

Globale spændinger, stigende boligpriser og cybertruslen dominerer risikobilledet

Kontakt

Teis Hald Jensen
Kommunikations- og presserådgiver
E: tehj@nationalbanken.dk
+45 3363 6066

52 sider

Den globale økonomi er præget af høj usikkerhed, hvilket bl.a. skal ses i lyset af krigen i Mellemøsten og højere energipriser. Herhjemme ses der nu tydeligere tegn på opbygning af risici på boligmarkedet i hovedstaden, hvor sårbarheden øges, i takt med at boligpriserne fortsætter med at stige. Cyberangreb er fortsat en af de væsentligste risici for finansiell stabilitet, og det understreger behovet for et stærkt beredskab.



Global usikkerhed skærper risici i den finansielle sektor

Det makrofinansielle bagtæppe er en global økonomi, der foreløbigt har vist sig robust over for geopolitiske spændinger og generel usikkerhed. Men geopolitisk uforudsigelighed øger risiciene for pludselige og kraftige prisfald på de finansielle markeder. En del af kreditformidlingen internationalt foregår uden for det traditionelle banksystem, hvilket vækker opmærksomhed.



Høj indtjening gør bankerne mere robuste over for kreditrisici

Institutternes indtjening var i 2025 fortsat på et højt niveau og giver en stødpude til at modgå tab. Indtjeningen er understøttet af en robust samfundsøkonomi, men nedskrivningerne kan hurtigt stige, hvis konjunkturerne vender. I et risikoscenarie med stigende energipriser og renteudgifter vil en gruppe af bankernes erhvervs kunder også blive ramt.



På boligmarkedet er faresignalerne blevet mere tydelige

Boligpriserne stiger fortsat markant i København. Samtidig er der tegn på, at udviklingen i stigende grad drives af forventninger, og at prisstigningerne er begyndt at sprede sig. Selvom boligkøberne overordnet fremstår robuste, er risikobilledet for det københavnske boligmarked skærpet. Her er det afgørende, at der ikke lempes på låneglerne, som rammesætter husholdningernes gældsoptag og bidrager til robusthed.

Hvorfor er det vigtigt?

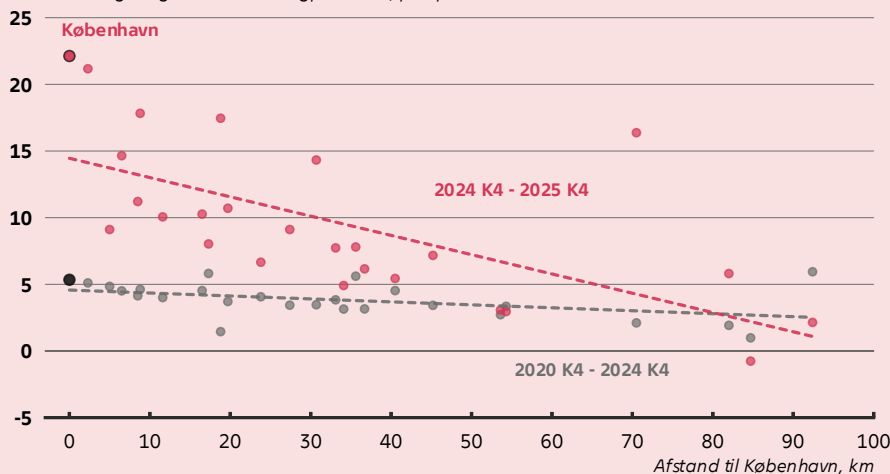
Finansiell stabilitet er en forudsætning for, at den finansielle sektor kan løse sine samfundskritiske opgaver. Selv under en krise skal kunder fortsat kunne låne penge til sunde og kreditværdige projekter og kunne foretage og modtage betalinger. Det kræver, at den finansielle sektor er robust nok til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

Hovedfigur

Boligpriserne er steget markant i kommuner tæt på København

Gennemsnitlig årlig kommunal boligprisvækst, pct. p.a.



Anm.: Gennemsnitlig årlig boligprisvækst efter afstand til København. Boligprisen på kommuneniveau er et gennemsnit af prisen på ejerlejligheder og enfamiliehuse, vægtet med deres respektive andel af boligmassen. Figuren indeholder kun kommuner på Sjælland med mindst 100 solgte boliger i de pågældende kvartaler. De røde markeringer henviser til årlig kommunal boligprisvækst for 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025. Stiplede linjer angiver estimerede lineære trendlinjer. Den årlige boligprisvækst for Københavns Kommune for 4. kvartal 2020 til 4. kvartal 2024 er markeret med sort. Det er Næstved Kommune (71 km fra København), hvor boligprisvæksten fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025 overstiger 15 pct. p.a.

Kilde: Finans Danmark og www.OpenStreetMap.org.



Emner

Finansiel stabilitet – halvårlig vurdering og anbefalinger

Finansiel stabilitet

Bank- og realkredit

Finansiel regulering

Finansiel stabilitet og finansielle risici

Finansiel sektor

Finansielle markeder

Husholdninger og erhvervsvirksomheder

Indlån

Udlån

Renter

Stresstest

Klima

Indhold

01	Sammenfatning og vurdering	5
02	Geopolitisk uro har skabt udsving på de finansielle markeder	7
03	Tiltagende risikoopbygning på det københavnske boligmarked	15
04	Erhvervskunderne fremstår robuste	23
05	Bankernes indtjening er i høj grad drevet af den generelle økonomiske udvikling	28
06	Alle institutter klarer Nationalbankens stresstest	31
07	Bankerne kan klare et hårdt likviditetsstress	36
08	Et skærpet trusselsbillede understreger vigtigheden af yderligere beredskabs-løsninger	41
09	Flere og voldsommere stormfloder i fremtiden kan føre til risici for institutterne	45
10	Bilag A1: Datagrundlag i analysen	49
11	Bilag A2: Stresstestens scenarier	51

01 Sammenfatning og vurdering

FINANSIELLE MARKEDER

Krigen i Mellemøsten og højere energipriser har medført højere inflationsforventninger på kort sigt

Krigen i Mellemøsten og blokader af Hormuzstrædet har øget den geopolitiske usikkerhed og medført betydelige prisstigninger på især olie, men også gas. Som følge heraf er de kortsigtede inflationsforventninger steget i både euroområdet og USA. Usikkerheden om de afledte økonomiske konsekvenser af krigen er stor, og et længerevarende forløb kan indebære risiko for højere inflation, end markederne aktuelt forventer.

Fortsat høj risikoappetit trods geopolitisk usikkerhed

Den globale økonomi har hidtil vist sig modstandsdygtig over for den forhøjede usikkerhed, og Den Internationale Valutafond, IMF, forventer fortsat moderat vækst fremover. Den højere geopolitiske usikkerhed, herunder handelspolitisk usikkerhed, har bidraget til udsving på de internationale finansielle markeder. Risikoappetitten på de finansielle markeder er fortsat høj med lave kreditspænd på højrenteobligationer i USA og euroområde. Selvom aktiemarkedene i løbet af 2026 har været præget af udsving, ligger risikopræmierne fortsat på et relativt lavt niveau.

Den stigende globale udbredelse af private credit medfører risici for den finansielle sektor

Internationalt foregår en stigende del af kreditformidlingen uden for det traditionelle banksystem gennem såkaldt private credit. Den direkte eksponering mod private credit i Danmark vurderes at være begrænset for banker og pensionselskaber. Dog medfører internationale sammenkoblinger og sammenfald af investorer, at et negativt stød på private credit-markedet potentielt kan transmitteres bredt i det finansielle system.

KREDIT TIL HUSHOLDNINGER

Boligpriserne er fortsat i markant vækst i hovedstadsområdet

Boligpriserne stiger fortsat markant i København og i et tempo, som giver anledning til bekymring. Samtidig er der tegn på, at prisstigningerne er begyndt at sprede sig til

omkringliggende kommuner. Ejerlejlighedspriserne i København er steget mere, end hvad der virker foreneligt med udviklingen i indkomster. Det kan være et tegn på, at boligkøbere handler på forventninger om fortsatte prisstigninger, hvilket kan bidrage til en selvforstærkende prisdynamik. Væksten i kreditinstitutternes udlån til husholdninger er fortsat moderat på landsplan, men er taget til i de områder, hvor boligpriserne er steget mest.

I en situation med risikoopbygning på boligmarkedet er det afgørende, at lånereglerne ikke lempes

Den aktuelle situation understreger vigtigheden af, at kreditinstitutterne fastholder de sunde kreditprincipper, som er rammesat i de danske låneregler, og som netop har medvirket til at styrke boligkøbernes robusthed. På samme måde er det afgørende, at der fra politisk hold ikke lempes på lånereglerne.

Voksende udbredelse af realkreditlignende banklån

Gennem de seneste år er udbredelsen af realkreditlignende banklån (også kaldet prioritetslån) vokset. Det skal bl.a. ses i lyset af konkurrencen på markedet for boliglån og den generelle efterspørgsel efter variabelt forrentede lån. Der er ikke tegn på større forskelle i kreditkvaliteten mellem realkreditlignende banklån og realkreditlån. Den nuværende udvikling i realkreditlignende banklån vurderes ikke at udgøre en trussel for den finansielle stabilitet. Boligfinansiering er centralt for den finansielle stabilitet, og det er derfor vigtigt at følge udviklingen.

KREDIT TIL ERHVERV

Væksten i bankernes udlån til erhverv er aftaget

Væksten i bankernes udlån til erhverv faldt i slutningen af 2025 til omkring 5 pct. år-år. Udlånsvæksten drives fortsat især af de største virksomheder, bl.a. i forbindelse med virksomhedsovertagelser.

Erhvervskunderne fremstår robuste på trods af geopolitiske spændinger

Bankernes erhvervskunder har overordnet et robust udgangspunkt med solide nøgletal og en faldende andel, der ikke kan betale deres gæld. I et risikoscenarie med

markant højere energipriser og stigende renter vil en gruppe af virksomhederne dog også blive påvirket.

INDTJENING

Institutternes indtjening er høj og afspejler også den generelle økonomiske udvikling

De systemiske kreditinstitutter har fortsat høj indtjening, men resultatet før skat faldt svagt i 2025. Bankernes indtjening er tæt knyttet til konjunkturer og finansielle markeder. Nedskrivningerne er aktuelt lave, men kan hurtigt stige ved en forringelse af konjunktursituationen, hvilket understreger behovet for at opretholde robusthed.

KAPITAL OG STRESSTEST

Alle institutter klarer Nationalbankens stresstest

I Nationalbankens stresstest kan institutterne samlet set modstå et hårdt recessionsscenario. Samtidig viser stresstesten, at enkelte institutter kan blive udfordrede i forhold til at opfylde de samlede risikobaserede kapitalkrav. Det indikerer, at enkelte institutter bør overveje at øge deres kapitalmålsætning.

Forenkling af den finansielle regulering må ikke svække finansiell stabilitet

Den finansielle regulering har bidraget til, at bankernes robusthed er styrket markant siden finanskrisen. Regelsættet er omfattende med høj kompleksitet og rapporteringsbyrder for bankerne. Nationalbanken ser ikke kerneelementerne af reguleringen som en hindring for bankernes udlån og muligheder for finansiering. Derfor bør arbejdet med regelforenkling fokusere på at reducere unødigt kompleksitet og fastholde kernen i den finansielle regulering, dvs. krav til kapital, likviditet og krisehåndtering.

LIKVIDITET OG FUNDING

Repomarkedet er centralt for likviditetsstyring og for realkreditmarkedet

Det danske realkredit- og repomarked er tæt forbundne, og uro i det ene marked kan hurtigt påvirke det andet. Bankerne har aktuelt likviditet til at opretholde repoudlån under stress, men bankernes likviditetsbehov kan stige pludseligt. Det understreger vigtigheden af, at bankerne opretholder en robust likviditetsposition, så de også fremover kan håndtere et hårdt likviditetsstress.

CYBER OG OPERATIONEL ROBUSTHED

Nationalbanken anbefaler samfundsberedskab for kritiske, kundevedtente aktiviteter

Operationelle risici, herunder cyberrisici, er fortsat blandt de mest væsentlige risici for finansiell stabilitet. Det skærpede trusselsbillede betyder, at den finansielle sektor opererer i et mere komplekst risikolandskab. Nationalbanken vurderer, at der er behov for beredskabsløsninger, der kan fungere som et ekstra sikkerhedsnet, som understøtter de mest kritiske finansielle aktiviteter i ekstreme, men plausible scenarier.

KLIMA

Flere og voldsommere stormfloder vil give større skader og højere omkostninger

Klimaforandringer forventes at øge hyppigheden og alvoren af stormfloder i Danmark. En alvorlig stormflod kan medføre betydelige tab for boligejere og virksomheder, og forventninger om fremtidige hændelser kan påvirke ejendomspriserne og dermed værdien af sikkerheder bag udlån. Det understreger vigtigheden af, at den finansielle sektor tager højde for klimarisici i sin kreditvurdering og risikostyring.

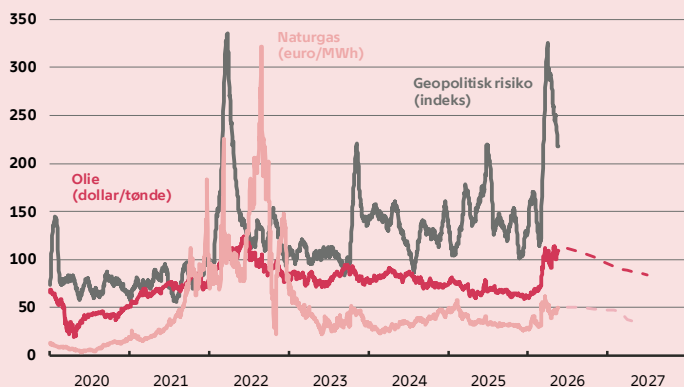
02 Geopolitisk uro har skabt udsving på de finansielle markeder

Den geopolitiske usikkerhed steg markant efter de militære angreb i Mellemøsten den 28. februar og er forblevet på et højt niveau, se figur 1. Transport af energi igennem Hormuzstrædet er blevet forstyrret, hvilket har medført betydelige prisstigninger på især olie, men også gas.¹ Mål for geopolitisk risiko har ligget over det historiske gennemsnit de seneste år, hvilket har bidraget til udsving på internationale finansielle markeder.

FIGUR 1

Krigen i Mellemøsten har medført betydelige stigninger i energipriser

Mål for geopolitisk risiko, olie- og gaspriser



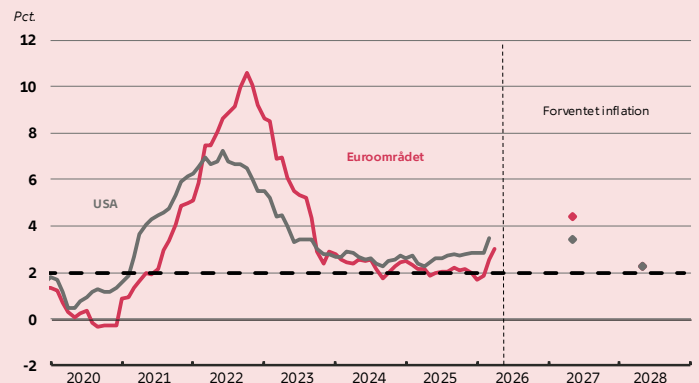
Anm.: Figuren viser udviklingen i ICE-spotpris i dollar råolie pr. tønde, prisen på naturgasfutures i euro pr. megawatt-time på ICE Dutch TTF. Stiplede linjer viser prisen på futureskontrakter frem til juni 2027. Indeks for geopolitisk risiko baseres på automatiserede tekstsøgninger og beregnes ved antallet af artikler om emnet som andel af samlede antal artikler fra en række amerikanske aviser. Indekset til gennemsnittet af observationer fra 1985-2019. Seneste observation er 18. maj 2026.

Kilde: Macrobond og Dario Caldara og Matteo Iacoviello, Measuring Geopolitical Risk, *American Economic Review*, april, 112(4), 2022, side 1194-1225.

FIGUR 2

Markedsaktører forventer, at forbrugerpriserne stiger mere i USA og i euroområdet det kommende år

Realiseret inflation og markedsbaserede forventninger til inflation



Anm.: Figuren viser årlige inflationsrater for USA og euroområdet ved henholdsvis PCE- og HICP-indekset. *Forventet inflation* er udledt af inflationsswap, som angiver markedspriserne (ikke korrigeret for risikopræmie) for at afdække inflationsrisiko udtrykt ved rentebetaling i procent. For 2026 og 2027 måles prisen for inflation ved henholdsvis 1-års inflationsswap og 1-års inflationsswap startende om 1 år. Seneste observation for inflationsswap er 18. maj 2026

Kilde: LSEG Workspace.

Stigningerne i olie- og gaspriser har løftet de 1-årige inflationsforventninger i både euroområdet og USA. Dog indikerer markedsaktørernes forventninger til

¹ Normalt passerer omkring 20 pct. af den globale olieproduktion passerer Hormuzstrædet. Samtidig er Qatar en vigtig eksportør af flydende naturgas, liquefied natural gas, LNG. Se Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026 ([link](#)).

de fremtidige niveauer for inflationen og olie- og gaspriser, at effekten på inflationen aktuelt ventes at være midlertidig, se figur 2. Der er imidlertid fortsat stor usikkerhed om de afledte økonomiske konsekvenser af krigen i Mellemøsten, og et længerevarende forløb kan indebære risiko for, at inflationen bliver højere, end markederne aktuelt forventer.²

Skiftende forventninger til udviklingen i de pengepolitiske renter kan øge udsvingene på obligationsmarkederne

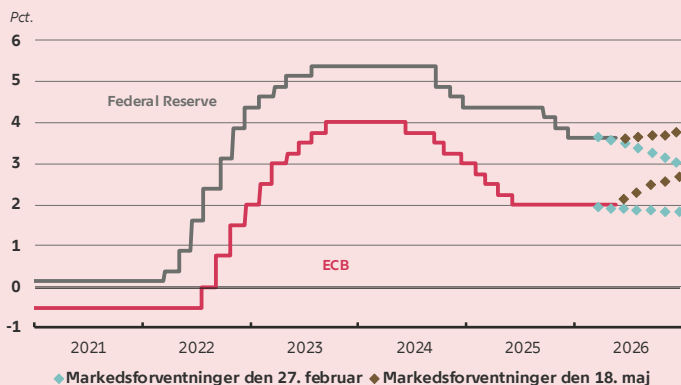
I løbet af 1. halvår 2026 har de højere inflationsforventninger ført til et skifte i markedsdeltagernes forventninger til udviklingen i de pengepolitiske renter. Overordnet forventer markedsdeltagerne højere pengepolitiske renter i USA og euroområdet, sammenlignet med forventningerne i februar 2026 inden starten på krigen i Mellemøsten, se figur 3. Både ECB og Federal Reserve fastholdt de pengepolitiske renter på de nuværende niveauer ved deres rentemøder i slutningen af april.³

Højere usikkerhed blandt markedsdeltagere om det fremtidige niveau af de pengepolitiske renter har bidraget til øgede udsving på obligationsmarkederne i Europa, se figur 4.

FIGUR 3

Markedsforventninger til niveauet for de pengepolitiske renter er øget markant siden krigens udbrud

Pengepolitiske renter og forventede rentebaner i USA og euroområdet



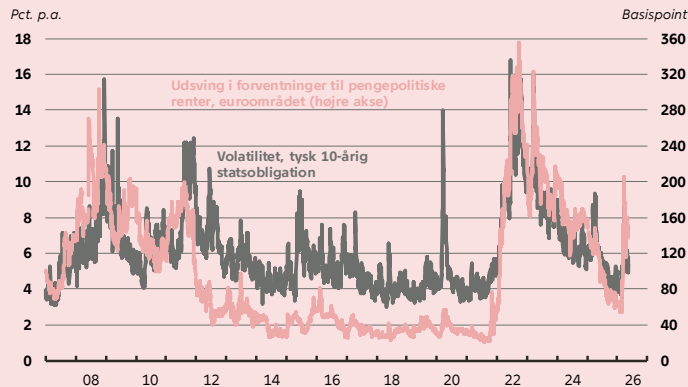
Anm.: Figuren viser den aktuelle indlånsrente i ECB og midtpunktet for Federal Reserves federal funds målinterval og markedsforventningen til disse udledt ved ESTR-swaps og Fed funds futures. Seneste observation er 18. maj 2026.

Kilde: LSEG Workspace.

FIGUR 4

Markedsusikkerhed om pengepolitikken kan påvirke udsving på statsobligationsmarkederne

Volatilitet i tyske statsobligationer og pengepolitisk usikkerhed



Anm.: Figuren viser implicit volatilitet for 10-årige tyske statsobligationer og den estimerede usikkerhed omkring udviklingen for pengepolitiske renter i euroområdet. Baseret på estimerede risikoneutrale fordelinger for Euribor-optioner med udløb om 12 måneder. Udregnet som forskellen mellem 85- og 15-percentilen. Seneste observation er 18. maj 2026.

Kilde: Bloomberg, Morningstar og ECB-beregninger.

Statsgælden i en række af de største globale økonomier er fortsat høj, og prognoser fra IMF peger på, at gælden i verden vil øges yderligere over de kommende år.⁴ Udsigt til højere gælds niveauer og fortsatte budgetunderskud indebærer en risiko for, at markedsdeltagerne vurderer, at gælds niveauerne er uholdbare, hvilket kan lægge yderligere pres på de offentlige finanser i lande

² Se fx ECB's alternative scenarier i ECB, *Staff Economic Projections*, marts 2026 ([link](#)).

³ Se ECB's pressemeddelelse om pengepolitisk beslutning, 30. april 2026 ([link](#)).

