

# Højere renter har styrket bankernes robusthed, men udgør samtidig en risiko

De højere renter gør det dyrere for både husholdninger og virksomheder at servicere deres gæld, hvilket øger institutternes risiko for tab. Samtidig bidrager de højere renter til en styrket indtjening i institutterne, som også har øget deres kapitalisering. Bankerne er strukturelt styrket af den regulering, der er indført efter finanskrisen. Geopolitiske spændinger forværrer cybertruslen, som hurtigt kan ændre karakter, hvis den sikkerhedspolitiske situation eskaleres.

## Kontakt

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

🔗 52 sider



## De højere renter svækker virksomhedernes robusthed

De højere renter har på tværs af brancher gjort det sværere for flere virksomheder at servicere deres gæld med deres indkomst. Der er dog fortsat kun få tegn på forringet kreditkvalitet. Risiko for tab hos bankerne findes bl.a. på deres udlån til ejendomsselskaber. Institutterne skal være særligt opmærksomme på vurderingen af denne risiko.



## Øget indtjening og kapitalisering styrker aktuelt bankernes robusthed

De højere renter har øget institutternes indtjening i 2023 og styrker aktuelt deres første værn mod tab. Højere indlænsrenter kan reducere indtjeningen den kommende tid, i takt med at bankerne og deres kunder tilpasser sig til det højere renteniveau. Flere institutters kapitalmålsætning kan vise sig at være for lav i en hård recession, og det er vigtigt, at institutterne udviser forsigtighed i deres kapitalplanlægning.



## Ny regulering indført efter finanskrisen styrker finansiell stabilitet

Efter finanskrisen er kravene til kreditinstitutters kapitalisering blevet øget markant som reaktion på de udfordringer, som mange institutter havde under krisen. Nye internationale kapitalkrav vil yderligere forbedre den finansielle sektors robusthed frem mod 2033. Det sker, når sidste etape af baselkravene implementeres.

## 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 livsforsikringselskaberne, 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

# Indhold

<b>01</b>		
<b>Sammenfatning og vurdering</b>		<b>4</b>
<b>02</b>		
<b>Finansielle markeder: Lavere risikoopfattelse på de finansielle markeder</b>		<b>7</b>
<b>03</b>		
<b>Kredit til husholdninger: Højere renter får boligkøbernes låneomkostninger til at stige</b>		<b>12</b>
<b>04</b>		
<b>Kredit til erhverv: Højere gældsomkostninger og faldende ejendomspriser kræver årvågenhed fra institutterne</b>		<b>18</b>
<b>05</b>		
<b>Likviditet og funding: Banker kan blive udfordret under likviditetsstress</b>		<b>26</b>
<b>06</b>		
<b>Indtjening: Høj indtjening understøttes af styrket indlåsmarginal og lave nedskrivninger</b>		<b>31</b>
<b>07</b>		
<b>Kapital og stresstest: Nye kapitalkrav styrker den finansielle stabilitet</b>		<b>38</b>
<b>08</b>		
<b>Cyber: Trusselsbilledet forværres af geopolitiske spændinger</b>		<b>45</b>
<b>09</b>		
<b>Bilag A1: Datagrundlag i analysen</b>		<b>48</b>
<b>10</b>		
<b>Bilag A2: Stresstestens scenarier</b>		<b>50</b>

# 01

## Sammenfatning og vurdering

### FINANSIELLE MARKEDER

#### Udfaldsrummet for forventningerne til de fremtidige pengepolitiske renter er mindsket i 2024

Der har været store udsving i markedsdeltagernes forventninger til de fremtidige pengepolitiske renter i 2022 og 2023. I 2024 har udsvingene været mindre, og dermed er udfaldsrummet for forventningerne til de fremtidige pengepolitiske renter i euroområdet mindsket. Økonomiske nøgletal fra euroområdet og USA har løbende indikeret, at økonomierne kan undgå recession, hvilket har øget markedsforsventningerne til de pengepolitiske renter. Risikobilledet for dansk og international økonomi er dog fortsat præget af usikkerhed om gennemslaget af de pengepolitiske stramninger og geopolitiske spændinger.

#### Lavere risikopfattelse ses i stigende aktiepriser og indsnævrede kreditspænd

De ledende aktieindeks i de store økonomier steg kraftigt i 2. halvår 2023, og denne udvikling er fortsat i 2024. Samtidig er kreditspænd på højrenteobligationer indsnævret til niveauer, der svarer til perioden, før inflationen begyndte at stige i slutningen af 2021. Lavere risikopfattelse på markederne øger alt andet lige størrelsen på et eventuelt fald i aktiepriserne.

### KREDIT TIL HUSHOLDNINGER

#### Boligkøbere bruger en større del af deres disponible indkomster på at servicere deres gæld

De højere renter betyder, at boligkøbere bruger en større andel af deres disponible indkomst på at servicere deres boliggæld. De eksisterende boligejere, som har variabel rente på deres boliggæld, bliver også påvirket af de højere renter. Mange eksisterende boligejere har fået en rente på deres boliglån, der afspejler det højere renteniveau. Det giver mindre luft i budgettet til at håndtere ledighed eller andre negative økonomiske stød.

#### Lånereglerne øger robustheden for boligejere og kreditinstitutter

Da renterne og omkostningerne ved at låne penge var lave, begrænsede lånereglerne relativt mange låntagere i at udnytte de lave renter fuldt ud. Lånereglerne har på den måde bidraget til at reducere risici relateret til lavrentemiljøet og øget både boligejeres og kreditinstitutters robusthed. I dag er det først og fremmest

de højere renter, der begrænser låntagerne – og i mindre grad myndighedernes låneregler.

### KREDIT TIL ERHVERV

#### Institutterne har kun nedjusteret værdien for en tredjedel af pantet bag deres udlån til erhvervsjendomme

De højere renter presser priserne på erhvervsjendomme ned. Det reducerer værdien af den sikkerhed, som ejendomsselskaberne stiller som pant på deres udlån, og øger risikoen for tab i institutterne. Siden 3. kvartal 2022 har institutterne kun nedjusteret værdien for lidt over en tredjedel af ejendoms pantet bag lån til ejendomsselskaber. Det er vigtigt, at ejendoms værdierne, der ligger til grund for institutternes pant, afspejler markedsværdien af ejendommene. Det gælder særligt, når markedsforsværgelser ændrer sig markant, som det har været tilfældet i den seneste periode med højere afkastkrav. De højere afkastkrav skal ses i lyset af investorenes alternative afkastmuligheder, som det øgede renteniveau har medført.

#### Højere renter har øget virksomhedernes finansieringsomkostninger

Flere virksomheder på tværs af brancher har sværere ved at servicere deres gæld med den løbende indtjening. De øgede renter tærer således fortsat på mange virksomheders robusthed. I et scenarie, hvor renterne mod markedets forventning forbliver på det nuværende niveau i længere tid, forventes det at føre til flere misligholdte lån hos institutterne. Andelen af nødlidende lån er dog kun steget en smule på tværs af brancherne i 2023, og niveauerne er fortsat lavere end før pandemien.

#### Kreditinstitutterne står generelt godt rustet til at håndtere potentielle tab som følge af en CO<sub>2</sub>e-afgift på landbruget

Hensigten med en afgift er at gøre det mere økonomisk fordelagtigt for landbruget at omstille produktionen og dermed reducere udledningerne. Kreditinstitutterne har generelt gode muligheder for at dække de tab, der kan komme på deres udlån til landbruget. For mange landbrugsbedrifter er den økonomiske situation forbedret siden 2017. Langt hovedparten af landbrugets gæld er dog med variabel rente, hvilket øger landbrugets sårbarhed over for de højere renter.

---

## LIKVIDITET OG FUNDING

### Bankerne har en god overdækning til de regulatoriske krav til likviditet

På baggrund af finanskrisen er der blevet indført lovkrav til bankerne for at sikre, at de har nok likvide aktiver og en stabil finansiering til at håndtere stress. Bankernes overdækning til de regulatoriske krav har været relativt stabil de seneste år. Det afspejler, at en stor del af bankernes finansiering består af indlån, som generelt betragtes som en stabil kilde til finansiering for bankerne.

### Bankerne kan klare mindst 3 måneder i et scenarie med hårdt likviditetsstress

Nationalbankens likviditetsstresstest er blevet opdateret på baggrund af erfaringerne fra de likviditetstræk, som den schweiziske bank Credit Suisse og visse regionale amerikanske banker oplevede i 2022 og 2023. Alle systemiske banker i Danmark har likviditet til at klare mindst 3 måneder i det hårdeste scenarie i Nationalbankens likviditetsstresstest. Hvis en bank har en for kort overlevelseshorizont, indikerer det, at banken påtager sig en likviditetsrisiko, som der bør være opmærksomhed om. Det skyldes, at banken kan blive udfordret og komme i likviditetsproblemer, hvis banken rammes af et hårdt stress.

---

## INDTJENING

### Aktuelt styrker de systemiske kreditinstitutters højere indtjening deres første værn mod tab

De systemiske kreditinstitutters indtjening steg i 2023 til et resultat før skat på 62 mia. kr. Resultatfremgangen skyldes primært væsentlig højere nettorenteindtægter gennem styrket indlåsmarginal. Det skyldes, at pengemarkedsrenterne er steget mere, end bankerne har forhøjet deres indlånsrenter. Derudover var resultatet understøttet af fortsat lave nedskrivninger på udlån og positive kursreguleringer.

### Institutternes indtjening er på niveau med andre gode år

Institutternes indtjening var i 2023 på et højt niveau, og blandt andre gode år historisk. En højere indtjening er med til at styrke institutternes robusthed, hvis tab begynder at materialisere sig. Med det nuværende indtjeningsniveau kan bankerne modstå relativt store tab svarende til det værste år under finanskrisen. Historisk har bankernes indtjening været højere end realkreditinstitutternes, men også med større udsving, når indtjeningen sættes i forhold til balancen. De større udsving skyldes hovedsageligt, at nedskrivningsprocenterne for banker har været højere i konjunkturedgange. Siden 1990'erne har realkreditinstitutternes basisindtjening været relativt stabil, og udsvingene i realkreditinstitutternes indtjening har været drevet af kursreguleringer og nedskrivninger.

### Indlåsmarginalen forventes at have toppet

Siden efteråret 2023 er indlåsmarginalen faldet. Det skyldes, at bankerne og deres kunder tilpasser sig til det højere renteniveau, både gennem stigninger i kundernes indlånsrenter og gennem flere indlån med tidsbinding. Indtjeningsbidraget fra indlån forventes dermed at være lavere de kommende år, end tilfældet var i 2023. Et lavere indtjeningsbidrag fra indlån vil reducere institutternes nettorenteindtægter. Samlet set vurderes det, at det i højere grad vil være lavere nettorenteindtægter frem for væsentligt højere nedskrivninger, der vil påvirke indtjeningen negativt de kommende år.

---

## KAPITAL OG STRESSTEST

### Nye kapitalkrav styrker den finansielle stabilitet

Efter finanskrisen er kravene til kreditinstitutters kapitalisering blevet øget markant. Stramningen er bl.a. sket gennem ny regulering, som adresserer de væsentligste sårbarheder i det globale finansielle system, der viste sig under finanskrisen. De nye krav har bl.a. betydet, at de danske penge- og realkreditinstitutter i dag har mere kapital til at absorbere tab og dermed er bedre i stand til at fortsætte deres bankdrift i tilfælde af en økonomisk krise.

### Institutternes kapitalkrav øges, når sidste etape af baselkravene implementeres

De kommende år gennemføres den sidste etape af tilpasningen af de internationale anbefalinger til kapitalkrav, der startede efter finanskrisen. Det sker, når den såkaldte kapitalkravspakke indføres fra 2025 til udgangen af 2032, hvor kravene til kreditinstitutternes kapital gradvist øges. Særligt har der været fokus på introduktionen af et samlet guldkrav for de risikovægtede eksponeringer. Guldkravet fastlægger en nedre grænse for, hvor meget kapital institutterne skal holde i forhold til deres risikovægtede eksponeringer. Kravet forventes at få en betydning for institutternes kapitalkrav og blive det bindende krav for hovedparten af de systemiske kreditinstitutter.

### Flere systemiske institutter kan blive udfordret, hvis deres kapitalisering svarer til deres kapitalmålsætning

Nationalbanken gennemfører hvert halve år en stresstest af den finansielle sektor. I et hårdt recessionsscenario holder institutterne samlet set en overdækning til deres risikovægtede kapitalbufferkrav. Hvis deres kapitalprocent i udgangspunktet var på niveau med deres kapitalmålsætning, ville flere systemiske kreditinstitutter ikke være tilstrækkeligt kapitaliserede til at modstå en hård recession. Det indikerer, at flere institutter bør overveje at øge deres kapitalmålsætning.

---

## CYBER

### **Trusselsbilledet forværres af geopolitiske spændinger**

Avancerede cyberangreb kan i værste fald true stabiliteten i den finansielle sektor. Det er ikke muligt at gardere sig helt mod cybertruslen. Cyberaktørernes evner og metoder ændrer sig hele tiden. Derfor er der løbende brug for at øge cyberrobustheden. Som følge af krigen i Ukraine vurderer Center for Cybersikkerhed, at cyberaktivisme har et højt trusselsniveau. Cybertruslen kan hurtigt ændre karakter, hvis den sikkerhedspolitiske situation eskalerer.

### **Der arbejdes løbende med at øge cyberrobustheden og begrænse effekten af cyberangreb**

Nationalbanken og den danske finansielle sektor har gennem en årrække arbejdet målrettet med forebyggende indsatser for at stoppe cyberangreb så tidligt som muligt og reducere skade. Der arbejdes både individuelt og i fællesskab med dette, bl.a. gennem Nationalbankens og den finansielle sektors initiativer i Finansielt Sektorforum for Operationel Robusthed, FSOR. FSOR er et offentlig-privat samarbejdsforum forankret i Nationalbanken, og her identificeres og adresseres operationelle risici, der kan true stabiliteten i den finansielle sektor.

## 02

# Finansielle markeder: Lavere risikoopfattelse på de finansielle markeder

De globale finansmarkeder påvirker økonomien og den finansielle sektor i Danmark. Blandt andet har pengepolitikken i USA og euroområdet en stor indflydelse på de renter, som danske husholdninger og virksomheder betaler på deres lån.

### Udfaldsrummet for forventningerne til de fremtidige pengepolitiske renter er mindsket i 2024

Den amerikanske centralbank, Federal Reserve, og Den Europæiske Centralbank, ECB, har fastholdt de pengepolitiske renter på henholdsvis 5,25-5,50 pct. og 4 pct. siden efteråret 2023, se figur 1. ECB har signaleret, at den forventer at sætte de pengepolitiske renter ned ved et af de kommende møder, medmindre økonomiske nøgletal eller inflationen ikke følger ECB's forventninger fra april 2024.<sup>1</sup> Federal Reserve har i sin prognose fra marts 2024 indikeret, at den forventer tre rentenedsættelser i 2024. Markederne forventer 1-2 rentenedsættelser på 25 basispoint i ECB og Federal Reserve i 2024.

Udfaldsrummet for markedsdeltagernes forventning til de fremtidige pengepolitiske renter i euroområdet er indsnævret i 2024. Denne indsnævring er kommet, efter at der har været store udsving i markedsdeltagernes forventninger til de fremtidige pengepolitiske renter i 2022 og 2023, se figur 2. Økonomiske nøgletal fra euroområdet og USA har løbende indikeret, at økonomierne kan undgå recession. I lyset heraf er markedsforsventningerne til de pengepolitiske renter øget. For USA er markedsforsventningerne steget mere end i euroområdet, hvilket skyldes, at de økonomiske nøgletal i USA har overrasket mere positivt end i euroområdet. Som resultat ligger markedsforsventningerne til de pengepolitiske renter i USA nu over Federal Reserves egne forventninger, se figur 1. Udviklingen i inflationen kan fortsat overraske, hvilket kan betyde, at centralbankerne fastholder de pengepolitiske renter på nuværende niveauer i længere tid, end markedet forventer.

Som led i de pengepolitiske stramninger er ECB og Federal Reserve i gang med at reducere deres store obligationsbeholdninger, der blev opbygget gennem perioden med kvantitative lempelser<sup>2</sup>. Samtidig er der både i USA og euroområdet udsigter til netto-udstedelser af statsgæld.<sup>3</sup> Det giver et større udbud af statsgæld på markedet, og kan give større udsving i statsrenterne, hvis der opstår uro på de finansielle markeder.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Se ECB, *Pengepolitiske beslutninger*, pressemeddelelse, 11. april 2024 ([link](#)).

<sup>2</sup> Kvantitative lempelser gennem opkøb af obligationer er et af de værktøjer, som ECB og Federal Reserve bruger til at understøtte den økonomiske vækst og til at bringe inflationen hen til målsætningerne på 2 pct.

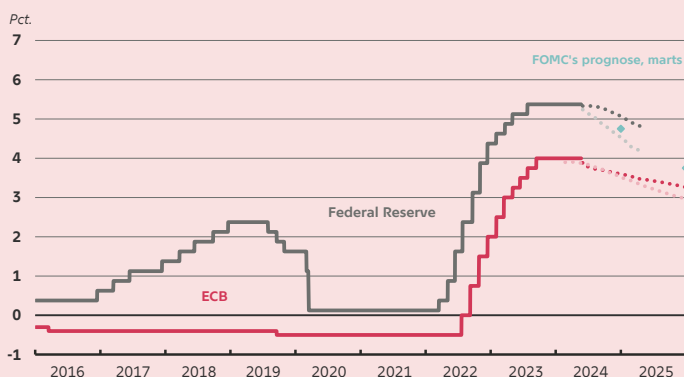
<sup>3</sup> Europa-Kommissionens seneste prognose peger på, at eurolandene optager yderligere gæld for omkring 500 mia. euro i 2024 og 2025.

<sup>4</sup> Se fx Madsen og Sørensen, Vil enden på ECB's opkøbsprogrammer få betydning for det danske realkreditmarked?, *Danmarks Nationalbank Economic Memo*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

FIGUR 1

### Markedsdeltagerne forventer rentenedsættelser i løbet af 2024

De pengepolitiske renter i USA og euroområdet



Anm.: Figuren viser renten på ECB's indlånsfacilitet og midtpunktet for Federal Reserves federal funds målinterval. Ydermere vises de forventede rentebaner d. 16. februar 2024 ifølge markedet (lyserød for euroområdet, lysegrå for USA) og de aktuelt forventede rentebaner (mørkerød for euroområdet, mørkegrå for USA). Blå prikker viser prognose fra FOMC (Federal Open Market Committee) ved rentemødet i marts 2024. De forventede baner for de pengepolitiske renter er baseret på €STR-swaps og federal funds futures. Seneste observation er 23. maj 2024.

Kilde: Refinitiv Eikon.

FIGUR 2

### Udsvingene i markedsdeltagernes forventninger til de pengepolitiske renter i euroområdet er blevet mindre i 2024

Forskellen mellem 85- og 15-percentilen i markedet for udviklingen i Euribor om 12 måneder



Anm.: Figuren viser den estimerede usikkerhed om de pengepolitiske renter i euroområdet. Baseret på estimerede risikoneutrale fordelinger for Euribor-optioner med udløb om 12 måneder. Udregnet som forskellen mellem 85- og 15-percentil. Seneste observation er 20. maj 2024.

Kilde: ECB.

Nedskaleringen af obligationsbeholdningerne betyder også, at overskudslikviditeten i USA og euroområdet forventes at falde. Overskudslikviditet er et mål for, hvor meget indestående de pengepolitiske modparter har på deres konti i centralbanken fraregnet reservekrav<sup>5</sup>, og er den likviditet, som bankerne bruger til at afvikle handler med hinanden. Når overskudslikviditeten er høj, vil bankerne have mindre behov for at bruge pengemarkedet til likviditetsstyring. Der er fortsat stor overskudslikviditet i både USA og euroområdet. Ved lavere niveauer kan mindre udsving i overskudslikviditeten bidrage til øget prisvolatilitet i pengemarkedsrenterne.<sup>6</sup> ECB søger bl.a. at sikre, at pengemarkedsrenterne forbliver stabile, i takt med at markedsdeltagerne tilpasser sig et miljø med lavere overskudslikviditet.<sup>7</sup>

### Lavere risikoopfattelse ses i aktieprisstigninger og indsnævrede kreditspænd

De ledende aktieindeks i de store økonomier steg kraftigt i 2. halvår 2023, og udviklingen er fortsat i 2024, se figur 3. Samtidig er kreditspænd på højrenteobligationer indsnævret til niveauer, der svarer til perioden, før inflationen begyndte at stige i slutningen af 2021, se figur 4. Højrenteobligationer er virksomhedsobligationer for de mest risikofyldte virksomheder ifølge markedet, og udviklingen afspejler dermed en markedsopfattelse af, at risikoen er blevet mindre, i takt med at de økonomiske nøgletal løbende har overrasket positivt. Stigningerne i aktiemarkedene i

<sup>5</sup> Se ECB's hjemmeside, *Hvad er overskudslikviditet?* ([link](#)).

