



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

JUNI 2022



Finansielt utsyn

Finanstilsynet analyserer og vurderer stabiliteten i det norske finansielle systemet. Disse vurderingene blir offentliggjort i rapporten *Finansielt utsyn*, som gis ut to ganger per år, i juni og desember.

FINANSIELT UTSYN JUNI 2022

OPPSUMMERING	2
KAPITTEL 1 ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER	4
Utviklingen i norsk og internasjonal økonomi	4
Risikoområder	7
KAPITTEL 2 BANKER	15
Lønnsomhet	15
Bankenes utlån	17
Soliditet	19
Finansiering og likviditet	21
KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON	24
Livsforsikring og pensjon	24
Skadeforsikring	28
KAPITTEL 4 VERDIPAPIRMARKEDENE	31
Utviklingen i finansmarkedene	31
Kapitalinnhenting på Oslo Børs' markedsplasser	32
Utviklingen i varederivatmarkedene	35
Bærekraft og klima	37
KAPITTEL 5: STRESSTEST AV NORSKE BANKER	40
Bakgrunn for soliditetsstresstesten	40
Utviklingen i norsk økonomi	41
Bankenes resultater i basisscenarioet	44
Bankenes resultater i stressscenarioet	45
Øvrige norske banker	47
Forbrukslånsbanker	48
NOTER	49

Redaksjon avsluttet 7. juni 2022.

Figurdata oppdatert per 3. juni 2022.

OPPSUMMERING

I Norge og flere andre land er økonomien nå preget av høy aktivitet og lite ledige ressurser. Ekspansiv finanspolitikk, rekordlave renter og rikelig med likviditet har bidratt til rask økonomisk oppgang etter det kraftige tilbakeslaget i 2020 som ble utløst av koronapandemien.

Forstyrrelser i forsyningskjedene, blant annet som følge av koronapandemien og krigen i Ukraina, har svekket vekstutsiktene og bidratt til kraftig økning i prisveksten globalt. Sentralbanker i flere land har satt opp styringsrentene og varslet ytterligere renteøkninger. I tillegg har sentralbanker som har bygget opp store obligasjonsbeholdninger som ledd i pengepolitikken, startet nedbyggingen av disse. Utsikter til svakere økonomisk vekst i kombinasjon med vedvarende høy inflasjon har skapt frykt for stagflasjon.

Forventninger om pengepolitisk innstramming gjenspeiles i at renten på obligasjoner med lang løpetid har fortsatt å stige siden årsskiftet. De samme faktorene har bidratt til økt volatilitet og nedgang på flere av verdens aksjebørser. Det norske aksjemarkedet er tungt eksponert mot energisektoren, og det har bidratt til at børsindeksen har steget. Utviklingen har likevel vært svak i flere sektorer.

Høy gjeld i norske husholdninger og høye eiendomspriser utgjør fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet. Husholdningenes gjeldsbelastning er høy både historisk og sammenlignet med andre land, og nær hele gjelden har flytende rente eller rente med kort bindingstid. Mange husholdninger har svært høy gjeld i forhold til inntekten og boligens verdi. Disse er sårbare ved inntektsbortfall, økte utlånsrenter og boligprisfall.

Dersom mange husholdninger må redusere sine kjøp av varer og tjenester samtidig, kan det få store negative ringvirkninger i økonomien og det finansielle systemet. Under et slikt forløp er det grunn til å vente betydelige tap på bankenes lån til næringslivet. Selv

om kreditorvernet i Norge er sterkt og det historisk har vært lave tap på boliglån, kan det også bli betydelige tap på lån til husholdninger.

Boligprisene i Norge har økt mye over lang tid, og prisnivået er vesentlig høyere enn før pandemien. Forholdet mellom boligpriser og husholdningenes disponible inntekt er høyt sammenlignet med flere andre land. Lav rente over lang tid har vært en vesentlig årsak til boligprisveksten. En kraftig renteøkning kan utløse et betydelig fall i boligprisene.

Husholdningssektorens investeringer i aksjer er begrensede, men har økt. Dette gjelder både direkte aksjeeie og investeringer i aksjefond. Økt eksponering mot aksjer gjør husholdningene mer utsatt for uro og verdifall i aksjemarkedene.

Prisene på næringseiendommer i Norge har steget mye over mange år, og bankene har store utlån til næringseiendomsselskaper. En sterk renteoppgang eller vesentlig økte risikopremier kan føre til et betydelig prisfall på næringseiendommer og økt kredittrisiko for bankene. Større oppmerksomhet rundt miljøkrav kan, særlig for eldre bygg, medføre økt usikkerhet om eiendommenes markedsverdi.

Norsk næringsliv er preget av høyt aktivitetsnivå. Usikkerheten har imidlertid økt som følge av krigen i Ukraina, nye nedstenginger i Kina og svekkede vekstutsikter globalt. Kraftig økte energipriser gir vesentlig bedre lønnsomhet i deler av norsk næringsliv. Sammen med økte vare-, frakt- og lagerkostnader bidrar imidlertid økte energipriser til svakere inntjening i mange andre bedrifter.

Gjeldsbelastningen i norske ikke-finansielle foretak har vært høy i mange år. Med unntak av noen få næringer har bankene likevel hatt lite mislighold og tap på utlån til næringslivet de siste årene. Høyere renter og kostnadsnivå øker risikoen for gjeldsbetjeningsproblemer i næringslivet.

Høyere råvarepriser har medført betydelige endringer i prisene på flere typer råvarederivater. Økt volatilitet har bidratt til økte marginkrav og kan også ha økt

kostnadene knyttet til derivathandel. Likviditetsproblemer som følge av betydelig økte marginkrav kan få betydelige ringvirkninger i det finansielle systemet og forsterke prisbevegelsene i markedet ytterligere.

Risikoen for digital kriminalitet er økende. Under koronapandemien og i forbindelse med krigen i Ukraina har de sentrale foretakene i den finansielle infrastrukturen vist at de har god beredskap, men trusselbildet er i stadig endring. Tette koblinger i det finansielle systemet øker faren for at enkelthendelser sprer seg, rammer flere aktører og fører til finansiell ustabilitet.

Lønnsomheten i de norske bankene er god, og bankenes tap på utlån har vært lave i 2021 og så langt i 2022. Bankene har i hovedsak opprettholdt soliditeten og har marginer til gjeldende kapitalkrav. Likviditetsreserver og en høy andel stabil finansiering bidrar til å redusere bankenes likviditetsrisiko. Finanstilsynet forventer at bankene i sin kapitalplanlegging tar høyde for at det er betydelig usikkerhet om den økonomiske utviklingen. God soliditet er avgjørende for bankenes evne til å bære utlånstap og yte lån til kredittverdige kunder i nedgangstider.

I Finanstilsynets årlige stresstest av soliditeten i norske banker antas verdensøkonomien å gå inn i en lengre periode med høy inflasjon, renteoppgang og lavere økonomisk vekst. I stressscenarioet forutsettes det at forstyrrelsene i forsyningskjedene forverres og at prisstigningen på energi, andre råvarer og jordbruksprodukter tiltar. Bedriftenes inntjening rammes hardt, og bankenes tap på utlån til ikke-finansielle foretak og husholdninger øker sterkt. Kapitaldekningen i bankene faller betydelig. Nesten halvparten av bankene bryter de regulatoriske kravene til ren kjernekapital i løpet av stressperioden.

Pensjonsinnretningene bedret lønnsomheten i 2021, men økte renter og fall i aksjemarkedet bidro til svakere avkastning i livforsikringsforetakene i første kvartal 2022. Betydelige investeringer i finansmarkedene gjør pensjonsinnretningene sårbare for verdi-fall på aksjer, obligasjoner og fast eiendom. Høyere

rentenivå vil imidlertid over tid være en fordel for pensjonsinnretninger med en stor andel pensjonsprodukter med garantert avkastning.

Høye finansinntekter, delvis drevet av salg av virksomhet, bidro til at skadeforsikringsforetakene samlet hadde et sterkt resultat i første kvartal 2022. Lønnsomheten i selve forsikringsvirksomheten ble imidlertid noe svekket. Solvenskapitaldekningen i skadeforsikringsforetakene samlet er fortsatt god.

Både profesjonelle investorer og husholdninger vektlegger i større grad enn tidligere klimahensyn i sine investeringsbeslutninger. Det er også tegn til at investorer har økt oppmerksomhet om sosial ulikhet og stiller større krav til arbeidstakerrettigheter og andre sosiale forhold hos utstedere av finansielle instrumenter. Omfanget av såkalt bærekraftige finansielle produkter er i sterk vekst både i Norge og internasjonalt. I det norske obligasjonsmarkedet var vel en fjerdedel av utstedelsene fra ikke-finansielle foretak i 2021 klassifisert som grønne. EUs klassifiseringssystem for bærekraftig økonomisk virksomhet er et viktig tiltak for å motvirke grønnvasking og vil gi grunnlag for utarbeiding av standarder og merkeordninger for grønne finansielle produkter.

KAPITTEL 1 ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER

Den økonomiske aktiviteten er i mange land tilbake på samme eller høyere nivå enn før pandemien. Arbeidsledigheten har falt, og kapasitetsutnyttelsen er høy. Forstyrrelser i forsyningskjedene, forsterket av krigen i Ukraina og nye nedstenginger i Kina, har sammen med høy etterspørsel bidratt til en kraftig økning i prisveksten globalt. Pengepolitikken strammes inn, og det er økt fare for stagflasjon.

Høy gjeld i norske husholdninger og høye eiendomspriser utgjør fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet. Gjeldsbelastningen i norske ikke-finansielle foretak har også vært høy i mange år. Høyere renter og økte kostnader kan øke risikoen for gjeldsbetjeningsproblemer i mange husholdninger og deler av næringslivet.

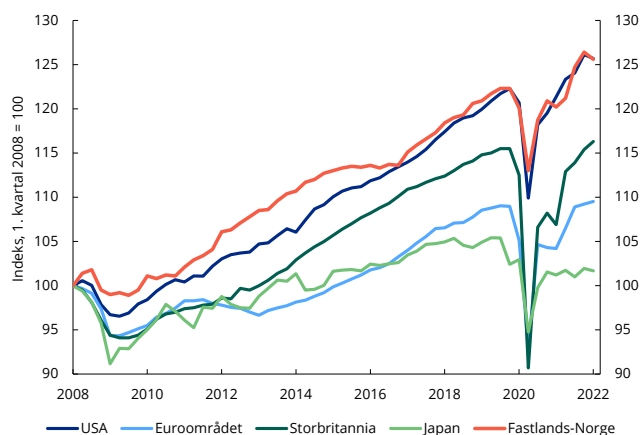
UTVIKLINGEN I NORSK OG INTERNASJONAL ØKONOMI

Økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen

Aktiviteten i verdensøkonomien tok seg raskt opp etter det kraftige tilbakeslaget utløst av koronapandemien i 2020. I flere industrialiserte land er aktivitetsnivået på samme eller høyere nivå enn før pandemien, se figur 1.1. I første kvartal 2022 var imidlertid veksten svakere og i enkelte land negativ.

Forstyrrelser i forsyningskjedene, blant annet som følge av krigen i Ukraina og nye nedstenginger i Kina og Sør-Korea som følge av omikron-bølgen, har dempet veksten i verdensøkonomien. Både IMF og OECD har nedjustert vekstanslagene for i år og neste år. I mange framvoksende økonomier er gjeldsbyrden høy etter å ha steget raskt de siste årene. Disse landene påvirkes negativt av økt rentenivå og rammes i tillegg hardt av stigende priser på råvarer og mat.

1.1 Bruttonasjonalprodukt



Indekser. Kilde: Refinitiv

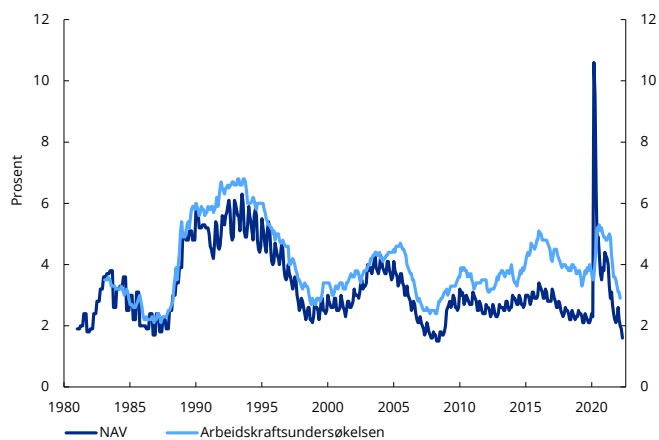
Etter en vekst på 6,1 prosent i 2021 anslår IMF at veksten i globalt BNP blir 3,6 prosent i 2022. Sammenlignet med tilsvarende prognoser høsten 2021 er vekstanslagene nedjustert med godt over 1 prosentpoeng for både industrialiserte og framvoksende økonomier. IMF og OECD understreker at usikkerheten om den økonomiske utviklingen er betydelig.

Oppgang i norsk økonomi

Aktiviteten i norsk økonomi tok seg opp gjennom 2021, og kapasitetsutnyttelsen i økonomien er høy. Aktiviteten har særlig tatt seg opp i næringene som ble hardt rammet av pandemi og smitteverntiltak, slik som overnatting, servering, kultur og passasjertransport. Varekonsumet har holdt seg på et høyt nivå gjennom pandemien, men veksten viser tegn til å avta i takt med et økt og mer normalisert tjenestekonsum i husholdningene.

Arbeidsledigheten har sunket betraktelig etter at pandemien og smitteverntiltak medførte en topp i ledigheten våren 2020. Ledigheten er nå på et svært lavt nivå, se figur 1.2. Samtidig har sysselsettingen steget betydelig. Antallet ledige stillinger er høyt, og bedrifter i flere næringer melder om at det er krevende å få tak i arbeidskraft. Et stramt arbeidsmarked legger press på lønninger og priser.

1.2 Arbeidsledighet, helt ledige



Kilder: NAV, Statistisk sentralbyrå og Refinitiv

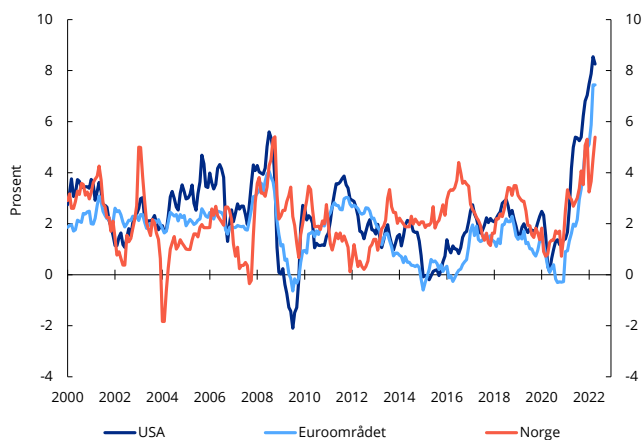
Anslag for vekst i BNP for Fastlands-Norge fra Finansdepartementet, Norges Bank og Statistisk sentralbyrå er mellom 3,5 og 4,1 prosent for i år og mellom 1,6 og 2,5 prosent for 2023. Økt konsum i husholdninger, sammen med økt eksport og økte investeringer, ventes å være viktige drivere. Krigen i Ukraina gjør prognosene mer usikre enn normalt.

Kraftig økning i inflasjonen

Inflasjonen har økt kraftig de siste par årene, og i mange land til de høyeste nivåene registrert på flere tiår, se figur 1.3. Under pandemien førte nedstenginger til forstyrrelser i viktige produksjonskjeder. Ytterligere problemer på tilbudssiden har oppstått som følge av krigen i Ukraina. Prisene på energi og jordbruksprodukter har steget spesielt kraftig som følge av redusert produksjon og distribusjon og sanksjoner mot Russland og Belarus, se figur 1.4.

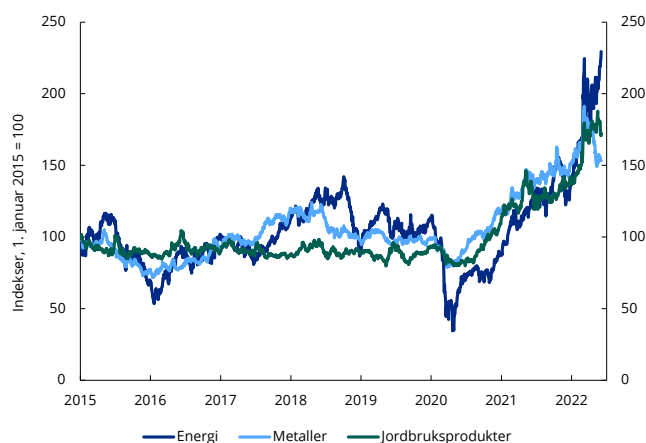
Også i Norge har prisveksten steget. Konsumprisindeksen (KPI) var i april i år 5,4 prosent høyere enn på samme tid i fjor. Prisveksten har økt på både importvarer og innenlandske varer og tjenester. Elektrisitetsprisene har steget spesielt mye, og uten myndighetenes strømstøtteordninger ville tolv månedersveksten i KPI, ifølge SSB, ha vært 7,2 prosent. I tillegg har prisøkning på drivstoff, flybilletter og matvarer bidratt til høyere inflasjon. Konsumprisindeksen justert for avgifter og energivarer (KPI-JAE) var i april 2,6 prosent høyere enn samme måned i 2021.

1.3 Inflasjon



Kilde: Refinitiv

1.4 Råvarepriser

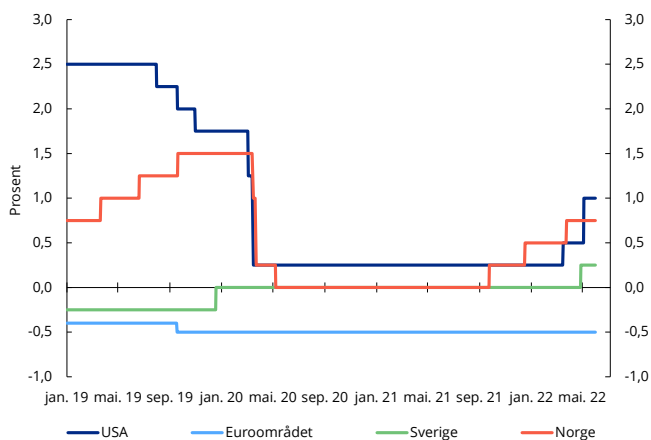


Goldman Sachs Commodity Indices (GSCI). Kilde: Refinitiv

Økte styringsrenter og nedbygging av obligasjonsbeholdninger

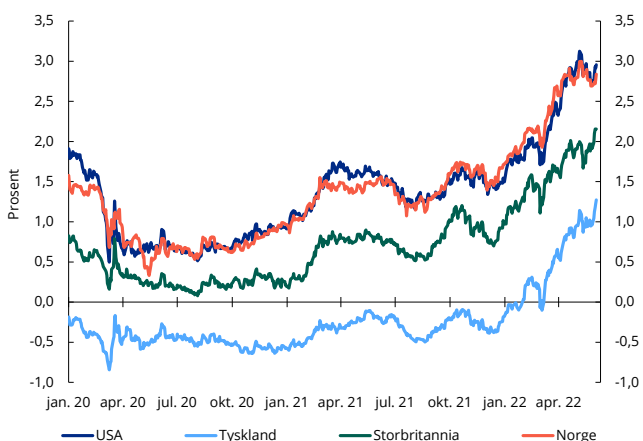
Etter en periode med rekordlave renter har høy og raskt stigende inflasjon fått sentralbankene i flere land til å sette opp styringsrentene, se figur 1.5. Det siste halvåret har flere sentralbanker også varslet at de ser behov for å øke styringsrentene raskere enn tidligere antatt. Særlig i USA har sentralbankens signaler endret seg i retning av en betydelig mer innstrammende pengepolitikk. Målintervallet for repo-renten er hevet i to omganger, fra 0–0,25 prosent til 0,75–1,0 prosent. Samtidig vil nedbyggingen av sentralbankenes obligasjonsbeholdninger føre til at betydelige mengder likviditet blir inndratt fra markedene.

1.5 Styringsrenter, utvalgte land



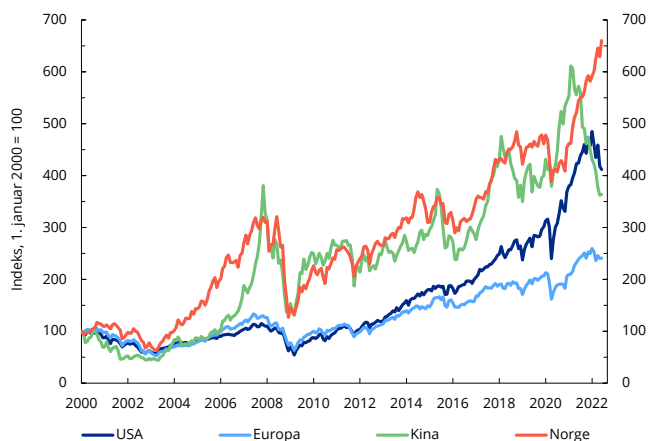
For USA vises øvre grense i målintervallet. For euroområdet vises innskuddsrenten, som er den laveste av de tre offisielle styringsrentene. Kilde: Refinitiv

1.6 Renter, 10-årige statsobligasjoner



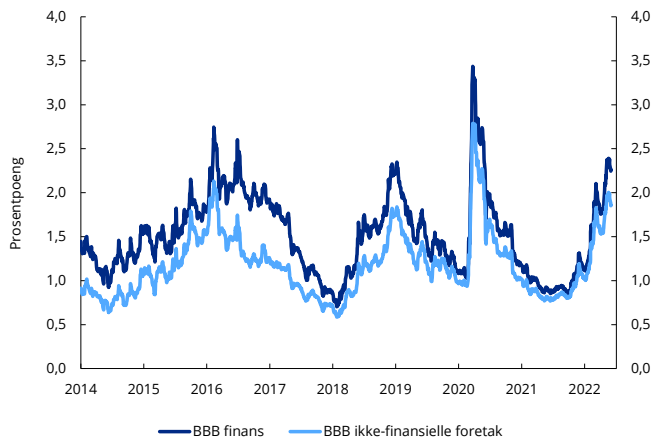
Kilde: Refinitiv

1.7 Aksjer, totalavkastningsindekser



MSCI-indeks. Månedlige data. Kilde: Refinitiv

1.8 Risikopåslag foretaksobligasjoner, Europa



Renter på foretaksobligasjoner minus tysk statsrente, iBoxx-indeks. Kilde: Refinitiv

Norges Bank har så langt hevet styringsrenten i tre omganger, til 0,75 prosent, og signalisert gradvis videre økning i renten for å dempe prisveksten. Renteøkningene vil bremse oppgangen i økonomien. Videre har Norges Bank signalisert at renten kan bli satt opp raskere enn renteprognosen tilsier om det blir utsikter til mer varig høy prisvekst.

De langsiktige obligasjonsrentene har fortsatt å stige betydelig siden årsskiftet i flere land, se figur 1.6. Renteoppgangen gjenspeiler forventninger om høyere styringsrenter i takt med høyere inflasjon, samt nedtrapping av likviditetstiltak.

Uro i finansmarkedene

Aksjemarkedene i de fleste land har utviklet seg negativt så langt i år, se figur 1.7. Samtidig har rentene på foretaksobligasjoner steget mer enn rentene på statsobligasjoner, se figur 1.8. Bekymring for svakere økonomisk vekst i kombinasjon med høyere inflasjon og økte renter er viktige forklaringsfaktorer. Det norske aksjemarkedet er tungt eksponert mot energisektoren og aksjeindeksen på Oslo Børs har steget i verdi. Se kapittel 4 for nærmere omtale av verdipapirmarkedene.

RISIKOOMRÅDER

Frykt for stagflasjon

De siste månedene har bekymringene knyttet til den framtidige økonomiske utviklingen tiltatt. Usikkerheten i de økonomiske prognosene har økt, og finansmarkedene viser tydelige tegn til uro. Utsikter til svakere økonomisk vekst i kombinasjon med vedvarende høy inflasjon har skapt frykt for stagflasjon.

Tilbakeslagene som fulgte den internasjonale finanskrisen og pandemiutbruddet, ble i mange land møtt med kraftig etterspørselsstimulans fra både finanspolitikken og pengepolitikken. Ved stagflasjon vil finans- og pengepolitiske myndigheter i realiteten ha svært begrensede muligheter til å motvirke et økonomisk tilbakeslag ved å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester. I en slik situasjon må i stedet etterspørselen begrenses for å gjenopprette nødvendig prisstabilitet.

Den økonomiske veksten har allerede vist tegn til å avta, og både IMF og OECD har advart om at en langvarig eller mer alvorlig konflikt i Europa vil ha betydelige negative konsekvenser for den økonomiske utviklingen globalt. Samtidig er pandemien fortsatt ikke over, og nye smittebølger og tilhørende myndighetstiltak kan føre til lavere produksjon og økt ledighet. Kina har opprettholdt sin såkalte nulltoleransepolitikk med inngripende nedstengingstiltak ved nyoppstått smitte.

En langvarig krig i Ukraina vil kunne føre til mangel på enkelte råvarer, som energi og jordbruksprodukter, i lang tid framover. Høyere priser på energi og mat kan få store økonomiske konsekvenser for husholdningene. Myndigheter i flere land har uttrykt bekymring for at det skal oppstå en destabiliserende pris- og lønns spiral som kan bli vanskelig å komme ut av uten kraftig pengepolitisk innstramning.

Vedvarende høy inflasjon kan føre til finansiell ustabilitet. Betydelig høyere styrings- og markedsrenter vil redusere den disponible inntekten til mange husholdninger og svekke bedriftenes inntjening. Høyere renter, økt volatilitet og økte

risikopremier i finansmarkedet øker faren for et kraftig og brått prisfall på aksjer og fast eiendom.

Digital kriminalitet

Risikoen for digital kriminalitet er økende. Så langt har ikke digital kriminalitet rettet mot den norske finanssektoren ført til alvorlige hendelser, men det er avdekket store sårbarheter i enkelte foretak. Slike svakheter i foretakenes forsvarsverk mot digital kriminalitet utgjør en betydelig risiko for operasjonell drift og informasjonssikkerhet. Tette koblinger i det finansielle systemet øker faren for at enkelthendelser sprer seg, rammer flere aktører og fører til finansiell ustabilitet. Trusselbildet er i stadig endring. Under koronapandemien og i forbindelse med krigen i Ukraina har de sentrale infrastrukturforetakene i den norske finanssektoren vist at de har god beredskap. Les mer i Finanstilsynets [Risiko- og sårbarhetsanalyse 2022](#).

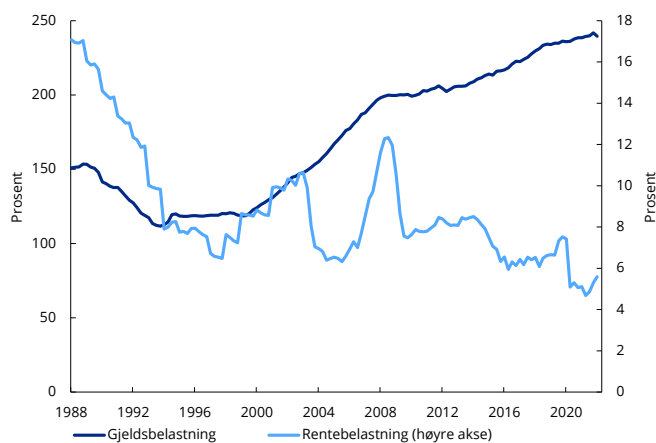
Høy gjeldsbelastning i norske husholdninger

Høy gjeld i norske husholdninger utgjør en betydelig finansiell sårbarhet. Siden slutten av 2020 har veksten i husholdningenes gjeld vært om lag som inntektsveksten, og husholdningenes gjeldsbelastning har flatet ut på et høyt nivå, se figur 1.9.