⁴ Se IMF, *Fiscal Policy under Pressure: High Debt, Rising Risks*, *Fiscal Monitor*, April 2026 ([link](#)).

med høje gælds niveauer. På trods af sunde offentlige finanser i Danmark kan presset her også øges, fx hvis udfordringer i international økonomi øger behovet for nye politiske tiltag.⁵

De finansielle markeder i Danmark kan også påvirkes af usikkerheden gennem integration med internationale markeder. Internationalt er kreditspænd mellem statsrenterne fortsat relativt lave, hvilket skal ses i lyset af høj risikoappetit i markederne. Lavere økonomisk vækst i et scenarie med vedvarende høje energiomkostninger kan bidrage yderligere hertil.⁶

Der er samtidig tegn på, at internationale stats- og pengemarkeder i stigende grad er forbundne. Det kan forstærke markedsbevægelser i forløb med store og pludselige udsving. De seneste år har der været en opbygning af investeringer på statsobligationsmarkederne fra prisfølsomme investorer, der har finansieret investeringerne med korte lån via pengemarkederne. Det er særligt tilfældet i USA og Storbritannien.⁷ Den korte løbetid på lånene øger refinansieringsrisikoen hos disse investorer. Forbundetheden kan medføre, at problemer på et af markederne kan skubbe til sårbarheder i et andet marked, især i forbindelse med refinansiering af lån med kort løbetid i faldende markeder.

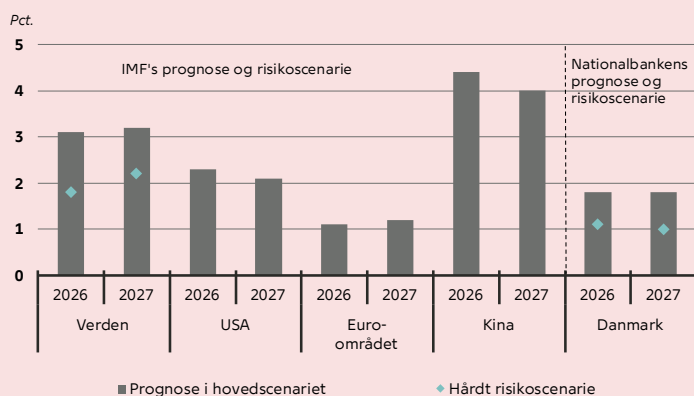
Fortsat høj risikoappetit trods høj geopolitisk usikkerhed

Den globale økonomi har hidtil været modstandsdygtig over for øget geopolitisk usikkerhed, herunder handelspolitisk usikkerhed. Den Internationale Valutafond, IMF, forventer i sit hovedscenarie fortsat moderat vækst i verdensøkonomien i 2026 og 2027, se figur 5.

FIGUR 5

Fortsat udsigt til moderat vækst i verdensøkonomien

IMF's og Nationalbankens skøn for BNP-vækst i verden og risikoscenarier



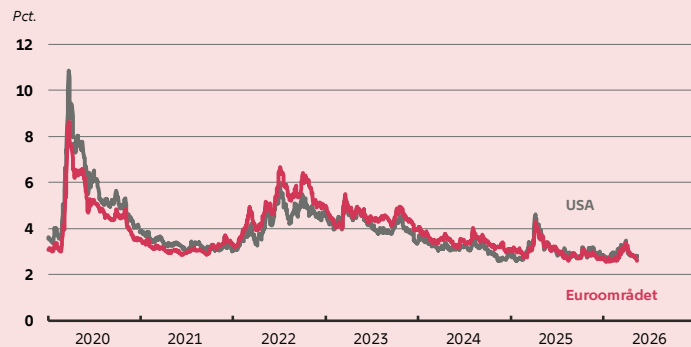
Anm.: Søjler viser skøn fra IMF's hovedscenarie i april-prognose og Nationalbankens marts-prognose. Punkter viser risikoscenarie i april-prognose og Nationalbankens risikoscenarie i marts-prognose.

Kilde: IMF og Danmarks Nationalbank.

FIGUR 6

Trods høj geopolitisk uro er kreditspænd på højrenteobligationer fortsat lave i både euroområdet og USA

Optionsjusterede kreditspænd på højrenteobligationer i euroområdet og USA



Anm.: Figuren viser det optionsjusterede spænd for ICE Bank of Americas højrenteobligationsindeks for USA og euroområdet. Seneste observation er 15. maj 2026.

Kilde: Federal Reserve Bank of St. Louis.

⁵ Se Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026 ([link](#)).

⁶ De 10-årige statsrenter i Frankrig og Italien er fx øget mere end swaprenten, Se Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026 ([link](#)).

⁷ Se IMF, Shifting Ground beneath the Calm, *Global Financial Stability Report*, oktober 2025 ([link](#)), Federal Reserve, *Financial Stability Report*, april 2025 ([link](#)), og Bank of England, *Financial Stability Report*, juli 2025 ([link](#)).

Udviklingen i den globale økonomi i de kommende år er dog præget af høj usikkerhed, særligt knyttet til udviklingen i krigen i Mellemøsten og dens påvirkning på energipriserne. I det hårdeste risikoscenarie, hvor energipriserne øges yderligere og stigningerne er vedholdende igennem 2027, kan væksten i den globale økonomi ifølge IMF falde og nærme sig et niveau, som blot er set fire gange siden 1980 – senest under finanskrisen og coronapandemien.⁸

Den højere geopolitiske usikkerhed har bidraget til udsving på internationale finansielle markeder. Investorenes risikoappetit er fortsat høj, hvilket bl.a. afspejles i fortsat lave kreditspænd på højrenteobligationer i både USA og euroområdet set i forhold til de seneste seks år, se figur 6. Heller ikke på aktiemarkederne er usikkerheden kommet til udtryk ved markante prisfald. Selvom aktiemarkederne i 2026 har været præget af udsving, ligger risikopræmierne fortsat på et relativt lavt niveau. Det amerikanske S&P 500-indeks havde udsving i starten af 2026, men er siden steget betydeligt.

Stigende forbundethed mellem de amerikanske AI- og softwaresektorer og private credit-markedet

Den hastige udvikling i kunstig intelligens, AI, påvirker i stigende grad den finansielle sektor og de finansielle markeder. IMF peger i den forbindelse på, at udviklingen i AI også medfører en risiko, og at det kan lægge pres på nogle banker internationalt.⁹

Usikkerhed om indtjeningsmulighederne i dele af AI- og softwaresektoren har bidraget til kursudsving blandt amerikanske teknologiselskaber,¹⁰ hvilket illustrerer risikoen for hurtige stemningsskift. Risikoopfattelsen over for teknologisektoren har relativt stor betydning for de brede aktieindeks, da teknologiaktier udgør en betydelig del heraf.

Investeringer i AI har været i markant vækst de senere år, især i USA. Obligationsudstedelser blandt de største amerikanske AI-selskaber steg kraftigt i 2025, ligesom anvendelse af komplekse og ikke-balanceførte gældsstrukturer er øget.¹¹ Udviklingen er med til at reducere gennemsigtigheden i AI-virksomhedernes finansielle risici. Komplexiteten i sektoren forstærkes af, at virksomhederne i stigende grad er indbyrdes afhængige både i forhold til kapital, services og infrastruktur, hvilket øger risikoen for afsmittende effekter selskaberne imellem. AI-virksomhedernes investeringer bliver samtidig i stigende grad finansieret uden om banker og i stedet gennem private credit, se boks 1.

⁸ Se IMF, *Global Economy in the Shadow of War*, *World Economic Outlook*, april 2026 ([link](#)).

⁹ Se kapitel 1 i IMF, *Global Financial Stability Report*, april 2026 ([link](#)).

¹⁰ Se fx Bank for International Settlements, *Markets recalibrate amid shifting currents*, *BIS Quarterly Review*, marts 2026 ([link](#)).

¹¹ Eksempelvis via såkaldte 'special purpose vehicles' (SPV), som er en selvstændig juridisk enhed, der etableres med henblik på at eje eller udvikle specifikke aktiver. Formålet er at adskille disse aktiver og de tilknyttede risici fra en virksomheds balance. For de største amerikanske AI-virksomheder anvendes SPV'er typisk til at eje eller udvikle datacenteraktiver, som efterfølgende leases tilbage til AI-virksomheden. SPV'en finansieres gennem egenkapital fra en gruppe investorer og ved optagelse af gæld gennem 'private placements'. Typisk ejer AI-virksomheden en mindre andel og forpligter sig fx gennem langsigtede leasingaftaler og ved at stille garantier. Se Bank for International Settlements, *Markets recalibrate amid shifting currents*, *BIS Quarterly Review*, marts 2026 ([link](#)).

BOKS 1

Markedet for private credit er steget markant

Private credit – direkte långivning uden om banker og offentlige kreditmarkeder – er vokset markant internationalt gennem det seneste årti. Langt hovedparten af ydelse af private credit sker i USA, men markedet er også vokset i Europa og resten af verden. Udviklingen har bidraget til øget kreditudbud til virksomheder, særligt mellemstore virksomheder, og kan dermed understøtte realøkonomisk aktivitet.

Private credit udfylder et finansieringssegment mellem banklån og obligationsmarkederne og tilbyder langsigtet og ofte fleksibel finansiering til virksomheder, som kan have begrænset adgang til traditionelle kreditkanaler. Udviklingen har medført, at en stigende del af kreditformidlingen foregår uden for det traditionelle banksystem.

Private credit ydes typisk af specialiserede fonde og alternative kapitalforvaltere og finansieres primært af institutionelle investorer som pensionskasser og forsikringselskaber. Lånene er ofte variabelt forrentede og målrettede virksomheder med høj gearing. En betydelig andel af låntagerne er ejet af private equity-fonde, hvilket kan understøtte en aktiv styring af virksomhedernes kapitalstruktur og kreditrisiko.

Risici og sårbarheder

Private credit-markedet rummer en række strukturelle sårbarheder i forhold til finansiell stabilitet:

- *Rentefølsomme låntagere:* Låntagerne er generelt mere rentefølsomme end virksomheder finansieret via offentlige kreditmarkeder. Kombinationen af høj gearing og variabel rente indebærer, at rentestigninger og økonomiske tilbageslag hurtigt kan forringe virksomhedernes gældsserviceringsevne.
- *Risiko for pludselige nedskrivninger:* Værdiansættelsen af private credit-aktiver baseres ofte på modeller snarere end observerbare markedspriser. Det gør produktet sværere at prissætte for investorer og kan medføre forsinket tabsrealisering og indebærer risiko for pludselige og samtidige nedskrivninger i stress.
- *Kompleks værdikæde:* Der er flere lag af gearing og sammenkoblinger i værdikæden. Ud over virksomhedsgæld kan fonde anvende lånefaciliteter, og investorer kan være eksponerede gennem både direkte investeringer og afledte strukturer, fx via lånefinansierede indskud i fondene og cirkulært ejerskab. Disse sammenkoblinger kan forstærke tab og smitte af på andre dele af det finansielle system.
- *Øget risiko for procyklisk adfærd og likviditetspres:* I de senere år er der sket en vis bevægelse mod semilikvide private credit-produkter. De semilikvide strukturer er karakteriseret ved periodiske (ikke løbende) muligheder for indløsning, hvilket bidrager til, at investorerne kan trække dele af deres midler inden for en kort tidshorisont. Sådanne strukturer kan øge risikoen for procyklisk adfærd og likviditetspres, hvis investorer søger at reducere deres eksponering i perioder med markedsuro.

Samlet set peger udviklingen i private credit på, at den hurtige vækst, begrænset transparens og stigende sammenkobling med den regulerede finansielle sektor indebærer en risiko for, at private credit kan forstærke stød til såvel den finansielle sektor som til økonomien.¹

¹ Se kapitel 2 i IMF, *Global Financial Stability Report*, april 2024 ([link](#)), og kapitel 1 i IMF, *Global Financial Stability Report*, april 2026 ([link](#)).

Generelt er private credit-fondes eksponering mod AI- og softwarevirksomheder vokset markant. Bekymringer om AI's betydning for software-virksomheders indtjeningsmuligheder har derfor også medført uro i forhold til dele af private credit-segmentet. Det afspejles bl.a. i øget indløsningspres fra investorerne på tværs af flere private credit-fonde samt større kursfald for de amerikanske investeringsfonde, som er mest eksponeret mod software-sektoren gennem direkte lån.¹² Disse investeringsfonde, såkaldte *business development companies*, er kendetegnet ved, at de yder direkte lån til mindre virksomheder og ofte anvender semilikvide strukturer for at appellere til især detailinvestorer.¹³ De semilikvide strukturer er bl.a. karakteriseret ved, at indløsninger typisk sker periodisk og ofte er begrænsede. De underliggende lån, dvs. de lån, som fondene har givet, er vanskelige at omsætte i stress, og IMF peger på, at et salg af større låneporteføljer i givet fald vil kræve betydelige prisnedslag.

¹² Se Bank for International Settlements, *Markets recalibrate amid shifting currents*, *BIS Quarterly Review*, marts 2026 ([link](#)).

¹³ Se fx kapitel 2 i IMF, *Global Financial Stability Report*, april 2024 ([link](#)).

Indløsningspres kombineret med lav likviditet i de underliggende lån understreger en sårbarhed ved semilikvide produkter i private credit-markedet. IMF vurderer dog, at der er begrænsede systemiske risici forbundet med dette likviditets-mismatch, idet de semilikvide produkter fortsat udgør en begrænset andel af private credit-markedet.¹⁴

Begrænsede direkte eksponeringer mod private credit hos danske finansielle virksomheder

Den internationale udvikling inden for private credit kan også få betydning for den finansielle sektor. Internationalt er banker ofte involveret i finansiering til private credit-fonde eller som modparter i strukturerede løsninger¹⁵. Bankernes kredit- og likviditetsrisici relateret til private credit-fonde kan materialiseres i et stress-scenarie, hvor værdifald eller konkurser kan lede til tab, og øget træk på fondenes kreditlinjer kan påvirke bankernes likviditet. Samtidig ses et vist sammenfald mellem selskaber, som er ejet af private equity-fonde, og selskaber, som låner på det amerikanske private credit-marked, se boks 1. Dette sammenfald betyder, at hvis investeringsmidler trækkes hurtigt ud af private credit-fonde, kan det føre til tab i private equity-fonde i USA.

Den direkte eksponering for danske banker vurderes at være begrænset, men internationale sammenkoblinger og sammenfald af investorer medfører, at et negativt stød på private credit-markedet potentielt kan transmitteres bredt i det finansielle system.

Danske pensionsselskaber er også eksponeret mod kredit uden om banksektoren gennem direkte lån og unoterede obligationer udstedt af ikke-finansielle virksomheder,¹⁶ herunder også igennem investeringer i private credit-fonde. Ved udgangen af 2024 udgjorde pensionsselskabers eksponeringer mod direkte lån, private credit-fonde og unoterede erhvervsobligationer samlet set mellem 4 og 8 pct. af investeringsmidlerne, afhængigt af pensionsordning, se figur 7.

¹⁴ Se kapitel 1 i IMF, *Global Financial Stability Report*, april 2026 ([link](#)).

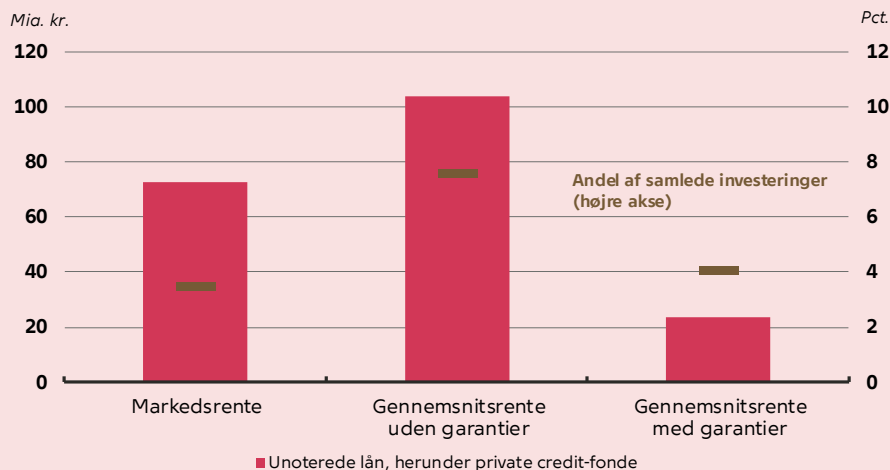
¹⁵ Strukturerede løsninger (structured deals) betegner finansieringsstrukturer, hvor kreditrisiko deles mellem flere parter gennem særlige kontraktmæssige eller juridiske konstruktioner.

¹⁶ Ved unoterede obligationer forstås obligationer, som ikke er optaget til handel på en fondsbørs.

FIGUR 7

Pensionskasserne har eksponeringer mod private credit

Udestående investeringer i unoterede lån, herunder private credit, og andel af samlede investeringer



Anm.: Figuren viser udestående investeringer i unoterede lån, herunder direkte lån og unoterede obligationer udstedt af ikke-finansielle virksomheder og private credit-fonde. Højre akse viser andel af samlede investeringer fordelt efter type af pensionsordning. Data er fra ultimo 2024.
Kilde: Søndergaard, Hallarth, Madsen og Halsnæs, Risikovillig kapital i den danske pensionssektor, Danmarks Nationalbank Analyse, nr. 18, september 2025 ([link](#)), og egne beregninger.

Danske borgeres eksponering mod kryptoaktiver er fortsat begrænset

Kryptoaktiver har i de senere år fået opmærksomhed internationalt. Det ses både i en voksende markedsværdi og en række nye politiske og regulatoriske initiativer i bl.a. USA og EU. I Danmark vurderes ejerskab af kryptoaktiver i dag ikke at udgøre en risiko for den finansielle stabilitet. I Nationalbankens undersøgelse fra efteråret 2025 fremgår det, at 4 pct. af borgere i Danmark har angivet at eje kryptoaktiver (såsom bitcoin) i 2025, se figur 8, svarende til ca. 200.000 borgere. Samtidig har de fleste ejere af kryptoaktiver relativt små beholdninger.¹⁷ Resultaterne er på niveau med Nationalbankens undersøgelse fra 2023.

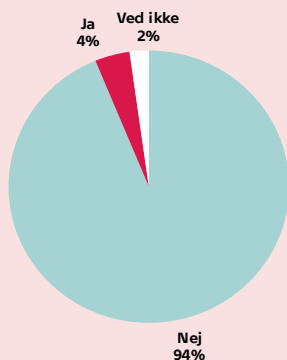
Den indirekte eksponering mod kryptoaktiver gennem aktier eller fonde er imidlertid steget siden 2023, drevet af både borgeres køb af værdipapirer og værdistigninger, se figur 9. Udviklingen er særligt drevet af amerikanske selskaber med eksponeringer mod bitcoin. Samtidig har kapitalfonde i de senere år lanceret investeringsprodukter, som følger udviklingen i udvalgte kryptoaktiver. Danske borgeres indirekte eksponering udgjorde knap 2 mia. kr. i februar 2026, svarende til blot ca. 0,4 pct. af deres samlede aktiebeholdninger.

¹⁷ Omkring 70 pct. af ejerne vurderer, at deres samlede beholdning har en værdi under 10.000 kr., og kun få har beholdninger på over 50.000 kr. Se også Søndergaard, Borgeres eksponering mod kryptoaktiver er fortsat lav, Danmarks Nationalbank Staff Paper, nr. 3, april 2026 ([link](#)).

FIGUR 8

I 2025 ejede omkring 4 pct. af borgerne i Danmark kryptoaktiver

Andel af borgere i Danmark, der angiver at eje kryptoaktiver



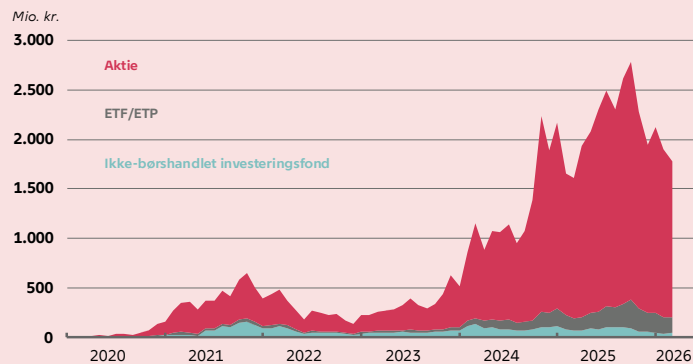
Anm.: Respondenterne fra Nationalbankens undersøgelse fra 2025 blev bedt om at svare på spørgsmålet: "Ejer du et eller flere kryptoaktiver?". Undersøgelsen er baseret på besvarelser fra 3.013 repræsentativt udvalgte borgere over 15 år i perioden oktober til november 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 9

Borgere har siden 2023 fået en væsentlig større eksponering mod værdipapirer knyttet til kryptoaktiver

Markedsværdien af borgernes investeringer i værdipapirer knyttet til kryptoaktiver



Anm.: Værdipapirerne er udvalgt, idet deres værdi helt eller delvist følger kryptoaktiver eller blockchain-relaterede markeder og påvirkes væsentligt af prisudsving i kryptoaktiver. Opgørelsen skal betragtes som et nedre skøn for borgernes indirekte eksponering mod kryptoaktiver. ETF/ETP dækker over børshandlede investeringsforeninger og -produkter. Seneste observation er marts 2026.

Kilde: Danmarks Nationalbanks værdipapirstatistik.

03

Tiltagende risikoopbygning på det københavnske boligmarked

Væksten i boligpriserne er fortsat markant i og omkring København og i et tempo, som giver anledning til bekymring. Bekymringen skyldes ikke mindst, at der er tegn på, at udviklingen i stigende grad kan være forventningsdrevet, og at prisvæksten i København er begyndt at sprede sig til omkringliggende kommuner. Risikoen for et prisfald øges, i takt med at prisstigningerne på det københavnske boligmarked fortsætter. Udlånet til ejerlejligheder i Københavns Kommune udgør kun omkring 7 pct. af institutternes samlede boligudlån. For kreditinstitutterne udgør risikoen primært, at de selvforstærkende dynamikker, som aktuelt præger boligmarkedet i København, spreder sig til større dele af landet. Kreditvæksten er fortsat moderat på landsplan, men er taget til i hovedstadsområdet. I den aktuelle situation med konkret risikoopbygning er det afgørende, at kreditinstitutterne fastholder sunde kreditprincipper, og at der ikke lempes på låne reglerne, som de seneste mange år har bidraget til robusthed ved at rammesætte husholdningernes gældsætning.