<sup>6</sup> Se fx Copeland, Duffie og Yang, *Reserves Were Not So Ample After All*, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, nr. 974, juli 2021 ([link](#)).

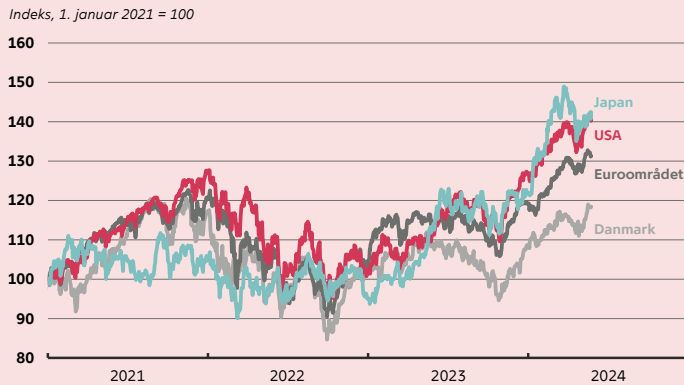
<sup>7</sup> ECB har udmeldt denne hensigt i sin seneste gennemgang af sit operationelle rammeværk for implementering af pengepolitikken, se *Ændringer af de operationelle rammer for gennemførelse af pengepolitikken*, Erklæring fra Styrelsesrådet, 13. marts 2024 ([link](#)).



Danmark og USA er i højere grad drevet af enkelte store virksomheder inden for henholdsvis medicinalindustri og teknologi. De brede indeks i Japan og euroområdet har også set store stigninger.

FIGUR 3

### Aktieindeks har nået historisk høje niveauer



Anm.: Udvikling i aktieindeks (indeks: 01-01-2021 = 100). For USA S&P 500, euroområdet Eurostoxx, Japan Nikkei 225 og Danmark C25. Seneste observation er 23. maj 2024.

Kilde: Refinitiv Eikon.

FIGUR 4

### Kreditspænd på højrenteobligationer er faldet til niveauer fra før inflationsstigningerne



Anm.: Figuren viser kreditspænd til 10-årige statsobligationer for højrenteobligationer (high yield) virksomhedsobligationer i USA og euroområdet. Højrenteobligationer er de virksomhedsobligationer, som markedet vurderer som mest risikable og derfor kræver en højere rente for at købe. Seneste observation er 23. maj 2024.

Kilde: Refinitiv Eikon.

Markedets lavere risikoopfattelse øger størrelsen på en eventuel nedadrettet priskorrektion alt andet lige. En priskorrektion kan opstå, hvis risikovilligheden falder eller markederne udsættes for negative stød, og risikoen dermed stiger. En række scenarier kan udløse en sådan priskorrektion. Eksempelvis kan stigningerne i amerikanske aktier delvist forklares af en optimisme omkring kunstig intelligens. Hvis optimismen ikke materialiseres i højere indtjening, kan det give et negativt stød til aktiepriserne inden for særligt den amerikanske teknologi-branche.<sup>8</sup> Derudover er risikobilledet for dansk og international økonomi fortsat præget af usikkerhed om gennemslaget af de pengepolitiske stramninger og geopolitiske spændinger.<sup>9</sup> Desuden er der øget opmærksomhed på den kinesiske økonomi. Kinesiske banker holder en stor andel af gælden i den kinesiske ejendomssektor, som de seneste år har været præget af udfordringer. En yderligere forværring af robustheden af den kinesiske ejendomssektor kan derfor bringe uro til de finansielle markeder i Kina, som kan sprede sig til de globale finans- og råvaremarkeder.<sup>10</sup>

Både europæiske og amerikanske aktiemarkeder har haft flere priskorrekationer de seneste 6 år med fald på mellem 10 pct. og 35 pct. Disse priskorrekationer har haft begrænsede afsmittende effekter på stabiliteten i det samlede finansielle system. Det indikerer, at systemet ikke nødvendigvis er sårbart over for fald på

<sup>8</sup> Se ECB, *Financial Stability Review*, november 2023 ([link](#)).

<sup>9</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Inflationen er på rette kurs*, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2, marts 2024 ([link](#)).

<sup>10</sup> Se fx Lodge, Manu og Robays, *China's footprint in global financial markets*, *ECB Working Paper Series*, nr. 2861, 2023 ([link](#)).

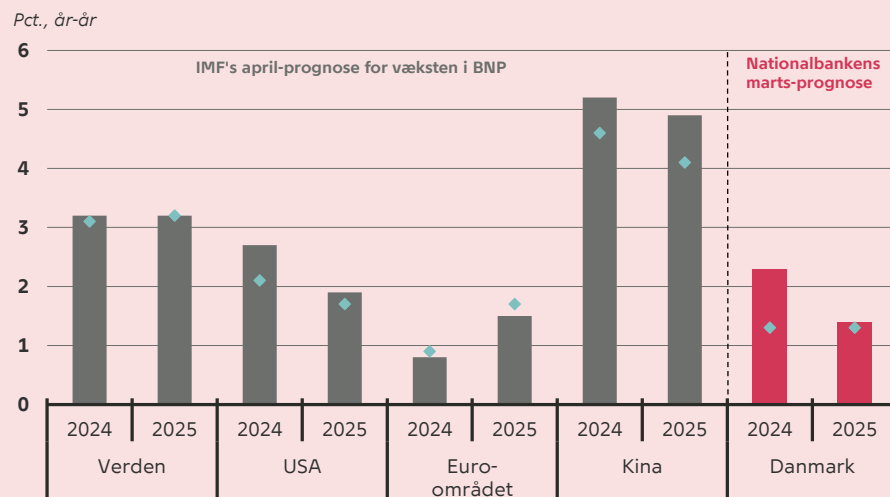
aktiemarkedene.<sup>11</sup> Prisfald på aktiemarkedene har betydning for formuerne hos danske husholdninger og pensionskasser, som kan falde som følge af store stød til de globale finansielle markeder. Faldende aktieformuer har dog en relativt lille påvirkning på forbruget. Det skyldes bl.a., at aktieformuer især ejes af personer med høj indkomst og lav forbrugstilbøjelighed.<sup>12</sup> Prisfald på aktiemarkedene kan desuden føre til lavere kapitalinvesteringer hos virksomhederne.

### Den globale økonomi forventes at undgå recession

Den Internationale Valutafond, IMF, har fastholdt sit vækstsøn for det globale BNP på 3,1 pct. i sin prognose fra april 2024. IMF skønner dog fortsat svag vækst i euroområdet, se figur 5. Det gælder særligt Tyskland, som er Danmarks næststørste handelspartner. Nationalbanken har i sin seneste prognose hævet vækstsønnen for dansk økonomi, som bl.a. skyldes et markant bidrag på 1,1 pct. fra produktion i udlandet i 2024. Dansk økonomi har de seneste år været præget af, at der på den ene side har været en betydelig afdæmpning i væksten i de fleste dele af dansk økonomi, mens der på den anden side har været stor fremgang i medicinalindustrien.<sup>13</sup> Der er fortsat en risiko for, at væksten bliver lavere end skønnet i prognoserne. For eksempel kan råvarepriserne stige igen på grund af geopolitiske stød, fx en eskalering af situationen i Mellemøsten, eller der kan opstå forstyrrelser i de globale forsyningskæder, som samtidig kan føre til stigning i inflationen.

FIGUR 5

### IMF-prognoser peger fortsat på pæne vækstrater i den globale økonomi, men udsigt til vækstdæmpning i euroområdet



Anm.: Søjler viser vækstprognoser for verden i april 2024 og for Danmark i marts 2024. Punkter viser vækstprognoser for verden i januar 2024 og for Danmark i september 2023.

Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.

<sup>11</sup> Brunnermeier, Rother og Schnabel viser empirisk, at korrektioner på aktiemarkedene historisk har haft mindre betydning for opbygning og materialisering af systemiske risici sammenlignet med korrektioner i andre markeder, fx huspriser. Se Brunnermeier, Rother og Schnabel, Asset Price Bubbles and Systemic Risk, *The Review of Financial Studies*, nr. 9, vol. 33, september 2020 ([link](#)).

<sup>12</sup> Se fx Andersen, Hvolbøl, Kramp og Thomsen, Forbrug, indkomst og formue, *Danmarks Nationalbank, Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2013 – del 2*, 2013 ([link](#)), og Andersen, Johannesen og Sheridan, Dynamic Spending Response to Wealth Shocks: Evidence from Quasi-lotteries on the Stock Market, *Working paper*, juli 2021 ([link](#)).

<sup>13</sup> Se Danmarks Nationalbank, Inflationen er på rette kurs, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2, marts 2024 ([link](#)).

## Inflationen falder og ligger omkring centralbankernes mål, men kerneinflationen er fortsat højere end den overordnede inflation

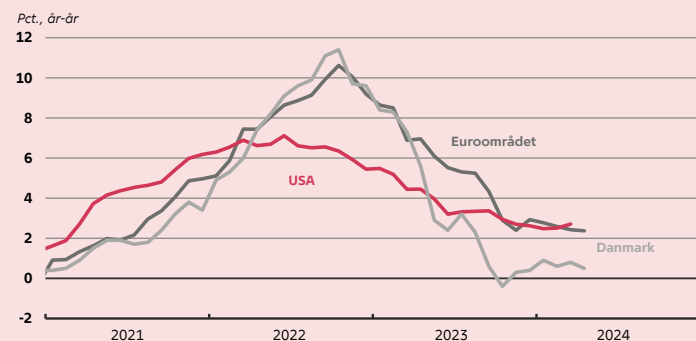
Inflationen i dansk og international økonomi faldt gennem 2023. Faldet har særligt været drevet af basiseffekter fra lavere energipriser. Inflationen har været mere stabil i 2024, og særligt i USA er inflationen ikke længere faldende, bl.a. som følge af et stærkt arbejdsmarked. I marts var inflationen 2,7 pct. i USA, og 2,4 pct. i euroområdet, se figur 6. Inflationspresset er ikke forsvundet, og i Danmark forventes det, at høje lønstigninger de kommende år fastholder et vist inflationspres.<sup>14</sup> ECB vurderer dog, at høj indtjening i virksomhederne i euroområdet kan absorbere høje lønstigninger.<sup>15</sup>

Kerneinflation har ligeledes været aftagende, men dog i mindre grad end den overordnede inflation, se figur 7. Kerneinflationen er den samlede inflation fratrukket energi og uforarbejdede fødevarer og kan ses som en indikator for den underliggende prisudvikling. Hvis kerneinflationen stagnerer omkring et højt niveau, kan det lægge et opadrettet pres på den overordnede inflation og påvirke markedets forventninger til udviklingen i de pengepolitiske renter.

FIGUR 6

### Inflationen er fladet ud i USA og euroområdet ...

Overordnet inflation



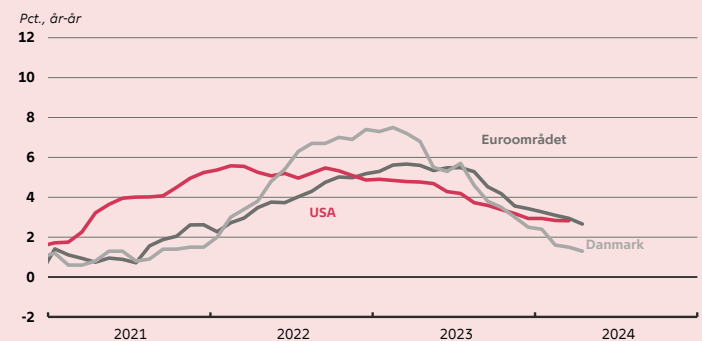
Anm.: Inflationen i euroområdet og Danmark er opgjort ved det EU-harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP. Inflationen i USA er opgjort ved Personal Consumption Expenditures-indekset, PCE. Seneste observation er marts 2024 for USA og april 2024 for Danmark og euroområdet.

Kilde: Macrobond.

FIGUR 7

### ... men kerneinflationen er stadig højere end målsætningen på 2 pct. for den overordnede inflation

Kerneinflation



Anm.: For Danmark er HICP-kerneinflation ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer. For euroområdet er HICP-inflationen ekskl. energi, uforarbejdede fødevarer, alkohol og tobak. For USA er kerneinflationen opgjort ved Personal Consumption Expenditures-indekset, PCE, ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer. Seneste observation er marts 2024 for USA og april 2024 for Danmark og euroområdet.

Kilde: Macrobond.

<sup>14</sup> Se Danmarks Nationalbank, Inflationen er på rette kurs, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2, marts 2024 ([link](#)).

<sup>15</sup> Se ECB, *ECB staff macroeconomic projection for the euro area*, marts 2024 ([link](#)).

# 03

## Kredit til husholdninger: Højere renter får boligkøbernes låneomkostninger til at stige

De danske kreditinstitutters samlede udlån til boligejerne udgjorde ca. 1.900 mia. kr. i april 2024. Institutternes store eksponeringer over for boligmarkedet betyder, at tab på deres udlån kan påvirke deres robusthed.

### **Boligpriserne faldt i lyset af de højere renter, men en stor del af dette fald er nu indhentet**

Udviklingen i boligpriserne har betydning for den sikkerhed, som kreditinstitutterne har fået stillet som pant for deres udlån. Hvis boligpriserne falder, reduceres værdien af det pant, hvilket kan give institutterne større tab, hvis kunderne misligholder deres gældsforpligtelser. Boligpriserne faldt fra 2. kvartal 2022 til begyndelsen af 2023 som følge af de stigende renter i perioden.<sup>16</sup> En del stor del af dette fald er indhentet, da boligpriserne steg frem til udgangen af 2023. Boligprisvæksten er herefter stagneret, men særligt for prisen på ejerlejligheder har der været udsving i begyndelsen af 2024, se figur 8. For hele 2024 forventes boligpriserne at stige med 3,7 pct. år til år.<sup>17</sup> Udviklingen i boligpriserne hænger sammen med handelsaktiviteten, hvor der har været store udsving de seneste år. Siden udgangen af 2023 er handelsaktiviteten faldet, hvilket gælder både ejerlejligheder og enfamiliehuse, se figur 9.

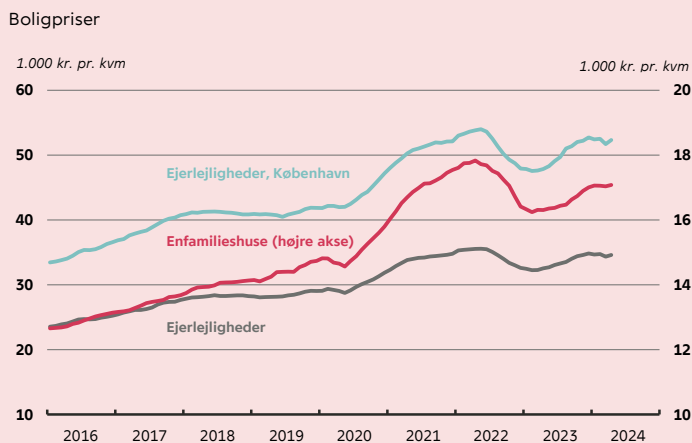
Den nye boligskatteform trådte i kraft 1. januar 2024 og bidrager fremover til sundere strukturer på boligmarkedet. Boligskatteformen er en såkaldt automatisk stabilisator, da boligskatten fremover vil følge udviklingen i boligpriserne. Det betyder, at boligejerne skal betale mere i boligskat, når boligpriserne stiger. Omvendt, hvis boligpriserne falder, skal boligejerne betale mindre i boligskat. Reformen medvirker således til at dæmpe fremtidige boligprisudsving til gavn for dansk økonomi.

<sup>16</sup> Se Danmarks Nationalbank, Faldende men fortsat høj inflation, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 4, marts 2023 ([link](#)).

<sup>17</sup> Se Danmarks Nationalbank, Inflationen er på rette kurs, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2, marts 2024 ([link](#)).

FIGUR 8

### Vækst i boligpriserne i 2023 har indhentet en del af det fald, der opstod, mens renterne steg i 2022

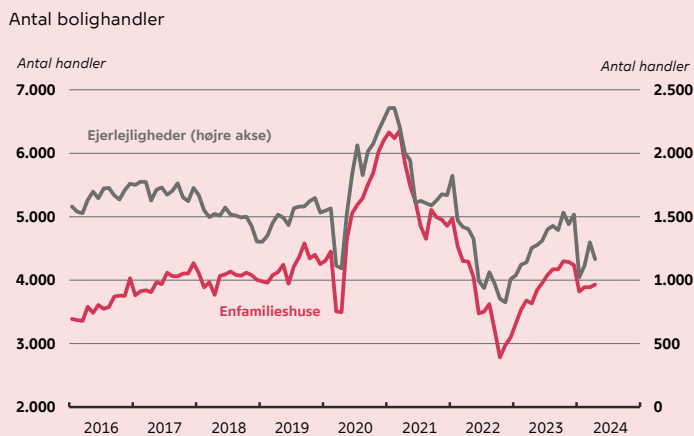


Anm.: Data er sæsonkorrigeret og regnet som tre måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er april 2024.

Kilde: Boligsiden.

FIGUR 9

### Handelsaktiviteten har vist store udsving de seneste år, og boligsalget faldt i begyndelsen af 2024



Anm.: Data er sæsonkorrigeret og regnet som tre måneders glidende gennemsnit. Seneste observation er april 2024.

Kilde: Boligsiden.

### Størrelsen på det samlede udlån til boligejere har stort set været uændret det seneste år

Den lavere handelsaktivitet på boligmarkedet, siden renterne begyndte at stige i begyndelsen af 2022, har bidraget til, at der er blevet bevilget færre lån til nye boligkøb. Væksten i det samlede boligudlån har derfor været lav, se figur 10.

Flere forhold kan øge den kreditrisiko, som institutterne påtager sig på deres udlån til boligkøb. Ét af disse forhold relaterer sig til bevilling af afdragsfrie lån til boligejere med høj belåningsgrad.<sup>18</sup> Der er generelt bevilget færre afdragsfrie lån i forbindelse med boligkøb i 2023 og i starten af 2024 i forhold til tidligere år, se figur 11. Isoleret set er det med til at styrke boligejernes robusthed over for fremtidige boligprisfald. Robustheden stiger, når flere boligkøbere afdrager på nystiftet gæld og over tid opbygger en større friværdi og dermed robusthed. Når flere boligejere afdrager på deres boliglån, bidrager det til at reducere den del af udlånet, som er mest risikabel for den finansielle sektor i en situation med markante boligprisfald.

Danmarks Nationalbank har i maj 2024 udgivet en analyse om den samfundsøkonomiske betydning af afdragsfrihed i kombination med høje belåningsgrader. Afdragsfrihed er fortsat udbredt blandt højt belånte boligejere, og de nuværende låne regler gør det muligt, at udbredelsen af afdragsfrie lån kan vokse i fremtiden.<sup>19</sup>

Andelen af det samlede realkreditudlån, der er afdragsfrit, har været relativt uændret det seneste år. Det udgjorde lige under halvdelen af det samlede realkreditudlån med pant i ejerboliger i 1. kvartal 2024. Ud over lån til boligkøb består den samlede ændring i husholdningernes realkreditudlån af lånekonverteringer, indfrielse af boliglån og tillægsbelåning.

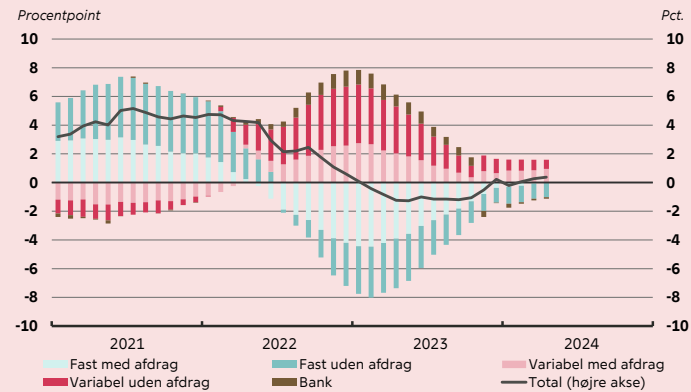
<sup>18</sup> En belåningsgrad, LTV (loan-to-value), defineres som høj, hvis den overstiger 60 pct.

<sup>19</sup> Se Danmark Nationalbank, Samfundsøkonomisk betydning af afdragsfrihed i kombination med høje belåningsgrader, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, maj 2024 ([link](#)).

