

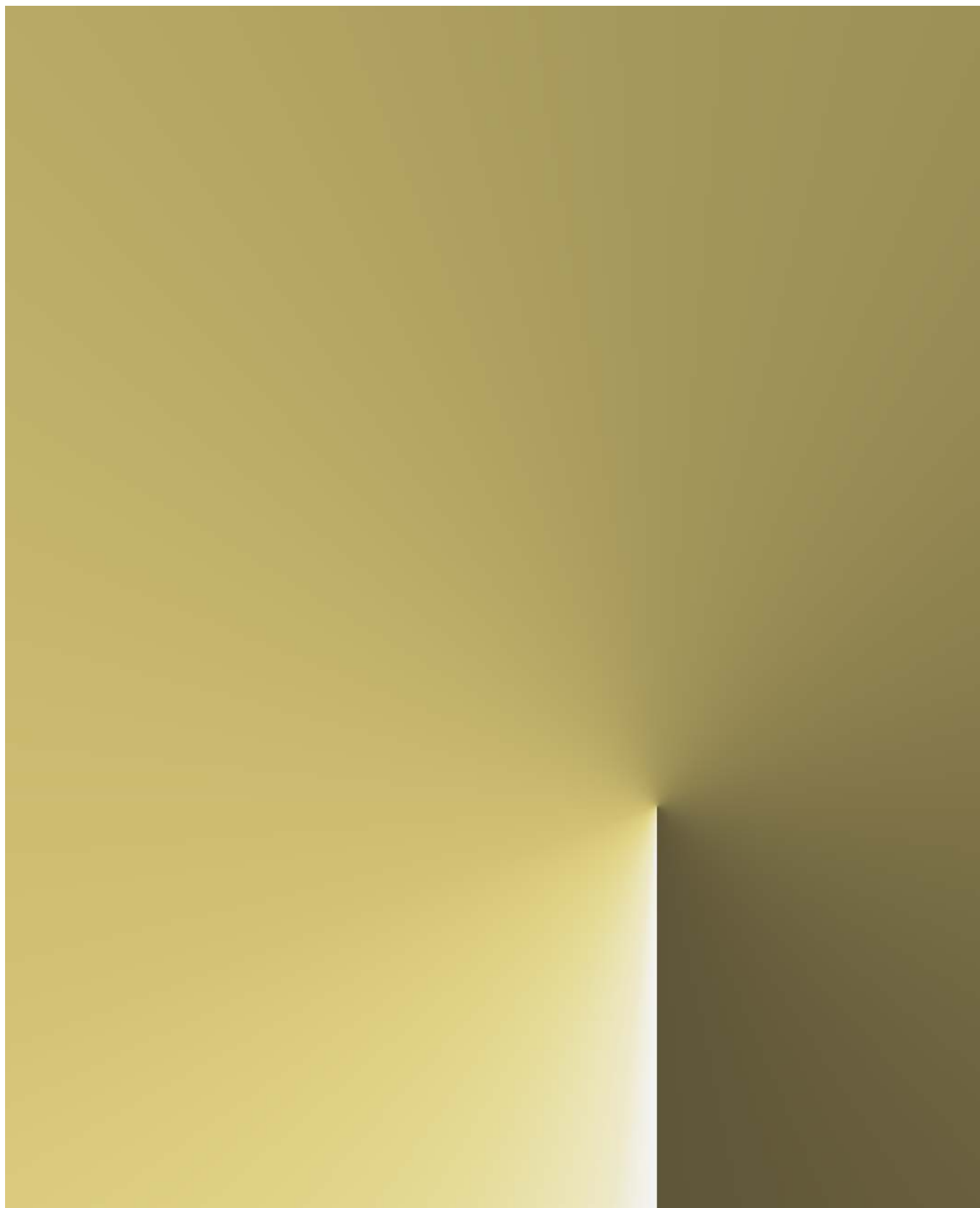


**FINANSTILSYNET**

THE FINANCIAL SUPERVISORY  
AUTHORITY OF NORWAY

# FINANSIELT UTSYN

## DESEMBER 2023





# Finansielt utsyn

Finansiell stabilitet og velfungerende markeder er viktig for tilliten til det finansielle systemet, effektiv bruk av samfunnets ressurser og beskyttelse av forbrukere og andre aktører. Det finansielle systemet bør kunne håndtere forstyrrelser og uventede negative hendelser og samtidig ivareta sine funksjoner, slik at et tilbakeslag i økonomien ikke blir selvforsterkende. Det krever solide og likvide finansforetak med god intern styring og kontroll.

Rapporten "Finansielt utsyn" oppsummerer Finanstilsynets analyser og vurderinger av stabiliteten i det norske finansielle systemet. Rapporten bygger på Finanstilsynets løpende tilsyn med foretak og markeder og er et viktig grunnlag for tilsynets arbeid. Rapporten publiseres to ganger i året, i juni og desember.

Utviklingen i finansforetak og finansmarkeder er nærmere omtalt i følgende rapportserier fra Finanstilsynet:

- [Boliglånsundersøkelsen](#)
- [Finansforetaks bruk av fleksibilitetskvotene i utlånsforskriften](#)
- [Resultatrapport for finansforetak](#)
- [Soliditetsrapport for finansforetak](#)
- [Rapport om tap og mislighold i banker](#)
- [Rapport om utviklingen i forbruksgjeld](#)
- [Rapport om alternative investeringsfond](#)
- [Risiko- og sårbarhetsanalyse for IKT-sikkerhet i finanssektoren](#)

# FINANSIELT UTSYN DESEMBER 2023

OPPSUMMERING .....	3
ØKONOMISK UTVIKLING .....	5
Økonomisk vekst noe dempet, inflasjonen fortsatt høy.....	5
HUSHOLDNINGER .....	7
Norske husholdninger er sårbare for økte renter.....	7
Noe økt kredittrisiko i husholdningene .....	9
Svak utvikling i boligprisene .....	12
IKKE-FINANSIELLE FORETAK.....	13
Svakere resultater i næringslivet .....	13
Antall konkurser har økt .....	14
Usikkerhet og utfordringer i markedet for næringseiendom .....	15
NORSKE BANKER .....	18
Bankene oppnår gode resultater og tilfredsstillende regulatoriske krav.....	18
Lavere risikovekter i banker som benytter interne målemetoder .....	18
Økt risiko i bankenes utlånsporteføljer .....	19
FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER.....	24
Bedre resultater og god soliditet i livsforsikringsforetakene .....	24
Høy eksponering mot næringseiendom .....	24
Stor andel rentepapirer til amortisert kost .....	26
Ekstremvær krevende for skadeforsikringsforetakene .....	27
FORDYPNINGSTEMA: NÆRINGSEIENDOM .....	29

Redaksjon ble avsluttet 6. desember 2023.

Figurdata er oppdatert per 1. desember 2023.

# OPPSUMMERING

I Norge og flere andre land har den økonomiske aktiviteten holdt seg forholdsvis godt oppe gjennom 2023, og arbeidsledigheten er fortsatt lav. Dette gjenspeiles i lave utlånstap i bankene. Sammen med økte netto renteinntekter har de lave tapene bidratt til høye resultater i bankene. Det høyere rentenivået har også bedret soliditeten i livsforsikringsforetakene.

Sentrale prognosemiljøer forventer en gradvis avdemping i den økonomiske aktiviteten, videre nedgang i inflasjonen og moderat økt arbeidsledighet framover. Rentenivået ventes å holde seg høyere enn det svært lave nivået i forkant av renteoppgangen. En slik utvikling vil trolig gi noe økte utlånstap og lavere netto renteinntekter i norske banker, men ingen større forstyrrelser i det finansielle systemet. Et høyere rentenivå vil også redusere faren for ytterligere oppbygging av finansielle ubalanser. Dersom utviklingen blir i tråd med prognosene, har norsk økonomi kommet godt gjennom de store forstyrrelsene de siste årene.

Det er stor usikkerhet om utviklingen framover. Mange år med lave renter og god tilgang til kreditt har økt gjeldsbelastningen i husholdninger og ikke-finansielle foretak både i Norge og internasjonalt, samt i offentlig forvaltning i flere land. Det har gitt sårbarheter i økonomiene og større risiko for finansiell ustabilitet. Selv om inflasjonen faller ned mot sentralbankenes inflasjonsmål, vil rentene kunne bli liggende lenge på dagens nivå eller måtte økes ytterligere. Det er risiko for et økonomisk tilbakeslag kombinert med vedvarende høy inflasjon, såkalt stagflasjon. Usikkerheten forsterkes av geopolitiske spenninger.

Erfaringer fra Norge og andre land viser at kriser i det finansielle systemet kan komme brått og spre seg hurtig mellom aktører, både nasjonalt og internasjonalt. Et internasjonalt tilbakeslag vil kunne føre til uro i finansmarkedene og øke risikoen for finansiell ustabilitet, også i Norge. Norske banker og forsikringsforetak kan da bli hardt rammet.

De tre europeiske finanstilsynsmyndighetene [EBA](#), [EIOPA](#) og [ESMA](#) advarte i september 2023 om fortsatt høy økonomisk usikkerhet og rådet finansinstitusjoner og nasjonale finanstilsyn til å ha stor oppmerksomhet om risikoen for finansiell ustabilitet. Også [Det europeiske rådet for systemrisiko \(ESRB\)](#) advarte høsten 2022 om økt sårbarhet i det finansielle systemet og oppfordret offentlige myndigheter til å opprettholde eller øke motstandskraften i finanssektoren. [Budskapet](#) ble gjentatt i november 2023.

De viktigste sårbarhetene i det norske finansielle systemet er høy husholdningsgjeld, høye boligpriser og høye priser på næringseiendom.

**Norske husholdninger** har høy gjeld i forhold til inntekt. Lavere kredittvekst og økt nominell inntektsvekst har bidratt til en viss nedgang i gjeldsbelastningen det siste året. Finanstilsynets boliglansundersøkelse høsten 2023 viser også en nedgang i gjennomsnittlig gjeldsgrad blant låntakere som tok opp ny gjeld, og en nedgang i andelen utlån innvilget til låntakere med høy gjeldsgrad. Gjeldsbelastningen i norske husholdninger er likevel den høyeste blant OECD-landene, og mange låntakere har høy samlet gjeld. Husholdningens rentebelastning har økt betydelig. Med høy gjeld er mange husholdninger utsatt ved ytterligere renteoppgang, inntektsbortfall eller fall i boligprisene.

Bankene vurderer at kredittrisikoen mot husholdningene har økt. Så langt er det få tegn til alvorlige gjeldsbetjeningsproblemer i husholdningene. Sparingen i husholdningene var høy under koronapandemien, og arbeidsmarkedet har så langt holdt seg godt oppe. Økte styringsrenter slår også inn i husholdningenes lånerenter med et tidsetterslep. En del husholdninger har strammet inn på forbruket. Husholdningenes etterspørsel og gjeldsbetjeningssevne kan svekkes ytterligere framover, særlig om utviklingen i økonomien skulle bli svakere eller rentenivået høyere enn ventet.

**Boligprisene i Norge** har økt mye over lang tid. Selv om veksten har flatet ut, er prisene på et høyt nivå målt i forhold til husholdningenes disponible inntekter. Erfaringer fra Norge og andre land viser at rask boligprisvekst kan bli avløst av perioder med kraftig prisnedgang som forsterker og forlenger et tilbakeslag i økonomien. Faren for et slikt forløp er større dersom rentene må holdes oppe lenger enn antatt eller økes ytterligere. Lavere boligpriser reduserer bankenes pantesikkerheter.

Resultatene i **ikke-finansielle foretak** svekket seg i mange hovednæringer i 2022. For de fleste ikke-finansielle foretakene økte rentekostnadene betydelig samtidig med at prisene på viktige innsatsfaktorer steg. I tillegg bidro redusert etterspørsel og verdinedjusteringer av eiendeler til svakere resultater i en del næringer. Hittil i 2023 har det vært langt flere konkurser enn på samme tidspunkt i fjor, men nivået er fortsatt ikke høyere enn i årene før koronapandemien. Enkelte næringer, som bygg- og anleggssektoren, er særlig rammet. Lavere etterspørsel fra husholdningene kan forsterke utfordringene for ikke-finansielle foretak og bidra til økte utlånstap i bankene.

Økt rentenivå har ført til verdifall på næringseiendommer og redusert inntjening i næringseiendoms-selskaper. Mange av foretakene har høy gjeld, og en betydelig del av gjelden forfaller og må refinansieres de kommende årene. Andelen gjeld i næringseiendoms-selskaper med svak rentebetjeningssevne har økt markant, målt som andel av næringens totale gjeld. Dersom rentenivået holder seg oppe, kan andelen risikoutsatt gjeld øke ytterligere og medføre økt kredittrisiko i bankene.

Flere av de største næringseiendomsselskapene har det siste året nedjustert verdien av sine eiendomsporteføljer. Prisingen av næringseiendomsselskaper i aksjemarkedet kan indikere at aktørene i aksjemarkedet forventer ytterligere nedskrivninger.

Egenkapital er avgjørende for **bankenes** evne til å bære risiko og yte nye lån til kredittverdige kunder ved et tilbakeslag i økonomien. Under kraftige tilbakeslag har banker i Norge og internasjonalt bokført store tap på utlån, herunder på lån med pant i næringseiendom. Dersom store tap skulle inntreffe og det blir nødvendig å tære på kapitalbufferne, viser erfaringene at banker raskt kan tape tillit i markedene og få likviditetsproblemer. Norske banker bør derfor oppfylle regulatoriske krav med god margin.

Med høy lønnsomhet har norske banker nå god anledning til å øke kapitaldekningen. Det vil gi bankene bedre evne til å yte lån til kredittverdige kunder i perioder med økte utlånstap. Finanstilsynet forventer at norske banker grundig vurderer risikoen i utlånsporteføljene og behovet for tapsavsetninger, og utviser forsiktighet i utbyttebetalinger og eventuelle tilbakekjøp av egne aksjer. [De europeiske finanstilsynsmyndighetene](#) har gitt uttrykk for en tilsvarende forventning til banker i EØS-området.

God konkurranse mellom tilbydere av banktjenester i Norge er en forutsetning for et velfungerende marked og en effektiv kapitalallokering. I lys av renteoppgangen og bankenes lønnsomhet har Finanstilsynet fått i oppdrag av Finansdepartementet å vurdere konkurransesituasjonen i det norske bankmarkedet.

**Norske forsikringsforetak og pensjonskasser** tilfredsstillende gjeldende solvenskapitalkrav. Prisfallet på næringseiendommer og svekket inntjening i næringseiendomsselskapene påvirker spesielt norske livsforsikringsforetak negativt. Livsforsikringsforetakene har samlet sett høyere eksponering mot eiendom enn tilsvarende foretak i de fleste andre europeiske land. Flere foretak bokførte tap på eiendomsporteføljene i tredje kvartal, og ytterligere verdifall på eiendom vil svekke foretakenes kapitalbuffer. For skadeforsikringsforetakene medfører mer ekstremvær, og i tillegg et vanskeligere reassuransemarked, svekkede inntjeningsutsikter og økt risiko framover.

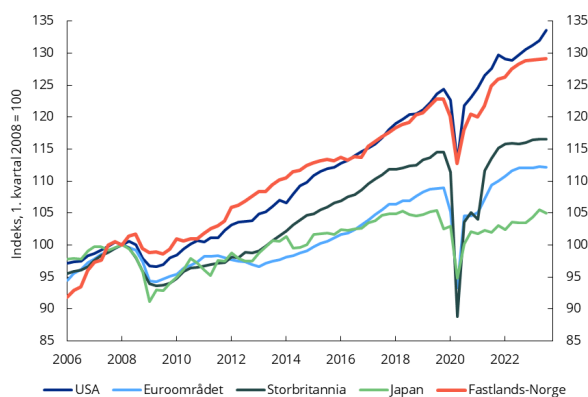
# ØKONOMISK UTVIKLING

## ØKONOMISK VEKST NOE DEMPET, INFLASJONEN FORTSATT HØY

Globalt har den økonomiske veksten avtatt noe i 2023 sammenlignet med i fjor, men oppbremsingen har vært noe mildere enn det sentrale prognosemakere la til grunn da Finansielt utsyn ble publisert i juni 2023. Særlig har veksten holdt seg høyere enn forventet i USA, mens det har vært en tydelig utflating i flere land i Europa, se figur 1. Den økonomiske veksten i Kina har vært svakere enn forventet, med en særlig kraftig oppbremsing i eiendomssektoren.

