



**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# FINANSIELT UTSYN

## DESEMBER 2022



# Finansielt utsyn

Rapporten Finansielt utsyn oppsummerer Finanstilsynets analyser og vurderinger knyttet til stabiliteten i det norske finansielle systemet. Rapporten publiseres to ganger per år, i juni og desember.

I Finansielt utsyn 2/2022, oppdaterer Finanstilsynet sine vurderinger knyttet til utvalgte risikoområder for finansiell stabilitet, basert på aktuelle utviklingstrekk i finansmarkedene og finansforetakene. En mer utfyllende beskrivelse av risikobildet og situasjonen i banker, forsikringsforetak og finansmarkeder inngår i Finansielt utsyn 1/2022.

Utviklingen i finansforetak og finansmarkedene er nærmere omtalt i følgende rapporter fra Finanstilsynet:

- [Boliglånsundersøkelsen](#)
- [Risiko- og sårbarhetsanalyse for IKT-sikkerheten i finanssektoren](#)
- [Forbrukervern og finansielle tjenester](#)
- [Resultatrapport for finansforetak](#)
- [Soliditetsrapport for finansforetak](#)
- [Rapport om tap og mislighold i banker](#)
- [Rapport om utviklingen i forbruksgjeld](#)
- [Finansforetaks bruk av fleksibilitetskvote i utlånsforskriften](#)

# FINANSIELT UTSYN DESEMBER 2022

OPPSUMMERING .....	3
ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER .....	5
Høy økonomisk aktivitet og høy inflasjon.....	5
Uro i finans- og råvaremarkedene .....	6
Økt fare for finansiell ustabilitet.....	7
Høye eiendomspriser og høyt gjeldsnivå .....	7
NORSKE PENSJONSINNRETNINGER OG SKADEFORSIKRINGSFORETAK.....	11
Svekket lønnsomhet, men god soliditet i norske pensjonsinnretninger .....	11
Mer risikofylte investeringer .....	12
NORSKE BANKER .....	14
Norske banker er solide og har høy lønnsomhet.....	14
Bankene er likvide .....	17
Kredittrisikoen i bankenes bedriftsporteføljer kan øke.....	19
Stresstest av norske banker .....	21
DERIVATMARKEDENE .....	23
Økte marginkrav i derivatmarkedet .....	23
Norske finansforetaks bruk av derivater.....	23

Redaksjon avsluttet 7. desember 2022

Figurdata oppdatert per 6. desember 2022

# OPPSUMMERING

Etter Finanstilsynets vurdering er det økt fare for finansiell ustabilitet i tiden framover. Kapasitetsutnyttelsen er høy i Norge og mange andre land, med lav arbeidsledighet og mangel på arbeidskraft i flere sektorer. Høy inflasjon, krigen i Ukraina og virkninger av koronapandemien bidrar imidlertid til stor økonomisk og finansiell usikkerhet.

Krisen i energimarkedene og forstyrrelser i forsyningskjedene har sammen med høy etterspørsel etter varer og tjenester bidratt til kraftig økning i konsumprisveksten globalt. Sentralbanker i flere land har satt styringsrentene markert opp og varslet ytterligere renteøkninger. I tillegg strammes pengepolitikken inn ved at sentralbankene bygger ned sine obligasjonsbeholdninger. Det er økt fare for at økonomien skal stagnere samtidig som inflasjonen holder seg høy, såkalt stagflasjon. Ved stagflasjon vil finans- og pengepolitiske myndigheter ha begrensede muligheter til å motvirke et økonomisk tilbakeslag gjennom å stimulere etterspørselen etter varer og tjenester.

Høy gjeld i norske husholdninger og høye priser på boliger og næringseiendom utgjør fortsatt de viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet.

Husholdningenes gjeldsbelastning er høy både historisk og sammenlignet med andre land, og andelen husholdninger med særlig høy gjeldsbelastning har økt de siste årene. Kun en liten andel av husholdningenes gjeld har fast rente. Økt rentenivå vil dermed slå raskt ut i økte renteutgifter. Det innebærer at mange norske husholdninger er særlig utsatt ved en kraftig renteoppgang, inntektsbortfall og fall i boligprisene. Gjeldsproblemer i husholdningssektoren vil få store økonomiske og finansielle ringvirkninger.

Boligprisene i Norge har økt mye over lang tid og betydelig mer enn disponibel inntekt per innbygger. De siste månedene har det vært et markert omslag i boligmarkedet. Både Norges Bank og Statistisk sentralbyrå venter at boligprisene vil falle noe det neste året, men til et nivå som fortsatt er høyere enn før koronapandemien. Renteoppgang og økonomisk usikkerhet innebærer likevel økt risiko for et kraftig boligprisfall.

Prisene på næringseiendom har økt markant gjennom det siste tiåret som følge av vekst i leiepriser og lave avkastningskrav. Bankene har store utlån til næringseiendomsselskaper. Historisk har banker både i Norge og internasjonalt tapt mye på utlån med pant i næringseiendom i perioder med dype nedgangskonjunkturer. Kraftig renteoppgang og økte risikopremier kan føre til et betydelig prisfall på næringseiendom og økt kredittrisiko for bankene. Det er også mye gjeld i næringseiendomselskapene som forfaller de neste årene, og som innebærer en betydelig refinansieringsrisiko.

Svært lave renter over flere år har bidratt til kraftig gjeldsoppbygging både i Norge og internasjonalt. I mange land har statsgjelden økt betydelig de senere årene. Store budsjettunderskudd må finansieres med ytterligere gjeldsopptak. Svakere økonomisk utvikling kan gi usikkerhet om bærekraften i finanspolitikken i enkelte land og bidra til økte risikopremier på disse landenes statsgjeld. Mislighold av statsgjeld vil kunne få betydelige negative konsekvenser for finansmarkedene internasjonalt.

Rentene på obligasjoner med lang løpetid har steget. Samtidig har det vært en betydelig nedgang i aksjeprisene på flere av verdens aksjebørser. Aksjekursene i mange teknologiselskaper, som tidligere har steget mye, har falt særlig kraftig. Også verdien av kryptovaluta har falt mye det siste året, med forsterket uro i etterkant av kollapsen i kryptoselskapet FTX. Det norske aksjemarkedet har holdt seg oppe, blant

annet som følge av en stor andel olje- og gassrelatert virksomhet på børsen. Uro i finansmarkedene og redusert aktivitetsnivå kan bidra til ytterligere fall i prisene på verdipapirer.

Høye kraftpriser har økt både nivået på og volatiliteten i prisene på kraftderivatene handlet på Nasdaq Oslo. Kraftprisene tok seg kraftig opp i slutten av august, og marginkravene økte markant for kraftprodusenter og andre aktører som hadde solgt framtidig produksjon i futuresmarkedet. Dette utløste et stort likviditetsbehov med fare for at derivatkontraktene ble misligholdt. Etter å ha avtatt i september og oktober har kraftprisene den siste tiden igjen økt betydelig. Utviklingen viser at usikkerheten i kraftmarkedet fortsatt er stor. Erfaringene i høst viser viktigheten av å overvåke den iboende systemrisikoen i derivatmarkedene.

Pensjonsinnsparningene har betydelige investeringer i finans- og eiendomsmarkedene. Økte renter og fall i aksjemarkedene har dermed bidratt til negativ avkastning og svakere resultater. På den annen side har et høyere rentenivå bidratt til å bedre soliditeten, ettersom nåverdien av foretakenes framtidige forpliktelser har falt mer enn verdien av eiendelene. Det må imidlertid tas høyde for at renteoppgangen kan bli kortvarig, og at rentene på sikt kan gå ned mot det lave nivået som har vært observert de senere årene.

Krigen i Ukraina og flere angrep på infrastruktur i Europa, samt generell geopolitisk usikkerhet, stiller økte krav til kriseberedskap også i finanssektoren. Risikoen for større cyberhendelser med alvorlige konsekvenser har økt. Slike hendelser kan ha store konsekvenser for finansiell infrastruktur, særlig om de rammer kritiske funksjoner i det finansielle systemet.

Norske banker tilfredsstillende de regulatoriske kapitalkravene med en margin. Lønnsomheten har steget siden 2020, blant annet som følge av lave utlånstap. Høyere renter og svakere økonomisk utvikling øker risikoen for at utlånstapene kan stige i tiden framover. Stresstesten av norske banker som Finanstilsynet la fram i juni, og en oppdatert stresstest som legges fram i denne rapporten, viser at tapene kan bli betydelige og tære mye på bankenes kapital. Finanstilsynet forventer at norske banker i sin kapitalplanlegging tar høyde for tap som kan inntreffe i et stagflasjonsscenario med kraftig renteoppgang, økt arbeidsledighet og krakk i eiendomsmarkedene.

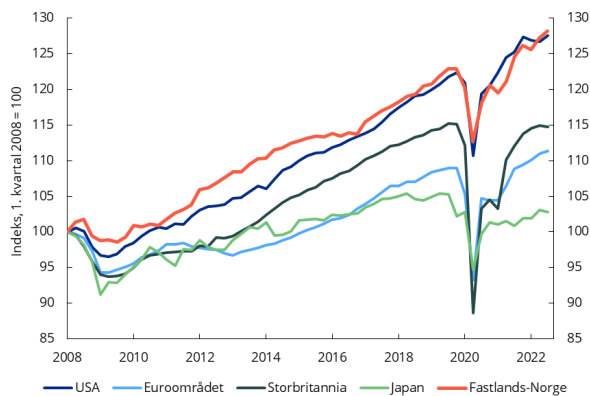
Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) utstedte i september en [advarsel](#) til medlemslandene om økt sårbarhet i det finansielle systemet. ESRB understreket viktigheten av å bevare eller øke motstandskraften i finanssektoren, slik at den kan fortsette å støtte realøkonomien hvis og når alvorlige hendelser inntreffer. Finanstilsynet sendte 3. oktober et brev til Finansdepartementet med forslag til innstramming i [utlånsforskriften](#) for å dempe opptaket av gjeld i sårbare husholdninger. Videre har Finanstilsynet i et brev til Finansdepartementet 31. oktober foreslått å øke [gulvene for risikovekting](#) av lån med pant i bolig- og næringseiendom for banker som har tillatelse til å benytte IRB-modeller til beregning av kapitalkrav. Finanstilsynet har videre anbefalt Finansdepartementet å opprettholde 100 prosent risikovekt for lån med pant i næringseiendom for banker som benytter standardmetoden. I Finanstilsynets vurdering av [systemrisikobuffersatsen](#), som ble oversendt Norges Bank 1. november, ga tilsynet uttrykk for at Finansdepartementet bør vurdere å utvide beregningsgrunnlaget for systemrisikobufferen til også å omfatte engasjementer i utlandet. God soliditet er avgjørende for bankenes robusthet mot økte tap og gjør at de kan yte lån til kredittverdige kunder selv i dårlige tider.

# ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER

## HØY ØKONOMISK AKTIVITET OG HØY INFLASJON

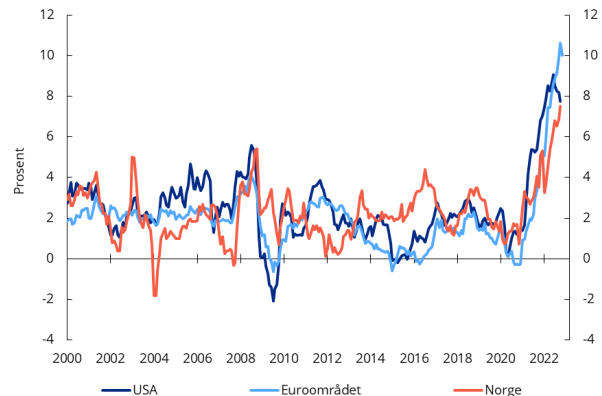
Det er stor usikkerhet om global vekst og inflasjon framover. Aktiviteten i verdensøkonomien lå på et høyt nivå ved inngangen til 2022, men veksten har så langt i år vært dempet, se figur 1. En rekke økonomiske indikatorer peker i retning av svakere eller negativ økonomisk vekst. Både IMF og OECD har nedjustert sine vekstforventninger, blant annet som følge av krigen i Ukraina, økte spenninger mellom USA og Kina og kraftig økte råvare- og konsumpriser globalt. I mange land har inflasjonen tatt seg kraftig opp, til de høyeste nivåene registrert på flere tiår, se figur 2. Vedvarende høy inflasjon kan føre til finansiell ustabilitet.

