



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

FINANSIELT UTSYN

JUNI 2020



Finansielt utsyn

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

FINANSIELT UTSYN JUNI 2020

OPPSUMMERING	2
KAPITTEL 1 ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER	5
Internasjonal økonomi	5
Norsk økonomi	11
Digitalisering og finansiell infrastruktur	17
KAPITTEL 2 BANKENE	19
Bankene er bedre rustet enn før	19
Utbruddet av koronapandemien ga stor markedsuro	21
Økte tap i første kvartal 2020	22
Et kraftig økonomisk tilbakeslag kan gi store tap	26
Mindre forbrukslån, men misligholdet øker	29
KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON	31
Lønnsomhet og soliditet i forsikringsforetak og pensjonskasser	31
Virkninger av koronakrisen for pensjonsinnretningene	32
Stor usikkerhet framover	37
Virkninger av koronakrisen for skadeforsikringsforetakene	38
KAPITTEL 4 VERDIPAPIRMARKEDENE	40
Koronautbruddet ga store markedsutslag	40
Førstehåndsmarkedet for aksjer i Norge	45
Utenlandsk eierskap på Oslo Børs	46
Det norske obligasjonsmarkedet	47
Eierfordeling	48
Likviditetsrisiko i fondsmarkedet	49
UCITS-fond (og nasjonale verdipapirfond)	49
Alternative investeringsfond (AIF)	51
KAPITTEL 5 STRESSTEST AV NORSKE BANKER	52
Stress 1: Kortvarig krise	52
Stress 2: Langvarig krise der pandemien fortsetter	54
Effekter av koronakrisen på norske banker	56
Samlet vurdering av stresstestresultatene	62
NOTER	65

Redaksjonen avsluttet 8. juni 2020.

OPPSUMMERING

Utbruddet av covid-19 og tiltak for å begrense spredning av viruset utløste i løpet av kort tid omfattende finansuro og kraftig fall i den økonomiske aktiviteten i flere land. Oljeprisen falt markert. Norge og flere andre land har ikke opplevd et tilsvarende fall i produksjonen siden 1930-tallet, og arbeidsledigheten økte svært raskt til historisk høye nivåer.

De siste ukene har myndighetene, både i Norge og i flere andre land, gradvis redusert de inngripende smitteverntiltakene. Virksomheter har kunnet gjenåpne, og mange har kommet tilbake i arbeid. Det er likevel stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen framover. Utviklingen vil blant annet avhenge av virusets spredning og tilhørende myndighetstiltak for å begrense smitte, muligheten for vaksinasjon og varigheten av adferdsendringer som pandemien har utløst.

Koronakrisen har allerede påført mange enkeltpersoner og bedrifter store inntektstap. Det gjelder også i Norge, selv om staten i stor grad har båret inntektstapet ved å kompensere berørte personer og bedrifter. Norge har stort handlingsrom i finanspolitikken som kan brukes til å dempe tilbakeslaget i økonomien. Det kan imidlertid ikke legges til grunn at staten skal holde oppe aktivitet og kompensere inntektstap i sektorer som møter varige produksjons- og inntektstap som følge av strukturelle endringer. Fortsatt rekordlav rente vil gjøre det lettere å betjene lån, men det kan ikke forhindre at mange låntakere som opplever varig inntektssvikt, vil misligholde sine betalingsforpliktelser.

Selv om krisens dybde og varighet er usikker, må det tas høyde for at bankene kan få betydelige utlånstap i tiden framover når husholdninger og bedrifter ikke har tilstrekkelige inntekter til å betjene lånene og panteverdier faller. Norske banker bokførte i første kvartal 2020 de høyeste tapene siden bankkrisen for rundt 30 år siden.

Norske banker har et godt utgangspunkt for å bære økte utlånstap. Inntjeningen før tap, som er førstelinjeforsvaret, er god, og bankene er solide etter å ha bygd opp egenkapital i årene etter den internasjonale finanskrisen. For å unngå at det økonomiske tilbakeslaget skal bli forsterket av manglende finansieringsmuligheter, er det viktig at bankene har nok egenkapital til å bære store utlånstap og samtidig yte nye lån til kredittverdige bedrifter og husholdninger.