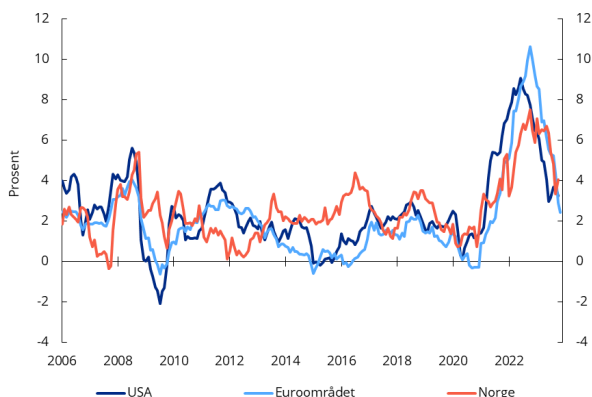
Årsveksten i konsumprisene har kommet godt ned fra toppen, men prisveksten er fortsatt høyere enn sentralbankenes inflasjonsmål, se figur 2. Den underliggende konsumprisveksten har holdt seg høy i mange land.

**Figur 1 Bruttonasjonalprodukt**



Indekser. Siste observasjon tredje kvartal 2023. Kilde: Refinitiv

**Figur 2 Inflasjon**



Siste observasjon oktober 2023 for USA og Norge, november 2023 for euroområdet. Kilde: Refinitiv

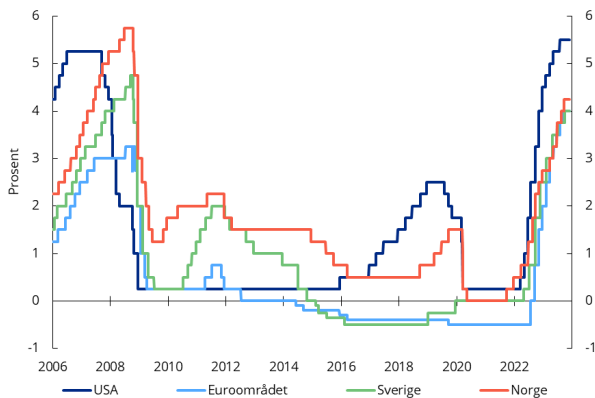
For å dempe inflasjonspresset har sentralbankene i mange land satt opp styringsrentene, se figur 3. I en rekke land har renteforventningene blitt oppjustert i flere omganger gjennom det siste året, og rentenivået på obligasjoner med lang løpetid har samlet steget betydelig i 2023, se figur 4.

IMF forventer i sine prognoser fra oktober at det høye rentenivået vil dempe den økonomiske veksten i år og neste år. IMF vurderer at sannsynligheten for en "myk landing", der prisveksten blir gradvis redusert uten en betydelig nedgang i den økonomiske aktiviteten eller økning i arbeidsledigheten, er større enn da forrige prognose ble publisert i juli. Veksten i globalt BNP anslås å avta fra 3,5 prosent i 2022 til rundt 3,0 prosent i 2023 og 2024.

Global inflasjon anslås å falle fra 8,7 prosent i 2022 til 6,9 prosent i 2023 og 5,8 prosent i 2024. Anslagene for prisveksten i 2024 er oppjustert fra tidligere prognoser, blant annet som følge av fortsatt stramme arbeidsmarkeder og vedvarende høy prisvekst på tjenester. IMF vurderer at prisveksten i de fleste land trolig først i 2025 vil nærme seg inflasjonsmålene. Flere sentralbanker og prognosemakere har indikert at inflasjonen og rentenivået kan bli liggende høyt en stund framover.

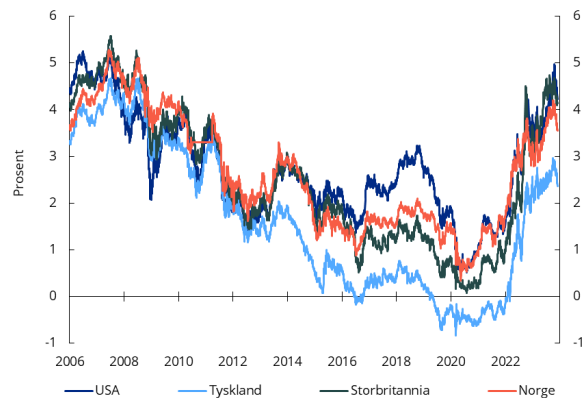
Dersom underliggende inflasjon, som fremdeles er høy i mange land, holder seg oppe, kan rentene bli liggende lenge på dagens nivå eller måtte økes ytterligere. I et slikt scenario vil det være stor risiko knyttet til hvordan aktørene i det finansielle systemet, herunder låntakere, evner å håndtere det høye rentenivået. Om arbeidsledigheten skulle øke, vil dette påvirke husholdningers mulighet til å opprettholde forbruk og deres evne til å betjene gjeld. Et internasjonalt tilbakeslag kan føre til uro i finansmarkedene og verdifall på aksjer, obligasjoner og fast eiendom. Det vil også påvirke norsk økonomi og det norske finansielle systemet.

**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

[Norges Bank](#), [Statistisk sentralbyrå](#) og [Finansdepartementet](#) venter at BNP Fastlands-Norge vil vokse med mellom 0,6 og 1,3 prosent i 2023, som er en betydelig nedgang fra veksten på 3,8 prosent i 2022. For 2024 ligger vekstanslagene på mellom 0,3 og 1,7 prosent. Konsumprisene ventes å stige med mellom 5,8 og 6,0 prosent i 2023, mens det for 2024 ventes en konsumprisvekst mellom 3,8 og 4,8 prosent. Inflasjonsprognosene for 2024 er betydelig oppjustert gjennom 2023.

Oljeprisen steg mye gjennom sommeren og tidlig i høst, men har siden falt noe tilbake, se figur 5. Krigen i Midtøsten og forlengelsen av produksjonskuttene fra Russland og Saudi-Arabia bidrar til en strammere tilbudsside i oljemarkedet. De europeiske gassprisene har også steget betydelig, og markedsaktørene er bekymret for sårbarheten i den europeiske energiinfrastrukturen etter mistanke om sabotasje mot en gassrørledning mellom Finland og Estland i høst.

**Figur 5 Oljepris, USD/fat, brent spot**



Kilde: Refinitiv

**Figur 6 Aksjer, totalavkastning**



MSCI-indeks. Kilde: Refinitiv

Viktige internasjonale aksjeindekser hadde en svak utvikling på sensommeren og mye av høsten, men steg igjen i november, se figur 6. Året sett under ett har flere aksjeindekser hatt en positiv utvikling, herunder den amerikanske indeksen. Oslo Børs har hatt en relativt sterk utvikling, særlig som følge av høy prisstigning på aksjer utstedt av selskaper innen næringene energi og shipping.

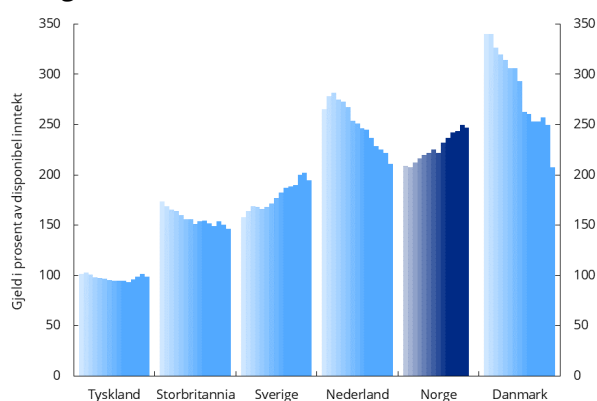


# HUSHOLDNINGER

## NORSKE HUSHOLDNINGER ER SÅRBARE FOR ØKTE RENTER

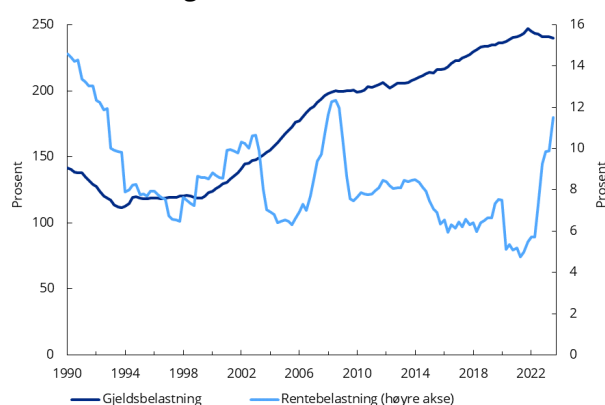
Gjeldsbelastningen<sup>1</sup> i norske husholdninger er høy både historisk og sammenlignet med andre OECD-land. Mens husholdningene i en del land har redusert gjeldsbelastningen etter den internasjonale finanskrisen i 2008–2009, fortsatte gjeldsbelastningen blant norske husholdninger å stige, se figur 7. Siden slutten av 1990-tallet har norske husholdningers gjeldsbelastning steget mye, men har avtatt noe siden utgangen av 2021, se figur 8. Nedgangen skyldes noe lavere kredittvekst og sterk økning i husholdningenes nominelle inntekter i en periode med høy inflasjon. Ved utgangen av tredje kvartal 2023 var husholdningenes gjennomsnittlige gjeldsbelastning om lag 240 prosent.

**Figur 7 Husholdningenes gjeldsbelastning i utvalgte land. 2008–2022**



Siste observasjon for Norge er 2021. Kilde: OECD

**Figur 8 Husholdningenes gjelds- og rentebelastning**



Siste observasjon tredje kvartal 2023. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Samtidig som kredittveksten har avtatt og gjeldsbelastningen har flatet ut, har husholdningenes rentebelastning<sup>2</sup> økt. Fra andre kvartal 2021 til tredje kvartal 2023 økte husholdningenes gjennomsnittlige rentebelastning fra et historisk lavt nivå på 4,8 prosent til 11,5 prosent. Ifølge Statistisk sentralbyrå steg bankenes og kredittforetakenes gjennomsnittlige utlånsrenter til husholdninger med nær 0,2 prosentpoeng fra september til oktober, som vil bidra til ytterligere økning i rentebelastningen.

Bare en liten andel av norske husholdningers gjeld har fast rente. Ved utgangen av tredje kvartal 2023 hadde 95,7 prosent av husholdningenes lån fra banker, kredittforetak, finansieringsselskaper og statlige låneinstitutter (unntatt Statens pensjonskasse) ingen eller kort rentebinding (inntil tre måneder). Økt rentenivå slår dermed raskt ut i høyere renteutgifter for husholdningene.

Effekten av økte renter på rentebelastningen for ulike husholdningsgrupper ble i [Finansielt utsyn juni 2023](#) illustrert med et regneeksempel med utgangspunkt i årets stresstest av bankenes soliditet. Ved en renteutvikling som i basisscenarioet vil den gjennomsnittlige rentebelastningen for husholdningene samlet øke fra 5 prosent i 2021 til 11 prosent i 2024, mens den i stressscenarioet øker til 16 prosent. For husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt er den gjennomsnittlige rentebelastningen beregnet å ha økt fra 12 prosent i 2021 til 17 prosent i 2022. I basisscenarioet øker rentebelastningen for denne gruppen videre til 26 prosent i 2023 og 2024, mens den i stressscenarioet øker

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

<sup>2</sup> Målt som renteutgifter i prosent av disponibel inntekt før fradrag for renteutgifter.

til 35 prosent i 2024, det vil si 9 prosentpoeng høyere enn i basisscenarioet. Gruppen av husholdninger med gjeld større enn fem ganger inntekt etter skatt utgjorde 12 prosent av norske husholdninger i 2021 og sto for 33 prosent av husholdningenes samlede gjeld.

Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning og andelen av samlet husholdningsgjeld holdt av husholdninger med høy gjeld i forhold til inntekt økte markant fra 2000 til 2020. Det er tegn til at denne utviklingen nå har snudd. [Finanstilsynets boliglånsundersøkelse](#) viser et tydelig fall i gjennomsnittlig gjeldsgrad (samlet gjeld i prosent av brutto årsinntekt) for låntakere som tar opp nye boliglån. Også andelen nye lån med pant i bolig som tas opp av låntakere med gjeldsgrad over 4, falt i årets undersøkelse.

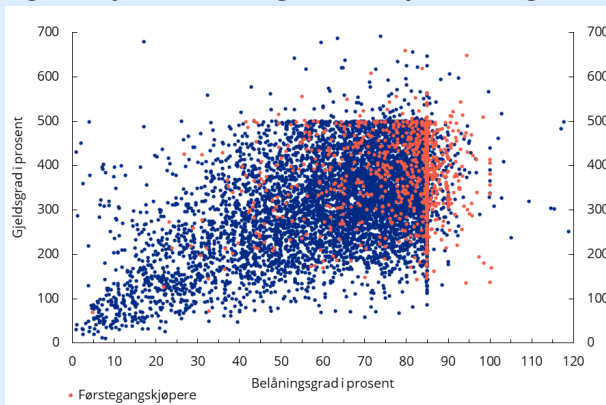
## Utlånsforskriften

Utlånsforskriften stiller krav til finansforetakenes utlånspraksis for bolig- og forbrukslån, og fra 1. juli 2023 også for lån til forbruker med annet pant enn bolig, som bil og båt. Formålet er å forebygge finansiell sårbarhet i husholdninger og finansforetak.

Finansforetak skal ikke yte lån som gir kunden en gjeldsgrad større enn fem ganger inntekt, og ikke yte nedbetalingslån med pant i bolig som gir en belåningsgrad over 85 prosent. Bankene skal også påse at lånekundene har tilstrekkelig betjeningsevne til å dekke normale utgifter ved en renteøkning på 3 prosentpoeng (og en rente på minst 7 prosent). Forskriften setter videre krav til at låntaker skal betale avdrag for boliglån med belåningsgrad over 60 prosent og for alle forbrukslån. Forskriften gir samtidig bankene anledning til å gå utover kravene for en viss andel av utlånsvolumene (fleksibilitetskvote).

Erfaringene med utlånsforskriften tyder på at den har bidratt til å dempe gjeldsoptaket blant husholdninger med høy gjeld. Blant annet er det en opphoping av låntakere som tar opp nye lån med pant i bolig med belåningsgrad og/eller gjeldsgrad like under forskriftens krav, se figur 9. Figuren viser også at bankene benytter seg av fleksibilitetskvoten ved at enkelte lån går utover grensene i forskriften.

**Figur 9 Nye nedbetalingslån med pant i bolig etter gjeldsgrad og belåningsgrad**



Tall fra Boliglånsundersøkelsen, gjennomført i perioden 1. august til 8. september 2023. Kilde: Finanstilsynet

Den kraftige renteoppgangen den siste tiden har medført en betydelig økning i lånekostnader, og mest for dem med høy gjeldsgrad. Renteoppgangen er imidlertid innenfor intervallet for rentestresstesten som bankene skal utføre før nye lån blir innvilget. Finanstilsynets boliglånsundersøkelse høsten 2023 viste en økning i andelen låntakere med liten likviditetsbuffer etter rentestresstesten.

Utlånsforskriftens krav om nedbetaling for lån med belåningsgrad over 60 prosent bidrar til at sårbarheten for den enkelte låntaker gradvis reduseres. Blant annet reduseres risikoen for at gjelden blir større enn boligens verdi ved et boligprisfall.

Bestemmelsene om fleksibilitetskvote i utlånsforskriften gir bankene anledning til å innvilge fritak fra avdragskravet ved innvilgelse av nye lån. Bankene kan også gi avdragsutsettelse på eksisterende lån ved omstendigheter som midlertidig forverrer kundens evne til å betale avdrag. Avdragsutsettelser medfører imidlertid høyere samlede lånekostnader for kunden over lånets løpetid.

Tidligere i høst innhentet Finanstilsynet informasjon fra 14 banker om deres praksis for innvilgelse av avdragsfrihet fra 2019 og fram til utgangen av august i år. Samlet sett oppga bankene at de ikke hadde mottatt flere henvendelser enn normalt knyttet til ønsker om avdragsutsettelse. Av oppslag i mediene framgår det at enkelte banker nå opplever økt pågang.

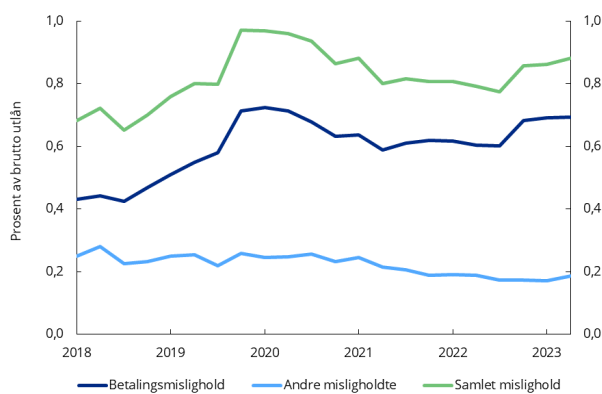
Utlånsforskriften vil bli evaluert før den utløper ved utgangen av 2024.

## NOE ØKT KREDITTRISIKO I HUSHOLDNINGENE

Det er et betydelig tidsetterslep fra renteøkninger inntreffer til mislighold av lån materialiseres. Utfordringene som norske husholdninger står overfor som følge av relativt sterk prisvekst og høye renter, ventes å vare en stund. Statistisk sentralbyrå og Norges Bank anslår at inflasjonen vil falle mot et nivå nær sentralbankens mål på 2,0 prosent mot slutten av prognoseperioden i 2026, mens rentenivået ventes å stige mellom 0,5 og 1,0 prosentpoeng fra 2023 til 2024 og deretter gå ned mot 2023-nivå.