Figur 1 Bruttonasjonalprodukt



Indekser. Siste observasjon 3. kvartal 2022. Kilde: Refinitiv

Figur 2 Inflasjon



Siste observasjon oktober (USA og Norge) og november (euroområdet) 2022. Kilde: Refinitiv

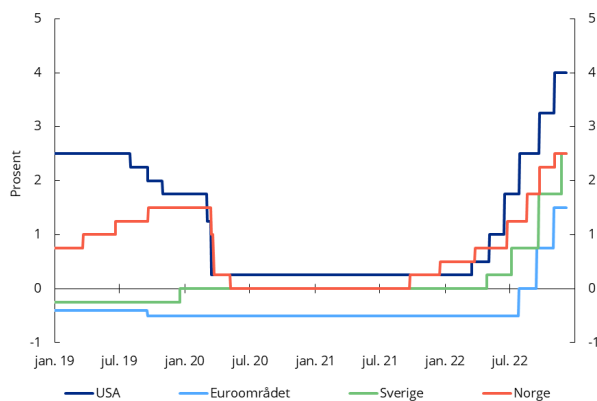
Den økonomiske aktiviteten i Norge er høy, og det er lite ledige ressurser. [Finansdepartementet](#), [Norges Bank](#) og [Statistisk sentralbyrå](#) har nedjustert vekstanslagene for norsk økonomi, men prognosene innebærer likevel en relativt myk landing, med fortsatt lav arbeidsledighet. I prognosene understreker de at det er stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen.

## Sentralbankene hever styringsrentene for å dempe inflasjonen

I løpet av 2022 har sentralbanker i mange land hevet styringsrentene mye for å bringe inflasjonen tilbake til inflasjonsmålet, se figur 3. Norges Bank har hevet styringsrenten i syv omganger, til 2,5 prosent. Banken har signalisert at styringsrenten trolig vil bli økt ytterligere, men at tegn til nedkjøling i deler av økonomien kan tilsa å [gå mer gradvis fram i rentesettingen](#).

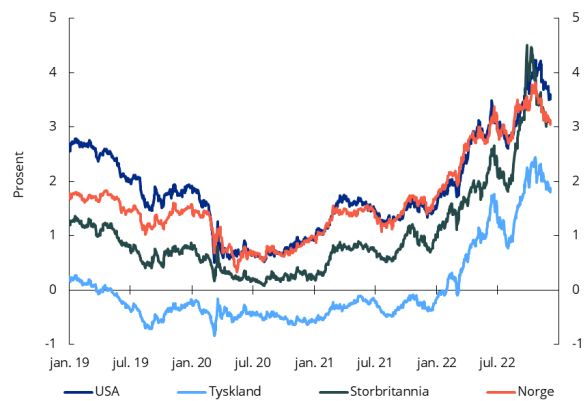
De langsiktige obligasjonsrentene har så langt i 2022 steget betydelig, se figur 4. Renteoppgangen gjenspeiler høyere styringsrenter og forventninger om videre renteoppgang. Flere sentralbanker har også begynt å bygge ned sine obligasjonsbeholdninger, som isolert sett bidrar til inndragning av betydelige mengder likviditet fra markedene og høyere obligasjonsrenter.

Figur 3 Styringsrenter



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

Figur 4 Renter, 10-årige statsobligasjoner



Kilde: Refinitiv

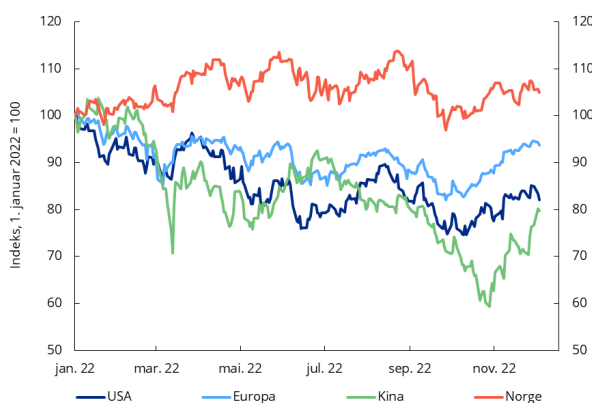
## URO I FINANS- OG RÅVAREMARKEDENE

Det har i perioder vært stor volatilitet i verdipapir- og råvaremarkedene det siste året. Økt økonomisk usikkerhet og strammere pengepolitikk har bidratt til markant oppgang i risikopremiene i penge- og kapitalmarkedene. Økningen i risikopremier gjenspeiles i større rentedifferanser mellom kredittobligasjoner og statsobligasjoner. Aksjekursene har i de fleste markeder falt hittil i 2022, se figur 5.

Totalavkastningen for aksjer notert på Oslo Børs har vært høyere enn i mange andre land, i stor grad som følge av høyere aksjekurser på selskaper i petroleumssektoren, som har hatt betydelig inntjeningsvekst. Emisjonsaktiviteten i aksjer og foretaksobligasjoner har vært lav sammenlignet med foregående år.

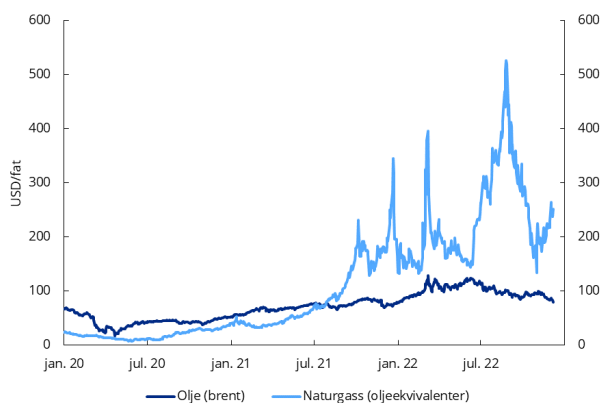
Redusert eksport av naturgass fra Russland og utfasing av atomkraft i Europa har bidratt til en betydelig økning i energiprisene hittil i år, se figur 6. De høye energiprisene har store omfordelingseffekter og forårsaker finansielle problemer for bedrifter og husholdninger i en rekke europeiske land. Høye priser på elektrisk kraft har økt både nivået på og volatiliteten i prisene på kraftderivater, se omtale på side 23.

Figur 5 Aksjer, totalavkastning



MSCI-indeks. Kilde: Refinitiv

Figur 6 Energipriser



Gasspris omregnet til oljeekvivalenter. Kilde: Refinitiv



## ØKT FARE FOR FINANSIELL USTABILITET

Risikoen for finansiell ustabilitet internasjonalt har økt i inneværende år. Utsikter til svakere økonomisk vekst i kombinasjon med vedvarende høy inflasjon har skapt frykt for stagflasjon. I et slikt scenario har finans- og pengepolitikken begrensede muligheter til å motvirke et økonomisk tilbakeslag og økende arbeidsledighet ved å stimulere etterspørselen. Dersom inflasjonen skulle holde seg høy eller øke, kan det bli nødvendig for sentralbankene å øke rentene betydelig utover dagens nivå. Strammere pengepolitikk kan føre til et markert økonomisk tilbakeslag, men kan være nødvendig for å opprettholde tilliten til pengeverdien og forebygge et større tilbakeslag fram i tid.

De senere årene er det bygget opp betydelige sårbarheter i det finansielle systemet. Gjelden til husholdninger og ikke-finansielle foretak har økt mye i mange land over flere år. Kombinasjonen av høy gjeldsbelastning og økte renter rammer husholdninger og bedrifter hardt og forsterkes av kraftig prisøkning på energi, matvarer og råvarer.

I mange land har også statsgjelden økt betydelig de senere årene, blant annet som følge av støttetiltak under pandemien. Det finanspolitiske handlingsrommet er redusert, og økonomiene er mer sårbare enn tidligere for økte renter på statsgjelden.

Internasjonale aksjemarkeder har falt det siste året, og eiendomsprisene har flatet ut eller falt i flere land. Ytterligere økning i rentene kan føre til videre prisfall i verdipapir- og eiendomsmarkedene, og svekket likviditet kan forsterke nedadgående prisspiraler.

Den russiske invasjonen av Ukraina, flere angrep på infrastruktur i Europa, slik som den nordeuropeiske gassrørledningen Nord Stream og telekomlinjer, og generell geopolitisk usikkerhet stiller økte krav til kriseberedskap i finanssektoren. Faren for større cyberhendelser med alvorlige konsekvenser har økt. Slike hendelser kan ha store konsekvenser for finansiell infrastruktur, særlig dersom kritiske funksjoner rammes. Tette koblinger i det finansielle systemet øker faren for at enkelthendelser sprer seg og rammer flere aktører.

Det europeiske systemrisikorådet (ESRB) utstedte i september 2022 en advarsel til medlemslandene om [økt sårbarhet i det finansielle systemet](#). Rådet viser til at den geopolitiske utviklingen etter krigsutbruddet i Ukraina har økt sannsynligheten for at flere risikofaktorer kan inntreffe samtidig og gjensidig forsterke hverandre. Svekket gjeldsbetjeningsevne i husholdninger og foretak vil øke kredittrisikoen på utlån og risikoen for et betydelig fall i aktivapriser. ESRB understreker viktigheten av å bevare eller øke motstandskraften i finanssektoren, slik at det finansielle systemet kan fortsette å støtte realøkonomien hvis og når alvorlige hendelser inntreffer.

## HØYE EIENDOMSPRISER OG HØYT GJELDSNIVÅ

### Norske husholdninger er sårbare for økt rente

Høy gjeld i norske husholdninger utgjør en betydelig finansiell sårbarhet. Husholdningenes gjeldsbelastning<sup>1</sup> har steget mye over de siste 20 årene og var ved utgangen av tredje kvartal 2022 på 241 prosent, se figur 7, og mange husholdninger har svært høy gjeldsbelastning.<sup>2</sup> De siste månedene har kredittveksten til husholdningene avtatt, og tolv månedersveksten var i oktober 4,1 prosent.

---

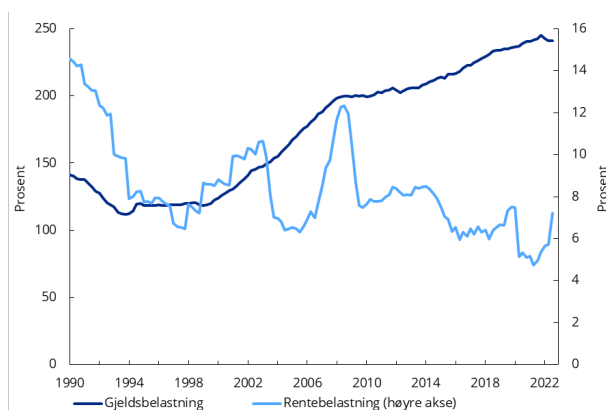
<sup>1</sup> Målt som gjeld i prosent av disponibel inntekt.

<sup>2</sup> En analyse av utviklingen for ulike husholdningsgrupper er blant annet omtalt i [høringsnotat for endringer i utlånsforskriften](#).

Husholdningenes gjennomsnittlige rentebelastning<sup>3</sup> har vært historisk sett lav, men steg i tredje kvartal 2022 til 7,2 prosent. Rentebelastningen ventes å stige betydelig. Kun en liten andel av norske husholdningers gjeld har fast rente. Økt rentenivå vil derfor slå raskt ut i økte renteutgifter for husholdningene og isolert sett bidra til lavere konsum. Økt gjeldsbelastning innebærer at høyere renter gir større utslag i husholdningenes rentebelastning enn tidligere.