Selv om Norges Bank har satt opp styringsrenten noe, er rentenivået fremdeles lavt. Det lave rentenivået gjør at husholdningenes rentebelastning er historisk lav. Det høye gjeldsnivået innebærer imidlertid at norske husholdninger og norsk økonomi er særlig utsatt ved en kraftig renteoppgang. Bare en liten andel av norske husholdningers gjeld har fast rente, og denne andelen har vært lav i flere år. Ved utgangen av første kvartal 2022 var andelen nedbetalingslån med pant i bolig med fast rente på 6,6 prosent. Andelen med mer enn tre års rentebinding var kun 3,1 prosent.¹ Et høyere rentenivå vil dermed slå raskt ut i større renteutgifter for husholdningene og isolert sett bidra til redusert konsumvekst.

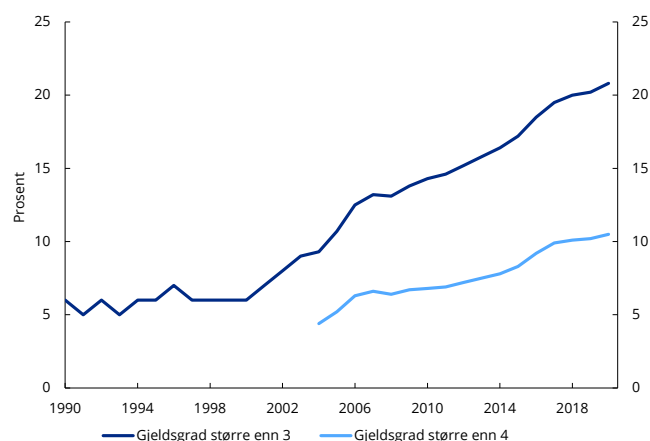
Husholdningenes formue og gjeld er ujevnt fordelt. En stor andel av den finansielle formuen er lite likvid. Husholdninger med høy gjeld og begrensede oppsparte midler er spesielt sårbare for økte renteutgifter,

1.9 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning



Siste observasjon første kvartal 2022. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.10 Andel husholdninger med høy gjeldsgrad

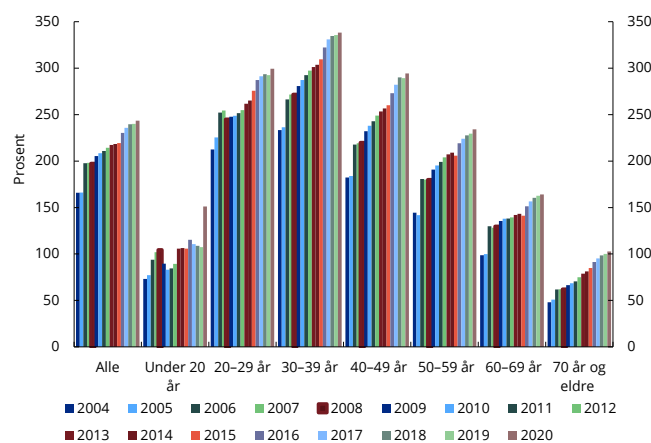


Kilde: Statistisk sentralbyrå

boligprisfall og bortfall av inntekt. Andelen husholdninger med høy gjeldsgrad har økt markant de siste årene. Fra 2000 til 2020 steg andelen husholdninger med gjeld større enn tre ganger samlet inntekt² fra 6 til 21 prosent, se figur 1.10.

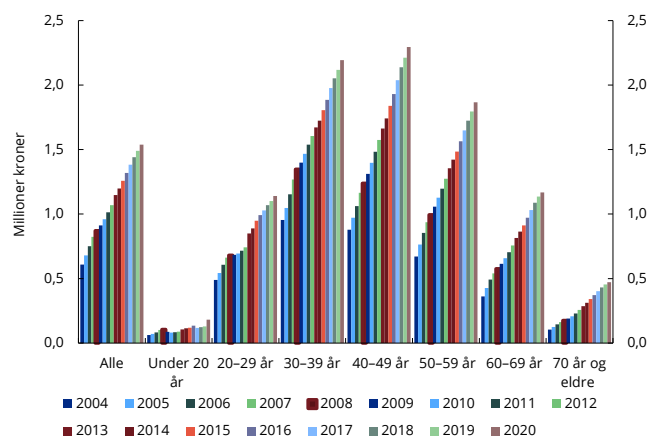
[Finanstilsynets boliglansundersøkelse](#) viser en lignende utvikling for låntakere som tok opp nye boliglån. Andelen nye lån med pant i bolig gitt til låntakere med gjeld over fire ganger brutto årsinntekt³ har vært økende de siste årene. I fjorårets undersøkelse ble nesten halvparten av de nye utlånene gitt til låntakere med gjeld over fire ganger inntekt.

1.11 Gjeld som andel av inntekt etter skatt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.12 Gjennomsnittlig gjeld, etter alder på hovedinntektstaker



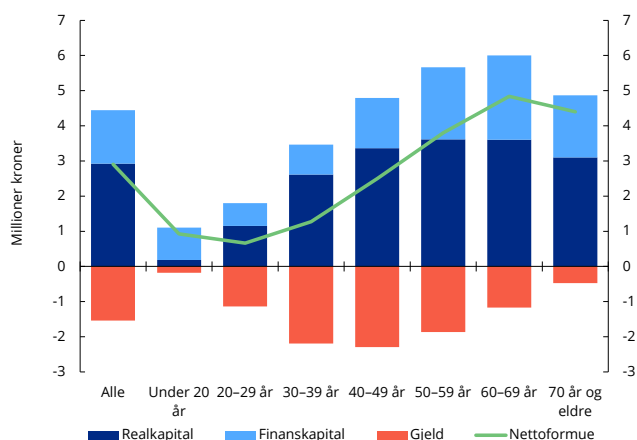
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Utviklingen for ulike husholdningsgrupper

Husholdningenes gjennomsnittlige gjeldsbelastning⁴ økte markant fra 2004 til 2020 for alle aldersgrupper fordelt etter hovedinntektstakers alder, se figur 1.11. Husholdninger hvor hovedinntektstaker var mellom 30 og 39 år hadde i gjennomsnitt den høyeste gjeldsbelastningen i 2020, med 338 prosent.

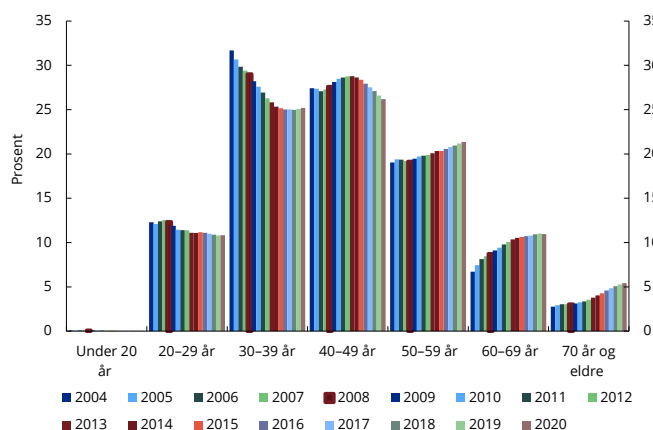
Den gjennomsnittlige gjelden øker med alderen fram til hovedinntektstaker er i 40-årene og synker gradvis etter det. Målt i kroner var gjeldsveksten fra 2004 til 2020 sterkest i aldersgruppene mellom 30 og 59 år, se figur 1.12.

1.13 Husholdningenes gjennomsnittlige formue og gjeld i 2020, etter alder på hovedinntektstaker



Realkapital, se note 5. Finanskapital, se note 7. Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.14 Ulike aldersgruppers andel av husholdningenes samlede gjeld

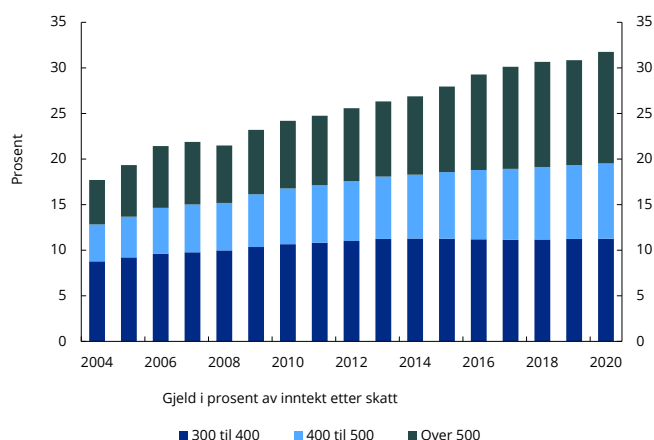


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Husholdningenes gjeld og formue er svært ujevnt fordelt mellom aldersgrupper, se figur 1.13. Mens de yngste aldersgruppene har det meste av gjelden, har de eldre en høyere andel av formuen. De siste årene har imidlertid de eldre aldersgruppenes andel av den samlede gjelda økt, se figur 1.14. Innenfor hver aldersgruppe er det også store forskjeller.

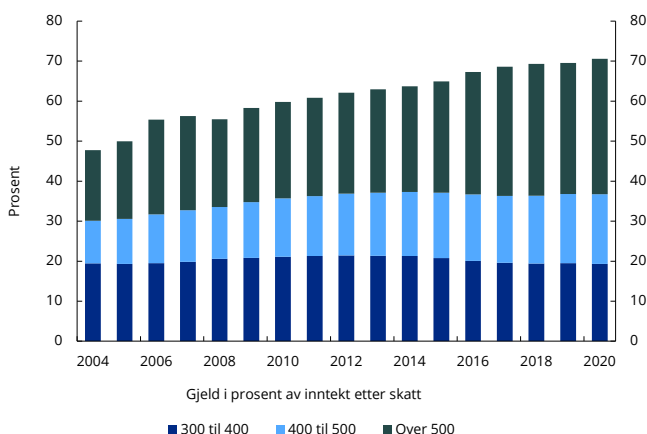
Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning økte markant fra 2004 til 2020, se figur 1.15. I samme periode var det også en betydelig økning i andelen av den samlede husholdningsgjelden som husholdningsgruppene med høy gjeldsbelastning stod for, se

1.15 Andel husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt etter skatt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.16 Andel av husholdningenes samlede gjeld holdt av husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt etter skatt

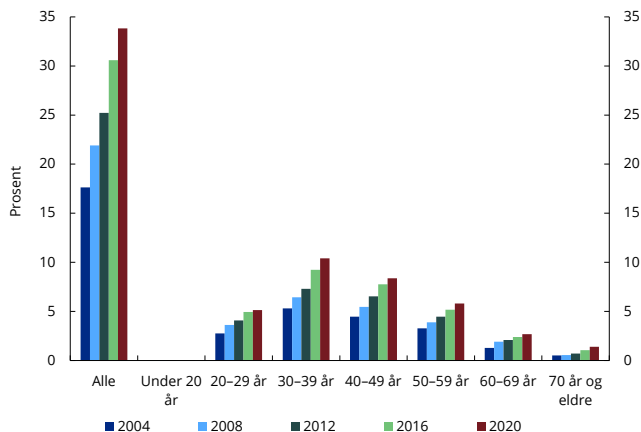


Kilde: Statistisk sentralbyrå

figur 1.16. I 2020 hadde 12 prosent av husholdningene gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt, og disse husholdningenes gjeld utgjorde 34 prosent av husholdningenes samlede gjeld.

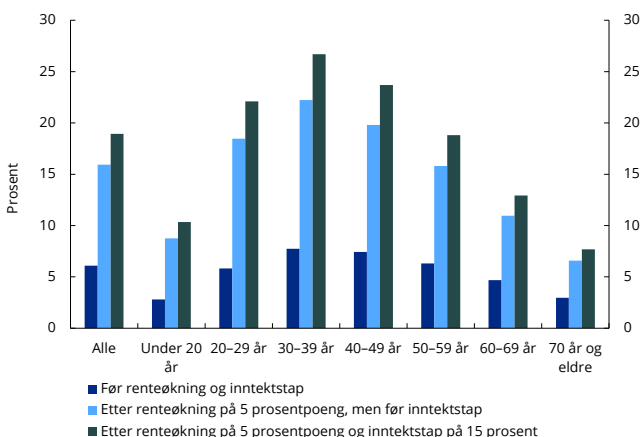
Konsentrasjonen av gjeld i gjeldsutsatte husholdninger har økt i alle aldersgrupper. Andelen av husholdningenes samlede gjeld som husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt står for, økte markant i alle aldersgrupper fra 2004 til 2020, se figur 1.17. Husholdninger med hovedinntektstaker mellom 30 og 39 år og med gjeld større enn fem ganger inntekt

1.17 Andel av husholdningenes samlede gjeld holdt av husholdninger med gjeld over fem ganger inntekt etter skatt, aldersfordelt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1.18 Beregnet virkning på husholdningenes rentebelastning av renteøkning og inntektstap, aldersfordelt

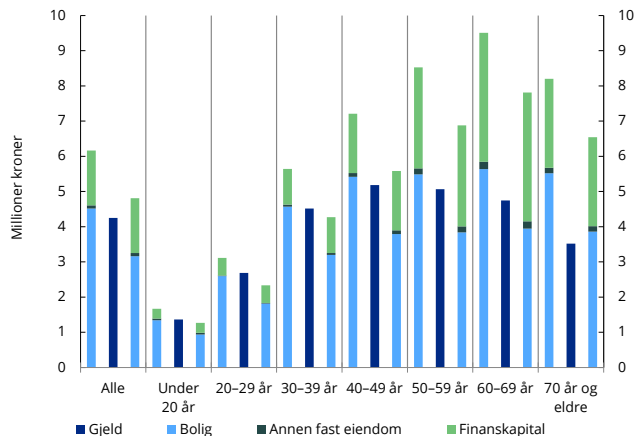


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

etter skatt stod i 2020 for 10,4 prosent av husholdningenes samlede gjeld.

Husholdninger med høy gjeld vil få betydelig økt rentebelastning (renteutgifter som andel av inntekten før fratrukk for renteutgifter) ved en økning i rentenivået. Effekten av renteøkning og inntektstap på husholdningenes rentebelastning kan illustreres med et regneeksempel med utgangspunkt i gjennomsnittlige inntekter, formuer og gjeld for ulike aldersgrupper i 2020.

1.19 Eiendeler og gjeld for husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt, før (venstre) og etter (høyre) en boligprisnedgang på 30 prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Effekten på husholdningenes rentebelastning er beregnet under forutsetning om at: i) det generelle rentenivået stiger med 5 prosentpoeng, og ii) "gjennomsnittshusholdningen" taper 15 prosent av inntekt etter skatt. Før renteøkning og inntektstap er den beregnede rentebelastningen for alle husholdninger samlet 6 prosent. Det vil si at 6 prosent av inntekten etter skatt, men før renteutgifter, brukes til å betale gjeldsrenter. For gjennomsnittshusholdningen i aldersgruppen 30 til 39 år øker rentebelastningen fra 8 til 22 prosent ved en renteoppgang på 5 prosentpoeng, se figur 1.18. Dersom husholdningen i tillegg taper 15 prosent av inntekt etter skatt, øker rentebelastningen til 27 prosent. Ved tilsvarende renteøkning og inntektstap vil rentebelastningen for gjennomsnittshusholdningen i aldersgruppen 40 til 49 år øke til 24 prosent. Antall husholdninger i disse to aldersgruppene var i 2020 om lag 905 000, det vil si 35 prosent av alle norske husholdninger. Disse husholdningenes andel av husholdningenes samlede gjeld var 51 prosent ved utgangen av 2020.

Lavere panteverdier som følge av boligprisnedgang øker risikoen for utlånstap i bankene. Ved et boligprisfall på 30 prosent vil den samlede verdien av boliger, annen fast eiendom⁶ (unntatt hytter og fritidsboliger) og finanskapital⁷ bli lavere enn gjelden for gruppene av husholdninger med hovedinntekts-taker under 40 år og gjeld større enn fem ganger

inntekt etter skatt, se figur 1.19. I disse aldersgruppene var det ved utgangen av 2020 om lag 167 000 husholdninger med en samlet gjeld på 615 mrd. kroner.

Det er betydelige forskjeller mellom undergrupper av husholdninger med hensyn til fordeling av inntekt, formue og gjeld. Disse framkommer ikke i beregningene ovenfor. Mange husholdninger har betydelig mer gjeld enn gjennomsnittshusholdningen. Disse vil få lavere panteverdier enn gjelden ved et langt mindre boligprisfall enn 30 prosent og en kraftigere økning i rentebelastningen enn gjennomsnittshusholdningen ved en renteøkning.

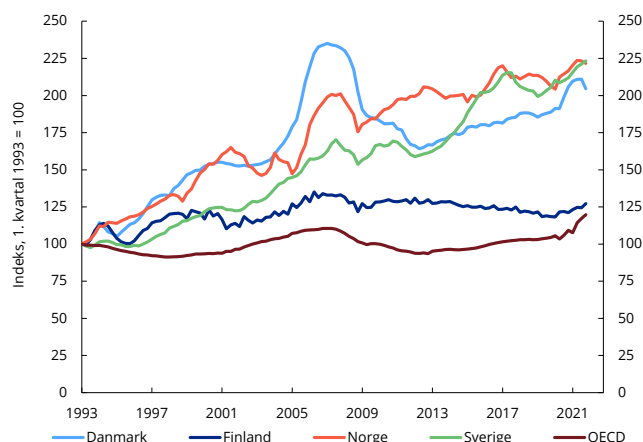
Høye boligpriser

Boligprisene i Norge har økt mye over lang tid og betydelig mer enn disponibel inntekt per innbygger. Prisveksten har vært vesentlig høyere enn i flere andre land, se figur 1.20. Det siste året har veksten i boligprisene avtatt noe, og i mai 2022 var tolv måneders-veksten 6,4 prosent.

Ikrafttredelse av den nye avhendingsloven fra årsskiftet, der boliger ikke lenger kan selges til forbrukere med forbehold om at boligen selges "som den er", har gitt behov for mer omfattende tilstandsrapporter. Dette har bidratt til et redusert tilbud av bruktboliger og kan i noen grad forklare både prisveksten, det lave antallet usolgte boliger og den høye omsetningshastigheten i markedet observert hittil i 2022. Risikooverføringen fra boligkjøper til boligselger som følge av bortfallet av "som den er"-klausuler i kontraktene kan også isolert sett ha bidratt til høyere boligpriser. Både Norges Bank og Statistisk sentralbyrå venter at effekten av den nye loven er midlertidig, og at tilbudet etter hvert vil normaliseres.

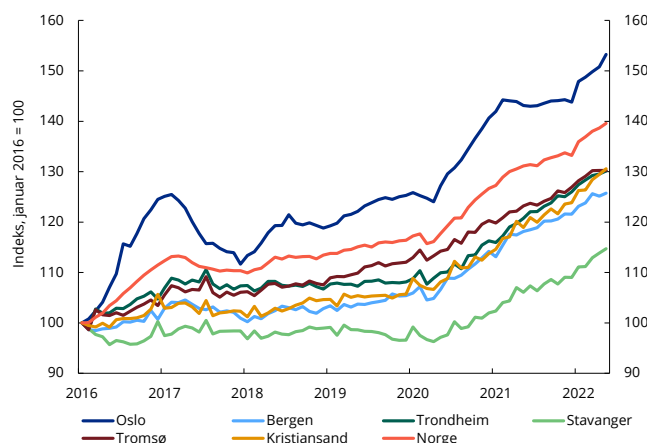
Boligprisene har steget betydelig i alle de største byene de siste par årene, se figur 1.21. Oslo hadde den høyeste boligprisveksten blant de største byene i 2020, men prisveksten avtok betydelig i 2021. Hittil i 2022 har prisveksten i Oslo igjen tatt seg opp, og nivået er høyere enn i de øvrige byene. I 2020 var det for første gang siden 2000 netto utflytting fra Oslo, og denne utviklingen fortsatte i 2021. Nesten to tredje-

1.20 Boligpriser deflatert med disponibel inntekt per innbygger



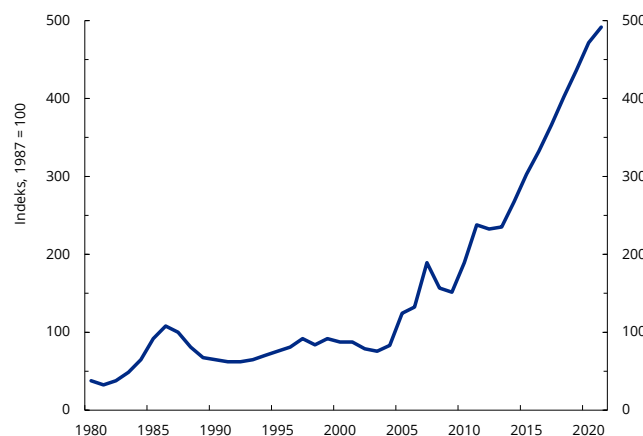
Kilde: OECD

1.21 Boligpriser, utvalgte byer



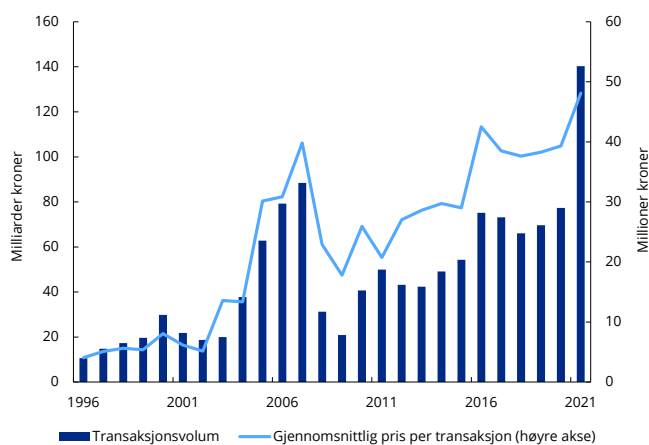
Kilder: Eiendom Norge, Finn.no, Eiendomsverdi og Refinitiv

1.22 Prisindikator for næringsseidendom



Basert på kontoreiendom med høy standard sentralt i Oslo. Kilder: OPAK, Dagens Næringsliv, Entra og Finanstilsynet

1.23 Næringseiendomsmarkedet



Kilde: Finanstilsynet

delar av dem som flyttet ut av Oslo i fjor, flyttet til Viken, ifølge Statistisk sentralbyrå. Prisveksten i områdene rundt Oslo har vært høy.

Framover venter Norges Bank og Statistisk sentralbyrå avtakende og moderat boligprisvekst på grunn av økte renteutgifter, stabil boligbygging og lav befolkningsvekst. Begge bemerker at et sterkt arbeidsmarked og reallønnsvekst isolert sett kan bidra til å trekke prisene opp.

Høye priser på næringseiendom

Prisene på næringseiendom har økt kraftig de siste 15 årene, se figur 1.22. Markedsaktørene venter vekst i prisene på næringseiendom i 2022, men framhever at renteøkninger og global uro skaper usikkerhet om veksten i årene som kommer.

Statistikk fra eiendomsmeglerne viser at 2021 var et sterkt år i næringseiendomsmarkedet. Både antallet transaksjoner og gjennomsnittlig pris per transaksjon steg betydelig, slik at det samlede transaksjonsvolumet økte mye sammenlignet med året før, se figur 1.23. Det har ikke vært rapportert høyere transaksjonsvolum og gjennomsnittlig pris per transaksjon siden starten på tidsserien i 1996.

De høye næringseiendomsprisene utgjør en betydelig sårbarhet for finansiell stabilitet i Norge. Mange av de største bankene er sterkt eksponert mot næringseiendomsselskaper, som står for den største andelen av

bankenes utlån til ikke-finansielle foretak (i overkant av 40 prosent av innenlandske utlån). Avkastningskravet for næringseiendom forventes å stige noe framover. Generell renteøkning eller økte risiko-premier kan føre til betydelig prisfall på nærings-eiendom. Pandemien kan få varig virkning på framtidig etterspørsel etter kontor- og butikklokaler samt hoteller gjennom økt bruk av hjemmekontor, behov for mer fleksible kontorlokaler, redusert reisevirksomhet og mer netthandel. Større oppmerksomhet rundt miljøkrav for næringseiendom øker også usikkerheten rundt prisutviklingen, særlig på eldre bygg.

Forsikringsforetakene har vesentlige investeringer i næringseiendom. Utviklingen i markedet for næringseiendom, og i næringseiendomsselskapene, er derfor viktig for inntjening og soliditet i en rekke finansforetak.

Norske ikke-finansielle foretak sårbare for rente- og kostnadsøkninger

Etter et svakt år for flere næringer i 2020 har aktiviteten og lønnsomheten i norsk næringsliv generelt hentet seg inn. Invasjonen i Ukraina, økte geopolitiske spenninger, nye pandemi-nedstengninger i Kina, kraftige økninger i energi-, transport- og råvarekostnader samt svekkede økonomiske vekstutsikter globalt har imidlertid skapt nye utfordringer. Deler av norsk næringsliv påvirkes positivt av høye råvarepriser.

Rentenivået og lønnskostnadene ventes å øke framover. Det vil bidra til lavere inntjening i mange bedrifter. Offentlige støttetiltak som ble innført under pandemien kan ha bidratt til å dekke over svak gjeldsbetjeningsevne. Fjerningen av disse tiltakene ventes å gi en økning i antall konkursbegjæringer. Økt oppmerksomhet rundt klima og klimarisiko kan medføre behov for tilpasninger og omstillinger i flere næringer. Dette kan igjen legge press på inntjeningen i enkelte foretak.

Basisscenarioet i Finanstilsynets stresstest innebærer om lag uendret gjeldsbelastning i de ikke-finansielle foretakene i Fastlands-Norge de neste årene, se figur 1.24.⁸ Hvis Finanstilsynets stressscenario legges til

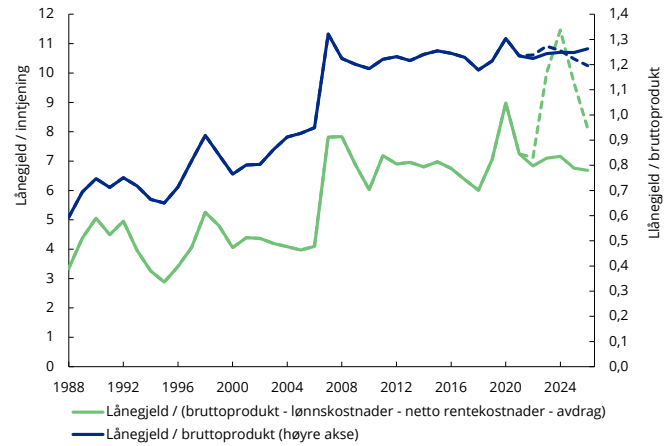
grunn vil indikatorer som inkluderer lønnskostnader, netto rentekostnader og avdrag raskt nå svært høye nivåer, men deretter falle mot slutten av framskrivingsperioden. Den tradisjonelle gjeldsbelastningsindikatoren, gjeld i forhold til bruttoprodukt (gjeld/bruttoprodukt), vil imidlertid utvikle seg om lag likt i basis- og stressscenarioet i framskrivingsperioden. Det skyldes at denne indikatoren ikke fanger opp økningen i lønns- og rentekostnader, samt at gjeldsveksten er svak i stress-scenarioet.

Til tross for at gjeldsbelastningen de siste 15 årene har vært høy i historisk sammenheng, har det med noen få næringsvise unntak vært lite mislighold og utlånstap i næringslivet denne perioden. En viktig årsak er at sterk økonomisk vekst og svært lavt rentenivå har bidratt til at inntjeningen har vært relativt høy i forhold til rentekostnadene og avdragene, se figur 1.25.

I framskrivingene basert på Finanstilsynets basisscenario vil gjeldsbetjeningsindikatoren være om lag uendret og ligge under det langsiktige gjennomsnittet.⁹ I stressscenarioet vil gjeldsbetjeningsindikatoren falle til svært lave nivåer tidlig i framskrivingsperioden og være betydelig lavere enn den var for eksempel under bankkrisen i 1988–1992. Det er i framskrivingene ikke tatt hensyn til at en del foretak har bundet lånerenten i ett eller flere år. Men selv om det forutsettes at en stor andel av foretakene har bundet renten, vil gjeldsbetjeningsindikatoren svekke seg betydelig i stressscenarioet. En viktig årsak er at avdragene ikke endres selv om lånerenten bindes.