Væksten i boligpriserne i København er markant og spreder sig til de omkringliggende kommuner

I løbet af det seneste år har boligmarkedet i hovedstaden været præget af markante prisstigninger på ejerlejligheder, og i 4. kvartal 2025 var ejerlejlighedspriserne i Københavns Kommune 25 pct. højere end i samme periode året før, se figur 10. I samme periode er priserne på enfamiliehuse på landsplan steget med omkring 7 pct., hvilket er mere moderat, men stadig højt historisk set. Ifølge de nyeste tal fra Boligsiden er prisstigningerne fortsat i 2026, og der ses nu også store stigninger i Aarhus, hvor priserne på ejerlejligheder steg med tæt på 19 pct. fra april 2025 til april 2026, ligesom år-til-år-prisvæksten for enfamiliehuse i landet som helhed også er tiltaget til knap 9 pct. i april.

Ejerlejlighedspriserne i København er steget mere, end hvad der virker foreneligt med udviklingen i indkomster, og prisvæksten kan indikere, at forventninger om højere fremtidige boligpriser også påvirker efterspørgslen ud over fundamentale forhold såsom indkomst og renter. Den nuværende ekstraordinære prisvækst på over 20 pct. kan i sig selv være et tegn på, at prisvæksten er drevet af forventninger og må vurderes at være uholdbar.¹⁸

Boligøkonomisk Videncenters seneste forventningsundersøgelse indikerer også, at forventninger kan spille en rolle på boligmarkedet. Her angav knap 70 pct. potentielle førstegangskøbere frygt for stigende boligpriser som en del af motivationen for at overveje boligkøb. Det er en markant stigning i forhold til blot få år tidligere, hvor andelen med samme motivation var 40 pct. i 2023. Undersøgelsen viser også en øget forventning til at opnå en kapitalgevinst som motivation for første boligkøb, herunder en stigning fra 45 til 55 pct. i samme periode.¹⁹

¹⁸ Se Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026 ([link](#)).

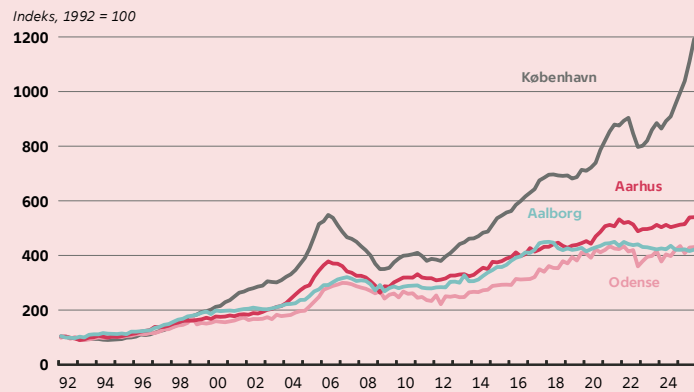
¹⁹ Se figur 19 i *Boligmarkedet – danskernes forventninger*, 1. kvartal 2026, Boligøkonomisk Videncenter, maj 2026 ([link](#)).

Nationalbankens egen forventningsundersøgelse baseres på svar fra alle husholdninger, herunder også dem, der allerede ejer en bolig. Undersøgelsen viser, at forventninger til fremtidige boligpriser har været svagt stigende de seneste år i hovedstadsområdet og tilmed har vist store udsving i marts og april, se figur 11. Det vurderes samlet set, at sandsynligheden for en forventningsdrevet boligprisudvikling er tiltaget. Hvis selvopfyldende forventninger driver udviklingen til boligpriserne, stiger risikoen for en korrektion, da priserne på et tidspunkt vil skulle tilpasses det fundamentale niveau.²⁰

FIGUR 10

Boligpriserne i København stiger fortsat

Realiserede nominelle handelspriser på ejerlejligheder

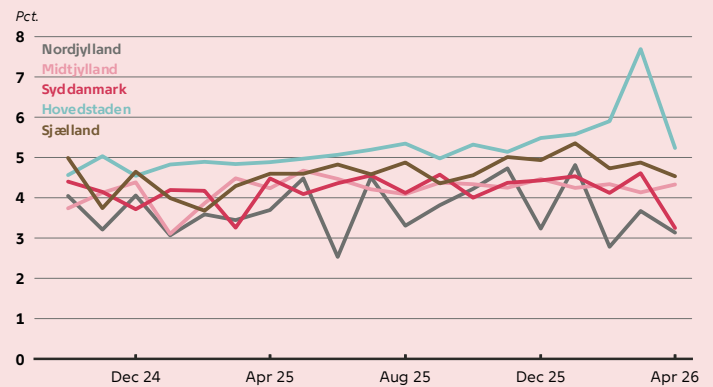


Anm.: Realiserede nominelle handelspriser på ejerlejligheder. Priserne er på kommuneniveau. Seneste observation er 4. kvartal 2025.
 Kilde: Finans Danmark og egen sæsonkorrektion.

FIGUR 11

Husholdningernes boligprisforventninger i Region Hovedstaden er let opadgående og senest med store udsving

Forventet boligprisvækst efter region



Anm.: Figuren viser medianer og dækker Nationalbankens forventningsundersøgelse, hvor respondenter spørges til boligpriser i bopælskommunen det seneste og kommende år.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

Den høje boligprisvækst i København er begyndt at sprede sig til de omkringliggende kommuner. Boligprisvæksten har været høj i kommunerne tættest på København fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025, se figur 12. Til sammenligning var den årlige boligprisvækst i de foregående år på et lavere og mere ensartet niveau på tværs af kommunerne omkring København.

Når boligpriserne i København stiger, er det naturligt, at nogle købere vil søge mod nærliggende områder, hvor boligpriserne er lavere. Set i det lys kan den stigende boligprisvækst i de omkringliggende kommuner potentielt være udtryk for en sund tilpasning, hvor presset på det københavnske boligmarked reduceres. Sådan kan de omkringliggende områder fungere som en stabiliserende mekanisme for de områder, hvor bolig efterspørgslen stiger mest.

Men hvis boligprisudviklingen i København i stigende grad er drevet af overoptimisme, kan spredningen indebære, at flere boligejere og områder kan blive ramt i tilfælde af en korrektion på boligmarkedet. Boligpriserne har i en lang årrække fulgt en opadgående trend, men den trend har tidligere

²⁰ Se Andersen, Gaarskær, Hviid, Klein, Nissen og Vestergaard, Et boligmarked i to tempi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 27, november 2025 ([link](#)).

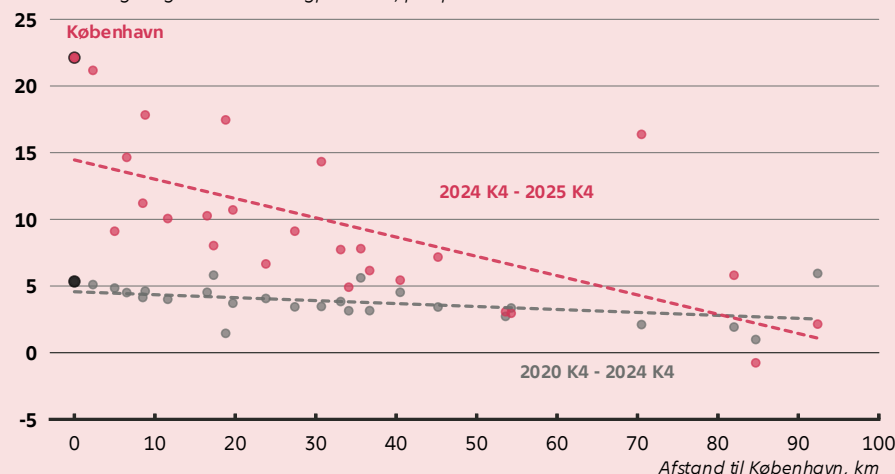
periodevist været afbrudt af boligprisfald, hvilket også var tilfældet under og efter finanskrisen.

FIGUR 12

Højere boligprisvækst i kommuner tættere på København nu end tidligere

Årlig kommunal boligprisvækst efter afstand til København

Gennemsnitlig årlig kommunal boligprisvækst, pct. p.a.



Anm.: Gennemsnitlig årlig boligprisvækst efter afstand til København. Boligprisen på kommuneniveau er et gennemsnit af prisen på ejerlejligheder og enfamiliehuse, vægtet med deres respektive andel af boligmassen. Figuren indeholder kun kommuner på Sjælland med mindst 100 solgte boliger i de pågældende kvartaler. De røde markeringer henviser til årlig kommunal boligprisvækst for 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025. Stiplede linjer angiver estimerede lineære trendlinjer. Stiplede linjer angiver estimerede lineære trendlinjer. Den årlige boligprisvækst for Københavns Kommune for 4. kvartal 2020 til 4. kvartal 2024 er markeret med sort. Det er Næstved Kommune (71 km fra København), hvor boligprisvæksten fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025 overstiger 15 pct. p.a.

Kilde: Finans Danmark og www.OpenStreetMap.org.

Kreditvæksten er stigende i områder med høj boligprisvækst

Igennem 2025 er kreditvæksten taget til i de områder, hvor boligpriserne er steget mest, se figur 13. Kreditvæksten i København er øget fra ca. 4 pct. år-år i 2. kvartal 2025 til ca. 7 pct. år-år i 4. kvartal 2025.

For landet som helhed er væksten i boligudlånet mere moderat med en stigning på knap 4 pct. år-år i februar 2026, se figur 14. Den stigende udlånsvækst er primært drevet af en stigende anvendelse af variabelt forrentede lån, hvilket skal ses i lyset af, at de korte realkreditrenter er faldet mere end de lange renter siden toppen i 2023. Den stigende anvendelse af variabelt forrentede lån er med til at øge husholdningernes følsomhed over for stigende renter, hvilket også afspejles i den gennemsnitlige rentebinding, som er på det laveste niveau i over et årti²¹. Samlet set er udlånsvæksten overvejende knyttet til boligkøb snarere end merbelåning.²²

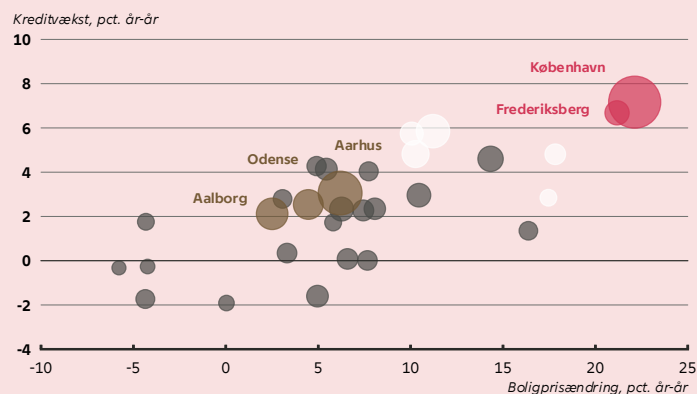
²¹ Se figur 31 i Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026 ([link](#)).

²² Se figur 33 i Danmarks Nationalbank, Fornyet global usikkerhed og neutral pengepolitik, *Danmarks Nationalbank Analyse (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 3, marts 2026 ([link](#)), og Westmose Klein, Kuchler, Holst Partsch og Spange, Det vedvarende fald i forbrugskvoten: årsager og drivkræfter, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 4, marts 2026 ([link](#)).

FIGUR 13

Højere kreditvækst i kommuner med høj boligprisvækst

Kreditvækst og boligprisændringer fordelt på kommuner



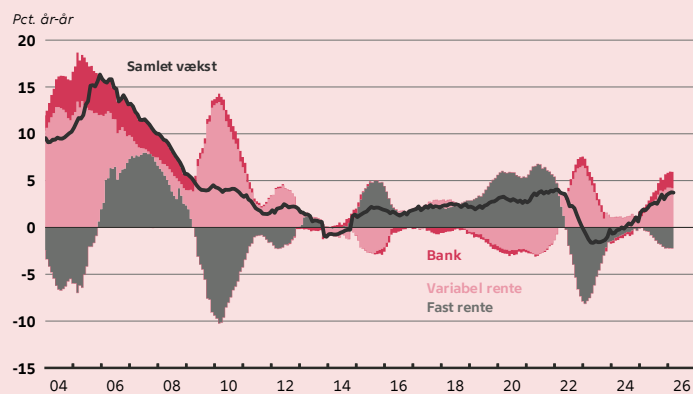
Anm.: Årlig vækst i boligpriser og nominel boligkredit til husholdninger fra 4. kvartal 2024 til 4. kvartal 2025. Boligprisen på kommuneniveau er et gennemsnit af prisen på ejerlejligheder og enfamiliehuse, vægtet med deres respektive andel af boligmassen. Prikker er proportionale med udlånets størrelse i 4. kvartal 2025. De hvide prikker repræsenterer kommuner i hovedstadsområdet. Figuren indeholder kun kommuner med mindst 150 solgte boliger i 4. kvartal 2025.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Danmarks Statistik, Finans Danmark og Kreditregisteret.

FIGUR 14

Moderat vækst i udlånet til boligformål, som er drevet af banklån og realkreditlån med variabel rente

Vækst i det samlede boligudlån til husholdninger



Anm.: Samlet vækst er det samlede realkredit- og bankudlån til husholdninger (inkl. selvstændige). Bank angiver bankudlån med boligformål. Der anvendes nominelle værdier for bank- og realkreditudlånet, hvormed lavere kurser på realkreditobligationerne som følge af højere renter kun påvirker vækstbidragene i det omfang, at lånene indfries. Seneste observation er marts 2026.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Højere gælds faktor blandt de seneste købere, og boligbyrden er fortsat høj

Den stigende kreditvækst i København kommer også til udtryk i boligkøbernes *gælds faktor*, som angiver forholdet mellem den samlede boliggyld i husstanden og husstandens samlede indkomst. Således er gældsfaktoren steget og nærmer sig i 3. kvartal 2025 niveauet fra seneste top i 2021, hvor negative renter gjorde det markant billigere at låne til boligkøb, se figur 15. For landet som helhed er gældsfaktoren steget i et mere begrænset omfang. Den aktuelt stigende gælds faktor indikerer, at boligkøberne nu må gældsætte sig hårdere for at kunne følge med prisudviklingen.

Det høje prisniveau i København afspejles også i boligbyrden, hvor både den faktiske og stiliserede boligbyrde ligger på meget høje niveauer, se figur 16. Den *faktiske boligbyrde* angiver boligkøbernes udgifter til gældsservicering i forhold til indkomst. Den faktiske boligbyrde kan kun opgøres til og med 2. kvartal 2025, og de seneste meget kraftige prisstigninger er derfor ikke afspejlet i udviklingen. Fra 2024 og frem til medio 2025 udviklede den faktiske boligbyrde sig relativt stabilt, og i medio 2025 var niveauet for den faktiske boligbyrde tæt på den seneste historiske top. Det afspejler bl.a. øget brug af variable lån, som isoleret set medvirker til at reducere boligbyrden.

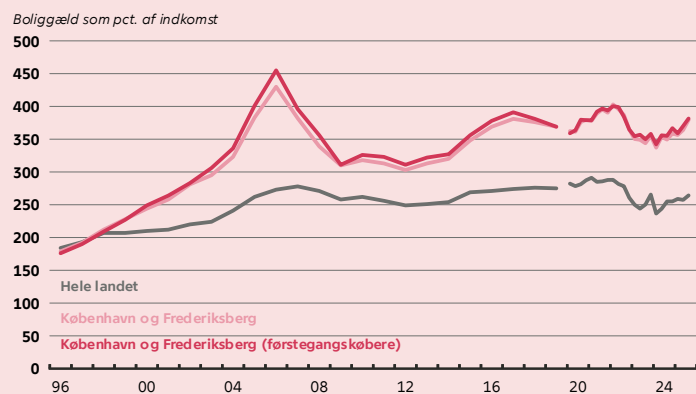
Den *stiliserede boligbyrde* repræsenterer en stiliseret beregning af en gennemsnitlig boligkøbers boligudgifter i forhold til indkomst i det første år under antagelse af fuld belåning og fast rente med afdrag. Den stiliserede boligbyrde udtrykker således det overordnede forhold mellem boligpriser, indkomst, renter og andre strukturelle forhold såsom fx boligskatter. Den stiliserede boligbyrde ligger betydeligt højere end den faktiske boligbyrde og har desuden udvist en tydeligt opadgående tendens de seneste mange år, særligt i København. Den fladere udvikling i den faktiske boligbyrde afspejler

dog også en generel bevægelse imod mere økonomisk stærke boligkøbere, ikke mindst i København.²³ Det kommer fx til udtryk, ved at boligkøberne har højere indkomster og lægger større udbetalinger.

FIGUR 15

Gæld i forhold til indkomst for boligkøbere er steget på det seneste

Gældsfaktor for boligkøbere, median



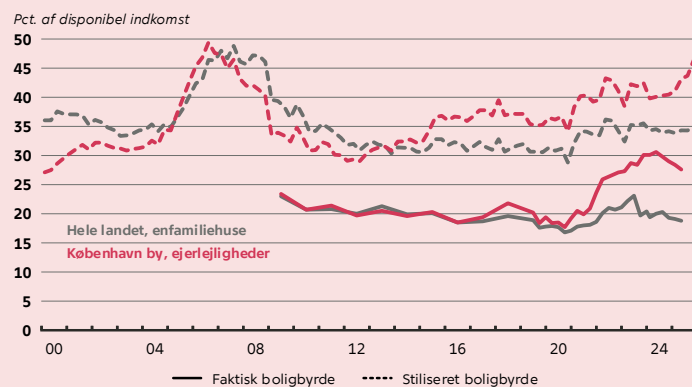
Anm.: Median for boliggæld i forhold til husstandsindkomst (før skat). Årlig data før 2020, baseret på Andersen, Gaarskær, Hviid, Klein, Nissen og Vestergaard, Et boligmarked i to tempi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 27, november 2025 ([link](#)). Kvartalsvis data fra 2020 og frem, baseret på Kreditregisteret. For årlig data er boliggæld opgjort ultimo boligkøbsåret, mens indkomst er opgjort for hele boligkøbsåret. Indkomst er defineret som husstandens samlede årlige løn- og overførselsindkomst før skat. For den seneste periode anvendes indkomstoplysninger for foregående kvartal. Det har historisk resulteret i en overvurdering af gælds faktoren på omkring 2-3 pct. Seneste periode er derfor kalibreret svarende til den historiske overvurdering.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Danmarks Statistik og Danmarks Nationalbank.

FIGUR 16

Stiliseret og faktisk boligbyrde er fortsat høj for boligkøbere i København

Stiliseret og faktisk boligbyrde for boligkøbere efter geografisk placering



Anm.: *Stiliseret boligbyrde* og median af *faktisk boligbyrde*. Den stiliserede boligbyrde viser omkostningen ved et køb af et gennemsnitligt hus/ejerlejlighed med fuld belåning i procent af den gennemsnitlige disponible indkomst. Løbetiden på realkredit- og bankgælden er sat til henholdsvis 30 og 10 år, og der tages udgangspunkt i realkreditlån med fast rente og afdrag. Den faktiske boligbyrde er samlede ydelser til bank- og realkreditlån samt boligskatte som andel af boligkøbernes disponible indkomst. København by består af kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør. Seneste observation er 2. kvartal 2025 for den faktiske boligbyrde og 4. kvartal 2025 for den stiliserede boligbyrde. Grundet skift i datakilde i 1. kvartal 2020 i opgørelsen af den faktiske boligbyrde bør sammenligninger hen over denne periode ske med varsomhed. Faktisk boligbyrde er opgjort årligt før 2020 og kvartalsvist efter 2020.

Kilde: Egne beregninger baseret på Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

Samlet set har boligkøberne hidtil fremstået robuste, men udviklingen peger på to samtidige, modsatrettede mekanismer blandt boligkøberne: På den ene side er den højere gælds faktor blandt nye købere med til at øge sårbarheden over for negative stød som fx ledighed og rentestigninger. På den anden side bidrager de større udbetalinger og dermed lavere belåningsgrader til at øge boligkøbernes robusthed i tilfælde af et boligprisfald.

Voksende udbredelse af realkreditlignende banklån

Boligfinansieringen i Danmark domineres af realkreditlån, som udgør 86 pct. af det samlede boligudlån. Væksten i realkreditudlånet er aktuelt drevet af variabelt forrentede lån, mens væksten i bankernes boligudlån i høj grad er drevet af realkreditlignende banklån (også kaldet prioritetslån), som de seneste år er blevet mere anvendt i den danske boligfinansiering, se figur 17. Ultimo 2025

²³ Se Andersen, Gaarskær, Hviid, Klein, Nissen og Vestergaard, Et boligmarked i to tempi, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 27, november 2025 ([link](#)).

udgjorde realkreditlignende banklån lidt over 8 pct. af det samlede boligudlån, svarende til omkring 165 mia. kr.

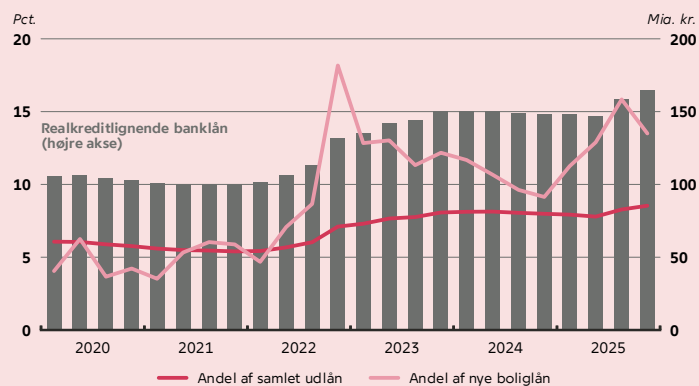
Væksten i realkreditlignende banklån skal bl.a. ses i lyset af den generelle renteutvikling, hvor de stigende renter og stejle rentekurve siden 2022 har øget efterspørgslen efter variabelt forrentede lån. Her bliver de realkreditlignende banklån i stigende grad brugt som alternativ til de variabelt forrentede realkreditlån. Omvendt medvirkede de meget lave lange renter i 2020 og 2021 til en øget udbredelse af fastforrentede realkreditlån.