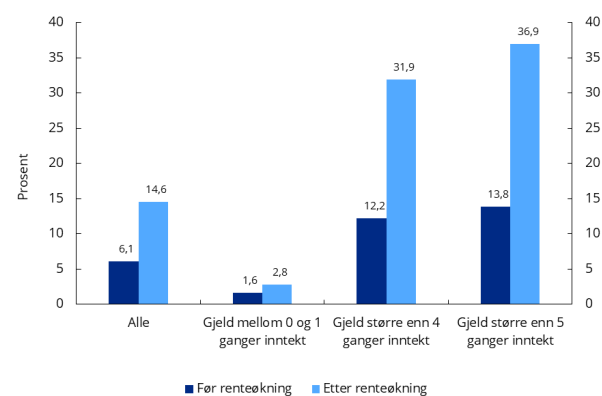
Norske husholdninger og norsk økonomi er dermed særlig utsatt ved en kraftig renteoppgang. Ved en renteøkning på 5 prosentpoeng fra nivået i 2020 ville den gjennomsnittlige rentebelastningen for husholdningene samlet øke fra om lag 6 til om lag 15 prosent av inntekt etter skatt. For husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt vil rentebelastningen øke fra om lag 14 til nær 37 prosent, se figur 8.<sup>4</sup> Gruppen utgjorde 12 prosent av norske husholdninger i 2020 og stod for nær 34 prosent av husholdningenes samlede gjeld. For gruppen med gjeld større enn fire ganger inntekt etter skatt ville den gjennomsnittlige rentebelastningen øke fra 12 til 32 prosent ved en renteøkning på 5 prosentpoeng. I 2020 utgjorde denne gruppen 20 prosent av norske husholdninger og stod for 51 prosent av husholdningenes samlede gjeld. En stor del av husholdningene har lav eller ingen gjeld og vil derfor i liten grad bli påvirket av økte utlånsrenter. I 2020 hadde 28 prosent av norske husholdninger en gjeld mellom 0 og 1 ganger inntekt etter skatt.

Figur 7 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning



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

Figur 8 Beregnet virkning på husholdningenes rentebelastning av renteøkning på 5 prosentpoeng



Beregningene er gjort med utgangspunkt i tall for 2020. Med 'inntekt' menes her inntekt etter skatt. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet.

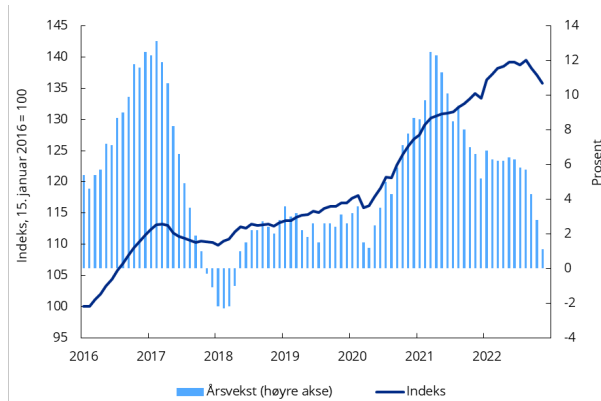
Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning har økt markant de siste årene, og andelen av samlet husholdningsgjeld holdt av husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt, har også økt over tid. [Finanstilsynets boliglånsundersøkelse](#) viser at en stor del av nye lån med pant i bolig tas opp av låntakere som har høy samlet gjeld i forhold til brutto årsinntekt (gjeldsgrad). Disse vil være særlig sårbare ved inntektsbortfall, økte utlånsrenter og boligprisfall.

Boligprisene i Norge har økt mye over lang tid og vesentlig mer enn disponibel inntekt per innbygger. En kraftig renteøkning kan utløse et betydelig fall i boligprisene. De siste månedene har boligprisene falt fra et høyt nivå. I november var tolv månedersveksten i boligprisene 1,1 prosent på landsbasis, se figur 9.

<sup>3</sup> Målt som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt før fradrag for renteutgifter.

<sup>4</sup> Beregnet ved bruk av data for 2020 fra Statistisk sentralbyrås Inntekts- og formuesstatistikk for husholdninger.

Figur 9 Boligpriser



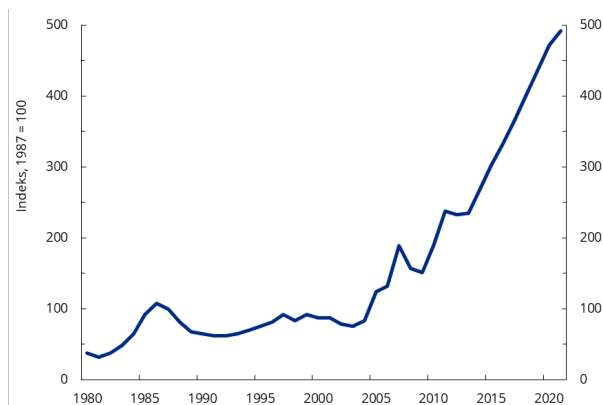
Siste observasjon november 2022. Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no og Refinitiv

### Økte avkastningskrav kan gi prisfall på næringseiendom

Det siste tiåret har prisene på næringseiendom i Norge økt markant, se figur 10.<sup>5</sup> Den sterke prisøkningen skyldes både vekst i leiepriser og historisk lave renter og avkastningskrav. Siden årsskiftet har imidlertid økt inflasjon, høyere renter og svekkede vekstutsikter preget markedet. Avkastningskravet for næringseiendom har steget hittil i 2022, se figur 11, og ventes å stige ytterligere framover. Generell renteøkning og økte risikopremier kan føre til prisfall på næringseiendom.

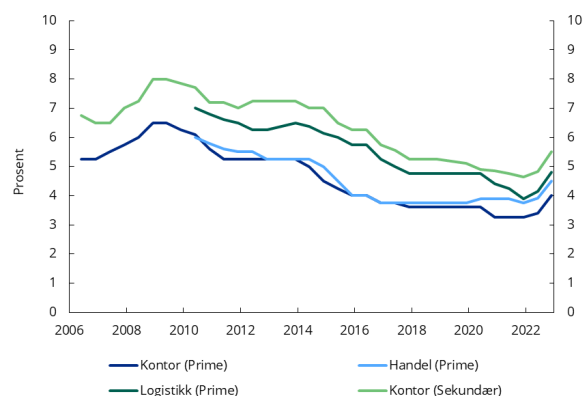
Høye næringseiendomspriser utgjør en betydelig risiko for finansiell ustabilitet i Norge. Historisk sett har banker både i Norge og internasjonalt tapt mye på utlån til næringseiendom ved sterke nedgangskonjunkturer. Mange av de største bankene har høy eksponering mot næringseiendomsselskaper, som står for den største andelen av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak<sup>6</sup> (over 40 prosent av innenlandske utlån). Se omtale av bankenes eksponering mot næringseiendom og andre særlig utsatte sektorer på side 20. Også pensjonsinnretningene er betydelig eksponert mot næringseiendom, se side 12.

Figur 10 Prisindikator for næringseiendom



Basert på kontoreiendom med høy standard sentralt i Oslo. Siste observasjon 2021. Kilder: OPAK, Dagens næringsliv, Entra og Finanstilsynet

Figur 11 Direkteavkastning (yield) på næringseiendom i Oslo-området



Observasjon for 'handel' i første halvår 2022 mangler. For denne observasjonen er gjennomsnittet av observasjonen før og observasjonen etter i den aktuelle tidsserien satt inn. Observasjonene for andre halvår 2022 er anslag per oktober 2022. Kilde: Union Gruppen

<sup>5</sup> Økningen i direkteavkastning hittil i 2022 er ikke reflektert i figuren. Økt direkteavkastning i 2022, som vist i figur 10, indikerer imidlertid at transaksjonsprisene er på vei ned.

<sup>6</sup> De norske bankenes totale utlån til næringseiendom (eksklusive borettslag/boligbyggelag) utgjør 31 prosent av bankenes totale utlån til ikke-finansielle foretak. For utlån til innenlandske lånekunder er andelen over 40 prosent.

Bolig- og næringseiendomspriser er knyttet sammen. Økte renter og nedgang i boligpriser kan redusere det private konsumet og svekke inntjeningen i foretak som eier eller leier næringseiendom. Lavere etterspørsel etter næringseiendom kan igjen føre til fall i eiendomsprisene og lavere fortjeneste i næringseiendomselskaper. Det vil bidra til å øke bankenes kredittrisiko.

### **Høy gjeldsbelastning gir sårbarheter i foretakene**

Gjeldsbelastningen i norske ikke-finansielle foretak er på et høyt nivå historisk sett. Et lavt rentenivå og en god økonomisk utvikling har, med unntak av enkelte næringer, likevel gitt lite mislighold og tap på utlån til næringslivet. Det er imidlertid betydelig usikkerhet om den økonomiske utviklingen.

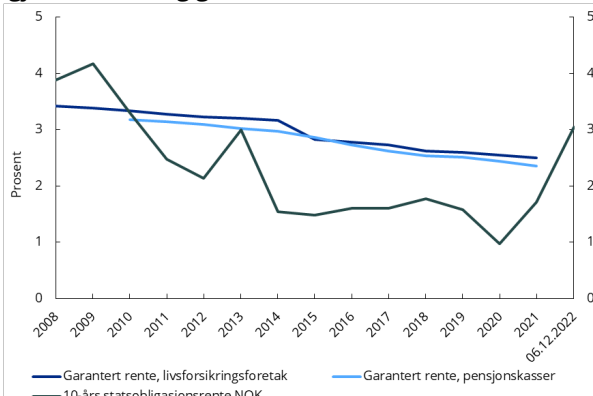
Høyere rentenivå, høyere priser på innsatsfaktorer og økte lønnskostnader kan bidra til lavere inntjening i mange foretak. Uro i finansmarkedene kan samtidig påvirke foretakenes tilgang på markedsfinansiering. Ifølge Statistisk sentralbyrå var antallet konkurser 26,5 prosent høyere i tredje kvartal 2022 enn i samme periode i 2021, men er fortsatt 25 prosent lavere enn i samme kvartal i 2019 (før pandemien).

# NORSKE PENSJONSINNRETNINGER OG SKADEFORSIKRINGSFORETAK

## SVEKKET LØNNSOMHET, MEN GOD SOLIDITET I NORSKE PENSJONSINNRETNINGER

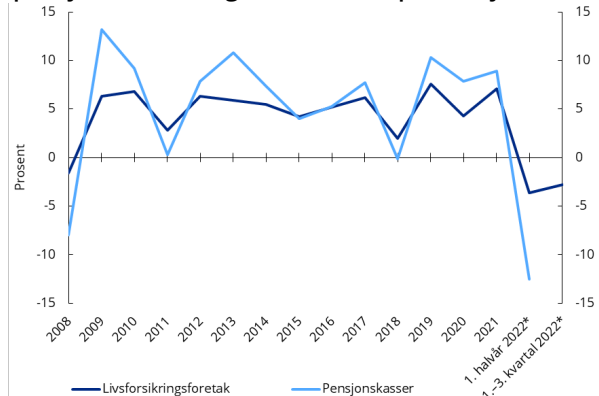
Den risikofrie markedsrenten, representert ved 10-års norsk statsobligasjonsrente, har økt betydelig så langt i 2022. Nivået er nå betraktelig høyere enn gjennomsnittlig rentegaranti i de ytelsesbaserte pensjonsordningene, se figur 12. Økte renter har gitt kursfall på obligasjoner. Sammen med fall i aksjemarkedene har det bidratt til negativ avkastning i pensjonsinnretningene hittil i år, se figur 13. Pensjonsinnretningenes kursreguleringsfond og bufferfond har blitt redusert, og resultatene er svake. Utviklingen i finansmarkedene har også, sammen med noe høyere skadeprosent, bidratt til svakere resultater i skadeforsikringsforetakene.<sup>7</sup>

Figur 12 10-års statsobligasjonsrente og gjennomsnittlig garantert rente



Kilder: Finanstilsynet og Refinitiv

Figur 13 Verdijustert avkastning i pensjonsinnretningenes kollektivporteføljer



\*Annualisert. Kilde: Finanstilsynet

## Høyere renter har bedret soliditeten

Det økte rentenivået har bidratt til å bedre soliditeten i pensjonsinnretningene samlet sett siden utgangen av 2021, se figur 14. Når rentene har økt fra et nivå som er lavere enn gjennomsnittlig rentegaranti, har durasjonsgapet mellom eiendelene og forpliktelsene isolert sett ført til at nåverdien av forpliktelsene har falt mer enn verdien av eiendelene, noe som har hatt en positiv effekt på solvenskapitaldekningen. I solvensberegningene vil verdien av forpliktelsene i kommunale ordninger gjennomgående være mindre rentefølsomme enn i private fordi pensjonsinnretningene for kommunale ordninger kan kreve rentegarantipremie fra forsikringstakerne (arbeidsgiverne). Selv om de lange rentene har økt, må det tas høyde for at renteoppgangen kan bli kortvarig, og at rentene på sikt kan gå ned mot det lave nivået som har vært observert de senere årene.