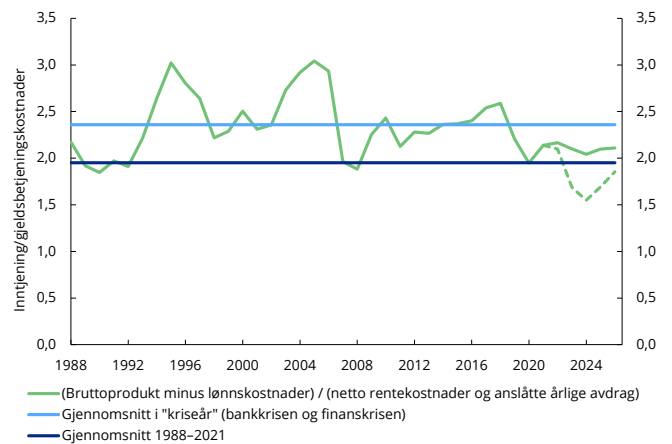
Bruttoprodukt, lønns- og rentekostnader og avdrag er ikke framskrevet for enkelt næringer. Det er imidlertid realistisk å anta at de fleste næringer vil rammes av høy lønnsvekst og økte rentekostnader. Næringseierdom vil, andre forhold like, rammes spesielt hardt av økt rentenivå, ettersom rentekostnader utgjør en langt større andel av næringens inntjening enn for andre næringer.

1.24 Lånegjeld som andel av verdiskaping og inntjening.¹⁰ Norske ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge



Tekniske framskrivinger 2022–2026. Heltrukne linjer viser utvikling i basisscenarioet, stiplede linjer viser utvikling i stressscenarioet. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

1.25 Bruttoprodukt minus lønnskostnader (inntjening) som andel av netto rentekostnader og årlige avdrag. Norske ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge



Tekniske framskrivinger 2022–2026. Heltrukken linje viser utvikling i basisscenarioet, stiplet linje viser utvikling i stressscenarioet. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

KAPITTEL 1 ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER

Norske ikke-finansielle foretak har nå generelt høyere egenkapitalbuffer enn de hadde før og under bankkrisen, og har derfor mer å tære på enn de hadde den gang. En langt større andel av foretakenes samlede eiendeler består nå imidlertid av næringseiendommer. For eksempel utgjorde næringseiendom om lag 20 prosent av totale faste eiendeler (eiendom, produksjonsutstyr, transportmidler og lignende) i 1990, sammenlignet med om lag 50 prosent i 2020. Fast eiendom er det vanligste panteobjektet. Nærings-eiendomsverdiene har økt kraftig de siste 20 årene, se figur 1.13. Historien har vist at næringseiendom kan falle raskt og mye i verdi. I Finanstilsynets stress-scenario faller næringseiendomsverdiene med om lag 50 prosent.

Aggregater av foretakssektoren og enkelt næringer kan skjule viktige forhold knyttet til gjeldsbetjeningssevne, likviditet og soliditet. En viktig indikator er gjeld i foretak med svak gjeldsbetjeningssevne som andel av næringens totale gjeld. Analyser i Finansielt utsyn, desember 2021 (side 11–12) indikerer at denne andelen økte for flere næringer i 2020.

KAPITTEL 2 BANKER

Bankene hadde god lønnsomhet i 2021 og i første kvartal i år, og tapsnivået var lavt. Det lave rentenivået i tiden etter pandemiutbruddet i 2020 bidro til å svekke bankenes netto renteinntekter, men stigende rentenivå kan bidra til å øke bankenes netto renteinntekter i tiden framover.

Bankene har opprettholdt soliditeten og har marginer til gjeldende kapitalkrav. Utvidet SMB-rabatt som følge av at bankpakken trådte i kraft i norsk rett 1. juni 2022, vil øke bankenes målte soliditet uten at det reflekterer en reell bedring av soliditeten.¹¹ På den annen side er det vedtatt økte krav til kapitalbuffer som vil bidra til å holde soliditeten oppe.

Bankene oppfyller kravene til likviditetsreserver og har høy andel stabil finansiering. Dette gjør dem rustet til å møte uro i finansmarkedene. Samtidig er bankene avhengige av å kunne utstede nye obligasjoner med fortrinnsrett, og en stor del av likviditetsreservene består av slike obligasjoner. Bankene er derfor sårbare om dette markedet skulle tørke inn.

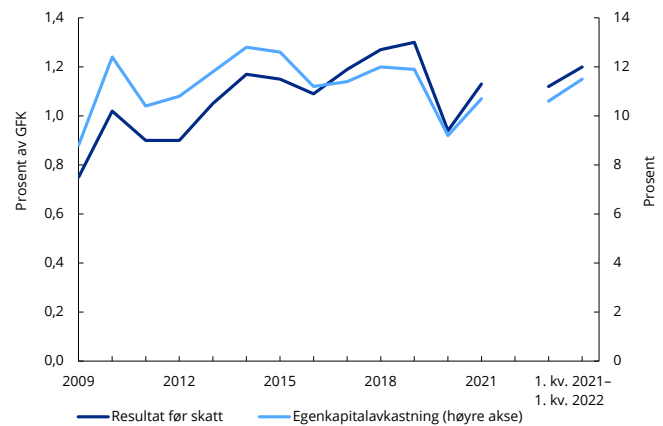
LØNNSOMHET

Både i 2021 og i første kvartal 2022 var bankenes utlånstap lave, til dels som følge av tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. Det lave rentenivået legger derimot fortsatt press på bankenes netto renteinntekter. Bankenes samlede lønnsomhet i første kvartal 2022 er på nivå med gjennomsnittet de siste ti årene, se figur 2.1. Tall fra det europeiske banktilsynet EBA¹² viser at norske bankers resultater er gode også sammenlignet med banker i de fleste andre europeiske land, se figur 2.2 for gjennomsnittlig egenkapitalavkastning i EU/EØS.

Høyere renter kan gi økte netto renteinntekter

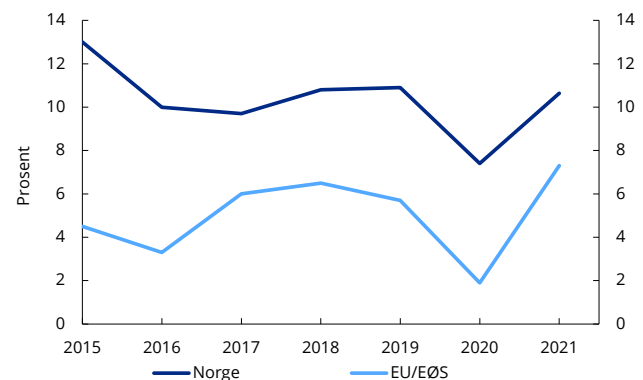
Netto renteinntekter, som er differansen mellom renteinntekter og rentekostnader, er den klart viktigste inntektskilden for de norske bankene. Netto

2.1 Lønnsomhet i norske banker



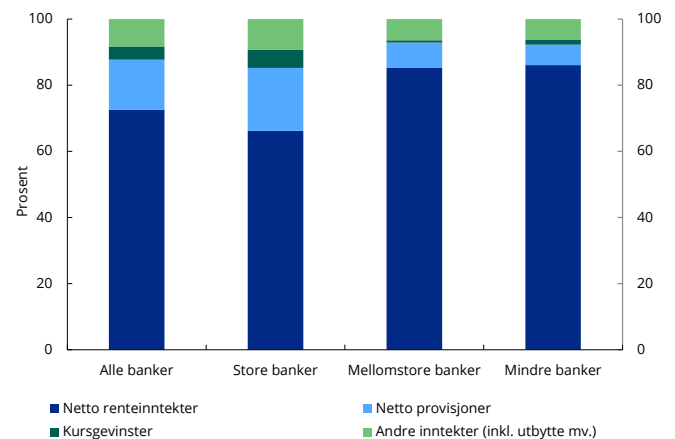
Kilde: Finanstilsynet

2.2 Egenkapitalavkastning i store banker i EU/EØS og Norge



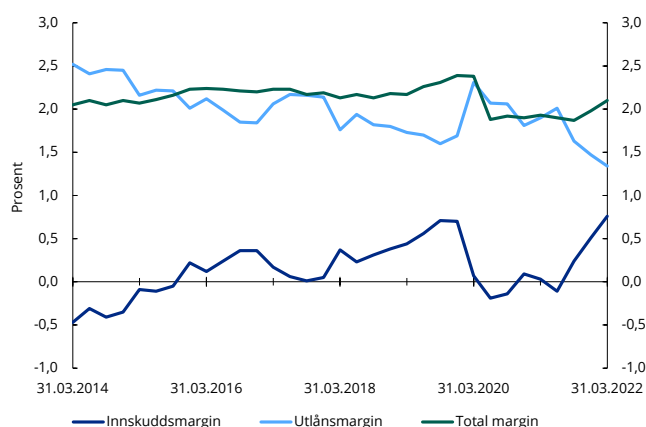
Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

2.3 Inntektssammensetning i norske banker, 2021



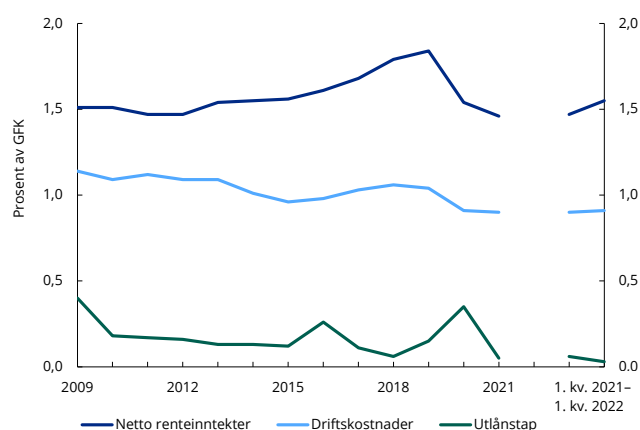
Store: DNB Bank og de seks største regionsparebankene. Mellomstore: øvrige banker med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner. Mindre: Banker med forvaltningskapital under 10 mrd. kroner
Kilde: Finanstilsynet

2.4 Rentemarginer



Innskuddsmargin: differansen mellom tremåneders pengemarkedsrente og gjennomsnittlig innskuddsrente.
Utlånsmargin: differansen mellom gjennomsnittlig utlånsrente og tremåneders pengemarkedsrente. **Total margin:** differansen mellom gjennomsnittlig utlånsrente og gjennomsnittlig innskuddsrente. Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.5 Netto renteinntekter, driftskostnader og utlånstap



Kilde: Finanstilsynet

renteinntekter utgjør alene nær tre fjerdedeler av bankenes totale driftsinntekter. I mellomstore og mindre banker er andelen enda høyere, siden disse i hovedsak driver tradisjonell utlåns- og innskuddsvirksomhet, se figur 2.3.

I årene fram til og med 2019 økte netto renteinntekter, i stor grad som følge av høyere utlån og bedre innskuddsmarginer. Rentenedsettelsene etter pandemiutbruddet våren 2020 førte til en brå reduksjon i innskuddsmarginene som svekket netto renteinntekter. De siste kvartalene har stigende

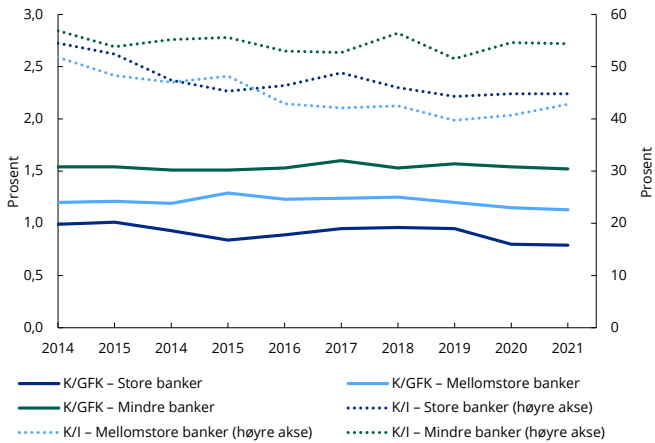
rentenivå bidratt til at den totale rentemarginen for banker har økt, men den er fremdeles lavere enn før pandemiutbruddet, se figur 2.4. Stigende rentenivå framover vil kunne bidra til ytterligere forbedring av rentemarginen og dermed bedre resultater som følge av økte netto renteinntekter. Økte utlånsrenter og høyere inflasjon vil samtidig svekke mange låntakeres økonomi. Selv om økt rentenivå på kort sikt kan bedre bankenes netto renteinntekter, vil en situasjon med sterk økning i rentene og svakere økonomisk utvikling kunne øke kredittrisikoen og kreve høyere tapsavsetninger på utlån.

Kostnadsnivået i norske banker er relativt lavt

Driftskostnadene i norske banker har over lengre tid avtatt målt som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital, se figur 2.5. Det har bidratt til å opprettholde god lønnsomhet i næringen. En høy grad av digitalisering, både i interne prosesser og i kontakten mot kundene, har bidratt til dette. Kostnadsnivået i norske banker er også lavt sammenlignet med banker i de fleste andre europeiske land, jf. kapittel 2 i Finansielt utsyn juni 2021. Det er likevel betydelige forskjeller i kostnadsnivå mellom bankene, hvor de mindre bankene ligger langt høyere enn de større og mellomstore bankene, målt både mot gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) og mot driftsinntekter, se figur 2.6. Alle de tre gruppene av banker oppnådde en viss reduksjon i kostnader relativt til GFK de to foregående årene, mens kostnads-/inntektsforholdet har svekket seg noe som følge av nedgangen i netto renteinntekter.

Gruppen av mellomstore banker har lavest kostnads-/inntektsforhold. Dette forklares til dels av at gruppen omfatter flere forbrukslånbanker, med høye netto renteinntekter. Samtidig er flere av de mellomstore bankene nettbaserte, med lavere driftskostnader enn banker med tradisjonelt distribusjonsnett. Lønnskostnadenes andel av driftskostnadene har økt de siste årene, til 54 prosent i 2021. I de større bankene utgjør lønnskostnadene nær 60 prosent. Tall fra Statistisk sentralbyrå¹³ viser at ansatte i finansnæringen som helhet har hatt en noe høyere lønnsvekst enn gjennomsnittet for alle næringer de siste årene.

2.6 Driftskostnader i forhold til GFK og kostnads-/inntektsforholdet (K/I, høyre akse)



Kilde: Finanstilsynet

BANKENES UTLÅN

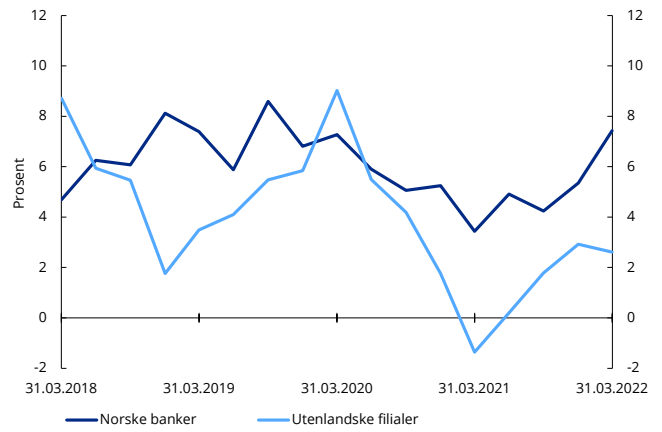
Økende utlånsvekst til bedrifter

Veksten i norske bankers utlån til bedrifter har tatt seg opp det siste året. De utenlandske bankenes filialer i Norge, som har en høyere markedsandel for utlån til bedrifter enn til personkunder, har også økt utlånsveksten, men veksten ligger fremdeles lavere enn før pandemien, se figur 2.7.

Veksten i utlån til personkunder henger tett sammen med utviklingen i boligmarkedet. Stigende boligpriser bidro til å øke utlånsveksten også i perioden etter pandemiutbruddet. De tre siste kvartalene har vekstraten sunket svakt, både for norske banker og for utenlandske filialer, se figur 2.8.

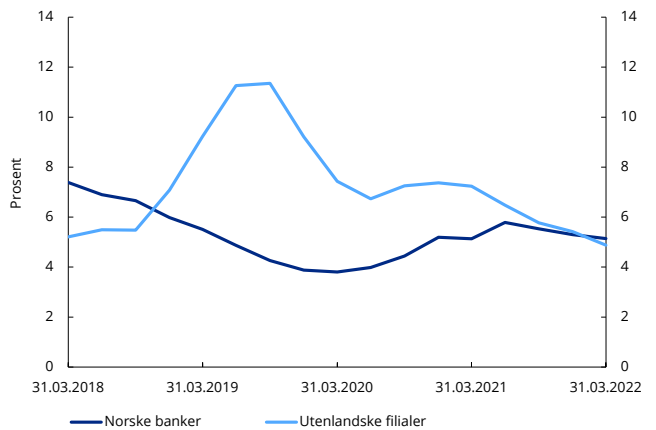
Norske bankers utlån er dominert av utlån til personkunder, som utgjør to tredjedeler av utlånsporteføljen. Hoveddelen av disse utlånene er med pant i bolig, mens utlån med annen pant og usikrede utlån hver utgjør om lag 3–4 prosent av samlede utlån til kunder. Omfanget av usikrede personkundelån (forbrukslån) i banker har gått noe ned de siste årene. Noe av denne nedgangen skyldes salg av porteføljer av misligholdte lån til spesialiserte finansieringsforetak, ofte i inkassokonsern, jf. omtale i [Finanstilsynets rapport om utviklingen i forbruksgjeld](#).

2.7 Tolvmånedersvekst i utlån til innenlandske bedrifter



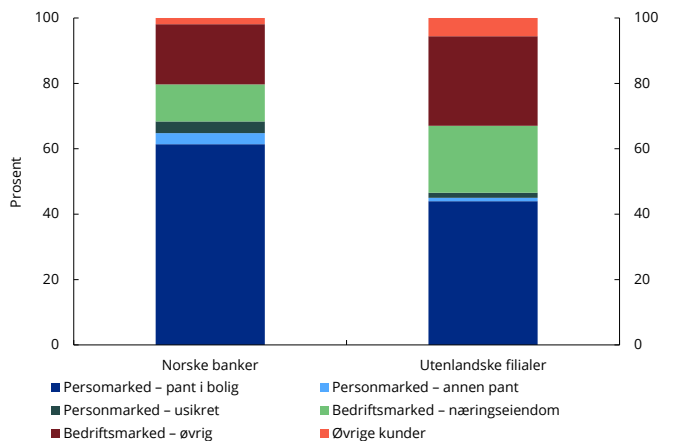
Kilde: Finanstilsynet

2.8 Tolvmånedersvekst i utlån til innenlandske personkunder



Kilde: Finanstilsynet

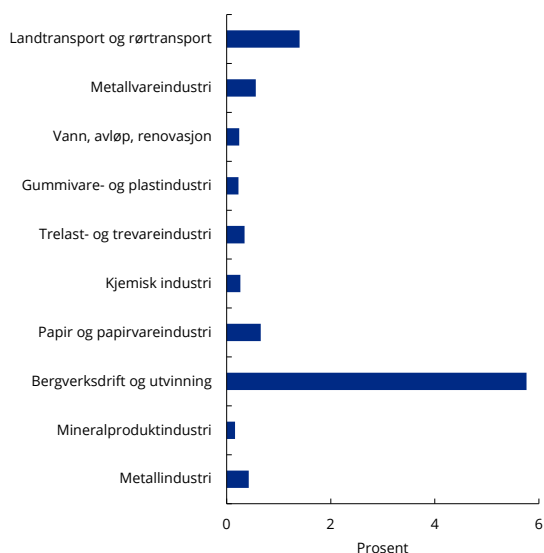
2.9 Utlånsporteføljen fordelt på kunder



Kilde: Finanstilsynet

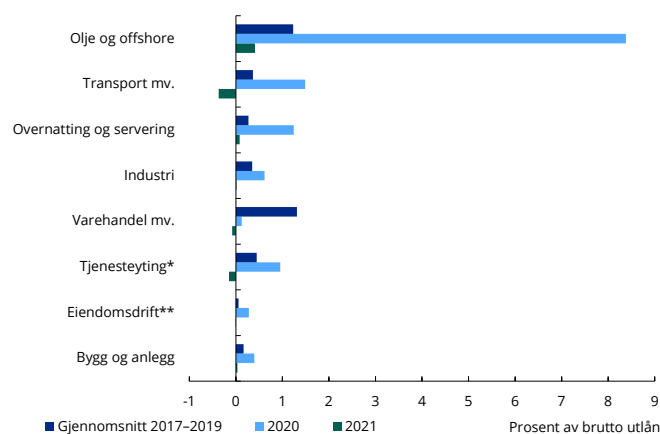
KAPITTEL 2 BANKER

2.10 Utlån til energiintensive sektorer som andel av totalt bevilgede engasjementer til ikke-finansielle foretak per 31.12.2021



Sektorene i figuren er (ifølge ECB) de ti mest energiintensive sektorene i euroområdet målt i forhold til direkte og indirekte forbruk av strøm og gass. Sektorene øker i energiintensivitet fra topp til bunn i figuren. Kilde: Finanstilsynet

2.11 Tap på utlån til enkelt næringer



* Faglig, finansiell og forretningsmessig tjenesteyting. ** Omsetning og drift av fast eiendom. Kilde: Finanstilsynet

Utenlandske filialer har en høyere andel utlån til bedrifter enn de norske bankene, se figur 2.9. For begge grupper utgjør utlån til næringsseidsselskaper den største delen av bedriftsutlånen. Norske banker økte utlånen til næringsseidsselskaper med over 9 prosent siste år, mens de utenlandske bankenes filialer hadde en vekst på i underkant av 4 prosent. Selv om bankene har hatt lave tap på utlån

til næringsseidsselskaper de siste årene, kan kredittrisikoen øke betydelig dersom de økonomiske utsiktene raskt forverres.

Moderate eksponeringer mot energiintensive næringer

En stor andel av norsk industri er energiintensiv. Dette gjelder særlig elektointensiv industri, som produksjon av metaller.¹⁴ Disse sektorene er spesielt sårbare i en situasjon med høye strømpriser, men de har til dels inngått langsiktige kraftkontrakter som kan bidra til å redusere effekten av høye strømpriser på kort og mellomlang sikt. Norske banker har relativt moderate eksponeringer mot de mest energiintensive sektorene¹⁵, se figur 2.10. Rundt 10 prosent av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak er til de ti mest energiintensive sektorene. Majoriteten av disse er innenfor bergverksdrift og utvinning, herunder utvinning av råolje og naturgass og tilknyttede tjenester. Kun 0,4 prosent av eksponeringene er relatert til metallindustri, som er den mest energiintensive sektoren.

Fortsatt lave tap i flere næringer, men usikkerheten har økt

Norske banker har lave tap på utlån til bedrifter i de fleste næringer. Krigen i Ukraina har ikke hatt vesentlig direkte påvirkning på kredittkvaliteten i norske banker, blant annet grunnet begrensede eksponeringer mot russiske og ukrainske motparter. Flere av bankenes kunder har virksomhet som berøres av krigen, men de største bankene gir uttrykk for at også denne indirekte eksponeringen er beskjeden. Høyere priser på energi og en rekke råvarer kan imidlertid, i kombinasjon med økte renter, påføre norske bedrifter og husholdninger økte kostnader, som kan resultere i redusert aktivitet og dermed lavere etterspørsel etter bedriftenes leveranser. Dette kan forverre kredittkvaliteten i bankenes utlånsporteføljer.

Etter en betydelig økning i tapsnivået i 2020 sank bankenes tap på utlån til olje- og offshore relaterte næringer markert i 2021, se figur 2.11. Etter årsskiftet har krigen i Ukraina bidratt til ytterligere økning i olje- og gasspriser, noe som kan redusere bankenes

tapsrisiko på utlån til disse næringene. De høye energiprisene kan imidlertid ha negativ innvirkning på bedrifter i næringer som bruker energi som innsatsfaktor, herunder transport, industri og bygg og anlegg. I 2021 hadde bankene svært lave tap på utlån til disse næringene, påvirket av tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger.

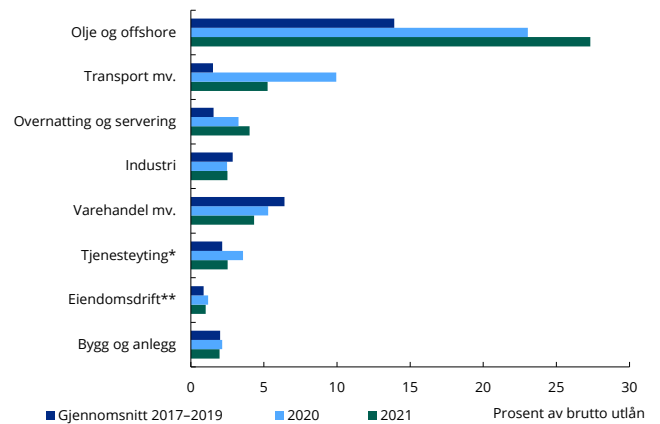
Bedrifter innen overnatting og servering har lagt to krevende år med pandemi bak seg og opplevde en forbedring i utsiktene før krigen i Ukraina brøt ut. Bankenes tap på utlån til næringen gikk betydelig ned i 2021 sammenlignet med året før. Næringen risikerer imidlertid at krigshandlingene og økt usikkerhet kan påvirke etterspørselen etter reiser i tiden framover.

Rundt 27 prosent av bankenes utlån til olje- og offshorerelaterte næringer var misligholdt ved utgangen av 2021, og andelen har økt markert de siste to årene sammenlignet med gjennomsnittet av årene 2017–2019, se figur 2.12. Næringen overnatting og servering har hatt en lignende utvikling, med en markert økning i mislighold de siste to årene. Andre næringer, som transport, varehandel og tjenesteyting, har vist tegn til forbedret kredittkvalitet. Utlån til næringen eiendomsdrift stod for 41 prosent av bankenes samlede utlån til bedrifter ved utgangen av 2021. Misligholdsandelen i denne næringen var 1,0 prosent på samme tidspunkt, noe lavere enn ett år før.

SOLIDITET

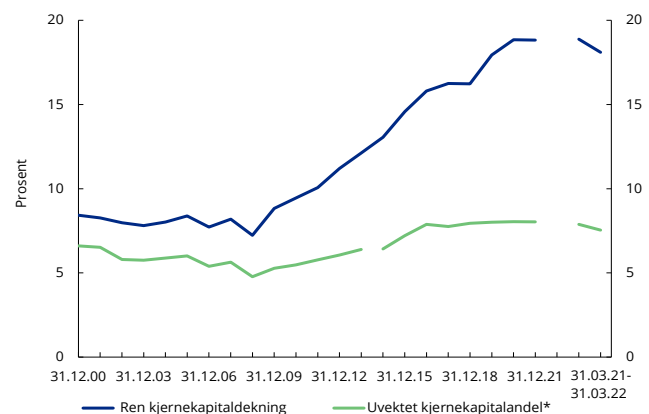
Ved utgangen av første kvartal 2022 var ren kjernekapitaldekning i norske banker 18,1 prosent, mot 18,9 prosent ett år tidligere, se figur 2.13. Ved utgangen av 2021 var ren kjernekapitaldekning 18,8 prosent. Reduksjonen fra første kvartal 2021 til første kvartal 2022 skyldes blant annet DNBs oppkjøp av Sbanken. De siste ti årene har både økt egenkapital fra tilbakeholdt overskudd og reduserte risikovekter bidratt til økt kapitaldekning. Risikovektene er redusert som følge av blant annet økt bruk av interne målemetoder for kredittrisiko (IRB) og høyere vekst i utlån med lave risikovekter, i hovedsak boliglån. Økningen i ren kjernekapitaldekning siden 2018 skyldes delvis regelverksendringer.