FIGUR 10

### Udlånet med pant i ejerboliger er stabiliseret

Vækstbidrag til samlet udlån



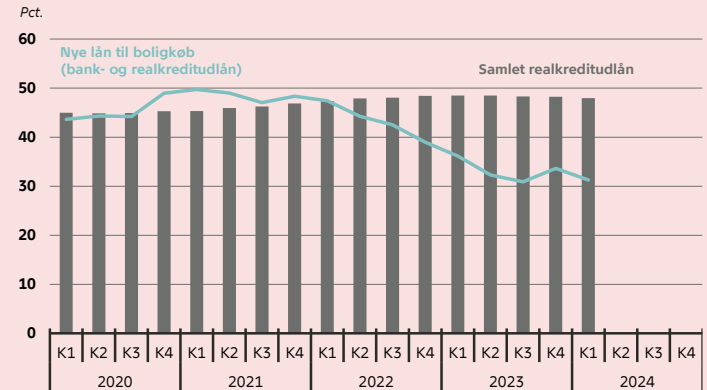
Anm.: År til år-vækstbidrag til det samlede udlån til danske husholdninger. Nominelle værdier fra MFI-statistikken. Siden november 2023 er bankernes udlånsvækst faldet, hvilket bl.a. skyldes omklassificeringer af prioritetslån til realkreditlignende lån. Seneste observation er april 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

FIGUR 11

### Afdragsfrihed udgør en faldende andel af det samlede nyudlån til boligkøb

Andel afdragsfrie lån



Anm.: Nominelle værdier. Afdragsfrie lån i procent af samlet realkreditudlån er fra MFI-statistikken. Det afdragsfrie lån i procent af nye lån til boligkøb stammer fra Kreditregisteret og er opgjort som bruttoudlånet, hvor kun nye lån til boligkøb er inkluderet. Tillægsbelåning eller konverteringer er således ikke medregnet i opgørelsen. En husholdnings nye lån kategoriseres som afdragsfrit, hvis et eller flere afdragsfrie lån er optaget.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Kreditregisteret og egne beregninger.

### Boligkøbere bruger en større del af deres disponible indkomst på gælds servicing

Andelen af nyudlånet til boligkøb med en gælds faktor over fire, er faldet fra 1. kvartal 2022 til 3. kvartal 2023, se figur 12. Alt andet lige betyder det, at boligkøbernes robusthed øges. En gælds faktor over fire anses som høj<sup>20</sup> og betyder, at den samlede gæld svarer til fire gange årsindkomst før skat. Faldet skal dog ses i lyset af de højere renter, der betyder, at det er blevet dyrere at servicere gæld. Boligkøbere bruger derfor en større andel af deres disponible indkomst på at servicere deres boliggyld. Det gælder både for boligkøbere med gældsserviceringsgrad omkring medianen og i den øvre del af fordelingen, se figur 13.

Også de eksisterende boligejere bliver påvirket af de højere renter, og således har mange boligejere fået en rente på deres boliglån, der afspejler det højere renteniveau. I 1. kvartal 2024 havde 76 pct. af den samlede variabelt forrentede realkreditgæld en rente, som er fastsat efter begyndelsen af 2022, hvor de korte realkreditobligationsrenter begyndte at stige. Bruttorenteudgifterne forventes at stige yderligere frem mod midten af 2024. Størstedelen af gennemslaget til husholdningernes renteudgifter vurderes derfor nu at være sket.<sup>21</sup> Gennemslaget fra de højere renter forstærkes af, at andelen af den variabelt forrentede realkreditgæld er steget de seneste år og udgjorde 54 pct. af det samlede realkreditudlån i april 2024. Derudover forstærkes gennemslaget fra de højere renter af udbredelsen af afdragsfrihed, da de højere renter slår hårdere igennem på lån uden afdrag.

<sup>20</sup> Finanstilsynet anser som udgangspunkt en gælds faktor på mere end fire som en høj gælds faktor, se *Vejledende udtalelse om § 21, stk. 4, i bekendtgørelse om god skik for boligkredit* ([link](#)).

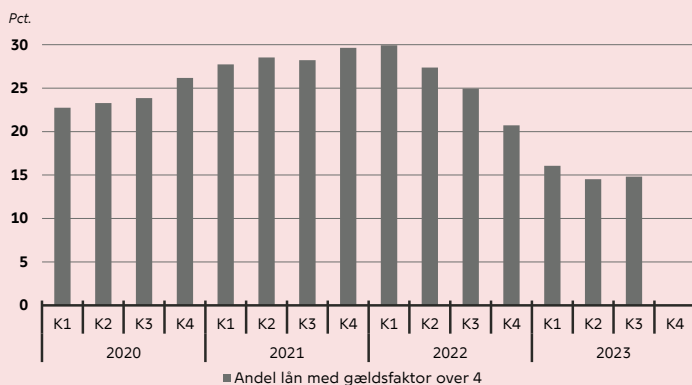
<sup>21</sup> Se Danmarks Nationalbank, Pengepolitikken er stram og dæmper inflationen, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2024 ([link](#)).

Højere gældsserviceringsgrader betyder alt andet lige, at boligejerne har et lavere rådighedsbeløb og dermed også mindre luft i budgettet til at håndtere ledighed eller uforudsete udgifter. Gældsserviceringsgraderne er dog steget fra lave niveauer.

FIGUR 12

### Boligkøbere har lavere gælds faktor ...

Andel af det samlede nyudlån til boligkøb



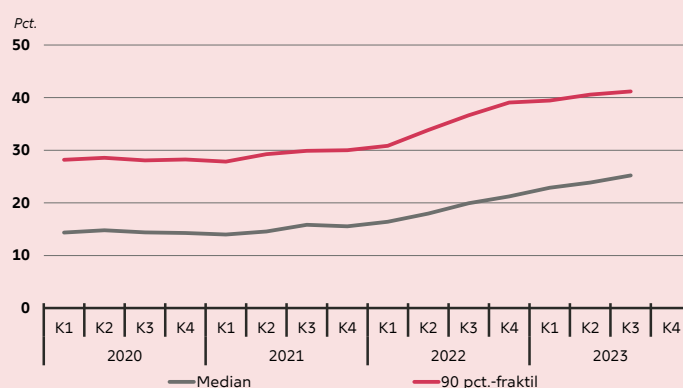
Anm.: Gælds faktor, debt-to-income (DTI), er defineret som boligkøberens samlede gæld i forhold til indkomst før skat.

Kilde: Kreditregisteret, Danmarks Statistik og egne beregninger.

FIGUR 13

### ... og bruger en større del af deres indkomster på gældsservicering

Gældsserviceringsgrad for boligkøbere



Anm.: Gældsserviceringsgraden, debt-service-to-income (DSTI), er defineret som de samlede rente- og afdragsbetalinger i forhold til indkomst efter skat. Gældsserviceringsgraderne er beregnet ved brug af indkomster baseret på Danmarks Statistiks BFL- og ILME-registre. I Nationalbankens seneste analyse af den finansielle stabilitet var tilsvarende gældsserviceringsgrader derimod beregnet på baggrund af indkomster i Kreditregisteret, se figur 20 i Danmarks Nationalbank, Høj indtjening kan modgå øgede risici i bankerne, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 20, november 2023.

Kilde: Kreditregisteret, Danmarks Statistik og egne beregninger

### Lånereglerne har bidraget til at øge robustheden for boligejere og kreditinstitutter

Danmarks Nationalbank har udgivet en analyse om låneregler i lyset af de højere renter.<sup>22</sup> Renteudviklingen har betydning for, hvor mange låntagere med høj gæld der begrænses af lånereglerne. Da renterne og omkostningerne ved at låne penge var lave, begrænsede lånereglerne relativt mange låntagere i at udnytte de lave renter fuldt ud. Lånereglerne har bl.a. begrænset, hvor store lån der kunne optages i forhold til låntagerens indkomst. Lånereglerne har således bidraget til at reducere risici relateret til lavrentemiljøet og øger både boligejeres og kreditinstitutters robusthed.

Begrænsning for låntagere i dag er først og fremmest de højere renter – og i mindre grad lånereglerne. Det betyder, at låntagere i højere grad er begrænset af, hvor stor en andel af deres disponible indkomst de ønsker at bruge på renter og afdrag. Flere af reglerne er udformet, så de især begrænser låntagere, når renterne er lave. Det er en hensigtsmæssig egenskab ved regelsættet, at relativt flere låntagere blev begrænset under lavrentemiljøet og relativt færre i en periode med højere renter, se boks 1.

<sup>22</sup> Se Danmarks Nationalbank, Låneregler i lyset af højere renter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, maj 2024 ([link](#)).

## BOKS 1

## Renteniveauet påvirker, hvilken regel der binder først

Danmarks Nationalbank har udgivet en analyse om låntagning i lyset af de højere renter.<sup>1</sup> Danske penge- og realkreditinstitutter er underlagt en række regler for finansiering af ejerboliger. Regelsættet blev implementeret i en periode, hvor pengepolitikken var lempelig, og hvor renterne var betydeligt lavere end i dag. Formålet med lånereglerne har derfor bl.a. været at beskytte boligejerne mod risici som stigende renter eller faldende boligpriser, samt at sikre, at institutterne ikke slækker på kreditstandarderne.

Regelsættet indeholder således grænser for bl.a. boligens belåningsgrad, boligejerens gæld i forhold til indkomsten (gældsfaktor) og adgangen til mere risikable låntyper, se tabel nedenfor.

## TABEL

## Overblik over lånereglerne

Gældende fra	Låneregel	Beskrivelse
2013	<i>God skik for boligkredit</i> – Servicere fast rente og afdrag	Kreditgivere må som udgangspunkt kun yde lån med variabel rente eller afdragsfrihed til låntagere, der kan servicere et tilsvarende lån med fast rente og afdrag. Lånebeløbet ved afdragsfrihed er således det samme, som låntager kan kreditgodkendes til ved fast rente og afdrag.  Begrænser låntagers mulighed for høj gearing ved afdragsfrihed eller variabel rente.
2015	<i>God skik for boligkredit</i> – Udbetalingskrav	Udbetalingskrav på 5 pct. ved boligkøb.  Krav om en vis egenfinansiering ved boligkøbet.
2016	<i>Vækstvejledningen</i> – Gældsfaktor	Hvis gældsfaktor er mellem 4 og 5, skal låntager have en formue, der er stor nok til, at den forbliver positiv efter et boligprisfald på 10 pct. Hvis gælds faktoren overstiger 5, skal formuen kunne klare et boligprisfald på 25 pct. Låntagere med høj jobsikkerhed kan undtages herfra, hvis de vælger fast rente og afdrag.  Begrænser bl.a. muligheden for høj gearing ved lave renter.
2016	<i>Vækstvejledningen</i> – Rentestress	Ved valg af variabel rente skal der kreditvurderes til en rente, der er 1 procentpoint højere end den aktuelle rente på fastforrentet realkreditlån, dog minimum 4 pct.  Nedsætter det maksimale lånebeløb ved variabel rente.
2018	<i>God skik for boligkredit</i> – Gældsfaktor	Låntagere med en gælds faktor større end 4 og en belåningsgrad over 60 pct. kan kun bevilges lån med fast rente med eller uden afdrag samt variabelt forrentede lån med afdrag og en rentebinding på minimum 5 år.  Begrænser mulighed for at optage lån med variabel rente og afdragsfrihed, når gælds faktoren er høj.

Anm.: *Vækstvejledningen* er kun juridisk bindende i Storkøbenhavn og Aarhus.

De højere renter siden pengepolitikken blev strammet i 2022<sup>2</sup> har ændret på, hvordan og hvornår lånereglerne begrænser boligkøbere, se figur. Med et renteniveau som i 2020 ville første bindende låneregel for en typisk<sup>3</sup> boligkøber være *god skik for boligkredits* regler om låntagers gælds faktor. Med renter som i 2023, hvor de lange realkreditrenter var steget, ville første begrænsning være *vækstvejledningens* rentestress eller *god skiks* regel om at kunne servicere et fastforrentet lån med afdrag for boligejere i Storkøbenhavn og Aarhus, hvor *vækstvejledningen* finder anvendelse. Renteniveauet har således betydning for, hvornår lånereglerne binder: Jo lavere renter, des større sandsynlighed for, at reglerne vedr. gælds faktor er første begrænsning, mens andre regler vil binde først, når renterne er højere.

Fortsættes ...

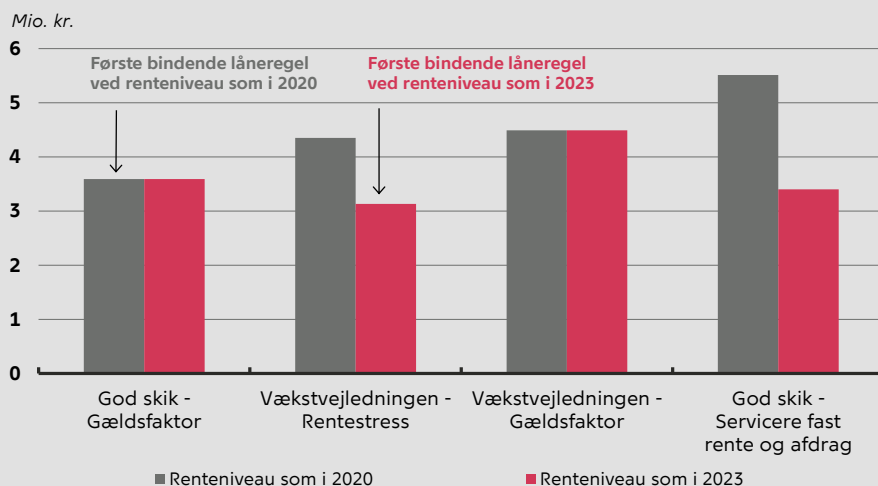


... fortsat

**FIGUR**

**Renteniveauet har betydning for, hvilken låneregel der binder først**

Lånebeløb for den typiske boligkøber, før de enkelte låneregler binder



Anm.: Den typiske boligkøber henviser til en boligkøber med indkomst og udbetaling svarende til medianen blandt boligkøbere med to voksne og to børn. Indkomster og udbetaling er holdt konstante, så kun renter varierer over tid. Rentestresset og reglen om at servicere et fastforrentet lån med afdrag antages at binde, når ydelsen på den samlede boliggyld netop svarer til, at den typiske boligkøber bruger hele sin indkomst efter skat på at betale renter (ud over et estimeret minimumsforbrug). Udbetalingskravet er ikke vist af præsentationshensyn.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Kreditregisteret og Danmarks Statistik.

<sup>1</sup> Se Danmarks Nationalbank, Låneregler i lyset af højere renter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, maj 2024 ([link](#)).

<sup>2</sup> Se Danmarks Nationalbank, Pengepolitikken er stram og dæmper inflationen, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2024 ([link](#)).

<sup>3</sup> Den typiske boligkøber henviser til en boligkøber med indkomst og udbetaling svarende til medianen blandt boligkøbere med to voksne og to børn.

## 04

# Kredit til erhverv: Højere gældsomkostninger og faldende ejendomspriser kræver årvågenhed fra institutterne

Institutterne har væsentlige og koncentrerede eksponeringer over for ejendomsselskaber. Udlån til ejendomsselskaber har tidligere givet anledning til store nedskrivninger i bankerne. Både under den økonomiske krise i 1990'erne og finanskrisen var udlån til ejendomsbranchen den udlånstype, der gav anledning til de største nedskrivninger hos bankerne.<sup>23</sup> For at adressere disse risici har Det Systemiske Risikoråd henstillet til erhvervsministeren, at der aktiveres en sektorspecifik systemisk buffer for erhvervseksponeringer over for ejendomsselskaber. Erhvervsministeren har i april 2024 besluttet at aktivere bufferen, se boks 2.

### BOKS 2

#### En sektorspecifik systemisk buffer adresserer risici relateret til ejendomsselskaber i Danmark

Institutterne har væsentlige og koncentrerede eksponeringer over for ejendomsselskaberne, og derfor kan højere renter, økonomisk afdæmpning og prisfald øge risikoen for betydelige tab på netop dette segment. En lang periode med gunstige forhold og lave nedskrivningsprocenter kan desuden føre til en undervurdering af de reelle risici relateret til segmentet og dermed for lave kapitalreservationer.<sup>1</sup>

For at adressere disse risici har erhvervsministeren i april 2024 besluttet at aktivere en sektorspecifik systemisk buffer for kreditinstitutternes eksponeringer over for ejendomsselskaber.<sup>2</sup> Den systemiske buffer sættes til 7 pct. for eksponeringer over for ejendomsselskaber med undtagelse af den del af eksponeringerne, der ligger i belåningsgradsintervallet 0-15 pct. Det nye kapitalkrav gælder fra 30. juni 2024. Den sektorspecifikke systemiske buffer måles i forhold til institutternes risikovægte. Institutter med højere risikovægte får dermed et større kapitalkrav målt i forhold til deres eksponering.

<sup>1</sup> Se henstilling fra Det Systemiske Risikoråd, *Aktivering af en sektorspecifik systemisk buffer for erhvervseksponeringer mod ejendomsselskaber*, oktober 2023 ([link](#)).

<sup>2</sup> Se Erhvervsministeriet, *Regeringen aktiverer systemisk buffer målrettet udlån til ejendomsselskaber*, april 2024 ([link](#)).

Udlånet til ejendomsselskaber er steget i løbet af de seneste år, men udlånsvæksten er faldet de seneste kvartaler. Ved udgangen af marts 2024 var de mellemstore bankers udlån steget med 4,7 pct. i forhold til udgangen af marts 2023, mens de systemiske kreditinstitutters udlån er steget med 3,4 pct. i samme periode, se figur 14. Udlån til ejendomsselskaber er fortsat betydelige og udgør 549 mia. kr., hvilket svarer til 38 pct. af kreditinstitutternes samlede udlån til erhverv. Udlånet dækker over betydelige forskelle på tværs af institutterne.

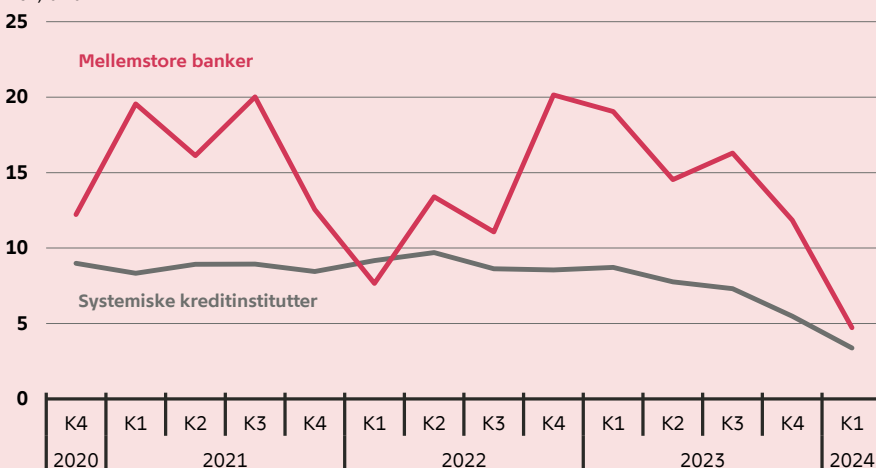
<sup>23</sup> Se Danmarks Nationalbank, *Rentestigningerne mærkes hos bankerne og deres kunder*, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 6, juni 2023 ([link](#)).

Hovedparten af udlånet til ejendomsselskaberne er realkreditlån fra de systemiske kreditinstitutter. Udlån til ejendomsselskaber udgør henholdsvis 38 pct. og 30 pct. af de systemiske kreditinstitutters og de mellemstore bankers samlede erhvervsudlån.

FIGUR 14

**Væksten i udlånet til ejendomsselskaber er faldet**

Pct., år-år



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

Kilde: Danmarks Nationalbank.

**Lav handelsvolumen og risiko for yderligere prisfald på erhvervsjendomme**

De højere renter presser priserne ned på erhvervsjendomme, og handelsaktiviteten har været meget lav i 2023. Målt på både transaktionsvolumen og antallet af handler har omfanget været det laveste siden 2014. Den begrænsede handelsaktivitet er fortsat i 2024, hvor der i løbet af 1. kvartal blev omsat ejendomme for 7,6 mia. kr., se figur 15. Til sammenligning blev der i 1. kvartal 2022 og 2023 omsat ejendomme for henholdsvis 22 mia. kr. og 12 mia. kr. Det tyder på en træghed i tilpasningen af priserne til det højere renteniveau. Samtidig har den udenlandske andel af handlerne kun udgjort 27 pct. mod 40-50 pct. i perioden 2016-22.<sup>24</sup> Tallene indikerer, at efterspørgslen fra udenlandske investorer er faldet tilbage, hvilket bidrager til det lavere antal handler.