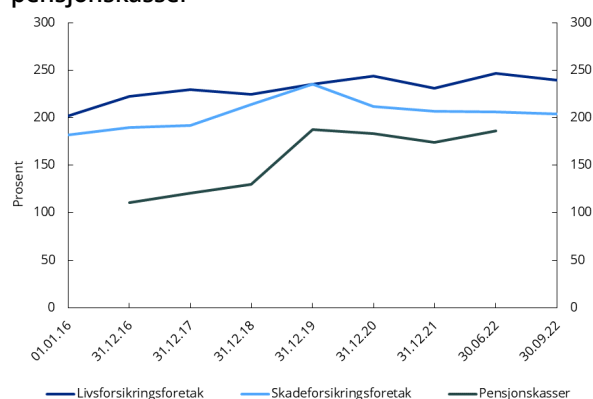
Ved verddivurdering av forsikringsforpliktelsene kan forsikringsforetak og pensjonskasser benytte rentekurver med volatilitetsjustering, se figur 15. Justeringen skal dempe effekten av renteendringer i obligasjonsmarkedene som ikke antas å representere reelle endringer i kredittrisiko, gjennom tilsvarende endring i rentekurven for diskontering av forsikringsforpliktelsene. Volatilitetsjusteringen, som er et av flere tiltak som ble innført for å lette overgangen til Solvens II-regelverket, har bidratt til å øke renten som benyttes for å beregne forsikringsforpliktelsene, og øker dermed isolert sett solvenskapitaldekningen. Flere

<sup>7</sup> Se Finanstilsynets Resultatrapport for finansforetak mv. 1. -3. kvartal 2022 for nærmere omtale av resultatene.

norske livsforsikringsforetak anvender denne regelen. Volatilitetsjusteringen innebar per 30. september 2022 et påslag på den risikofrie rentekurven på 23 basispunkter, som er mer enn en halvering siden utgangen av andre kvartal. Det positive bidraget fra volatilitetsjusteringen på solvenskapitaldekningen for livsforsikringsforetakene gikk dermed samlet sett noe ned i tredje kvartal 2022.

Soliditeten i pensjonskassene ble samlet sett bedret i første halvår i år. For private pensjonskasser bidro lavere nåverdi av forsikringsforpliktelsene til at soliditeten bedret seg, til tross for en nedgang i kursreservene (kursreguleringsfond). For kommunale pensjonskasser har verdifallet på eiendelene bidratt til reduserte bufferfond, et negativt delårsresultat og en liten nedgang i solvenskapitaldekningen så langt i 2022.

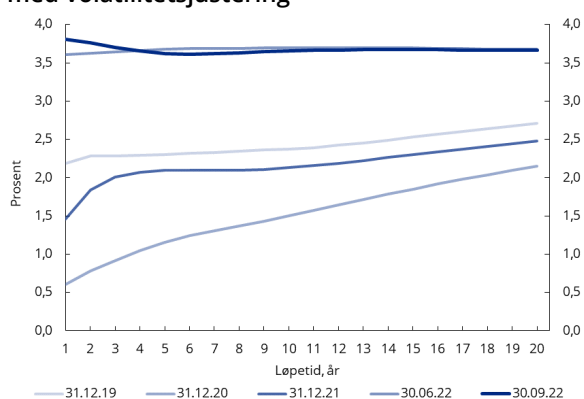
**Figur 14 Soliditet i forsikringsforetak og pensjonskasser**



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

Kilde: Finanstilsynet

**Figur 15 Rentekurve i norske kroner i Solvens II med volatilitetsjustering**



Kilde: EIOPA

Økt rentenivå har også bidratt til å redusere effekten av *overgangsregelen* for forsikringstekniske avsetninger.<sup>8</sup> Per 30. september 2022 og de to foregående kvartalene hadde ingen livsforsikringsforetak effekt av denne overgangsregelen, mot tre per 31. desember 2021. 18 private og sju kommunale pensjonskasser hadde effekt av overgangsregelen per 30. juni 2022, mot 34 private og ni kommunale pensjonskasser per 31. desember 2021.

## MER RISIKOFYLTE INVESTERINGER

### Andelen eiendoms- og fondsinvesteringer har økt

Siden innføringen av Solvens II i 2016 har investeringsporteføljene i livsforsikringsforetakene endret seg i retning av mer risikofylte investeringer. Andelen eiendoms- og fondsinvesteringer, utenom obligasjonsfond, har økt, se figur 16. Norske livsforsikringsforetak har også høy eksponering mot næringseiendom i et europeisk perspektiv. Livsforsikringsforetakenes eiendomsinvesteringer består særlig av aksjer i datterforetak (eiendomsdøtre) som eier og drifter eiendommer, utlån og eiendomsobligasjoner. Renteoppgangen og økte risikopremier kan føre til betydelige prisfall på næringseiendom og dermed svekke livsforsikringsforetakenes lønnsomhet og soliditet.

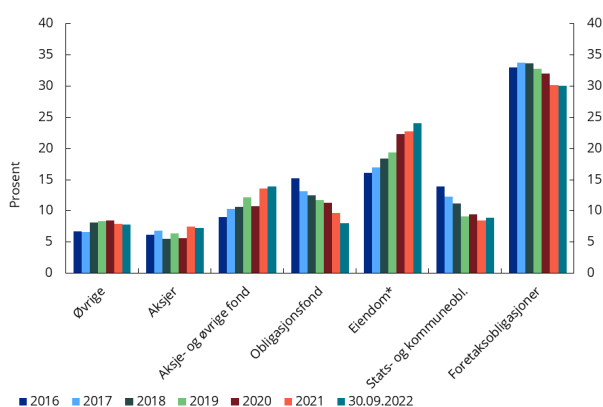
Høyere rentenivå vil på sikt medføre økte renteinntekter for livsforsikringsforetakene. Med høyere rentenivå vil det være økte muligheter for pensjonsinnretningene til å investere i obligasjoner med god kredittkvalitet

<sup>8</sup> Se Soliditetsrapport for finansforetak mv. per 30. september 2022 for nærmere omtale av overgangsregelen.

og fast rente som er høyere enn gjennomsnittlig rentegaranti. Økt eksponering mot rentebærende verdipapirer kan bidra til at foretakenes risiko for å ikke kunne innfri garantert avkastning reduseres, men vil ikke nødvendigvis gi meravkastning til pensjonskundene.

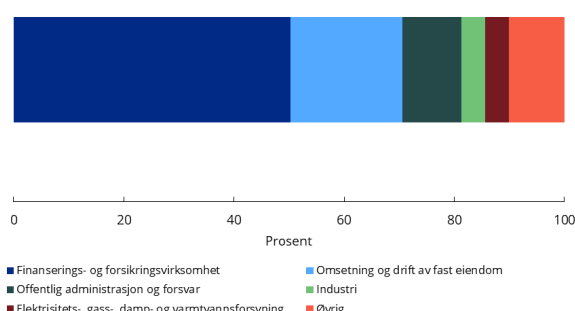
I september 2022 ble det for første gang utstedt en 20-årig statsobligasjon med fast rente i Norge, og størstedelen eies av norske pensjonsinnretninger. Økt tilgang til fastrenteobligasjoner gir foretakene bedre muligheter til å begrense renterisikoen som følge av at durasjonen i foretakenes obligasjonsporteføljer er lavere enn durasjonen på foretakenes forpliktelser.

**Figur 16 Livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektiv- og selskapsporteføljene**



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

**Figur 17 Livsforsikringsforetakenes eksponeringer mot ulike sektorer i kollektiv- og selskapsporteføljene per 30. september 2022**



Grunnlaget for inndelingen i sektorer er EUs standard NACE.  
Kilde: Finanstilsynet

## Livsforsikringsforetakene har betydelige eksponeringer mot samfunnsviktige sektorer

Livsforsikringsforetakene er hovedsakelig eksponert mot finanssektoren, herunder bank, og eiendomssektoren, se figur 17. Investeringene i bankrelatert virksomhet er for det meste i form av foretaksobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). En betydelig eksponering mot banksektoren øker smittefaren ved uro i finansmarkedene. Samtidig er livsforsikringsforetakene langsiktige investorer som i mindre grad enn andre investorer påvirkes av kortsiktige markedssvingninger og kan slik sett ha en stabiliserende effekt på obligasjoner utstedt av banker.

Krigen i Ukraina har medført forhøyet sabotasjetrussel mot Norge. Livsforsikringsforetakene har betydelig eksponering mot samfunnsviktige sektorer, herunder finanssektoren (50 prosent) og offentlig administrasjon og forsvar (11 prosent). De har også noe eksponering mot kraftsektoren (4 prosent), IKT-sektoren (2 prosent) og transportsektoren (2 prosent).

# NORSKE BANKER

## NORSKE BANKER ER SOLIDE OG HAR HØY LØNNSOMHET

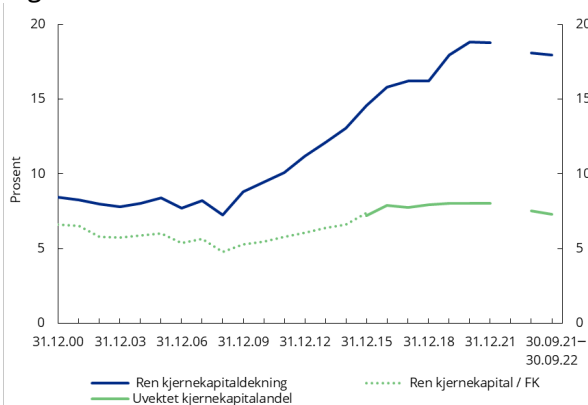
Norske banker er solide og tilfredsstillende de regulatoriske kapitalkravene. Resultatene er gode, også sammenlignet med banker i de fleste andre europeiske land. For de største norske bankene er ren kjernekapitaldekning om lag som i andre nordiske land og noe høyere enn medianen blant europeiske banker. Norske bankers uvektede kjernekapitalandel er litt høyere enn i store banker i de øvrige nordiske landene.<sup>9</sup>

### Kapitalkravsrabatter bedrer kapitaldekningen, men endrer ikke soliditeten

Selv om kapitaldekningen er styrket siden 2019, se figur 18, er soliditeten reelt sett om lag uendret for bankene samlet sett. Innlemmelsen av det europeiske kapitalkravsregelverket (CRR/CRD IV) fra 31. desember 2019 innebar en reell lettelse i norske bankers kapitalkrav som følge av lavere risikovekter. Bortfall av Basel 1-gulvet for banker som bruker interne målemetoder for kredittrisiko (internal ratings-based approach, IRB), og innføring av reduserte kapitalkrav for utlån til små og mellomstore bedrifter (SMB-rabatten), bidro til å øke bankenes målte rene kjernekapitaldekning med 1,5 prosentpoeng ved utgangen av 2019.