2.12 Misligholdte utlån i enkelt næringer



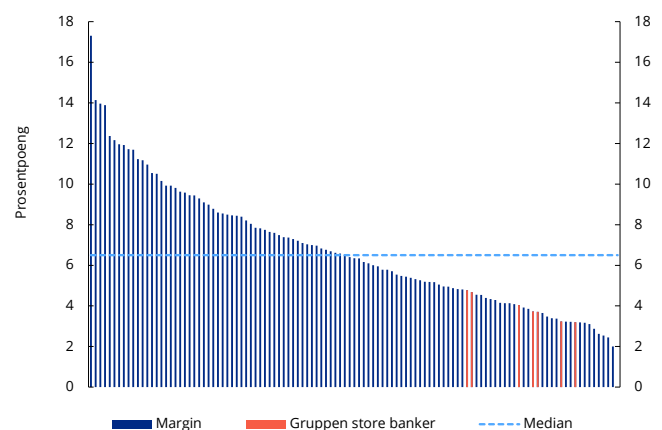
* Faglig, finansiell og forretningsmessig tjenesteyting. ** Omsetning og drift av fast eiendom. Kilde: Finanstilsynet

2.13 Soliditeten i norske banker, samlet



*Uvektet kjernekapitalandel ble først rapportert i 2014. Figuren viser ren kjernekapital / forvaltningskapital t.o.m. 31.12.2013, og deretter uvektet kjernekapitalandel f.o.m. 31.12.2014. Begge måler ikke-risikovektet soliditet, og var tilnærmet like per 31.12.2014. Kilde: Finanstilsynet

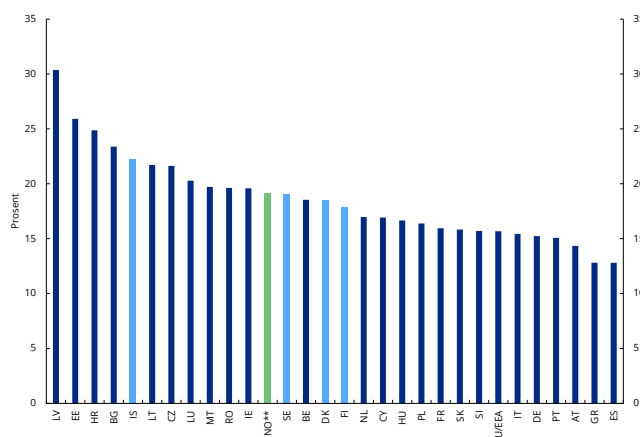
2.14 Bankenes margin til kapitalkravet, per 31.12.2021



*Kapitalkrav er inklusiv pilar 2-krav. Tre ekstremverdier er utelatt fra figuren. Kilde: Finanstilsynet

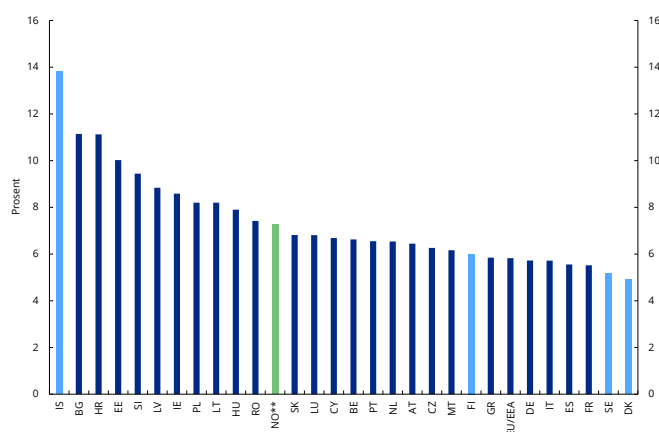
KAPITTEL 2 BANKER

2.15 Ren kjernekapitaldekning i store europeiske banker*, per 31.12.2021



*Vektet snitt i et utvalg banker per land. **DNB Bank, Sparebank 1 SR-Bank og Sparebank 1 SMN. Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

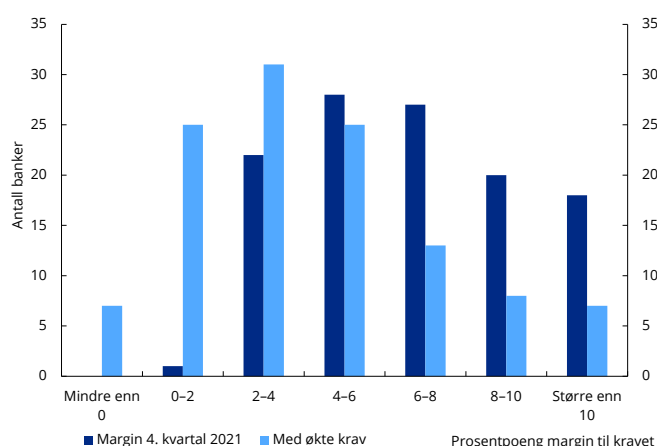
2.16 Uvektet kjernekapitalandel i store europeiske banker*, per 31.12.2021



*Vektet snitt i et utvalg banker per land. **DNB Bank, Sparebank 1 SR-Bank og Sparebank 1 SMN. Kilder: EBA Risk Dashboard og Finanstilsynet

Innlemmelsen av det europeiske soliditetsregelverket i EØS-avtalen i 2019 innebar blant annet bortfall av Basel I-gulvet for IRB-banker og innføring av SMB-rabatten for beregning av kapitalkrav for utlån til små og mellomstore bedrifter og bidro isolert sett til å øke ren kjernekapitaldekning med 1,5 prosentpoeng, se Finansielt utsyn juni 2020. Bankenes uvektede kjernekapitalandel (leverage ratio) har vært ganske stabil de siste årene på om lag 8 prosent, men DNBS oppkjøp av Sbanken bidro til en reduksjon på 0,5 prosentpoeng i første kvartal 2022, til 7,5 prosent.

2.17 Bankenes margin til kapitalkravet etter økte krav til motsyklisk kapital- og systemrisikobuffer



Kilde: Finanstilsynet

God soliditet er avgjørende for bankenes evne til å bære utlånstap og yte lån til kredittverdige kunder i nedgangstider. Det er betydelig usikkerhet om den økonomiske utviklingen framover, og Finanstilsynet forventer at bankene tar høyde for dette i sin kapitalplanlegging.

De fleste bankene har god margin til kapitalkravene

Norske banker har god margin til kapitalkravet¹⁶. Per 31. desember 2021 var bankenes medianavstand til kravet 6,5 prosentpoeng, se figur 2.14.

For de største norske bankene er ren kjernekapitaldekning om lag som i andre nordiske land og noe høyere enn medianen blant europeiske land, se figur 2.15. Gjennomsnittet i EU ligger noe lavere, til dels fordi de største europeiske bankene har forholdsvis lav ren kjernekapitaldekning og trekker gjennomsnittet ned. Med unntak av islandske banker er norske bankers uvektede kjernekapitalandel noe høyere enn i store banker i de øvrige nordiske landene, se figur 2.16.

Utvidet SMB-rabatt og økte kapitalkrav

Våren 2019 ble det vedtatt endringer i EUs kapitalkravsregelverk og krisehåndteringsregelverk, som samlet omtales som bankpakken, se "Finansielt utsyn juni 2021". Bankpakken trådte i kraft i Norge 1. juni

2022 og vil blant annet påvirke ren kjernekapitaldekning gjennom en utvidelse av SMB-rabatten. Hvis den utvidede rabatten hadde vært gjeldende ved utgangen av 2021, ville effekten samlet for norske banker vært en økning i ren kjernekapitaldekning på mellom 0,3 og 0,5 prosentpoeng, alt annet likt.

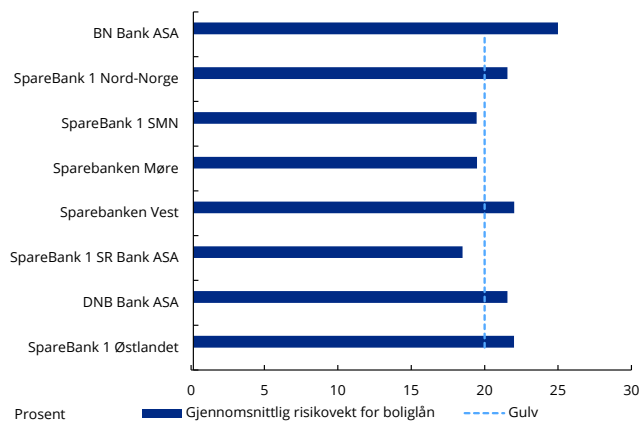
Med virkning fra utgangen av 2020 økte systemrisikobuffersatsen for norske engasjementer fra 3 til 4,5 prosent for banker som benytter avansert IRB. For foretak med eksponeringer i utlandet skal en eventuell systemrisikobuffer i andre land benyttes for disse eksponeringene. Fra og med utgangen av 2022 vil de samme kravene til systemrisikobuffer også gjelde øvrige banker. Samtidig har Norges Bank vedtatt at motsyklisk kapitalbuffer skal økes til 1,5 prosent med virkning fra 30. juni 2022 etter at bufferen ble satt ned fra 2,5 til 1 prosent i mars 2020. Motsyklisk kapitalbuffer vil deretter økes til 2 prosent ved utgangen av 2022 og 2,5 prosent ved utgangen av første kvartal 2023.

Ved utgangen av 2021 hadde de fleste bankene en margin til kapitalkravet på over 2 prosentpoeng. Med de økte kravene til systemrisikobuffer og motsyklisk kapitalbuffer som er besluttet, ville fortsatt 84 av 116 banker med dagens kapitaldekning hatt en margin på over 2 prosentpoeng, se figur 2.17. Flere sparebanker har gjennomført eller planlagt emisjoner av egenkapitalbevis.

Effekt av gulv på boliglån og lån til næringsseidendom

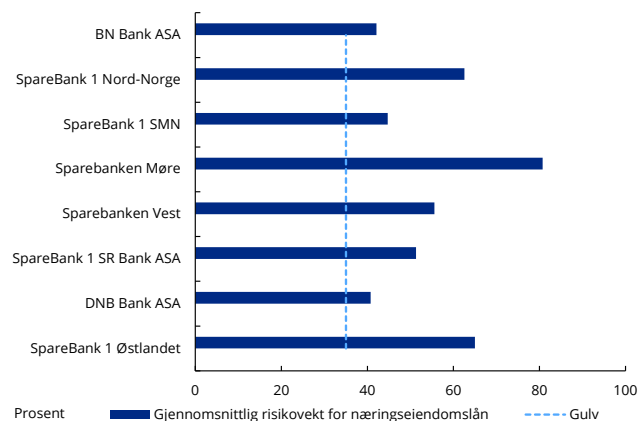
Mange av de største norske bankene har store utlån til næringsseidomsselskaper. Banker som benytter IRB-metoden for å beregne kapitalkrav for kredittrisiko, må ha en gjennomsnittlig risikovekt¹⁷ for boliglån og lån med pant i næringsseidendom på hhv. minimum 20 prosent og 35 prosent. Tre av de åtte norske bankene som benytter IRB-metoden, hadde lavere gjennomsnittlige risikovekter på boliglån enn 20 prosent per 31.12.2021, se figur 2.18. Gulvet er dermed bindende for disse bankene. Ingen IRB-banker hadde gjennomsnittlige risikovekter under gulvet på 35 prosent for lån med pant i næringsseidendom, se figur 2.19.

2.18 IRB-bankenes gjennomsnittlige risikovekter for boliglån, per 31.12.2021



Kilde: Finanstilsynet

2.19 IRB-bankenes gjennomsnittlige risikovekter for lån med pant i næringsseidendom, per 31.12.2021

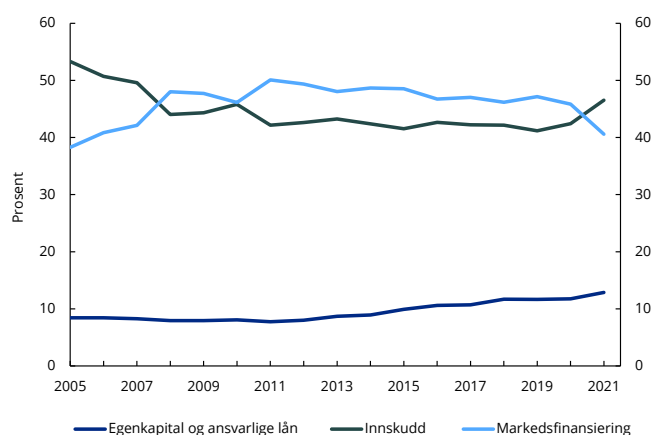


Kilde: Finanstilsynet

FINANSIERING OG LIKVIDITET

Bankenes likviditetsrisiko er i stor grad knyttet til det løpende refinansieringsbehovet i penge- og kapitalmarkedene nasjonalt og internasjonalt. Dersom bankene i for stor grad blir avhengige av markedsfinansiering med kort løpetid, kan det svekke deres evne til å håndtere perioder med markedsuro. Bankene bør derfor ha tilstrekkelig omfang av lang og stabil finansiering. En jevn forfallstruktur på markedsfinansieringen vil redusere risikoen for at bankene må fornye en stor del av finansieringen på samme tid. En reserve i form av likvide eiendeler sikrer at bankene kan innfri sine forpliktelser i en kortere periode med begrenset tilgang på ny finansiering.

2.20 Finansieringsstruktur



Kilde: Finanstilsynet

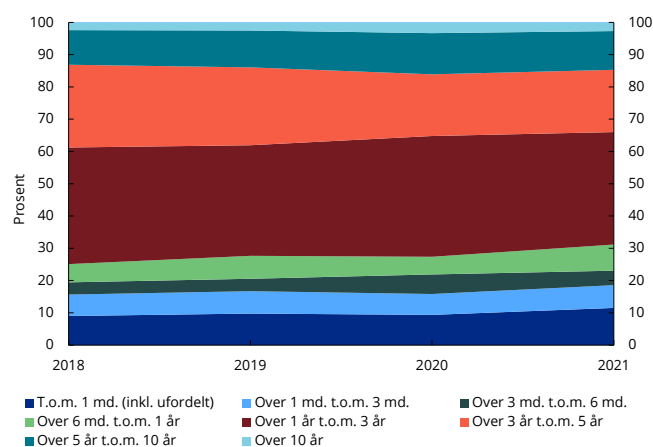
Bankene er godt rustet, men er avhengige av OMF

Bankenes finansiering består i hovedsak av innskudd fra kunder og innlån i penge- og verdipapirmarkedene, se figur 2.20. Innskuddene og innlånene har relativt kort løpetid sammenlignet med bankenes utlån, som normalt har betydelig lengre horisont. Dette gjør bankene sårbare dersom innskudd og innlån ikke fornyes.

I perioder med stor uro i penge- og verdipapirmarkedene kan det være vanskelig for bankene å skaffe markedsfinansiering, selv til et rentenivå med en betydelig likviditets- og kredittrisikopremie. Kundeinnskudd har på den annen side vist seg å være en stabil finansieringskilde også i slike perioder. Dette henger delvis sammen med at en stor andel av innskuddene beskyttes av innskuddsgarantiordningen til Bankenes sikringsfond.

Størstedelen av bankenes markedsfinansiering og gjeld til kredittinstitusjoner har gjenværende løpetid over ett år. Hoveddelen har en gjenværende løpetid på mellom ett og fem år. De senere årene har andelen finansiering med løpetid opp til ett år økt noe, se figur 2.21. Kort finansiering fra andre kredittinstitusjoner kan være ekstra sårbar i en periode med markedsuro fordi kredittinstitusjonene som har gitt denne finansieringen, selv vil kunne få et økt behov for likviditet.

2.21 Gjenstående løpetid på markedsfinansiering og gjeld til kredittinstitusjoner



Kilde: Finanstilsynet

Norske banker oppfyller kravene til likviditetsreserver (liquidity coverage ratio, LCR) med god margin og har høy andel stabil finansiering (net stable funding ratio, NSFR¹⁸).

Høye likviditetsreserver og høy andel lang og stabil finansiering gjør at bankene er godt rustet til å møte ny uro i finansmarkedene. Samtidig er over 50 prosent av bankenes markedsfinansiering OMF, og OMF utgjør også en stor andel av bankenes likviditetsreserver. Bankene er derfor i stor grad avhengige av at markedet for nye utstedelser av OMF, og omsetningen av disse i annenhåndsmarkedet, fungerer også i perioder med sterk markedsuro.

OMF øker systemrisikoen og eksponeringen mot boligmarkedet

Den høye andelen OMF både som finansieringskilde og som del av likviditetsreserven gir økt systemrisiko gjennom krysseierskap. De tette koblingene som oppstår mellom aktørene ved at de sitter med hverandres OMF, øker risikoen for at problemer hos én aktør sprer seg. Bankenes store beholdninger av OMF vil også kunne skape problemer i en situasjon der alle har behov for likviditet og ønsker å selge OMF.

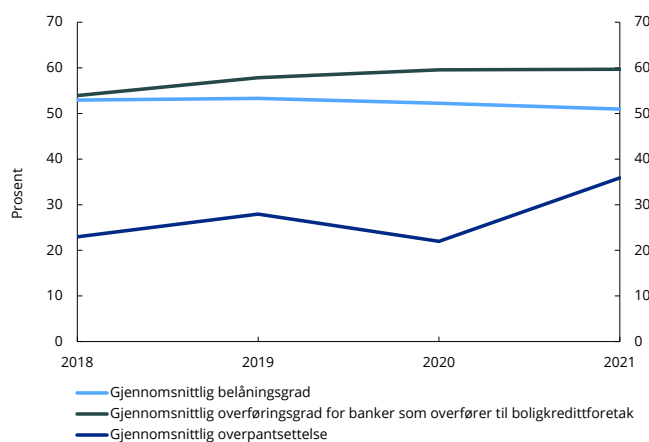
Bankenes likviditetsrisiko er også gjennom OMF knyttet til utviklingen i boligmarkedet. Ved et boligprisfall vil verdien av sikkerhetsmassen til OMF reduseres, og bankene kan, avhengig av graden av

overpantsettelse og størrelsen på boligprisfallet, måtte fylle på sikkerhetsmassen for å opprettholde balansekravet for utestående OMF. Et boligprisfall vil dermed redusere bankenes potensiale for ytterligere utstedelser av OMF. Regelverket for OMF-foretak, herunder grensen for maksimal belåningsgrad for boliglån som kan benyttes som sikkerhet, har til hensikt å redusere denne risikoen.

Gjennomsnittlig belåningsgrad på utlån som inngår i sikkerhetsmassen, har endret seg lite over tid og var mellom 45 og 60 prosent for de fleste foretakene ved utgangen av 2021, se figur 2.22. Andelen boliglån som er overført til OMF-foretak er høyest for gruppen av store banker, hvor det vesentligste er overført til heleide foretak, se figur 2.23.

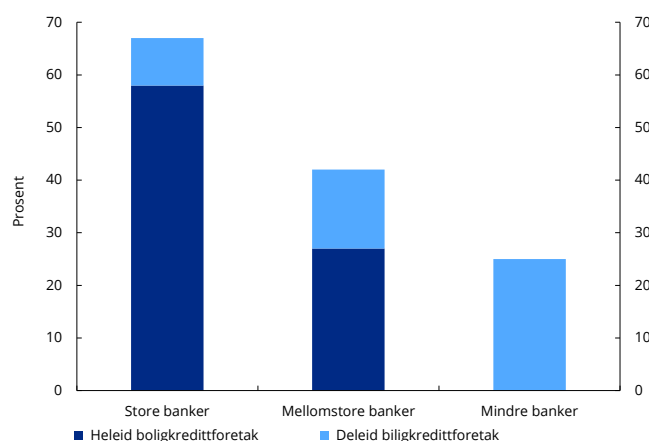
I dagens regelverk er maksimal belåningsgrad for boliglån som kan benyttes som sikkerhet for OMF, på 75 prosent. Med innføringen av det nye OMF-direktivet, som etter planen tas inn i norsk lov i juli 2022, vil denne grensen øke til 80 prosent. Dette gjør at det vil være mulig å overføre en større andel boliglån til boligkredittforetak for utstedelse av OMF. Det vil øke potensialet for nye utstedelser, men vil samtidig kunne øke risikoen for tap ved et boligprisfall. Risikoen for investorer i bankenes usikrede obligasjoner vil også bli høyere ved økte overføringer av boliglån til boligkredittforetak. Et boligprisfall kan gjøre investorer mer skeptiske til OMF som investeringsobjekt, noe som kan gjøre det dyrere og vanskeligere for bankene å benytte OMF som finansieringskilde.

2.22 Gjennomsnittlig overføringsgrad, belåningsgrad og overpantsettelse



Kilde: Finanstilsynet

2.23 Gjennomsnittlig overføringsgrad for banker som overfører utlån til boligkredittforetak, per 31.03.2022



Kilde: Finanstilsynet

KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON

Norske pensjonsinnretninger og skadeforsikringsforetak påvirkes av økt uro i markedene, blant annet som følge av krigen i Ukraina og høy inflasjon. Økte renter og fall i aksjemarkedene bidro i første kvartal til svakere resultater for livsforsikringsforetakene. På sikt vil høyere rentenivå isolert sett bidra til å redusere foretakenes risiko knyttet til pensjonsprodukter med garantert avkastning.

LIVSFORSIKRING OG PENSJON

Svakere avkastning i livsforsikringsforetakene hittil i år

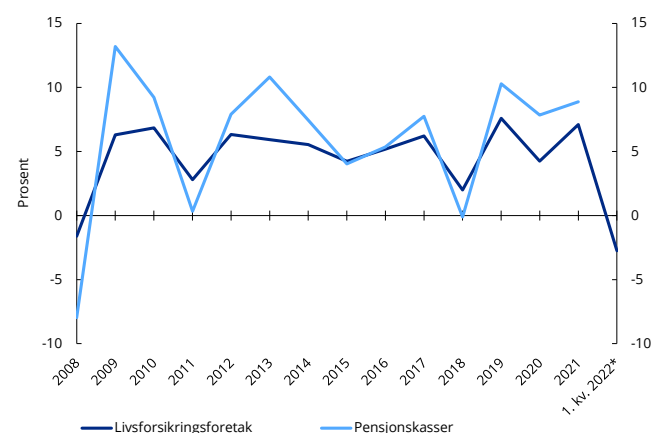
Oppgangen i aksjemarkedene i 2021 bidro til en bedring i pensjonsinnretningenes avkastning og resultater sammenlignet med 2020. Det har vært en betydelig renteoppgang hittil i 2022 med et tilhørende kursfall på obligasjoner, og aksjemarkedene har vært preget av nedgang. Verdifall på aksjer og rentepapirer bidro til negativ verdijustert avkastning i livsforsikringsforetakene i første kvartal 2022, se figur 3.1. For en nærmere omtale av resultatene i livsforsikringsforetakene, se [Finanstilsynets resultatrapport for finansforetak](#).

Den risikofrie markedsrenten, representert ved 10-års norsk statsobligasjonsrente, har økt betydelig så langt i 2022 og er, for første gang siden 2010, høyere enn gjennomsnittlig rentegaranti i de ytelsesbaserte pensjonsordningene, se figur 3.2. Gjennomsnittlig rentegaranti er redusert som følge av blant annet utfasing av eldre fripoliser med høyere rentegarantier. Også den risikofrie rentekurven som benyttes som diskonteringsrente for beregning av forsikringsforpliktelsene i Solvens II, har økt mye hittil i 2022.

Økte renter reduserer effekten av overgangsregelen på livsforsikringsforetakenes soliditet

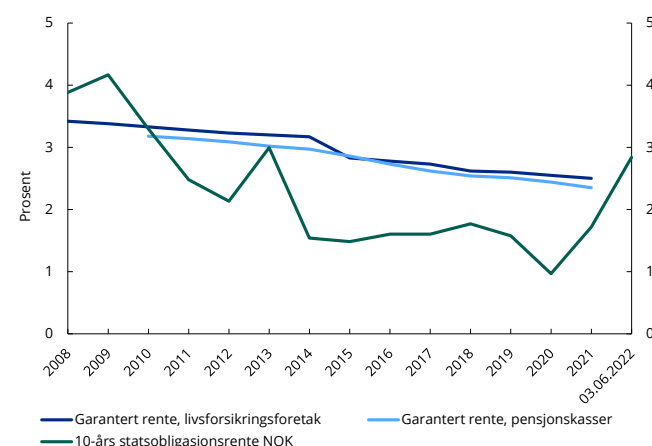
Soliditeten i pensjonsinnretningene ble svekket i 2021. For livsforsikringsforetakene ble solvenskapital-

3.1 Verdijustert avkastning i kollektivporteføljen i pensjonsinnretningene



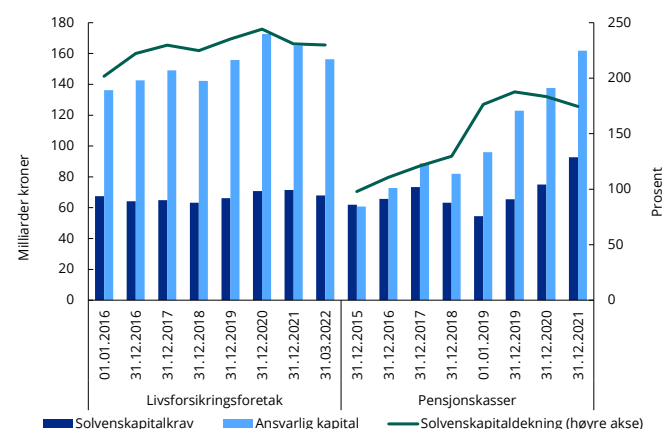
* Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

3.2 10-års statsobligasjonsrente og gjennomsnittlig garantert rente



Kilder: Finanstilsynet og Refinitiv

3.3 Soliditet i livsforsikringsforetak og pensjonskasser



Krav om en dekningsprosent over 100 for pensjonskassene ble innført 1. januar 2019. Grunnlaget for beregningene ble også endret. Kilde: Finanstilsynet

dekningen ytterligere noe svekket i første kvartal 2022, til 230 prosent, se figur 3.3. Renteoppgangen og nedgangen i internasjonale aksjemarkeder bidro til at solvenskapitalen ble vesentlig redusert i perioden. Effekten på solvenskapitaldekningen ble i noen grad motvirket av at renteoppgangen også bidro til lavere verdi av forsikringsforpliktelsene og til redusert solvenskapitalkrav.

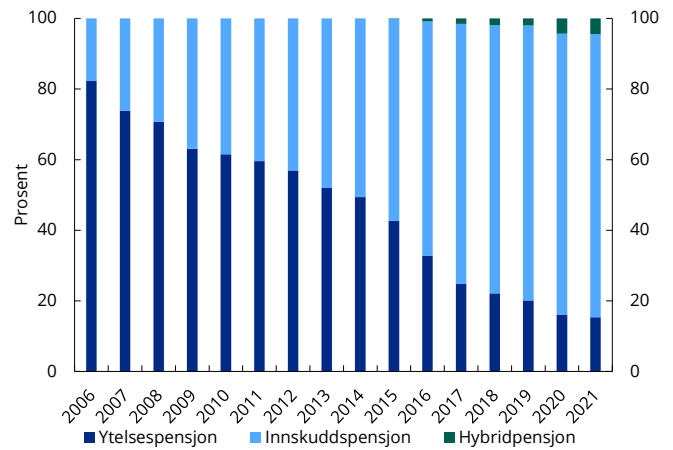
For de ti største pensjonskassene, som rapporterer hvert kvartal, økte samlet solvenskapitaldekning til 187 prosent i første kvartal i år, opp fra 179 prosent ved utgangen av 2021. Som for livsforsikringsforetakene ble både solvenskapitalen og solvenskravet for de ti største pensjonskassene redusert i første kvartal. Aksjeprisfallet var hovedårsaken til at solvenskapitalen ble redusert. Lavere verdi av forsikringsforpliktelsene som følge av renteoppgangen og et redusert solvenskapitalkrav for aksjerisiko bidro til at soliditeten samlet sett likevel bedret seg i første kvartal.