Afkastkravet til investeringer i erhvervsjendomme er steget. Afkastkravet er et udtryk for investorernes forventninger til forrentningen af deres investering. Værdiansættelsen af ejendomme bestemmes af afkastkravet fra investorerne og de driftsindtægter, som den givne ejendom løbende genererer. Afkastkravet er steget med knap 1 procentpoint siden starten af 2022 for kontor- og boligejendomme i København og Aarhus, se figur 16.<sup>25</sup> Det højere afkastkrav skal ses i lyset af investorernes alternative afkastmuligheder, som det øgede renteniveau har medført. Stigningen i afkastkravet på knap 1 procentpoint svarer

<sup>24</sup> Se ReData, *Markedsrapport 2023, Analyse af og indsigt i det kommercielle ejendomsmarked* ([link](#)).

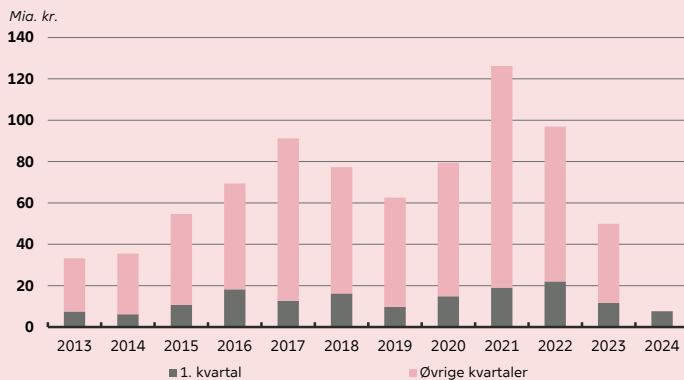
<sup>25</sup> Udlån til ejendomsselskaber med pant i erhvervsjendomme i København by og Aarhus udgør 39 pct. af institutternes samlede udlån til ejendomsselskaber. Heraf udgør udlån til kontor- og boligejendomme udgør langt størstedelen.

nogenlunde til den historiske sammenhæng, der har været mellem 10-årige statsobligationsrenter og afkastkrav til kontorer.<sup>26</sup> En stigning i afkastkravet på 1 procentpoint fører typisk til fald i værdien af ejendomme på omtrent 20 pct.<sup>27</sup>

FIGUR 15

### Stor nedgang i handelsaktiviteten for erhvervsjendomme i 2023

Transaktionsvolumen for erhvervsjendomme i Danmark

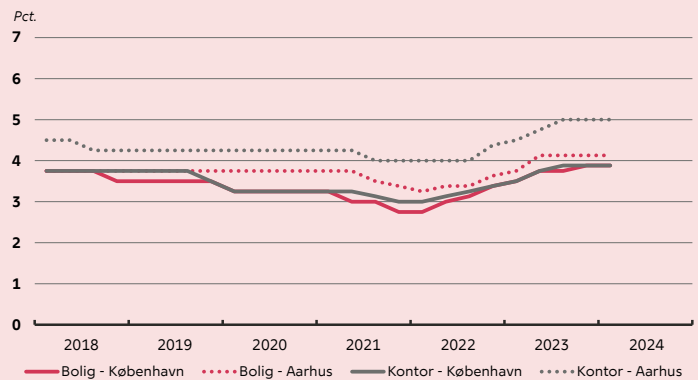


Anm.: Transaktionsvolumen for erhvervsjendomme i Danmark  
Kilde: ReData.

FIGUR 16

### Afkastkravene er steget for erhvervsjendomme

Afkastkrav fordelt efter ejendomstype og geografi



Anm.: Startforrentning for primære kontor- og boligudlejningsejendomme i København og Aarhus. Startforrentning er første års stabiliserede afkast (fratrasket deposita samt transaktionsomkostninger), baseret på lejeindtægt minus driftsomkostninger og skatter.  
Kilde: Colliers.

Ejendomsselskabernes driftsindtægter genereres gennem lejeindtægterne i lejemålene. Lejeniveauerne for kontor- og boligejendomme er steget de senere år og har bidraget til øgede indtægter for ejendomsselskaberne. Lejeniveauerne reguleres typisk med inflationen og er derfor steget i perioden med høj inflation. Øgede lejeindtægter bidrager til højere priser på erhvervsjendomme, da ejendommene genererer et højere afkast. Det betyder, at investeringer i erhvervsjendomme til en vis grad beskytter investorerne mod værditab grundet høj inflation. Effekten på priserne af de øgede lejeniveauer er dog væsentligt mindre end effekten fra de øgede afkastkrav.

Det lave antal handler giver kun begrænsede signaler om markedets forventninger til afkastet, og der er stadig betydelig usikkerhed om de fremtidige afkastkrav og dermed prisudviklingen. Erhvervsjendomsmarkedet er desuden meget heterogent, da ejendommene typisk er meget forskellige, og der er derfor betydelig forskel i afkastkrav og priser på tværs af ejendomstyper og beliggenhed. Afkastkravene er typisk højere uden for de større byer og på sekundære beliggenheder.

<sup>26</sup> Der har historisk været en sammenhæng mellem afkastkravet for kontorer og den 10-årige statsobligationsrente, 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 1,5 procentpoint, og stigningen i afkastkravet på 0,88 procentpoint har således nogenlunde fulgt den historiske sammenhæng med renterne.

<sup>27</sup> Værdien af erhvervsjendomme beregnes oftest ved at diskontere lejeindtægter fratrukket 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. Elasticiteten er størst for lave niveauer af afkastkrav. Flere af de største ejendomsselskaber angiver desuden 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.

### Institutterne har kun nedjusteret værdien for lidt over en tredjedel af det pant, der er stillet som sikkerhed for deres udlån

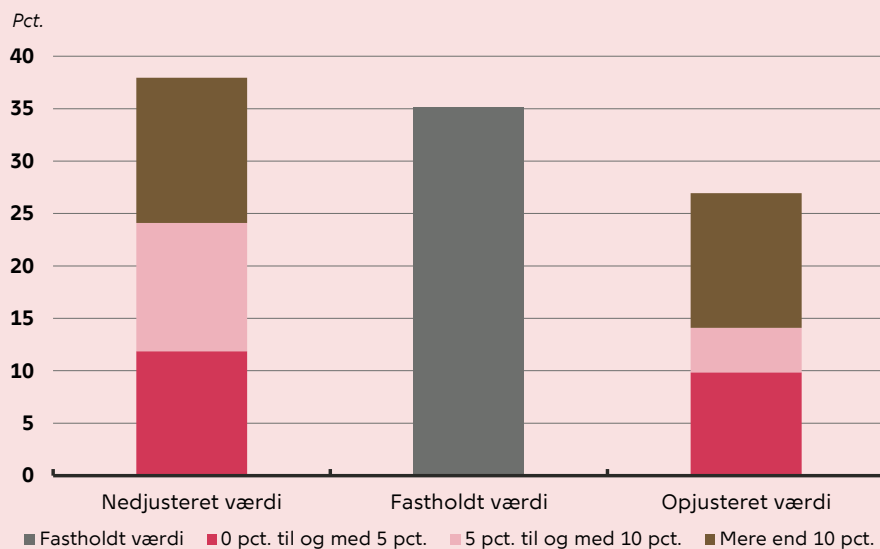
Stigende afkastkrav og dermed faldende ejendomsværdier reducerer værdien af den sikkerhed, som ejendomsselskaberne stiller som pant på deres bank- og realkreditlån. Dermed er der øget risiko for tab i institutterne, hvis den sikkerhed, der er stillet som pant på lånene, ikke er tilstrækkelig til at dække hele eksponeringen, i tilfælde af at ejendomsselskaberne misligholder deres gæld. Derfor er det vigtigt, at de ejendomsværdier, der ligger til grund for institutternes pant, afspejler markedsværdien af ejendommene. Det gælder særligt i perioder, hvor markedsf forholdene ændrer sig markant, som det har været tilfældet i den seneste periode med øgede renter og afkastkrav.

Siden 3. kvartal 2022 har institutterne nedjusteret værdien for 38 pct. af ejendoms pantet bag lån til ejendomsselskaber, se figur 17. For 35 pct. af pantværdien har institutterne ikke ændret værdien i perioden, hvor afkastkravene er steget, og for 27 pct. er værdien øget.<sup>28</sup> Der er stor forskel på, hvor meget pantværdierne er ændret. I omtrent en tredjedel af nedjusteringerne er ændringen under 5 pct. Tallene dækker over store forskelle institutterne imellem, og der er ikke et entydigt billede af, at vurderingen fastholdes for bestemte ejendoms kategorier. Til sammenligning var revurderingsmønstret

FIGUR 17

### Institutterne har kun nedjusteret værdien for lidt over en tredjedel af ejendoms pantet siden 3. kvartal 2022

Andel af institutternes pant fordelt efter størrelsen på revurdering siden 3. kvartal 2022



Anm.: Sammenligning af institutternes værdiansættelse af ejendomsaktiver i pant til ejendomsselskaber mellem 3. kvartal 2022 og 4. kvartal 2023. Vægtet med aktivværdien i 4. kvartal 2023. En aktivværdi tælles kun én gang, hvis den optræder på flere lån i samme institut med samme pantstiller. Omtrent 82 pct. af aktiverne i 4. kvartal 2023 er også registreret i 2022.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

<sup>28</sup> Opskrivninger af ejendomsværdier kan fx ske i forbindelse med renovering og forbedring af ejendomme, hvor lejeindtægter og værdien således øges.

markant anderledes mellem 1. kvartal 2020 og 2. kvartal 2021. I denne periode, hvor der var stabile eller svagt faldende afkastkrav, blev 49 pct. af værdien opjusteret, og 16 pct. nedjusteret. Andelen med fastholdt værdi var omtrent det samme som i dag med 35 pct.

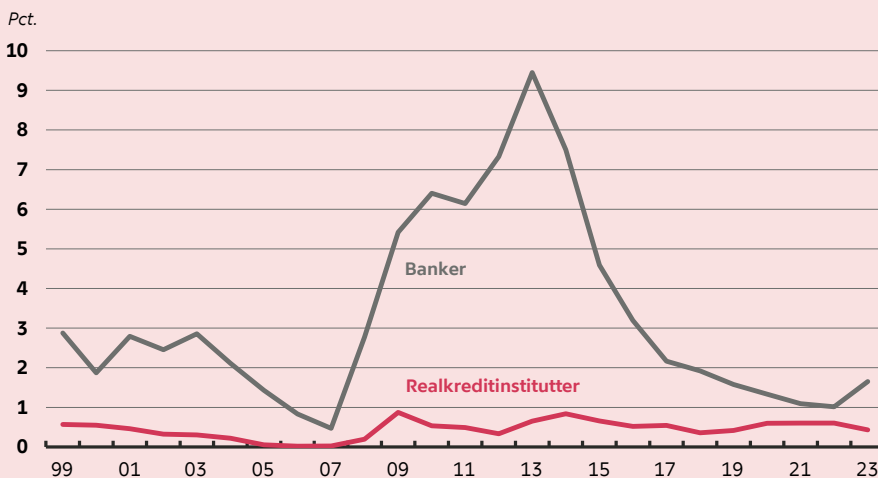
### Øgede nedskrivninger på bankernes udlån til ejendomsselskaber

Bankerne har øget deres nedskrivninger på udlån til ejendomsselskaber siden midten af 2022, men nedskrivningerne er stadig på et lavere niveau end før covid-19-pandemien, se figur 18. En del af stigningen skyldes, at bankerne har øget deres ledelsesmæssige skøn. Realkreditinstitutternes nedskrivninger er derimod faldet en smule. 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. Realkreditinstitutterne har den inderste pant, og der skal dermed større prisfald til, før det pant, der er stillet til sikkerhed for lånet, ikke er tilstrækkeligt til at dække hele eksponeringen.<sup>29</sup>

FIGUR 18

### Bankernes nedskrivninger på udlån til ejendomsbranchen stiger, men er fortsat på et lavt niveau

Akkumulerede nedskrivninger i procent af udlån og garantier



Anm.: Akkumulerede nedskrivninger i procent af udlån og garantier. For realkreditinstitutter er medtaget udlån til kontor- og forretningsejendomme samt private beboelsesejendomme til udlejning. For banker er udlån til branchen *Fast ejendom* medtaget.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Højere renter presser virksomhedernes gældsserviceringssevne, men kreditkvaliteten er endnu ikke væsentligt forringet

Virksomhedernes finansieringsomkostninger er øget som følge af det højere renteniveau. Flere virksomheder på tværs af brancher har sværere ved at servicere deres gæld med deres indtjening. Sammenlignet med starten af 2022, inden renterne begyndte at stige, har omtrent dobbelt så mange virksomheder

<sup>29</sup> Boligudlejningsejendomme kan belånes med realkreditlån op til 80 pct. af ejendommens værdi, mens kontor- og forretningsejendomme samt industri- og håndværksejendomme kan belånes op til 60 pct. af ejendommens værdi. Grænsen kan forøges til 70 pct., hvis realkreditinstitutter får stillet supplerende sikkerhed for den del af lånet, der overstiger 60 pct. af ejendommens værdi.

en gældsserviceringssevne under 100 pct. og en soliditetsgrad under 20 pct., se figur 19.<sup>30</sup> De øgede renter tærer således fortsat på mange virksomheders robusthed. I et risikoscenarie, hvor renterne mod markedets forventning forbliver på nuværende niveau i længere tid, forventes det at føre til flere misligholdte lån hos institutterne.

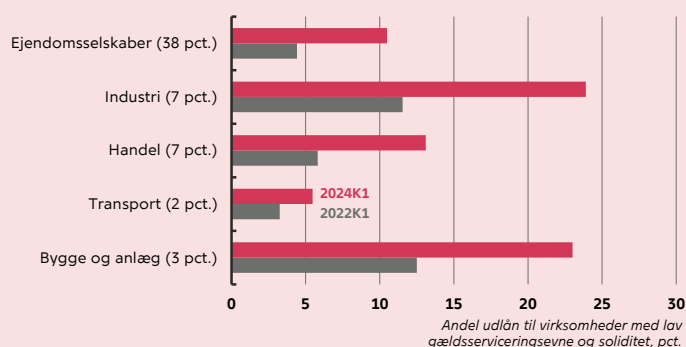
Andelen af nødlidende lån er kun steget en smule på tværs af brancherne i 2023 på trods af de højere finansieringsomkostninger, og niveauerne er fortsat lavere end før covid-19-pandemien, se figur 20. De lave niveauer for nødlidende lån er også afspejlet i institutternes samlede nedskrivninger, der fortsat er på lave niveauer, se kapitel 6, *Indtjening*.

Bankernes udlån til erhvervs-kunder er steget siden årsskiftet og var i april 2024 på samme niveau som i april 2023. Væksten i realkreditudlånet til erhvervs-kunder har ligget stabilt mellem cirka 2 og 4 pct. i de seneste par år. I april var væksten i realkreditudlånet 2,6 pct. år til år.

I takt med at de højere renter svækker mange virksomheders robusthed, er det naturligt, at flere går konkurs. Antallet af konkurser er også højere end i årene op til covid-19-pandemien, men det gælder fortsat, at de konkursramte

FIGUR 19

### Øgede gældsomkostninger tærer på virksomhedernes robusthed

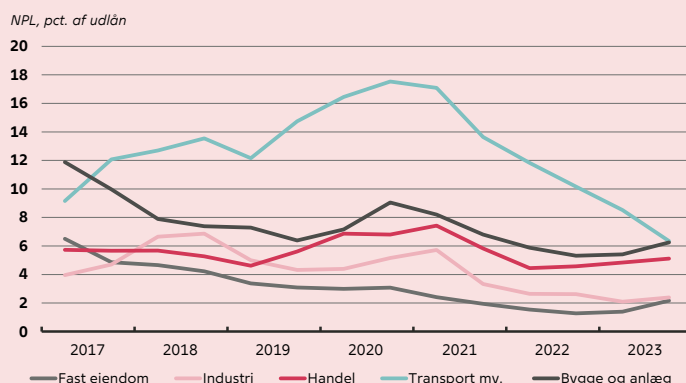


Anm.: Andel bank- og realkreditudlån til ikke-finansielle selskaber med soliditetsgrad under 20 pct. og gældsserviceringssevne under 100 pct. Andele er opgjort i procent af det samlede bank- og realkreditudlån til branchen. Tal i parentes angiver branchens andel af det samlede udlån til ikke-finansielle virksomheder. Gældsserviceringssevnen beregnes her som resultat af primær drift (EBITDA) i seneste regnskab 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. For ejendomsselskaber er der, så vidt muligt, beregnet på koncernniveau.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 20

### Andelen af misligholdte lån er steget en smule i flere brancher, men niveauet er lavt



Anm.: Non-performing loans (NPL) i procent af udlån. *Fast ejendom* indeholder ejendomsselskaber, andelsboligforeninger og almene boligselskaber. En eksponering er non-performing, hvis eksponeringen har været i restance med et væsentligt beløb i mere end 90 dage, eller hvis det vurderes usandsynligt, at debitor fuldt ud opfylder sine betalingsforpligtelser, uden at der realiseres sikkerhed.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

<sup>30</sup> Ifølge Finanstilsynets *Vejledning til regnskabsindberetning for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.* bør erhvervs-kunder med normal bonitet som udgangspunkt have en soliditet på mindst 20 pct. og et tilfredsstillende likviditetsoverskud efter betaling af renter og afdrag på gælden. Gældsserviceringssevnen er udregnet som resultat af primær drift (EBITDA) i seneste regnskab i forhold til nettorent- og bidragsudgifter samt afdrag. Soliditetsgraden er egenkapitalen i procent af aktiverne.

virksomheders udlån udgør en meget lille andel af kreditinstitutternes samlede erhvervsudlån.<sup>31</sup> Udlånet til virksomheder, der gik konkurs i 2023, opgjort ultimo kvartalet før konkursen, udgjorde 2,2 mia. kr. svarende til 0,15 procent af det samlede erhvervsudlån. Eksponeringer mod konkursramte virksomheder har ikke givet anledning til øgede nedskrivninger i kreditinstitutterne.

### **Landbrugets økonomi er styrket siden 2017, men svækkes aktuelt af højere renter**

Danske penge- og realkreditinstitutter har udlån for 274 mia. kr. til landbrug mv. (landbrug, skovbrug og fiskeri), hvoraf realkreditinstitutter står for omkring 80 pct. Udlånet til landbrug mv. udgør godt 14 pct. af kreditinstitutternes samlede udlån til erhverv, men for enkelte institutter er andelen væsentlig højere.

For mange landbrugsbedrifter er den økonomiske situation forbedret og det samlede udlån til landbrug mv. er faldet fra 316 til 274 mia. kr. siden 2016, svarende til et fald på 13 pct. Der er sket en generel konsolidering i sektoren, og indtjeningen er forbedret hos mange bedrifter. Det har bidraget til, at andelen af kreditinstitutternes samlede udlån til landbrug mv., der er nødlidende, er faldet fra 27 pct. i 2017 til 7 pct. i 2023. Andelen af nødlidende lån er dog fortsat højere end de fleste andre brancher, se figur 20.

Langt hovedparten af landbrugets gæld, ca. 90 pct., er med variabel rente. Den store udbredelse af variabelt forrentede lån øger landbrugets sårbarhed over for de højere renter. Siden begyndelsen af 2022 er den korte realkreditrente steget knap 3 procentpoint. Udviklingen har dermed gjort det væsentligt dyrere for de fleste bedrifter at servicere deres gæld. Det reducerer bedrifternes gældsservicingsevne og kan få en negativ betydning for bedrifternes resultat i de kommende år.

### **Kreditinstitutterne står generelt godt rustet til at håndtere potentielle tab som følge af en CO<sub>2</sub>e-afgift på landbruget**

Ekspertgruppen for en grøn skattereform<sup>32</sup> præsenterede i februar 2024 tre modeller for en afgift på landbrugets ikke-energi-relaterede udledninger af drivhusgasser (CO<sub>2</sub>e)<sup>33</sup>. Hensigten med en CO<sub>2</sub>e-afgift er bl.a. at skabe et økonomisk incitament til at omstille produktionen og reducere udledningerne over tid. Ifølge regeringsgrundlaget skal provenuet fra en kommende CO<sub>2</sub>e-afgift føres tilbage til landbruget for at understøtte erhvervets omstilling.<sup>34</sup> En afgift vil således samlet set ikke trække ressourcer ud af erhvervet, men derimod omfordele mellem de enkelte bedrifter og driftsgrene.

Nationalbanken har bidraget til ekspertgruppens arbejde ved at vurdere effekterne af en CO<sub>2</sub>e-afgift for danske banker og realkreditinstitutter.<sup>35</sup> Det vurderes, at danske banker og realkreditinstitutter generelt er godt rustet til at håndtere de potentielle tab, der kan opstå som følge af en CO<sub>2</sub>e-afgift på landbruget. Dette skyldes bl.a. den sikkerhed, som institutterne er stillet i underliggende aktiver og institutternes løbende indtjening.