Ytterligere endringer i kapitalkravsregelverket (bankpakken) ble gjennomført i Norge 1. juni 2022. Med bankpakken ble det innført en utvidet SMB-rabatt og en infrastrukturrabatt som reduserte det risikovektede beregningsgrunnlaget for bankene. Finanstilsynet har beregnet at SMB- og infrastrukturrabatten isolert sett bidrar til en økning i bankenes gjennomsnittlige rene kjernekapitaldekning på 0,8 prosentpoeng, hvorav den utvidede rabatten fra 1. juni 2022 er anslått til 0,4 prosentpoeng. Uten effekten av lettelsene i kapitalkravsregelverket er bankenes rene kjernekapitaldekning redusert med 0,6 prosentpoeng det siste året. Uvektet kjernekapital er også redusert i denne perioden.

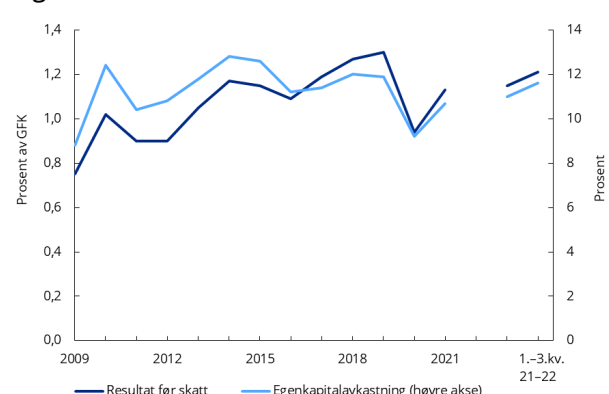
Figur 18 Soliditet i norske banker



Uvektet kjernekapitalandel ble rapportert først fra 2014.

Kilde: Finanstilsynet

Figur 19 Lønnsomhet i norske banker



Kilde: Finanstilsynet

Bankpakken inneholder også nye bestemmelser om myndighetenes fastsettelse av krav til kvalitet på kapitalen som skal dekke pilar 2-kravene<sup>10</sup>. Bestemmelsen medfører at en større andel av kapitalkravet kan oppfylles gjennom utstedelse av fondsobligasjoner eller ansvarlige lån. Dersom de nye bestemmelsene

<sup>9</sup> Med unntak av islandske banker.

<sup>10</sup> Det følger av CRD V at pilar 2-kravet normalt skal dekkes av minst 56,25 prosent ren kjernekapital, mens vanlig praksis i Norge har vært at pilar 2-kravet fullt ut skal dekkes av ren kjernekapital. Bestemmelsen er ikke gjennomført i norsk rett, men Finanstilsynet legger CRD V-bestemmelsene til grunn i sin tilsynspraksis for banker som får fastsatt sitt krav i andre halvår 2022 eller senere.



hadde fått effekt for nåværende pilar 2-krav, ville kravet til ren kjernekapital (vektet gjennomsnitt) blitt redusert med om lag 0,9 prosentpoeng for norske banker samlet.

Norges Bank har besluttet å øke motsyklisk kapitalbuffer fra 1,5 til 2,0 prosent med virkning fra 31. desember 2022 og til 2,5 prosent med virkning fra 31. mars 2023. I tillegg økes systemrisikobufferen for standardmetodebankene og foretak som bruker grunnleggende IRB-metode, fra 3,0 til 4,5 prosent ved utgangen av 2022, samtidig som grunnlaget avgrenses til innenlandske eksponeringer. For øvrige IRB-banker økte systemrisikobufferen til 4,5 prosent fra 31. desember 2020, med tilsvarende endring i grunnlaget.

Kapitalkravene bør holdes på et nivå som gjør bankene motstandsdyktige og i stand til å yte kreditt i en tid med økende risiko i det norske finansielle systemet. Finanstilsynet anbefalte i et brev til Finansdepartementet 31. oktober 2022 at IRB-bankenes risikovektgult for lån med pant i bolig- og næringsseiendom bør økes i tråd med økt tapsrisiko for lån med pant i eiendom.<sup>11</sup> I et brev til Norges Bank 1. november 2022 ga Finanstilsynet uttrykk for at det bør vurderes å utvide grunnlaget for systemrisikobufferen til også å gjelde engasjementer i utlandet.<sup>12</sup> En slik utvidelse vil etter Finanstilsynets mening bidra til at kravet til systemrisikobuffer bedre fanger opp den underliggende systemrisikoen.

I tillegg har Finanstilsynet i brev til Finansdepartementet 30. november 2022 gitt tilrådning om å opprettholde en risikovekt på 100 prosent<sup>13</sup> for lån med pant i næringsseiendom for banker som bruker standardmetoden.

### Økt rentemargin gir bedre lønnsomhet

Etter et fall i lønnsomheten ved pandemiutbruddet har bankenes samlede lønnsomhet steget siden 2020, se figur 19. Det skyldes blant annet lave utlånstap og høyere driftsinntekter som følge av økte netto renteinntekter. Norske bankers egenkapitalavkastning har også økt og er tilbake på nivået for årene før 2020.

Netto renteinntekter er den viktigste inntektskilden for norske banker og har økt det siste året, se figur 20. Et økt rentenivå bidrar i seg selv til å øke bankenes netto renteinntekter som følge av at eiendelene delvis motsvares av egenkapital. Bankene har ikke satt opp innskuddsrenten like mye som pengemarkedsrenten har økt i inneværende år. Høyere rentemargin på innskudd<sup>14</sup> har dermed ført til økt totalmargin, se figur 21, og bidrar til en bedring i netto renteinntekter målt som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Den markante økningen i markeds- og styringsrenter utover i 2022 har samtidig ført til at bankenes utlånsmargin<sup>15</sup> har sunket betydelig. Reduksjonen i utlånsmargin er påvirket av at det er tidsetterslep på når bankene kan videreføre disse renteøkningene til sine kunder i form av økte renter på lån.<sup>16</sup>

---

<sup>11</sup> Se [brev til Finansdepartementet om vurdering av gult for risikovektning av boliglån og næringslån](#).

<sup>12</sup> Se [brev til Norges Bank om vurdering av nivået på systemrisikobuffersatsen](#).

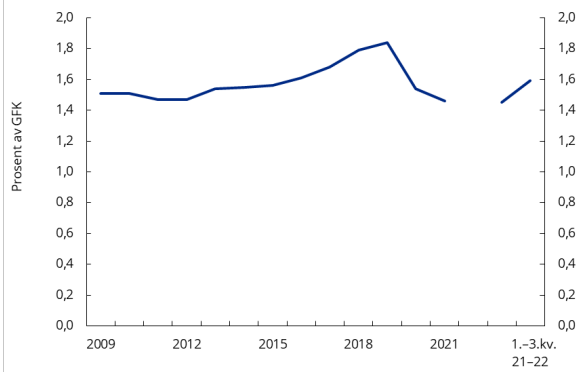
<sup>13</sup> Se [brev til Finansdepartementet med vurderinger av LGD-gult for IRB-bankenes lån med pant i bolig- og næringsseiendom](#).

<sup>14</sup> Innskuddsmargin er differansen mellom 3-måneders pengemarkedsrente og gjennomsnittlig innskuddsrente.

<sup>15</sup> Utlånsmargin er differansen mellom gjennomsnittlig utlånsrente på bankenes totale utlån og 3-måneders pengemarkedsrente.

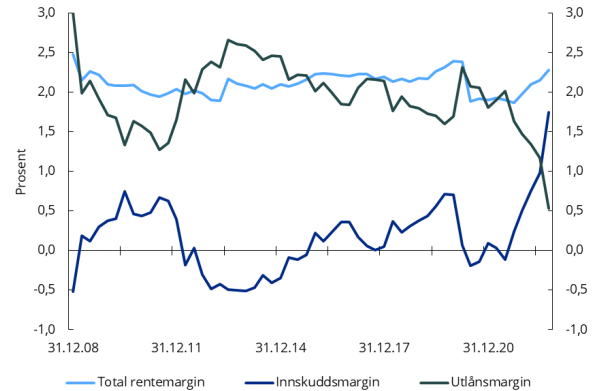
<sup>16</sup> Det er seks ukers varslingsfrist for renteøkning til privatkunder.

Figur 20 Bankenes netto renteinntekter



Kilde: Finanstilsynet

Figur 21 Bankenes rentemarginer



Rentemarginer per 30. september 2022.

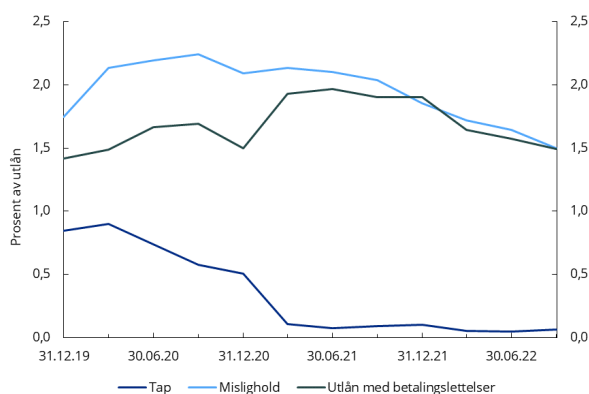
Kilde: Statistisk sentralbyrå

### Marginal økning i utlånstap til enkelt næringer og nedgang i mislighold

Bankenes utlånstap er på et lavt nivå. Nedstengningstiltakene for å hindre koronasmitte, kombinert med problemer i offshorenæringen, bidro til økte tap i 2020, se figur 22. Fra 2020 til 2021 ble utlånstapene betydelig redusert i flere av næringene som ble hardest rammet av pandemien, herunder overnattings- og serveringsvirksomhet. Bankene har siden gjort betydelige tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger på utlån til olje- og offshorevirksomhet.

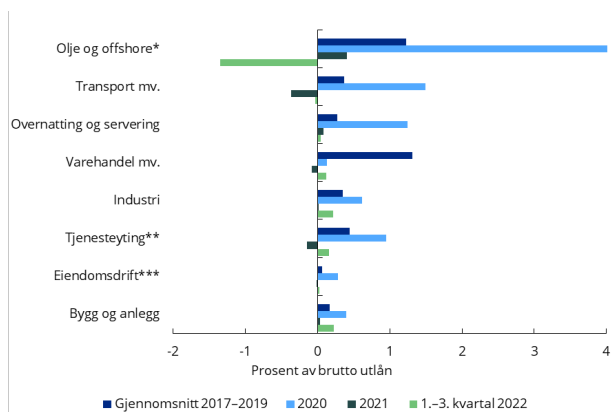
Så langt i 2022 har imidlertid tapene økt i flere næringer, om enn fra lave nivåer, se figur 23. En ytterligere økning i olje- og gassprisene etter Russlands angrep på Ukraina har redusert bankenes tapsrisiko på utlån til olje- og offshorevirksomhet og bidratt til at bankene så langt i år har hatt netto tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger i disse næringene.

