering af den finansielle stabilitet. Analyser henvender sig til dig, der har en bred interesse for økonomiske og finansielle forhold.



ECONOMIC MEMO

Economic Memo giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Economic Memo indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. Economic Memo henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser.



WORKING PAPER

Working Paper præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working Paper henvender sig primært til dig, som er fagperson, og til dig med interesse for forskning inden for centralbankvirksomhed samt økonomi og finans i bredere forstand.

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
+45 3363 6363

Redaktionen er afsluttet 21. november 2023



**DANMARKS
NATIONALBANK**