<sup>31</sup> Se Danmarks Statistik, 2023 havde det højeste antal konkurser siden 2010, *Nyt fra Danmarks Statistik*, nr. 1, januar 2024 ([link](#)).

<sup>32</sup> Ekspertgruppen med Michael Svarer, professor i økonomi ved Aarhus Universitet, som formand udgav i 2022 sin første delrapport for industri mv. ([link](#)). I februar 2024 udgav ekspertgruppen delrapport 2 med fokus på landbruget ([link](#)). Kommissoriet for ekspertgruppens arbejde kan findes her ([link](#)).

<sup>33</sup> Drivhusgasser er atmosfæriske gasser, som forårsager drivhuseffekt ved at opfange en del af varmestrålingen fra Jorden og sende den tilbage igen. Det er primært kuldioxid (CO<sub>2</sub>), metan (CH<sub>4</sub>), lattergas (N<sub>2</sub>O) og fluorholdige gasser, som forbindes med klimaforandringer. De enkelte drivhusgasser bidrager forskelligt til drivhuseffekten afhængigt af deres koncentration og evne til at absorbere varmestråling. Derfor omregnes de til en fælles enhed, en såkaldt CO<sub>2</sub>-ækvivalent, der indregner, hvad de enkelte udledningstyper svarer til i kuldioxid (CO<sub>2</sub>). Se mere på Danmarks Statistiks temaside om klima ([link](#)) og Energistyrelsen ([link](#)).

<sup>34</sup> Se regeringsgrundlaget *Ansvar for Danmark*, december 2022 ([link](#)).

<sup>35</sup> Se afsnit 7.16, *Finansiel Stabilitet*, side 224, i Ekspertgruppen for en grøn skattereform, *Grøn Skattereform - Endelig afrapportering*, februar 2024 ([link](#)).



Ekspertgruppen foreslår en gradvis indfasning af afgiften fra 2027 til 2030 i alle anbefalede afgiftsmodeller. Det vil være gunstigt for den finansielle stabilitet. Det giver institutterne en mulighed for at absorbere potentielle tab over flere år med den løbende indtjening. Samtidig får institutterne mere tid til at tilpasse deres udlånsportefølje og kapitalplanlægning, ligesom landbruget får længere tid til at omstille eller justere deres produktion i en grønnere og mindre CO<sub>2</sub>e-intensiv retning.

# 05

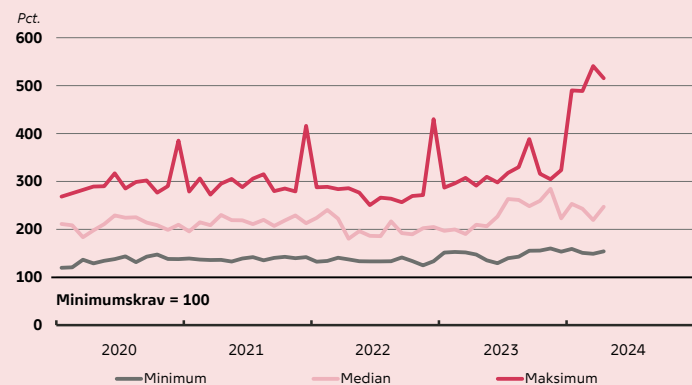
## Likviditet og funding: Banker kan blive udfordret under likviditetsstress

På baggrund af finanskrisen er der blevet indført lovkrav til banker for at sikre, at de har nok likvide aktiver og en stabil finansiering til at håndtere stress. Både de systemiske og ikke-systemiske banker i Danmark har en god overdækning til det regulatoriske krav til likviditet, Liquidity Coverage Ratio, LCR, se figur 21 og figur 22. Det samme gælder i forhold til kravet til stabil finansiering, Net Stable Funding Ratio, NSFR, se figur 23 og figur 24. Bankernes overdækning til de regulatoriske krav har været relativt stabil de seneste år. Det afspejler, at en stor del af bankernes finansiering består af indlån, som generelt betragtes som en stabil kilde til finansiering for banker.

FIGUR 21

### Bankernes likviditetsratio, LCR, er fortsat på et højt niveau

LCR, Systemiske banker

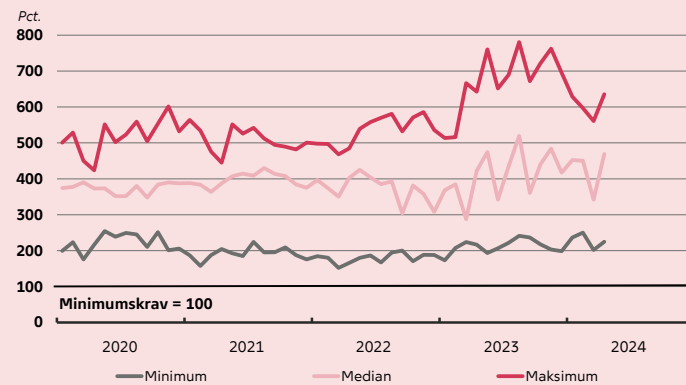


Anm.: LCR beregnes som bankens likvide aktiver delt med udgående nettopengestrømme over en stressperiode på 30 dage. Seneste observation er april 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 22

LCR, Ikke-systemiske banker

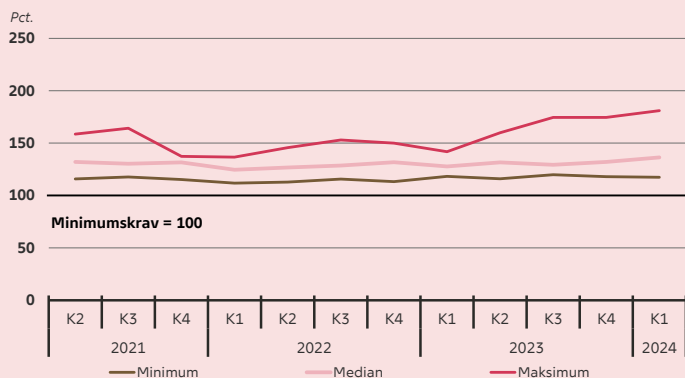


De regulatoriske krav kan imidlertid ikke stå alene. Overvågning af bankernes likviditets- og finansieringssituation kræver derfor flere værktøjer for at få det fulde billede af robustheden af den enkelte bank og sektoren som helhed. Et sådant værktøj er bl.a. likviditetsstresstest. LCR er et likviditetsstress, der dækker perioden 1-30 dage. Nationalbankens likviditetsstresstest ser på bankernes risici i en længere periode end LCR, da den dækker fra dag 1 og de næste 6 måneder.

FIGUR 23

### Bankerne opfylder NSFR-kravet med en god overdækning

NSFR, Systemiske banker

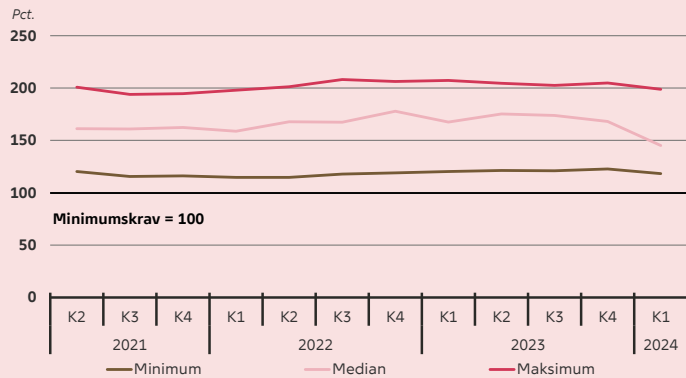


Anm.: NSFR beregnes som bankernes stabile finansiering delt med behovet for stabil finansiering. NSFR skulle overholdes første gang for de danske banker i 2. kvartal 2021. Seneste observation er 1. kvartal 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 24

NSFR, Ikke-systemiske banker



### Bankerne kan klare mindst 3 måneder i et scenarie med hårdt likviditetsstress

Alle systemiske banker i Danmark har likviditet til at klare mindst 3 måneder i det hårdeste scenarie i Nationalbankens likviditetsstresstest, se figur 25. Hvis en bank har en for kort overlevelseshorisont, indikerer det, at banken påtager sig en likviditetsrisiko, som der bør være opmærksomhed på, da banken kan blive udfordret og komme i likviditetsproblemer, hvis banken rammes af et hårdt stress.

Nationalbankens likviditetsstresstest er blevet opdateret på baggrund af erfaringerne fra de likviditetstræk, som den schweiziske bank Credit Suisse og visse regionale amerikanske banker oplevede i 2022 og 2023, hvor de mistede markedets og kundernes tillid. Opdateringen af Nationalbankens likviditetsstresstest skyldes også en højere grad af digitalisering i den finansielle sektor. Digitaliseringen har bl.a. gjort, at det er blevet mere enkelt og hurtigere at flytte penge mellem banker, ligesom sociale medier kan have øget hastigheden for, hvornår kunder bliver opmærksomme på, at en bank potentielt er i problemer.

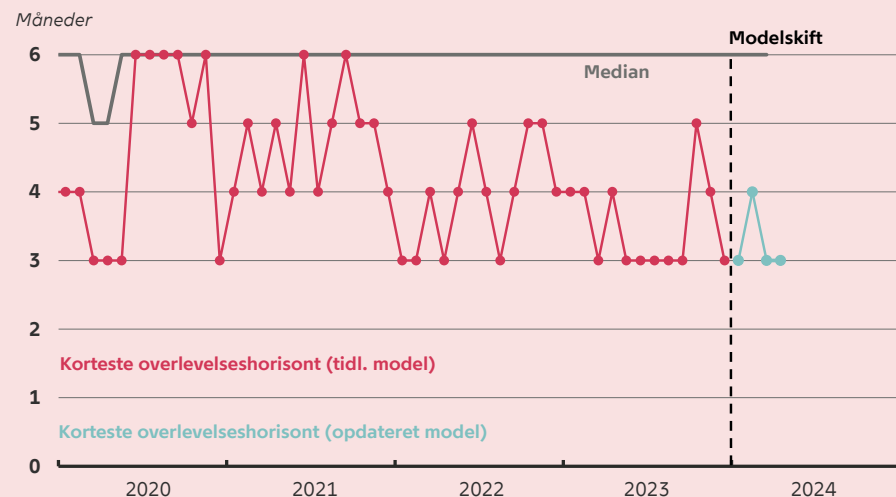
I Nationalbankens likviditetsstresstest er der især sket stramninger af antagelserne om, hvor meget og hvor hurtigt specifikke indlånstyper trækkes ud af bankerne i et hårdt, men plausibelt likviditetsstress-scenarie. Stramningerne vedrører især en antagelse om, at anfordringsindlån trækkes hurtigere end under finanskrisen, se boks 3. Derudover antages der for nogle indlånstyper også et større træk.<sup>36</sup> Nationalbankens opdaterede likviditetsstresstest afspejler dermed de seneste erfaringer fra de hårde stress, som banker har været ramt af.

<sup>36</sup>Indlån med højere rente, indlån formidlet gennem informationssider og banker udelukkende drevet via internetplatforme kan være mere flygtige indlån.

FIGUR 25

### De systemiske banker har likviditet til at klare mindst 3 måneder med hårdt likviditetsstress

Overlevelseshorisont under likviditetsstress



Anm.: Antal måneder, som de systemiske banker mindst kan håndtere i Nationalbankens hårde likviditetsstress-scenarie. Før 2024 er data for medianen den tidligere model med de gamle antagelser, og i 2024 og frem er data for medianen den opdaterede model. Data er opdelt i måneder, hvilket betyder, at hvis et institut kan klare 3 måneder, vil det et sted mellem måned 3 og måned 4 løbe tør for likviditet. Scenariet 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 klare minimum 6 måneder i stresstesten. Arbejdernes Landsbank er medtaget fra juni 2021, hvor den blev udpeget til SIFI. Saxo Bank er medtaget fra juni 2023, hvor den blev udpeget til SIFI. Både Arbejdernes Landsbank og Saxo Bank er medtaget på koncernniveau. Seneste observation er ultimo april 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

#### BOKS 3

### Nationalbankens likviditetsstresstest er blevet revideret

Nationalbankens model for likviditetsstresstest og antagelser tager udgangspunkt i internationale standarder for likviditetsstresstest, bl.a. fra ECB, IMF og Riksbanken i Sverige. I 2024 har Nationalbanken ændret på antagelser om indlån<sup>1</sup>, både mængden og hastigheden af udtrækket, mens værdien på nogle aktiver i likviditetsbeholdningen også er blevet ændret. Nationalbanken har haft de samme antagelser i det hårdeste kombinationsstress-scenarie siden efteråret 2019.<sup>2</sup>

#### Justering af antagelser om likviditetsstress

Både specifikke regionale amerikanske banker og Credit Suisse oplevede i foråret 2023, at kunderne trak indlån ud. Det er efterfølgende kommet frem, hvor store mængder af indlån der var tale om. Konkret er der to læringspunkter om indlånsbasen.

På den ene side viste det sig, at de indlån, der var dækket af indskydergarantien, var relativt stabile. På baggrund af erfaringerne fra bankkroen har Nationalbanken valgt at lempe antagelsen om, hvor meget indlån der trækkes fra detailkunder og små- og mellemstore virksomheder, som er dækket af indskydergarantien.

På den anden side viste det sig, at større dele af de indlån, der ikke var dækket af indskydergarantien, blev trukket ud af bankerne. Det viste sig også, at disse indlån blev trukket hurtigere ud af bankerne, end det var tilfældet under finanskrisen. Nationalbanken har på den baggrund valgt at stramme antagelsen om træk på indlån fra store virksomheder og indlån fra detailkunder og små- og mellemstore virksomheder, der ikke er dækket af indskydergarantien. For alle indlån er det i Nationalbankens likviditetsstresstest ændret således, at trækkene sker hurtigere og dermed mest i starten af stresstesten.

Fortsættes ...

... fortsat

Endelig er der i likviditetsstresstesten også ændret på antagelserne om værdien i stress for visse aktiver i likviditetsbeholdningen.

#### Det hårde likviditetsstress-scenarie

Nationalbankens hårdeste stress-scenarie er et kombinationsstress-scenarie, der antager en situation, hvor både den finansielle sektor generelt er stresset, og den enkelte bank samtidig rammes af et institutspecifikt stød, fx materialisering af omdømmerisici eller rygter om vanskeligheder i den pågældende bank. Det antages, at bankerne selv skal håndtere den stressede situation uden brug af eventuelt ekstraordinære faciliteter fra Nationalbanken. Der er således tale om en meget vanskelig situation, hvor det forventes, at banken har mistet adgang til fundingmarkederne, samtidig med at kunderne trækker på deres indlån og de committede faciliteter<sup>3</sup>. Det antages, at udlån ikke nedbringes, da bankerne forventes at opretholde udlån til kunderne for at sikre, at det finansielle stress ikke fører til kreditklemmer. Derudover antages et prisfald på aktiverne i likviditetsbeholdningen, da det forventes at være sværere at sælge aktiverne, hvis der generelt er stress i markederne.

#### Likviditetsstresstesten generelt

Nationalbankens likviditetsstresstest er baseret på beregninger af de enkelte bankers overskudslikviditet under forskellige antagelser om, hvor stor en andel af det kontraktuelle indlån og markedsfinansieringen der udløber; hvor meget der trækkes på committede faciliteter og indlån; og hvor meget realisationsværdien af likviditetsbeholdningens forskellige aktiver udgør. I stresstesten ses der på bankens likviditetsudvikling inden for en periode på seks måneder. Stresstesten laves på institutniveau og viser, hvor lang tid den enkelte bank har nok likviditet til at håndtere et hårdt stress-scenarie. Overlevelseshorisonten i stresstesten viser, hvor lang tid en bank kan klare et hårdt stress, før banken ikke længere har mere likviditet. Inden banken løber tør for likviditet, vil LCR være brudt. Data er opdelt i måneder, hvilket betyder, at hvis et institut kan klare 3 måneder, vil det et sted mellem måned 3 og måned 4 løbe tør for likviditet.

<sup>1</sup> Indlån skal i denne boks 4 forstås som anfordringsindlån. Det vil sige et indlån uden binding, som kunden kan trække ud straks.

<sup>2</sup> For en metodebeskrivelse af Nationalbankens likviditetsstresstest, se boks 3, side 26, i Danmarks Nationalbank, Lavere kapitaloverdækning i bankerne, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 25, november 2019 ([link](#)).

<sup>3</sup> Committede faciliteter er kredit- og likviditetsfaciliteter, som bankerne allerede har givet kunderne. Kunderne har dermed mulighed for at trække på deres uudnyttede faciliteter til enhver tid.

## Løbende udstedelser af gældsfinansiering er vigtigt for institutternes finansiering og overholdelse af NEP-krav

Bankerne udsteder løbende kapital- og gældsinstrumenter på de finansielle markeder, i takt med at de nuværende instrumenter forfalder. Formålet er bl.a. at opretholde samme overdækning til deres kapitalkrav og krav om nedskrivningsegne passiver, NEP-krav<sup>37</sup>. For institutter, som løbende bruger markedsfinansiering til at finansiere udlån, er det også vigtigt at have en god finansieringsstruktur. Efter en lav mængde gældsudstedelser i 2022 er institutternes udstedelsesvolumen tilbage på et niveau svarende til tidligere år, se figur 26. I 2024 forventes bankerne samlet set at skulle udstede gæld for omtrent 100 mia. kr. for at refinansiere forfalden gæld og fastholde deres overdækning til NEP-kravet. I årets første kvartal har bankerne udstedt for 15 mia. kr., mens gæld på knap 40 mia. kr. er forfaldet. Bankerne skal derfor udstede gæld for omkring 85 mia. kr. i resten af 2024, hvis de skal opretholde den nuværende fundingprofil.

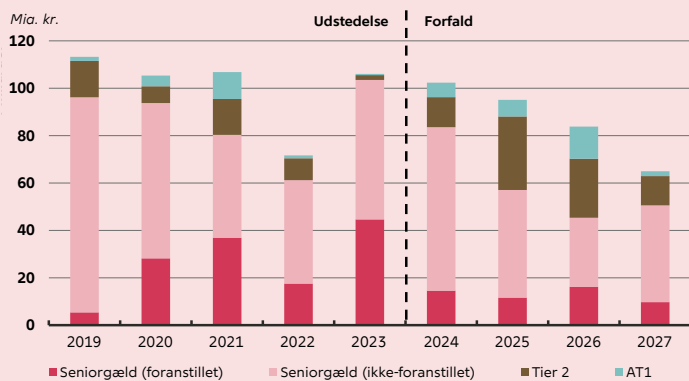
Høje kreditspænd i størstedelen af 2022 og starten af 2023 var en del af forklaringen på den lavere udstedelsesmængde. Efterfølgende er kreditspændene indsnævret, omend de fortsat er højere end før stigningerne i

<sup>37</sup> Se mere om 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](#)).

2022, se figur 27. Det understreger vigtigheden af, at institutterne har en stabil finansieringsstruktur, da de kan blive mødt med sværere markedsvilkår i længere perioder.

FIGUR 26

**Bankernes gældsudstedelser i 2023 er igen på niveau med tidligere**

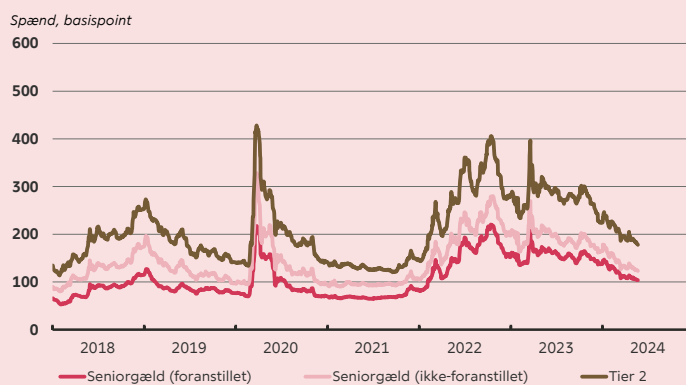


Anm.: Danske institutters årlige udstedelse og kommende forfald af lang gældsfinansiering opdelt efter instrument. Seneste observation er 1. kvartal 2024.

Kilde: Finanstilsynet og egne beregninger.

FIGUR 27

**Kreditspænd på tværs af europæiske bankers kapital- og gældsinstrumenter ligger fortsat højere end før 2022**



Anm.: Z-spænd for iBoxx indeks for investment grade euro-denominerede udstedelser for henholdsvis seniorskuld, ikke-foranstillet seniorskuld og subordineret gæld. Indekspris på iBoxx likvide contingent convertible obligationer. Seneste observation er 21. maj 2024.

Kilde: Refinitiv Eikon.