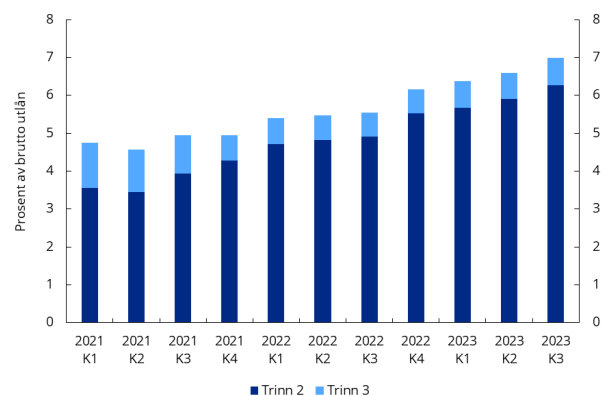
Så langt er det få tegn til problemer med gjeldsbetjeningen for husholdningssektoren samlet sett. Bankenes tap på utlån til husholdninger er fortsatt lave. Andelen misligholdte lån<sup>3</sup> til husholdninger økte fra 0,8 prosent i fjerde kvartal 2022 til 0,9 prosent i tredje kvartal 2023, se figur 10. Det har vært små bevegelser i volumet av krav misligholdt av husholdninger som er til inndrivning av inkassoforetak. Tolv måneders-veksten i samlet hovedstol i inkassosaker under inndrivning hvor skyldner er privatperson, var nær 4 prosent ved utgangen av juni 2023. Likevel er det samlede beløpet som er under inndrivning fremdeles lavere enn under deler av koronapandemien.

**Figur 10 Misligholdte utlån. Husholdninger**



Siste observasjon tredje kvartal 2023. Kilde: Finanstilsynet

**Figur 11 Andel utlån til personmarkedet med vesentlig økt kredittrisiko**



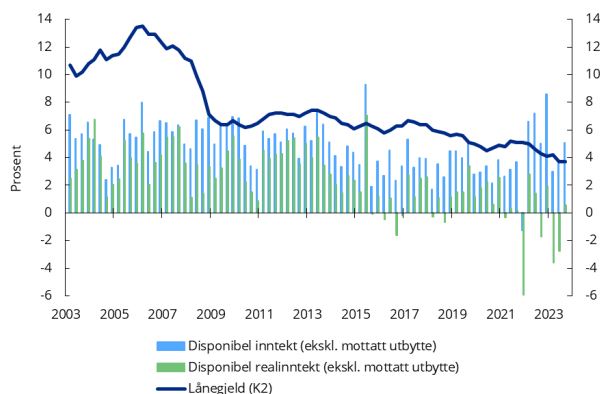
Brutto utlån er klassifisert etter IFRS 9. Kilde: Finanstilsynet

<sup>3</sup> Utlån skal regnes som misligholdt dersom et betalingskrav har forfalt med mer enn 90 dager og beløpet ikke er uvesentlig (betalingsmislighold), eller dersom det er lite sannsynlig at motparten vil være i stand til å innfri forpliktelsene sine (andre misligholdte).

Andelen av bankenes utlån til personmarkedet som var klassifisert som utlån med vesentlig økt kredittrisiko<sup>4</sup> (utlån klassifisert i trinn 2 eller trinn 3 etter IFRS 9), steg fra 4,6 prosent i andre kvartal 2021 til 7,0 prosent i tredje kvartal 2023, se figur 11.

Den høye prisstigningen og renteøkningene de siste par årene har redusert husholdningenes samlede kjøpekraft. Dette gjenspeiles i nedgangen i den disponible realinntekten, se figur 12. Husholdningenes disponible realinntekt (ekskl. mottatt utbytte) var om lag 1,8 prosent lavere i de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i 2022.

**Figur 12 Vekst i husholdningenes innenlandske lånegjeld og disponible inntekt fra samme kvartal foregående år**



Figuren viser utviklingen samlet for husholdninger og ideelle organisasjoner. Siste observasjon tredje kvartal 2023. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Det er store forskjeller i norske husholdningers finansielle tåleevne. En del husholdninger kan tære på likvide buffere eller ta opp ny gjeld. De mest utsatte husholdningene har små marginer mellom inntekter og utgifter og begrensede buffere å tære på. Utsatte husholdninger som over tid står overfor økte renteutgifter, og som ikke har en inntektsvekst som kompenserer for den høye prisveksten, vil bli nødt til å stramme inn på etterspørselen etter varer og tjenester. Det reduserer risikoen for mislighold av husholdningsgjeld, men øker utfordringene i næringslivet.

En del husholdninger har allerede strammet inn på kjøp av varer og tjenester. Husholdningenes samlede konsum var om lag uendret i de tre første kvartalene i år sammenlignet med de tre første kvartalene i 2022, mens varekonsumet falt 3,9 prosent i perioden. Utslagene har vært større i boliginvesteringene, som var 13,6 prosent lavere i de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i 2022.

### Næringsvise virkninger av redusert etterspørsel fra husholdningene

Redusert etterspørsel fra husholdningene kan utløse og forsterke en nedgangskonjunktur i norsk økonomi.<sup>5</sup> Siden 1970 har det vært nedgang i norske husholdningers samlede konsum i årene 1978, 1987–1989, 2009 og 2020. I disse fire periodene falt husholdningenes konsum (volum) med henholdsvis 1,8, 3,8, 0,2 og 6,4 prosent, se tabell 1. Konsumet av varer falt, og konsumet av tjenester steg i de tre første periodene, men under koronapandemien i 2020 var det omvendt. For både boliginvesteringer og BNP for Fastlands-Norge var det nedgang i de tre siste periodene, men oppgang i 1978. Nedgangen i 2020 skiller seg fra de tre øvrige episodene siden nedstengingen av deler av samfunnet for å bekjempe koronapandemien hadde direkte

<sup>4</sup> Utlån med vesentlig økt kredittrisiko klassifiseres i trinn 3 dersom utlånet er kredittforringet, dvs. når en eller flere hendelser som har negativ effekt på lånets estimerte framtidige kontantstrømmer, har funnet sted, og klassifiseres i trinn 2 dersom det ikke er kredittforringet.

<sup>5</sup> I 2022 utgjorde husholdningenes konsum og boliginvesteringer henholdsvis 47,7 og 6,5 prosent av BNP for Fastlands-Norge.

innvirkning på husholdningenes muligheter til å etterspørre ulike varer og tjenester. Denne perioden er derfor utelatt i gjennomgangen nedenfor.

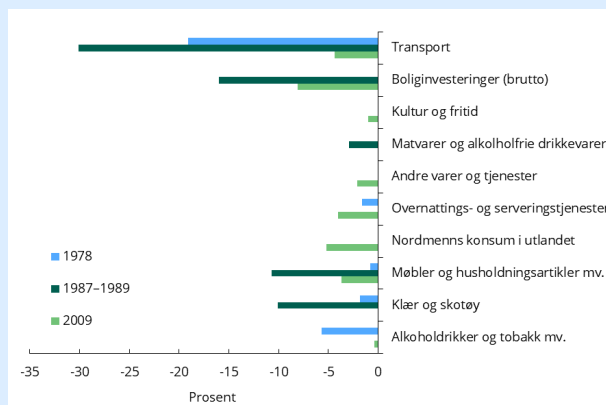
**Tabell 1 Utvikling i realøkonomiske størrelser i nasjonalregnskapet. Prosent**

	1978	1987–1989	2009	2020
Husholdningenes konsum	-1,8	-3,8	-0,2	-6,4
Varekonsum	-4,7	-10,9	-0,8	7,2
Tjenestekonsum	2,5	7,3	0,9	-11,6
Boliginvesteringer	8,8	-16,0	-8,1	-1,6
BNP for Fastlands-Norge	1,4	-1,4	-1,7	-2,8

Kilde: Statistisk sentralbyrå

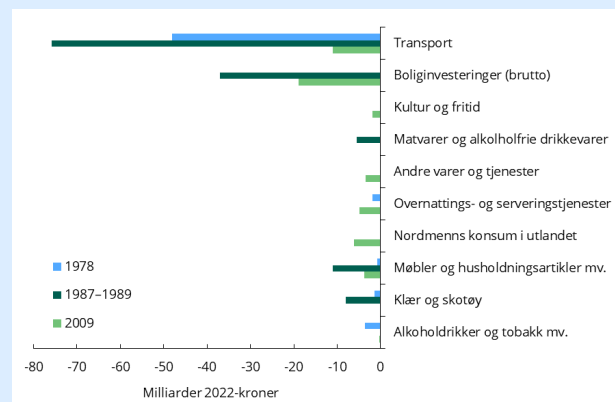
Blant hovedpostene for husholdningenes etterspørsel etter varer og tjenester var nedgangen i konsumet i de tre periodene (målt ved endring i årsgjennomsnitt) størst for vare- og tjenestegruppene 'Transport' og 'Boliginvesteringer', se figur 13. For gruppen 'Transport' var nedgangen i husholdningenes konsum 19 prosent i 1978, 30 prosent i 1987–1989 og 4 prosent i 2009. Blant underpostene under 'Transport' var det særlig sterk nedgang i 'Kjøp av egne transportmidler' (i hovedsak kjøp av biler). Boliginvesteringene falt med 16 prosent i 1987–1989 og 8 prosent i 2009. Det var også sterk nedgang i både 'Møbler og husholdningsartikler mv.' (11 prosent) og 'Klær og skotøy' (10 prosent) i 1987–1989.

**Figur 13 Nedgang i husholdningenes kjøp av varer og tjenester (volum) i utvalgte perioder**



Observasjoner med økning i konsum er utelatt. Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 14 Nedgang i husholdningenes kjøp av varer og tjenester i utvalgte perioder. Beregnet effekt om tilsvarende nedgang hadde inntruffet i 2023**



Søylene viser beløpet på den enkelte posten i nasjonalregnskapet i 2022 multiplisert med vekstratene i figur 13. Kilde: Statistisk sentralbyrå

I alle de tre periodene har nedgangen i hovedpostene 'Transport' og 'Boliginvesteringer' hatt størst negativ effekt på husholdningenes samlede etterspørsel, se figur 14. Samlet sett ville nedgangen i 'Transport', 'Møbler og husholdningsartikler mv.', 'Klær og skotøy' og 'Boliginvesteringer' utgjøre en reduksjon i husholdningenes kjøp av varer og tjenester på 131 milliarder 2022-kroner dersom nedgangen i 1987–1989 hadde inntruffet i 2023. Denne nedgangen, som bare representerer en førsterundeeffekt på den samlede aktiviteten i samfunnet, tilsvarer 3,6 prosent av BNP for Fastlands-Norge i 2022.

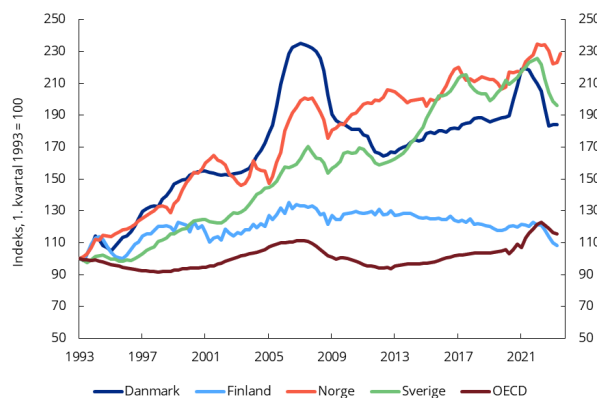
Av de tre periodene med nedgang i husholdningenes konsum ligger 2009 nærmest dagens norske samfunn i både tid, teknologi og preferanser. Nedgangen i 2009 var bred. Sett bort fra posten 'Nordmenns konsum i utlandet', ville den samlede nedgangen vist i figur 14 utgjøre om lag 44 milliarder 2022-kroner. Dette tilsvarer 1,2 prosent av BNP for Fastlands-Norge i 2022.

## SVAK UTVIKLING I BOLIGPRISENE

Utviklingen i husholdningenes gjeld og i boligmarkedet henger tett sammen. Når boligprisene øker, vil mange husholdninger måtte ta opp større lån for å finansiere boligkjøp. Husholdninger som allerede eier bolig, får samtidig økte panteverdier og kan øke gjelden for å finansiere kjøp av dyrere bolig eller kjøp av forbruksgoder. Det er en gjensidig forsterkende virkning mellom utviklingen i boligpriser og i husholdningenes gjeld, både ved oppgang og ved nedgang.

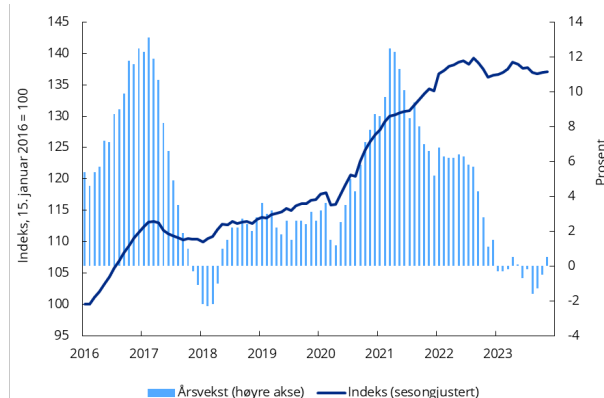
Boligprisene i Norge har lenge økt mer enn husholdningenes disponible inntekt, se figur 15. Til tross for renteøkningene fortsatte boligprisene å stige i begynnelsen av 2023, men har siden mai sunket noe. I november var tolv månedersveksten i bruktboligprisene 0,5 prosent på landsbasis, se figur 16.

**Figur 15 Boligpriser som andel av disponibel inntekt per innbygger**



Siste observasjon andre kvartal 2023. Kilde: OECD

**Figur 16 Boligpriser (nasjonalt)**



Siste observasjon november 2023. Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi og Finn.no.

Omsetningen av brukte boliger har hittil i 2023 holdt seg på omtrent samme nivå som i fjor, men antallet usolgte boliger har økt mye. Både Statistisk sentralbyrå og Norges Bank venter at høye renter og levekostnader, samt mange usolgte boliger i markedet, vil bidra til svak utvikling i boligprisene neste år. Statistisk sentralbyrå anslår at de nominelle boligprisene faller 0,6 prosent i 2024, og Norges Bank venter en økning på 0,8 prosent.

Mens omsetningen av brukte boliger har holdt seg oppe, har både salg og igangsetting av nye boliger falt kraftig det siste året. På sikt vil et lavere tilbud av boliger kunne bidra til høyere boligpriser, særlig dersom innvandringen holder seg høy. Dette, sammen med noe lavere utlånsrenter, trekkes fram av Statistisk sentralbyrå og Norges Bank som viktige drivere i deres anslag for nominell boligprisvekst i 2025 og 2026. Statistisk sentralbyrå anslår at boligprisene vil øke 0,4 prosent i 2025 og 2,9 prosent i 2026, mens Norges Bank venter en større boligprisoppgang på 4,3 prosent i 2025 og 6,0 prosent i 2026.

Utviklingen i boligprisene framover er usikker. Boligprisene er på et historisk høyt nivå målt som andel av inntekt. Dersom rentenivået holder seg høyt lenger enn antatt, eller stiger ytterligere, kan boligprisene falle betydelig. Det kan føre til lavere aktivitet i økonomien og økte tap i bankene.

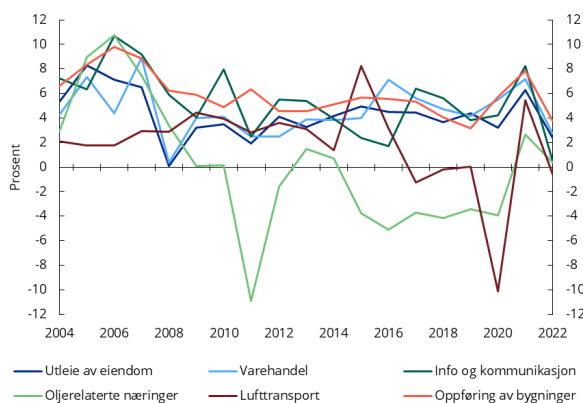
# IKKE-FINANSIELLE FORETAK

## SVAKERE RESULTATER I NÆRINGSLIVET

Tap på utlån til ikke-finansielle foretak utgjør den største enkeltrisikoen for de fleste norske banker. Utviklingen i resultatene og gjeldsbetjeningsevnen til disse foretakene er derfor viktig.