Udbredelsen af realkreditlignende banklån har varieret siden pengeinstitutterne fik mulighed for at udstede særligt dækkede obligationer i 2007²⁴. Udbredelsen bremsede op i 2011-2012 i takt med, at renterne og boligpriserne faldt, og lån generelt migrerede til realkredit. Fra 2014-2018 voksede udbredelsen i forlængelse af Jyske Banks fusion med BRFkredit og anvendelsen af fælles funding.^{25, 26} Realkreditlignende banklån bevilget direkte på bankernes balance faldt støt fra 2014 til 2021, hvorefter der igen ses vækst i produktet, både på bankernes balancer og via fælles funding, herunder via Totalkreditsamarbejdet.

FIGUR 17

Realkreditlignende banklån udgør en stigende andel af nyudlånet

Omfanget af realkreditlignende banklån

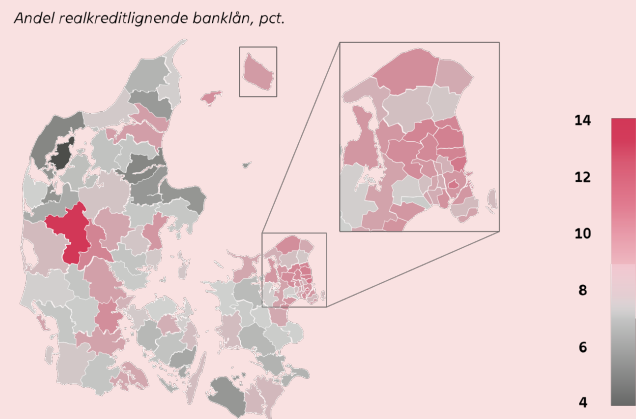


Anm.: *Realkreditlignende banklån* er lån optaget af husholdninger med et bagvedliggende direkte pantebrev, der kan finansieres ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, SDO. Det samlede boligudlån har pant i fast ejendom. Realkreditlignende banklån dækker lån med pant i ejendomme i Danmark, som er indberettet til Kreditregisteret med et gyldigt ejendomsnummer. Seneste observation er 4. kvartal 2025.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 18

Realkreditlignende banklån fylder mest i hovedstadsområdet og Midtjylland

Andel realkreditlignende banklån ud af det samlede boligudlån på kommuneniveau ved udgangen af 2025



Anm.: Realkreditlignende banklån som andel af det samlede boligudlån i hver kommune i 4. kvartal 2025. Se figur 17 for definition af realkreditlignende banklån.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

²⁴ Se figur 2.4 i Konkurrence- og forbrugerstyrelsen, Realkredit- og prioritetslån, priser og markedsudvikling, juni 2024 ([link](#)). Konkurrence- og forbrugerstyrelsens opgørelse er baseret på indberetninger af realkreditlignende banklån fra 13 pengeinstitutter. Opgørelsen indeholder både lån, der kan SDO-finansieres, og lån, der udelukkende kan finansieres via indlån.

²⁵ Se side 16 i Jyske Bank årsrapport 2018, februar 2019 ([link](#)).

²⁶ Fælles funding indebærer, at et kreditinstitut finansierer et udlån ved at overdrage lånet til et andet kreditinstitut, som fremskaffer finansieringen ved at udstede SDO'er. Det långivende institut bevarer kundekontakten og betaling med frigørende virkning kan ske til det långivende institut, med mindre låntager oplyses andet, jf. §16b-16e i lov om finansiell virksomhed. Et eksempel er at en bank yder et realkreditlignende banklån og så overdrager lånet til et realkreditinstitut, som finansierer lånet ved at udstede SDO'er.

Den øgede udbredelse af realkreditlignende banklån skal også ses i lyset af konkurrencen på markedet for boliglån. Institutterne kan finansiere realkreditlignende banklån med både indlån og obligationsudstedelse, mens realkreditlån altid finansieres ved udstedelse af obligationer. De regulatoriske krav til likviditet sætter begrænsninger for, i hvor høj grad bankerne kan øge deres realkreditlignende banklån finansieret med indlån.

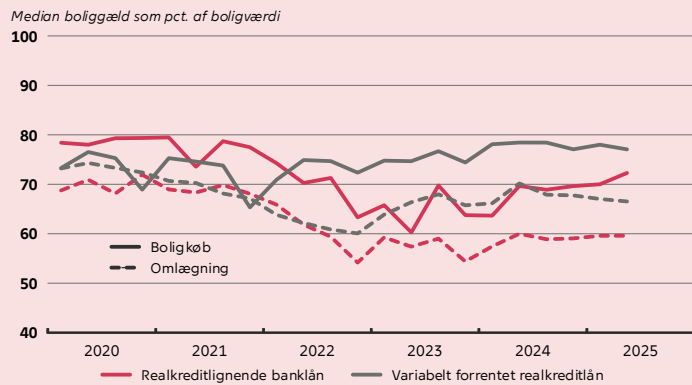
Realkreditlignende banklån adskiller sig bl.a. fra sammenlignelige realkreditlån ved, at prissætningen af lånet typisk sker på baggrund af individuelle kundeforhold inden for nogle renteintervaller fastsat af banken. Realkreditlån til husholdninger prissættes af institutterne gennem bidragsatsen, der typisk afhænger af belåningsgrad og med tillæg for fx afdragsfrihed. Det kan betyde, at realkreditlignende banklån kan være særligt attraktive for bankkunder, der har en god forhandlingsposition fx i form af et stort kundeomfang, god kreditkvalitet og/eller besiddelse af attraktive ejendomme. På den anden side kan det også betyde højere rente relativt til realkredit for kunder, som har en mindre god forhandlingsposition.

Målt på nyudlånet er den typiske belåningsgrad af realkreditlignende banklån en smule lavere end i nyudlånet af variabelt forrentede realkreditlån, se figur 19. Forskellene i gælds faktorer (gæld i forhold til indkomst) er ligeledes begrænsede, se figur 20. De små forskelle skal ses i lyset af, at husholdninger, der optager boliglån, generelt er økonomisk robuste bl.a. på grund af den finansielle regulering og institutternes egne kreditpolitikker.

FIGUR 19

Sammenlignet med låntagere med ny variabelt forrentet realkreditgæld har låntagere med ny realkreditlignende bankgæld lidt lavere belåningsgrader ...

Median belåningsgrad for låntagere



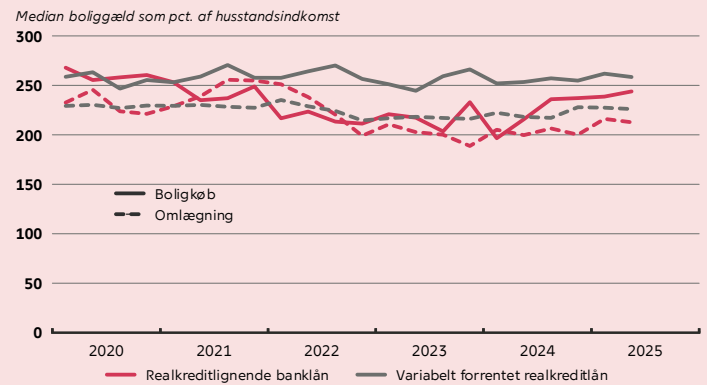
Anm.: Median boliggyld som procent af boligværdi, belåningsgrad, for låntagere opdelt efter lån- og optagelsestype. *Realkreditlignende banklån* omfatter låntagere, der for første gang optager et realkreditlignende banklån i deres ejendom. Se figur 17 for definition af realkreditlignende banklån. *Variabelt forrentet realkreditlån* omfatter låntagere, der har F-kort, F1 eller F3 som største gældstype på lånoptagelsestidspunktet. Kun helårsboliger er medtaget i opgørelsen. For de realkreditlignende banklån dækker data kun de ejendomme i Danmark, som er indberettet til Kreditregisteret med et gyldigt ejendomsnummer. Seneste observation er 2. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 20

... og lidt lavere gælds faktor

Median gælds faktor for låntagere



Anm.: Median gælds faktor for låntagere opdelt efter lån- og optagelsestype. Se note til figur 19 for flere detaljer. Seneste observation er 2. kvartal 2025.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Danmarks Statistik.

Anvendelsen af realkreditlignende banklån varierer på tværs af landet. Opgjort på kommuneniveau udgør realkreditlignende banklån mellem 4 og 14 pct. af boliglånet. Andelen er højere i og omkring de største byområder samt i Midtjylland, se figur 18.

I den aktuelle situation vurderes forskelle i kapitalkrav på tværs af kunders bonitet ikke at kunne begrunde, at realkreditlignende banklån prissættes betydeligt anderledes end variabelt forrentede realkreditlån. Det understøttes af de observerede priser på de eksisterende realkreditlignende banklån.

En større udbredelse af realkreditlignende banklån må forventes at hænge sammen med en højere grad af prissætning af boligfinansiering på baggrund af individuelle kundeforhold. Priserne på boliglån må i takt med en større udbredelse af låntypen forventes at afspejle de individuelle risici og kapitalomkostninger, mere end de gør i dag. Boniteten i danske boliglån er generelt er høj, og forskellene i kapitalomkostninger er begrænsede. Variationen i priser mellem kunderne forventes dermed ikke at blive markant større, end hvad der allerede observeres i dag.

Samlet set vurderes den nuværende udvikling i realkreditlignende banklån ikke at udgøre en trussel for den finansielle stabilitet. Som nævnt ovenfor er der ikke tegn på større forskelle i kreditkvaliteten mellem realkreditlignende banklån og realkreditlån eller ændringer heri, og finansieringsmodellen for de realkreditlignende banklån er dækket af den fælleseuropæiske regulering. Boligfinansiering er imidlertid centralt for den finansielle stabilitet, og det er derfor vigtigt at følge udviklingen.

Det er afgørende, at sunde kreditprincipper fastholdes

Stød til boligmarkedet har tidligere spredt sig til andre dele af økonomien og forstærket en økonomisk tilbagegang. I kølvandet på finanskrisen blev der implementeret en række låneregler for at indhegne konsekvenser af fremtidige stød til økonomien. Disse har medvirket til et mere robust udgangspunkt, bl.a. ved at sætte krav til egenfinansiering, hvilket har bidraget til de lavere belåningsgrader. Ikke desto mindre er risikobilledet for boligmarkedet generelt skærpet. Det gælder i særdeleshed i og omkring København. I den aktuelle situation er det derfor afgørende, at kreditinstitutterne fastholder de sunde kreditprincipper, der er rammesat i de danske låneregler. På samme måde er det afgørende, at der fra politisk hold ikke lempes på lånereglerne. Tværtimod er det netop nu, hvor der er konkret risikooopbygning på det københavnske boligmarked, at lånereglerne skal stå deres prøve.

04 Erhvervskunderne fremstår robuste

Udlånsvæksten til erhverv er aftaget og drives især af de største virksomheder, bl.a. i forbindelse med opkøb. Risikobilledet er dog præget af fornyede geopolitiske stød, som kan løfte energi- og finansieringsomkostninger og dermed presse en mindre del af virksomhederne.

Bankernes udlånsvækst til erhverv er faldet

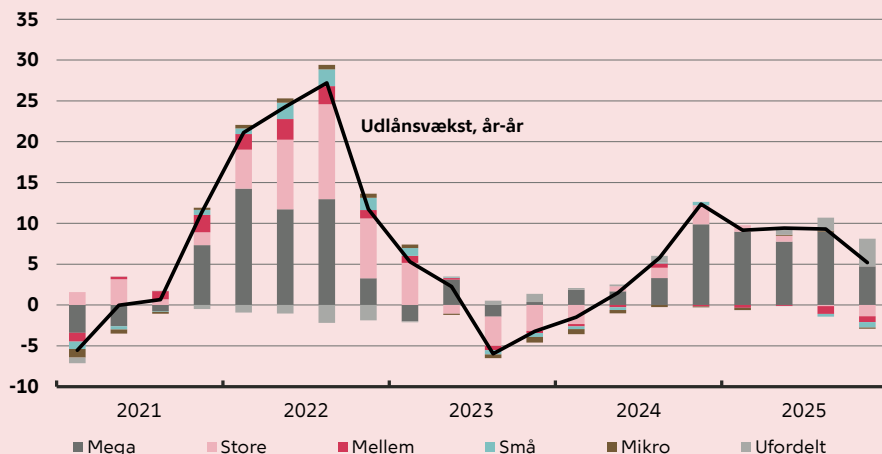
Væksten i bankernes udlån til erhvervsvirksomheder er aftaget og var i slutningen af 2025 ca. 5 pct. år-år efter at have ligget højere tidligere på året, se figur 21. Den faldende udlånsvækst skal dog ses i lyset af basiseffekter, eftersom bankudlånet til erhverv steg markant i slutningen af 2024. Hovedparten af udlånsvæksten er fortsat drevet af de største virksomheder, hvoraf flere har været involveret i virksomhedsovertagelser.²⁷ Realkreditudlånet vokser fortsat stabilt med ca. 5 pct. år-år.

FIGUR 21

Bankernes udlånsvækst er faldet

Bidrag til udlånsvækst opdelt på virksomhedsstørrelse

Vækstbidrag, procentpoint



Anm.: Vækstbidrag for udlånsvækst fra store og mellemstore banker til danske ikke-finansielle selskaber opdelt på selskabsstørrelse. Mikro: 1-9 ansatte og balance under 15 mio. kr. Små: 10-49 ansatte og balance under 75 mio. kr. Mellem: 50-249 ansatte og balance under 323 mio. kr. Store: 250-1.999 ansatte. Mega: 2.000+ ansatte. Antal ansatte er opgjort på koncernbasis. Ufordelt er selskaber uden oplysninger om antal ansatte eller balance. Det er hovedsageligt andelsboligforeninger, almene boligselskaber og ejerforeninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

²⁷ Se Danmarks Nationalbank, Usikre tider kræver fokus på robusthed og beredskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet – halvårlig vurdering og anbefalinger)*, nr. 28, november 2025 ([link](#))

Erhvervskunderne fremstår robuste trods geopolitiske spændinger

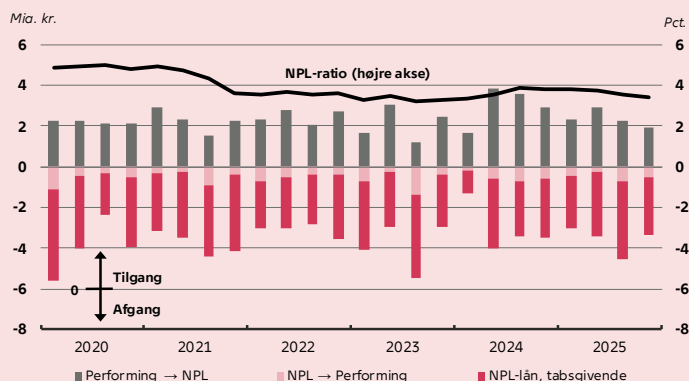
Krigen i Mellemøsten og geopolitiske spændinger øger den generelle usikkerhed og risiko for et økonomisk tilbageslag. En global økonomisk afmatning vil uundgåeligt også påvirke Danmark, hvor bankernes erhvervskunder dog overordnet har et godt udgangspunkt. Samlet set er bankernes nedskrivninger på erhvervsudlån lave (se også kapitel 5, *Bankernes indtjening er i høj grad drevet af den generelle økonomiske udvikling*), og andelen af nødlidende lån er faldet svagt, se figur 22.

De lave nedskrivninger og den begrænsede andel af nødlidende lån skal også ses i lyset af, at data fra en gruppe virksomheder indikerer forbedret indtjening og soliditet de seneste år, se figur 23.²⁸

FIGUR 22

Andelen af nødlidende lån er faldet svagt

Tilgang og afgang af nødlidende lån



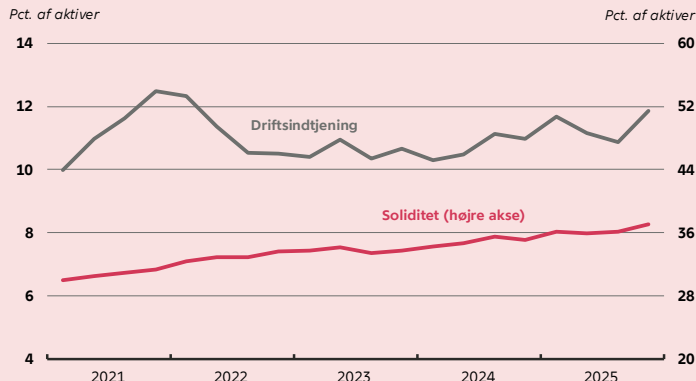
Anm.: Nødlidende lån (NPL) til danske ikke-finansielle selskaber fra store og mellemstore banker. Søjlerne viser tilgang og afgang af nødlidende lån. *NPL-lån, tabsgivende* er lån, der ikke længere optræder på bankernes balancer i det pågældende kvartal.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 23

Virksomhedsdata peger på stigende indtjening igennem 2025

Udvikling i virksomhedernes indtjening



Anm.: 4-kvartalers glidende gennemsnit for medianværdien i virksomhedernes driftsindtjening, målt som EBITDA, og soliditet. Begge målt i procent af samlede aktiver. Baseret på kvartalsvise bogføringsdata for en mindre gruppe af danske virksomheder. Virksomhederne er vægtet efter størrelse, så de samlet set er repræsentative for den samlede population af danske ikke-finansielle virksomheder.

Kilde: Crediwire.

Andelen af udlån til erhvervskunder med lav gældsserviceringsgrad og soliditet toppede ved udgangen af 2023 som følge af de forudgående rentestigninger. Efterfølgende faldt andelen, se figur 24. Sammenlignet med udgangen af 2023 er renterne på nye bank- og realkreditlån i dag faldet med omkring 1,5 - 2 procentpoint.

Flere erhvervskunder vil få lav gældsserviceringssevne ved højere energi- og gældsomkostninger

Krigen i Mellemøsten medfører en risiko for virksomheder gennem øgede energi- og finansieringsomkostninger. Virksomhedsdata i figur 23 går kun til og med 2025 og illustrerer således ikke, hvordan virksomheder i Danmark er blevet påvirket af krigen i Mellemøsten. I lyset af den høje usikkerhed undersøges i det følgende et risikoscenarie, hvor energipriserne stiger markant, kombineret med

²⁸ Indtjeningstallene er baseret på kvartalsvise bogføringsdata for en mindre gruppe danske virksomheder. Indtjeningstallene vurderes at være en smule overvurderede i den sidste del af perioden, da de mest solide virksomheder er hurtigst til at bogføre.

rentestigninger på 1-3 procentpoint, se boks 2.²⁹ I risikoscenariet antages gennemsnitspriserne i 2026 på olie, gas og el at stige til henholdsvis 135 dollar pr. tønde, 91 euro pr. MWh og 181 euro pr. MWh.

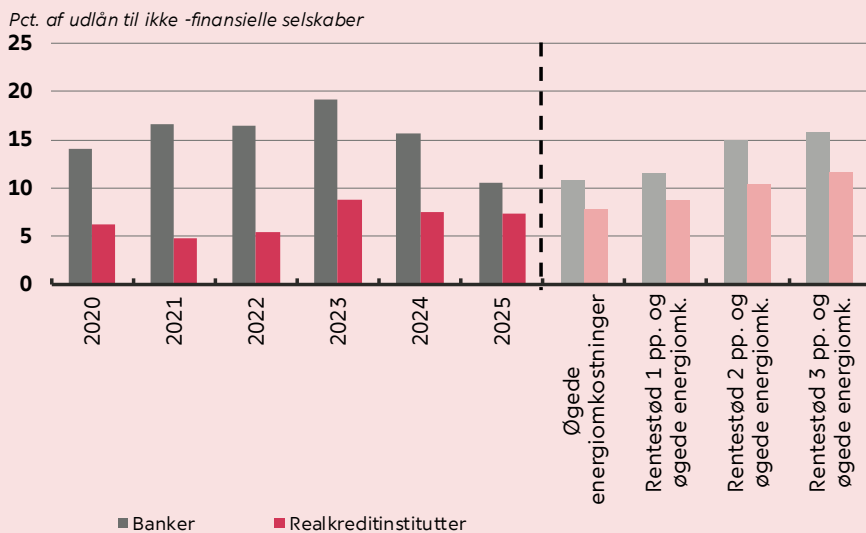
Højere priser på energi skønnes samlet set at medføre en begrænset stigning i andelen af kreditinstitutternes erhvervs kunder med en lav gældsservicingsevne og soliditetsgrad, se figur 24. Den begrænsede stigning skal ses i lyset af erhvervs kundernes generelt stigende driftsindtjening og soliditet de senere år, hvilket øger robustheden over for omkostningsstød.

I et scenarie, hvor både energipriserne og renteudgifterne på virksomhedernes gæld stiger, vil flere erhvervs kunder både have en lav soliditetsgrad og utilstrækkelig løbende indtjening til at kunne dække deres gældsomkostninger. En rentestigning på 1 procentpoint øger andelen af bankudlånet til disse virksomheder med omkring 1 procentpoint i forhold til det aktuelle niveau, mens andelen for realkreditudlånet øges med knap 1,5 procentpoint. Ved rentestigninger på 2 og 3 procentpoint stiger andelen markant mere. For bankudlån ventes andelen fortsat at være lavere i scenarierne end ved udgangen af 2023, mens andelen for realkreditudlånet i scenarierne overstiger niveauet ved udgangen af 2023.

FIGUR 24

Flere erhvervs kunder vil få lav gældsservicingsevne ved højere energi- og gældsomkostninger

Andel erhvervsudlån til kunder med lav gældsservicingsevne og soliditet



Anm.: Andel af udlånet til ikke-finansielle selskaber, som er til selskaber med en gældsservicingsevne under 100 pct. og en soliditetsgrad under 20 pct. 2025 angiver andelen pr 4. kvartal 2025, Øgede energiomkostninger angiver andelen ved et energiprisstød, Rentestød og øgede energiomk. angiver andelen ved et energiprisstød og et rentestød på henholdsvis 1, 2 og 3 procentpoint. Se boks 2 for yderligere detaljer.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.