Figur 22 Tap, mislighold og betalingslettelser i norske banker



Tap i figuren er resultatførte tap (akkumulert og annualisert) på utlån, ubenyttede rammer og garantier og vises i prosent av gjennomsnittlige utlån. Kilde: Finanstilsynet

Figur 23 Tap på utlån til enkelt næringer



\*Utlånstapene i 2020 var 8,4 prosent, men X-aksen er skalert ned for å få fram endringene fra 2021 og hittil i 2022. \*\*Faglig, finansiell og forretningsmessig tjenesteyting, \*\*\*Omsetning og drift av fast eiendom. Kilde: Finanstilsynet

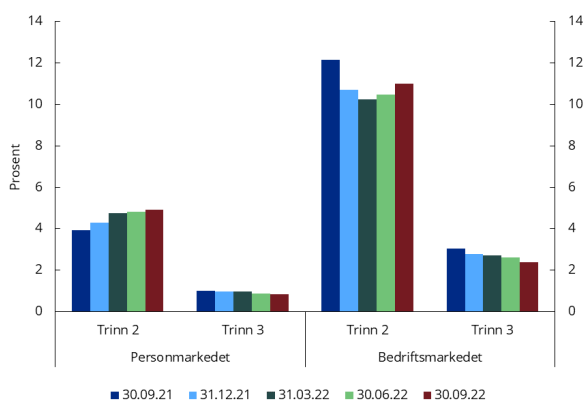
Selv om økt rentenivå på kort sikt kan bedre bankenes netto renteinntekter, vil en situasjon med sterk økning i rentene og svakere økonomisk utvikling øke kredittrisikoen og kreve høyere tapsavsetninger på utlån. Gjelden i norske husholdninger er høy, og det økte kostnadsnivået kan medføre at flere sårbare husholdninger får utfordringer med å betale renter og avdrag på lån. Så langt i 2022 har andelen utlån til

personkunder som bankene vurderer å ha vesentlig økt kredittrisiko, steget svakt, se figur 24. Bankenes samlede tapsavsetninger på utlån til personkunder er noe redusert i samme periode.

Andelen utlån til bedriftskunder som bankene vurderer å ha vesentlig økt kredittrisiko, har også sunket noe siden årsskiftet. Bankenes samlede tapsavsetninger på utlån til bedrifter økte etter utbruddet av covid-19, men har siden avtatt, se figur 25. Nedgangen skyldes i stor grad tilbakeførte tapsavsetninger for utlån til olje- og offshorevirksomhet. Nivået på bankenes tapsavsetninger har blitt redusert eller holdt uendret i alle næringer så langt i 2022.

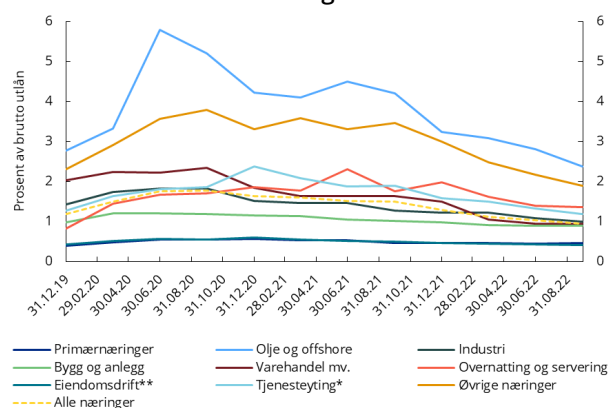
Utviklingen i tapsavsetninger indikerer at bankene ikke venter betydelige økte utlånstap framover. Finanstilsynet legger vekt på at regnskapene skal gi et rettviseende bilde av situasjonen og forventer at styrene i bankene grundig vurderer behovet for avsetninger i lys av den økonomiske situasjonen. Det er stor usikkerhet om utviklingen framover. Finanstilsynet forventer at bankene er transparente overfor markedet om hvilke forutsetninger som er lagt til grunn, og hvordan avsetningene vil endres ved endrede forutsetninger.

Figur 24 Andel utlån med økt kredittrisiko



Kilde: Finanstilsynet

Figur 25 Bankenes tapsavsetninger som andel av brutto utlån til enkelt næringer



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

## BANKENE ER LIKVIDE

Norske banker oppfyller minstekravene til likviditetsreserver og stabil finansiering med god margin. Det bidrar til å gjøre bankene mer robuste til å møte perioder med markedsuro. Bankene skal være i stand til å møte sine forpliktelser en kortere periode selv om tilgangen til ny finansiering faller helt bort.

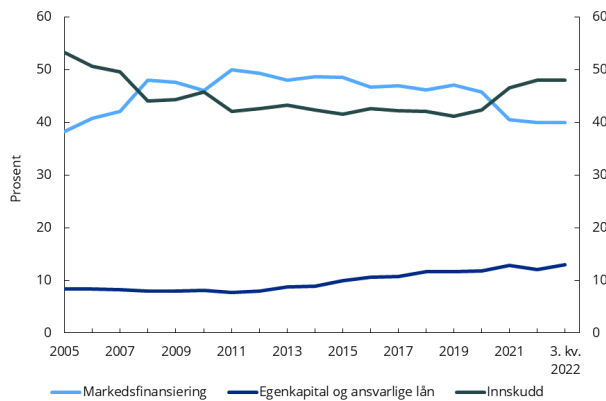
Norske banker finansierer seg hovedsakelig gjennom kundeinnskudd og markedsfinansiering. Bankene har hatt en stor økning i kundeinnskuddene siden før pandemien. Kundeinnskudd utgjør nå en større del av bankers finansiering enn markedsfinansiering, se figur 26.

Det siste året har risikopåslagene på bankers langsiktige finansiering økt som følge av makroøkonomisk usikkerhet og generell uro i markedene, se figur 27. Konsekvensen er at bankene nå betaler mer for obligasjonsfinansiering enn tidligere. Fortsatt uro og økt usikkerhet kan føre til at det blir dyrere og vanskeligere for bankene å hente inn ny finansiering. I tillegg bidrar nedbyggingen av sentralbankens obligasjonsbeholdninger til at det blir mindre likviditet i markedet, samt til økte markedsrenter. Bankene melder om dårligere tilgang på markedsfinansiering det siste året.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Norges Banks likviditetsundersøkelse.

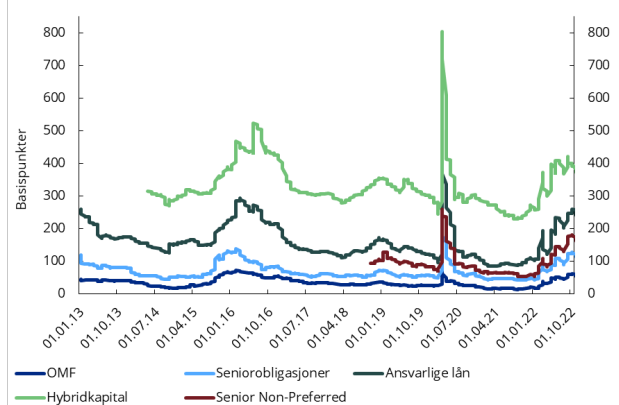
Utenlandske investorer står for om lag halvparten av markedsfinansieringen av norske banker og boligkredittforetak. Erfaringer viser at tilgangen til finansiering fra utlandet kan endres brått i usikre tider og i kriser. Et stort innslag av utenlandsk markedsfinansiering kan bidra til sårbarhet ved boligprisfall og markedsuro.

Figur 26 Bankenes finansieringsstruktur



Kilde: Finanstilsynet

Figur 27 Risikopåslag 5-årig obligasjonsfinansiering for norske banker. Spread over 3-måneders NIBOR



Siste observasjonsdato 1.12.2022. Kilde: Nordic Bond Pricing

### Bankene er avhengige av OMF

Obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) er den viktigste kilden til markedsfinansiering for norske banker. Siden OMF-ene utstedes med sikkerhet i boliglån, vil utviklingen i boligprisene ha betydning for OMF-markedet. Mens stigende boligpriser gir økte panteverdier og bedre tilgang til finansiering i dette markedet, kan et prisfall redusere finansieringstilgangen. Norske boligkredittforetak har gjennomgående lav belåningsgrad<sup>18</sup> på utlånene i sikkerhetsmassen og jevnt over høy overpantsettelse<sup>19</sup>. Dette er faktorer som bidrar til å redusere sårbarheten knyttet til bankenes OMFer ved boligprisfall.<sup>20</sup>

Finanstilsynets likviditetsstresstest<sup>21</sup> viser at kravet til overpantsettelse vil kunne oppfylles selv med et relativt stort boligprisfall. Figur 28 illustrerer hvordan boligkredittforetakenes ledige sikkerhetsmasse og morbankenes potensial for å styrke boligkredittforetakenes sikkerhetsmasse, utvikles ved boligprisfall.<sup>22</sup> Makrobankens boligkredittforetak vil bryte kravet om overpantsettelse ved et boligprisfall på 25 prosent dersom kun ledig sikkerhetsmasse i boligkredittforetakene medregnes. Bankene har i tillegg lån på sin egen balanse som tilfredsstillende kravene til sikkerhetsstillelse for OMF-utstedelse. Disse lånene kan overføres til boligkredittforetakene ved behov, for eksempel ved et stort boligprisfall. Gitt at alle slike lån overføres, vil makrobankens boligkredittforetak bryte kravet til overpantsettelse ved et boligprisfall på i overkant av 40 prosent.

Det er store variasjoner mellom bankene i andelen boliglån som er beholdt på egen balanse, og hvor mye ledig sikkerhetsmasse de har i boligkredittforetaket. Bankenes totale OMF-potensial er dermed veldig forskjellig. Sammensetningen av lån i sikkerhetsmassen er også avgjørende.

<sup>18</sup> Boliglån som andel av boligens verdi.

<sup>19</sup> Høyere verdi på sikkerhetsmassen enn på utstedte obligasjoner.

<sup>20</sup> Se Finansielt Utsyn 1/2022 og 2/2019 for en nærmere omtale av risiko knyttet til OMF-foretakene, herunder krysseierskap.

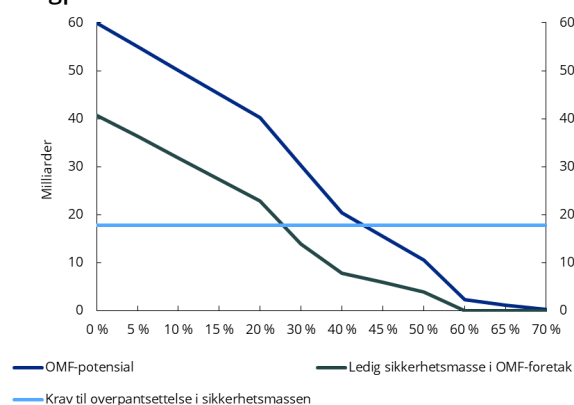
<sup>21</sup> Se Finansielt Utsyn 2/2018 for omtale av likviditetsstresstesten.

<sup>22</sup> Et utvalg av de største norske bankene er aggregert opp til en makrobank med et heleid boligkredittforetak. Potensielt mislighold på boliglånene eller endring i belåningsgrad i boliglånene i sikkerhetsmassen som følge av boligprisfall, er ikke hensyntatt i testen. Stresstesten er basert på bankenes årlige rapportering av refinansiering under stress (RUS) per 31.12.2021. Her rapporteres ledig sikkerhetsmasse i boligkredittforetaket og utlån som kvalifiserer til overføring fra banken i til boligkredittforetaket, gitt krav til belåningsgrad og overpantsettelse, og forutsatt et boligprisfall på 30 prosent.

I den perioden OMF har vært en viktig finansieringskilde for bankene, har det ikke vært markante boligprisfall i Norge. Dette gjør det vanskelig å forutse hvordan etterspørselen etter og prisingen av OMF vil påvirkes dersom boligprisene faller mye. Dersom en stor del av boliglånene er overført fra morbank til boligkredittforetak, vil også risikoen for investorer i bankenes usikrede obligasjoner, som etterstilt gjeld og seniorgjeld, øke. Det kan svekke tilgangen til markedsfinansiering i perioder med stor uro.

Det er tette koblinger mellom bankene som følge av at de eier hverandres OMF. Krysseierskapet bidrar til å øke sårbarheten i det finansielle systemet, for eksempel ved et stort boligprisfall.

**Figur 28 Beregnet ledig sikkerhetsmasse i boligkredittforetak og samlet OMF-potensial ved boligprisfall. Makrobanken**



\*Basert på krav som gjaldt ved årsslutt 2021. 2 prosent overpantsettelse og maks 75 prosent belåningsgrad på lån i sikkerhetsmassen.