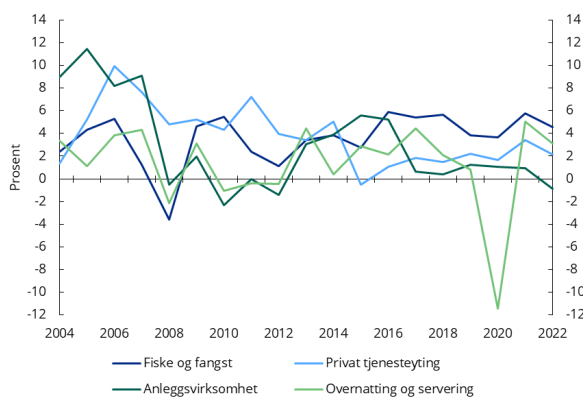
I 2022 svekket resultatet seg i mange hovednæringer, se figur 17 og figur 18. De fleste ikke-finansielle foretakene fikk betydelig økte rentekostnader, og mange fikk også høyere kostnader som følge av prisøkninger på viktige innsatsfaktorer, lønnsøkninger og svakere kronekurs. I tillegg bidro redusert etterspørsel og verdinedjusteringer av eiendeler til svakere resultater for en del foretak. Enkelte næringer, herunder industrien, hadde likevel et godt år resultatmessig i 2022, se figur 19. De fleste av de største børsnoterte industriselskapene hadde langt svakere resultater i de tre første kvartalene i 2023 enn i tilsvarende periode i 2022, se figur 20. Flere store børsnoterte selskaper i andre næringer hadde også svakere resultater i årets tre første kvartaler sammenlignet med tilsvarende periode i fjor.

**Figur 17 Årsresultat i prosent av totale bokførte eiendeler. Utvalgte næringer (konsern)**



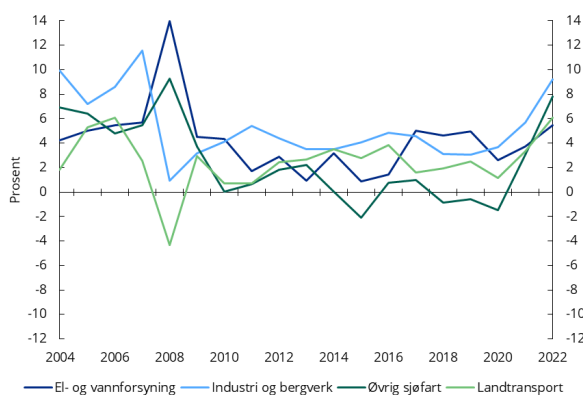
Kilde: Finanstilsynet

**Figur 18 Årsresultat i prosent av totale bokførte eiendeler. Utvalgte næringer (konsern)**



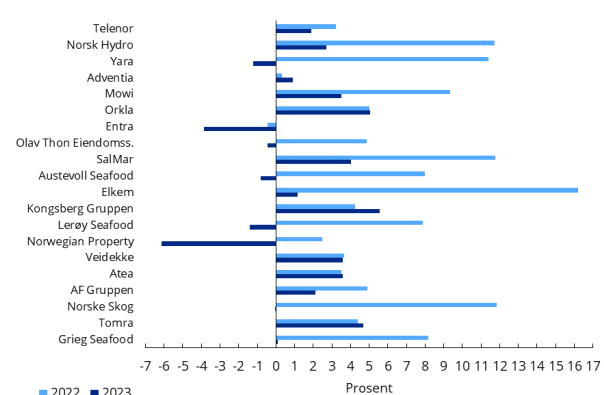
Kilde: Finanstilsynet

**Figur 19 Årsresultat i prosent av totale bokførte eiendeler. Utvalgte næringer (konsern)**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 20 Resultat i prosent av totale bokførte eiendeler. Store børsnoterte ikke-finansielle selskaper (konsern). Tre første kvartaler i 2022 og 2023**



Store børsnoterte ikke-finansielle selskaper i Fastlands-Norge utenom energi og oljeservice. Kilder: De børsnoterte selskaperes delårsrapporter og Finanstilsynet

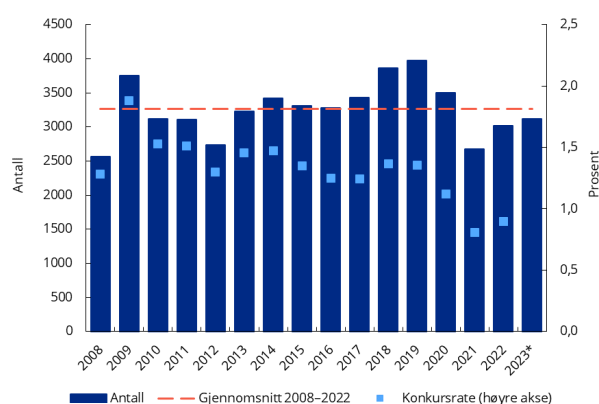


## ANTALL KONKURSER HAR ØKT

Fordringshaverne kan begjære konkursåpning for foretak som ikke oppfyller sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Antall konkursåpninger i foretak er en indikator på tilstanden i norsk næringsliv. Dersom antallet konkursåpninger øker, eller hvis konkurssratene innen næringer med normalt lave konkurssandeler stiger, tyder det på økt kredittrisiko og økt sannsynlighet for utlånstap i bankene.

I perioden 2008 til 2022 varierte antall konkursåpninger i foretak mellom 2 566 og 4 000, med et årlig gjennomsnitt på 3 265, se figur 21. Hittil i 2023 er antall foretakskonkurser 25 prosent høyere enn på samme tidspunkt i 2022 og over mediannivået de siste 16 årene, se figur 22. Enkelte næringer er langt mer konkurrutsatte enn andre. De siste årene har næringene 'Varehandel', 'Tjenesteyting'<sup>6</sup> og 'Bygg og anlegg' stått for om lag 80 prosent av alle foretakskonkurser i Norge.

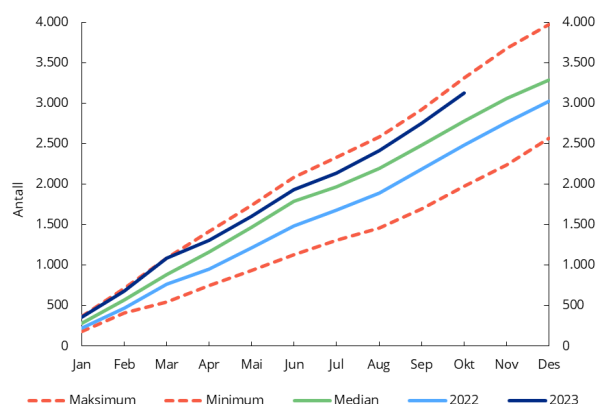
**Figur 21 Antall konkursåpninger i foretak i perioden 2008–2023**



\*Per oktober 2023. Konkursrate viser antall konkursåpninger i ikke-finansielle foretak delt på antall ikke-finansielle foretak.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 22 Konkursåpninger i foretak – akkumulerte konkurser gjennom året i perioden 2008 til oktober 2023**



Siste observasjon oktober 2023. Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bygg- og anleggssektorens andel av det samlede antall konkurser<sup>7</sup> økte betydelig fra 2020 til 2021 og ligger nå på et historisk høyt nivå, se figur 23. Andelen av samlede konkurser for varehandel har derimot falt markant over tid. Varehandel og deler av sektoren tjenesteyting er samtidig spesielt sensitive overfor endringer i husholdningens konsum. Disse næringene har de siste to årene hatt en relativt større økning i antall konkurser enn andre næringer. Dette kan indikere at kredittrisikoen i disse næringene er høyere enn i flere av de andre næringene.

Ved utgangen av 2022 var gjennomsnittlig eksponeringsandel mot varehandel, bygg og anlegg og tjenesteyting for alle banker 33 prosent, mens volumvektet utgjorde denne andelen 28 prosent av bankenes totale bedriftseksponeringer. Det er på om lag samme nivå som næringenes andel av henholdsvis bruttoprodukt og sysselsetting for Fastlands-Norge. Det indikerer at bankene har en balansert eksponering mot disse næringene. Det er stor variasjon på enkeltbanknivå, som innebærer at for enkelte banker er eksponeringen betydelig høyere.

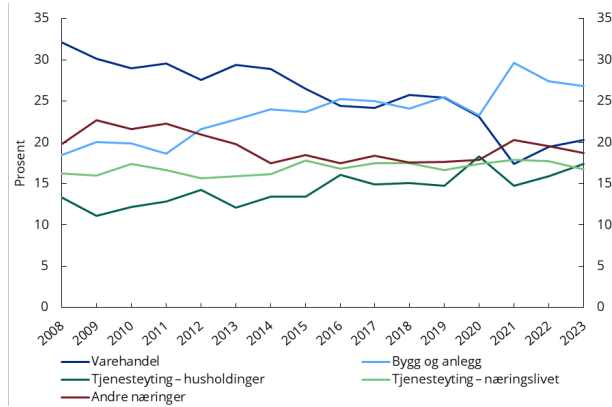
<sup>6</sup> Tjenesteyting til husholdninger – overnattings- og serveringsvirksomhet (I), kulturell virksomhet, underholdning og fritidsaktiviteter (R), annen tjenesteyting (S). Tjenesteyting til næringslivet – faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting (M), forretningsmessig tjenesteyting (N), informasjon og kommunikasjon (J).

<sup>7</sup> Konkursandelen viser en nærings andel av totale årlige akkumulerte konkurser.



Bankene har eksponering mot om lag halvparten av foretakene som har åpnet konkurs hittil i 2023<sup>8</sup>. Ved utgangen av 2022 hadde bankene bevilget 5 milliarder kroner til foretak som i 2023 er meldt konkurs, tilsvarende 0,3 prosent av ikke-finansielle foretaks gjeld til kredittinstitusjoner per 31. desember 2022. Her er det også stor variasjon på enkeltbanknivå.

**Figur 23 Konkurser i utvalgte næringer som andel av samlet antall konkurs**



Siste observasjon oktober 2023. Kilde: Statistisk sentralbyrå

## USIKKERHET OG UTFORDRINGER I MARKEDET FOR NÆRINGSEIENDOM

Flere av de største norske næringseiendomsselskapene har det siste året nedjustert verdien av sine eiendomsporteføljer. Antall omsatte eiendommer har falt markert, trolig grunnet økt usikkerhet rundt faktiske eiendomsverdier og dyrere finansiering. Den kraftige økningen i rentenivået har bidratt til at gjeld i eiendomsselskaper med svak gjeldsbetjeningssevne som andel av næringens totale gjeld (andel risikoutsatt gjeld) har økt markant. Dersom rentenivået holder seg oppe, vil andelen risikoutsatt gjeld kunne øke ytterligere og forbli høy lenge. Økte risikopremier og et vesentlig høyere rentenivå framover enn det siste tiåret kan føre til et betydelig prisfall på næringseiendom og økt kredittrisiko for bankene.

Prisene på næringseiendom har falt det siste året. Ved å ta utgangspunkt i at eiendommene verdivurderes årlig basert på referansekravet "Oslo prime yield", og at leieinntekter inflasjonsjusteres med årsveksten i inflasjon per november, er prisnedgangen på sentral næringseiendom i Oslo beregnet til 16,5 prosent i år, se figur 24. Prisfallet fra utgangen av 2021 er 22 prosent. Samtidig er det lav omsetning i markedet, og det hefter stor usikkerhet ved verdsettingen, se figur 25. Næringseiendomsselskapene har mye gjeld som forfaller de kommende årene. Refinansieringsproblemer i næringseiendomsselskapene kan forsterke nedadgående prisspiraler.

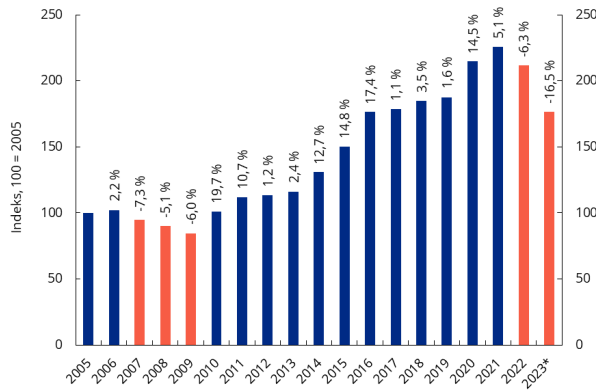
Norsk næringseiendomssektor ble rammet under finanskrisen i 2008–2009, se figur 47 i fordykningstemaet. Transaksjonsvolumet falt til et svært lavt nivå. Som følge av generelt god lønnsomhet og lave belåningsgrader i forkant av krisen, samt et kraftig fall i rentenivået og rask innhenting i norsk økonomi, unngikk de fleste næringseiendomsselskapene vesentlige problemer. Fram til høsten 2021 bidro det lave og fallende rentenivået, høy verdistigning og søken etter avkastning ("search for yield") til økte priser og økt gjeld i næringseiendomsselskapene.

Den raske og kraftige økningen i rentenivået siden høsten 2021 har bidratt til at netto utleieinntekter for flere næringseiendomsselskaper nå ikke dekker rentekostnadene. I tillegg til svekket betjeningssevne er

<sup>8</sup> Banker omfatter her norske banker og norske utenlandske filialer (NUF).

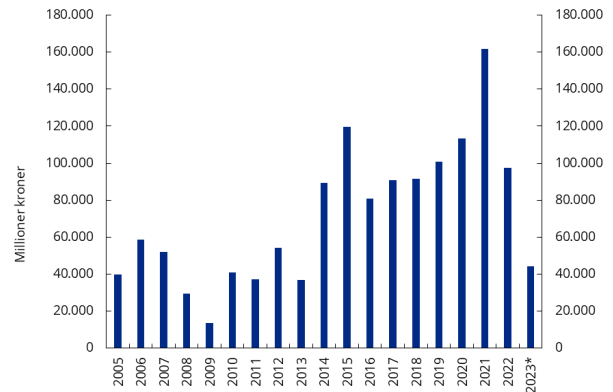
verdien av næringseiendommer redusert. Det er stor usikkerhet knyttet til verdien av næringseiendommer, noe som gjenspeiles i et lavt transaksjonsvolum hittil i 2023.

**Figur 24** Indeksert prisindikator for næringseiendom med årlig inflasjonsjustering av leieinntekter – Oslo prime kontor



\* Hittil i år (per 1. desember 2023). Kilde: Akershus Eiendom.

**Figur 25** Transaksjonsvolum næringseiendom i Norge



\* Hittil i år (per 1. desember 2023). Kilde: Akershus Eiendom.

Avkastningskravet for næringseiendom har steget langt mindre enn rentenivået og er nå på om lag samme nivå som norske swap- og statsrenter. Aktørene i rentemarkedet og prognosemakere forventer ikke at rentenivået skal falle i særlig grad de neste årene. En normalisering av risikopremien tilsier i så fall et økt avkastningskrav.

Norske banker har i gjennomsnitt betydelig eksponering mot næringseiendomssektoren. Historisk har banker både i Norge og internasjonalt tapt mye på utlån med pant i næringseiendom under kriser i finans- og eiendomsmerkene. For pensjonsinretningene, som har stor eksponering mot eiendomssektoren, vil et prisfall på næringseiendom kunne svekke foretakenes lønnsomhet og soliditet.

### Utviklingen i næringseiendom internasjonalt

Økte renter medfører høyere avkastningskrav for eiendomsinvesteringer. Aksjekursene til de største europeiske eiendomsforetakene har i gjennomsnitt falt med om lag 20 prosent siden august 2022. Prisene på næringseiendom av høy kvalitet eid av investeringsfond (Real Estate Investment Trusts, REITs) har falt med mer enn 26 prosent i Europa og 18 prosent i USA gjennom det siste året.

I USA har prisene på kontorlokaler i mange av de største byene falt betydelig som følge av økte renter, men også på grunn av redusert arealetterspørsel under og i etterkant av pandemien. Andelen ledige kontorlokaler er på et historisk høyt nivå. IMF peker på at refinansiering av gjeld til næringseiendom blir mer krevende framover ettersom amerikanske banker har strammet inn utlånspraksisen for denne sektoren.

I Kina har krisen i eiendomsmerkene hatt en sterk innvirkning på finansmerkene. Den økonomiske veksten i Kina har i mange år vært drevet av investeringer i infrastruktur og eiendom, og veksten i eiendomssektoren har lenge stått for 25 til 30 prosent av landets samlede verdiskaping. Det er bygget opp stor gjeld både i bedrifter og hos lokale myndigheter, og omfanget av store, gjeldsfinansierte eiendomsinvesteringer er betydelig. Flere av de største børsnoterte kinesiske eiendomselskapene har opplevd store kursfall, som gir ringvirkninger både nasjonalt og globalt.

Mange eiendomsforetak har høy gjeld. Økte finansieringskostnader og reduserte eiendomsverdier svekker foretakenes lønnsomhet og kredittverdighet. Kredittvurderingsbyråene har nedgradert en rekke eiendomsforetak det siste året. Obligasjongjelden til mange av foretakene står i fare for å bli klassifisert som "high yield", som vil innebære vesentlig høyere finansieringskostnader. Det er en risiko for at refinansieringsproblemer i næringseiendomsselskapene kan forsterke nedadgående prisspiraler.