Reglene for beregning av solvenskapitaldekning omfatter en overgangsregel for forsikringstekniske avsetninger som delvis motvirker effekten av lav rente i solvensberegningen. Økt rentenivå i første kvartal 2022 bidro til at effekten av overgangsregelen ble betydelig redusert. Per 31. mars var solvenskapitaldekningen uten overgangsregelen 230 prosent for livsforsikringsforetakene, opp fra 216 prosent ved utgangen av 2021. Kun ett livsforsikringsforetak hadde effekt av overgangsregelen per 31. mars 2022, mot tre foretak ved utgangen av fjoråret. For nærmere omtale av soliditeten i livsforsikringsforetak og pensjonskasser, se [Finanstilsynets soliditetsrapporter](#).

Økte renter kan gi positiv effekt på soliditeten

Rask økonomisk oppgang i flere land og kraftig økt inflasjon har bidratt til økte styringsrenter og forventninger om ytterligere økte renter framover. For pensjonsinnretninger med stor andel garanterte forpliktelse vil høyere rentenivå i utgangspunktet være positivt for soliditeten. Høyere rente bidrar til å redusere nåverdien av forpliktelsene pensjonsinnretningene har påtatt seg gjennom avkastningsgarantien gitt til kundene.

3.4 Forfalt bruttopremie i privat kollektiv pensjon – livsforsikringsforetak



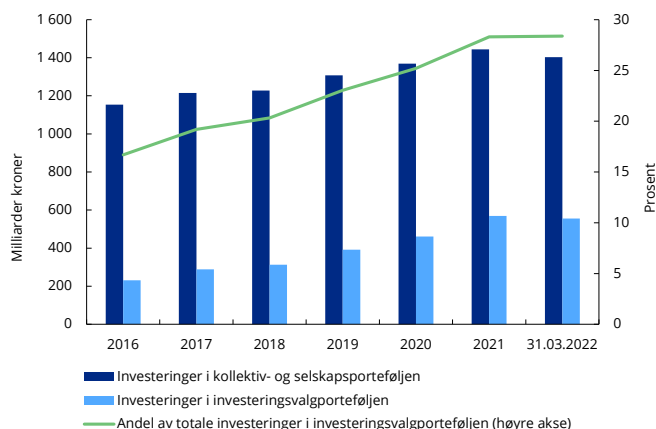
Kilde: Finans Norge

Livsforsikringsforetakenes eiendeler har vesentlig lavere durasjon¹⁹ enn forpliktelsene, noe som innebærer at endringene i rentenivået kan gi store utslag på solvenskapitaldekningen. Ved utgangen av 2021 var gjennomsnittlig durasjon på obligasjonsporteføljen og forpliktelsene (utenom kontrakter med investeringsvalg) henholdsvis 4 og 14 år. Når rentene øker, vil et slikt durasjonsgap isolert sett gjøre at nåverdien av forpliktelsene faller mer enn verdien av eiendelene, og dermed gi en positiv effekt på solvenskapitaldekningen.

Investeringsvalgporteføljen har økt betydelig de siste årene

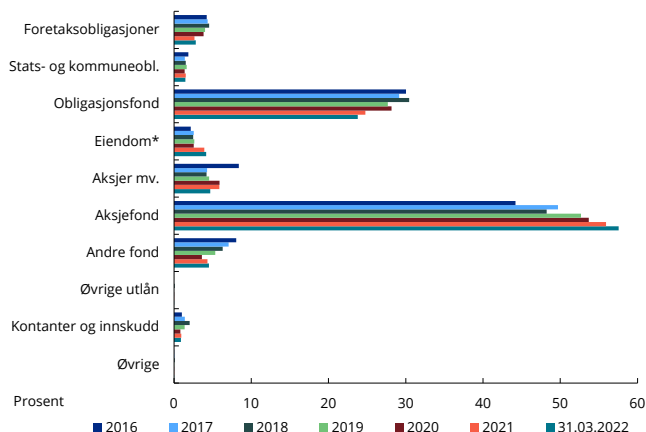
Lavt rentenivå og økende levealder har gjort de tradisjonelle ytelsesordningene mer kostbare for arbeidsgiverne og bidratt til at innskuddspensjon uten avkastningsgaranti har økt betraktelig de siste årene. Målt i premier utgjorde innskuddspensjon 80 prosent per 31. desember 2021, opp fra 18 prosent per 31. desember 2006, se figur 3.4. Av livsforsikringsforetakenes investeringer på 1 959 mrd. kroner ved utgangen av første kvartal 2022, var 556 mrd. kroner i investeringsvalgporteføljen. Størrelsen på investeringsvalgporteføljen har økt betydelig de siste årene til tross for en mindre nedgang i første kvartal 2022, se figur 3.5. Overgangen til innskuddsbaserte ordninger innebærer at livsforsikringsforetakene over tid vil bli mindre sårbare for et lavt rentenivå.

3.5 Livsforsikringsforetakenes investeringer



Kilde: Finanstilsynet

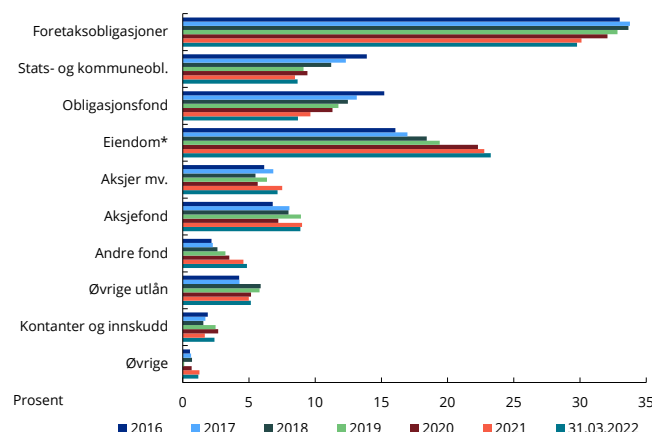
3.6 Livsforsikringsforetakenes investeringer i investeringsvalgporteføljen



*Eiendom inkluderer fast eiendom, eiendomsobligasjoner, eiendomsrelaterte aksjer (noterte og unoterte), eiendomsfond, eiendomseksponering relatert til sikrede verdipapirer og eiendomsrelaterte utlån. Kilde: Finanstilsynet

Overgangen til innskuddspensjon innebærer at medlemmene i pensjonsordningene i økende grad velger allokering og bærer avkastningsrisikoen. Aksjer, inkludert aksjefond, utgjør den største andelen i investeringsvalgporteføljen med 62 prosent per 31. mars 2022, se figur 3.6. Siden 2016 har aksjeandelen økt med 10 prosentpoeng. Andelen investert i obligasjoner, inkludert obligasjonsfond, sank i samme periode til 28 prosent.

3.7 Livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljen



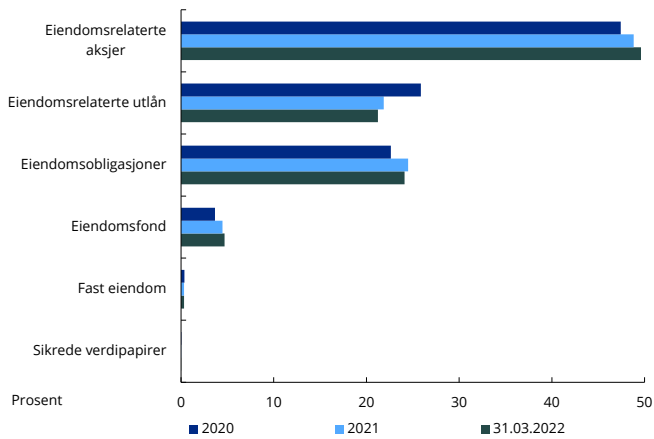
*Eiendom inkluderer fast eiendom, eiendomsobligasjoner, eiendomsrelaterte aksjer (noterte og unoterte), eiendomsfond, eiendomseksponering relatert til sikrede verdipapirer og eiendomsrelaterte utlån. Kilde: Finanstilsynet

Aksje- og eiendomsandeler i kollektiv- og selskapsporteføljen har økt

Andelen aksjer, inkludert aksjefond, har økt i livsforsikringsforetakenes kollektiv- og selskapsportefølje de siste årene, se figur 3.7. Andelen investert i obligasjoner ble redusert, men utgjør fortsatt den desidert største aktivaklassen. Økt inflasjon og rentehevinger, samt svakere vekstutsikter, kan også påvirke pensjonsinnretningene indirekte via reprising av aksjer, obligasjoner og eiendom. Det har vært store svingninger i aksjemarkedene så langt i 2022, og det er stor usikkerhet knyttet til hvordan aksjemarkedene vil utvikle seg framover, se kapittel 4.

Norske livsforsikringsforetak er også betydelig eksponert mot eiendom, særlig næringseiendom. Eiendomsrelaterte investeringer utgjorde 23 prosent av totale investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljen per 31. mars 2022 og har økt noe de siste årene. Eiendomsinvesteringene er blant annet i form av aksjer, utlån og eiendomsobligasjoner, der om lag halvparten av disse var i eiendomsrelaterte aksjer per 31. mars 2022, se figur 3.8. Aksjeinvesteringene er i all hovedsak knyttet til unoterte datterforetak som eier og drifter næringseiendom. Den betydelige eksponeringen innebærer at et verdifall på næringseiendom, vil ha negativ effekt på livsforsikringsforetakenes lønnsomhet og soliditet.

3.8 Livsforsikringsforetakenes eiendomsinvesteringer i kollektiv- og selskapsporteføljen



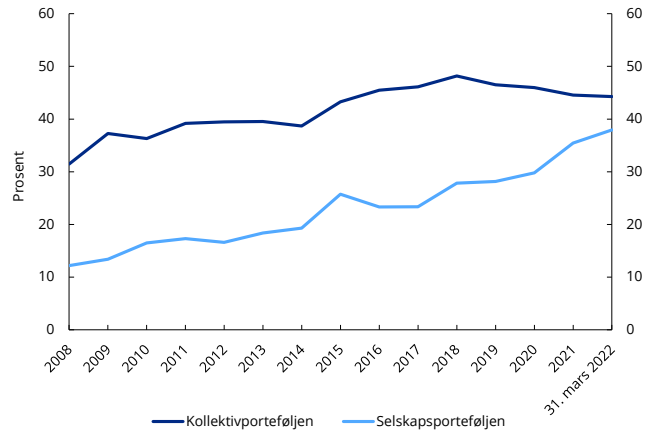
Kilde: Finanstilsynet

På kort sikt bidrar renteoppgangen til at markedsverdien av foretakenes obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer reduseres. Denne reduksjonen påvirker foretakenes solvenskapitaldekning, men vises imidlertid ikke fullt ut i resultatregnskapet som følge av at investeringene bokført til amortisert kost utgjør en stor andel av livsforsikringsforetakenes investeringer. Andelen er noe redusert i kollektivporteføljen de siste årene etter en lengre periode med betydelig vekst, se figur 3.9. Et motstykke til dette vil være at rentene som inntektsføres de kommende årene, ikke øker i takt med markedsrenten.

Moderate investeringer i energiintensive næringer

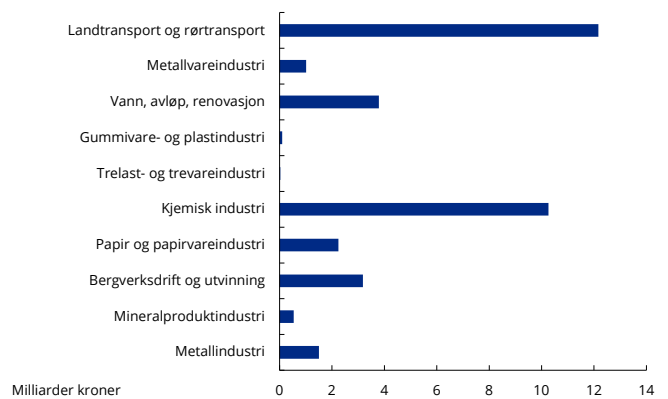
I en situasjon med høye strømpriser er næringer som krever mye energi, spesielt sårbare. Utviklingen i disse kan påvirke verdien på livsforsikringenes investeringer. OECD og ECB har publisert en liste med de 25 mest energiintensive sektorene i euroområdet.²⁰ De norske livsforsikringsforetakenes samlede investeringer i de ti mest energiintensive sektorene utgjorde i overkant av 2 prosent av de totale investeringene i kollektiv- og selskapsporteføljen per 31. desember 2021, se figur 3.10. Denne andelen har vært stabil de siste årene. En betydelig del av eksponeringen er gjennom foretaksobligasjoner og aksjer.

3.9 Livsforsikringsforetakenes investeringer bokført til amortisert kost i kollektiv- og selskapsporteføljen



Kilde: Finanstilsynet

3.10 Livsforsikringsforetakenes investeringer i energiintensive sektorer i kollektiv- og selskapsporteføljen, per 31.12.2021*

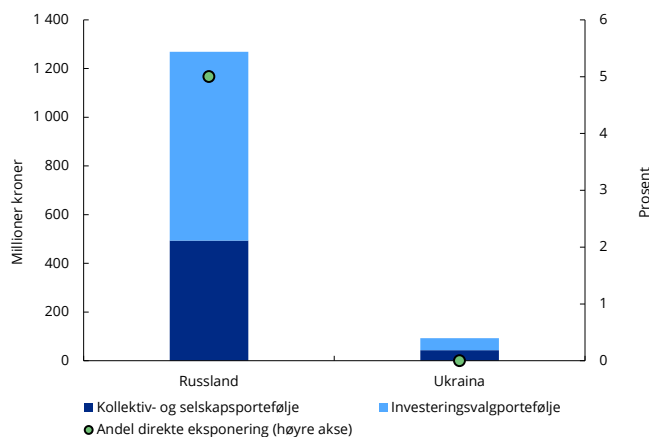


* Sektorene i figuren er (ifølge ECB) de ti mest energiintensive sektorene i euroområdet målt i forhold til direkte og indirekte forbruk av strøm og gass. Sektorene øker i energiintensitet fra topp til bunn i figuren. Kilde: Finanstilsynet

Norske livsforsikringsforetak har begrenset eksponering mot Russland, Belarus og Ukraina

Som følge av krigen i Ukraina og sanksjonene rettet mot Russland og Belarus er det betydelig usikkerhet om verdien av investeringer i disse landene. Norske livsforsikringsforetak hadde investeringer til en verdi av 1,4 mrd. kroner i Russland og Ukraina per 31. desember 2021, hvorav kun 5 prosent var direkte eksponeringer²¹, se figur 3.11. Omfanget av de norske livsforsikringsforetakenes investeringer i papirer utstedt av disse landene er dermed svært begrenset.

3.11 Livsforsikringsforetakenes samlede eksponering mot Russland og Ukraina, per 31.12.2021



Kilde: Finanstilsynet

Foretakenes investeringer i Belarus er svært lave. Per 31. desember 2021 var en svært begrenset del av livsforsikringsforetakenes derivater denominert i russiske rubler. Ingen av derivatene var denominert i ukrainsk hryvnia eller belarusiske rubler. Også pensjonskassene har begrensede eksponeringer mot russiske og ukrainske markeder.

Boks 1: PACTA

Finansdepartementet og Klima- og miljødepartementet inviterte våren 2021 norske finansforetak til å teste et verktøy for å vurdere om deres investeringer er i samsvar med målene i Parisavtalen. Over 40 norske finansforetak deltok i en test av verktøyet PACTA (Paris Agreement Capital Transition Assessment) som er utviklet av den uavhengige tenketanken 2° Investing Initiative (2DII).

Finansforetakene som deltok, representerer en betydelig del av den norske finanssektoren. De aggregerte resultatene viser at norske finansforetak har noe lavere eksponering mot sektorer med store klimagassutslipp enn finansforetak i andre europeiske land som har gjennomført tilsvarende PACTA-prosjekter, herunder Sveits, Liechtenstein og Østerrike. I samlerapporten fra 2DII* trekkes det også fram

at norske finansforetak har en høyere andel av sine investeringer i kraftsektorer med lave utslipp, som vannkraft, sammenlignet med det globale markedet. Eksponeringen mot olje- og gassutvinning er også forholdsvis lav, og eksponeringen mot kulldrift er svært lav. Norske finansforetak er fortsatt høyt eksponert mot kjøretøy med forbrenningsmotorer, til tross for at Norge har etablert sterke incentiver for kjøp av elbiler.

* 2° Investing Initiative (2DII): [Heading North? Assessing the alignment of Norway's financial sector with the Paris Agreement](#)

SKADEFORSIKRING

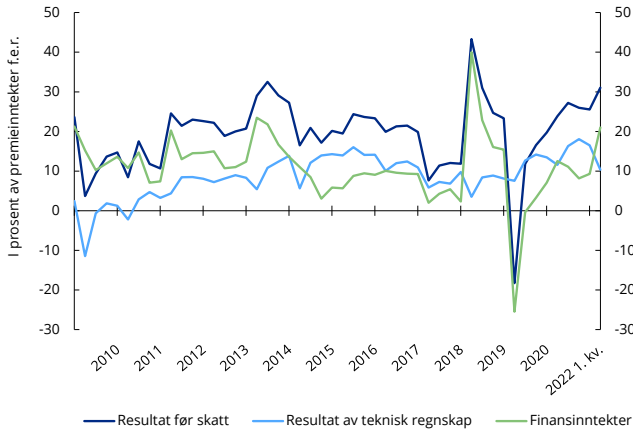
God lønnsomhet og soliditet i skadeforsikringsforetakene samlet sett

Skadeforsikringsforetakene hadde samlet sett et sterkt resultat før skatt i første kvartal 2022, se figur 3.12. Oppgangen skyldes høye finansinntekter, primært som følge av Gjensidiges salg av Oslo Areal AS. Til tross for at bransjen samlet sett oppnådde et godt resultat før skatt, hadde majoriteten av skadeforsikringsforetakene negativt resultat før skatt i første kvartal, se figur 3.13.

Lønnsomheten i forsikringsvirksomheten i skadeforsikringsforetakene samlet sett, målt ved summen av skade- og kostnadsprosenten (kombinertprosent), svekket seg i første kvartal 2022, etter å ha bedret seg siden 2018, se figur 3.14. Bransjene assistanse og motorvogn hadde en reduksjon i lønnsomheten i første kvartal 2022 sammenlignet med samme periode i 2021, mens lønnsomheten bedret seg i de andre bransjene, se figur 3.15.

Soliditeten i skadeforsikringsforetakene samlet var god ved utgangen av første kvartal 2022, med en samlet solvenskapitaldekning på 209 prosent, se figur 3.16. For en nærmere omtale av soliditeten i skadeforsikringsforetakene, se [Finanstilsynets soliditetsrapporter](#).

3.12 Resultater i skadeforsikringsforetakene samlet i prosent av premieinntekter f.e.r.



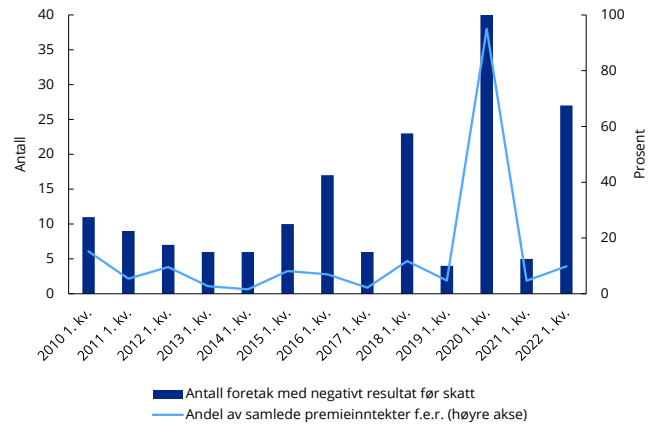
Skadeforsikringsforetakene har begrensede investeringer i Ukraina, Belarus og Russland

Ingen skadeforsikringsforetak hadde direkte investeringer i Russland, Belarus eller Ukraina per 31. desember 2021. Enkelte skadeforsikringsforetak er indirekte eksponert mot Russland og Ukraina gjennom fond, men eksponeringene er svært beskjedne. Per 31. desember 2021 var ingen av skadeforsikringsforetakenes derivater denominert i ukrainsk hryvnja, russiske rubler eller belarusiske rubler.

Økte leveringsproblemer gir uforutsigbare skadekostnader

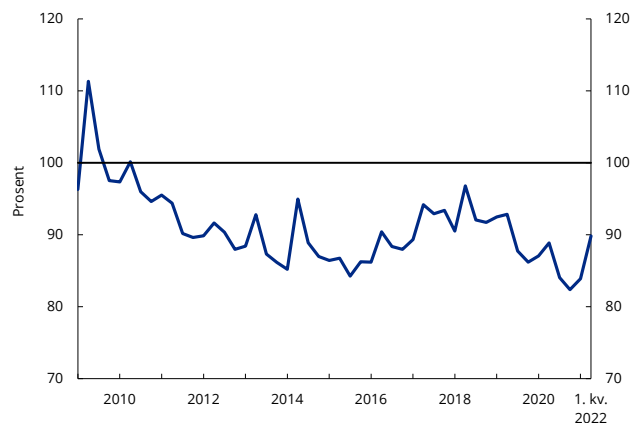
Krigen i Ukraina forsterker forstyrrelsene i de internasjonale produksjons- og leverandørkjedene og skaper utfordringer for skadeforsikringsforetakene. Prisveksten på for eksempel bildeler var høy allerede ved inngangen til året, og krigen i Ukraina har presset prisene videre opp. S&P Global Mobility anslår at den globale produksjonen av nye lettbiler vil bli i overkant av fem millioner enheter lavere i 2022 og 2023 som følge av krigen.²² Den begrensede produksjonen begrunnes med begrensninger i innsatsfaktorer som ukrainsk neongass, ukrainsk ledningsnett og russisk palladium. Skadeforsikringsforetakene blir direkte påvirket av denne utviklingen, siden skadekostnadene potensielt kan bli langt høyere enn hva som er lagt til grunn for premiefastsettelsen.

3.13 Skadeforsikringsforetak med negativt resultat før skatt



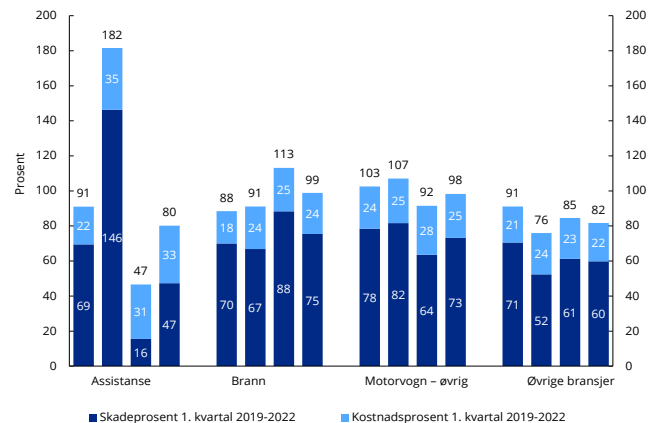
Uten captives, sjøforsikringsforetak med avvikende regnskapsår og DNK. Kilde: Finanstilsynet

3.14 Kombinertprosent f.e.r.



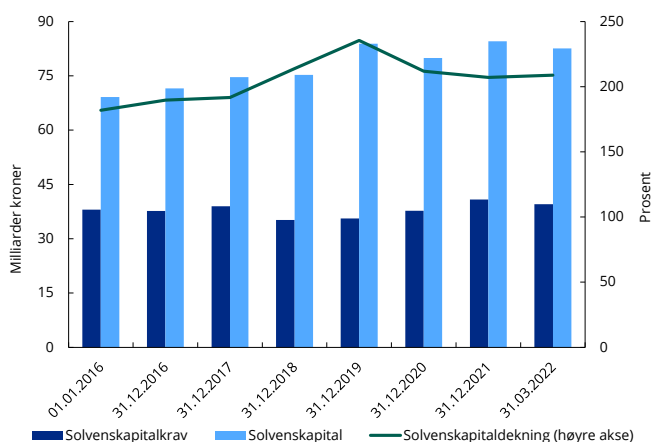
Uten captives, sjøforsikringsforetak med avvikende regnskapsår og DNK. Kilde: Finanstilsynet

3.15 Kombinertprosent f.e.r. for skadeforsikringsforetakene samlet. Utvalgte bransjer



Uten captives, sjøforsikringsforetak med avvikende regnskapsår og DNK. Kilde: Finanstilsynet

3.16 Soliditeten i skadeforsikringsforetakene



Kilde: Finanstilsynet

Krigen i Ukraina påvirker markedet for cyberforsikring

Krigen i Ukraina har økt trusselen for cyberangrep, også utenfor Ukraina. I 2017 ble Ukraina og resten av verden utsatt for NotPetya-angrepet, som mange eksperter mener Russland stod bak for å destabilisere Ukraina. Angrepet inntraff rett før Ukrainas nasjonaldag og spredde seg til resten av verden. Flere forsikringsforetak har i etterkant motsatt seg krav knyttet til cyberforsikring som følge av en ofte brukt klausul om at forsikringsforetakene ikke dekker skader tilknyttet krig.

Det har tidligere vært begrenset etterspørsel i Norge etter cyberforsikring. Internasjonalt rapporteres det nå om en betraktelig økning i etterspørselen etter cyberforsikring som følge av krigen i Ukraina.

Den forsikringsmessige behandlingen av en eventuell spredning av et krigsrelatert cyberangrep i Russland eller Ukraina er ulik blant forsikringsforetakene som opererer i det norske markedet. Gjensidige har uttalt at det ikke er noe krigsunntak i deres cyberforsikring, mens for eksempel If påpeker at kontrakter er inngått individuelt, og at det er variasjoner i kontraktsutføringen.

Utviklingen i trusselbildet øker også risikoen for at norske finansforetak selv blir utsatt for cyberangrep, se kapittel 1.

KAPITTEL 4 VERDIPAPIRMARKEDENE

Utviklingen i det norske og de internasjonale penge- og kapitalmarkedene er preget av renteoppgang, krigen i Ukraina og andre geopolitiske spenninger. Det er økt uro for at den økonomiske oppgangen ender i stagflasjon med kraftig innstramning av pengepolitikken. I enkelte markeder har stor volatilitet gitt betydelige utfordringer. Dette gjelder ikke minst råvarederivatmarkedene, der flere aktører har hatt likviditetsproblemer. Utstedelser av grønne obligasjoner har falt betraktelig så langt i 2022 etter sterk vekst de to foregående årene.

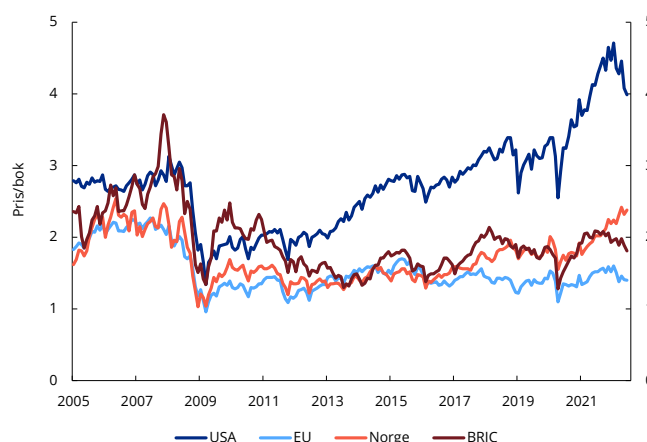
UTVIKLINGEN I FINANSMARKEDENE

Utviklingen i finansmarkedene i 2021 var preget av ekstraordinært ekspansiv pengepolitikk med likviditetstilførsel og historisk lave styringsrenter. Mot slutten av året ble det klart at økt inflasjon globalt ville kreve tiltak fra sentralbankene. Behovet for pengepolitisk innstramning ble ytterligere forsterket etter invasjonen i Ukraina. Se nærmere omtale i kapittel 1.

Høy prisstigning på råvarer og andre innsatsfaktorer kan øke foretakenes driftskostnader, mens rentehevinger og likviditetsinndragning fra sentralbankene vil øke finansieringskostnadene og redusere kjøpekraften til foretakenes kunder. I tillegg kan økte renter trekke opp investorenes avkastningskrav. Nedgangen i aksjemarkedene må ses i lys av denne utviklingen.