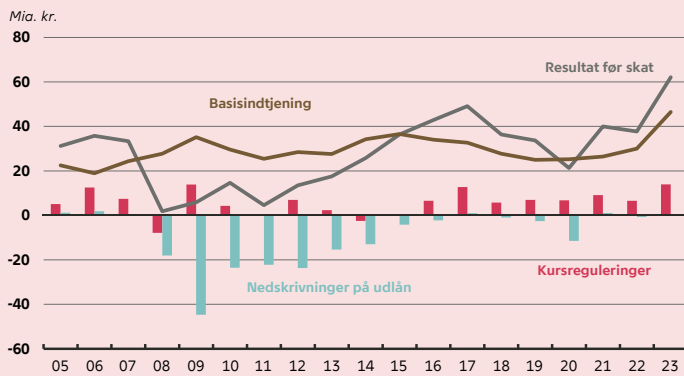
# 06 Indtjening: Høj indtjening understøttes af styrket indlånsmarginale og lave nedskrivninger

De systemiske kreditinstitutters indtjening steg i 2023 til et resultat før skat på 62 mia. kr., hvilket svarer til en årlig egenkapitalforrentning før skat på godt 15 pct. Aktuelt styrker de systemiske kreditinstitutters højere indtjening dermed deres første værn mod tab. Resultatfremgangen skyldes primært en øget basisindtjening.<sup>38</sup> Derudover var resultatet understøttet af fortsat lave nedskrivninger på udlån og positive kursreguleringer, se figur 28.

Stigningen i basisindtjeningen var primært drevet af væsentlig højere nettorenteindtægter, se figur 29. Omvendt er nettogebyrindtægterne faldet, bl.a. som følge af færre konverteringer.

FIGUR 28

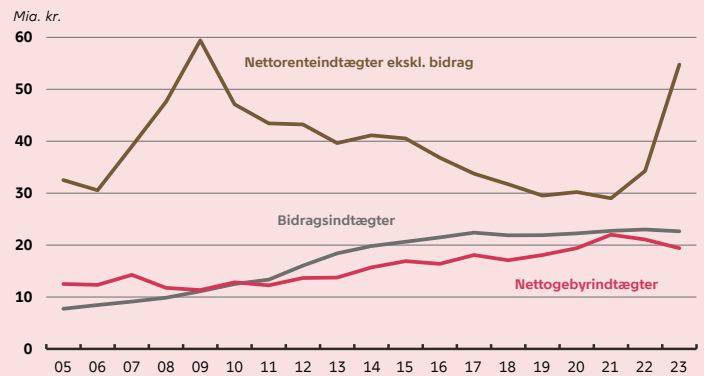
## Resultatfremgangen skyldes øget basisindtjening og fortsat lave nedskrivninger på udlån



Anm.: Årsdata for de systemiske kreditinstitutter. *Resultat før skat* er korrigeret for nedskrivninger på goodwill og Danske Banks hensættelse vedrørende Estland-sagen i 2022. *Basisindtjening* er nettorenteindtægter, nettogebyrindtægter fratrukket omkostninger til personale og administration samt andre driftsudgifter korrigeret for Danske Banks hensættelse vedrørende Estland-sagen i 2022.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 29

## Højere nettorenteindtægter har øget institutternes basisindtjening i 2023



Anm.: Årsdata for de systemiske kreditinstitutter.  
Kilde: Danmarks Nationalbank.

<sup>38</sup> Basisindtjeningen består af nettorente- og nettogebyrindtægter fratrukket omkostninger til personale og administration samt andre driftsudgifter.

### Institutternes indtjening er høj og på niveau med de bedste år historisk

Institutternes indtjening var i 2023 på et højt niveau. Set i forhold til balancens størrelse var indtjeningen blandt de bedste år historisk og på niveau med midten af 1990'erne og årene inden finanskrisen.

En høj indtjening er med til at styrke institutternes robusthed. Hvis tab begynder at materialisere sig, kan bankerne med det nuværende indtjeningsniveau modstå relativt store tab svarende til det værste år under finanskrisen.

Historisk har bankernes indtjening været højere, men også med større udsving sammenlignet med realkreditinstitutternes, når indtjeningen sættes i forhold til balancen, se figur 30 og figur 31. De større udsving kan hovedsageligt forklares af, at nedskrivningsprocenterne for banker har været højere i konjunkturedgange. Særligt i årene under og efter finanskrisen havde bankerne højere nedskrivninger, mens realkreditinstitutterne oplevede mere begrænsede stigninger i nedskrivningerne.

Udviklingen i bankernes nettorenteindtægter er overordnet set drevet af den samlede rentemarginal, som bl.a. er påvirket af renteniveau og de makroøkonomiske konjunkturer. Set i et længere perspektiv er bidraget til indtjeningen fra nettorenteindtægterne faldet, i takt med at renteniveauet er faldet. Denne effekt er dog modsvaret af lavere omkostninger og højere nettogebyrindtægter, når posterne sættes i forhold til balancen. Siden begyndelsen af 1990'erne har nettogebyrindtægterne udgjort en stadig større andel af bankernes samlede indtægter, særligt i årene med negative pengemarkedsrenter.

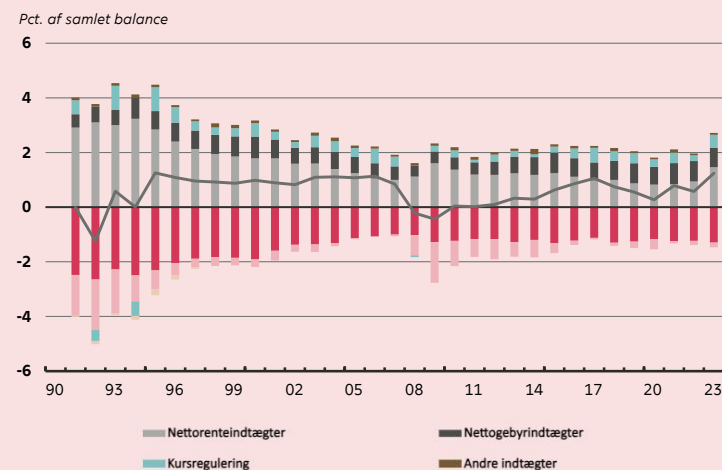
Siden 1990'erne har realkreditinstitutternes basisindtjening set i forhold til balancen været relativt stabil, og udsvingene i realkreditinstitutternes indtjening har dermed været drevet af kursreguleringer og nedskrivninger, se figur 31. Realkreditinstitutternes nettorenteindtægter, som udgør størstedelen af deres basisindtjening, består primært af bidragsindtægter og renteindtægter på deres beholdning af obligationer. De faldende renter efter finanskrisen har medvirket til lavere renteindtægter på deres obligationsbeholdninger. Omvendt er bidragsatserne løbende blevet forhøjet i perioden 2009 til 2016, og samlet set har bidraget fra nettorenteindtægterne til indtjeningen således været relativt stabil over det seneste årti. Siden midten af 00'erne har nettogebyrindtægterne for realkreditinstitutter været negative. Det skyldes, at bankerne modtager en provision for formidling af realkreditlån, der bogføres som en gebyrudgift i realkreditinstituttet. Provisionen indgår som gebyrindtægt i banken, og provisionsindtægterne har siden midten af 00'erne udgjort en større andel af basisindtjeningen i bankerne. Realkreditinstitutterne har lavere omkostninger i forhold til balancen sammenlignet med bankerne. Det skyldes bl.a., at en del af omkostningerne ved formidling af realkreditlån afholdes af bankerne.<sup>39</sup>

<sup>39</sup> Bankerne formidler realkreditlån, og derfor ligger en del af omkostningerne ved formidling og administration af realkreditlån hos bankerne, bl.a. i form af lønomkostninger og driftsomkostninger. Dette er med til at holde realkreditinstitutternes omkostninger nede.



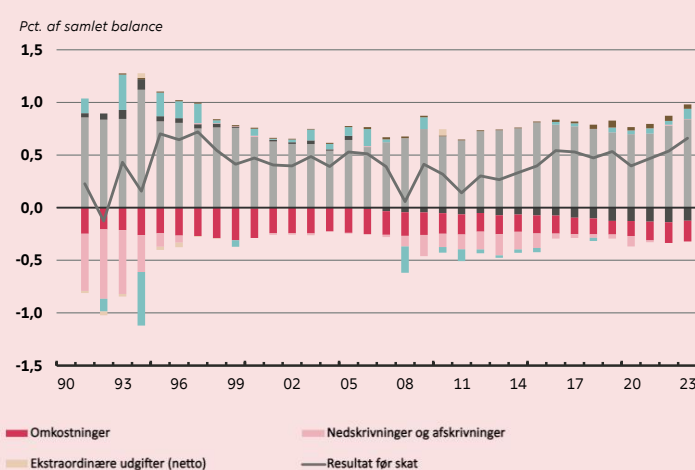
FIGUR 30

### Bankerne kan med det nuværende indtjeningsniveau modstå relativt store tab



FIGUR 31

### Realkreditinstitutternes basisindtjening er stabil, og udsving drives af kursreguleringer og nedskrivninger



Anm.: Inkluderer pengeinstitutter i gruppe 1-3, ekskl. grønlandske banker. Bankernes resultat og balance i 2023 er beregnet på baggrund af Finanstilsynets størrelsesgruppering for kreditinstitutter. Nye regnskabsregler fra 1. januar 2005 betyder, at tallene ikke er helt sammenlignelige over tid. Fra 2005 udgår posterne ekstraordinære indtægter og ekstraordinære udgifter, som er indtægter og udgifter, der hidrører fra andet end den ordinære drift. I 2005 indføres posten resultat af aktiviteter under afvikling på resultatopgørelsen. Ekstraordinære udgifter (netto) og resultat af aktiviteter under afvikling (modsat fortegn) er samlet under én linje i figuren. Udbytte af aktier mv. indgår i netto gebyrindtægter. Omkostninger indeholder udgifter til personale og administration samt andre driftsudgifter. Der er korrigeret for Danske Banks hensættelse vedrørende Estland-sagen i 2022. Nedskrivninger og afskrivninger omfatter nedskrivninger på udlån og tilgodehavender mv. samt af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle aktiver. Kursregulering omfatter kursreguleringer af værdipapirer mv. og resultat af kapitalandele i associerede og tilknyttede virksomheder. Institutternes resultater er korrigeret for indtjening, der stammer fra koncerntilknyttede penge- og realkreditinstitutter.

Kilde: Finanstilsynet, Danmarks Statistik og egne beregninger

### Styrket indlånsmarginale har drevet de højere nettorenteindtægter de seneste år

Nettorenteindtægterne for de systemiske banker var knap 16 mia. kr. højere i 2023 sammenlignet med 2022. Den store stigning i nettorenteindtægterne skal ses i lyset af et helt år med et højere renteniveau.

De højere nettorenteindtægter i 2023 var primært drevet af, at bankerne har øget deres indlånsmarginale væsentligt siden midten af 2022, se figur 32. Det skyldes, at pengemarkedsrenterne er steget mere, end bankerne har forhøjet deres indlånsrenter, og dermed er forskellen mellem bankernes indlånsrenter og pengemarkedsrenterne udvidet.<sup>40</sup>

Udlånsmarginale er i modsætning til indlånsmarginale faldet siden 2013 og er aktuelt på et lavt niveau. En del af udlånsmarginale kan betragtes som den risikopræmie, bankerne tager for at yde lån.<sup>41</sup> En lavere udlånsmarginale kan

<sup>40</sup> Udlånsmarginale er den gennemsnitlige udlånsrente fratrukket pengemarkedsrenten, mens indlånsmarginale er pengemarkedsrenten fratrukket den gennemsnitlige indlånsrente. Indlånsmarginale angiver den merrente, som institutterne kan tjene ved at placere deres kunders indlån i pengemarkedet. Udlånsmarginale afspejler den merrente, som institutterne kan tjene ved at låne penge ud frem for at placere dem i pengemarkedet.

<sup>41</sup> Se Danmarks Nationalbank, Pengeinstitutternes renter, i *Danmarks Nationalbank kvartalsoversigt, 4. kvartal 2012, del 1*, december 2012 ([link](#)).

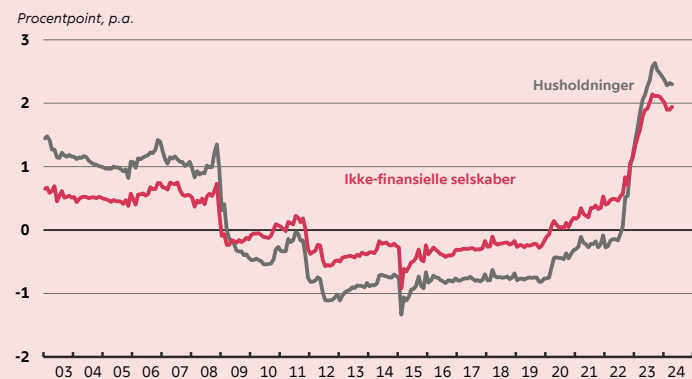
afspejle, at bankerne tager en lavere risikopræmie eller accepterer en lavere indtjening på det enkelte udlån, fx på grund af konkurrencesituationen. I takt med at de pengepolitiske renter steg fra midten af 2022, er udlånsmarginale for husholdninger faldet yderligere, se figur 33. Det skyldes, at bankerne generelt ikke har forhøjet deres udlånsrenter i samme grad, som pengemarkedsrenterne er steget. For ikke-finansielle selskaber har udlånsmarginale ikke vist samme markant faldende tendens i takt med de højere renter. Det skyldes bl.a., at en større andel af erhvervs kundernes gæld er direkte prisfastsat som en referencerente plus en marginal. Udlånsmarginale er nu højere for ikke-finansielle virksomheder end for husholdninger.<sup>42</sup>

Stigningen i indlånsmarginale har mere end opvejet faldet i udlånsmarginale. Samtidig har bankerne de seneste år haft flere indlån end udlån, og den positive effekt fra indlånsmarginale på indtjeningen har derfor domineret den negative effekt fra udlånsmarginale.

FIGUR 32

### Indlånsmarginale er fortsat høj, men er faldet en smule siden efteråret 2023

Indlånsmarginale



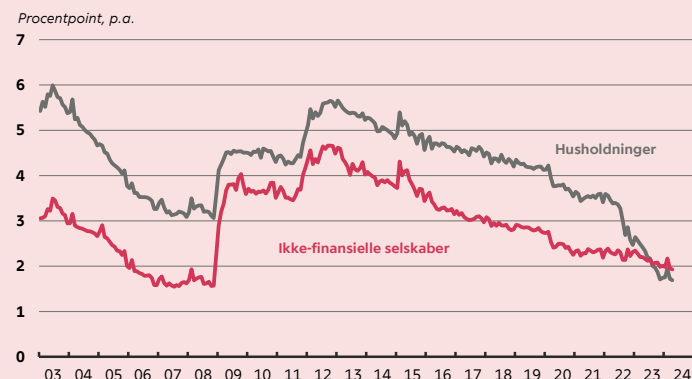
Anm.: Data for de systemiske banker. Månedlige indlånsmarginale er defineret som den gennemsnitlige årlige indlånsrente på indenlandsk indlån i kroner fra henholdsvis husholdninger og ikke-finansielle selskaber fratrukket T/N-pengemarkedsrenten. Seneste observation er april 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bloomberg og egne beregninger.

FIGUR 33

### Udlånsmarginale har haft en faldende tendens over en længere periode

Udlånsmarginale



Anm.: Data for de systemiske banker. Månedlige udlånsmarginale er defineret som den gennemsnitlige årlige udlånsrente på de systemiske bankers indenlandske udlån i kroner til henholdsvis husholdninger og ikke-finansielle selskaber fratrukket T/N-pengemarkedsrenten. Seneste observation er april 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Bloomberg og egne beregninger.

### Indlånsmarginale forventes at have toppet

De seneste år har indlånsmarginale været en af de væsentligste drivkræfter bag institutternes højere indtjening, men siden efteråret 2023 er indlånsmarginale faldet. Det skyldes, at bankerne og deres kunder tilpasser sig til det højere renteniveau. Indtjeningsbidraget fra indlån forventes dermed at være lavere de kommende år, end tilfældet var i 2023. Faldet i indlånsmarginale kan både henføres til forhøjelser af kundernes indlånsrenter og flere indlån med tidsbinding, der typisk har en højere rente end anfordringsindlån. I løbet af 2023 har der været en stigning i indlån med tidsbinding, som er fortsat ind i 2024. Husholdningerne har i perioden øget deres indlån med tidsbinding med 67 mia.

<sup>42</sup> Danmarks Nationalbank, Erhvervs kundernes rente på banklån har overhalet privatkundernes, *Danmarks Nationalbank Statistiknyhed (Bank og realkredit)*, marts 2024 ([link](#)).

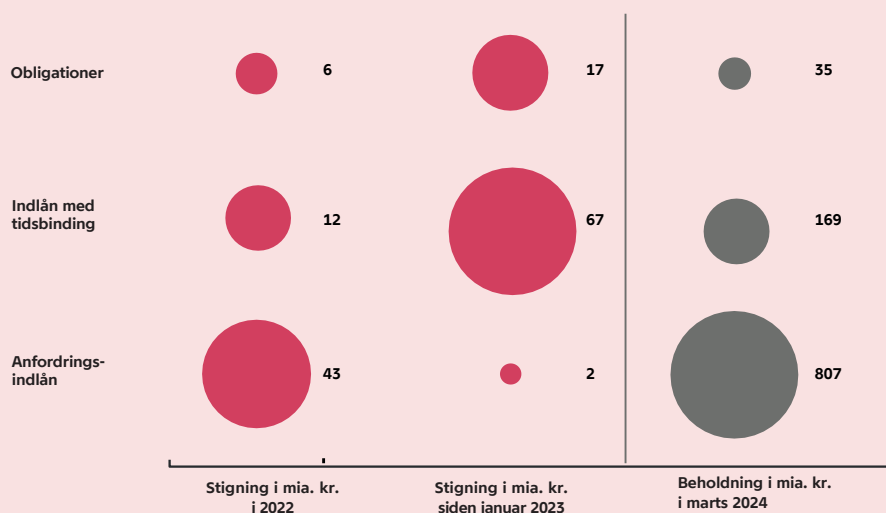
kr. til 169 mia. kr., se figur 34. Det svarer til, at 17 pct. af husholdningernes samlede rentebærende indlån<sup>43</sup> var med tidsbinding ved udgangen af marts 2024. Udviklingen skal ses i lyset af, at den gennemsnitlige rente på nye indlån med tidsbinding i samme periode er steget mere end den gennemsnitlige rente på indlån uden tidsbinding. Husholdninger har ligeledes øget deres beholdninger af obligationer, hvilket kan skyldes, at de reagerer på renteforskellen mellem indlån på anfordring og obligationer.

Markederne forventer, at de pengepolitiske renter falder i løbet af 2024, se kapitel 2, *Finansielle markeder*. Ligesom der har været en vis træghed fra bankernes side i forhold til at tilpasse deres ind- og udlånsrenter til det højere renteniveau, kan det samme gøre sig gældende, hvis de pengepolitiske renter falder den kommende tid. Udviklingen i de pengepolitiske renter kan således få betydning for institutternes ind- og udlånsmarginaler.

FIGUR 34

### Husholdningerne har øget deres beholdning af indlån med tidsbinding

Nettotilgang for husholdningernes indlån og obligationsbeholdninger



Anm.: Husholdninger består af lønmodtagere, pensionister mv. (sektor 1430). *Indlån med tidsbinding* er defineret som summen af tidsindsud og indlån med opsigelse. Anfordringsindlån og indlån med tidsbinding er ultimo balancer ekskl. puljeordninger (alle valutaer). Obligationer er nominel beholdning. Stigningen siden januar 2023 omfatter nettotilgangen fra januar 2023 til marts 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger

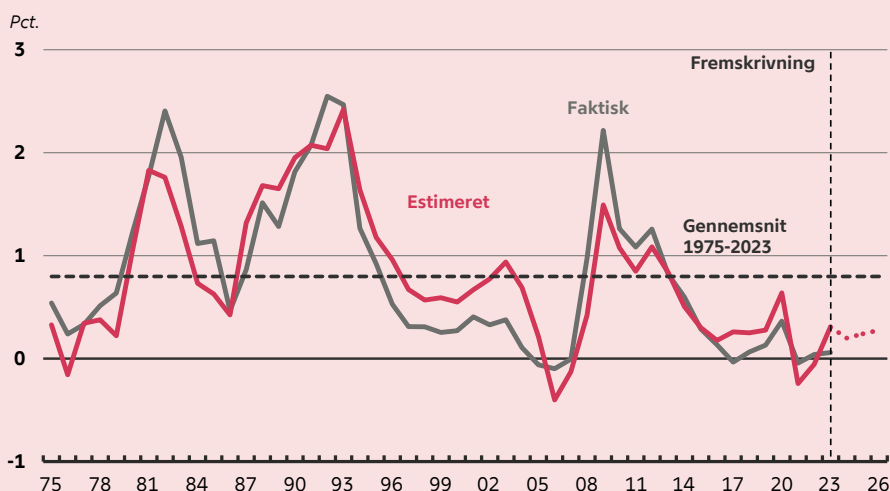
### Nedskrivninger er under det historiske niveau

De systemiske kreditinstitutters nedskrivninger var fortsat lave i 2023, på trods af at de højere renter øger gældsserviceringsgraden for boligejere og tærer på virksomhedernes robusthed, se kapitel 3, *Kredit til husholdninger*, og kapitel 4, *Kredit til erhverv*. Flere af institutterne nettotilbageførte endda nedskrivninger på udlån.