[ESRB anbefalte i januar 2023](#) EU og nasjonale myndigheter å styrke overvåkingen av risiko i næringseiendomssektoren og iverksette tiltak innen både mikro- og makrotilsyn for å håndtere identifiserte sårbarheter.

Finanstilsynet har fulgt næringseiendomsmarkedet tett i lengre tid og publiserte i juni en rapport etter tilsyn med [sju bankers finansiering av kontorbygg](#). I Danmark anbefalte Det Systemiske Risikoråd i oktober innføring av [en sektorspesifikk systemrisikobuffer](#) på 7 prosent for eksponeringer mot eiendomsforetak. Forslaget begrunnes i at økt systemrisiko knyttet til markedet for næringseiendom medfører behov for å øke bankenes kapitalbuffere.

# NORSKE BANKER

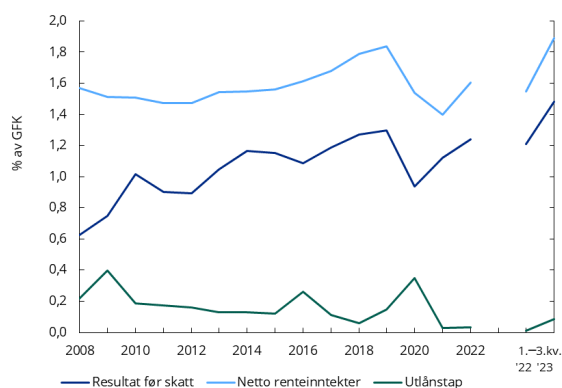
## BANKENE OPPNÅR GODE RESULTATER OG TILFREDSSTILLER REGULATORISKE KRAV

Norske banker har økt lønnsomheten betydelig etter nedgangen under koronapandemien. Dette skyldes særlig høyere netto renteinntekter, se figur 26, hovedsakelig drevet av økningen i den norske styringsrenten. Bankenes tap på utlån har i tillegg vært lave etter 2020, dels som følge av tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger. Bankenes lave driftskostnader bidrar også til de sterke resultatene. Tall fra det europeiske banktilsynet (EBA) viser at lønnsomheten til de store norske bankene er på nivå med banker i de andre nordiske landene.

Norske banker tilfredsstillers de regulatoriske kapitalkravene. Ren kjernekapitaldekning har økt betydelig de siste 15 årene, se figur 27. Mye av økningen i ren kjernekapitaldekning siden 2018 skyldes likevel lettelsene i regelverket. Lettelsene har bedret norske bankers målte kapitaldekning, men uten at den reelle soliditeten er styrket. Målt ved uvektet kjernekapitalandel er soliditeten i bankene om lag uendret siden 2015, men noe høyere enn under den globale finanskrisen i 2008–2009.

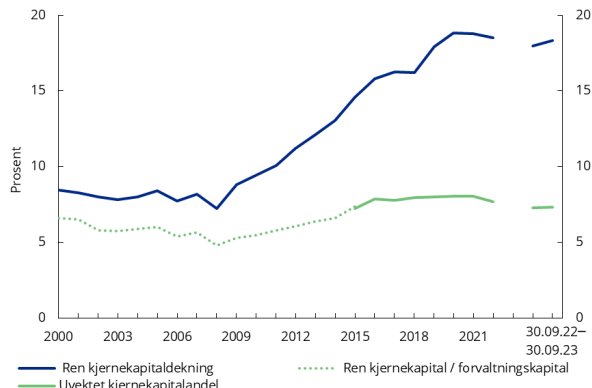
God lønnsomhet og bedret soliditet har styrket bankenes evne til å tåle tap og å kunne tilby kreditt ved et økonomisk tilbakeslag.

**Figur 26 Lønnsomhet i norske banker**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 27 Soliditet i norske banker**



Figuren viser ren kjernekapital / forvaltningskapital t.o.m. 31.12.2015, og uvektet kjernekapitalandel f.o.m. 31.12.2015. Begge måler ikke-risikovektet soliditet. Kilde: Finanstilsynet

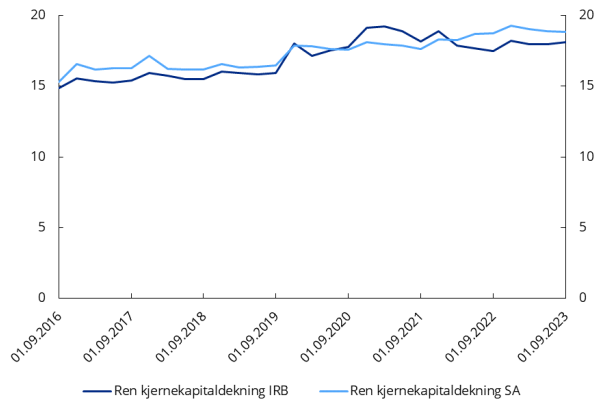
## LAVERE RISIKOVEKTER I BANKER SOM BENYTTET INTERNE MÅLEMETODER

Beregninger av ren kjernekapitaldekning er følsomme for de forutsetningene som legges til grunn. Ren kjernekapitaldekning måler ren kjernekapital som andel av bankens risikovektede beregningsgrunnlag. Beregningsgrunnlaget for den enkelte bank avhenger både av sammensetningen av bankens utlånsportefølje og av risikovektene som legges til grunn for de ulike eksponeringene. Risikovektene er enten gitt med faste satser for ulike typer lån (standardmetoden) eller beregnet basert på bankens egne estimater for sannsynlighet for mislighold og tapsgrad (internal ratings-based approach, IRB). IRB-metoden stiller krav til bankenes risikomodeller og krever tillatelse fra Finanstilsynet.

Figur 28 viser utviklingen i ren kjernekapitaldekning for IRB- og standardmetodebanker. Regulatoriske lettelsene fra 2019 har styrket både IRB- og standardmetodebankenes rene kjernekapitaldekning. Lettelsene fikk størst effekt hos IRB-bankene.

Både banker og myndigheter må påse at risikovektene reflekterer den faktiske risikoen i utlånene.

**Figur 28 Ren kjernekapitaldekning for IRB- og standardmetodebanker**

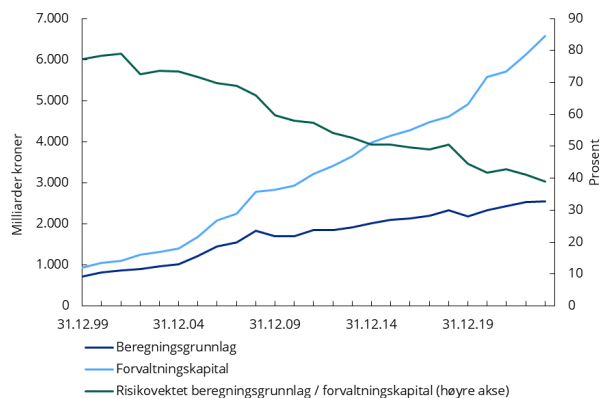


Kilde: Finanstilsynet

Noe forenklet viser forholdet mellom det risikovektede beregningsgrunnlaget og forvaltningskapitalen gjennomsnittsnivået for bankenes risikovekter. Nivået er betydelig redusert de siste 15 årene, se figur 29. Figur 30 viser at differansen i gjennomsnittlige risikovekter mellom standardmetode- og IRB-banker har økt de siste årene. IRB-banker har hatt en betydelig reduksjon i gjennomsnittlige risikovekter, mens nivået er mer stabilt for standardmetodebankene. Reduksjonen for IRB-bankene må særlig ses i sammenheng med bortfall av Basel 1-gulvet fra utgangen av 2019.

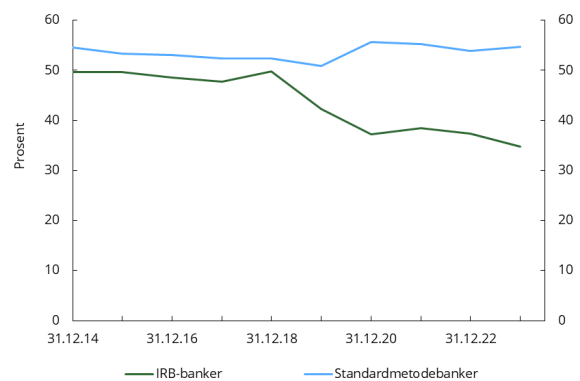
Nedgangen i gjennomsnittlige risikovekter står i kontrast til både vedvarende og økte sårbarheter i norsk økonomi, i tillegg til stor usikkerhet om den videre økonomiske utviklingen.

**Figur 29 Risikovektet beregningsgrunnlag og forvaltningskapital i norske banker**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 30 Risikovektet beregningsgrunnlag som andel av forvaltningskapital, standardmetode- og IRB-banker**



Kilde: Finanstilsynet

## ØKT RISIKO I BANKENES UTLÅNSPORTEFØLJER

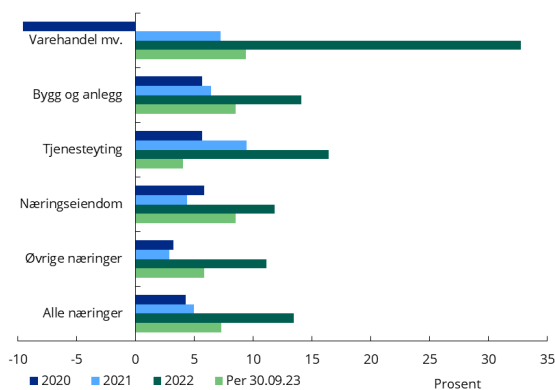
### Synkende utlånsvekst

Veksten i norske bankers utlån til kunder har sunket de siste kvartalene. Ved utgangen av september var tolv månedersveksten på 4,8 prosent, mens den årlige inflasjonsraten var 3,3 prosent. Veksten i utlån til personkunder, som utgjør den største delen av bankenes utlånsportefølje, var 4,1 prosent. Utenlandske bankers filialer i Norge har redusert veksten til både personkunder og bedriftskunder mer enn norske banker og har nå betydelig lavere utlånsvekst enn de norske bankene.

Bankenes utlån til innenlandske bedrifter økte kraftig i 2022, og tolv månedersveksten var nær 13 prosent. Utlånsveksten har sunket betydelig så langt i 2023, men var likevel 7 prosent ved utgangen av september. Utlån til næringsseiendom utgjør den klart største andelen av bedriftsporteføljen til de fleste bankene. Ved utgangen av september 2023 utgjorde næringsseiendom 44 prosent av totale utlån til innenlandske bedrifter, mens utlån til bygge- og anleggsvirksomhet utgjorde ytterligere 13 prosent.

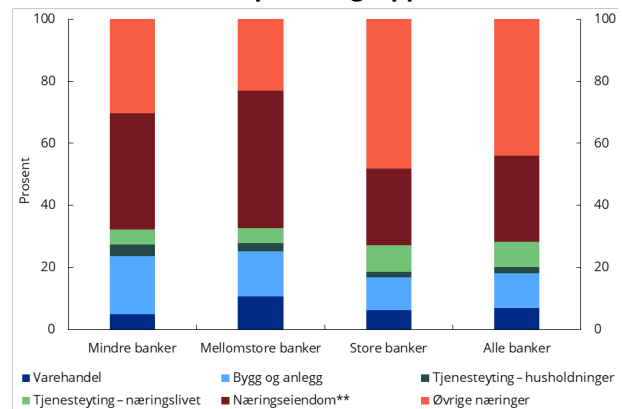
Næringene varehandel, deler av tjenesteyting og bygg og anlegg har de siste årene stått for en vesentlig andel av alle foretakskonkurser i Norge. Disse næringene kan også være mer utsatt ved et omslag i husholdningenes etterspørsel. Utlån til disse næringene, samt utlån til næringsseiendom, utgjør en vesentlig del av bankenes samlede utlån og viser fortsatt vekst, se figur 31.

**Figur 31 Norske bankers utlånsvekst til utvalgte næringer**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 32 Eksponeringer mot utvalgte næringer som andel av bankenes bedriftsporteføljer per 31.12.2022\*. Fordelt på bankgrupper**



\*Bevilgede engasjementer til ikke-finansielle foretak \*\*Omsetning og drift av fast eiendom. Kilde: Finanstilsynet

## Bankene er eksponert mot utsatte næringer

Norske bankers eksponeringer, det vil si både benyttet og ubenyttet utlånsramme til innenlandske og utenlandske kunder, mot næringene varehandel, bygg og anlegg og tjenesteyting<sup>9</sup> utgjorde 28 prosent av bankenes totale bedriftseksponeringer ved utgangen av 2022, se figur 32. Andelen varierer mellom bankene og var noe større for gruppene av mindre og mellomstore banker enn for gruppen av store banker. Det skyldes blant annet at små og mellomstore banker i snitt har en større andel av sine bedriftseksponeringer mot bygg- og anleggssektoren.

Bankene er også betydelig eksponert mot næringsseiendom. Flere eiendomsselskaper har svekket betjeningsevne som følge av økt rentenivå, samtidig som prisen på næringsseiendom har falt. For bankene samlet var 28 prosent av de totale bedriftseksponeringene mot næringsseiendom ved utgangen av 2022.<sup>10</sup> Andelen varierer mellom bankene og er klart større i gruppene av mindre og mellomstore banker enn i de store bankene.

Samlede eksponeringer mot næringene med økt kredittrisiko samt næringsseiendom, er størst for gruppen av mellomstore banker, med en andel på hele 77 prosent av samlede eksponeringer mot bedrifter. Andelen er noe lavere for gruppen av mindre banker (70 prosent) og vesentlig lavere for gruppen av store banker (52 prosent). For enkeltbanker er eksponeringene, og dermed også risikoen, enda høyere.

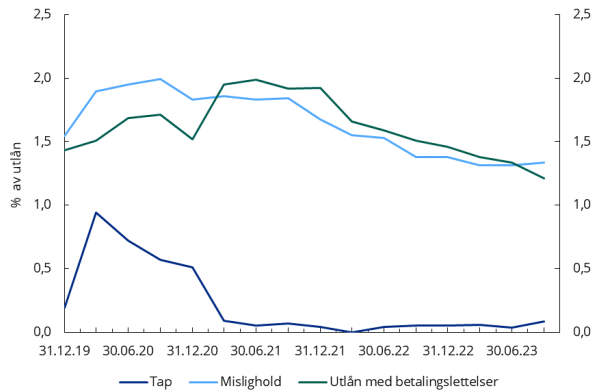
<sup>9</sup> For mer om disse næringene, se omtale under ikke-finansielle foretak.

<sup>10</sup> Andelen utlån til næringsseiendom for kun innenlandske bedriftskunder og med kun trukket lånebeløp utgjør, som tidligere omtalt, 44 prosent per 30. september 2023.

## Fortsatt lave tap og lavt mislighold i bankene

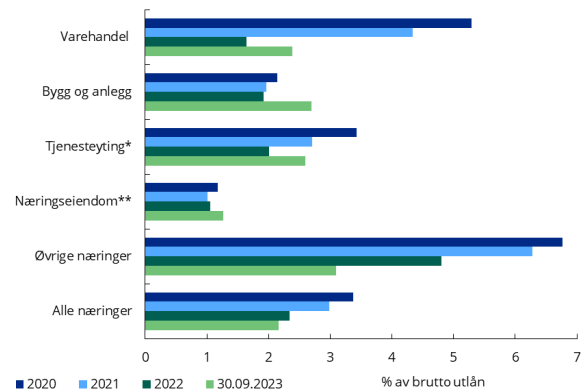
Tap og mislighold i bankene er fortsatt på lave nivåer.<sup>11</sup> Inflasjon og økt rente har så langt ikke medført en økning i betalingslettelse<sup>12</sup>, se figur 33. Så langt i 2023 har andelen misligholdte lån økt noe innen blant annet varehandel, bygg og anlegg, tjenesteyting og næringseiendom, om enn fra svært lave nivåer, se figur 34. For øvrige næringer har nivået av misligholdte lån gått ytterligere ned så langt i 2023.

**Figur 33 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 34 Misligholdte utlån i utvalgte næringer**



\*Overnatting og servering, informasjon og kommunikasjon samt faglig, forretningsmessig og annen tjenesteyting \*\*Omsetning og drift av fast eiendom. Kilde: Finanstilsynet

Et stigende rentenivå vil på kort sikt bedre bankenes netto renteinntekter. En sterk økning i rentene og svakere økonomisk utvikling vil samtidig kunne øke kredittrisikoen i bankenes porteføljer og kreve høyere tapsavsetninger på utlån.

Andelen utlån til personmarkedet med vesentlig økt kredittrisiko som ikke er kredittforringet (trinn 2 etter IFRS 9), og andelen utlån som er kredittforringet (trinn 3 etter IFRS 9), har steget det siste året, se figur 35. For utlån til bedriftskunder har andelen utlån i trinn 2 økt, mens andelen i trinn 3 er redusert, blant annet grunnet konstaterte tap på utlån til næringene olje, gass og offshore.