²⁹ I rentestigningsscenarierne antages både korte og lange renter at stige med samme procentsats, dvs. at rentekurven parallelforskydes. Scenariet for stigninger i energipriser følger Nationalbankens risikoscenarie, se boks 2 i Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi), nr. 5, marts 2026 ([link](#)).

På kort sigt kan et øget pres på virksomhedernes evne til at opfylde deres gældsforpligtelser føre til øget efterspørgsel efter fx likviditet i bankerne. Ca. 11 pct. af bankernes erhvervsudlån udgøres af kunder med både lav soliditetsgrad og lav gældsserviceringssevne. De fleste virksomheder har god mulighed for at anmode om lånefaciliteter hos bankerne, hvis de får behov for yderligere likviditet. I et scenarie med vedvarende høje energipriser og låneomkostninger må nogle virksomheder med svage nøgletal forventes at gå konkurs. Det understreger vigtigheden af, at bankerne holder fast i en grundig kreditvurdering. Bankerne vurderes at være i stand til at håndtere den direkte kreditrisiko, som stigende energipriser og renteudgifter for deres erhvervs kunder kan resultere i.

Et scenarie med højere energipriser og inflation med heraf afledt global afmatning vil imidlertid have afledte effekter på dansk økonomi i form af bl.a. lavere efterspørgsel og forringede indtjeningsmuligheder for virksomhederne. Disse afledte effekter er ikke medtaget i scenarieberegningerne i figur 24. Den finansielle sektors samlede modstandskraft over for en recession vurderes i Nationalbankens stresstest, se kapitel 6, *Alle institutter klarer Nationalbankens stresstest*.

BOKS 2

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

I denne analyse vurderes det, hvor hårdt virksomhedernes driftsindtjening rammes under en række forudsætninger for energipris- og rentestigninger. Gennemsnitspriserne i 2026 på olie, gas og el antages at stige til henholdsvis 135 dollar pr. tønde, 91 euro pr. MWh og 181 euro pr. MWh., hvilket følger Nationalbankens risikoscenarie fra marts 2026.¹ Med udgangspunkt i de seneste tal for virksomhedernes energiforbrug i 2023 fra Danmarks Statistik beregnes virksomhedernes omkostninger ved at sammenholde gennemsnitlige priser i 2023 og risikoscenariet for gennemsnitspriserne i 2026. Virksomhedernes driftsindtjening (indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer, EBITDA) i det seneste regnskab reduceres med stigningen i energiomkostninger.

I tråd med estimater i faglitteraturen antages det, at halvdelen af hver branches samlede omkostningsstigning fra energi overvæltes på kunderne via højere salgspriser,² under antagelse af at omsætningen er uændret. Hver branches gennemsnitlige ændring i resultat af primær drift kobles med regnskabsdata på virksomhedsniveau. Endelig genberegnes hver virksomheds gældsserviceringssevne efter en opadgående parallelforskydning af renterne på 1-3 procentpoint. Gældsserviceringssevnen er udregnet som driftsindtjening (EBITDA) i procent af rente-, bidrags- og afdragsbetalinger på virksomhedens bank- og realkreditgæld. Rentestigninger antages kun at påvirke variabelt forrentede lån, som udgør 97 pct. af bankudlånet til erhverv. For realkreditlån antages det, at lån, der får ny rente i 2026 eller 2027, bliver ramt af rentestigninger. Det gælder for 48 pct. af realkreditudlånet til erhverv.

Analysen er lavet på baggrund af en opgørelse over bankernes udlån til de enkelte virksomheder, baseret på data fra Nationalbankens Kreditregister. Dermed fås en opgørelse af, hvor store andele af udlånet der potentielt kan blive påvirket af pris- og rentestigninger. Samtidig benyttes regnskabsoplysninger til at vurdere virksomhedernes robusthed over for pris- og rentestigninger ud fra deres seneste regnskaber.

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

¹ Se boks 2 i Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026 ([link](#)).

² Se fx Dedola, Kristoffersen og Züllig, *The extensive and intensive margin of price adjustment to cost shocks: Evidence from Danish multiproduct firms*, Mimeo, European Central Bank, 2021 ([link](#)).

Nye krav til de mindst energieffektive erhvervsjendomme

Ejendomsværdier på erhvervsjendomsmarkedet kan blive påvirket af nye krav til energieffektivisering. Kravene medfører, at nogle ejere af erhvervsjendomme påføres omkostninger til at foretage energirenoveringer. Erhvervsjendomme udgjorde ultimo 2025 pant bag ca. 37 pct. af det samlede erhvervsudlån i Danmark, se boks 3.

BOKS 3

Nye krav til de mindst energieffektive erhvervsjendomme

Med EU's opdaterede bygningsdirektiv fra 2024 bliver kravene til energieffektivitet skærpet til bl.a. bygninger uden boligformål frem mod 2030 og 2033.¹ De nye krav til de mindst energieffektive ejendomme skal bidrage til EU's ambition om, at den europæiske bygningsmasse skal udlede nul drivhusgasser i 2050. Kravene kan påføre nogle ejere af erhvervsjendomme omkostninger til energiforbedringer.

For bygninger uden boligformål er fastsat nye minimumskrav til forbedring af energieffektiviteten, hvorved de 16 pct. mindst energieffektive bygninger skal forbedres frem mod 2030. I 2030 skal energieffektiviteten for disse bygninger forbedres til minimum samme niveau som den mindst energieffektive bygning i den resterende del af bygningsmassen. Ifølge Klimarådet udgør 85 pct. af de bygninger, som kravet vil berøre, erhvervsjendomme, mens resten er offentligt ejede.² Det vurderes, at erhvervsjendomme med energimærke G og en del af ejendommene med energimærke F vil blive berørt af de nye krav, se boksens figur. Set i forhold til det samlede erhvervsudlån er det netop blandt ejendomme med energimærke F og G, at der er en højere andel af misligholdte lån.

Når der tages højde for det hidtidige tempo i energibesparelser, viser Klimarådets beregninger, at omkring en tredjedel af de mindst energieffektive erhvervsbygninger i 2030 vil skulle forbedres for at leve op til kravene. Erfaringer fra Nederlandene indikerer, at krav kan påvirke de relative priser på energieffektive og energitunge erhvervsjendomme.³

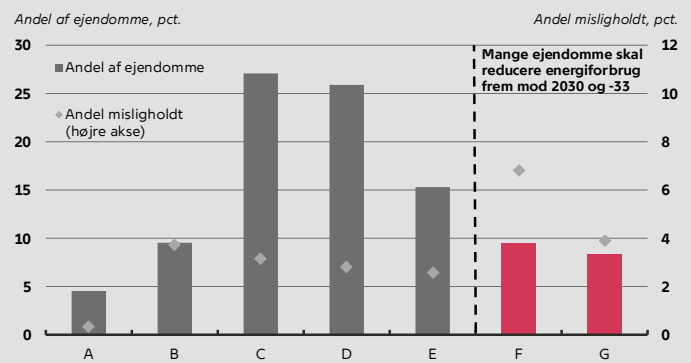
¹ Se Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2024/1275 af 24. april 2024 om bygnings energimæssige ydeevne ([link](#)) og høringsforslag til implementering i dansk lov ([link](#)).

² Se Klimarådet, *Statusrapport 2025, kapitel 5*, februar 2026 ([link](#)).

³ Se Eichholtz, Kok og Sun, *The impact of Minimum Energy Performance Standards on the Commercial Real Estate Market*, Nature communications, marts 2026 ([link](#)).

FIGUR

Ejendomme med dårlige energimærker udgør en højere andel af det misligholdte erhvervsudlån



Anm.: *Andel af ejendomme* viser fordelingen af ejendomme med aktivt energimærke ultimo 2025. *Andel misligholdt* viser andelen af udlånet med pant i erhvervsjendomme med energimærke, som bank eller realkreditinstitut havde placeret i nedskrivningsstadiet 3 ultimo 2025. X-akse angiver kategorier i energimærkning, hvor A angiver A2020, A2015 og A2010.

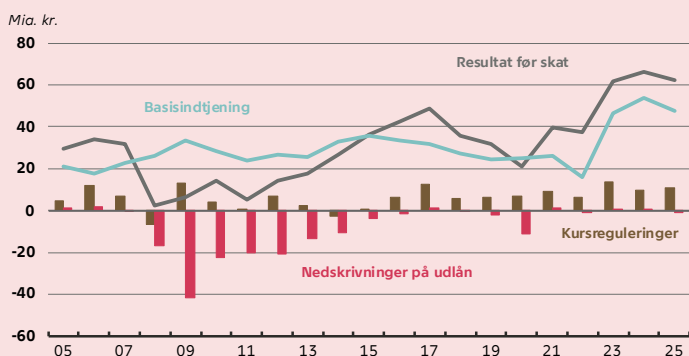
Kilde: Energistyrelsens statistik over energimærker (EMO), Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

05 Bankernes indtjening er i høj grad drevet af den generelle økonomiske udvikling

De systemiske kreditinstitutters indtjening er fortsat på et relativt højt niveau set over en længere årrække. De systemiske kreditinstitutters resultat før skat udgjorde 62 mia. kr. i 2025, hvilket er en svag nedgang sammenlignet med 2024, se figur 25. Resultatet svarer til en årlig egenkapitalforrentning på 14 pct. før skat. Nedgangen i resultatet er hovedsageligt drevet af en lavere basisindtjening. Derudover er resultatet fortsat understøttet af positive kursreguleringer og lave nedskrivninger.

Faldet i basisindtjeningen er primært drevet af lavere nettorenteindtægter, mens nettogebyrindtægter har været omtrent uændrede, se figur 26. Der har været et betydeligt fald i renterne fra 2024 til 2025, hvilket har bidraget til at indsnævre rentemarginalerne og reducere nettorenteindtægterne med ca. 5 mia. kr. Renteniveauet har en væsentlig betydning for institutternes indtjening. Markedet forventer stigende renter fremadrettet (se også kapitel 2, *Geopolitisk uro har skabt udsving på de finansielle markeder*), hvilket vil bidrage til fortsat høje nettorenteindtægter.

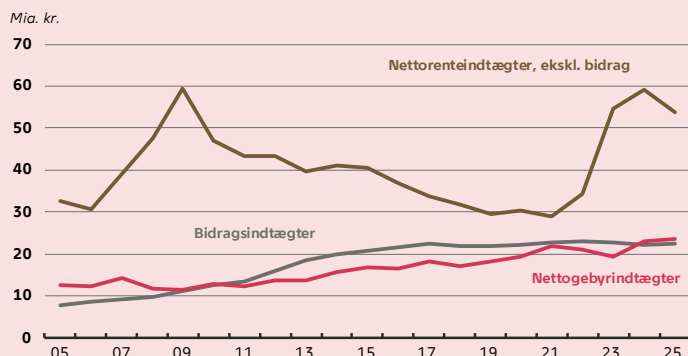
FIGUR 25
De systemiske kreditinstitutters resultat er fortsat på et højt niveau



Anm.: Årsdata for de systemiske kreditinstitutter. *Resultat før skat* er korrigeret for nedskrivninger på goodwill og bøden vedrørende Danske Banks Estland-sag. *Basisindtjening* er nettorente- og gebyrindtægter fratrukket omkostninger til personale og administration samt andre driftsudgifter. *Kursreguleringer* er nettokursreguleringer på bl.a. værdipapirer, udstedte obligationer og udlån til dagsværdi. I figuren er negative nedskrivninger på udlån en udgift for institutterne, mens positive nedskrivninger udgør en indtægt.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 26
Lavere nettorenteindtægter har reduceret basisindtjeningen i 2025



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

Det høje indtjeningsniveau i 2025 har givet institutterne mulighed for at udlodde en høj andel af årets overskud. Deres udlodning ligger mellem 60 og 100 pct. af deres overskud for 2025.⁵⁰

Rentemarginalerne har stabiliseret sig

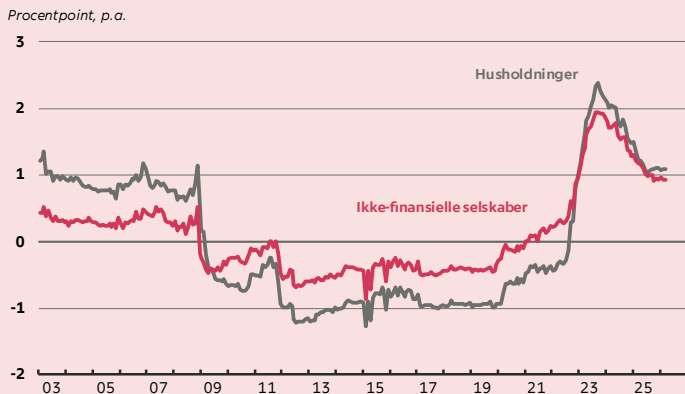
Bankernes indlånsmarginale til husholdninger og ikke-finansielle selskaber er faldet betydeligt siden toppen i 2023, men har i 2. halvår 2025 vist tegn på stabilisering, i takt med at pengemarkedsrenten er fladet ud, se figur 27. Indlånsmarginale er på et højere niveau sammenlignet med under lavrentemiljøet frem til 2022, hvor bankernes nettorenteindtægter var presset af det lave renteniveau.

Udlånsmarginale er til gengæld stabiliseret på et forholdsvist lavt niveau, se figur 28. Det lave niveau for udlånsmarginale skal ses i lyset af, at bankerne fortsat melder om hård konkurrence om erhvervskunderne og svagt lempede kreditstandarder gennem 2025, ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse.

FIGUR 27

Indlånsmarginale viser tegn på stabilisering efter en længere periode med fald

De systemiske bankers indlånsmarginal til husholdninger og ikke-finansielle selskaber



Anm.: Månedlige data for de systemiske banker. Indlånsmarginale er beregnet som pengemarkedsrenten fratrukket indlånsrenten. Pengemarkedsrenten er givet ved DEST, dog anvendes T/N-renten fratrukket 19 basispoint før april 2022. Indlånsrenten er de systemiske bankers gennemsnitlige indlånsrente i kroner for husholdninger og ikke-finansielle selskaber. Seneste observation er marts 2026.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 28

Udlånsmarginale er stabiliseret på et lavt niveau

De systemiske bankers udlånsmarginal til husholdninger og ikke-finansielle selskaber



Anm.: Månedlige data for de systemiske banker. Udlånsmarginale er beregnet som udlånsrenten fratrukket pengemarkedsrenten, der er givet ved DEST, dog anvendes T/N-renten fratrukket 19 basispoint før april 2022. Udlånsrenten er de systemiske bankers gennemsnitlige udlånsrente i kroner for husholdninger og ikke-finansielle selskaber. Seneste observation er marts 2026.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

Bankernes indtjening har i høj grad været drevet af den makroøkonomiske udvikling

Bankernes indtjening afspejler i høj grad de makroøkonomiske konjunkturer og udviklingen på de finansielle markeder. I perioder med økonomisk fremgang er der typisk høj efterspørgsel efter lån, mens misligholdelser og konkurser er begrænsede, hvilket holder nedskrivningerne nede. Omvendt vil et

⁵⁰ Der ses bort fra AL Sydbank grundet fusionen mellem Sydbank og Arbejdernes Landsbank ultimo 2025.

konjunkturtillageslag medføre højere nedskrivninger, som det var tilfældet bl.a. i forbindelse med finanskrisen.³¹

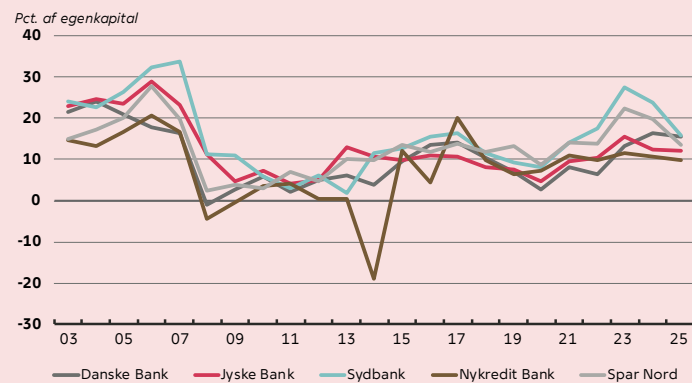
Da bankernes indtjening påvirkes af de samme underliggende økonomiske variable, er der en tydelig tendens til, at bankernes indtjening følger hinanden over tid – dog med variationer, der bl.a. afspejler forskelle i bankernes forretningsmodeller, se figur 29. I de senere år har især højere nettorenteindtægter løftet indtjeningen, hvilket i høj grad kan henføres til det højere renteniveau. Generelt afhænger nettorenteindtægterne af flere forhold, herunder renteniveau, rentekurvehældning og konjunktursituationen. I perioder med lavkonjunktur vil bankerne typisk øge rentemarginalen for at modgå øgede kreditrisici og modvirke en faldende indtjening. Omvendt vil rentemarginalen ofte indsnævres under en højkonjunktur, da bankerne er mere optimistiske i deres vurdering af tabsrisikoen. Det var også tilfældet i årene op til finanskrisen, hvor en indsnævring af rentemarginalen bidrog til faldende nettorenteindtægter, når der tages højde for balanceudviklingen, se figur 30.

Aktuelt ligger institutternes indtjening på et relativt højt niveau. Indtjeningen er institutternes første værn mod tab og styrker således sektorens robusthed. Økonomisk fremgang i det seneste årti har resulteret i lave nedskrivninger, men nedskrivningerne kan hurtigt stige i tilfælde af en væsentlig forringelse af konjunktursituationen. Det understreger vigtigheden af, at institutterne opretholder en robusthed, der gør dem i stand til at modstå et skift i konjunkturerne.

FIGUR 29

Bankernes indtjening har været drevet af makroøkonomiske variable og samvarierer over tid

Resultat før skat

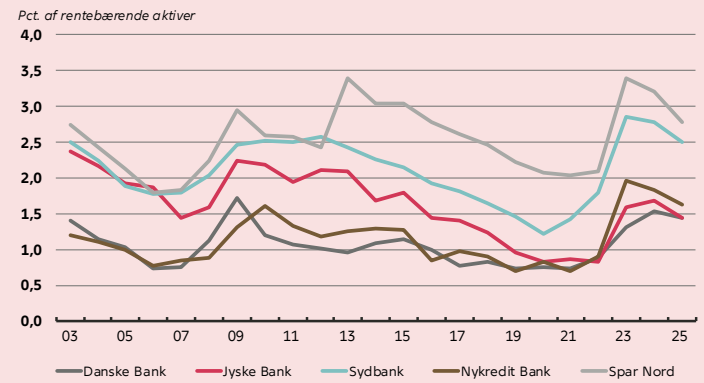


Anm.: Årsdata for udvalgte systemiske bankers resultat før skat i forhold til egenkapital. Resultat før skat er korrigeret for bøden vedrørende Danske Banks Estland-sag i 2022. For Sydbank er egenkapitalen opgjort ekskl. Arbejdernes Landsbank og Vestjysk Bank i 2025. Nykredit Bank og Spar Nord indgår som separate banker i figuren, da begge indberetter regnskabstal på institutniveau til og med 2025. Relativt store kursreguleringer har påvirket Nykredit Banks resultat, særligt i 2014. Der er ikke korrigeret for opkøb og fusioner tilbage i tid.
 Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

FIGUR 30

Nettorenteindtægterne har ligeledes været drevet af de samme underliggende forhold

Nettorenteindtægter



Anm.: Årsdata for udvalgte systemiske bankers nettorenteindtægter i forhold til rentebærende aktiver. For Sydbank er rentebærende aktiver opgjort ekskl. Arbejdernes Landsbank og Vestjysk Bank i 2025. Nykredit Bank og Spar Nord indgår som separate banker i figuren, da begge indberetter regnskabstal på institutniveau til og med 2025. Der er ikke korrigeret for opkøb og fusioner tilbage i tid.
 Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

³¹ Nedskrivninger er stærkt cykliske og afhænger af udviklingen i BNP, ledighed og boligpriser, se Danmarks Nationalbank, Turbulente tider kræver fokus på risikostyring, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet, 2. halvår 2022)*, nr. 14, december 2022 ([link](#)).

06

Alle institutter klarer Nationalbankens stresstest

I Nationalbankens stresstest kan institutterne samlet set modstå en hård recession. Samtidig viser stresstesten, at enkelte institutter kommer tæt på kapitalkravene.

Alle institutter klarer en hård recession i Nationalbankens stresstest

Nationalbanken stresstester hvert halve år den finansielle sektor³² for at vurdere, om institutterne holder tilstrækkelig kapital til at overholde myndighedernes kapitalkrav i et konjunkturførløb, som er værre end det forventede. Fokus er på et *hårdt recessionsscenario*, som afspejler en markant tilbagegang i dansk økonomi, se boks 4.

Alle institutter klarer det hårde recessionsscenario. Udviklingen for de systemiske institutter er vist i figur 31. Fraregnet den kontracykliske kapitalbuffer, som antages frigivet, holder sektoren samlet set overdækning til de risikobaserede kapitalkrav i det hårde recessionsscenario, men enkelte institutter kommer tæt på at bryde kapitalbevaringsbufferen. Ved udgangen af scenariet har de systemiske institutter en gennemsnitlig overdækning på 3 pct, mens de resterende institutter holder en overdækning på 6,6 pct.

Parallelt med de risikobaserede kapitalkrav skal alle kreditinstitutter opfylde et minimumskrav til kernekapitalen på 3 pct. af de ikke-risikovægtede eksponeringer, også kendt som gearingskravet³³. Samtidig skal institutterne opfylde et krav til nedskrivningseggede passiver, det risikobaserede NEP-krav. NEP-kravet har til formål at sikre, at institutterne kan restruktureres eller afvikles på en måde, der minimerer behovet for offentlige midler og samtidig forebygger betydelige negative konsekvenser for den finansielle stabilitet. I det hårde recessionsscenario opfylder samtlige institutter gearingskravet og opretholder overdækningen til NEP-kravet.³⁴

³² I stresstesten indgår de systemiske kreditinstitutter og de større ikke-systemiske banker. Se bilag A1 for en oversigt over samtlige kreditinstitutter, der indgår i stresstesten.