Kilde: Finanstilsynet

## KREDITTRISIKOEN I BANKENES BEDRIFTSPORTEFØLJER KAN ØKE

Høyere renter, økte kostnader og høyere energipriser reduserer lønnsomheten i de fleste næringer. En kraftig økning i rentenivået vurderes å ha størst effekt på konsumrettede næringer samt for næringsseiendom og bygg- og anleggssektoren. I tillegg er en betydelig andel av norsk industri energiintensiv, og disse sektorene er sårbare i en situasjon med høye strømpriser. Norske bankers utlån til næringer som opplever en direkte negativ virkning på lønnsomheten av økte renter og energikostnader, utgjør til sammen over halvparten av bankenes bedriftsporteføljer, se figur 29. Risikoen i bedriftsporteføljen øker betraktelig dersom disse næringene rammes hardt.

I bedriftsporteføljen har bankene bred eksponering mot næringer som påvirkes direkte av at høyere renter medfører svekket privatøkonomi. Generell usikkerhet, økte kostnader og rentehevinger kan ramme på flere områder samtidig, og i ulike omganger.

### Høy rentesensitivitet i konsumrettede næringer

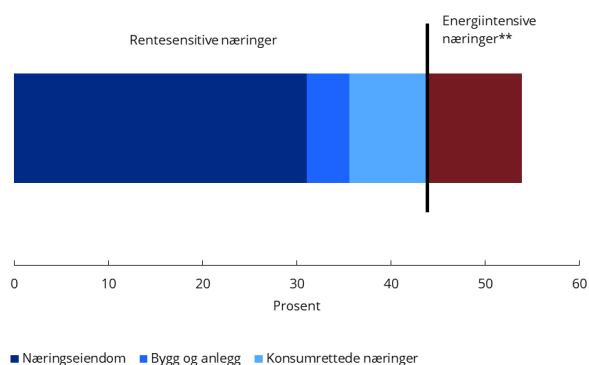
Størstedelen av husholdningenes gjeld har flytende rente, noe som bidrar til høy rentesensitivitet i privat forbruk. Lavere privat konsum vil ha direkte innvirkning på konsumrettede næringer som blant annet restauranter og hoteller. Rundt 8 prosent av bankenes bedriftseksponeringer er til bedrifter i slike næringer<sup>23</sup>. Eksponering mot detaljhandel, som dagligvarer, samt bedrifter som påvirkes mer indirekte, for

<sup>23</sup> Utvalg av næringer basert på SSBs tabell 09172 "Konsum i husholdninger".

eksempel leverandører til restauranter og klesbutikker, kommer i tillegg til dette. I et stagflasjonsscenario, der renten må økes og holdes høy selv i et økonomisk tilbakeslag, kan kredittrisikoen for lån til konsumrettede næringer øke markant dersom konsumet faller.

Tall fra nasjonalregnskapet viser at norske husholdningers varekonsum ble redusert i de tre første kvartalene i 2022. I samme periode var det vekst i husholdningenes tjenestekonsum. Blant både tjenesteyterne og varehandelsbedriftene i Norges Banks regionale nettverk ventes imidlertid at lavere kjøpekraft hos husholdningene vil føre til redusert etterspørsel framover.<sup>24</sup>

**Figur 29 Eksponeringer mot særskilt utsatte næringer som andel av bankenes bedriftsporteføljer per 31.12.2021\***



\* Bevilgede engasjementer til ikke-finansielle foretak.

\*\* Energiintensive sektorer er de ti mest energiintensive næringene i euroområdet målt i forhold til direkte og indirekte forbruk av strøm og gass (slik definert av den europeiske sentralbanken).

Kilde: Finanstilsynet

## Høye priser på næringseiendom utgjør en risiko for bankene

De høye næringseiendomsprisene utgjør en betydelig sårbarhet for finansiell stabilitet i Norge og er en kilde til systemrisiko. Risikoen for betydelige prisfall på næringseiendom har økt. Norske bankers eksponering mot næringseiendom utgjør om lag 31 prosent av bankenes totale eksponeringer mot ikke-finansielle foretak i Norge og utlandet.

En analyse av næringseiendomsmarkedet gjennomført av Norges Bank viser at banker i Norge har pant i 49 prosent av samlet estimert markedsverdi av byggearealet for næringseiendom. Videre er 82 prosent av den estimerte markedsverdien til byggene som bankene har pant i, pantsatt av næringseiendomsselskaper.<sup>25</sup> Næringseiendomsselskaper vil kunne bli særlig hardt rammet av et høyere rentenivå ettersom en langt større andel av selskapenes inntjening vil gå med til å betjene rentekostnader enn for selskaper i andre næringer. Ved et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi kan verdien av pantet falle mye, og bankene kan måtte bokføre betydelige utlånstap.

Norske næringseiendomsselskaper finansierer seg hovedsakelig med bankgjeld, men også gjennom utstedelse av foretaksobligasjoner. Risikopåslaget på obligasjoner utstedt av næringseiendomsselskaper har økt mer enn for andre foretaks- og bankobligasjoner.<sup>26</sup> Samtidig vil mye obligasjonsgjeld forfalle de neste

<sup>24</sup> Se [Norges Banks Regionalt Nettverk 4/2022](#).

<sup>25</sup> Se [Norges Bank Staff Memo 6/2022](#).

<sup>26</sup> Se [Norges Banks Pengepolitisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 3/22](#).

årene.<sup>27</sup> Dersom det blir problemer i næringseiendomsselskapene som følge av prisfall på næringseiendom og høy gjeld, kan det bli vanskelig å refinansiere denne obligasjonsgjelden. Det kan gi økt behov for kreditt fra bankene og samtidig øke kredittrisikoen på de eksisterende eksponeringene.

Bygg- og anleggsnæringen er også sensitiv for renteøkninger og høyere kostnader, siden risikoen forbundet med investeringer i nye prosjekter øker. Ifølge [SSB](#) var det en nedgang i bygge- og anleggsaktiviteten i tredje kvartal 2022.

## STRESSTEST AV NORSKE BANKER

Finanstilsynets årlige stresstest av soliditeten i norske banker ble lagt fram i rapporten Finansielt utsyn juni 2022. I stressscenarioet ble det forutsatt at verdensøkonomien ville gå inn i en lengre periode med høy inflasjon, renteoppgang og lavere økonomisk vekst. Etter at arbeidet med årets stresstest ble ferdigstilt, har inflasjonen tatt seg ytterligere opp i Norge og internasjonalt. En rekke sentralbanker har økt sine styringsrenter kraftig, og det er tegn til svakere økonomisk utvikling. Finanstilsynet har derfor gjennomført nye beregninger av virkningen på bankenes inntjening og soliditet under et stressscenario som er kraftigere enn det som ble benyttet i stresstesten lagt fram i juni.<sup>28</sup>

I det justerte stressscenarioet forutsettes det at den utenlandske pengemarkedsrenten (Euribor), se figur 30, og den norske pengemarkedsrenten i store deler av framskrivingsperioden blir om lag ett prosentpoeng høyere enn i stressscenarioet fra juni 2022. Renteøkningen påvirker bankenes utlånsrenter til publikum.

Høyere renter fører til redusert realdisponibel inntekt og økt rentebelastning for husholdningene, se figur 31. Sammenlignet med stresstesten i juni gir dette en mer markant nedgang i privat konsum, næringsinvesteringer og boliginvesteringer, som bidrar til høyere arbeidsledighet og svakere utvikling i BNP for Fastlands-Norge. I tillegg faller prisene på boliger og næringseiendom kraftigere, se figurene 32 og 33. Bankenes tap på utlån øker. I det oppdaterte stressscenarioet utgjør bankenes akkumulerte tap på utlån til bedrifter i framskrivingsperioden 16,2 prosent av utlån til bedriftskunder, og tap på utlån til personer utgjør 5,3 prosent av utlån til personkunder.<sup>29</sup>

Økte utlånstap svekker bankenes inntjening, se figur 34, og gjennomsnittlig kapitaldekning for de 19 bankkonsernene (makrobanken) reduseres. Fra 2024 tilfredsstiller ikke makrobanken det regulatoriske kravet til ren kjernekapitaldekning. Ren kjernekapitaldekning anslås til 12,9 prosent i 2025, som er 2,4 prosentpoeng lavere enn i stresstesten fra juni 2022, se figur 35. Makrobanken tilfredsstiller fortsatt kravet til uvektet kjernekapitalandel.

Det er stor usikkerhet knyttet til stresstestberegningene. Beregningen av utlånstapene under et kraftig økonomisk tilbakeslag er særlig usikker siden datagrunnlaget er begrenset, og det er tre tiår siden bankkrisen.

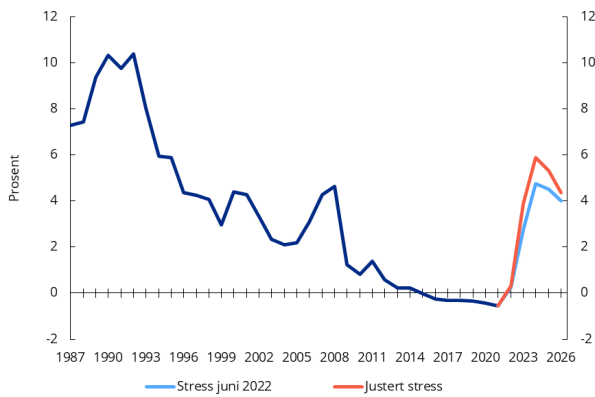
---

<sup>27</sup> Se [Finansiell Stabilitet 2022](#).

<sup>28</sup> Beregningene er gjort ved bruk av den makroøkonometriske modellen NAM-FT.

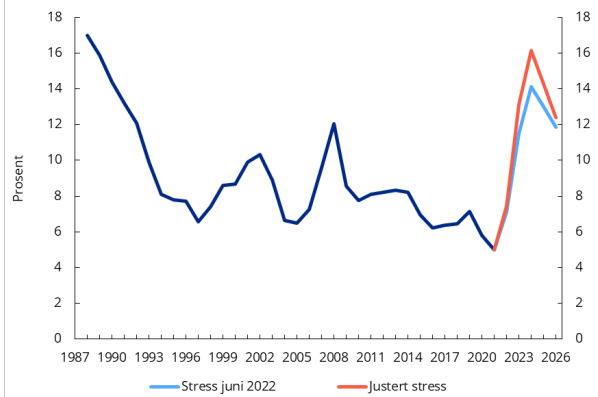
<sup>29</sup> Modellens anslag på bankenes samlede tap i scenarioet er relativt følsomme for valg av utenlandsk rentebane. Dette gjenspeiler at utviklingen i eiendomspriser og rentebelastning ligger nær terskelverdiene i flere av de ikke-lineære leddene som inngår i ligningene for bankenes samlede tap på utlån, og gjør anslagene på bankenes samlede tap mer usikre enn i stresstesten fra juni 2022.