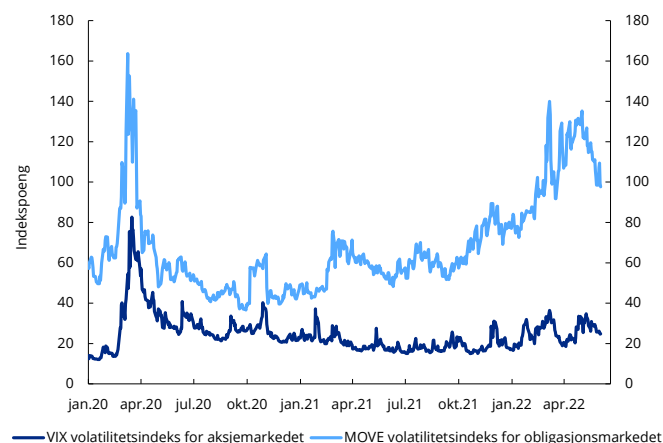
Verdsettingen i de globale aksjemarkedene målt ved forholdet mellom markedsverdi og inntjening (P/E) er redusert siden utgangen av 2021. I tillegg til kursfall har også høy inntjening i mange børsnoterte selskaper bidratt til lavere P/E. Målt i forhold til bokførte verdier av egenkapitalen i de børsnoterte foretakene (P/B) var aksjemarkedene i Nord-Amerika ved utgangen av mai priset høyere enn før finanskrisen i 2008, mens det norske aksjemarkedet var priset om lag på samme

4.1 Verdsetting pris / bokførte verdier (P/B) i utvalgte aksjemarkeder



Månedlige data. Kilde: Refinitiv

4.2 Volatilitet i aksje- og obligasjonsmarkedene



Kilde: Refinitiv

nivå som sommeren 2008, se figur 4.1. Noe av økningen kan forklares med høyere andel selskaper med relativt lave bokførte verdier, som for eksempel selskaper innenfor teknologisektoren.

Strammere pengepolitikk og forventninger om ytterligere innstramning har bidratt til verdifall på rentepapirer. Siden nyttår har rentene på europeiske foretaksobligasjoner²³ steget fra under 1 prosent til 2,8 prosent for utstedere med sterk kredittvurdering (investment grade), mens renten på høyrenteobligasjoner har økt fra 3 prosent til over 6 prosent.

KAPITTEL 4 VERDIPAPIRMARKEDENE

Det er stor usikkerhet om den videre utviklingen i verdipapirmarkedene, og mye av denne usikkerheten er knyttet til utviklingen i konsum- og produsentpriser og pengepolitikken. Volatiliteten i kapitalmarkedet har økt, særlig i rentemarkedet, der usikkerheten målt ved MOVE-indeksen²⁴ har nådd samme nivå som under markedsuroen i mars 2020, se figur 4.2. En rask og kraftig innstramming i pengepolitikken vil kunne gi store utslag i finansmarkedene.

Betydelige indirekte virkninger av krigen i Ukraina

Krigen i Ukraina har ført til ytterligere økning i en rekke råvarepriser. Ulike sektorer rammes i varierende grad av prisøkningene. Inntjeningen i selskaper i energi- og shippingsektorene er kraftig bedret. På Oslo Børs har gjennomsnittlige aksjepriser for selskaper i disse sektorene steget med om lag 50 prosent siden inngangen til 2022. Prisene på aksjer i selskaper innenfor industri, reiseliv og finans har derimot falt både i Norge og internasjonalt.

Konflikten har ikke ført til redusert omsetning i annenhåndsmarkedet for aksjer, verken på Oslo Børs eller på større internasjonale børser. I mars og april var omsetningen betraktelig over snittet for det siste året.

Husholdningssektorens andel av omsetning og eierandeler på Oslo Børs er begrenset, men økende. Dette gjelder både aksjefondsandeler og direkte aksjeeie. Ved utgangen av første kvartal 2022 var det om lag 558 000 private aksjeeiere på Oslo Børs. Økningen var særlig stor gjennom 2020 og 2021.²⁵ Økt eksponering mot aksjer gjør husholdningene mer utsatt for verdifall i aksjemarkedene.

Begrenset eksponering mot Russland i norske verdipapirfond

Et fåtall norske verdipapirfond var eksponert mot russiske verdipapirer da Russland angrep Ukraina. På grunn av stengte markeder og sanksjonerte selskaper ble det umiddelbart vanskelig eller umulig å omsette og verdsette eiendelene. Usikkerheten om den framtidige verdien gjorde at flere forvaltningsselskaper etter hvert satte verdien til null.

Eksponeringen, målt som andel av samlede eiendeler, var for de fleste verdipapirfond under 5 prosent. Selskapene håndterte situasjonen uten å måtte suspendere tegning og innløsning, noe som krever samtykke fra Finanstilsynet.

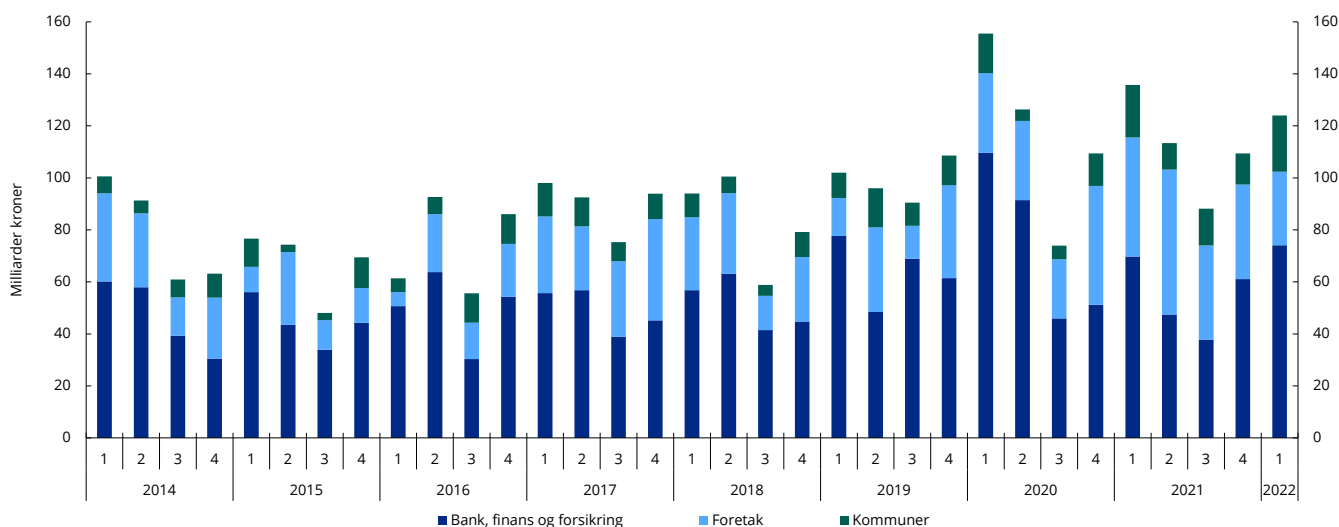
Per 12. mai 2022 var 85 UCITS-fond²⁶ etablert i andre EØS-stater enn Norge suspendert, i all hovedsak som følge av større eksponeringer mot Russland, Belarus og Ukraina. UCITS-fond er en type verdipapirfond som tilfredsstillende felles europeiske regler, og er ment å være et investeringsalternativ for forbrukere. Noen av disse fondene kan markedsføres i Norge.

KAPITALINNHEITING PÅ OSLO BØRS' MARKEDSPLASSE

Ifølge statistikk fra Oslo Børs ble det i perioden 2010–2019 i gjennomsnitt hentet om lag 40 milliarder kroner per år i aksjemarkedet. En fjerdedel av dette ble emittert i forbindelse med at nye selskaper ble tatt opp til handel på børsens tre markedsplasser (såkalte IPO-er – Initial Public Offerings). Aktiviteten i 2020 og 2021 var imidlertid betydelig høyere. I 2020 ble det hentet omtrent 75 milliarder kroner i ny kapital, hvorav 54 milliarder kroner var knyttet til IPO-er. I 2021 ble samlet kapital hentet gjennom IPO-er doblet sammenlignet med året før, mens det totale emisjonsvolumet mer enn doblet seg. I første kvartal 2022 var aktiviteten omtrent tilbake til kvartalsgjennomsnittet for 2020.

Et betydelig antall nye selskaper er tatt opp til handel på Oslo Børs' markedsplasser de to siste årene, og 2021 var et rekordår for førstehåndsmarkedet målt ved både antall nye selskaper og kapitalinnhenting. Hovedvekten av selskaper som ble tatt opp til handel i fjor, var på Euronext Growth.²⁷ Antall nye selskaper²⁸ økte betydelig fra 2020, som også var et rekordår. Noteringsaktiviteten har samlet sett vært høy gjennom hele den siste toårsperioden, men var betydelig lavere i første kvartal 2022 enn i 2021. En noteringsprosess tar flere måneder ut over den formelle opptaksprosessen på børsen, og det vil derfor som regel være et etterslep i noteringsmarkedet, slik at den fulle effekten av en oppbremsing i førstehåndsmarkedet observeres først etter noe tid.

4.3 Utstedt volum, norske obligasjonsutstedelser ekskl. statsobligasjoner



Kilde: Stamdata

Hittil i år har både nye og noterte selskaper hentet inn mindre kapital i førstehåndsmarkedet enn i tilsvarende periode i 2021. Dette gjelder særlig kapitaltilførsel til de mindre såkalte prekommersielle selskapene, som typisk blir tatt opp på Euronext Growth. Dette henger trolig sammen med at aktiviteten på Oslo Børs i 2020–2021 var uvanlig høy, men også at markedsutsiktene nå er mer usikre.

Tilgang på kapital i det norske obligasjonsmarkedet

Næringslivet finansieres også gjennom låneopptak i obligasjonsmarkedet. Oslo Børs har to markedsplasser for obligasjonslån. Målt etter utestående volum er Oslo Børs klart størst, men Nordic ABM²⁹ har vokst kraftig etter etableringen i 2005 og har per i dag omtrent like mange lån registrert som antall lån notert på Oslo Børs. Ifølge statistikk fra Oslo Børs har gjennomsnittlig årlig vekst for antall lån samlet vært om lag 7 prosent de siste ti årene, mens antall utstedere har økt med cirka 6 prosent årlig i samme periode. Totalt utestående volum av lån i det norske obligasjonsmarkedet har vokst med omtrent 7 prosent årlig. Den sterke veksten representerer en dreining fra ordinær bankfinansiering til en noe større andel finansiering gjennom obligasjonsmarkedet for bedriftene. Veksten i både antall lån og utestående volum var noe sterkere i

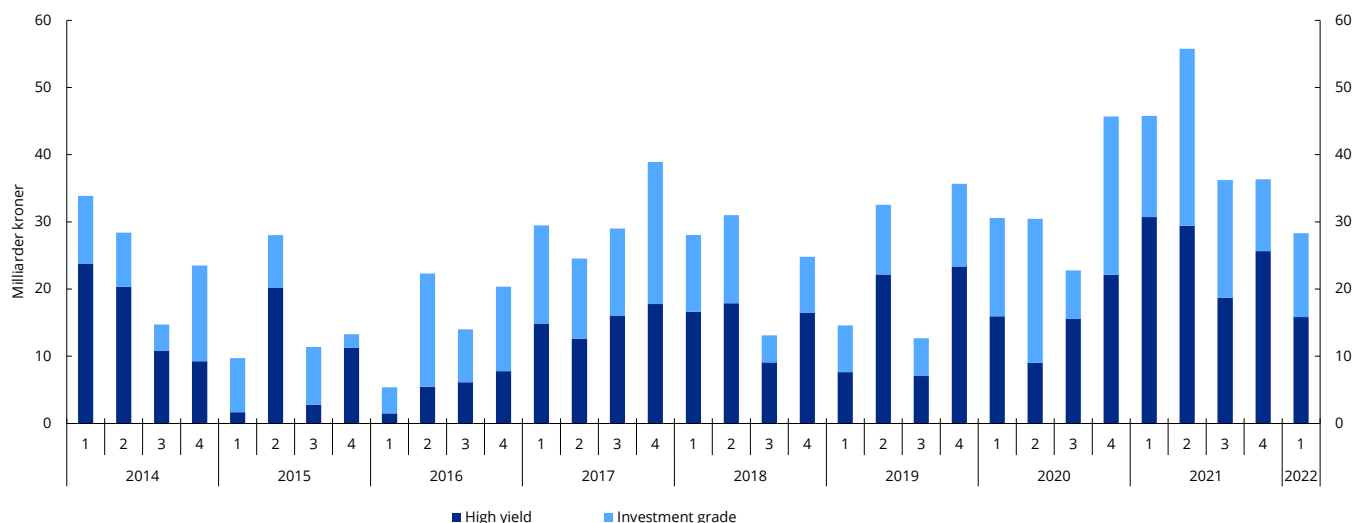
første halvdel av tiårsperioden enn i siste halvdel. Ved utgangen av første kvartal 2022 var det totalt utestående 2 350 milliarder kroner i obligasjonslån på børsens markedsplasser.

Volumene på nye utstedelser var også høye gjennom 2020 og 2021, se figur 4.3. I første kvartal 2022 ble det hentet om lag 124 milliarder kroner, som var 15 milliarder kroner mer enn i fjerde kvartal 2021, men om lag 12 milliarder kroner lavere enn i tilsvarende kvartal i 2021.³⁰ Utstedelser innen bank, finans og forsikring har utgjort noe mer enn halvparten av de samlede nye utstedelsene i hele perioden, som også var tilfellet i april inneværende år, da dette segmentet stod for 15 av totalt 27 milliarder kroner i nyutstedelser.

Bildet er noe annerledes for foretaksobligasjoner. Som det framgår av figur 4.4, var utstedt volum avtagende i siste halvår 2021 og første kvartal 2022.

I april 2022 ble det utstedt obligasjonslån i foretakssektoren for 6 milliarder kroner. Dette var fordelt med 4 milliarder kroner innen segmentet "investment grade" og 2 milliarder kroner i "high yield"-segmentet. Bedriftenes tilgang på kapital gjennom obligasjonsmarkedet har vært god de siste årene. Nedgangen i utstedelser så langt i år kan

4.4 Utstedt volum, norske foretaksobligasjoner



Kilde: Stamdata

tilskrives økte renter og økt usikkerhet i markedet. Investorenes avkastningskrav stiger, og foretakenes finansieringskostnader øker.

Boks 2: Resultatene fra tematisynet med Euronext Growth Oslo

I 2021 ble det gjennomført et tilsyn av markedsplassen Euronext Growth, som har hatt sterk økning i emisjonsvolum og antall selskaper tatt opp til handel fra begynnelsen av 2020. Et formål med tilsynet var å avdekke om relevant risiko var tilstrekkelig belyst for investorene. Rapportene etter tematisynet ble publisert på [Finanstilsynets nettsted](#) i januar 2022.

Fordi Euronext Growth er en multilateral handelsfasilitet, er reguleringen av virksomheten mindre omfattende enn for regulerte markeder som Oslo Børs og Euronext Expand. Markedsoperatøren har betydelig frihet ved fastsettelse av vilkår med hensyn til både opptaksprosessen og løpende forpliktelser for selskapene.

Finanstilsynets konklusjon etter tilsynet med Oslo Børs som markedsoperatør var at det måtte gjøres flere tiltak. Det ble avdekket svakheter ved

både opptaksprosedyrene og ordningen med verdipapirforetakenes bistand til Oslo Børs i forbindelse med opptaksprosessen. Oslo Børs hadde heller ikke identifisert eller håndtert alle potensielle interessekonflikter som kunne oppstå ved opptak av selskaper, og det ble avdekket behov for mer omfattende veiledning fra Oslo Børs om nødvendige opplysninger i informasjonsdokumenter i forbindelse med opptak. Videre mente Finanstilsynet at Oslo Børs' compliancefunksjon burde ha en tettere oppfølging av opptaksprosessen.

Tematisynet omfattet også verdipapirforetakene som fungerer som tilretteleggere og såkalt Euronext Growth Advisor for utstederselskapene som søker opptak til handel. I rapporten pekte Finanstilsynet på at verdipapirforetakene ikke hadde identifisert interessekonflikten som oppstår ved både å være tilrettelegger ved emisjoner og samtidig bekrefte for Oslo Børs at utstederselskaper tilfredsstiller opptaksvilkår og at aksjene er egnet for opptak til handel. Finanstilsynet påpekte videre at verdipapirforetakenes generelle og vidtrekkende ansvarsfraskrivelser i informasjonsdokumentene var i strid med

verdipapirhandelloven. Enkelte verdipapirforetak tok ikke lydopptak av samtaler med utstederselskaper. Det ble også avdekket noen tilfeller av at ansatte i verdipapirforetakene hadde kjøpt aksjer før foretaket publiserte sin første analyse av selskapet. Finanstilsynet konstaterte ikke brudd på egenhandelsreglene, men presiserte at verdipapirforetak skal forebygge risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, og at slik handel kan svekke tilliten til verdipapirforetakets integritet og markedsaktørenes integritet generelt.

Tematilsynet omfattet også revisjonsselskapene som reviderer utstederselskapenes regnskaper. Det ble konstatert betydelige svakheter i revisjonen av ett av utstederselskapene i utvalget.

UTVIKLINGEN I VAREDERIVATMARKEDENE

Derivater knyttet til råvarer benyttes av flere aktører i finansmarkedet og av en rekke ikke-finansielle foretak. Derivater kan benyttes både som sikringsinstrument og til spekulative formål. Aktører med eksponering mot råvarepriser avlaster risiko gjennom bruk av derivatkontrakter. Et velfungerende derivatmarked kan bidra til økt effektivitet i det underliggende råvaremarkedet.

Finansiell eksponering mot råvarer har inntil relativt nylig være forbeholdt profesjonelle markedsaktører. De siste årene har det derimot vært en sterk økning i investeringsprodukter som gjøres tilgjengelige også for ikke-profesjonelle investorer. Dette gjøres gjerne gjennom verdipapirfond eller børshandlede fond (ETF) med eksponering mot en kurv av derivater som følger råvareprisene, eller børshandlede sertifikater (Exchange Traded Notes) med eksponering mot derivater på råvarer.

I følge Morningstar har vanlige investorer tilgang til mange hundre fond som følger brede råvarekurver, mens det finnes flere tusen sertifikater med eksponering mot enkeltråvarer. Varederivater gir

aktørene tilgang til et bredere investeringsunivers, muligheter for økt diversifisering og høyere forventet avkastning i forhold til risikoen i porteføljene. Dette kan være særlig nyttig i urolige tider når korrelasjonen mellom avkastningsratene på tradisjonelle aktivaklasser ofte er høy. Det har bidratt til at både profesjonelle og ikke-profesjonelle investorer i dag er mer eksponert for svingninger i råvaremarkedene enn tidligere.

Russlands invasjon av Ukraina skjedde på et tidspunkt da globale mat- og energipriser allerede var på rekordnivåer. Krigen i Ukraina har sammen med sanksjonene mot Russland begrenset handelen og løftet prisene på energi, metaller og jordbruksvarer ytterligere. Siden juli 2021 har den europeiske referanseprisen på gass steget over 200 prosent, hveteprisene har økt med nesten 50 prosent, og prisene på råolje har økt med 40 prosent. Økte råvarepriser gir store utslag i finansielle instrumenter med råvarepriser som underliggende.

Økt prisvolatilitet forsterker behovet for å kunne avlaste risiko i det finansielle markedet. Med økt prisvolatilitet følger imidlertid økte krav til sikkerhetsstillelse og dermed høyere kostnader ved derivathandel. Dette vil kunne føre til lavere handelsvolumer dersom enkelte aktører reduserer derivathandelen eller trekker seg helt ut av derivatmarkedet på grunn av høye kostnader.

Varederivatmarkedet

Høye råvareprisene og økt prisvolatilitet har ført til at marginkravene har økt betydelig. Likviditetsproblemer knyttet til innbetaling av marginkrav representerer derfor en økende utfordring for clearingdeltagere. Som en konsekvens kan clearingdeltagere blir tvunget til å redusere sine derivatposisjoner som følge av mangel på likvide midler. Det kan bidra til å forsterke prisbevegelsene i markedet ytterligere.

Boks 3: Regelverket for varederivatmarkedet

I etterkant av den internasjonale finanskrisen i 2008–2009 er det gjennomført flere tiltak med sikte på å øke gjennomsiktigheten i derivatmarkedene, redusere risikoen i OTC-derivatmarkedene og håndtere den potensielle destabiliserende effekten handelen i varederivater kan ha på råvarepriser.* EMIR-forordningen inneholder bestemmelser om clearing og rapportering av derivathandler samt krav til sentrale motparter (CCP). MiFID II, som i Norge er gjennomført i verdipapirhandelloven, inneholder bestemmelser om fastsettelse av posisjongrenser på varederivater og krav til oppfølging og overvåking av posisjoner i disse instrumentene.

Marginkrav og bruk av OTC

Derivater kan handles utenom regulerte handelsplasser (bilateralt/OTC) eller på regulerte handelsplasser. Derivatkontrakter som handles på regulerte handelsplasser, er standardiserte og cleares som oftest av en sentral motpart.** Sentrale motparter kan bidra til finansiell stabilitet ved å redusere motpartsrisikoen ved derivathandel. Sammenlignet med et system med bilateralt oppgjør reduserer clearing eksponeringene i systemet ved at den sentrale motparten gjennomfører multilateral netting, innhenter sikkerhetsstillelse og forenkler oppgjøret mellom deltakerne. Samtidig innebærer høy konsentrasjonsrisiko ved clearing av derivater til at sentrale motparter får en stadig viktigere funksjon i det finansielle systemet, og dermed økt betydning for systemrisikoen i penge- og kapitalmarkedene.

Via sentrale motparter er deltakerne underlagt krav om sikkerhetsstillelse i form av marginkrav som fastsettes ved kontraktsinngåelse, og i tillegg

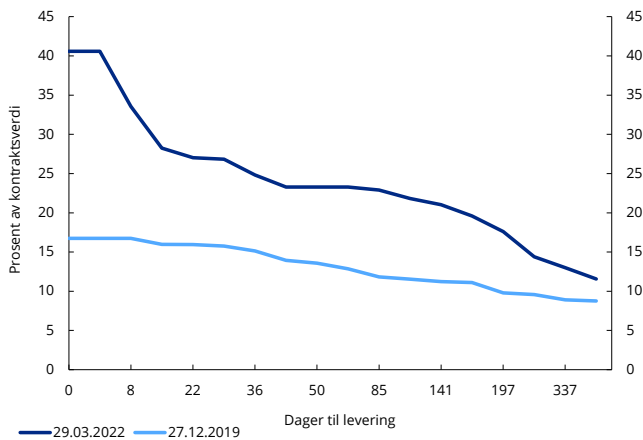
marginkrav som kan variere under kontraktens løpetid. Marginkravet ved kontraktsinngåelse (startmargin) skal ta høyde for mulige endringer i kontraktens verdi over et framtidig tidsrom, mens variable marginkrav fastsettes løpende etter endring i markedsverdien på derivatposisjonene. I urolige perioder vil samlede marginkrav tendere til å øke. Store prisbevegelser medfører økte variable marginkrav. I tillegg kan startmarginen øke dersom den i utgangspunktet var satt for lavt, for eksempel som følge av at sentrale motparter undervurderte prisvolatiliteten i markedet.

Økt krav til sikkerhetsstillelse kan også føre til en dreining bort fra det clearede markedet og økt etterspørsel etter bilaterale kontrakter. For derivater som ikke cleares, stiller EMIR krav om at partene treffer risikoreducerende tiltak. Partene må blant annet utveksle sikkerhet, men for ikke-finansielle foretak inntreer denne forpliktelsen kun dersom verdien av deres ikke-risikoreducerende OTC-derivater overstiger fastsatte terskelverdier. Forutsatt at terskelverdiene ikke overstiges, kan ikke-finansielle foretak inngå bilaterale kontrakter uten at sikkerhet utveksles mellom partene. En dreining bort fra clearing og økt omfang av bilateral handel vil dermed føre til økt motpartsrisiko i markedet. Motpartsrisikoen vil også øke som følge av at det ikke gjennomføres multilateral netting ved bilateral handel.

* G-20-landene forpliktet seg i 2009 til å treffe slike tiltak: G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit September 24–25, 2009.

** Det følger av artikkel 29(1) i forordning (EU) 600/2014 (MiFIR) at derivathandler som gjøres på et regulert marked må cleares av en sentral motpart. Det er ikke tilsvarende krav for derivathandler som gjøres på en multilateral handelsfasilitet (MHF) eller en organisert handelsfasilitet (OHF).

4.5 Startmarginer – nordiske kraftderivater



Kilde: Nasdaq Clearing AB

Den sentrale motparten Nasdaq Clearing AB, som blant annet clearer nordiske kraftderivater som handles på det regulerte markedet Nasdaq Oslo ASA, har økt startmarginen betydelig i løpet av de siste to årene. Figur 4.5 viser disse kravene i prosent av verdien av kontrakten for nordiske kraftderivater ved utgangen av 2019 sammenlignet med mars 2022.

For frontmånedskontrakten, dvs. månedskontrakten som er nærmest leveranse, har startmarginen nesten doblet seg i løpet av de siste to årene.

Tidligere i år valgte London Metal Exchange (LME) å suspendere derivatmarkedet for nikkell etter at prisen hadde steget med 111 prosent på én dag. Det antas at oppgangen kom etter en såkalt short-skvis, som betyr at prisene stiger raskt når markedsaktører med shortposisjoner forsøker å lukke posisjonene sine. Likviditetsproblemer som følge av økte marginkrav kan ha bidratt til å forsterke denne prisoppgangen.

Bransjeorganisasjonen European Federation of Energy Traders (EFET) har påpekt at likviditetsproblemer også er en problemstilling i derivatmarkedet for europeisk gass og elektrisitet. Energiforetak benytter blant annet derivatmarkedet for å sikre markedsprisen på framtidig produksjon av gass og elektrisitet. Når prisene stiger kraftig, får disse foretakene økte krav til sikkerhetsstillelse. Dersom foretakene ikke har tilgang på likvide midler, kan de bli tvunget til å redusere den sikrede andelen av framtidig produksjon. Muligheten

til å avlaste risiko gjennom bruk av derivatkontrakter blir dermed redusert.

Det er økt oppmerksomhet knyttet til denne problemstillingen i flere europeiske land. Det tyske finans- og klimadepartementet har lagt fram et forslag om støtte til energiforetak som får likviditetsutfordringer som følge av markedssvingninger i energimarkedet (gass og elektrisitet).³¹ Støtteordningen innebærer at energiforetak som blir rammet av høye marginkrav for derivathandler knyttet til energi, på nærmere bestemte vilkår kan få støtte gjennom et spesielt finansieringsprogram.

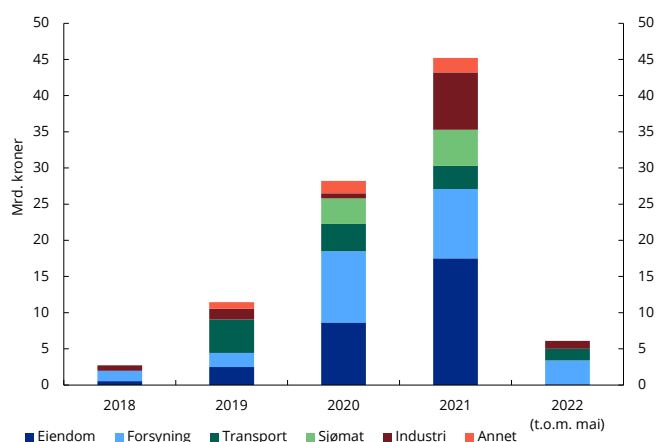
BÆREKRAFT OG KLIMA

Investeringsvalgene til mange investorer, både profesjonelle og husholdninger, påvirkes av klimavtrykket til foretak som utsteder verdipapirer. Det er også indikasjoner på at investorer har økt oppmerksomhet om sosial ulikhet og stiller større krav til arbeidsrettigheter og andre sosiale forhold i foretak som utsteder verdipapirer.