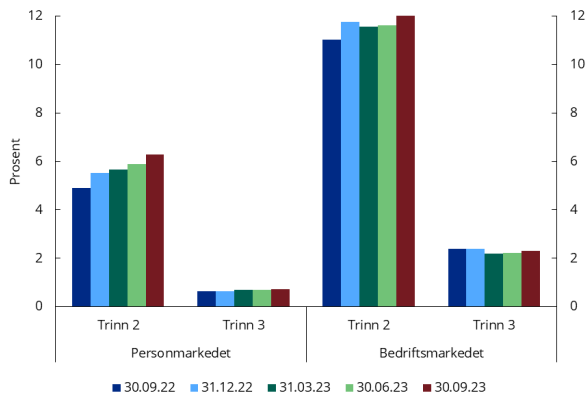
Bankenes samlede tapsavsetninger i næringene med økt kredittrisiko har økt noe det siste året, særlig innen bygg og anlegg, se figur 36. Tapsavsetningene på utlån til næringseiendom er lave sammenlignet med disse næringene. Nivået har økt svakt det siste året, men bankene forventer fortsatt lave tap på utlån til næringseiendom.

Utviklingen i tapsavsetninger indikerer at bankene venter noe økte utlånstap i enkelte næringer framover, men nivåene er fremdeles lave. Det er viktig at bankene grundig vurderer behovet for avsetninger. Som følge av stor usikkerhet om utviklingen i kredittrisikoen i bankenes porteføljer bør bankene være transparente om hvilke forutsetninger som er lagt til grunn for vurderingene, og om hvordan avsetningene vil påvirkes av endrede forutsetninger.

<sup>11</sup> De økte tapene i 2020 stammer fra nedstengingstiltakene under pandemien. Bankene har siden gjort betydelige tilbakeføringer av tidligere tapsavsetninger på utlån til olje- og offshorevirksomhet.

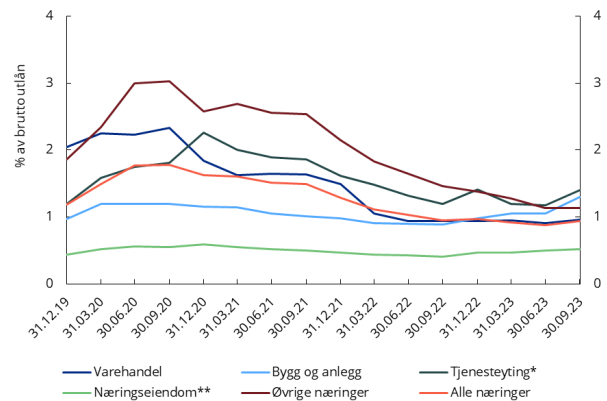
<sup>12</sup> Betalingslettelse er endring av en kontrakts tidligere betingelser og vilkår og inkluderer blant annet innvilgelse av avdragsfrihet, avdragsreduksjon, rentefri periode og forlengelse av løpetid. Dette gjelder kun lån hvor låntaker har finansielle problemer og hvor banken ikke ville gitt betalingslettelse dersom låntaker *ikke* hadde finansielle problemer.

**Figur 35 Andel utlån med økt kredittrisiko**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 36 Tapsavsetninger på utlån til utvalgte næringer**



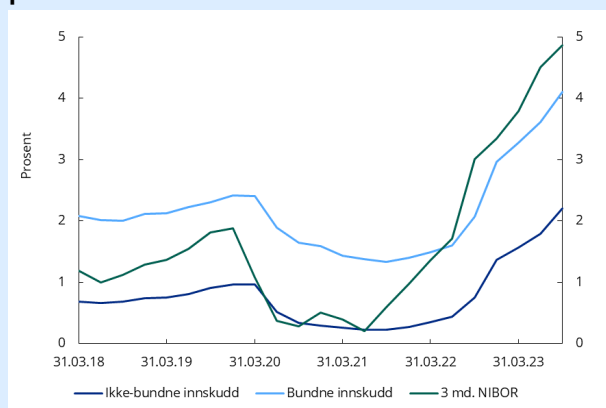
\*Overnatting og servering, informasjon og kommunikasjon samt faglig, forretningsmessig og annen tjenesteyting \*\*Omsetning og drift av fast eiendom. Kilde: Finanstilsynet

## Innskuddsrentene har ikke økt i takt med utlånsrentene

Norske bankers hovedaktivitet er å yte lån til og motta innskudd fra kunder. Forskjellen mellom renteinntekter på utlån og rentekostnader på finansieringen (netto renteinntekter) er den viktigste inntektskilden til bankene. For bankene samlet er netto renteinntekter nå høyere enn før pandemien, sett i forhold til forvaltningskapitalen, se figur 26. Den viktigste årsaken til høye netto renteinntekter er at bankene har økt utlånsrentene raskere og mer enn rentene på innskudd.

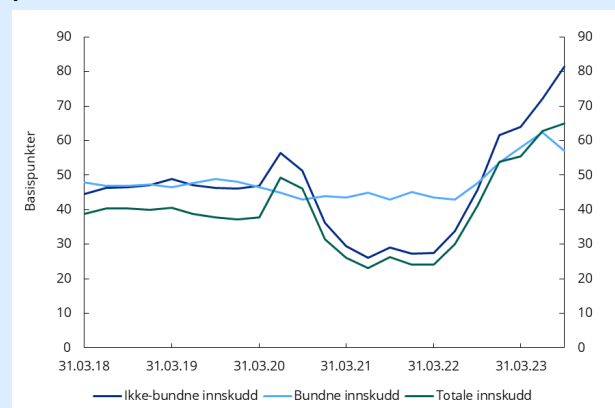
Mens bankene har økt utlånsrentene om lag i takt med styringsrenten de siste par årene, har innskuddsrentene blitt hengende etter. Dette gjelder særlig brukskontoer og sparekontoer uten binding, som til sammen utgjør om lag 85 prosent av personkunders innskudd i banker, se figur 37. For andre kontotyper, herunder "Boligsparing for unge" og andre kontoer med binding, har innskuddsrentene økt betydelig mer enn for brukskontoer, om enn ikke like mye som pengemarkedsrenten.

**Figur 37 Gjennomsnittlig rente på innskudd – personkunder**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 38 Variasjon i bankers innskuddsrenter – personkunder**



Kilde: Finanstilsynet

Det er til dels betydelige forskjeller i innskuddsrenter mellom banker. Som figur 38 viser har også forskjellen mellom de ulike bankenes innskuddsrenter, her målt som standardavviket på gitte tidspunkt til de ulike bankenes innskuddsrenter, økt markant siden den generelle renteoppgangen startet i tredje kvartal 2021. Forskjellene i bankenes innskuddsrenter er nå også større enn før den raske rentenedgangen i 2020.



Pandemien medførte en stor økning i kundenes bankinnskudd. Totale innskudd for alle norske banker samlet har økt med over 30 prosent siden før pandemien. Denne økningen har medført et skifte i hvordan bankene finansierer seg, og innskudd har tatt over for markedsfinansiering som den største finansieringskilden. Innskudd er en billigere finansieringsform enn markedsfinansiering. Lavere utlånsvekst og god tilgang på innskudd som følge av økt finansiell sparing i bankinnskudd, bidrar trolig til å dempe bankenes vilje til å betale for innskudd. På aggregert nivå er det fremdeles ingen tegn til reduksjon i bankinnskuddene. Dette kan være en medvirkende årsak til at bankene ikke har økt innskuddsrentene sine mer.

Bankenes gjennomsnittlige utlånsmargin har sunket i perioden etter at styringsrenten begynte å stige i 2021. Reduksjonen forklares til dels av varslingsfristen knyttet til renteøkninger. I henhold til ny finansavtalelov vil renteøkninger på utlån til forbrukere etter 1. juli 2023 tre i kraft først åtte uker etter varsling, mens varslingsfristen tidligere var seks uker. Bankene endrer ofte sine innskuddsrenter samtidig med utlånsrenter. Selv om det ikke er et varslingskrav for økte innskuddsrenter, kan endringen til åtte uker for utlånsrenter medføre at også innskuddsrenter endres noe senere enn tidligere.

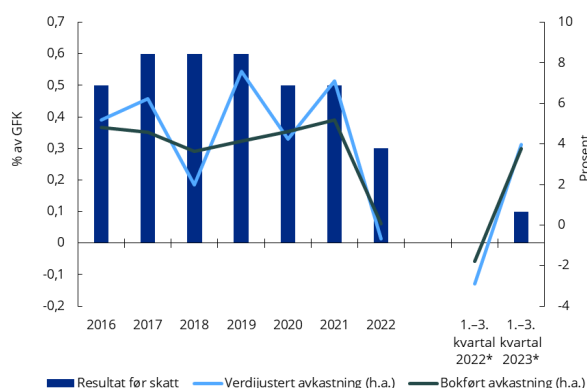
# FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER

## BEDRE RESULTATER OG GOD SOLIDITET I LIVSFORSIKRINGSFORETAKENE

Positiv utvikling i aksjemarkedene preger livsforsikringsforetakenes samlede avkastning hittil i 2023, samtidig som nedskrivning av eiendomsverdier har bidratt til at enkelte foretak har negative resultater. For livsforsikringsforetakene samlet økte resultat før skatt og avkastning i første til tredje kvartal 2023 sammenlignet med samme periode i fjor, se figur 39. I 2022 bidro særlig negativ utvikling i internasjonale aksjemarkeder og betydelig renteoppgang til negativ avkastning og svakere resultater enn de foregående årene.

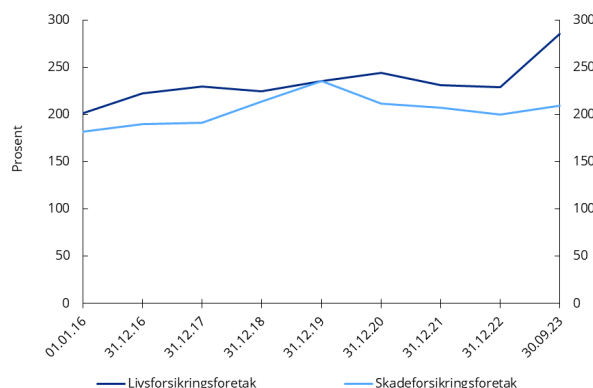
Norske forsikringsforetak og pensjonskasser har samlet sett god soliditet. Livsforsikringsforetakenes solvenskapitaldekning økte fra 202 prosent ved innføringen av Solvens II-regelverket 1. januar 2016 til 286 prosent per 30. september 2023, se figur 40. Den kraftige økningen i solvenskapitaldekningen hittil i 2023 skyldes i hovedsak økte renter. Det bidro til både redusert solvenskapitalkrav og lavere forsikringsforpliktelse, som økte solvenskapitalen.

**Figur 39 Resultater og avkastning i livsforsikringsforetak**



\*Annualisert avkastning. Kilde: Finanstilsynet

**Figur 40 Soliditet i forsikringsforetak**



Kilde: Finanstilsynet

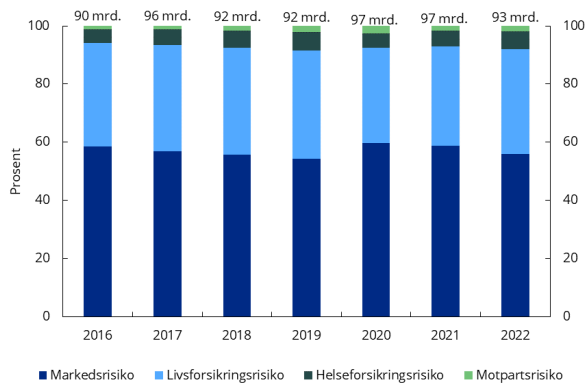
## HØY EKSPONERING MOT NÆRINGSEIENDOM

Solvenskapitaldekningen måler samlet solvenskapital i prosent av et risikobasert solvenskapitalkrav. Solvenskapitalkravene for forsikringsforetakene avhenger av risikoen knyttet til investeringene og forsikringsforpliktelsene i det enkelte forsikringsforetak, se figur 41 og 42.<sup>13</sup> Bidraget fra eiendomsrisiko har økt de siste årene, men er fortsatt lavere enn bidraget fra rente-, aksje- og kredittmarginrisiko.

Eiendomsrisiko utgjør en betydelig andel av samlet markedsrisiko for norske livsforsikringsforetak. Norske forsikringsforetak har en klart større andel av investeringene sine i eiendomsrelaterte investeringer enn forsikringsforetak i de fleste andre europeiske land, se figur 43. Også norske pensjonskasser har en betydelig andel investeringer i eiendom (15 prosent av investeringene per 30. juni 2023).

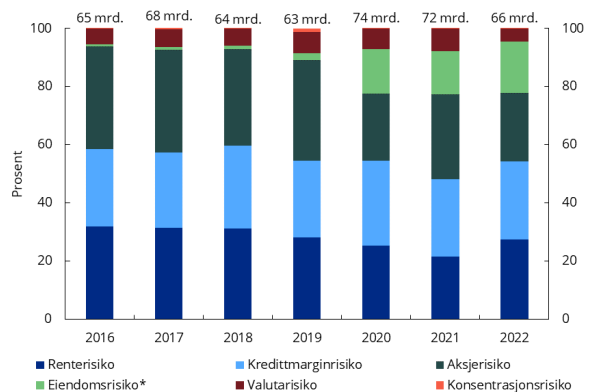
<sup>13</sup> For nærmere beskrivelse av solvenskapitalkravene og regelverket, se [Finanstilsynets rapport om soliditet i forsikringsforetak basert på Solvens II-årsrapporteringen](#).

**Figur 41 Bidrag til solvenskapitalkravet for livsforsikringsforetakene samlet\***



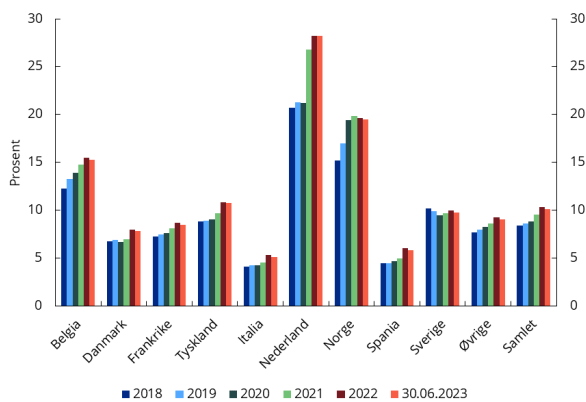
\*Før fradrag for diversifiseringsgevinster. Kilde: Finanstilsynet

**Figur 42 Bidrag til solvenskapitalkravet for markedsrisiko for livsforsikringsforetakene samlet\***



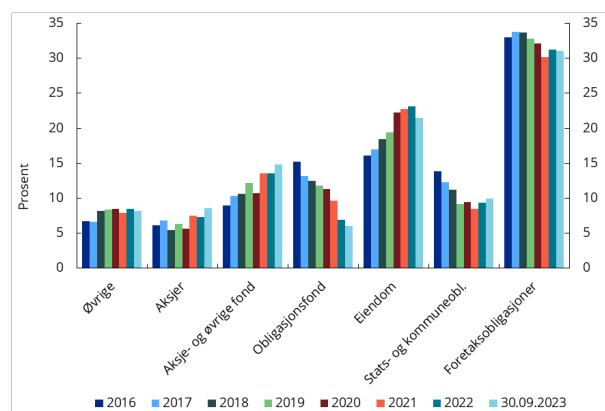
\*Før fradrag for diversifiseringsgevinster. Hovedårsaken til økningen i eiendomsrisikoen og nedgangen i aksjerisikoen fra 2019 til 2020 er endringer i regelverket fra 1. januar 2020 som innebærer at investeringer i tilknyttede eiendomselskaper ikke lenger behandles som aksjer i beregningen av solvenskapitalkravet for forsikringsforetakene, men som eiendomsrisiko. Kilde: Finanstilsynet

**Figur 43 Europeiske forsikringsforetaks eiendomsinvesteringer som andel av investeringer (ekskl. investeringsvalg)**



Kilde: EIOPA-statistikk per 30. juni 2023

**Figur 44 Livsforsikringsforetakenes investeringer (ekskl. investeringsvalg)**



Kilde: Finanstilsynet

Eiendomsinvesteringene i norske livsforsikringsforetak har økt betydelig over tid og utgjør nå 21 prosent av investeringene i kollektiv- og selskapsporteføljen, se figur 44. Livsforsikringsforetakenes eiendomsinvesteringer i kollektiv- og selskapsporteføljen består særlig av aksjer i datterforetak (eiendomsdøtre) som eier og drifter eiendommer, men omfatter også blant annet eiendomsobligasjoner, eiendomsrelaterte utlån og eiendomsfond. Andelen investert i eiendomsrelaterte aksjer har økt over tid, men har falt noe siden årsskiftet.