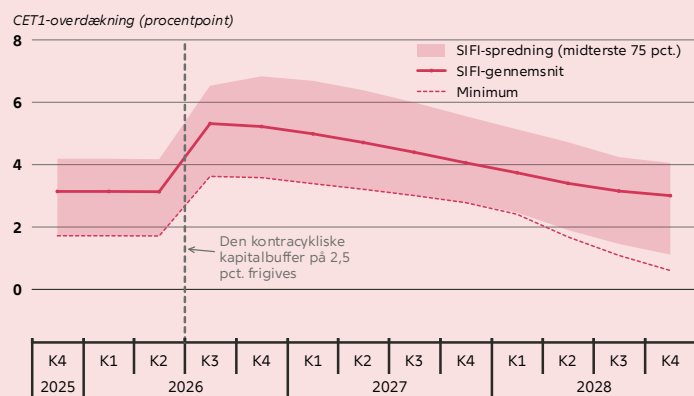
³³ Gearingskravet beskrives nærmere i Korsgaard og Pank Roulund, Banker skal forholde sig til nye krav i stresstest, *Danmarks Nationalbank Analyse (Stresstest)*, nr. 10, maj 2019 ([link](#)).

³⁴ Institutterne antages ikke at kunne udstede nye gældsinstrumenter i perioden fra 2. halvår 2026 til og med 1. halvår 2027. Over hele stressperioden har de systemiske institutter et samlet estimeret udstedelsesbehov på ca. 70 mia. kr. Behovet måles i forhold til det estimerede NEP-krav og kombinerede bufferkrav. Da institutterne typisk tilstræber at opretholde interne buffere over NEP-kravet og det kombinerede bufferkrav som led i deres risikostyring, må udstedelsesbehovet i praksis forventes at opstå tidligere end angivet her.

FIGUR 31

Alle systemiske institutter klarer en hård recession i Nationalbankens stresstest

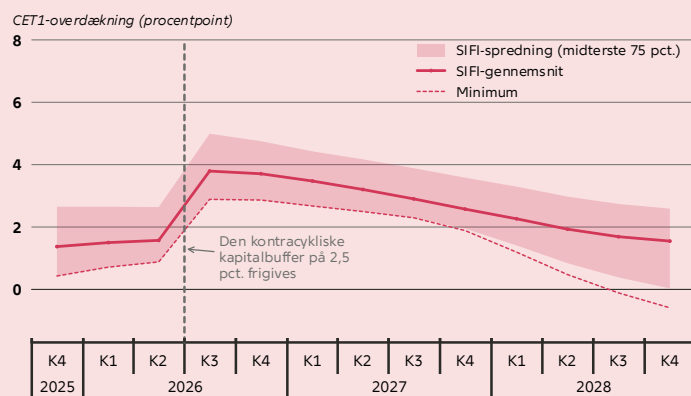
Kapitaloverdækning i forhold til de risikovægtede eksponeringer



FIGUR 32

Enkelte institutters kapitalmålsætninger bliver udfordrede under en hård recession

Kapitaloverdækning i forhold til de risikovægtede eksponeringer med udgangspunkt i systemiske institutters kapitalmålsætning



Anm.: Figurerne viser den modellerede kapitaloverdækning for de systemiske kreditinstitutter, som procent af deres samlede risikovægtede eksponeringer. I stresstesten antages det, at den kontracykliske kapitalbuffer på 2,5 pct. frigives i en hård recession, hvorfor overdækningen løftes med 2,5 procentpoint mellem 2. og 3. kvartal i stresstestens første år. *SIFI-gennemsnit* angiver den samlede kapitaloverdækning for de systemiske kreditinstitutter vægtet med de individuelle bankers risikovægtede aktiver. *SIFI-spredning* viser den vægtede spredning af kapitaloverdækningen, hvor vægtene udgøres af de risikovægtede aktiver og defineres som intervallet, der indeholder de midterste 75 pct. af fordelingen. *Minimum* angiver den laveste kapitaloverdækning for et systemisk institut på et givet tidspunkt. Det er dermed ikke nødvendigvis det samme institut, som udgør minimum over hele forløbet. For figur 32 gælder det, at Saxo Bank og Nordea Kredit ikke er inkluderet, da de ikke har offentliggjorte kapitalmålsætninger.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

Stresstest af institutternes kapitalmålsætning viser, at enkelte systemiske institutter kan blive udfordrede

En stresstest baseret på de systemiske institutters kapitalmålsætninger viser, at enkelte institutter ikke er i stand til at opretholde en overdækning i forhold til de samlede risikovægtede kapitalkrav i det hårde recessionsscenarie, hvis deres kapitalisering i udgangspunktet var på niveau med deres målsætning, se figur 32.

Kapitalmålsætningerne spiller en central rolle i at sikre, at institutterne er tilstrækkeligt kapitaliserede. Kapitalmålsætningen bør være tilstrækkelig høj til, at institutterne kan modstå et institutspecifikt stød og generelt makroøkonomisk stress uden at bryde med det kombinerede bufferkrav (ekskl. den kontracykliske kapitalbuffer).³⁵ Nationalbankens stresstest af institutternes kapitalmålsætninger indikerer, at enkelte institutter bør overveje at øge deres kapitalmålsætning.

³⁵ Stresstesten gennemføres under det hårdeste scenarie, men kreditinstitutternes kapitaloverdækning antages at være deres kapitalmålsætning ved stresstestens begyndelse. Hvis et kreditinstitut fx har offentliggjort en kapitalmålsætning på 16 pct., vil kreditinstitutets 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 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 modsvarer af en tilsvarende stigning i andre passiver.

BOKS 4

Makroøkonomiske scenarier anvendt i stresstesten

Stresstesten tager udgangspunkt i to scenarier for den makroøkonomiske udvikling i Danmark over perioden 2026-28.

Et grundforløb, der følger Nationalbankens seneste prognose.¹

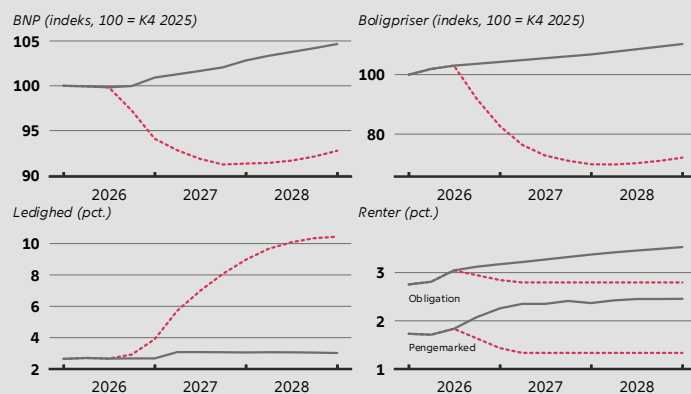
Et hårdt recessionsscenario, der afspejler en markant tilbagegang i international aktivitet, som også rammer dansk økonomi og dansk eksport. Samtidig svækkes tilliden blandt både forbrugere og virksomheder, hvilket dæmper det private forbrug og de private investeringer samt lægger pres på priserne på enfamiliehuse.

Samlet indebærer scenariet et treårigt akkumuleret fald i BNP på 6,5 pct., et treårigt akkumuleret fald i boligpriserne på 27,3 pct. og en stigning i ledigheden på 7,1 procentpoint i perioden 2026-2028.

Centralbankerne reagerer i begrænset omfang ved at sætte renterne ned, således at de korte pengemarkedsrenter falder med omkring 0,5 procentpoint fra det tidspunkt, hvor recessionen indtræffer, mens den gennemsnitlige obligationsrente falder med omkring 0,25 procentpoint.

FIGUR

Makroøkonomiske nøglevariable fra de anvendte scenarier



Anm.: Udviklingen i udvalgte nøglevariable i henholdsvis Danmarks Nationalbanks marts-prognose (mørk linje) og det hårde recessionsscenario (stiplet linje). I rentefiguren fremgår den korte rente (pengemarkedsrenten) og den lange rente (gennemsnitlige obligationsrente). Se også bilag A2 for en detaljeret beskrivelse af stresstestens scenarier.

Kilde: Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

¹ Se Danmarks Nationalbank, Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Udsigter for dansk økonomi)*, nr. 5, marts 2026 ([link](#)).

Krav til banker om udvikling af klimastresstest

Europæiske banker skal fremover udvikle klimastresstest med scenarier, hvor klimarelaterede risici materialiserer sig over en 5-årig periode, se boks 5. Den finansielle sektor i Danmark har i forvejen arbejdet med klimarelaterede risici i en årrække, herunder også scenariebaserede analyser og indsamling af data på tværs af sektoren.

BOKS 5

Klimarelaterede risici i den finansielle regulering

Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, EBA, offentliggjorde i november 2025 vejledning med krav til bankers klimastresstest med virkning fra 1. januar 2027.¹ Det er en af flere vejledninger, som er udarbejdet efter bæredygtigheds- og klimarisici, og som blev løftet ind i EU's kapitalkravsramme (CRR3/CRD6), der blev gældende lov januar 2025.

EBA har for nu valgt ikke at inddrage øvrige ESG-relaterede forhold (miljøforhold, sociale forhold og ledelsesmæssige forhold), da metoderne endnu ikke er modne. Den enkelte banks stresstest skal omhandle de miljø- og klimarelaterede risici, som udgør en væsentlig finansiell risiko for dens forretning. Udpegnning af væsentlige risici skal ske ud fra en kortlægning af, hvilke klima- og miljøforhold der kan påvirke bankens forretningsmodel og risikoprofil mest negativt på både kort og mellemlangt sigt.

Finansielle myndigheder er også i gang med at udvikle nye værktøjer

I januar 2026 offentliggjorde EBA sammen med de øvrige finansielle tilsynsmyndigheder i EU en vejledning til finansielle myndigheder i medlemslande om udvikling af klimascenarieanalyse og klimastresstest med virkning fra januar 2027.² Vejledningen understøtter fælles retningslinjer for, hvordan klima-, miljø-, sociale og ledelsesmæssige risici kan integreres i de nationale tilsyns stresstestaktiviteter. Ifølge retningslinjerne kan de nationale tilsynsmyndigheder også starte med at udarbejde rammer for klimarelaterede risici og på sigt inddrage andre bæredygtighedsrelaterede forhold.

Fortsættes ...

... fortsat

Nationalbanken har udviklet en metode til at vurdere væsentlige klimarelaterede risici, der kan supplere de makroøkonomiske stresstest. Metoden tager udgangspunkt i en klimascenarieanalyse med fokus på bankernes kreditrisici i forbindelse med grøn omstilling af dansk økonomi.³ Arbejdet fortsætter i forhold til andre relevante klimarelaterede risici som fx fremtidige oversvømmelser og stormflod.

¹ Se Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds endelige vejledning om miljø- og klimamæssige scenarieanalyser, *Guidelines on environmental scenario analysis*, november 2025 ([link](#)).

² Se endelig rapport fra EU's finansielle tilsynsmyndigheder om fælles vejledning om konsistente og langsigtede standarder for integration af klima-, miljø-, sociale og ledelsesmæssige risici i stresstest fra januar 2026, *Final Report on Joint Guidelines*, januar 2026 ([link](#)).

³ Se Danmarks Nationalbank, CO2e-afgifter kan øges uden at påvirke økonomisk og finansiell stabilitet, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 25, november 2025 ([link](#)).

Forenkling af den finansielle regulering må ikke svække finansiell stabilitet

Den finansielle regulering efter finanskrisen har bidraget til, at de europæiske bankers robusthed er styrket markant. Regelsættet er omfattende og udmøntet i både lovgivning, tekniske standarder og vejledninger, hvilket bidrager til høj kompleksitet og rapporteringsbyrder for bankerne. Med afsæt i Europa-Kommissionens overordnede dagsorden om regelforenkling og bedre implementering er forenkling af den finansielle regulering et politisk mål på EU-niveau. Forenklingssarbejdet sigter mod mindre kompleksitet, færre overlap og større proportionalitet, samtidig med at robustheden fastholdes.

I februar 2026 igangsatte Europa-Kommissionen en høring om banksektorens konkurrenceevne. I Nationalbankens svar lægges vægt på at fastholde kernen i den finansielle regulering, dvs. kapitalkrav, likviditetskrav og regler for håndtering af nødlidende institutter. Forenkling bør derfor ske ved at reducere unødig kompleksitet og fragmentering, herunder via mere harmonisering og større brug af forordninger frem for direktiver. Nationalbanken peger desuden på områder, hvor reglerne med fordel kan forenkles.³⁶

Flere europæiske myndigheder har afgivet høringssvar til EU-Kommissionen, bl.a. Eurosystemet^{37, 38} og EBA.³⁹ I lighed med Nationalbanken ser de ikke reguleringen som en hindring for bankernes udlån og muligheder for finansiering. Samtidig stiller de sig åbne for at nedbringe administrative byrder, så længe det ikke svækker finansiell stabilitet. De lægger også vægt på harmonisering på tværs af EU for at fjerne fragmentering af det indre marked.

I arbejdet med regelforenkling nedsatte ECB en *High-Level Task Force*, som i december 2025 bl.a. pegede på, at kapitalbufferstrukturen kunne gøres enklere⁴⁰. Konkret foreslog ECB at samle de nuværende fire centrale kapitalkravsbuffer til to: Den kontracykliske kapitalbuffer og den systemiske buffer slås sammen til én buffer, der ville kunne reduceres eller frigives, når de økonomiske forhold tilsiger det. Kapitalbevaringsbufferen og bufferen for systemisk vigtige institutter foreslås ligeledes samlet til én buffer, som ikke ville kunne frigives under stress.⁴¹

³⁶ Det kunne fx indebære, at outputgulv udelukkende skal gælde på konsolideret niveau, forbedring af AT1-instrumenters egenskaber og mindre diskretion i reglerne for opgørelse af nedskrivningsegne passiver, NEP ([link](#)).

³⁷ Eurosystemet består af Den Europæiske Centralbank, ECB, og de nationale centralbanker i de EU-lande, der har indført euroen.

³⁸ Se ECB, Eurosystem response to the EU Commission's targeted consultation on the competitiveness of the EU banking sector ([link](#)).

³⁹ Se EBA, EBA response to European Commission's consultation banking competitiveness ([link](#)).

⁴⁰ Se ECB, Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework ([link](#)).

⁴¹ Se pressemeddelelse fra ECB, *Governing Council proposes simplification of EU banking rules*, december 2025 ([link](#)).

EU står over for store investeringsbehov de kommende år inden for grøn omstilling, teknologi og forsvar. Et groft overslag, baseret på Draghi-rapportens skøn og Danmarks andel af EU's BNP, peger på et betydeligt årligt investeringsbehov i Danmark, hvor en del skal finansieres privat. De danske systemiske institutters kapitaloverdækning og løbende indtjening indikerer, at der – med de gældende kapitalregler – er kapacitet i banksystemet til at understøtte det øgede investeringsbehov.

Forenklingens ordren ses også uden for EU, hvor der også ses eksempler på, at den finansielle regulering lempes. I marts 2026 foreslog amerikanske myndigheder fx en reform af bankernes kapitalkrav med bl.a. målrettede kapitallempelser. For de største banker foreslås det at erstatte de nuværende metoder til opgørelse af kapitalkrav med én udvidet risikobaseret metode, hvor interne modeller for kredit- og operationel risiko ikke længere tillades. De amerikanske myndigheder forventer, at bankerne som følge af reformen vil skulle holde mindre af såkaldt *egentlig kernekapital*, CET1, svarende til ca. 5 pct. for de største banker og ca. 8 pct. for mindre banker.⁴²

I april 2026 offentliggjorde ECB et Occasional Paper, hvor der foretages en sammenligning af de gældende kapitalkravsregler i EU og i USA. Her konkluderes bl.a., at hvis udvalgte store banker i EU var underlagt de gældende amerikanske kapitalkravsregler, ville bankerne i gennemsnit have højere kapitalkrav, se boks 6.

BOKS 6

Sammenligning af kapitalkrav i EU og i USA

Med afsæt i de gældende kapitalkravsregler er der foretaget en sammenligning af de gældende kapitalkravsregler i EU og USA i et *Occasional Paper* udgivet af ECB.¹ Her er størrelsen af det såkaldte minimumskapitalkrav for banker i EU opgjort efter de gældende amerikanske regler. Sammenligningen inkluderer således ikke effekten af det seneste amerikanske forslag til kapitallempelser.

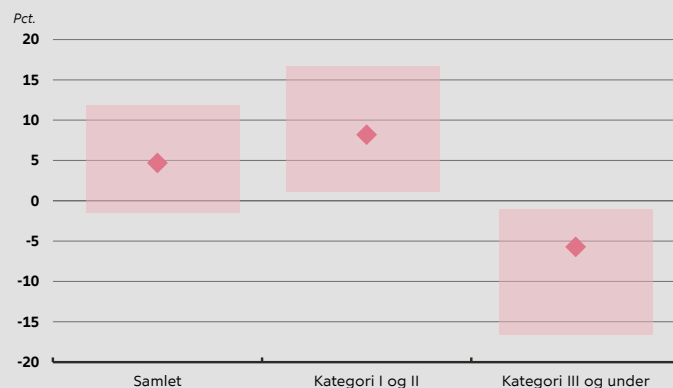
Opgørelsen inddeler 111 af de største EU-banker under ECB-tilsyn i fem størrelseskategorier (Kategori I-IV samt øvrige) i overensstemmelse med det amerikanske regelsæt, og opgør betydningen for bankernes minimumskapitalkrav. Opgørelsen viser, at de største banker i EU² i gennemsnit ville have et minimumskapitalkrav til CET1 der er omkring 8 pct. højere under de amerikanske regler, se figur i boksen. Omvendt ville de resterende store banker i EU i gennemsnit få lempet deres minimumskapitalkrav med ca. 5 pct. Det bemærkes, at opgørelsen kan ikke anvendes til at skønne over effekten for de enkelte institutter, da den vil afhænge af bl.a. balancesammensætning, og i hvilket land instituttet er hjemmehørende.

¹ Se Dzeulskis, Libertucci og McPhilemy, Understanding the banking sector capital framework in the European Union, *ECB Occasional Paper Series*, nr. 387 ([link](#)).

² De amerikanske bankmyndigheder indplacere banker i 4 hovedkategorier efter størrelser og/eller kompleksitet. Kategori I er "Globalt systemisk vigtige banker, G-SIB". I forhold til størrelse er kategori II banker med samlede aktiver over 700 mia. USD, som ikke er G-SIB'er. Kategori III er banker med aktiver mellem 250 og 700 mia. USD. Kategori IV er banker med samlede aktiver mellem 100 og 250 mia. USD. Danske Bank og Nykredit ville være kategori III-banker, Jyske Bank ville ligge i kategori IV, og AL Sydbank ville indgå i kategorien øvrige som "smaller banking organisations".

FIGUR

Kontrafaktisk sammenligning af minimumskapitalkrav i EU og i USA



Anm.: Figuren viser den gennemsnitlige betydning for kapitalkrav for de største EU-banker under ECB-tilsyn, hvis de skulle leve op til det amerikanske regelsæt. Punktet angiver den gennemsnitlige effekt i et såkaldt centralt kontrafaktisk scenarie. De farvede områder viser spændet for effekten under forskellige alternative opgørelsesmetoder.

Kilde: Dzeulskis, Libertucci og McPhilemy, Understanding the banking sector capital framework in the European Union, *ECB Occasional Paper Series*, nr. 387 ([link](#)), og egen tilvirkning.

⁴² Se FED, *Basel III proposal, GSIB surcharge proposal, and standardized approach proposal* ([link](#)).

07

Bankerne kan klare et hårdt likviditetsstress

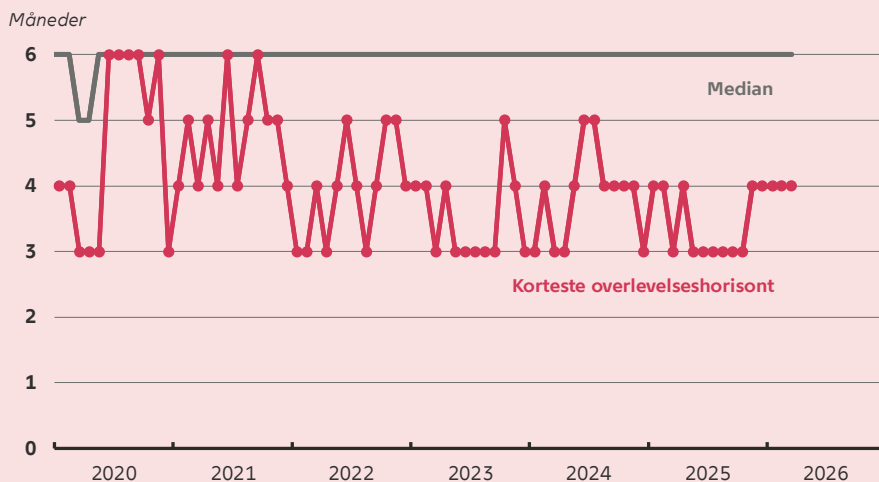
Bankerne har fortsat en robust likviditetsposition. Det gør dem i stand til at håndtere et hårdt likviditetsstress og samtidig fortsætte likviditetsformidlingen via repomarkedet⁴³. Et robust repomarked er vigtigt for den finansielle stabilitet, og bankerne spiller en central rolle for, at likviditeten kan allokere også under perioder med stress.

Bankerne har fortsat en robust likviditetsposition

I Nationalbankens likviditetsstresstest har alle systemiske banker tilstrækkelig likviditet til et hårdt træk på indlån og lånefaciliteter i mindst 4 måneder uden adgang til fundingmarkederne, se figur 33. De fleste systemiske banker har likviditet til mindst 6 måneder.⁴⁴

FIGUR 33

De systemiske banker har likviditet til at klare mindst 4 måneder med hårdt likviditetsstress



Anm.: Antal måneder, som de systemiske banker mindst kan håndtere i Nationalbankens scenarie for hårdt likviditetsstress. Et institut med en overlevelseshorisont på 6 måneder har likviditet til mindst 6 måneder. De systemiske banker indgår løbende i opgørelsen fra det tidspunkt, hvor de udpeges som systemisk vigtigt finansielt institut, SIFI. Der tages løbende højde for konsolideringer.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

⁴³ I et repoudlån giver den ene aktør, fx banken, et lån (likviditet) til modparten og modtager sikkerhed, typisk i form af en obligation. I praksis køber banken en obligation af modparten og aftaler samtidig at sælge obligationen tilbage til et på forhånd aftalt tidspunkt til en på forhånd aftalt kurs.