Omfanget av bærekraftige finansielle produkter er i sterk vekst i Norge og internasjonalt. Globalt er utestående volum av ESG-merkede "use of proceeds"-obligasjoner om lag tidoblet de siste fem årene og utgjorde ved utgangen av 2021 mer enn 2 000 mrd. USD. ESG-merkede obligasjoner utgjør likevel kun i overkant av 1 prosent av det globale obligasjonsmarkedet.

I det norske obligasjonsmarkedet var vel en fjerdedel av utstedelsene fra ikke-finansielle foretak klassifisert som grønne i 2021. Utstedelsene av grønne obligasjoner økte med over 50 prosent fra 2020 til 2021, se figur 4.6. Selskaper innen kraftproduksjon og eiendomsselskaper har i flere år vært de største aktørene i dette markedet. Dette er i hovedsak etablerte selskaper med god kredittvurdering. De siste årene har også industriselskaper og selskaper innen fiskeoppdrett benyttet grønne obligasjoner. Enkelte av industriselskapene er nyopprettede selskaper med svakere kredittvurdering. I det norske markedet for grønne obligasjoner benyttes, som i det øvrige

4.6 Utstedelser av grønne obligasjoner i det norske obligasjonsmarkedet



Kilde: Stamdata

nordiske markedet, uavhengige tredjeparts-vurderinger og egne klassifiseringsordninger til verifikasjon av obligasjonslånene. Vurderingene og utsteders rapporteringsforpliktelser offentliggjøres gjennom børsmeldinger.

Bærekraftige investeringsprodukter, eller ESG-produkter, dekker et vidt spekter av produkter. EUs klassifiseringssystem for bærekraftig økonomisk virksomhet er et viktig grunnlag for utarbeiding av standarder og merkeordninger for grønne finansielle produkter, se boks om implementeringen av klassifiseringssystemet og relevant EU-regelverk i norsk lovgiving. EUs klassifiseringssystem er et viktig tiltak for å motvirke grønnvasking av investeringsprodukter.

Det arbeides internasjonalt for å harmonisere ulike klassifiseringssystemer. Blant annet har EU-kommisjonen og den kinesiske sentralbanken identifisert økonomiske aktiviteter som klassifiseres som bærekraftige i både det europeiske og det kinesiske klassifiseringssystemet. I tillegg til disse klassifiseringssystemene benyttes private klassifiseringssystemer i markedet, og flere land er i ferd med å utarbeide egne systemer.

Den sterke veksten i etterspørselen etter bærekraftige investeringsprodukter kan føre til prisbobler og øke risikoen for store priskorreksjoner. Bank for International Settlements (BIS) har undersøkt

prisingen av grønne produkter. BIS finner at både grønne og sosiale bærekraftige obligasjoner prises med noe lavere risikopåslag enn konvensjonelle obligasjoner. Foretak med lave karbonutslipp og foretak som vektlegger sosial bærekraft, kan dermed oppnå noe lavere lånekostnader enn andre foretak, men utslagene er til dels svært små. BIS har advart mot mulige prisbobler i markedet for grønne aksjer og viser til at grønne aksjer har en høyere pris relativt til inntjening enn øvrige aksjer.

Boks 4: Lov om bærekraftsinformasjon

Ny lov om bærekraftsinformasjon, som gjennomfører EUs bærekraftsregelverk (offentliggjøringsforordningen og klassifiseringsforordningen) i norsk rett, forventes å tre i kraft i 2022. Regelverket er gradvis innført i EU og vil gjelde i sin helhet fra 1. januar 2023.

Offentliggjøringsforordningen har som formål å styrke investorbekyttelsen og pålegger finansmarkedsdeltakere og finansielle rådgivere opplysningskrav om hvordan hensynet til bærekraft er integrert i risikovurderinger og investeringsbeslutninger. Særlige opplysningskrav gjelder for finansielle produkter som helt eller delvis har bærekraftig investering som mål. Rapporteringsplikten gjelder noterte foretak, banker og forsikringsforetak, med over 500 ansatte. I Norge gjelder dette anslagsvis 100 foretak.

Klassifiseringsforordningen etablerer et klassifiseringssystem for hvilke økonomiske aktiviteter og investeringer som kan regnes som bærekraftige i tråd med EUs langsiktige klima- og miljømål. Forordningen medfører nye rapporteringsforpliktelser for foretak som er underlagt krav om ikke-finansiell rapportering, og vil også legge føringer for nasjonale og europeiske standarder og merkeordninger for bærekraftige finansielle produkter og foretaksobligasjoner. Felleseuropeiske kriterier er ment å gjøre det lettere å sammenligne investeringsmuligheter på

tvers av land og sektorer, og skal bidra til å redusere risikoen for grønnvasking.

EU-kommisjonens forslag til bærekraftsrapportering, EUs Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), inneholder nye og utvidede krav til selskapsrapportering. Formålet er å forbedre bærekraftsrapporteringen og kravene vil gjelde alle store og noterte foretak. Også små og mellomstore foretak vil etter hvert bli omfattet. De nye kravene er foreslått å gjelde i EU med virkning fra og med regnskapsåret 2023 med rapportering i 2024. Verdipapirhandelovutvalget utreder for tiden hvordan kravene skal gjennomføres i norsk rett.

EU-kommisjonen har fremmet forslag om en frivillig europeisk standard for grønne obligasjoner. Obligasjoner som utstedes i samsvar med standarden, må finansiere prosjekter eller virksomhet som oppfyller kriteriene i klassifiseringsordningen for bærekraftig økonomisk aktivitet. Etter forslaget stilles det krav om ekstern verifisering av grønne obligasjoner, og om at de som verifiserer grønne obligasjoner skal registreres og underlegges tilsyn av ESMA. Finansdepartementet har gitt Finanstilsynet i oppdrag å utarbeide forslag til gjennomføring i norsk rett før utgangen av 2022.

Finanstilsynet legger til grunn at fondsforvaltere som i dag på frivillig basis markedsfører sine fond som bærekraftige etter de kategorier som følger av EU-regelverket, innretter virksomheten etter det samme regelverket. Selv om reglene ennå ikke er gjennomført i norsk rett, skal forvaltere allerede i dag dokumentere påstander om bærekraft. Villedende informasjon om bærekraftsegenskaper ved finansielle produkter kan undergrave formålet med det nye regelverket og bidra til å svekke tilliten til finansmarkedene generelt.

Finanstilsynet vil følge opp forvaltningsselskapenes offentliggjørings- og rapporteringsplikter. Det vil blant annet innebære kontroll av at foretakene har etablert retningslinjer og rutiner for etterlevelse av kravene. Videre vil Finanstilsynet påse at foretakene har et dokumentert og faktabasert grunnlag for sine vurderinger av bærekraft, herunder om opplysningskravene før kontraktsinngåelse er oppfylt for enkeltfond som velger en innretning etter klassifiseringssystemets artikkel 8 (finansielle produkter med miljørelaterte eller sosiale egenskaper) og artikkel 9 (finansielle produkter med bærekraftige investeringer som formål der det er angitt en indeks som referanseverdi).

Sterk vekst i ESG-fond gir økt fare for grønnvasking

ESG-fond har mangedoblet sin fondskapital de senere årene. Forvaltede eiendeler i ESG-fond globalt utgjorde i 2021 om lag 2 400 mrd. USD. Stimulert av høy etterspørsel fra investorer og av regelverksutvikling i EU, har veksten i det europeiske markedet vært svært høy. Manglende kriterier for å definere bærekraftige fond innebærer betydelig risiko for grønnvasking. Etter en gjennomgang av europeiske verdipapirfond besluttet Morningstar i 2022 å fjerne ESG-merkingen av 1 200 fond, i hovedsak fond kategorisert under artikkel 8 i EUs klassifiseringssystem, det vil si fond med miljømessig og/eller sosial innretning.

KAPITTEL 5: STRESSTEST AV NORSKE BANKER

Finanstilsynet gjennomfører årlige stresstester for å vurdere norske bankers lønnsomhet og soliditet ved et alvorlig økonomisk tilbakeslag. Stresstesten for 2022 viser at mange norske banker vil bryte det samlede kravet til ren kjernekapital i løpet av stressperioden, selv om kravet til motsyklisk kapitalbuffer skulle settes ned til null. Det er hovedsakelig økte tap på utlån til bedrifter og personer som svekker soliditeten i bankene i stressscenarioet.

BAKGRUNN FOR SOLIDITETSSTRESSTESTEN

I Finanstilsynets soliditetsstresstester anslås virkningen på bankenes resultater og kapitaldekning av ulike negative hendelser. Beregningene brukes til å belyse hvor godt bankene vil klare seg gjennom slike scenarioer og samtidig kunne tilby lån til kredittverdige foretak og husholdninger. Det tas høyde for at ubalanser og tilbakevirkninger i økonomien kan forsterke negative etterspørsels- og tilbudssjokk. Stresstester er ikke prognoser, men illustrerer konsekvensene av et kraftig, men ikke usannsynlig økonomisk tilbakeslag.

Sammenlignet med ikke-finansielle foretak har banker høy gjeld i forhold til størrelsen på egenkapitalen. Årsresultat i forhold til forvaltningskapital er også langt lavere for bankene. Disse forholdene gjør banker sårbare ved svekket inntjening og reduksjon i egenkapitalen. Historien viser at banker har blitt alvorlig rammet under dype nedgangskonjunkturer. Dersom bankene i en krise må foreta en kraftig innstramning i kredittgivingen, vil det også forsterke aktivitetsfallet i økonomien.

Finanstilsynets tilgang til detaljert informasjon om samtlige norske banker og kredittforetak gjør det mulig å analysere både enkeltforetak og banknæringen samlet. I utformingen av stresstestene er samspilleffektene mellom ulike risikoer i bankene og i

økonomien som helhet forsøkt fanget opp. Stresstesten bygger på den enkelte banks regnskap og eksponeringer ved utgangen av 2021.

Vurderingene i dette kapitlet tar utgangspunkt i et basisscenario og et stressscenario. De to scenarioene beskriver mulige utviklingsbaner for norsk økonomi fra 2022 til 2026, men ingen av scenarioene er prognoser for utviklingen framover. Sannsynligheten for at stressscenarioet skal inntreffe, er forholdsvis lav, men scenarioet er ikke urealistisk. Framskrivningene er gjort ved bruk av den makroøkonometriske modellen NAM-FT³².

Koronapandemien førte både norsk og internasjonal økonomi inn i en brå og dyp nedgangskonjunktur i 2020, til tross for massive finanspolitiske støttetiltak og pengepolitiske stimuli. Under pandemien har verdiskapingen i næringslivet blitt negativt påvirket av tiltak for å dempe smittespredning og hindre overbelastning av helsevesenet. Tjenesteproduserende næringer ble hardest rammet. Nedskaleringer og brudd i produksjonslinjer under nedstengingene bidro også til at det oppstod flaskehalser i produksjon og tilbud av varer og tjenester som fortsatt preger internasjonal handel. Sammen med frivillig sosial distansering medførte nedstengingene at mange husholdninger økte sin sparing.

De siste månedene har nedgang i koronasmitte og fjerning av en rekke smitteverntiltak i store deler av verden økt konsum- og investeringsetterspørselen markant. Den sterke etterspørselsøkningen har, i kombinasjon med kapasitetsbegrensninger i produksjonen, ført til en betydelig økning i inflasjonen. Leveringsproblemene har blitt forsterket av Russlands krig mot Ukraina, sanksjonene som det internasjonale samfunnet har innført mot Russland og Belarus, og Russlands gjengjeldelsessanksjoner mot vestlige land. Foreløpig har de økonomiske effektene av krigen og sanksjonene vært størst for energi og matvarer, med sterk økning i prisene på olje, naturgass, elektrisitet og matvarer. Usikkerheten om utviklingen framover er stor, se nærmere omtale i kapittel 1.

Tabell 5.1 Utviklingen i viktige utenlandske variabler. Prosentvis vekst i årlige gjennomsnitt om ikke annet framgår

		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utenlandske konsumpriser (handelsvektet)	Basis	3,8	6,1	3,0	2,1	2,2	2,3
	Stress	3,8	6,6	5,7	4,8	3,6	3,0
Utenlandsk 3 md. pengemarkedsrente (Euribor, nivå)	Basis	-0,5	-0,4	0,6	1,1	1,1	1,2
	Stress	-0,5	0,2	2,8	4,8	4,5	4,0
Oljepris i USD (nivå)	Basis	70,7	108,4	93,7	85,2	80,1	76,9
	Stress	70,7	128,4	143,4	140,4	133,4	128,1
Eksportmarkedsindikator	Basis	9,3	6,9	4,8	4,5	5,0	4,0
	Stress	9,3	-4,8	-4,0	0,0	0,0	2,0

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

I stressscenarioet forutsettes leveringsproblemerne å forverres, særlig ved at russisk eksport av olje og gass til andre europeiske land stopper helt, og at eksport av korn og andre viktige matvarer fra Ukraina og Russland blir kraftig redusert. Dette vil svekke den realøkonomiske utviklingen og bidra til ytterligere inflasjonspress både internasjonalt og i Norge. Sentralbankene antas å sette styringsrentene markant opp for å dempe prisstigningen. Det gir høyere markedsrenter, økte risikopremier, reprising i finans- og eiendomsmarkedene og realøkonomisk omslag både internasjonalt og i Norge. Høyere renter, økt usikkerhet blant investorene og uro i finansmarkedene fører i stressscenarioet til fall i prisene på aksjer, rentepapirer og eiendom. Styrings- og markedsrenter forblir høye gjennom framskrivingsperioden fordi prisstigningen forutsettes å bli liggende over sentralbankenes inflasjonsmål.

Det økonomiske aktivitetsnivået internasjonalt faller de to første årene i framskrivingsperioden. Vedvarende høy inflasjon gjør det lite hensiktsmessig å benytte finanspolitiske stimuli for å motvirke nedgangen i aktivitetsnivået, siden det isolert sett vil gi behov for ytterligere økt rente. Etterspørselen etter råvarer og norskproduserte tradisjonelle varer går ned. Sterk prisstigning og høye renter gir nedgang i husholdningenes realdisponible inntekt. Veksten i kreditt til husholdningene går ned, og privat konsum faller. Norsk økonomi går inn i en resesjon med nedgang i fastlands-BNP og sterk vekst i arbeidsledigheten. Investeringsaktiviteten i petroleumssektoren forutsettes å være påvirket av den sterkere utviklingen i oljeprisen

sammenlignet med basisscenarioet, og legger således ikke økt press på pengepolitikken. Utviklingen i realøkonomien bedres mot slutten av perioden.

Finanspolitikken forutsettes å være den samme i begge scenarioene. Norges Banks styringsrente antas å følge prognosen i "Pengepolitisk rapport 1/22" i basisscenarioet, men settes høyere i stressscenarioet for å motvirke den sterkere inflasjonen. Formålet med stresstesten er ikke å vurdere hvordan finans- og pengepolitikken bør innrettes ved et tilbakeslag i norsk økonomi, men å analysere konsekvensene et kraftig økonomisk tilbakeslag kan få for det finansielle systemet. Selv om statens sterke finansielle stilling i Norge gir stort finanspolitisk handlingsrom, kan virkningene av høy inflasjon og rente på norsk økonomi vanskelig motvirkes av finanspolitiske tiltak som øker etterspørselen etter varer og tjenester. Det gjelder også for pengepolitikken, selv om inflasjonsstyringen skal være framoverskuende og fleksibel. Et sentralt trekk i stresstesten, med stor betydning for bankenes utlånstap, er et kraftig fall i panteverdiene på boliger og næringseiendom og økt mislighold hos låntakere med høy gjeld.

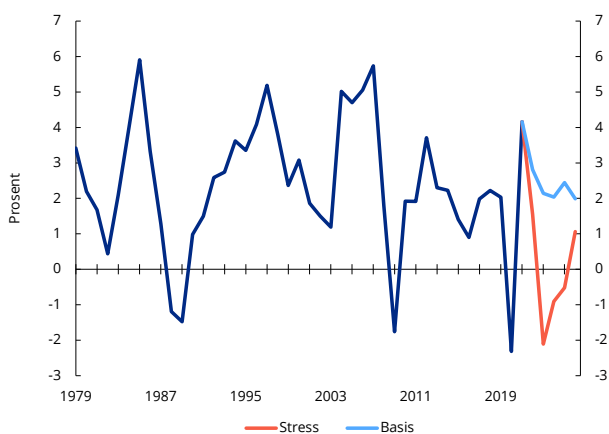
UTVIKLINGEN I NORSK ØKONOMI

Basisscenarioet

I basisscenarioet legges det til grunn at utviklingen i norsk økonomi i store trekk følger prognosene til Statistisk sentralbyrå i "Konjunkturtrendensene 2022/1" og Norges Bank i "Pengepolitisk rapport 1/22", se tabell 5.1.

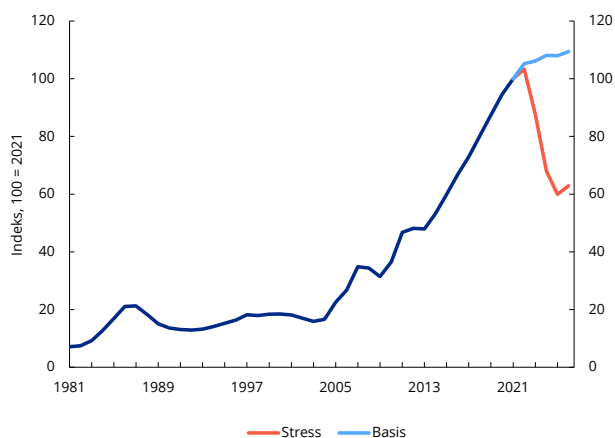
KAPITTEL 5: STRESSTEST AV NORSKE BANKER

5.1 BNP Fastlands-Norge, vekst år/år



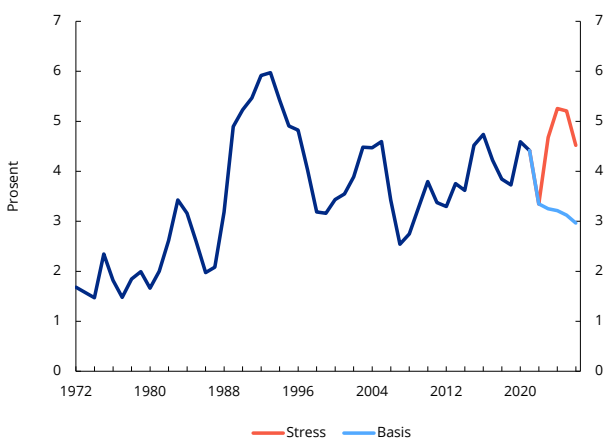
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

5.4 Næringseiendomspriser



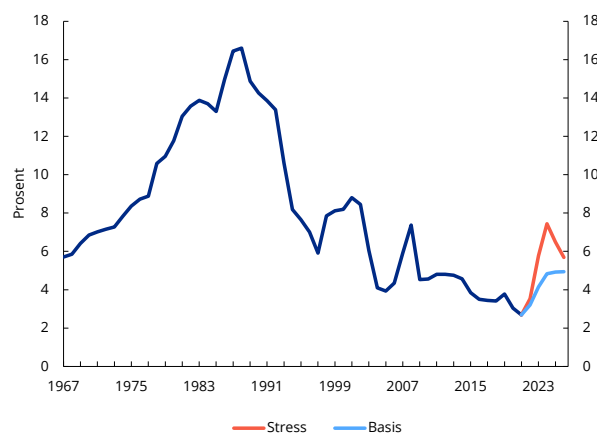
Kilder: DN, OPAK, Entra og Finanstilsynet

5.2 Arbeidsledighet (AKU)



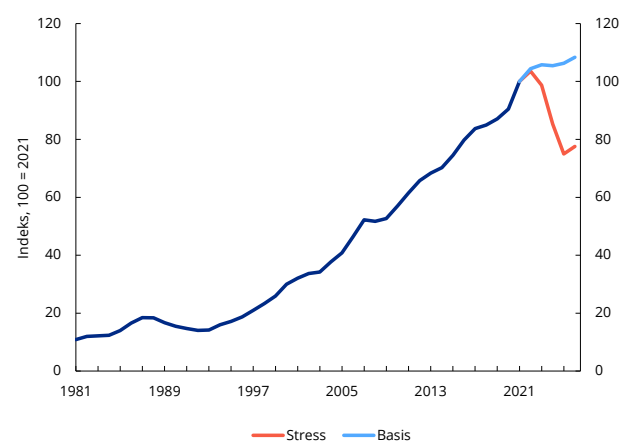
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

5.5 Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente



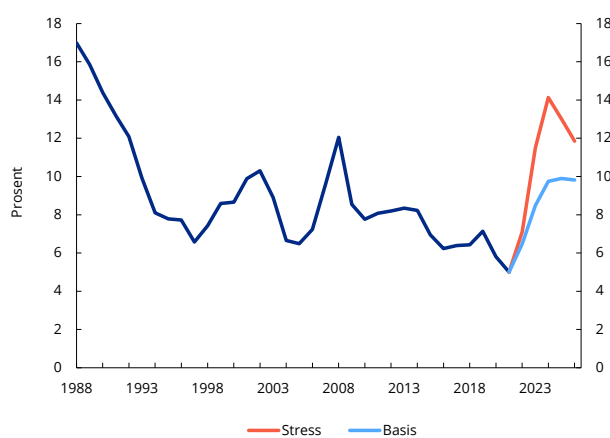
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

5.3 Boligpriser



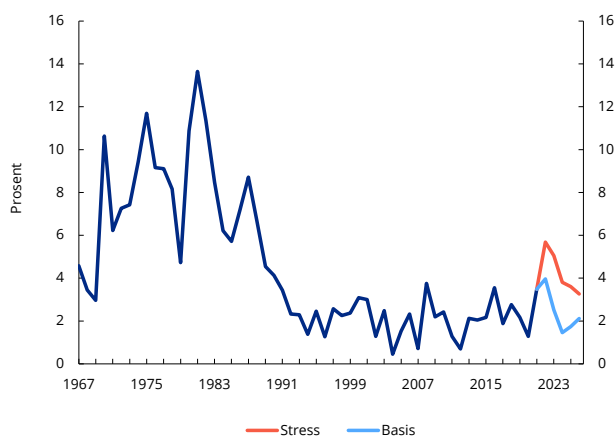
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

5.6 Husholdningenes rentebelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

5.7 Konsumprisindeks i Norge, vekst år/år



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

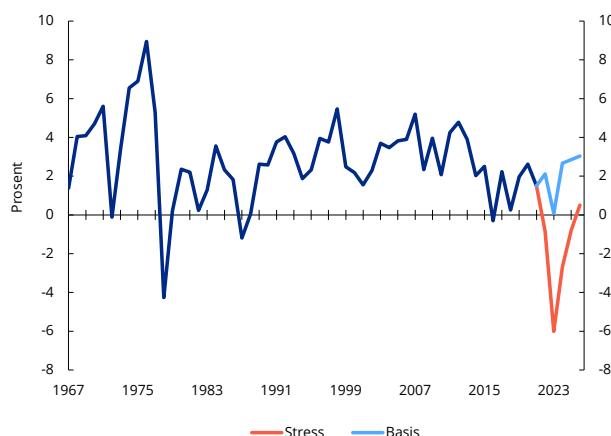
Økning i privat konsum, boliginvesteringer og eksport bidrar til vekst i BNP for Fastlands-Norge gjennom hele framskrivingsperioden, se figur 5.1. Arbeidsledigheten (AKU) synker og er ved utgangen av perioden nær det lave nivået før utbruddet av den internasjonale finanskrisen i 2008, se figur 5.2. Boligprisene øker gjennom hele perioden og stiger samlet med om lag 8 prosent, se figur 5.3. Prisene på næringsseiendom stiger med 9 prosent, se figur 5.4.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente stiger med 2,3 prosentpoeng gjennom perioden, se figur 5.5. Det bidrar til at husholdningenes rentebelastning i 2025 når 9,9 prosent, se figur 5.6. Økningen i rentebelastningen skyldes økt rente og vekst i husholdningenes gjeld. For framskrivingsperioden sett under ett er veksten i husholdningenes disponible inntekt høyere enn kredittveksten, og gjeldsbelastningen går derfor ned fra 239 prosent i 2021 til 233 prosent i 2026. Bankenes tap på utlån holder seg lave gjennom framskrivingsperioden, både i personmarkedet og i bedriftsmarkedet.

Stressscenarioet

Utenlandsk inflasjon (handelsvektet) forutsettes å stige fra 3,8 prosent i 2021 til 6,6 prosent i 2022, se tabell 5.1. Inflasjonsøkningen møtes med kraftige rentehevinger fra sentralbankene. Rentehevingene og økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen fører til sterk oppgang i markedsrentene internasjonalt. Den høye inflasjonen internasjonalt reduseres bare delvis i

5.8 Husholdningenes realdisponible inntekt, vekst år/år



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

løpet av framskrivingsperioden. Ved utgangen av perioden antas den utenlandske inflasjonen å være 3,0 prosent, som er over sentralbankenes inflasjonsmål.

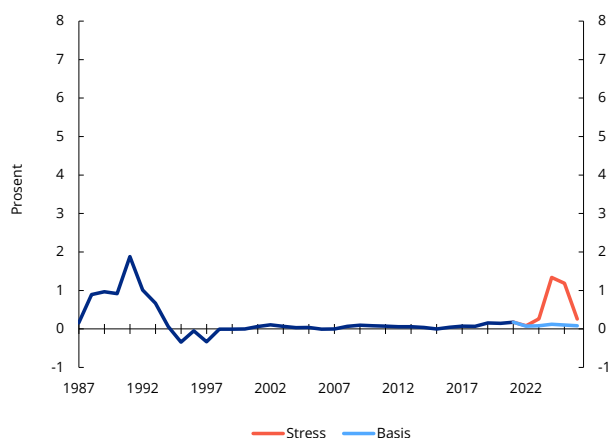
Utviklingen i Norge gjenspeiler i stor grad utviklingen internasjonalt. I Norge øker inflasjonen fra 3,5 prosent i 2021 til 5,7 prosent i 2022, se figur 5.7. Den norske pengemarkedsrenten (3 md. Nibor) stiger fra 0,5 prosent i 2021 til 6,2 prosent i 2024.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsrente øker fra 2,7 prosent i 2021 til 7,4 prosent i 2024, se figur 5.5. En slik renteøkning får store konsekvenser for norske husholdninger som følge av det høye gjeldsnivået og fordi om lag 95 prosent av husholdningenes gjeld har flytende rente. Husholdningenes rentebelastning øker fra 5,0 prosent i 2021 til 14,1 prosent i 2024, se figur 5.6. Dette er høyere enn rentebelastningen under finanskrisen, men lavere enn nivået på slutten av 1980-tallet. Rentebelastningen forblir høy, selv om den synker til 11,9 prosent i 2026.

Lav nominell vekst i disponibel inntekt og høy inflasjon gir et fall i husholdningenes realdisponible inntekt på 10 prosent fra 2021 til 2025, se figur 5.8.

Husholdningenes gjeldsvekst er lavere enn inntektsveksten i framskrivingsperioden, og gjeldsbelastningen reduseres med 17 prosentpoeng i stressscenarioet, til i overkant av 221 prosent i 2026. Rentebelastningen for bedrifter øker fra 6,5 prosent i 2021 til 18,3

5.9 Bankenes tap på utlån til personer



Kilde: Finanstilsynet

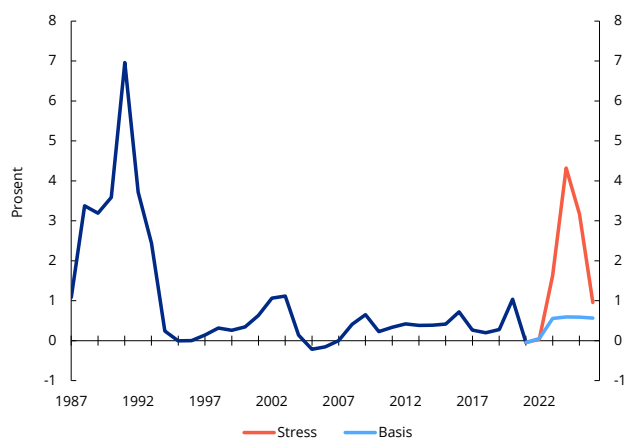
prosent i 2024.