Renteoppgangen har gitt høyere avkastningskrav på eiendom og bidratt til at flere livsforsikringsforetak har nedskrevet eiendomsverdiene den siste tiden. I tredje kvartal 2023 rapporterte livsforsikringsforetakene en samlet verdireduksjon i eiendomsporteføljene i kollektivporteføljen på 7,6 milliarder kroner. I samme periode i fjor ble verdien av eiendomsporteføljene skrevet opp med i underkant av 0,5 milliarder kroner.

Både regnskapsregelverket og solvenskapitalregelverket stiller krav til verdivurdering av alle eiendeler til markedspris. Dersom markedsverdien vurderes å være endret på et tidspunkt gjennom året, skal verdien endres i regnskapet og i beregningen av solvenskapitalkravene. Der det ikke foreligger et likvid marked, må markedsverdien beregnes. Det er viktig at forsikringsforetakene jevnlig vurderer verdiene i eiendomsporteføljene sine.

## STOR ANDEL RENTEPAPIRER TIL AMORTISERT KOST

Den betydelige økningen i rentenivået i 2022 og videre i 2023 innebærer isolert sett negativ avkastning på livsforsikringsforetakenes rentebærende verdipapirer. Flere livsforsikringsforetak har den siste tiden økt andelen rentepapirer til amortisert kost, hovedsakelig ved å redusere omfanget av andre investeringer i rentepapirer.

### Risiko i forvaltningen av kollektivporteføljen

Regler om et sammenslått og kundefordelt bufferfond innføres for private garanterte pensjonsprodukter med virkning fra 1. januar 2024. Bufferfondet vil erstatte dagens tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond og vil kunne dekke negativ avkastning. Tilsvarende endringer ble gjort for kommunale pensjonsordninger med virkning fra 2022. Innføring av bufferfond er i utgangspunktet en fordel for pensjonsleverandørene ved at det gir økt beskyttelse av egenkapitalen. For at dette skal kunne bli en fordel for kundene, i tråd med intensjonene med regelverksendringen, må det tas høyere risiko i forvaltningen, slik at forventet avkastning over tid øker.

Det at pensjonsleverandørene i stor grad plasserer kollektivporteføljen i rentebærende verdipapirer til amortisert kost eller utlån og fordringer, innebærer at renten på obligasjonene/utlånene på kjøpstidspunktet låses inn som en fast årlig avkastning fram til investeringens forfall. Dette reduserer foretakenes risiko knyttet til den årlige avkastningsgarantien. For pensjonskundene betyr dette at utsiktene til avkastning på pensjonsmidlene ut over den garanterte renten reduseres betydelig. For kontrakter med høy garantert rente vil avkastningen i realiteten være låst, slik at det ikke vil være utsikter til meravkastning. Finanstilsynet kan ikke se at en slik allokering av kundemidler kan være i kundens interesse.

Arbeidet med regelverket for garanterte pensjonsprodukter hadde som utgangspunkt at endringene skulle være klart til kundenes fordel. Innføringen av bufferfond ble et resultat av dette arbeidet. Finanstilsynet understreker at økt risiko i forvaltningen av kollektivporteføljene er en nødvendig forutsetning for at regelverksendringen knyttet til bufferfond over tid skal kunne være en fordel for kundene.

### Livsforsikringsforetakenes obligasjonsporteføljer har hovedsakelig god kredittkvalitet

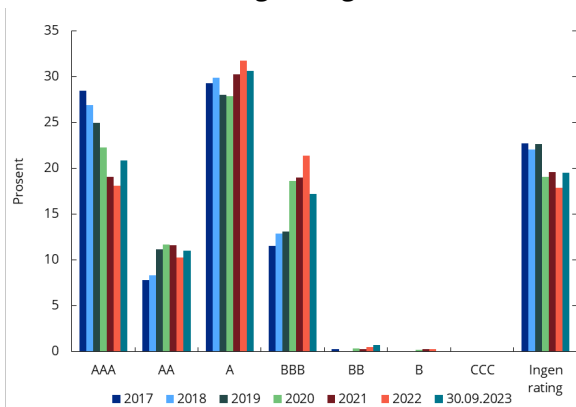
Norske livsforsikringsforetak har i stor grad investert i foretaksobligasjoner med god kredittkvalitet. Ved utgangen av september 2023 var i overkant av 80 prosent av disse investeringene i foretaksobligasjoner med rating fra et kredittvurderingsbyrå. Andelen har vært relativt stabil over tid. Fra 2017 og fram til 2022 var det en relativt betydelig nedgang i andelen investeringer i obligasjoner med kredittrating AAA, se figur 45, samtidig som andelen obligasjoner med kredittrating BBB økte. Det kan ha vært et resultat av lavt rentenivå og søken etter høyere avkastning. Så langt i 2023 ser det ut til nedgangen har stoppet opp og til en viss grad er reversert.

## Begrenset likviditetsrisiko i norske livsforsikringsforetak

Livsforsikringsforetakenes likviditetsrisiko er i utgangspunktet begrenset. Norske livsforsikringsforetak har for det meste langsiktige pensjonsforpliktelsener uten innløsningsrett for kundene, der store deler av likviditetsbehovet normalt dekkes av løpende premieinnbetalinger. Likviditetsrisikoen kan være høyere for ikke-premiebetalende ordninger som fripoliser. Det betydelige fallet i norske kroner ved utbruddet av koronapandemien avdekket likviditetsrisiko i livsforsikringsforetakene og i verdipapirfond knyttet til sikkerhetsstillelse av derivatkontrakter.<sup>14</sup>

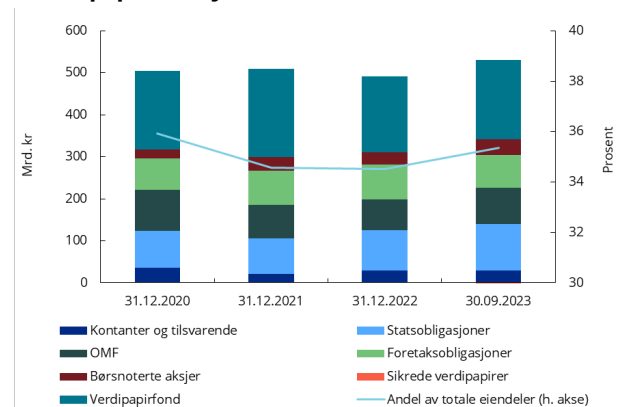
Som følge av at pensjonsforpliktelsene gjennomgående er langsiktige, består en vesentlig del av livsforsikringsforetakenes plasseringer av mindre likvide papirer og eiendeler. I dagens markedssituasjon med stigende renter har verdien av likvide renteplasseringer blitt redusert, noe som også påvirker likviditeten. Samlet sett svekket de norske livsforsikringsforetakenes likviditetsgrad<sup>15</sup> seg noe gjennom 2021 og 2022, men har bedret seg noe igjen i 2023, se figur 46.

**Figur 45 Livsforsikringsforetakenes investeringer i foretaksobligasjoner i ulike risikoklasser og uten kredittvurdering (rating)**



Kilde: Finanstilsynet

**Figur 46 Livsforsikringsforetakenes investeringer i likvide eiendeler i kollektiv- og selskapsporteføljen**



Kilde: Finanstilsynet

## EKSTREMVÆR KREVENDE FOR SKADEFORSIKRINGSFORETAKENE

Tall fra Norsk Naturskadepool viser omfattende naturskader i 2023. Ekstremværet "Hans" i august og en stor skredskade i Halden i april bidrar til at 2023 blir det dyreste året siden naturskadeforsikringsordningen<sup>16</sup> ble opprettet i 1980. Beregninger fra Norsk Naturskadepool viser at ekstremværet "Hans" har medført erstatninger på om lag 1,4 milliarder kroner. Øvrige vannskader dekkes av forsikringsforetakenes ordinære ordninger og er estimert til om lag 600 millioner kroner.<sup>17</sup> I tillegg gjorde "Hans" betydelig skade på infrastruktur, som dekkes av staten. Det påfølgende styrtregnet på Østlandet bidro også til økte erstatninger for skadeforsikringsforetakene. Forsikringsdriftsresultatet for skadeforsikringsforetakene samlet var 3,9 milliarder kroner i første til tredje kvartal 2023, ned fra 7,8 milliarder kroner i samme periode året før.

<sup>14</sup> For nærmere beskrivelse av likviditetsrisiko i derivatmarkedene, se kap.4 i [Finansielt utsyn desember 2020](#).

<sup>15</sup> Målt ved andel likvide eiendeler i kollektiv- og selskapsporteføljen i prosent av samlede eiendeler i kollektiv- og selskapsporteføljen. Se [EIOPAs Financial Stability Report, juni 2023](#) for en nærmere beskrivelse av metoden.

<sup>16</sup> Se nærmere omtale av naturskadeforsikringsordningen i temakapittelet "Klimarisiko i finansforetakene" i [Finansielt utsyn juni 2019](#).

<sup>17</sup> [Vær- og vannskaderekord i august \(finansnorge.no\)](#)

## Mer utfordrende reassuransemarked gir høyere egenregning

Den siste tiden har det globale markedet for gjenforsikring (reassuranse) vært i endring, og reassuransefornyelsen for 2023 var betydelig mer krevende for norske skadeforsikringsforetak enn foregående år. Større tap fra naturskader, økt geopolitisk usikkerhet og svekket lønnsomhet i gjenforsikringsbransjen trekkes fram som årsaker til økt risikoaversjon i reassurandørselskaper. Det har bidratt til at skadeforsikringsforetakene nå generelt har dårlige betingelser og/eller mindre beskyttelse enn tidligere år. Skadeforsikringsforetakene benytter i ulik grad gjenforsikring som risikoreduserende tiltak, men for en stor andel har egenregningen økt hittil i 2023. Enkelte foretak har også måttet akseptere å bruke reassurandører med lavere rating.

## FORDYPNINGSTEMA: NÆRINGSEIENDOM

Norske banker er i gjennomsnitt sterkt eksponert mot næringseiendomssektoren, og flere banker har vesentlig høyere eksponering enn gjennomsnittsbanken. Tap på utlån til næringseiendom har vært lave siden bankkrisen for over 30 år siden. Norsk næringseiendom klarte seg også godt gjennom den globale finanskrisen i 2008–2009. I årene etter finanskrisen og fram til høsten 2021 bidro det lave og fallende rentenivået og søken etter avkastning ("search for yield") til økte priser på næringseiendom og økt gjeld i næringseiendomsselskapene.

Den raske og kraftige økningen i rentenivået siden sommeren 2021 har bidratt til at netto utleieinntekter for flere næringseiendomsselskaper nå ikke dekker rentekostnadene. I tillegg til svekket betjeningsevne har verdien på mange næringseiendommer begynt å falle. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til verdivurderingene av næringseiendommene i dagens situasjon, blant annet som følge av lavt transaksjonsvolum hittil i år.

Avkastningskravet til næringseiendom har økt langt mindre enn rentenivået, som betyr at det for øyeblikket ikke er noen risikopremie i markedet. Aktørene i rentemarkedet og prognosemakere forventer ikke at rentenivået skal falle i særlig grad de neste årene, som kan bety at avkastningskravet vil kunne øke. Alt annet likt kan dette medføre ytterligere nedskrivning av eiendomsverdiene.

### Kraftig svekkelse i resultatene til næringseiendomsselskapene

Økte leieinntekter og svært lave lånerenter bidro til generelt gode resultater i 'Utleie av egen eller leid fast eiendom ellers' (næringseiendom) i årene etter finanskrisen og fram til 2021, se figur 47. I de børsnoterte næringseiendomsselskapene bidro også oppvurderinger av verdier på eiendommer til gode resultater.<sup>18</sup> Den positive utviklingen fortsatte inn i 2022, men snudde så brått som følge av den kraftige økningen i lånerentene. Økningen, og forventninger om at rentenivået ikke vil falle i særlig grad på flere år, bidro til stor usikkerhet rundt eiendomsverdiene.

De børsnoterte selskapene skrev ned eiendomsverdier mot slutten av 2022 og fortsatte med verdinedjusteringer de tre første kvartalene i 2023. Dette har påvirket resultatene negativt. En lignende utvikling er sannsynlig også for ikke-børsnoterte næringseiendomsselskaper, selv om nedjusteringer av eiendomsverdier trolig ikke slår ut i like sterk grad i deres regnskaper.<sup>19</sup>

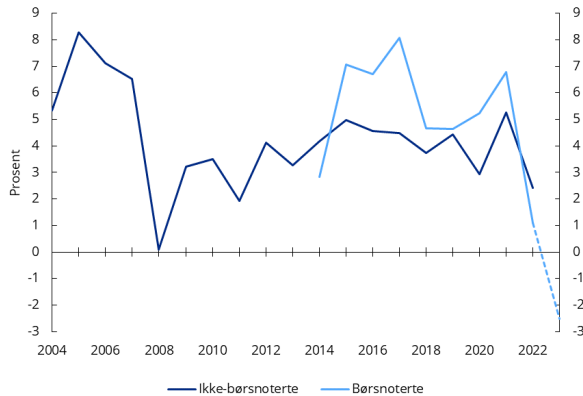
Rentekostnader er vanligvis det klart største kostnadselementet for næringseiendomsselskapene. Netto utleieinntekter som andel av netto rentekostnader (rentedekningsindikator) er derfor et viktig nøkkeltall og benyttes blant annet av kredittvurderingsbyråer. Dersom rentedekningsindikatoren er lavere enn 1, innebærer det at utleieinntektene ikke dekker netto rentekostnader. Netto utleieinntekter må over tid dekke renter, avdrag, egenfinansiering av investeringer, skatt og utbytte. Det er ikke noe fasitsvar på hvor høyt nøkkeltallet bør være, men kredittvurderingsbyråene (som Moody's, S&P og Fitch) stiller ofte et minimumskrav til rentedekningsgraden for at selskapet skal kategoriseres som "investment grade".

---

<sup>18</sup> Børsnoterte selskaper fører regnskap i henhold til den internasjonale regnskapsstandarden IFRS, som blant annet innebærer at eiendelene skal bokføres til "virkelig verdi".

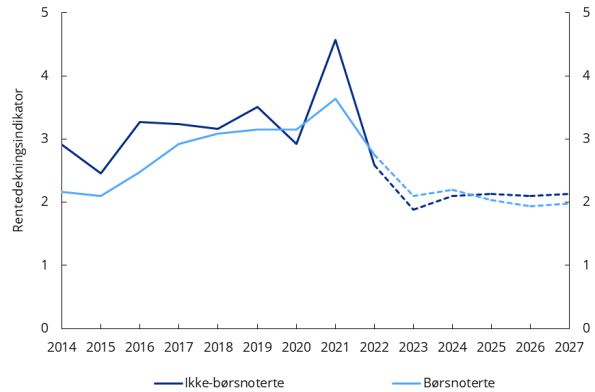
<sup>19</sup> De fleste ikke-børsnoterte selskaper fører regnskap i henhold til norsk regnskapsstandard. Det innebærer blant annet at dersom det antas at eiendommen er utsatt for et *varig* verdifall, skal den nedskrives med det anslåtte verdifallet.

**Figur 47 Resultat etter skatt i prosent av totale bokførte eiendeler (totalavkastning). 2004–2023. "Utleie av egen eller leid fast eiendom ellers"**



For de børsnoterte næringsseidoms-konsernene er det forutsatt samme utvikling i fjerde kvartal 2023 som i fjerde kvartal 2022. Kilder: Finanstilsynet og de børsnoterte konsernernes års- og delårsrapporter

**Figur 48 Rentedeckningsindikator. 2014–2022 og framskrevet for 2023–2027. "Utleie av egen eller leid fast eiendom ellers"**



Kilder: Finanstilsynet og de børsnoterte konsernernes års- og delårsrapporter

For noen av næringsseidoms-selskapene som har utstedt obligasjonsgjeld, ser minimumskravet ut til å variere mellom om lag 1,5 og 2,5.<sup>20</sup> I tillegg stilles det ofte krav til belåningsgraden (størrelse på gjeld i forhold til eiendommens antatte verdi). Maksimal belåningsgrad for at næringsseidoms-selskaper skal oppnå "investment grade", er ofte et sted mellom 55 og 60 prosent. Bankenes utlån har normalt også betingelser knyttet til lønnsomhet og soliditet, men disse er vanligvis ikke offentlig kjent.

I 2022 svekket rentedeckningsindikatoren seg kraftig for både de børsnoterte og de ikke-børsnoterte næringsseidoms-selskapene, se figur 48. Finanstilsynet har utført en teknisk framskrivning av næringsseidoms-selskapenes rentedeckningsindikator, hvor det forutsettes at utleieinntektene inflasjonsjusteres og at rentekostnadene følger utviklingen i basisscenarioet i Finanstilsynets stresstest fra juni 2023.<sup>21</sup> Ifølge framskrivningene vil rentedeckningsindikatoren svekke seg ytterligere i 2023 og deretter ligge stabilt på rundt 2 fram mot utgangen av 2027.