⁴⁴ For mere information om Nationalbankens model for likviditetsstresstest, se boks 3, side 28, i Danmarks Nationalbank, Højere renter har styrket bankernes robusthed, men udgør samtidig en risiko, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet – halvårlig vurdering og anbefalinger)*, nr. 11, maj 2024 ([link](#)).

Både de systemiske og de ikke-systemiske banker har også fortsat overdækning til det regulatoriske krav til likviditet, Liquidity Coverage Ratio, LCR, og kravet til stabil funding, Net Stable Funding Ratio, NSFR. Overdækningen har været relativt stabil de seneste år.

Bankerne har aktuelt likviditet til at opretholde repoudlån under stress

Likviditetsbehovet hos bankernes kunder kan stige pludseligt, hvilket understreger vigtigheden af, at bankerne opretholder en robust likviditetsposition.⁴⁵ Likviditetsstresstest udgør et centralt grundlag for bankernes likviditetsplanlægning. I både bankers og myndigheders stresstest indgår ofte scenarier, hvor de enkelte banker under stress forbedrer deres likviditetsposition ved ikke at refinansiere repoudlån. En sådan antagelse kan imidlertid overvurdere bankernes samlede robusthed, da en bred reduktion i repoudlånet kan få afledte effekter og forstærke markedsuro.

Nationalbankens likviditetsstresstest antager normalt, at bankerne styrker deres egen likviditet ved ikke at refinansiere repoudlån ved udløb. Hvis repoudlån i praksis opretholdes under stress, øger det bankernes behov for likviditet fra andre kilder. Nationalbanken har derfor lavet en følsomhedsanalyse, hvor bankerne refinansierer deres repoudlån i likviditetsstresstesten, se boks 7.

BOKS 7

Følsomhedsanalyse af refinansierede repoudlån under stress

Nationalbankens likviditetsstresstest afspejler et scenarie, hvor de finansielle markeder er under pres, og den enkelte bank rammes af et institutspecifikt stød. I scenariet antages bankerne ikke at refinansiere repoudlån ved udløb, hvilket isoleret set styrker deres egen likviditet.¹

Repomarkedet er en central kilde til likviditet for andre dele af det finansielle system, og det kan have implikationer ud over den enkelte bank. Derfor har Nationalbanken suppleret scenariet med en følsomhedsanalyse, hvor bankerne opretholder repoudlån, som de historisk har refinansieret. Omfanget af refinansierede udlån approksimeres som lån, der er ydet med samme karakteristika som de udløbne lån, herunder modpart, sikkerhed og størrelse, se figur 34. Interbanklån og koncerninterne lån er udeladt.

Følsomhedsanalysen kombinerer likviditetsstresstestmodellen med oplysninger om de enkelte bankers danske repoforretninger fra Nationalbankens pengemarkedsstatistik, herunder modpart, løbetid og sikkerhed. De stillede sikkerheder indregnes i bankens likviditetsbuffer med et fradrag på baggrund af oplysninger om den enkelte sikkerheds karakteristika. Egne obligationer antages at få et betydeligt værdifald, da de i et institutspecifikt stress kan være vanskelige og omkostningstunge at sælge.

¹ De stillede sikkerheder indgår i bankens likviditetsreserve med et fradrag for, at værdien kan falde i en stress-situation. Når et repolån udløber, får banken sine penge tilbage og afleverer sikkerheden, hvilket forbedrer bankens likviditet. Bankernes repoudlån antages tilsvarende at forfalde, hvilket svækker likviditeten. Da bankerne er nettolångivere på repomarkedet, er nettovirkningen samlet set positiv.

Følsomhedsanalysen viser, at alle systemiske banker fortsat har likviditet til at klare flere måneder under stress. Deres likviditetsbehov stiger dog, og for enkelte banker kan stigningen være betydelig, se figur 34. Under markedsstress kan låntagernes likviditetsbehov på repomarkedet vise sig større, fx som følge af marginkald⁴⁶. Det understøtter relevansen af, at overvejelser om repokapacitet under stress indgår i bankernes likviditetsplanlægning.

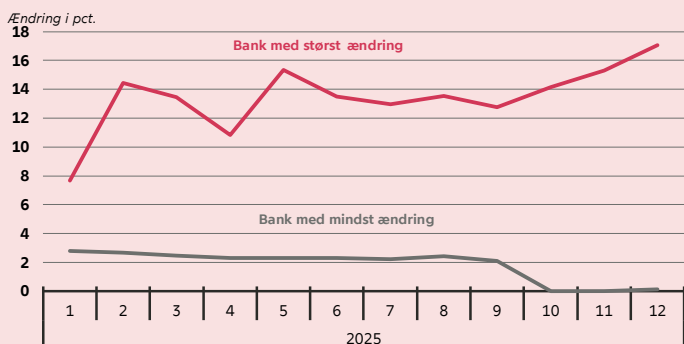
⁴⁵ Det var fx tilfældet under coronapandemien og energikrisen i 2022, hvor virksomheder efterspurgte mere likviditet på kort tid.

⁴⁶ Et marginkald opstår, når ændringer i markedsværdien af en finansiell position medfører krav om yderligere sikkerhed, typisk kontanter for løbende at dække kreditrisikoen. For en forståelse af pensionsselskabers potentielle likviditetsbehov til variationsmarginkald, se Danmarks Nationalbank, Turbulente tider kræver fokus på risikostyring, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet 2. halvår 2022)*, nr. 14, december 2022 ([link](#)).

FIGUR 34

Bankernes likviditetsbehov stiger, hvis repoudlån fortsat refinansieres under hårdt likviditetsstress

Ændring i likviditetsbehov i stresstest

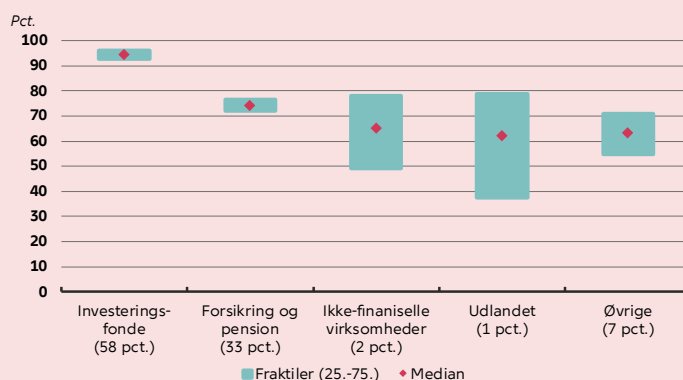


Anm.: Relativ ændring i bankernes likviditetsbehov i Nationalbankens likviditetsstresstest, når tidligere refinansierede repoudlån opretholdes i stedet for at forfalde under stress. Se boks 8. Kurverne angiver den største og mindste relative ændring for den enkelte bank på tværs af de månedlige likviditetsstress. Figuren omfatter de systemiske banker, der er aktive på repomarkedet.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

FIGUR 35

Størstedelen af bankernes repoudlån refinansieres løbende

Refinansieringsgrad og sektorens andel af samlet repolån



Anm.: Refinansieringsgraden angiver, hvor stor en del af repoudlånet til en given sektor der typisk refinansieres, se boks 7. Figuren viser fordelingen opgjøret ved fraktiler baseret på perioden februar 2023 til ultimo 2025. Tal i parentes angiver sektorens andel af det samlede repoudlån ved periodens udløb.
 Kilde: Danmarks Nationalbank.

Repomarkedet er centralt for likviditetsstyring og for realkreditmarkedet

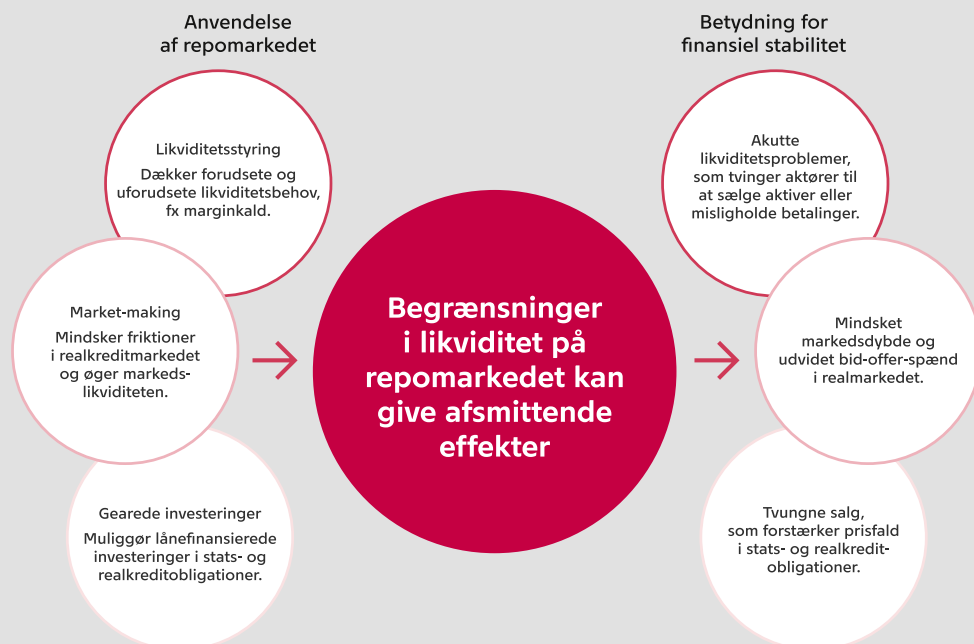
Banker og andre finansielle aktører anvender dagligt det danske repomarked til at udveksle likviditet og sikkerheder i form af obligationer for omkring 45 mia. kr.⁴⁷ Repoforretninger er en integreret del af finansielle aktørers risikostyring og bidrager til efterspørgslen efter realkreditobligationer.⁴⁸ I over 90 pct. af repoforretningerne indgår realkreditobligationer som sikkerhed. Det danske realkredit- og repomarked er således tæt forbundne, så uro i det ene marked kan hurtigt påvirke det andet. På de internationale repomarkeder er der en tættere forbundethed til markedet for statsobligationer.⁴⁹

Selvom de enkelte finansielle aktører fremstår robuste, kan det få betydning for den finansielle stabilitet, hvis repomarkedet ikke fungerer, se boks 8.⁵⁰

⁴⁷ For en beskrivelse af det danske repomarked, se Nouri og Madsen, Det sikrede pengemarked er en integreret del af de finansielle markeder, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 12, maj 2025 ([link](#)).
⁴⁸ Fokus er her på betydningen for finansiell stabilitet. Et velfungerende repomarked er også vigtigt for en effektiv pengepolitisk transmission. Se Kidd, Küpper Søgaard og Wagner Toftdahl, Effektiv formidling af centralbanklikviditet er afgørende for et velfungerende pengemarked, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, juni 2025 ([link](#)).
⁴⁹ De internationale markeder er særligt repomarkedene i EU, USA og Storbritannien. Se Financial Stability Board, *Vulnerabilities in Government Bond-backed Repo Markets*, februar 2026 ([link](#)).
⁵⁰ Systemiske risici er sårbarheder eller ubalancer hos finansielle og ikke-finansielle virksomheder og husholdninger, der kan få alvorlige konsekvenser for samfundet, hvis de udvikler sig uden at blive adresseret. Se Buchhave Poulsen og Georgieva Yordanova, Systemiske risici i kreditinstitutter og økonomien, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 10, april 2025 ([link](#)).

BOKS 8

Begrænsninger i repomarkedet kan smitte af på den finansielle stabilitet



Adgangen til likviditet i repomarkedet afhænger af få banker

Fem store danske og nordiske banker yder over 95 pct. af repoudlånene, og det danske repomarked er således afhængigt af likviditet fra et lille antal banker.⁵¹ Hovedparten af bankernes repoudlån er til forsikrings- og pensionselskaber og investeringsfonde, se figur 35. Repoudlånet er de senere år blevet mere koncentreret, og fem gearede investeringsfonde optager lån for omkring halvdelen af det samlede repoudlån. En væsentlig andel af deres lån anvendes til at geare investeringer i danske realkreditobligationer.⁵²

Finansielle aktører er afhængige af løbende refinansiering af repolån

Repoudlånet har i gennemsnit en løbetid på under 20 bankdage og indebærer derfor en betydelig refinansieringsrisiko. Størstedelen af udlånet refinansieres løbende. Det gælder i særlig grad investeringsfonde, som løbende refinansierer næsten hele deres repolån, se figur 35. Pludselige reduktioner i repoudlånet hos én eller flere banker kan få umiddelbar effekt for låntagere, som har begrænset tid til at tilpasse deres finansiering og ofte kun har få muligheder for hurtigt at skaffe likviditet uden frasalg af aktiver.⁵³

⁵¹ Internationale repomarkeder har typisk en bredere og mere heterogen deltagerkreds, hvor likviditet stilles af flere typer finansielle aktører.

⁵² For en nærmere beskrivelse af de gearede investeringsfonde og deres forretningsmodel, se Danmarks Nationalbank, Usikre tider kræver fokus på robusthed og beredskab, *Danmarks Nationalbank Analyse (Finansiell stabilitet – halvårlig vurdering og anbefalinger)*, nr. 28, november 2025 ([link](#)).

⁵³ Bank of Englands eksplorative systemiske stresstest viser, at låntagernes forventninger til repoliquiditet ikke nødvendigvis matcher bankernes forventede adfærd under stress, hvilket kan bidrage til likviditetspres. Se Bank of England, *The Bank of England's system-wide exploratory scenario exercise final report*, november 2024 ([link](#)).

De gearede investeringsfondenes påvirkning på det danske realkreditmarked kan være betydelig, hvis de er nødt til at sælge store mængder obligationer. Fondenes eksponeringer er koncentreret i obligationer med kortere løbetider, så nogle markedssegmenter kan særligt blive påvirket.

Ændringer i repoudlånet kan få afsmittende effekter og forstærke markedsstress, og derfor er det relevant, at bankerne ved fastlæggelsen af omfanget af deres repoudlån og deres likviditet via pengemarkedet tager højde for risici forbundet med både opretholdelse og reduktion af deres repokapacitet under stress.⁵⁴

⁵⁴ Fokus er her på likviditet via pengemarkedet. For bankers formidling af centralbanklikviditet, se Kidd, Kupper Søgaard og Wagner Toftdahl, Effektiv formidling af centralbanklikviditet er afgørende for et velfungerende pengemarked, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 16, juni 2025 ([link](#)).

08

Et skærpet trusselsbillede understreger vigtigheden af yderligere beredskabsløsninger

Trusselsbilledet for Danmark er skærpet, og operationelle hændelser, herunder avancerede cyberangreb, kan i alvorlige tilfælde true den finansielle stabilitet. Den finansielle sektor har generelt høj modenhed og robuste drifts-setup, men i ekstreme, plausible scenarier kan cyberangreb eller destruktive hændelser begrænse – og i alvorlige tilfælde eliminere – eksisterende redundans. Det understreger behovet for yderligere beredskabsløsninger, der kan fungere som et ekstra sikkerhedsnet og understøtte de mest samfundskritiske, kundevedtede aktiviteter.

Den finansielle sektor agerer i et skærpet trusselsbillede

I de senere år er det generelle trusselsbillede for Danmark blevet skærpet.

De geopolitiske spændinger har både påvirket intentioner og adfærd hos fjendtlige aktører. Mens nogle aktører længe har haft kapaciteten til at gøre betydelig skade, har den skærpede geopolitiske situation øget sandsynligheden for, at disse kapaciteter faktisk anvendes.⁵⁵

Den teknologiske udvikling, herunder kunstig intelligens, gør også det nuværende trusselsbillede mere komplekst end tidligere.⁵⁶ På den ene side kan kunstig intelligens bruges af ondsindede aktører til at forstærke eksisterende trusler og sårbarheder. I takt med at modeller baseret på kunstig intelligens bliver bedre og hurtigere til at identificere og udnytte sårbarheder i it-systemer, og teknologien bliver mere tilgængelig for ondsindede aktører, kan det føre til perioder, hvor flere kritiske sårbarheder og hændelser skal håndteres samtidigt. På den anden side kan de samme teknologier styrke forsvaret, når de anvendes i arbejdet med operationel modstandsdygtighed og cybersikkerhed.

Der er sket betydelige fremskridt inden for *udviklingen af kvantecomputere*, der på sigt kan bryde eksisterende kryptering og derved give adgang til at læse fortrolige data, forfalske digitale underskrifter og bryde ind i sikre systemer.^{57, 58} Forberedelserne på implementering af kvantesikker kryptografi i den finansielle sektor bør derfor styrkes, og Nationalbanken har i samarbejde med den finansielle sektor igangsat opfølgning og videndeling.

Samlet set medfører det skærpede trusselsbillede, at den finansielle sektor i dag opererer i et landskab med høj kompleksitet og risiko, hvilket understreger vigtigheden af, at sektoren tilpasser sig tilsvarende. Den finansielle sektor har

⁵⁵ Se Forsvarets Efterretningstjeneste, *Vurdering af den hybride trussel mod Danmark*, 3. oktober 2025 ([link](#)), og Center for Cybersikkerhed, *Cybertruslen mod finanssektoren*, november 2024 ([link](#)).

⁵⁶ Kunstig intelligens har gjort det nemmere for mindre ressourcestærke kriminelle grupper at efterligne avancerede angrebsteknikker.

⁵⁷ Se Global Risk Institute, *Quantum Threat Timeline Report 2025*, marts 2026 ([link](#)).

⁵⁸ En række eksperter vurderer nu, at sandsynligheden for, at der er udviklet en kvantecomputer om 10-15 år, er steget betydeligt, se Forsvarets Efterretningstjeneste, *UDSYN 2025*, december 2025 ([link](#)).

generelt høj modenhed og robuste drifts-setup.⁵⁹ Samtidig har sektoren siden januar 2025 være underlagt DORA-forordningen, som bl.a. stiller krav til politikker og procedurer for sikkerhedskopiering, gendannelse og genopretning samt test.⁶⁰ Avancerede cyberangreb eller destruktive hændelser kan dog alligevel begrænse effekten af, og i alvorlige tilfælde eliminere, den eksisterende redundans i systemer og infrastruktur samt sikkerhedskopier af data.

Beredskaber for samfundskritiske aktiviteter i den finansielle sektor er nødvendige

For at sikre en robust og sikker finansiell sektor i Danmark under et skærpet trusselsbillede er det afgørende at understøtte de finansielle aktiviteter, som er mest kritiske for borgere, virksomheder og myndigheder i ekstreme, men plausible scenarier, fx avancerede cyberangreb. Derfor igangsatte Nationalbanken i 2023, med opbakning fra medlemmerne i Finansielt Sektorforum for Operationel Robusthed, FSOR, og relevante myndigheder, en analyse af, hvordan kritiske forretningsaktiviteter kan videreføres på sektorniveau i ekstreme, men plausible scenarier.⁶¹ Analysen blev udgivet i december 2025 og viste, at der i dag ikke findes tilstrækkelige beredskaber, der kan videreføre de samfundskritiske aktiviteter, hvis en central aktør i det finansielle system rammes af et længerevarende nedbrud.⁶²

Nationalbanken udarbejdede på baggrund af analysens resultater en række anbefalinger om at etablere eller styrke beredskaber, som skal supplere øvrige nødvendige beredskaber i den finansielle sektor. Anbefalingerne er målrettet banker, ejere af betalingsløsninger og finansiell infrastruktur og skal sikre et ekstra sikkerhedsnet for de mest samfundskritiske, kundevedtede aktiviteter. Den finansielle sektor er stærkt forbundet på tværs af aktiviteter, infrastrukturer, leverandørkæder m.v., og derfor har anbefalingerne fokus på tiltag, der kan understøttes af fælles tilgang eller infrastruktur.

Nationalbanken er påbegyndt opfølgningen på anbefalingerne og vil i de kommende år fortsætte arbejdet i tæt samarbejde med finansielle aktører og relevante myndigheder for at sikre, at de nødvendige beredskabsløsninger bliver implementeret og testet i praksis.

Et samfundsberedskab for bankernes kritiske, kundevedtede aktiviteter

Bankerne spiller en central rolle i samfundet, og derfor er en af de centrale anbefalinger, at der etableres et samfundsberedskab for en afgrænset del af de aktiviteter, som en bank varetager. Formålet er at skabe et sikkerhedsnet, der gør det muligt, at bankernes kunder kan anvende de mest basale betalings- og kontotjenester i ekstreme, plausible scenarier

Flere banker arbejder allerede med relevante nødbank-initiativer, som skal sikre den operationelle evne til at videreføre den enkelte banks kritiske funktioner på et minimalt niveau, indtil almindelig drift kan genetableres. Disse initiativer kan der med fordel bygges videre på i et samfundsberedskab, der skal understøtte videreførelse af kritiske, kundevedtede aktiviteter på tværs af sektoren.

⁵⁹ Se Skjærbæk Rasmussen og Nyegaard Hellen, Trusselsbilledet kræver vedvarende arbejde for at øge cyberrobustheden, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 26, november 2025 ([link](#)).

⁶⁰ Se Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2554 af 14. december 2022 om digital operationel modstandsdygtighed i den finansielle sektor og om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 909/2014 og (EU) 2016/1011 ([link](#)).

⁶¹ FSOR blev nedsat af Nationalbanken i 2016 som et offentlig-privat samarbejdsforum om operationelle risici, herunder cybertrusler. Nationalbanken er formand og sekretariat for FSOR, der bl.a. udarbejder halvårlige fælles risikoanalyser og har etableret et kriseberedskab på sektorniveau, se Danmarks Nationalbank, *FSOR: Samarbejde om operationel robusthed*, nationalbanken.dk ([link](#)).

⁶² Se Kaae Jorst, Kaas-Jacobsen og Rasmussen, Beredskab for samfundskritiske aktiviteter i den finansielle sektor i ekstreme scenarier, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 29, december 2025 ([link](#)).