Høy gjeld, økt rente og svak inntektsvekst blant husholdningene fører til kraftig innstramning i det private konsumet, som faller med til sammen 9 prosent fra 2022 til 2025. Dette bidrar sammen med svak utvikling i realinvesteringer og eksport av tradisjonelle varer og tjenester til svært svak utvikling i den økonomiske aktiviteten i Norge. BNP for Fastlands-Norge faller 3,5 prosent fra 2022 til 2025, se figur 5.1. Arbeidsledigheten (AKU) øker fra 3,3 prosent i 2022 til 5,3 prosent i 2024, se figur 5.2.

Tilbakeslaget i norsk økonomi gir et markert fall i bolig- og næringsseiendomsprisene. Regnet som endring i årlige gjennomsnitt faller boligprisene nominelt med 28 prosent fra 2022 til 2025 og næringsseiendomsprisene med 42 prosent, se figurene 5.3 og 5.4. Boligprisene i Norge falt med 24 prosent nominelt (målt som endring i årlige gjennomsnitt) fra 1987 til 1992. I samme periode falt prisene på kontorlokaler med 40 prosent. Samlet faller det norske aksjemarkedet med 25 prosent fra 2021 til 2024.

Bankenes tap på utlån til både personer og bedrifter øker i stressscenarioet, men tapene øker mest og er størst i bedriftsmarkedet, se figurene 5.9 og 5.10. Akkumulerte tap på utlån til bedrifter utgjør 10,1 prosent av utlån i hele framskrivingsperioden.

5.10 Bankenes tap på utlån til bedrifter



Kilde: Finanstilsynet

For utlån til personer er akkumulerte tap 3,1 prosent i perioden. Tapene i stressscenarioet er høye, men klart lavere enn bankenes tap under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet.

I den makroøkonomiske modellen NAM-FT er bankenes tap på utlån estimert på grunnlag av historiske data som dekker perioden 1987 til 2021. Husholdningenes gjeld er vesentlig høyere enn under bankkrisen. I stressscenarioet stiger husholdningenes rentebelastning til et nivå som ikke er observert siden slutten av 1980-tallet, og den realdisponible inntekten har en svakere utvikling enn tidligere observert. Bankenes tap på utlån til husholdninger kan derfor bli større enn framskrivingene av utlånstap i stressscenarioet. Også tap på utlån til ikke-finansielle foretak kan bli høyere enn i stressscenarioet.

BANKENES RESULTATER I BASISSCENARIOET

I basisscenarioet har bankene de neste årene stabilt god inntjening med lave utlånstap. Blant annet som følge av varslingsfristen for renteøkninger på utlån til personkunder beregnes netto renteinntekter i prosent av forvaltningskapitalen å falle marginalt de første to årene i framskrivingsperioden. Nettorenten øker deretter gradvis tilbake til utgangspunktet.

Samlet bidrar utviklingen til stabil lønnsomhet og overskudd i banksektoren. Det vil isolert sett styrke bankenes kapitaldekning. Samtidig tiltar gjelds-

veksten, noe som bidrar til en økning i bankenes risikovektede eksponering. Det virker negativt på bankenes kapitaldekning.

Bankenes samlede kapitaldekning reduseres i basisscenarioet, hvor det forutsettes at bankene deler ut 50 prosent av årlig overskudd i utbytte. For 19 av de største bankkonsernene (omtalt som makrobanken) går ren kjernekapitaldekning ned fra 18,6 prosent i 2021 til 18,0 prosent i 2026, se figur 5.11. Dersom bankene derimot holder tilbake hele overskuddet, vil ren kjernekapitaldekning øke til 20,8 prosent ved utgangen av perioden. Små og mellomstore banker har generelt noe høyere kapitaldekning ved begynnelsen av framskrivingsperioden, men har samme utvikling i gjennomsnitt som de større bankene.

BANKENES RESULTATER I STRESSCENARIOET

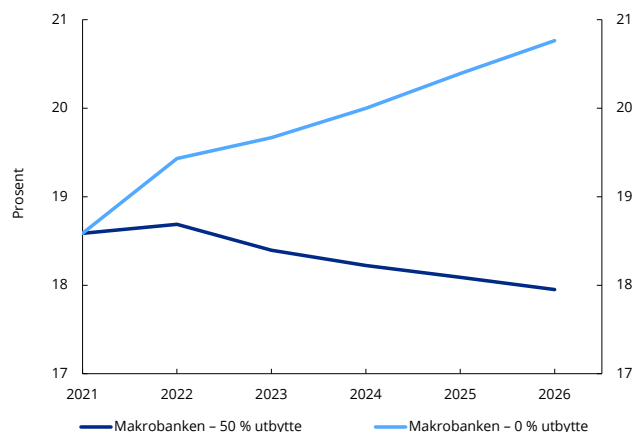
Forutsetninger for stresstesten

I stressscenarioet blir bankenes resultater svekket av reduserte inntekter og store utlånstap.

Bankenes utlånsrenter stiger med økningen i styrings- og markedsrenter i Norge og internasjonalt. Bankenes finansieringskostnader øker også ettersom markeds- og innskuddsrentene stiger. Det er lagt til grunn at blant annet høy gjeldsgrad i mange foretak og ettervirkninger etter nedstengingene medfører at bankene må avveie muligheten for økte renteinntekter mot risikoen for betalingsproblemer og økt antall konkurser i næringslivet. I tillegg kan enkelte større bankkunder velge alternativ finansiering dersom bankene øker renten for mye. Det antas derfor at ikke hele økningen i bankenes innlånskostnad kan overføres til lånekundene, og at netto renteinntekter i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) faller med 0,2 prosentpoeng.

Husholdningenes gjeldsbelastning er historisk høy. Varslingsfristen for renteøkninger på personlån bidrar til å svekke rentenettoen betydelig i år med sterk renteoppgang. Det er videre lagt til grunn at bankenes

5.11 Ren kjernekapitaldekning i makrobanken, basisbane med ulik utbytteandel



Kilde: Finanstilsynet

netto provisjonsinntekter går ned med 20 prosent som følge av lavere aktivitetsnivå i økonomien, mens administrasjonskostnadene følger utviklingen i generelle lønnskostnader.

Stresstesten omfatter også markedsrisiko i bankene. I stressscenarioet forutsettes økte kredittrisikopåslag, fall i aksjemarkedene og fallende eiendomspriser å gi et negativt resultatbidrag i de første årene av stresstesten. Dette reverseres i noe grad mot slutten av stressperioden. Norske banker generelt har en begrenset beholdning av aksjer, obligasjoner og eiendomsinvesteringer, og konsekvensene av markedsrisikostresset er derfor marginale. Tap som følge av operasjonell risiko er fastsatt til en årlig andel av GFK som over stressperioden utgjør om lag det samme som i standardmetoden for stresstesten fra Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA).³³

De fleste bankene har overskudd i første og siste år av stresstesten. Det er da forutsatt at 50 prosent av resultat etter skatt betales som utbytte for år med overskudd. Videre legges det til grunn at det ikke skytes inn ny egenkapital i perioden. Samtidig forutsettes det at utlånene i den enkelte bank følger utlånsveksten for henholdsvis personmarkedet og bedriftsmarkedet for banksektoren samlet.

Boks 5: Fordeling av utlånstap mellom banker

Bankenes totale tap på utlån til henholdsvis personkunder og ikke-finansielle foretak blir beregnet i Finanstilsynets makromodell NAM-FT. I modellen beregnes tap i prosent av total utlånseksponering for hvert av årene 2022–2026. Videre framskrives bankenes utlån til henholdsvis personkunder og ikke-finansielle foretak. Den årlige tapsprosenten multiplisert med den totale utlånseksponeringen utgjør bankenes totale utlånstap i kroner. Det totale utlånstapet fordeles mellom bankene med bakgrunn i metodikk beskrevet i "Finansielt utsyn juni 2021".

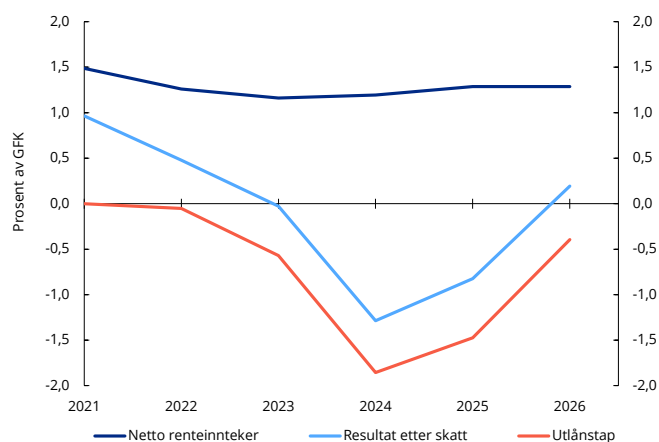
Stresstestresultatene for norske bankkonsern

Finanstilsynets stresstest omfatter samtlige norske banker. Nedenfor drøftes først utviklingen for 19 av de største bankkonsernene³⁴. Disse stod for om lag 70 prosent av norske bankers totale forvaltningskapital ved utgangen av 2021. Filialer av utenlandske bankkonsern inngår ikke i utvalget. Utviklingen for øvrige norske banker, og banker spesielt rettet mot forbrukslån, er omtalt separat.

Bankkonsernernes viktigste inntektskilde, netto renteinntekter,³⁵ faller i stressscenarioet fra 1,49 prosent av GFK i 2021 til 1,16 prosent i 2023 for deretter å stabilisere seg på 1,29 prosent. Utviklingen skyldes at bankene ikke fullt ut klarer å overføre de økte finansieringskostnadene til kundene, særlig kunder med svakere betjeningsevne. Varslingsfristen for lån til privatkunder gir også en tydelig effekt i de årene rentenivået stiger sterkt.

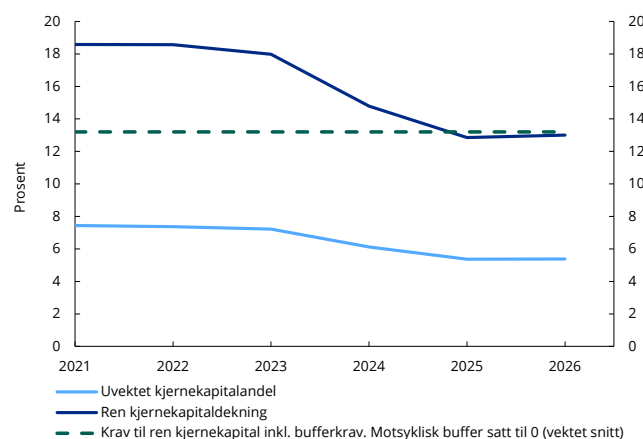
Redusert rentenetto, fall i provisjonsinntektene og økte administrasjonskostnader bidrar til å legge press på bankenes inntjening, og bankenes evne til å dekke utlånstap med løpende overskudd svekkes. Når den økonomiske situasjonen for flere av bankenes kunder forverres og utlånstapene øker, blir bankenes årsoverskudd negativt. Det reduserer bankenes egenkapital.

5.12 Resultat og viktigste resultatkomponenter. Norske bankkonsern. Stressscenario



Kilde: Finanstilsynet

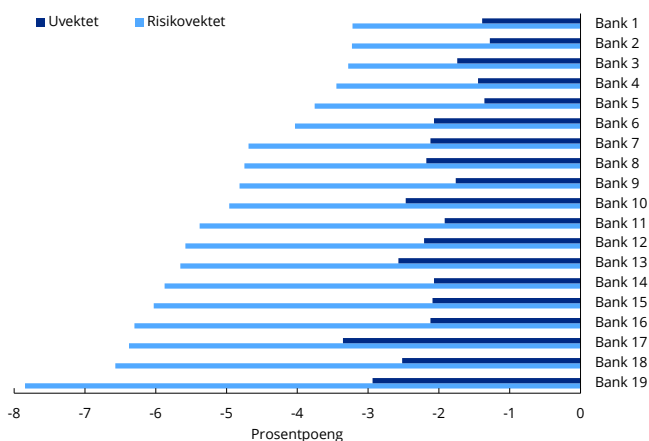
5.13 Utvikling i kapitaldekning. Norske bankkonsern. Stressscenario



Kilde: Finanstilsynet

Tap på utlån til bedriftsmarkedet øker fra nær 0 i 2021 til 3,9 prosent av samlede utlån til sektoren i 2024. For utlån til husholdninger, som utgjør den største delen av bankenes utlånsportefølje, øker tapene til 1,3 prosent av samlede personmarkedslån i 2024. Det bidrar til at bankkonsernernes resultat etter skatt svekkes fra 1,0 prosent av GFK i 2021 til minus 1,3 prosent i 2024. Resultatene forblir negative i hele framskrivingsperioden med unntak av i 2026, da resultatet blir svakt positivt, se figur 5.12.

5.14 Endring i kapitaldekning fra 2021 til minimumspunktet. Norske bankkonsern. Stressscenario



Kilde: Finanstilsynet

I stressscenarioet faller ren kjernekapitaldekning for bankkonsernene fra 18,6 prosent ved inngangen til perioden til 12,9 prosent i 2025, se figur 5.13. Reduksjonen skyldes hovedsakelig negativt resultat drevet av store utlånstap og svekket inntjening, mens kapitaldekningen isolert sett bedres noe av negativ utlånsvest i 2024 og 2025. Kun noen få av bankkonsernene beholder et nivå på ren kjernekapital som dekker det samlede risikovektede kapitalkravet inkludert bufferkrav³⁶ og pilar 2-krav gjennom hele stressperioden. Dersom det forutsettes at motsyklisk kapitalbuffer reduseres til 0, vil om lag halvparten av bankkonsernene ikke tilfredstille minstekrav og bufferkrav til ren kjernekapital i stressscenarioet.

Stresstesten fanger ikke opp at utlån som følge av det økonomiske tilbakeslaget kan bli klassifisert i høyere risikoklasser i banker som bruker interne modeller (porteføljemigrasjon i IRB-banker). IRB-bankene ville trolig fått lavere ren kjernekapitaldekning om økte risikovekter var hensyntatt. For utlån til husholdningene endres risikovektet balanse tilsvarende utlånsvesten i stressscenarioet.

Den uvektede kapitaldekningen (leverage ratio³⁷) for bankkonsernene faller fra 7,4 prosent i 2020 til 5,4 prosent i 2025. Ingen av bankkonsernene bryter minimumskravet til det uvektede kapitalkravet på 3 prosent i scenarioet.

Utslagene i kapitaldekning varierer mye mellom bankene. Generelt bidrar en relativt høy andel utlån til ikke-finansielle foretak eller høy anslått kredittrisiko på denne porteføljen til at noen av bankkonsernene får sterkere fall i kapitaldekningen enn andre banker. Nivået på netto renteinntekter er også av betydning. Normalt er rentenettoen høyere for banker med en betydelig andel utlån til bedriftsmarkedet, som motvirker noe av effekten av økte utlånstap på disse utlånene. Figur 5.14 viser endringen i ren kjernekapitaldekning fra årsslutt 2021 til minimumsnivået i løpet av stressperioden.

ØVRIGE NORSKE BANKER

Øvrige norske banker (87 foretak) omfatter i hovedsak mindre og mellomstore sparebanker. Soliditeten i disse foretakene stresstestes på enkeltselskapsnivå (morbank). Det legges til grunn de samme makrosenarioene og den samme metodikken som for bankkonsernene.

Det samlede resultatet til de mindre norske bankene svekkes moderat i de to første årene i stressscenarioet, før det faller kraftig i 2024 og 2025. Økte tap på utlån til personkunder driver deler av svekkelsen, mens økningen i tap på utlån til ikke-finansielle foretak står bak størsteparten av nedgangen. Utlånstap til ikke-finansielle foretak er generelt høyere for de mindre bankene enn for de store bankene grunnet høyere risiko i bedriftsmarkedsporføljene.

De mindre og mellomstore bankene har samlet sett høyere ren kjernekapitaldekning enn de større bankene ved inngangen til stressperioden (20,1 prosent). I stressscenarioet faller denne til 14,1 prosent i 2025. Dette året vil 60 av de 87 bankene ikke oppfylle de samlede kapitalkravene inkludert bufferkrav og pilar 2-krav. Dersom motsyklisk kapitalbuffer settes til 0, vil 43 av bankene ikke oppfylle kapitalkravene. Samtidig får to banker beregnet en uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) under minstekravet på 3 prosent. Dersom flere mindre banker skulle komme under minstekravet til kapital, vil det kunne bidra til økt usikkerhet om stabiliteten i det finansielle systemet.

FORBRUKSLÅNSBANKER

Siden høsten 2019 har samlede utlån i det norske forbrukslånsmarkedet avtatt etter flere år med sterk vekst. Omfanget av misligholdte forbrukslån har avtatt, også som andel av samlet utlånsvolum, men er fortsatt høyt, se kapittel 2. Nedgangen må ses i sammenheng med at flere av bankene har solgt porteføljer av misligholdte lån.

Analyser av utlånstap i normale økonomiske perioder viser at tapene på forbrukslån kan være 10–20 ganger større enn på øvrige lån til husholdninger, som i hovedsak består av boliglån. Det er derfor sannsynlig at tapene på forbrukslån i et stressscenario vil kunne bli svært høye.

Forbrukslånsbankene har en langt høyere rentenetto enn de tradisjonelle bankene og tilsvarende økte muligheter til å dekke utlånstap over løpende inntjening. I et stressscenario kan imidlertid rentenettoen falle, for eksempel grunnet uheldig kundeseleksjon. Lånekundene med best betjeningsevne vil ved en renteøkning kunne velge å refinansiere hos andre banker, mens de med dårligere betjeningsevne ikke får refinansiert og heller ikke klarer renteøkningen.

Det er knyttet usikkerhet til hvordan tapene på forbrukslån vil utvikle seg i en alvorlig krise. Norge har ikke opplevd et kraftig og langvarig økonomisk tilbakeslag med høye tap på utlån til personmarkedet siden bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet. Den gangen var andelen forbrukslån lavere enn i dag. Fraværet av historiske erfaringer gjør det vanskelig å gjennomføre en scenariobasert stresstest av forbrukslånsbanker. Som i 2021 gjennomføres stresstesten derfor som en "omvendt stresstest", ved å beregne de maksimale tapene som forbrukslånsbankene samlet sett kan bokføre uten å bryte kravene til kapitaldekning. Stresstesten synliggjør bankenes evne til å absorbere tap i en alvorlig krise. Seks banker som ved utgangen av 2021 ble merket som "forbrukslånsbanker", er inkludert i Finanstilsynets stresstest.

Akkumulert over stressperioden kan de samlede tapene utgjøre 16,2 prosent av bankenes totale utlån ved inngangen til perioden før bankene samlet bryter kravene til kapitaldekning, dersom motsyklisk kapitalbuffer settes til 0. Til sammenligning er de akkumulerte tapene for de mindre sparebankene i stresstesten om lag 6,5 prosent av samlede netto utlån ved inngangen til perioden.

NOTER

¹ Etter gjenværende bindingstid.

² Samlet inntekt er hos Statistisk sentralbyrå definert som summen av yrkesinntekter, kapitalinntekter og skattepliktige og skattefrie overføringer. Fastsatt skatt og andre negative overføringer er ikke trukket fra.

³ Brutto årsinntekt er personinntekten slik den er definert i skatteloven, eventuelt alminnelig inntekt før minstefradrag og personfradrag.

⁴ Gjeldsbelastning er her beregnet som samlet gjeld i prosent av samlet inntekt etter skatt. Det er benyttet tall fra Statistisk sentralbyrås inntekts- og formuesstatistikk for husholdninger, med data basert på skattemeldinger til Skatteetaten. Tallene som rapporteres for gjeld i skattemeldingene, omfatter all gjeld, også lån fra arbeidsgiver, familie og utenlandske kilder, mens kredittindikatoren K2 omfatter lån fra innenlandske finansforetak, statlige låneinstitutter og Statens pensjonskasse. I motsetning til i nasjonalregnskapet omfatter husholdningenes inntekter i inntekts- og formuesstatistikken ikke beregnede boligjenester. Husholdningenes renteutgifter er ikke trukket fra i inntekt etter skatt.

⁵ Realkapital omfatter primærbolig, sekundærbolig, næringseiendom og skog- og gårdsbruk. Driftsløsøre og andre eiendeler i næring samt innbo og løsøre er ikke inkludert.

⁶ Annen fast eiendom omfatter næringseiendom og skog- og gårdsbruk.

⁷ Finanskapital omfatter bankinnskudd, andeler i aksje-, obligasjons- og pengemarkedsfond, aksjer, formue i aksjesparekonto, obligasjoner og andre verdipapirer. Pensjonsrettigheter i ytelsesordninger og oppspart innskuddspensjon er ikke inkludert.

⁸ Basisscenarioet bygger i hovedsak på Statistisk sentralbyrås prognoser, se kapittel 5. Merk at framskrivningen er en rent teknisk (eller mekanisk) framskrivning og ikke representerer en prognose fra Finanstilsynet.

⁹ Under bankkrisen i 1988–1992 var det alvorlige gjeldsbetjeningsproblemer i betydelige deler av norsk næringsliv og store utlånstap i bankene. Gjeldsbetjeningsproblemene og utlånstapene økte også i 2001–2003 (dot.com-krisen), 2008–2009 (finanskrisen) og 2015–2016 (oljepriskrisen), men kun til moderate nivåer.

¹⁰ Lånegjeld består hovedsakelig av bank- og obligasjonsgjeld. Konsernintern gjeld er ekskludert. Det er forutsatt at lånegjelden nedbetales i takt med årlige regnskapsmessige av- og nedskrivninger på faste eiendeler. Avdragene foretakene faktisk betaler, kan avvike fra anslagene. Ifølge anslagene økte levetiden til

foretakenes faste eiendeler i gjennomsnitt fra om lag 8,5 til 11 år fra 1988 til 2020. Lengre levetid betyr, andre forhold like, at gjelden kan nedbetales over flere år. En viktig årsak til at levetiden har økt, er at næringseiendom og el- og vannforsyning har økt sin andel av de totale eiendelene siden begynnelsen av 1990-tallet. Dette er næringer hvor levetiden til eiendelene generelt er lang.

¹¹ Våren 2019 vedtok EU en rekke endringer i CRR/CRD IV-regelverket og krisehåndteringsregelverket for banker (BRRD). Endringene omtales samlet som bankpakken. SMB-rabatten reduserer de risikotilpassede kapitalkravene gjennom lavere risikovekter og er ment å gjøre det mindre kapitalkrevende for bankene å gi lån til små og mellomstore bedrifter.

¹² [EBA Risk Dashboard](#). Tall for de største bankene i hvert land.

¹³ Statistisk sentralbyrå: [Lønnsveksten har tatt seg opp](#)

¹⁴ NHO: [Økonomisk overblikk 1/2022. Krigen i Ukraina og norsk næringsliv. Oppdaterte utsikter 2022–2024](#)

¹⁵ Anslått av ECB i årets første utgave av deres "Economic Bulletin", basert på forbruket av strøm og gass. [Natural gas dependence and risks to euro area activity](#)

¹⁶ Minstekrav til ren kjernekapital samt bufferkrav og pilar 2-krav.

¹⁷ Gjennomsnitt vektet på eksponeringsbeløp (Exposure at Default, EAD) for ikke-misligholdte engasjementer – kun IRB-portefølje og uten hensyn til SMB-rabatten.

¹⁸ Minstekrav til NSFR på 100 prosent ble innført i Norge da bankpakken trådte i kraft 1. juni 2022. For mer om LCR og NSFR, se Finanstilsynets [likviditets- og soliditetsrapport per 31. desember 2021](#).

¹⁹ Durasjon er den vektete gjennomsnittstiden til forfall beregnet ut fra nåverdien på framtidige kontantstrømmer. Durasjon måler hvor sensitiv verdien av en obligasjon eller en forpliktelse er med hensyn til endringer i renten.

²⁰ ECB: [Natural gas dependence and risks to euro area activity](#)

²¹ Med direkte eksponering menes investering i en eiendel plassert i den aktuelle regionen (f.eks. russisk aksje eller statsobligasjon). Med indirekte eksponering menes eksponeringer via foretakenes fondsinvesteringer (f.eks. investering i et aksjefond som har investert kapitalen videre i russiske aksjer).

²² Reuters: [S&P Global Mobility snips over 5 mln vehicles off 2022-23 production outlook](#)

²³ Målt ved henholdsvis iBoxx Euro Non-Financials Index og iBoxx Euro Liquid High-Yield Index.

²⁴ ICE MOVE-indeks måler volatiliteten i obligasjonsmarkedet i USA og brukes gjerne for å omtale

uro blant investorene i rentemarkedet slik som VIX-indeksen ofte benyttes for å beskrive graden av usikkerhet i aksjemarkedet.

²⁵ Kilde: AksjeNorge "Nordmenn og aksjer, første kvartal 2022" og Euronext Securities Oslo.

²⁶ UCITS – Undertakings for Collective Investments In Transferable Securities.

²⁷ Kilde: [Euronext](#).

²⁸ Nettoøkningen på 68 nye selskaper omfatter ikke overføringer fra Euronext Growth og Euronext Expand til Oslo Børs, konserninterne fusjoner mv.

²⁹ Nordic ABM er en markeds plass regulert og driftet av Oslo Børs. Nordic ABM er ikke et regulert marked, multilateral handelsfasilitet eller organisert handelsfasilitet underlagt regulering i verdipapirhandelloven.

³⁰ Merk at kildegrunnlaget ikke overlapper fullstendig med statistikken fra Oslo Børs. Dette kommer av at det er notert enkelte obligasjoner på Oslo Børs og Nordic ABM med utenlandsk ISIN som ikke inngår i statistikken fra Stamdata. Videre inneholder statistikken fra Stamdata også obligasjoner som ikke er børsnotert eller registrert på Nordic ABM. I utvalget det refereres til er heller ikke statsobligasjoner inntatt.

³¹ Bundesministerium der Finanzen; [Maßnahmenpaket der Bundesregierung für vom Krieg betroffene Unternehmen](#)

³² NAM-FT er basert på modellen Norwegian Aggregate Model (NAM) og er særlig utviklet for stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet. NAM er utviklet av Gunnar Bårdsen og Ragnar Nymoen.

Dokumentasjon av NAM finnes på Normetrics. Modellen er også jevnlig omtalt i Finansielt utsyn siden 2014.

³³ EBAs stresstest går over tre år. En tilsvarende effekt er i Finanstilsynets modell fordelt over fem år, og utgjør derfor en svakere stressfaktor.

³⁴ DNB Bankkonsern, Sparebank 1 SR, Sparebank SMN, Sparebanken Vest, Sparebank 1 Østlandet, Sparebank 1 Nord-Norge, Sparebanken Sør, Sparebanken Møre, Sparebanken Sogn og Fjordane, Nordea Direct Bank, Sparebanken Øst, Sbanken, Storebrand Bank, Helgeland Sparebank, Landkreditt Bank, Sandnes Sparebank, Fana Sparebank, Totens Sparebank og Aurskog Sparebank.

³⁵ Sum renteinntekter minus sum rentekostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK).

³⁶ Kapitalkravene er basert på full CRD IV / CRR, systemrisikobuffer og motsyklisk kapitalbuffer. Ren kjernekapital, bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, motsyklisk kapitalbuffer, buffer for systemviktige institusjoner og individuelt fastsatte pilar 2-krav forutsettes å være konstante gjennom perioden.

³⁷ En del av sentralbankenes likviditetstiltak vil påvirke uvektet kapitaldekning for de større bankene. Stresstesten inkluderer ikke slike effekter.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00
post@finansilsynet.no
finansilsynet.no