<sup>43</sup> *Indlån med tidsbinding* er defineret som summen af 'tidsindsud' og 'indlån med opsigelse'. *Rentebærende indlån* er det samlede indlån ekskl. indestående i puljeordning (alle valutaer). *Privatkunder* består af lønmodtagere, pensionister mv. i Danmark.

Det nuværende niveau for nedskrivningerne ligger væsentligt lavere end den gennemsnitlige nedskrivningsprocent for perioden 1975-2023. Der er udsigt til fortsat vækstafdæmpning i dansk økonomi, jf. Nationalbankens seneste prognose fra marts 2024.<sup>44</sup> Det betyder, at nedskrivningsprocenten på bankudlån kan stige de kommende år. En fremskrivning af bankernes samlede nedskrivningsprocent med udgangspunkt i denne prognose indikerer dog, at stigningen vil være begrænset. Det forventes, at bankernes samlede nedskrivningsprocent fortsat vil ligge under det historiske gennemsnit på 0,8 pct. i 2024-26, se figur 35.<sup>45</sup> En lignende fremskrivning af nedskrivningerne på realkreditlån indikerer ligeledes, at nedskrivningsprocenterne i 2024-26 vil ligge væsentligt under det historiske gennemsnit på 0,13 pct.<sup>46</sup> Eftervirkningerne af de seneste års rentestigninger udgør dog stadig en betydelig risiko for udsigterne for dansk og international økonomi. Hvis vækstudsigterne forværres, vil det kunne medføre højere nedskrivninger. De estimerede nedskrivningsprocenter anvendes også i stresstestens grundforløb, se kapitel 7, *Kapital og stresstest*.

FIGUR 35

**Bankernes nedskrivninger var væsentligt under det historiske gennemsnit i 2023**

Anm.: Driftsførte årlige nedskrivninger på bankernes udlån i procent af udlån og garantier. I den estimerede relation for nedskrivningsprocenten indgår BNP, ledighedsprocent og huspriser som forklarende variable. Estimationsperioden er 1975-2023. Seneste observation for den historiske udvikling er 2023. Observationer for 2024-2026 er en fremskrivning baseret på den estimerede relation.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

<sup>44</sup> Se Danmarks Nationalbank, Inflationen er på rette kurs, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2, marts 2024 ([link](#)).

<sup>45</sup> Lavere BNP-vækst og svagt stigende ledighedsprocent i fremskrivningsperioden tilsiger en lidt højere nedskrivningsprocent. Modsat tilsiger stigende huspriser en lavere nedskrivningsprocent. Se Nationalbankens seneste prognose fra marts 2024, Inflationen er på rette kurs, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2 ([link](#)).

<sup>46</sup> Nedskrivningsprocenten har historisk været højere på bankudlån end på realkreditlån. Da realkreditlån i højere grad er sikret pant i ejendommen, er tabsrisikoen lavere end ved bankudlån.

Institutterne kan supplere deres nedskrivningsbehov med ledelsesmæssige skøn, hvis forventede kredittab ikke bliver opfanget af nedskrivningsmodellerne, fx som følge af øgede makroøkonomiske risici. De systemiske kreditinstitutters samlede ledelsesmæssige skøn udgjorde ultimo 2023 omkring 36 pct. af de akkumulerede nedskrivninger, hvilket er omtrent uændret i forhold til ultimo 2022.

Samlet set vurderes det, at det sandsynligvis vil være lavere nettorenteindtægter frem for væsentligt højere nedskrivninger, der vil påvirke indtjening negativt de kommende år. Dette vil reducere institutternes første værn mod tab. Erfaringen fra tidligere kriser er dog, at det er store og abrupte stigninger i nedskrivningerne, som kan udfordre den finansielle stabilitet.

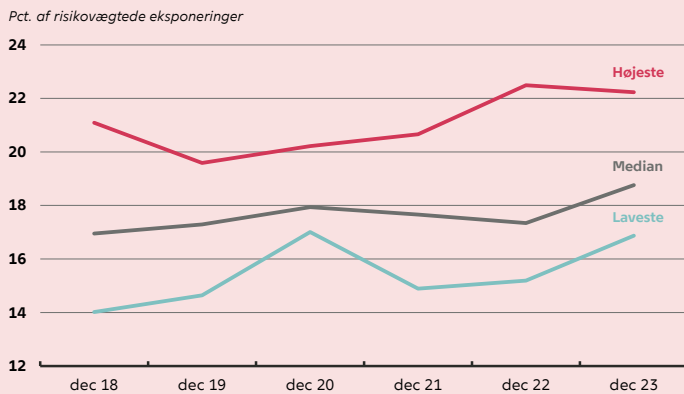
# 07 Kapital og stresstest: Nye kapitalkrav styrker den finansielle stabilitet

De systemiske kreditinstitutters kapitalisering, målt ved deres egentlige kernekapitalprocenter, er steget over de seneste fem år, se figur 36. Kreditinstitutterne er dermed blevet bedre kapitaliserede i denne periode. Der er samtidig foretaget regulatoriske stramninger<sup>47</sup> af kravene til de risikovægtede eksponeringer. Disse stramninger betyder, at institutterne skal holde mere kapital i forhold til deres samlede udlån.

I 2023 er kreditinstitutternes kapitalisering steget yderligere. Det skal bl.a. ses i lyset af, at den høje indtjening i 2023 har givet institutterne mulighed for både at øge deres kapitalisering og samtidig udbetale en høj andel af årets overskud i udbytte, se figur 37.<sup>48</sup>

FIGUR 36

## De systemiske kreditinstitutters kapitalprocenter er øget de seneste år

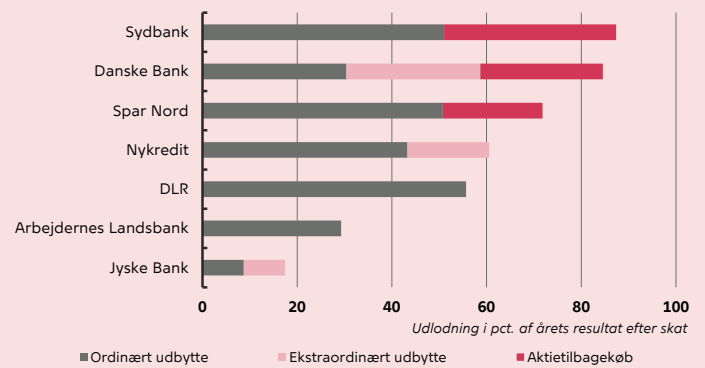


Anm.: Figuren angiver den egentlige kernekapitalprocent for de store kreditinstitutter målt ved det højeste og laveste niveau samt medianen. De systemiske kreditinstitutter omfatter de systemiske kreditinstitutter som angivet i bilag A1 ekskl. Nordea Kredit og Saxo Bank.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 37

## Flere institutter har udbetalt en høj andel af deres overskud fra 2023 i udbytte



Anm.: Udlovningsprocenter af resultatet efter skat for 2023. Jyske Bank og Nykredit udbetalte ekstraordinært udbytte i 2. halvår 2023, som indregnet i den samlede udlovningsprocent. (Bestyrelsen i Jyske Bank har bemyndigelse til at igangsætte et aktietilbagekøb svarende til en tiendedel af aktiekapitalen).

Kilde: Institutternes regnskaber og egne beregninger.

## Nye kapitalkrav styrker den finansielle stabilitet

Efter finanskrisen er kravene til kreditinstitutters kapitalisering blevet øget markant. Det er sket gennem ny regulering, men også ved administrative tiltag,

<sup>47</sup> Se Danmarks Nationalbank, Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 7, juni 2022 ([link](#)).

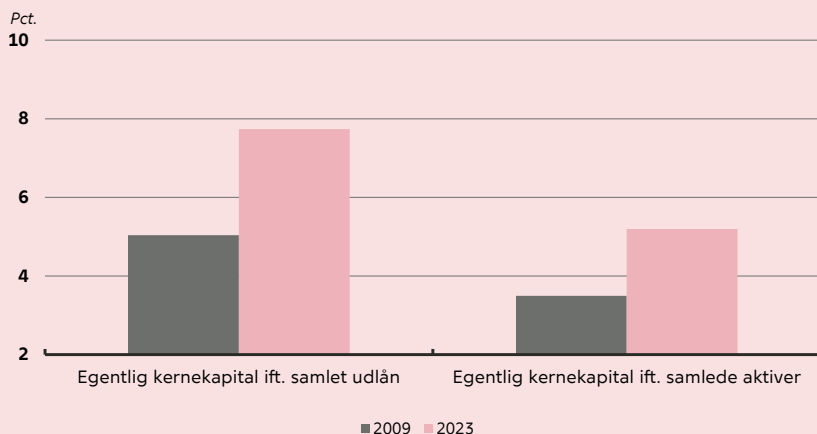
<sup>48</sup> Som alternativ eller supplement til udbyttebetalinger vælger nogle institutter at tilbagekøbe aktier.

der bl.a. har strammet bankernes opgørelser af forventede kredittab fra udlån og hensættelser.<sup>49</sup> Tilsammen adresserer den nye regulering de væsentligste sårbarheder i det globale finansielle system, der viste sig under finanskrisen.<sup>50</sup>

En stor del af den nye regulering har sit udspring i det internationale samarbejde i Baselkomiteen for Banktilsyn.<sup>51</sup> Det har bl.a. betydet, at de danske penge- og realkreditinstitutter i dag er væsentligt bedre polstrede end tidligere. Det var også nødvendigt i betragtning af de udfordringer, som mange institutter havde under finanskrisen. Den bedre polstring afspejles i, at kreditinstitutterne har mere kapital i forhold til deres samlede udlån og aktiver, se figur 38. Det betyder, at institutterne har mere kapital til at absorbere tab og dermed er bedre i stand til at fortsætte deres bankdrift i tilfælde af en økonomisk krise.

FIGUR 38

### Danske penge- og realkreditinstitutter er blevet væsentligt bedre polstrede siden finanskrisen



Anm.: Figuren viser den aggregerede udvikling for systemiske kreditinstitutter på koncernniveau (ekskl. Nordea Kredit og Saxo Bank) opgjort ultimo året. Der er korrigeret for opkøb. Kernekapital er substitut for egentlig kernekapital i 2009.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

### Institutternes kapitalkrav øges, når sidste etape af baselkravene implementeres

De kommende år gennemføres den sidste etape af tilpasningen af de internationale anbefalinger til kapitalkrav, der startede efter finanskrisen. Det sker, når kapitalkravspakken<sup>52</sup> indføres fra 2025 til udgangen af 2032, hvor kravene til kreditinstitutternes kapital gradvist øges. Kapitalkravspakken indeholder en lang række justeringer til gældende lovgivning. Særligt har der

<sup>49</sup> De danske kreditinstitutter har implementeret forskellige administrative tiltag for at overholde retningslinjerne fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA. Et af de tiltag, der har haft en effekt på kreditinstitutternes risikoprofil, er EBA's retningslinjer for kreditinstitutternes praksis for kreditrisikostyring. Disse retningslinjer har strammet vurderingen af kreditrisiko og målingen af forventede kredittab fra udlånseksponeringer og hensættelser. Stramningen påvirker de institutter, der anvender interne modeller til at opgøre kreditrisici, se EBA, *Guidelines*, september 2017 ([link](#)).

<sup>50</sup> Banksektorerne i flere lande gik ind i finanskrisen med for meget gæld og utilstrækkelige likviditetsbuffer. Disse svagheder blev ledsaget af dårlig ledelse og risikostyring samt uhensigtsmæssige incitamentsstrukturer. Den farlige kombination af disse faktorer blev bl.a. demonstreret ved fejlvurdering af kredit- og likviditetsrisici samt overdreven kreditvækst, se Bank for International Settlements, *History of the Basel Committee* ([link](#)).

<sup>51</sup> Baselkomiteen for Banktilsyn sætter de globale standarder for mikro- og makroprudentiel politik. Komiteens rolle består i at komme med et samlet sæt anbefalinger til myndigheder. På baggrund af disse implementeres de regelsæt, som de respektive myndigheder finder relevante.

<sup>52</sup> Kapitalkravspakken er EU-regler, der implementerer de internationale anbefalinger.

været fokus på introduktionen af et samlet gulvkrav for de risikovægtede eksponeringer. Gulvkravet fastlægger en nedre grænse for, hvor meget kapital institutterne skal holde i forhold til deres risikovægtede eksponeringer, se boks 4.<sup>53</sup> Gulvkravet forventes at få en betydning for institutternes kapitalkrav og blive det bindende krav for hovedparten af de største kreditinstitutter. De nye internationale kapitalkrav vil dermed yderligere forbedre robustheden i den finansielle sektor.

#### BOKS 4

### Et nyt gulvkrav bliver det bindende kapitalkrav for de største institutter

Den sidste etape af tilpasningen af internationale krav til kapital i kreditinstitutter, Basel III, består af anbefalinger fra Baselkomiteen fra 2017 og fremgår af EU's kapitalkravsforordning CRR 3, som er en del af kapitalkravspakken. De nye regler træder i kraft i 2025 med en indfasning frem til udgangen af 2032, og i denne periode vil bankernes kapitalkrav gradvist stige.

Et af de nye tiltag i CRR 3 er, at der er indført et såkaldt gulvkrav. Gulvkravet foreskriver, at et instituts samlede risikovægtede eksponeringer ikke kan være mindre end 72,5 pct. af de risikovægtede eksponeringer opgjort efter standardmetoden. Med andre ord kan et institut maksimalt opnå en rabat på 27,5 pct. af sine samlede risikovægtede eksponeringer ved at anvende interne modeller frem for standardmetoden.

Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, har indsamlet oplysninger blandt større banker i EU om deres forventninger til effekten af såvel Basel III-reglerne som EU's implementering. Resultaterne viser, at der generelt sker en stigning i kapitalkravene. Stigningen ved en ren Basel III-implementering ville dog være større, end den er i den europæiske udformning. Det skyldes, at de europæiske regler afviger fra Basel-anbefalingerne på en række områder. For eksempel fastholdes lavere risikovægte for eksponeringer mod små og mellemstore virksomheder, og det samme gør undtagelser i opgørelsen af kreditrisiko, CVA, for bl.a. swaps.

Der er store forskelle i effekten af de nye regler i CRR 3 for de enkelte institutter. Det skyldes porteføljesammensætning, forretningsmodeller og anvendelse af interne modeller. Gulvkravet vil dog være bindende for hovedparten af de danske institutter, der anvender interne modeller til opgørelse af kreditrisici, og udgør en betydelig andel af de forventede stigninger i kapitalkravene. Det gælder specielt for de institutter, der har en høj andel af realkreditlån.

Gulvkravet vil blive indfaset over en periode på 8 år, og indfasningen har to dele. For det første forøges det gradvist, hvor gulvet ligger fra 50 pct. af risikoeksponeringerne opgjort efter standardmetoden i 2025 til 72,5 pct. i 2032. For det andet indfases standardrisikovægten for visse typer af eksponeringer. De to væsentligste typer er risikovægtningen af eksponeringer mod erhvervsvirksomheder uden ekstern rating og eksponeringer mod beboelsesejendomme inden for belåningsintervallet 55 til 80 pct. På grund af indfasningen ventes gulvkravet ikke at være bindende for danske institutter de kommende år.

De nye internationale kapitalkrav vil yderligere forbedre robustheden i den finansielle sektor. Det gælder specielt store institutter, som er dem, der anvender interne modeller. De fleste danske institutter, inklusive de mindste SIFI'er, opgør deres kapitalkrav efter standardmetoden. De har i forvejen højere kapitalkrav, og kapitalkravene vil derfor stige mindre. Længden på indfasningsperioden for de nye regler betyder, at alle institutter vil kunne tilpasse deres kapitalisering til de nye regler og samtidig have mulighed for at udvikle deres forretning.

### I Nationalbankens stresstest klarer alle institutter et hårdt stress

Nationalbanken foretager hvert halve år en stresstest af den finansielle sektor. Formålet med stresstesten er at vurdere, om de systemiske kreditinstitutter og de ikke-systemiske banker holder tilstrækkelig kapital til at overholde myndighedernes kapitalkrav i tre scenarier.<sup>54</sup> Stress-scenarierne afspejler den makroøkonomiske situation og de aktuelle risici og er i vid udstrækning på linje med scenarierne i analysen af den finansielle stabilitet for 2. halvår 2023.<sup>55</sup> Se

<sup>53</sup> Se også Danmarks Nationalbank, Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 7, juni 2022 ([link](#)).

<sup>54</sup> Se bilag A2 for en oversigt over samtlige kreditinstitutter og banker, der indgår i stresstesten.

<sup>55</sup> Se Danmarks Nationalbank, Høj indtjening kan modgå øgede risici i bankerne, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 20, november 2023 ([link](#)).



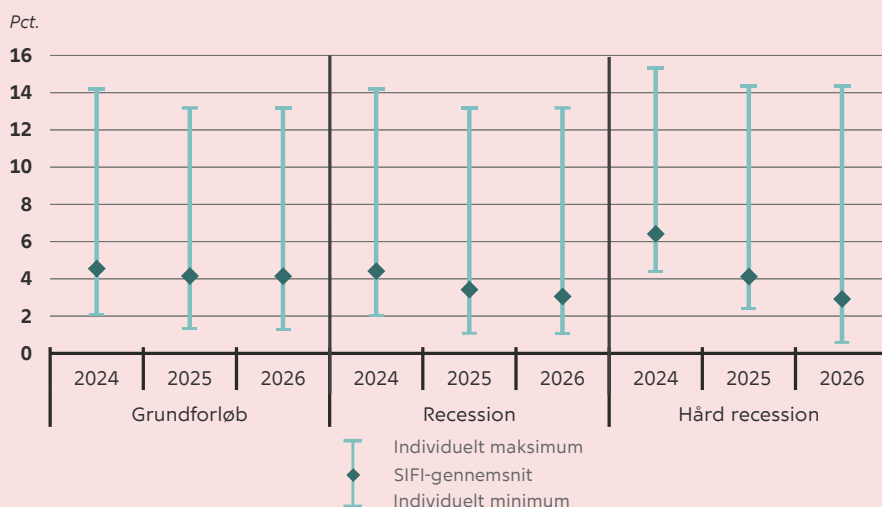
boks 5 herunder for mere om scenarierne og bilag A2 for yderligere nøgletal for scenarierne.

Stresstesten viser, at alle institutter kan overholde det kombinerede bufferkrav i et hårdt recessionsscenario. Institutterne holder samlet set en pæn overdækning til kapitalbufferkravet, men der er stor spredning i overdækningen på tværs af de individuelle institutter, se panelet længst til højre i figur 39.

FIGUR 39

### Alle systemiske institutter klarer Nationalbankens hårde recessionsscenario

Kapitaloverdækning i forhold til de risikovægtede eksponeringer



Anm.: Figuren viser de systemiske kreditinstitutters samlede kapitaloverdækning (med mørk grøn) og den individuelle minimums- og maksimumskapitaloverdækning (med turkis). Hvis kapitaloverdækningen er negativ, svarer det til, at der er et kapitalbehov. Kapitaloverdækningen er opgjort som procent af de risikovægtede eksponeringer. Individuelt minimum er det institut, der har den laveste kapitaloverdækning eller største kapitalbehov, hvis kapitaloverdækningen er negativ. Individuelt maksimum er det institut, der har den højeste kapitaloverdækning. SIFI-gennemsnittet er den samlede kapitaloverdækning for de systemiske kreditinstitutter. I stresstesten er indregnet de forventede effekter fra kapitalkravspakken og en sektorspecifik systemisk buffer for ejendomsselskaber. I det hårde recessionsscenario antages det, at den kontracykliske kapitalbuffer frigives, hvorfor overdækningen i dette scenarie starter fra et højere niveau i 2024. Det antages, at bankerne gennemfører allerede annoncerede aktietilbagekøbsprogrammer godkendt i 1. kvartal 2024.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Scenariet repræsenterer et stærkt forværret konjunkturforløb, hvor dansk økonomi rammes af et hårdt økonomisk tilbageslag. Her antages det, at den kontracykliske kapitalbuffer frigives. Institutterne skal sikre tilstrækkelig kapitalisering til at kunne modstå et sådant scenarie under hensyn til kommende lovkrav. Nationalbanken har derfor i stresstesten indregnet de forventede effekter af Europa-Kommissionens kapitalkravspakke fra og med 2025.<sup>56</sup> Ligeledes er de forventede effekter af en sektorspecifik systemisk buffer for ejendomsselskaber blevet indregnet fra 2. halvår 2024.