**Figur 30 Utenlandsk pengemarkedsrente**



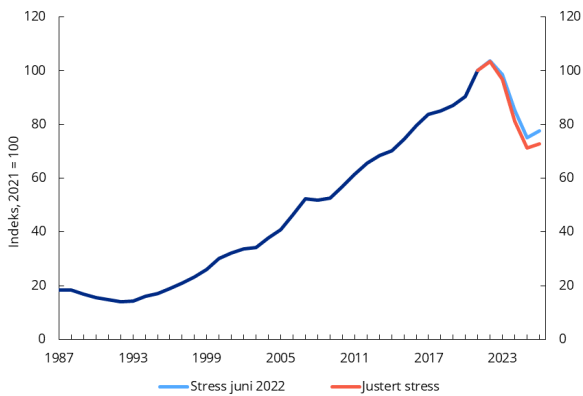
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

**Figur 31 Husholdningenes rentebelastning**



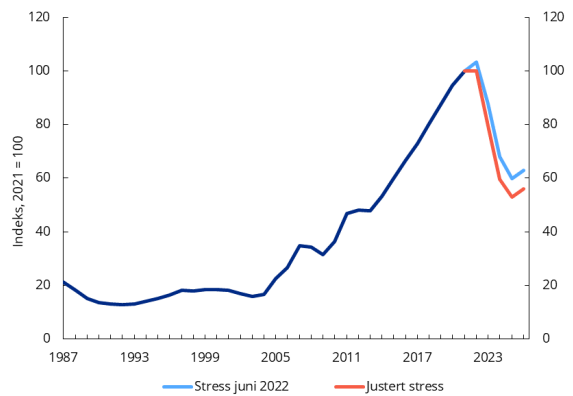
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

**Figur 32 Boligpriser**



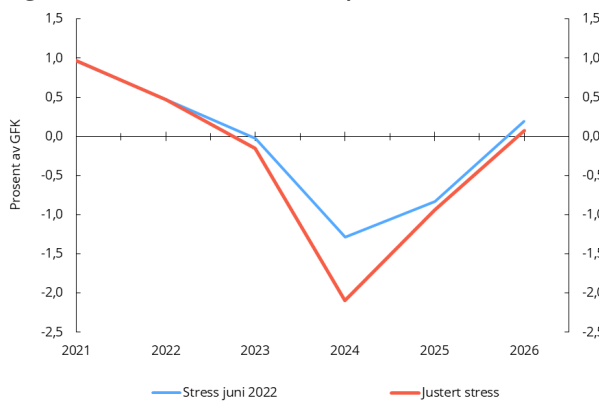
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

**Figur 33 Næringseiendomspriser**



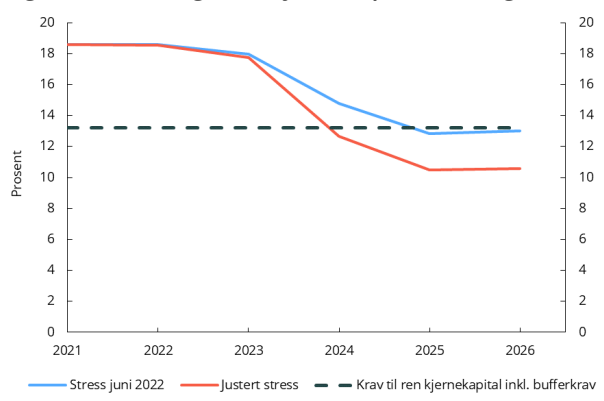
Kilder: DN, OPAK, Entra og Finanstilsynet

**Figur 34 Resultat etter skatt i prosent av GFK**



Norske bankkonsern. Kilde: Finanstilsynet

**Figur 35 Utvikling i ren kjernekapitaldekning**



Norske bankkonsern. Kilde: Finanstilsynet



# DERIVATMARKEDENE

## ØKTE MARGINIKRAV I DERIVATMARKEDET

Store bevegelser i markedsprisene på finansielle instrumenter og råvarer de siste månedene har gitt store utslag også i derivatmarkedene. Betydelige prisendringer på underliggende aktiva påvirker markedsverdien på derivatene, og marginikrav kan føre til betydelige likviditetsutfordringer for kontraktspartene.

### Økte krav til marginsikkerheter ga press på likviditeten i nordiske kraftprodusenter

Finansielle derivater i det nordiske kraftmarkedet har i stor grad blitt handlet på markedsplasser med sentral clearing. I slutten av august førte økte markedspriser på kraft og høyere volatilitet i markedet til langt høyere krav til marginsikkerhet. For kraftprodusenter som hadde prissikret framtidig produksjon gjennom derivatkontrakter, ga dette press på likviditeten.

I Sverige, Finland, Danmark og enkelte andre EU-land ble det innført garanti- eller låneordninger for å avhjelpe situasjonen for utsatte foretak og redusere risikoen for finansiell ustabilitet. Norske myndigheter vurderte at det på det daværende tidspunktet ikke var behov for tilsvarende tiltak rettet mot norske foretak.<sup>30</sup> EU har foreslått en rekke tiltak for å redusere risikoen for likviditetsproblemer i foretakene, herunder tiltak for å begrense volatiliteten (intradag volatilitetsmekanismer), utvide kretsen av eiendeler som kan stilles som marginsikkerhet, og øke maksimalgrensen for posisjoner holdt i OTC-kontrakter. I tillegg er det foreslått flere tiltak rettet mot gassmarkedet som også forventes å ha betydning for kraftprisene.

Utfordringene i markedet for kraftderivater avtok i september og oktober som følge av fallende energiprisene. Den senere tiden har imidlertid markedsprisen på kraft økt til et nivå som er nær nivåene som ble observert i siste del av august. Samtidig har likviditeten på Nasdaq Oslo avtatt, og en større andel av derivatkontraktene omsettes bilateralt (OTC) for å unngå framtidige likviditetsutfordringer som følge av økte marginikrav. En slik utvikling gjør markedet mindre transparent og kan øke risikoen for finansiell ustabilitet.

### Økte marginikrav for britiske pensjonsinnretninger forsterket prisfall

I slutten av september 2022 økte de britiske markedsrentene kraftig etter at den britiske regjeringen varslet store, lånefinansierte skatteuttak. Det medførte et betydelig fall i obligasjonskursene, som førte til høye marginikrav på rentederivater og medfølgende likviditetsproblemer. Flere britiske pensjonsinnretninger måtte selge unna statsobligasjoner for å skaffe kontanter til å oppfylle marginikrav, som igjen bidro til prisfall på obligasjoner. Risikoen for en nedadgående spiral av fallende obligasjonskurs og stadig større krav til sikkerhetsstillelse økte. Den britiske sentralbanken intervenerte ved å kjøpe statsobligasjoner for å unngå at situasjonen skulle utvikle seg til en systemkrise.

## NORSKE FINANSFORETAKS BRUK AV DERIVATER

### Livsforsikringsforetakenes bruk av rentederivater er lav, men noe økende

Forsikringsforetak kan etter Solvens II-regelverket anvende derivater kun for å redusere samlet risiko i sine investeringer eller for å effektivisere kapitalforvaltningen. Norske livsforsikringsforetak benytter derivater hovedsakelig for å valutastabile investeringer i utlandet. Koronakrisen, med tilhørende volatile valutamarkeder og svekket norsk kronekurs, medførte økte krav til sikkerhetsstillelse i derivatavtalene og

---

<sup>30</sup> Se [pressemelding 4. september 2022: Ikke behov for norske tiltak i det finansielle kraftmarkedet nå.](#)

økte likviditetsutfordringer for enkelte norske livsforsikringsforetak i mars 2020. Dette viser betydningen av god likviditetsstyring og beredskap knyttet til marginkrav ved derivathandel.

I norske livsforsikringsforetak benyttes rentederivater i betydelig mindre grad enn i en rekke andre europeiske land. Omfanget av derivatbruken, herunder rentederivater, har imidlertid vært svakt økende blant norske livsforsikringsforetak de siste årene. Samlet nominelt beløp<sup>31</sup> på rentederivaters underliggende instrumenter var 230 milliarder kroner per 30. september 2022 (12 prosent av samlede investeringer), opp fra 126 milliarder kroner ved utgangen av 2019 (7 prosent av samlede investeringer). Rentederivatenes markedsverdi utgjorde -7 milliarder kroner (-2,9 prosent av de nominelle beløpene på disse kontraktene) ved utgangen av tredje kvartal 2022, mot 1 milliarder kroner (0,8 prosent) ved utgangen av 2019.

### Norske banker bruker derivater som sikringsinstrument, men volatilitet i finansmarkedene øker likviditets- og motpartsrisiko

Bankenes bruk av derivater er som regel knyttet til sikring av egen balanse og finansiering. For mange norske banker utgjør utenlandsk finansiering en betydelig andel av markedsfinansieringen (om lag 50 prosent). Derivater blir i denne sammenhengen brukt for å sikre seg mot valutakurssvingninger. Norske banker og kredittforetak benytter hovedsakelig valutabytteavtaler<sup>32</sup> eller rentebytteavtaler<sup>33</sup>, eventuelt i kombinasjon.<sup>34</sup> Ved utgangen av september 2022 hadde store og mellomstore banker<sup>35</sup> balanseført nær 360 milliarder kroner i derivater på eiendelssiden. Dette tilsvarte i overkant av 6 prosent av totale eiendeler. Derivateksponeringer på gjeldssiden hadde en balanseført verdi på i overkant av 320 milliarder kroner. Om lag 90 prosent av derivateksponeringen var knyttet til sikringskontrakter. Rente- og valutaderivater utgjorde nær 60 prosent av dette.

Bankene driver i liten grad med egenhandel, men tilbyr rente- og valutasikringsavtaler til sine kunder. Noen foretak tilbyr også derivatkontrakter i varederivatmarkedet, og noen av de større bankene er "market makers"<sup>36</sup>. Det er per i dag bare én norsk bank som er clearing-medlem ved Nasdaq Oslo. Norske banker er dermed i liten grad direkte eksponert ved økte kraftpriser.

Handel i derivater for kunder innebærer likviditetsrisiko og motpartsrisiko. For å redusere motpartsrisiko stilles det krav om sikkerheter i avtalen. Slik sikkerhetsstillelse reduserer motpartsrisiko, men øker likviditetsrisikoen, da det kan oppstå uventede likviditetsbehov hos den parten som må stille økt sikkerhet ved endringer i verdien på den underliggende eiendelen. Sikkerhetsstillelse skjer som oftest i form av kontanter, men kan også skje i form av verdipapirer.

Volatilitet i valutaer kan skape særlige utfordringer knyttet til bankenes bruk av finansielle derivater fordi verdiendringene i underliggende eiendel (valutaen) kan bli forholdsvis store og dermed gi krav om betydelig økt sikkerhetsstillelse. Pandemiutbruddet våren 2020 og den kraftige kronesvekkelsen som skjedde da, gjorde at mange banker og boligkredittforetak mottok svært store mengder kontanter. Det var bare et fåtall banker som måtte avgi sikkerheter. Norske livsforsikringsforetak fikk derimot likviditetsutfordringer i mars

---

<sup>31</sup> Det nominelle beløpet er et uttrykk for verdien på underliggende kontraktsbeløp (verdi på eiendel multiplisert med volum).

<sup>32</sup> En avtale mellom to parter om å bytte en valuta mot en annen valuta for en gitt periode. Norske banker har gjerne innlån i valuta, men utlån i norske kroner, og trenger derfor å bytte eksempelvis innlånt euro mot norske kroner for å kunne låne ut til norske kunder.

<sup>33</sup> En avtale mellom to parter om å bytte en fast rente mot en flytende rente for å sikre seg mot svingninger i markedsrentene.

<sup>34</sup> En kombinert rente- og valutaavtale har både en valuta- og en rentekomponent.

<sup>35</sup> Dette er de 23 FINREP-rapportørene som utgjør om lag 80 prosent av norske bankers samlede forvaltningskapital.

<sup>36</sup> Market making innebærer at banken stiller kurser og handler for å bidra til likviditet i derivatmarkedet.

2020 som følge av dette, se omtale ovenfor. Dersom det i stedet hadde skjedd en tilsvarende styrking av norske kroner, hadde norske banker måttet avgi sikkerheter.<sup>37</sup>

Siden årsskiftet har Russlands invasjon av Ukraina og økte styringsrenter internasjonalt medført kraftige bevegelser i flere valutaer. Finansmarkedene er generelt mer volatile nå enn før pandemien, og volatiliteten er av markedsaktører ventet å vedvare. Aktørene må ta høyde for denne økte risikoen i sine vurderinger.

---

<sup>37</sup> Boligkredittforetak har såkalte "ensidige" avtaler i sine derivatkontrakter, som innebærer at de aldri vil trenge å gi fra seg mer sikkerheter enn de først har mottatt.

**FINANSTILSYNET**

Revierstredet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

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