Anbefalingen om et samfundsberedskab for bankerne består af tre elementer: 1) *Central dataindsamling* og opbevaring af kritiske kundeoplysninger, som skal sikre, at data eksisterer og kan gøres tilgængelige som såkaldt "last resort", hvis en bank eller datacentral udsættes for avancerede angreb, hvor kundedata er ødelagt, forvansket eller manipuleret, og hvor backups er utilgængelige. 2) *Decentrale nødløsninger*, der kan understøtte hurtig videreførelse af kundevedtæ, kritiske aktiviteter. 3) *Beredskabsplaner*, der fastlægger kriterier for aktivering, drift og deaktivering af nødløsningerne.

En *central dataindsamling* af kritiske kundedata til en myndighed kan sikre den nødvendige standardisering og validering samt fungere som "last resort". For at minimere indberetningsbyrden for sektoren mest muligt bør datagrundlaget holdes snævert og kun omfatte de oplysninger, der er nødvendige for at kunne videreføre de samfundskritiske aktiviteter. Det drejer sig om et begrænset antal oplysninger som indlån og saldi samt centrale kortoplysninger. De fleste af disse oplysninger indberettes allerede i dag til Nationalbanken med en lavere frekvens. Indberetningsbyrden vil også kunne minimeres ved at bygge videre på den eksisterende indberetningsstruktur, som institutterne allerede benytter i dag. Nationalbanken vil stille en central opbevaringsløsning til rådighed for sektoren, som kan etableres med begrænsede ressourcer.

Decentrale nødløsninger til at videreføre de samfundskritiske aktiviteter anbefales etableres på bank- eller datacentralniveau for at sikre forankring i de organisationer, som normalt har ansvar for bankdrift. Som nævnt er der allerede initiativer i flere banker, som nødløsningerne kan bygge videre på. Bankerne kan vælge at etablere egne databacks til understøttelse af deres nødløsninger, mens de centralt indsamlede data kan anvendes som "last resort", hvis bankernes egne løsninger ikke er tilgængelige.

Tilsammen skal de tre elementer sikre, at borgere og virksomheder kan tilgå indlåns- og saldooplysninger, foretage konto-til-konto-overførsler, foretage kortbetalinger, modtage løn og udbetaling af offentlige ydelser samt pension, selv hvis en bank eller datacentral ikke kan varetage sine normale aktiviteter, se figur 36. Da der er tale om en nødløsning, vil serviceniveauet for de omfattede aktiviteter forventeligt være lavere end ved normal drift.

FIGUR 36

Samfundsberedskab for bankerne skal udgøre et ekstra sikkerhedsnet for kritiske, kundevedtede aktiviteter



Anm.: Figuren angiver kun en delmængde af de samlede aktiviteter.
Kilde: Danmarks Nationalbank.

09

Flere og voldsommere stormfloder i fremtiden kan føre til risici for institutterne

Klimaforandringer påvirker samfundet allerede i dag og vil få yderligere konsekvenser i fremtiden. Det er derfor nødvendigt, at kreditinstitutter undersøger og vurderer de væsentlige klimarelaterede risici, de er eksponeret for.

På globalt plan går den grønne omstilling for langsomt til at indfri Parisaftalens mål. Ifølge aftalen skal stigningen i den globale gennemsnitstemperatur frem mod år 2100 holdes under 1,5-2 °C sammenlignet med den førindustrielle periode, men ifølge FN skønnes temperaturstigningen at blive 2,3-2,5 °C i år 2100.⁶³ De globale udledninger af drivhusgasser bidrager til et gradvist varmere klima i Danmark. Det forventes at føre til flere ekstreme vejrhændelser i fremtiden, herunder kraftigere stormfloder. Særligt vil et stigende havniveau kombineret med ændrede vejr mønstre kunne føre til stormfloder med langt mere alvorlige konsekvenser end i dag.

Klimaforandringer vil give større skader fra stormflod

Ifølge Danmarks Meteorologiske Institut, DMI, forventes risikoen for alvorlige stormfloder at blive mangedoblet frem mod slutningen af dette århundrede og at udgøre den største risiko blandt vejrrelaterede skader i Danmark.⁶⁴

En ekstrem stormflod (en såkaldt 100-årshændelse, se boks 10) kan medføre betydelige økonomiske tab for boligejere og virksomheder i de berørte områder. Samtidig kan forventninger om fremtidige hændelser påvirke ejendomspriserne negativt. Begge effekter har betydning for danske kreditinstitutter. Øgede omkostninger til at håndtere skader fra stormfloder kan svække ejernes økonomi og gælds serviceringsevne og føre til højere kreditrisiko, mens faldende ejendomspriser kan reducere værdien af institutternes sikkerheder bag udlånet.

Beregninger baseret på detaljerede oversvømmelsesdata viser, at en ekstrem stormflod, som rammer alle danske kyster i dag, vil kunne forårsage direkte skader på boliger og bygninger for over 2 mia. kr., svarende til ca. 275.000 kr. i gennemsnit for de ejendomme, som bliver berørt. Med de nuværende forventninger til fremtidens klima kan skadesomkostningerne potentielt stige til over 12 mia. kr. om 100 år. Resultaterne afspejler skader fra en enkelt ekstrem hændelse. Der vil statistisk set indtræffe mildere stormflodshændelser sideløbende, som kan forøge skader. En konkret stormflod vil i praksis kun ramme nogle kyster, og vindretning samt andre forhold kan have stor betydning for, hvordan skaderne fordeles på tværs af landet. For eksempel kan storm fra nord oftest medføre forhøjet vandstand i Kattegat og indenlandske fjorde. Figur 37 viser de potentielle skadesomkostninger i Danmark ved en ekstrem stormflod

⁶³ Se vurdering for 2025 i FN's miljøprogram, *Emissions Gap Report 2025: Off target – Continued collective inaction puts global temperature goal at risk*, november 2025 ([link](#)). Fremskrivningen baseres på en fuld implementering af alle landes nationale klimamålsætninger og -planer (Nationally Determined Contributions (NDCs)). Målene er nationalt bestemte, hvilket betyder, at der ikke ét fælles globalt reduktionskrav, men individuelle bidrag.

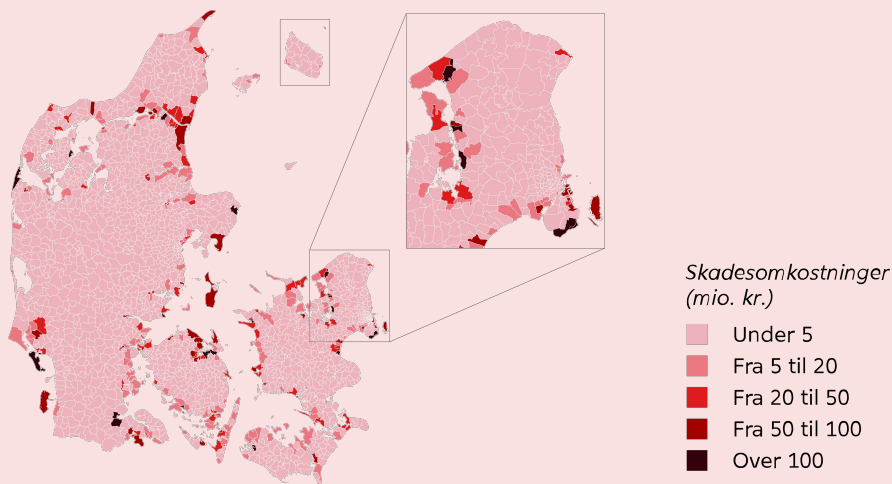
⁶⁴ Se DMI, *Oversvømmelser i Danmark – Årsager, koblinger og strategier for klimatilpasning*, *DMI-rapport 25-04* ([link](#)), og DMI, *Vejret i Danmark bliver varmere, vådere og vildere*, november 2024, [dmi.dk](#) ([link](#)).

i år 2124. Kortet viser, at skaderne vil være koncentreret langs dele af kysterne, mens langt størstedelen af landet forbliver uberørt.

FIGUR 37

Store geografiske forskelle i, hvordan en ekstrem stormflod kan ramme Danmark

Omkostninger ved skader på fast ejendom fra en ekstrem stormflod om 100 år fordelt på sogne



Anm. Skadesomkostninger angivet i nutidskroner som følge af en 100-års stormflodshændelse om 100 år. Hændelsen følger det høje udledningsscenario (SSP3-7,0) fra FN's Klimapanel, IPCC. Hvert område på kortet repræsenterer et enkelt sogn, og farverne angiver de samlede skadesomkostninger som følge af den valgte stormflodshændelse. Skaderne er opgjort på baggrund af detaljerede oversvømmelseskort udarbejdet af DTU kombineret med bl.a. Bolig- og Bygningsregisteret, BBR. BBR-data fra medio maj 2026. Skadesberegningerne er baseret på, at hvert område i Danmark bliver ramt af stormflodshændelsen. I virkeligheden vil nogle områder blive mere ramt end andre, afhængigt af hvor og hvordan den faktiske stormflod rammer i de danske kyster.

Kilde: DTU, Bolig- og Bygningsregistret og egne beregninger.

BOKS 9

Stormflod vil opstå hyppigere i fremtiden

Danmark er med sin lange kystlinje samt lave og flade landskab særligt udsat over for stormfloder. En stormflod skabes af kraftig vind, der presser havvand ind over land. Flere nyere hændelser, herunder stormen Bodil i 2013 og stormfloden i oktober 2023, har allerede vist, hvor store skader en ekstrem stormflod kan forårsage. I begge tilfælde var de samlede erstatningsudbetalinger på over 1 mia. kr.

Danmarks Tekniske Universitet, DTU, har udarbejdet nationale oversvømmelseskort for Danmark som et videnskabeligt grundlag for at forstå og håndtere risikoen for oversvømmelser. Kortene viser, hvor og i hvilket omfang forskellige dele af landet kan blive oversvømmet som følge af havniveaustigning, stormflod, ekstrem nedbør og å-oversvømmelser.¹

Beregningerne af skader som følge af en stormflod, illustreret i figur 33, tager udgangspunkt i disse detaljerede oversvømmelseskort udarbejdet af DTU. Der skelnes mellem forskellige hændelser og tidshorisonter. Fokus er på hændelser, der statistisk forekommer hvert 100. år ("ekstreme" stormfloder), og som følger det høje udledningsscenario (SSP3-7,0) fra FN's Klimapanel (IPCC). Samtidig er fokus på skader, som kan forekomme i dag og om 100 år. Danmarkskortet i figur 37 illustrerer skadesomkostninger ved en 100-årshændelse om 100 år.

¹Se DTU, *Økonomiske konsekvenser af oversvømmelser – Nationale skadesregninger og vurdering af behov for klimasikring*, hovedrapport, november 2024 ([link](#)).

Øget stormflodsrisiko kan udfordre den nuværende erstatningsordning

I dag har danske husholdninger og virksomheder god forsikringsdækning ved naturkatastrofer sammenlignet med andre lande i Europa.⁶⁵ Skadesdækningen har bidraget til, at kreditinstitutterne hidtil har haft begrænsede tab fra ekstrem stormflod.

Skader efter stormflod dækkes i dag gennem stormflodsordningen, der administreres af Naturskaderådet og finansieres kollektivt af ejere af fast ejendom med en brandforsikring. Ordningen giver mulighed for erstatning til berørte boligejere og virksomheder for skader på bygninger og løsøre. Samtidig er ordningen understøttet af en statsgaranti. Efter de væsentlige stormfloder i 2023 er statsgarantien midlertidigt blevet forhøjet fra 200 mio. kr. til 1 mia. kr. frem til 2033, hvilket afspejler et øget finansieringsbehov.⁶⁶

Nogle vandrelaterede skader, fx skybrud, dækkes ikke af en lignende ordning, men i stedet af private forsikringsselskaber som en del af almindelige hus- og indboforsikringer.

Stormflodsordningen omfatter i dag stormfloder, der statistisk forekommer sjældnere end hvert 20. år.⁶⁷ Klimaforandringer forventes imidlertid at føre til en øget hyppighed af alvorlige hændelser i fremtiden: Potentielt kan stormfloder, der i dag statistisk set opleves én gang hvert 20. år, være hændelser, der kan ske hvert andet år i gennemsnit.⁶⁸ Hvis ordningen ikke ændres, risikerer sådanne hændelser at falde uden for ordningens dækningsområde.

Konsekvensen kan blive, at ejere af ejendomme i højrisikoområder i stigende grad kan stå uden offentlig dækning og i stedet skal håndtere risikoen gennem det private forsikringsmarked, som det er tilfældet for skybrudshændelser. Det kan blive afspejlet i priser og vilkår alt efter ejendommens konkrete risiko for stormflod, herunder beliggenhed og kundernes skadeshistorik. Erfaringer fra fx Californien viser, at dette kan føre til væsentligt dyrere forsikringspræmier og i nogle tilfælde manglende adgang til forsikring i udsatte områder.⁶⁹

Institutterne har begrænsede eksponeringer for ejendomme i risiko for stormflod

Fremtidige ekstreme stormfloder forventes at være mere alvorlige og dermed påvirke flere områder end i dag. I dag er omkring 0,4 pct. af det samlede udlån med pant i fast ejendom i risiko for oversvømmelse ved en 100-årshændelse. Selvom eksponeringerne dækker over en betydelig geografisk koncentration og forskelle på tværs af institutter, vurderes dette niveau ikke at udfordre den finansielle stabilitet i Danmark i dag. Baseret på de nuværende klimafremskrivninger kan andelen af udlånet koblet til ejendomme i risiko for oversvømmelse stige betydeligt til potentielt knap 2,5 pct. om 100 år, se figur 38. Det understreger vigtigheden af, at institutterne i deres kreditvurdering, hvor der typisk er lange tilbagebetalingstider på udlån, og risikostyring tager højde for stigende risici for naturkatastrofer samt de afledte konsekvenser heraf. Beregningerne er bl.a. baseret på, at kreditinstitutternes udlån, den samlede bygningsmasse og niveauet af aktuel kystsikring forbliver uændret.

⁶⁵ Se data fra Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordningers (EIOPA) ([link](#)).

⁶⁶ Se Naturskaderådet, *Årsrapport 2024* ([link](#)).

⁶⁷ Se Naturskaderådet, *Naturskaderådet afgør, om der er stormflod*, ([link](#)).

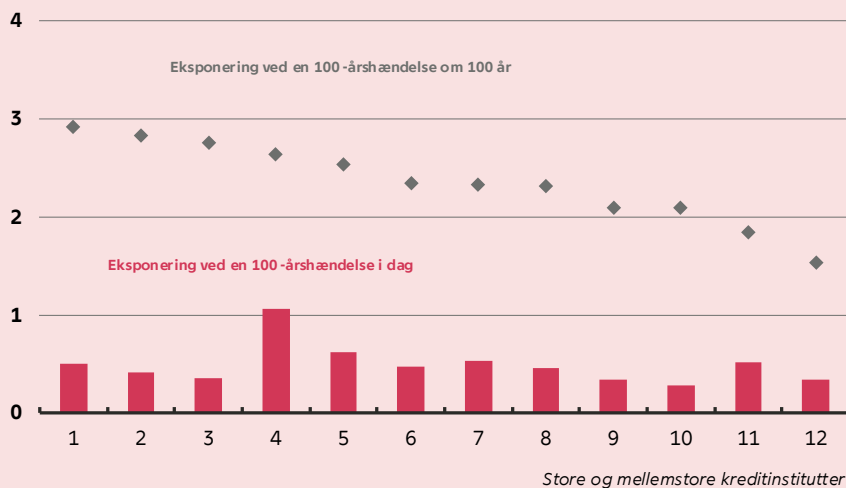
⁶⁸ Se DMI, *Havet truer – men hvor, hvor meget og hvornår?*, dmi.dk ([link](#)).

⁶⁹ Se rapport fra det amerikanske senats budgetudvalg, *Next to Fall: The Climate-driven insurance crisis is her – and getting worse*, december 2024 ([link](#)).

FIGUR 38

Danske banker og realkreditinstitutter kan potentielt få større eksponeringer for ejendomme i risiko for oversvømmelse i fremtiden

Andel af samlet udlån mod pant i ejendom, pct.



Anm: Figuren viser store og mellemstore kreditinstitutters eksponeringer (procent af udlån) for ejendomme i risiko for oversvømmelse som følge af en 100-års stormflodshændelse henholdsvis i dag og om 100 år. Institutterne er anonymiseret. Hændelserne følger af det høje udledningsscenarie (SSP3-7,0) fra FN's klimapanel, IPCC. Andelen af samlet udlån mod pant i fast ejendom er baseret på indberetninger til Kreditregisteret om nuværende restgæld (ultimo 2025) i lån knyttet til ejendomme i risiko for stormflod, dvs. ejendomme med potentielle skadesomkostninger større end 0 kr. De beregnede skadesomkostninger er baseret på oversvømmelsesdata (for 2024 og 2124) og skadesfunktioner udarbejdet af DTU kombineret med Bolig- og Bygningsregistret (data fra medio maj 2026). Se mere i boks 10 om bl.a. DTU's arbejde.
Kilde: DTU, Bolig- og Bygningsregistret, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

10

Bilag A1:

Datagrundlag i analysen

Datagrundlag i analysen

I analysen anvendes betegnelsen *kreditinstitutter*, når emnet omfatter både penge- og realkreditinstituttene af forretningen. Betegnelsen *bank* benyttes, når der specifikt tales om pengeinstituttet. Institutterne fremgår af tabel A1.

Analysen af danske kreditinstitutters indtjening, likviditet og kapitalgrundlag omfatter de systemiske kreditinstitutter, som er udpeget af Finanstilsynet. Analysen inkluderer også de ikke-systemiske banker. Denne gruppe udgøres af institutterne i gruppe 2 i Finanstilsynets størrelsesgruppering for 2025 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 2025, mio. kr.

Systemiske kreditinstitutter	Beløb
Danske Bank (inkl. Danica)	3.753.911
Nykredit Realkredit	2.006.323
Jyske Bank	777.056
Nordea Kredit	440.730
AL Sydbank	341.950
DLR	221.418
Saxo Bank	104.775
Systemiske kreditinstitutter i alt	7.646.163

Fortsættes....

...fortsat

Systemiske banker

Danske Bank	2.211.143
Jyske Bank	402.491
Nykredit Bank	258.984
AL Sydbank	341.950
Spar Nord	146.143
Saxo Bank	101.689
Systemiske banker i alt	3.462.400

Ikke-systemiske banker

Sparekassen Danmark	90.080
Ringkjøbing Landbobank	86.309
Sparekassen Kronjylland	50.215
Lån & Spar Bank	40.977
SJF Bank	35.271
Middelfart Sparekasse	28.703
Danske Andelskassers Bank	18.737
Ikke-systemiske banker i alt	350.292

Realkreditinstitutter

Nykredit Realkredit	1.774.862
Realkredit Danmark	816.513
Nordea Kredit	440.730
Jyske Realkredit	414.521
DLR Kredit	221.418
Realkreditinstitutter i alt	3.668.044

Anm.: Balancesum for de systemiske kreditinstitutter er angivet på koncernniveau. Således er kreditinstitutterne opgjort inklusive aktiver hos deres datterselskaber i form af fx banker og realkreditinstitutter. Spar Nord indgår dermed i Nykredit-koncernens årsregnskab. Balancesummen for systemiske banker, ikke-systemiske banker og realkreditinstitutter er angivet på institutniveau. Sydbank og Arbejdernes Landsbank fusionerede i 2025, og den konsoliderede balance er derfor vist. Spar Nord indgår som selvstændigt institut i opgørelsen af systemiske banker. Aktiverne i institutregnskabet for Nykredit Realkredit afspejler også Nykredit-koncernens funding af datterselskabet Totalkredit.

Kilde: Danmarks Nationalbank.

11

Bilag A2: Stresstestens scenarier

TABEL A2

Udvalgte nøgletal i Nationalbankens stresstest

	Grundforløb	Hård recession
2026		
BNP, pct. år-år	1,8	-0,6
Privatforbrug, pct. år-år	1,9	-0,3
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	1,7	-3,5
Boligpriser, pct. år-år	6,0	-2,6
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	2,7	3,0
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,0	2,9
2027		
BNP, pct. år-år	1,8	-6,1
Privatforbrug, pct. år-år	1,9	-6,1
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,5	-10,5
Boligpriser, pct. år-år	2,5	-23,5
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,1	7,4
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,3	2,8
2028		
BNP, pct. år-år	2,0	0,2
Privatforbrug, pct. år-år	2,2	-0,6
Eksportmarkedsvækst, pct. år-år	2,6	2,4
Boligpriser, pct. år-år	3,0	-2,4
Bruttoledighed, pct. af arbejdsstyrke	3,1	10,1
Gennemsnitlig obligationsrente, pct. p.a.	3,5	2,8
Akkumuleret ændring		
BNP, treårig akkumuleret ændring pct.	5,7	-6,5
Boligpriser, treårig akkumuleret ændring	11,9	-27,3

Anm.: Årgennemsnit. Boligpriser angiver kontantpris på enfamiliehuse. Grundforløbet følger Nationalbankens prognose frem til 2027, mens udviklingen i 2028 er en teknisk fremskrivning. Bemærk, at afrunding kan medføre, at den angivne akkumulerede vækst ikke nødvendigvis svarer til den akkumulerede vækst, der kan beregnes ud fra tabellens tal.

Publikationer



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.



STAFF PAPER

Staff Papers giver indblik i det analysearbejde, som Nationalbankens ansatte er i gang med. Staff Papers indeholder fx baggrundsanalyser og metodebeskrivelser. De henvender sig primært til dig, der i forvejen har kendskab til økonomiske og finansielle analyser. De konklusioner, der udtrykkes i Staff Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



WORKING PAPER

Working Papers præsenterer forskningsarbejde fra både ansatte i Nationalbanken og vores samarbejdspartnere. Working papers 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. De konklusioner, der udtrykkes i Working Papers, er forfatterens egne og skal ikke opfattes som Nationalbankens holdning.



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.

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 22. maj 2026



**DANMARKS
NATIONALBANK**