<sup>56</sup> De indregnede effekter er baseret på skønsmæssige beregninger på baggrund af institutternes forventninger. For mere om forventningerne til Europa-Kommissionens kapitalkravspakke, se Danmarks Nationalbank, Stigende renter og priser kan udfordre bankernes kunder, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet)*, nr. 7, juni 2022 ([link](#)).

Ud over det hårde recessionsscenario vurderes institutternes robusthed også i et recessionsscenario, der repræsenterer et forværret konjunkturforløb. Her klarer alle institutterne scenariet med en god overdækning til kapitalbufferkravet, inklusive den kontracykliske buffer, se midterste panel i figur 39. Resultatet med udgangspunkt i grundforløbet er vist i panelet længst til venstre i figur 39.

## BOKS 5

## Makroøkonomiske scenarier anvendt i stresstesten

Stresstesten tager udgangspunkt i tre scenarier for den makroøkonomiske udvikling i Danmark over perioden 2024-26.

**Et grundforløb**, der følger Nationalbankens seneste prognose<sup>1</sup> og repræsenterer det forventede konjunkturforløb.

**Et recessionsscenario**, der repræsenterer et forværret konjunkturforløb med tilbagegang i international aktivitet, der også rammer dansk økonomi og eksport. Dansk og international økonomi rammes samtidig af vigende tillid hos forbrugere og virksomheder, hvilket resulterer i negative stød til det private forbrug, de private investeringer og boligpriser. I scenariet ligger BNP 1,4 pct. lavere i 2026 sammenlignet med 2023, og boligpriserne falder med 14,8 pct. i samme periode. Ledigheden stiger med 3,7 procentpoint fra 2024 til 2026.

**Et hårdt recessionsscenario**, der repræsenterer et stærkt forværret konjunkturforløb, hvor dansk økonomi rammes af et hårdt økonomisk tilbageslag. Scenariet afspejler en situation med hård global recession, hvor eksportmarkedsvæksten reduceres yderligere i forhold til recessionsscenarioet. I lighed med recessionsscenarioet er tilliden hos forbrugere og virksomheder vigende, hvilket resulterer i negative stød til det private forbrug, de private investeringer og et kraftigt negativt stød til boligpriserne, samtidig med at renterne fastholdes. I scenariet ligger BNP 6,2 pct. lavere i 2026 sammenlignet med 2023, og boligpriserne falder med 25,9 pct. i samme periode. Ledigheden stiger med 7,1 procentpoint fra 2024 til 2026.

<sup>1</sup> Se Danmarks Nationalbank, Inflationen er på rette kurs, men der er fortsat et vist inflationspres, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 2, marts 2024 ([link](#)).

## FIGUR

## Makroøkonomiske scenarier

Dansk økonomi over perioden 2024-26



Anm.: Tallene er beregnet ud fra årsgennemsnit. Obligatorrenten angiver den gennemsnitlige obligatorrente (pct., p. a.). Se også bilag A2 for yderligere nøgletal for scenarierne.

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

## Flere institutter kan blive udfordret i at overholde NEP-kravet under hårdt stress

Parallelt med kapitalkravene skal institutterne opfylde et krav til nedskrivningsegne passiver, det risikobaserede NEP-krav. NEP-kravet bidrager til at sikre, at institutterne kan restruktureres eller afvikles uden brug af statslige midler, og uden at det får betydelige negative konsekvenser for den finansielle stabilitet.

I det hårde recessionsscenario kan overdækningen til NEP-kravet blive en udfordring for flere institutter, hvis der opstår en etårig periode med begrænset mulighed for at udstede nye gældsinstrumenter.<sup>57</sup> I den hårde recession vil de systemiske kreditinstitutter samlet set have behov for yderligere knap 40 mia. kr. i 2. kvartal 2025. De ikke-systemiske kreditinstitutter vil samlet set have behov for yderligere knap 300 mio. kr.

<sup>57</sup> Institutterne antages ikke at kunne udstede nye gældsinstrumenter i perioden fra 2. halvår 2024 til og med 1. halvår 2025.

### Flere systemiske institutter kan blive udfordret under hårdt stress, hvis deres kapitalisering svarer til deres kapitalmålsætning

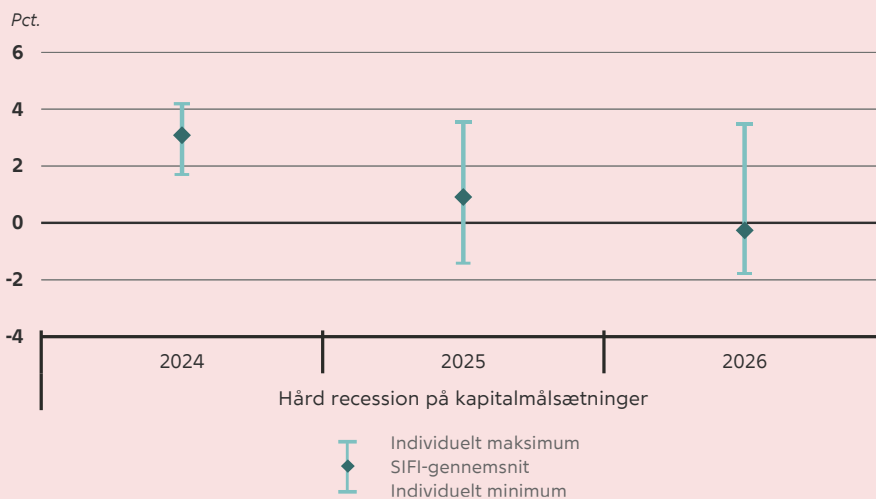
I tillæg til de regulatoriske krav fastlægger institutterne i dialog med Finanstilsynet individuelle kapitalmålsætninger. Kapitalmålsætningerne skal bidrage til at sikre, at institutternes kapitalisering er tilstrækkelig høj til, at de kan klare både et institutspecifikt og makroøkonomisk stress uden at bryde det kombinerede bufferkrav.<sup>58</sup> Nationalbanken har på den baggrund foretaget en supplerende stresstestberegning, hvor det antages, at institutterne ved stresstestens begyndelse har en kapitalprocent svarende til deres kapitalmålsætning.<sup>59</sup>

Denne stresstest 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 40.

FIGUR 40

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

Kapitaloverdækning i forhold til de risikovægtede eksponeringer



Anm.: Figuren viser de systemiske kreditinstitutters samlede kapitaloverdækning (med mørk grøn), og den individuelle minimumsoverdækning (med turkis). Hvis kapitaloverdækningen er negativ, svarer det til, at der er et kapitalbehov. Kapitaloverdækningen er opgjort som procent af de risikovægtede eksponeringer. Individuelt minimum er det institut, der har den laveste kapitaloverdækning eller største kapitalbehov, hvis kapitaloverdækningen er negativ. Individuelt maksimum er det institut, der har den største kapitaloverdækning. SIFI-gennemsnittet er den samlede kapitaloverdækning for de systemiske kreditinstitutter. 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. Det antages, at bankerne gennemfører allerede annoncerede aktietilbagekøbsprogrammer godkendt i 1. kvartal 2024. Saxo Bank og Nordea Kredit er ikke inkluderet i figuren, da de ikke har offentliggjorte kapitalmålsætninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

<sup>58</sup> For en mere udtømmende diskussion af kapitalmålsætninger, se Finanstilsynets pressemeddelelse, *Forventninger til kapitalplaner og kapitalmålsætninger*, 7. november 2018 ([link](#)).

<sup>59</sup> Hvis et kreditinstitut fx har offentliggjort en kapitalmålsætning på 16 pct., vil kreditinstituttets kapitalratio være 16 pct. 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. 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 passivsammensætningen er ændret. For at isolere effekten af ændrede kapitalratioer antages det, at den reducerede egenkapital modsvares af en tilsvarende stigning i et andet passiv.

Samlet set ville de 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.

## 08

# Cyber: Trusselsbilledet forværres af geopolitiske spændinger

Avancerede cyberangreb kan i værste fald true stabiliteten i den finansielle sektor. Det kan fx ske, hvis samfundskritiske funktioner, som varetages af en eller flere institutioner, begrænses, eller hvis tilliden til den finansielle sektor påvirkes. Cyberangreb kan desuden have konsekvenser, der rækker ud over det konkrete system, der angribes, i kraft af forbundethed. Samarbejde og informationsudveksling er derfor vigtigt for at sikre et højt vidensniveau og mulighed for koordinering på tværs af den finansielle sektor. Derudover er det væsentligt, at aktører i den finansielle sektor forbereder sig på scenarier, herunder alvorlige scenarier, for at være beredskabsmæssigt klar til at håndtere angreb eller andre driftsforstyrrelser.

### **Cybertruslen er betydelig og forværres af krig og geopolitiske spændinger**

Center for Cybersikkerhed, CFCS, vurderer, at truslen fra cyberspionage og cyberkriminalitet er meget høj, mens truslen fra destruktive cyberangreb<sup>60</sup> 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. Som følge af krigen i Ukraine vurderer CFCS desuden truslen fra cyberaktivisme som høj. Cybertruslen kan hurtigt ændre karakter, hvis den sikkerhedspolitiske situation eskalerer.<sup>61</sup>

### **Der arbejdes løbende med at øge cyberrobustheden og begrænse effekten af cyberangreb**

Nationalbanken og den danske finansielle sektor har gennem en årrække arbejdet målrettet med forebyggende indsatser for at stoppe cyberangreb så tidligt som muligt og reducere skade. Der arbejdes både individuelt og i fællesskab med dette, bl.a. gennem Nationalbankens og den finansielle sektors initiativer i Finansielt Sektorforum for Operationel Robusthed, FSOR, og TIBER-DK.<sup>62</sup>

Det er de finansielle institutioners eget ansvar at sikre stabil drift og operationel robusthed. I den finansielle sektor er der en høj grad af indbyrdes afhængigheder, hvilket betyder, at en hændelse ét sted kan påvirke andre steder i sektoren. Derfor er det også vigtigt, at de centrale finansielle aktører bidrager til fælles initiativer. FSOR er et offentligt-privat samarbejdsforum forankret i Nationalbanken, og her identificeres og adresseres operationelle risici, der kan true stabiliteten i den finansielle sektor.

Prioriteringen af initiativer foretages i fællesskab blandt FSOR's medlemmer på baggrund af en risikoanalyse, der opdateres halvårligt. I risikoanalysen inddrages en række forhold, fx trusselsbilledet, virksomhedernes egne observationer, ændringer i infrastrukturen og nye digitale løsninger<sup>63</sup>. For at opnå viden om cybermodenheden i den danske finansielle sektor, foretager

<sup>60</sup> Se Center for Cybersikkerheds ordforklaringer for en beskrivelse af trusler og angrebstyper ([link](#)).

<sup>61</sup> Center for Cybersikkerhed, *Cybertruslen mod Danmark*, 8. maj 2023 ([link](#)).

<sup>62</sup> For mere om Nationalbankens og den finansielle sektors arbejde for at styrke cyberrobustheden, se Nationalbankens hjemmeside ([link](#)).

<sup>63</sup> For eksempel store sprogmodeller og kvantecomputere.

Nationalbanken hvert andet år en undersøgelse af cybermodenheden blandt centrale finansielle virksomheder, som besvarer en lang række spørgsmål om it-sikkerheden. Den seneste undersøgelse indikerer, at den finansielle sektor har et modent cybersikkerhedsniveau, dog med variationer blandt virksomhederne.<sup>64</sup>

Ledelsesengagement på cybersikkerhedsområdet gør en positiv forskel for cybermodenheden, og hos nogle aktører i den finansielle sektor kan ledelsens engagement øges yderligere. Andre forbedringspotentialer er mere konkrete planer for genopretning og videreførelse af systemer og data.

Virksomhederne i FSOR har udviklet et værktøj, hvor finansielle virksomheder via en selvevaluering kan få tydeliggjort, hvor der med fordel kan arbejdes yderligere med at øge modenheden. Det er planen at videreudvikle værktøjet til at afspejle krav i kommende regulering. Derudover deler FSOR-medlemmerne viden og erfaringer om specifikke emner med henblik på at øge robustheden.

Nationalbanken og FSOR har også etableret et sektorberedskab, der har til hensigt at koordinere indsatsen i tilfælde af en operationel hændelse, der har potentialet til at påvirke den finansielle stabilitet.

Det er ikke muligt at gardere sig helt mod cybertruslen, og der er løbende brug for at øge cyberrobustheden. Det skyldes ændringer i cyberaktørers evner og metoder samt øgede geopolitiske spændinger, der med kort varsel kan påvirke trusselsbilledet. Flere stater og organiserede kriminelle grupper har kapacitet til at udføre destruktive cyberangreb, men det er aktuelt mindre sandsynligt, at de har til hensigt at ramme Danmark.<sup>65</sup> Det er derfor vigtigt, at der i den finansielle sektor løbende arbejdes målrettet med beredskabsplanlægning og evnen til at håndtere alvorlige cyberhændelser. I tillæg til arbejdet forbereder Finanstilsynet i samarbejde med Nationalbanken en test, hvor aktører i den finansielle sektor skal håndtere et tænkt scenarie for it-nedbrud, der indebærer risiko for påvirkning af den finansielle stabilitet. Formålet med testen er at undersøge cyberrobustheden blandt disse aktører.

## BOKS 6

### TIBER-DK – et trusselsbaseret testprogram

Siden slutningen af 2018 har Nationalbanken koordineret trusselsbaserede test af individuelle testdeltageres cyberrobusthed i den finansielle sektor under programmet TIBER-DK. Testdeltagerne er de største finansielle institutter og virksomheder, der er ansvarlige for kritisk finansiell infrastruktur. I TIBER-test simuleres avancerede angreb fra statsstøttede eller organiserede kriminelle cybergrupper i faktiske produktionsmiljøer. På baggrund af efterretningsbaseret trusselsinformation tager testene udgangspunkt i faktiske taktikker, teknikker og procedurer, der anvendes af virkelige cybergrupper. Målet er at identificere styrker og svagheder i cyberforsvaret. Cyberrobustheden øges gennem arbejdet med læring primært fra egne test, men også fra andres test. Nationalbanken leder et forum, hvor testdeltagerne kan vidensdele deres erfaringer. Danmark var et af de første lande til at implementere programmet, som i dag findes i yderligere 15 europæiske lande og hos Den Europæiske Centralbank.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Belgien, Finland, Frankrig, Irland, Island, Italien, Luxembourg, Nederlandene, Norge, Portugal, Rumænien, Spanien, Sverige, Tyskland og Østrig. Se ECB, *What is TIBER-EU?* ([link](#)).

<sup>64</sup> Se Danmarks Nationalbank, Cybermodenheden i den finansielle sektor er øget, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 9, august 2023 ([link](#)).

<sup>65</sup> Se Center for Cybersikkerhed, *Cybertruslen mod Danmark 2023*, 8. maj 2023 ([link](#)).

### EU-fokus på at øge cyberrobusthed via læring fra trusselsbaserede test

Øget cyberrobusthed i alle samfundskritiske sektorer og i alle medlemsstater er i fokus i EU, bl.a. i kraft af NIS2-direktivet og DORA-forordningen,<sup>66</sup> der har til formål at sikre et højt fælles sikkerhedsniveau ved at modernisere og harmonisere lovgivningen på området. Blandt andet bliver der indført nye krav om indberetninger af hændelser og overblik over leverandørkæderne, inklusive cloud-udbydere.

I 2025 bliver trusselsbaserede test af væsentlige finansielle virksomheder lovpligtige i EU som følge af DORA. Med DORA udbredes testmetoden fra TIBER til hele EU for at skabe læring om at modgå avancerede cybertrusler. Nationalbanken er myndighed for TIBER-DK, se boks 6. For at efterleve DORA er det nødvendigt med tilpasninger i dansk finansiell regulering, og Folketinget har derfor vedtaget en lov<sup>67</sup>, som bemyndiger erhvervsministeren til at udpege en myndighed for trusselsbaserede test. Bemyndigelsen forventes anvendt til at fastsætte regler, der udpeger Danmarks Nationalbank som myndighed for trusselsbaserede test i den danske finansielle sektor.

<sup>66</sup> DORA (Digital Operational Resilience Act) er en EU-forordning, som har til formål at styrke cyberrobustheden specifikt for det finansielle område ([link](#)). NIS2 (netværks- og informationssikkerhed) er et EU-direktiv, som ligeledes vedrører cybersikkerhed og er gældende for mellemstore og store virksomheder, der opererer inden for en række samfundskritiske sektorer, herunder energi, transport, sundhed, offentlig forvaltning og digital infrastruktur ([link](#)).

<sup>67</sup> Lovforslag nr. L 122/2024 ([link](#)).

# 09

## Bilag A1:

### Datagrundlag i analysen

#### Datagrundlag i analysen

I analysen anvendes betegnelsen *kreditinstitutter*, når emnet omfatter både penge- og realkreditinstituttet 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 og Nordea Danmark, mens mellemstore banker udgøres af Finanstilsynets gruppe 2 og Santander Consumer Bank.

#### TABEL A1

**Institutter i analysen med angivelse af balancesum pr. 31. december 2023, mio. kr.**

<b>Systemiske kreditinstitutter</b>	<b>Beløb</b>
Danske Bank (inkl. Danica)	3.770.981
Nykredit Realkredit	1.681.605
Jyske Bank	779.675
Nordea Kredit	429.937
DLR Kredit	192.890
Sydbank	185.101
Spar Nord	134.896
Arbejdernes Landsbank	116.999
Saxo Bank	89.381
<b>Systemiske kreditinstitutter i alt</b>	<b>7.381.466</b>

Fortsættes ...



... fortsat

**Systemiske banker**

Danske Bank	2.331.425
Jyske Bank	429.114
Nykredit Bank	234.031
Sydbank	187.213
Spar Nord	135.104
Arbejdernes Landsbank	116.999
Saxo Bank	63.527
<b>Systemiske banker i alt</b>	<b>3.497.412</b>

**Ikke-systemiske banker**

Ringkjøbing Landbobank	73.520
Sparekassen Danmark	69.079
Sparekassen Kronjylland	41.124
Lån & Spar Bank	33.244
Sparekassen Sjælland-Fyn A/S	31.762
Middelfart Sparekasse	20.212
<b>Ikke-systemiske banker i alt</b>	<b>268.940</b>

**Realkreditinstitutter**

Nykredit Realkredit	1.573.537
Realkredit Danmark	816.148
Nordea Kredit	429.937
Jyske Realkredit	383.021
DLR Kredit	192.890
<b>Realkreditinstitutter i alt</b>	<b>3.395.533</b>

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.

# 10

## Bilag A2: Stresstestens scenarier

TABEL A2

## Udvalgte nøgletal i Nationalbankens stresstest

	Grundforløb	Recessions- scenarie	Hård recession
<b>2024</b>			
BNP, pct. år-år	2,4	1,1	0,0
Privatforbrug, pct. år-år	1,6	0,7	-0,5
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,0	1,4	-0,6
Boligpriser, pct. år-år	3,7	-1,2	-3,1
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	2,7	2,9	3,1
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,2	3,2	3,2
<b>2025</b>			
BNP, pct. år-år	1,4	-3,4	-6,3
Privatforbrug, pct. år-år	1,1	-4,8	-6,5
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,9	-0,2	-7,3
Boligpriser, pct. år-år	1,6	-13,5	-21,6
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	2,9	5,3	7,3
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,1	3,1	3,1
<b>2026</b>			
BNP, pct. år-år	1,3	1,0	0,1
Privatforbrug, pct. år-år	1,0	-2,2	-1,8
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	3,1	-0,2	-5,4
Boligpriser, pct. år-år	2,4	-0,3	-2,4
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	2,9	6,5	10,2
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,2	3,2	3,2
<b>Akkumuleret ændring</b>			
BNP, treårig akkumuleret ændring pct.	5,1	-1,4	-6,2
Boligpriser, treårig akkumuleret ændring	7,9	-14,8	-25,9

Anm.: Årgennemsnit. *Boligpriser* angiver kontantpris på enfamiliehuse. 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](https://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](https://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

Analysen 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 24. maj 2024



**DANMARKS  
NATIONALBANK**