Korte perioder med lav rentedeckningsindikator trenger ikke nødvendigvis være kritisk for selskapet. Men dersom rentedeckningsindikatoren forblir lav i en lengre periode, kan det innebære at selskapet må hente inn ny egenkapital. En rentedeckningsindikator lavere enn minimumskravet for investment grade-rating kan innebære umiddelbare og betydelige utfordringer for selskapet, ettersom mange investeringsfond, pensjonsfond eller lignende har interne retningslinjer som innebærer at de ikke kan investere i obligasjoner som har lavere kredittvurdering enn "investment grade". Refinansiering av gjelden kan dermed bli vanskelig, og i den grad refinansiering er mulig, vil lånerenten være høy.

Næringsseidoms-selskaper med lavt nivå på rentedeckningsindikatoren stod for en betydelig andel av næringsens totale rentebærende gjeld i 2022, se figur 49. I de tekniske framskrivningene (se over) øker andelen ytterligere og forblir på høye nivåer fram til utgangen av 2027. Andelen rentebærende gjeld i næringsseidoms-selskaper hvor netto utleieinntekter ikke dekker netto rentekostnader, økte fra om lag 7 til

<sup>20</sup> "Non-investment grade" vil ofte innebære høyere risikopremie på lånet eller begrensninger i lånetilgangen ettersom mange investeringsfond og lignende ikke har adgang til å investere i non-investment grade-obligasjoner.

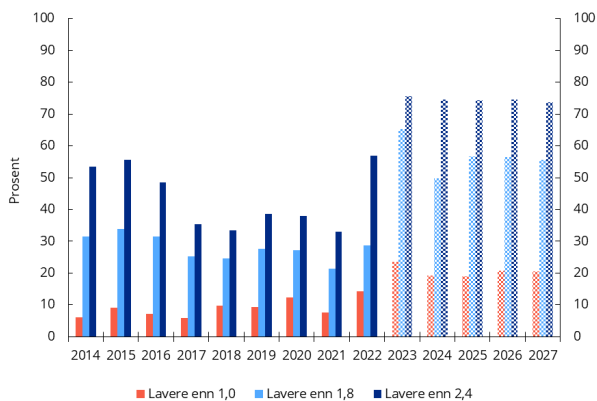
<sup>21</sup> Merk at dette kun er en teknisk framskrivning basert på nevnte forutsetninger og ikke representerer Finanstilsynets prognoser eller forventninger til utviklingen i næringsseidoms-selskapene.



14 prosent fra 2021 til 2022. I framskrivingene øker andelen til om lag 23 prosent i 2023, før den faller noe og blir liggende på vel 20 prosent ut framskrivingsperioden.

En rentedekningsindikator lavere enn 1 innebærer ikke nødvendigvis at selskapet *faktisk* misligholder sine gjeldsforpliktelser. For eksempel kan mislighold unngås dersom selskapet har tilstrekkelig likviditetsbeholdning, tar opp ny gjeld og/eller tilføres ny egenkapital. Dersom rentedekningsindikatoren ikke kommer opp på et tilstrekkelig nivå, vil selskapet etter hvert trolig misligholde sine gjeldsforpliktelser.

**Figur 49 Rentebærende gjeld i konsern med rentedekningsindikator lavere enn hhv. 1,0, 1,8 og 2,4 som andel av næringens totale rentebærende gjeld. 2014–2022 og framskrevet for 2023–2027. 'Utleie av egen eller leid fast eiendom ellers'**



Kilder: Finanstilsynet og de børsnoterte konsernernes års- og delårsrapporter

Det er usikkerhet knyttet til tallgrunnlaget før 2014. Tilgjengelige tall indikerer imidlertid at rentebærende gjeld i næringseiendomsselskaper med lav rentedekningsindikator som andel av næringens totale rentebærende gjeld økte kraftig i forkant av finanskrisen i 2008–2009. Andelen falt relativt raskt i etterkant av finanskrisen som følge av blant annet redusert rentenivå og økt etterspørsel og betalingsvilje blant leietakere generelt.

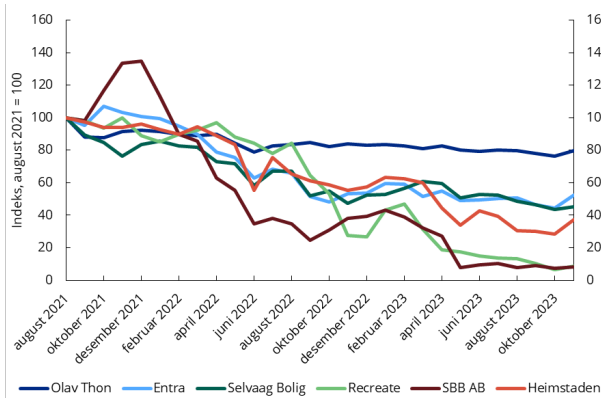
Sentrale prognosemakere forventer ikke at rentenivået skal falle i særlig grad de neste årene. Det kan derfor ikke utelukkes at enkelte nåværende leietakere vil få problemer med å betjene leiekostnadene, eller at nye eller reforhandlede leiekontrakter som erstatter kontrakter som løper ut de neste årene, vil være mindre gunstige for utleiere enn eksisterende leiekontrakter. Dersom næringseiendomsselskapene rammes av svekkede utleieinntekter, i tillegg til økte rentekostnader, vil utviklingen bli langt mer negativ enn vist i figurene 48 og 49.

Næringseiendom omfatter også 'Kjøp og salg av egen fast eiendom' og 'Utvikling av byggeprosjekter'. De to undergruppene har henholdsvis om lag 13 og 10 prosent av den totale rentebærende gjelden til næringseiendom slik næringene er definert her og med gjeldende utvalg. Totalavkastningen (årsresultat i prosent av totale bokførte eiendeler) til 'Kjøp og salg av egen fast eiendom' og 'Utvikling av byggeprosjekter' har historisk vært noe mer volatil enn totalavkastningen til 'Utleie av egen eller leid fast eiendom ellers', se figur 47. I hovedtrekk har imidlertid totalavkastningen til de tre næringene beveget seg i om lag samme retning over tid (ikke vist i figur). For eksempel falt også totalavkastningen til de to delnæringene kraftig under finanskrisen og i 2022.

## Aksjemarkedets vurdering av eiendom

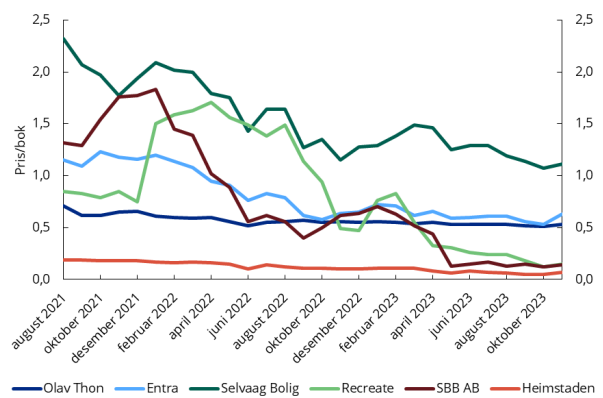
Flere eiendomsaksjer i Norge og Sverige steg mye i årene før sentralbankene begynte å øke styringsrentene. Siden rentehevingene startet i september 2021 har aksjekursene til flere eiendomsforetak falt dramatisk, se figur 50. I gjennomsnitt falt aksjekursene til eiendomsforetakene som inngår i figuren, med 61 prosent fra august 2021 til november 2023.

**Figur 50 Aksjekursutvikling for næringsseidomsforetak på børs**



Siste observasjon november 2023. Kilde: Refinitiv.

**Figur 51 Pris/bok for næringsseidomsforetak på børs**



Siste observasjon november 2023. Kilde: Refinitiv.

Pris/bok (P/B) er definert som forholdet mellom markedsverdien av aksjene i et selskap og bokført verdi av egenkapitalen til selskapet. Et forholdstall mindre enn 1 innebærer at aktørene i aksjemarkedet vurderer at egenkapitalen i selskapet er mindre verdt enn det den er bokført til i regnskapet. Flere av næringsseidomsforetakene har hatt en betydelig nedgang i pris/bok etter rentehevingene startet, og aksjene handles nå med betydelig rabatt i forhold til bokført verdi, se figur 51.

## Verdivurdering av næringsseidom

I Norge verdsettes næringsseidommer av noen få store markedsaktører. Utgangspunktet for verdsettelsene er ofte leieinntektene til eiendommen. Brutto leieinntekter justeres for eierkostnader, som for eksempel forsikring, vedlikehold og oppgraderinger. Leiekontraktene inneholder vanligvis en klausul om årlig inflasjonsjustering. I verdsettingen legges det ofte til grunn at netto leieinntekter er en evigvarende kontantstrøm, og eiendomsverdien estimeres ut fra forventet leieinntekt og et avkastningskrav ("yield") på eiendommen.

Det er en utfordring at verken markedspris eller investorenes avkastningskrav er direkte observerbare størrelser. Gitt anslag på leieinntekter og avkastningskrav kan aktørene utarbeide en verdivurdering. Gitt en observert pris (markedstransaksjon) og et anslag på forventede leieinntekter kan aktørene beregne et avkastningskrav.

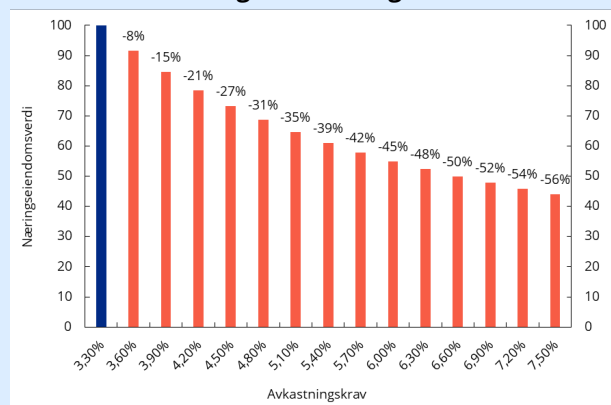
For de beste eiendommene omtales avkastningskravet som "prime yield". Dersom yield baseres på gjennomførte transaksjoner, vil det i perioder med få eller ingen transaksjoner ta tid før investorenes endrede avkastningskrav reflekteres i yielden.

Usikkerheten knyttet til inflasjon og framtidig rentenivå har vært høy siden våren 2022. Ettersom leiekontraktene vanligvis inflasjonsjusteres, vil høyere inflasjon i utgangspunktet gi høyere leieinntekter. Ved reforhandling av leieforhold vil ny leie avtales mellom utleier og leietaker. Høyere inflasjon medfører også høyere renter og øker usikkerheten om framtidige leieinntekter og avkastningskrav. Usikkerheten i

verdsettelsesprosessen er også stor. Forutsetningen om en evigvarende kontantstrøm gjør verdivurderingen sensitiv for endringer i både avkastningskravet og leieinntektene.

Figur 52 og 53 illustrerer gjennom et stilisert eksempel hvor følsomt og sårbart markedet for næringseiendom er for endringer i avkastningskravet. Eksempelen viser en eiendom kjøpt på et avkastningskrav på 3,3 prosent med netto leieinntekter på 3,3, som gir en verdi på 100. Øker avkastningskravet med 1 prosentpoeng, reduseres eiendomsverdien med 23 prosent, alt annet likt. I praksis reflekterer trolig bokførte eiendomsverdier ikke fullt ut økt rentenivå og økt risikopremie på grunn av en iboende treghet i markedsaktørenes verdijusteringer.

**Figur 52 Verdivurdering av næringseiendom – stilisert eksempel uten leieinntektsjustering. Verdifall ved økning i avkastningskrav**



Kilde: Finanstilsynet.

**Figur 53 Verdivurdering av næringseiendom – stilisert eksempel med leieinntektsjustering. Verdiendring ved økning i avkastningskrav**

Avkastningskrav	Prosentvis økning i netto leieinntekter				
	5%	10%	15%	20%	25%
3,6 %	-4%	1%	5%	10%	15%
3,9 %	-11%	-7%	-3%	2%	6%
4,2 %	-18%	-14%	-10%	-6%	-2%
4,5 %	-23%	-19%	-16%	-12%	-8%
4,8 %	-28%	-24%	-21%	-18%	-14%
5,1 %	-32%	-29%	-26%	-22%	-19%
5,4 %	-36%	-33%	-30%	-27%	-24%
5,7 %	-39%	-36%	-33%	-31%	-28%
6,0 %	-42%	-40%	-37%	-34%	-31%
6,3 %	-45%	-42%	-40%	-37%	-35%
6,6 %	-48%	-45%	-43%	-40%	-38%
6,9 %	-50%	-47%	-45%	-43%	-40%
7,2 %	-52%	-50%	-47%	-45%	-43%
7,5 %	-54%	-52%	-49%	-47%	-45%

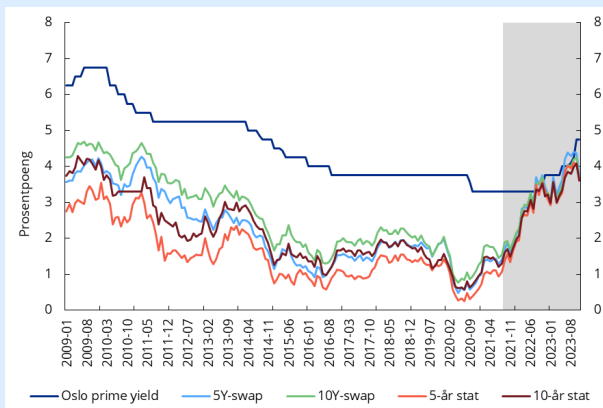
Kilde: Finanstilsynet.

Avkastningskravet eller direkteavkastningen på næringseiendommer sammenlignes ofte med avkastningen på alternative investeringer, for eksempel langsiktige statsobligasjoner. Forskjellen mellom avkastningskravet og statsobligasjonsrenten er et mål på risikopremien knyttet til næringseiendomsinvesteringer. I perioder med få eller ingen eiendomstransaksjoner og i geografiske områder hvor næringseiendommer sjelden omsettes, er det vanskelig å fastsette et avkastningskrav, og usikkerheten knyttet til eiendomsverdiene er særlig stor.

"Oslo prime yield" er den forventede direkteavkastningen på de beste kontoreiendommene i Oslo. Indeksen fungerer som et referansepunkt i verdivurderingen av næringseiendom. I perioden etter finanskrisen falt "Oslo prime yield" fra 6,75 til 3,30 prosent, hovedsakelig drevet av lavere renter, se figur 54. En halvering av yielden, alt annet likt, medfører om lag en dobling av modellbasert estimat på eiendomsverdien.

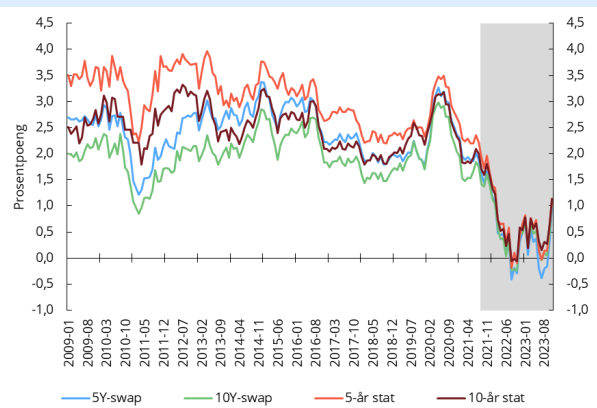
I perioden etter finanskrisen og fram til starten av renteøkningene i september 2021 varierte risikopremien i gjennomsnitt mellom 2 og 3 prosent, avhengig av hvilken rente direkteavkastningen sammenlignes med, se figur 55. Avkastningskravet ("Oslo prime yield") har ikke i like stor grad fulgt renteutviklingen de siste to årene, og risikopremien er nå på et historisk lavt nivå. Først i september 2022 begynte avkastningskravet å stige fra sitt historisk lave nivå på 3,3 prosent. Avkastningskravet har siden økt med om lag 1,5 prosentpoeng, som impliserer et verdifall på 31 prosent, alt annet likt. Inflasjonsjustering av leieinntektene beskytter i mindre grad mot verdifall når avkastningskravet øker fra lave nivåer, se figur 53.

**Figur 54 Norske renter og Oslo prime yield**



Grått område viser den siste perioden med renteøkning fra Norges Bank. Siste observasjon november 2023. Kilder: Refinitiv og Akershus Eiendom.

**Figur 55 Differansen mellom Oslo prime yield og norske renter**



Grått område viser den siste perioden med renteøkning fra Norges Bank. Siste observasjon november 2023. Kilder: Refinitiv og Akershus Eiendom.

Hvis risikopremien skal tilbake til det historiske gjennomsnittet fra 2009 til august 2021, innebærer det at avkastningskravet må øke med mellom 1 og 2 prosentpoeng fra dagens nivå. Alt annet likt innebærer det et ytterligere verdifall på 16 til 30 prosent for de beste kontoreiendommene i Oslo.



**FINANSTILSYNET**

Revierstredet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

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