Bankenes kapital avgjør deres evne til å bære risiko. Lavere kapitalkrav kan bidra til å øke bankenes risikoappetitt og dermed utlånsvilje, men dersom lavere kapitalkrav bidrar til utbytter og annen utdeling av egenkapital, svekkes bankenes evne til å yte nye lån. I lys av den store usikkerheten og de betydelige utlånstapene som kan komme, er det derfor avgjørende at bankene i tiden framover beholder egenkapitalen og ikke deler denne ut i form av utbytter mv. Kapitalkravene bør ikke reduseres ytterligere uten krav om at bankene holder tilbake all kapital.

Sjokket som nå har rammet økonomien og markedene, er av en annen karakter enn sjokk som tidligere har utløst finanskriser. Mens den internasjonale finanskrisen førte til et kraftig etterspørselssidesjokk, står verden nå i tillegg overfor forstyrrelser på tilbudssiden på grunn av nedstenging og brutte forsyningslinjer som i omfang aldri tidligere har inntruffet. Også denne gangen har det imidlertid vært en forutgående periode med sterk gjeldsoppbygging, økte formuespriser og lave risikopremier. Den statsfinansielle stillingen i flere land er svak, husholdningsgjelden høy, i Norge så vel som i enkelte andre land, og en økende andel av foretaksgjelden er tatt opp av bedrifter med svak gjeldsbetjeningsevne.

Verdens aksjemarkeder reagerte umiddelbart på de negative utsiktene. Bankaksjer, også i norske banker, var blant de hardest rammede, på tross av bedre soliditet og likviditet enn før finanskrisen i 2008. I obligasjonsmarkedene økte risikopremiene betydelig, særlig i høyrentesegmentet. For flere foretak var det i praksis ikke mulig å hente inn ny fremmedkapital. Markedsreaksjonen i de første ukene av krisen var

kraftigere enn under den internasjonale finanskrisen i 2008. Kursfallet på verdipapirer er imidlertid i stor grad reversert gjennom de siste ukene.

Koronakrisen og oljeprisfallet vil trolig prege norsk økonomi en god stund framover. Etter hvert som konsekvensene brer om seg i økonomien, vil flere foretak med stor sannsynlighet få betalingsproblemer. Antallet konkurser og avviklinger vil stige i en rekke næringer. Banker gir utlån til de fleste næringer, og situasjonen vil påvirke norske banker gjennom lavere løpende inntjening og høyere utlånstap. Lån med sikkerhet i næringseiendommer utgjør en betydelig del av bankenes utlån til bedrifter. Næringseiendoms-selskapene er på sin side eksponert mot leietakerne i en rekke ulike næringer. Enkelte av disse, som hotell og restaurant, er direkte rammet av midlertidige restriksjoner, mens kjøpesentre og enkelte former for detaljhandel kan være spesielt utsatt på noe lengre sikt. Økt bruk av netthandel vil også kunne endre behovet for næringslokaler.

En stor andel av foretakene innen oljeservice, transport og øvrig sjøfart hadde allerede før krisen negative driftsresultater. Flere av de største norske bankene har betydelige utlån til disse næringene. Lav oljepris over lengre tid vil svekke inntjeningen i oljeservicenæringen ytterligere og øke bankenes utlånstap.

Høy gjeldsvekst gjennom mange år har gjort at husholdningenes gjeldsbelastning ved inngangen til krisen var svært høy og sårbarheten for inntektsbortfall tilsvarende stor. I tillegg har boligprisene steget mye og økt fallhøyden dersom krisen etter hvert fører til et omslag i boligmarkedet. Utviklingen i finansmarkedene har også redusert verdien av husholdningenes sparing i verdipapirer, både direkte og gjennom pensjonsprodukter, og verdien av ikke-finansielle foretaks verdipapirporteføljer. Selv om myndighetenes omfattende tiltak og et generelt godt utbygget økonomisk sikkerhetsnett vil dempe konsekvensene av krisen, kan mange husholdninger bli hardt rammet.

Det har vært et betydelig omslag i markedet for forbrukslån de siste par årene. Ved utgangen av første kvartal 2020 var omfanget av forbrukslån til norske kunder i de foretakene som inngår i Finanstilsynets kartlegging, nesten 10 prosent lavere enn ett år tidligere. Omfanget av misligholdte forbrukslån har samtidig økt markert. Inntektsbortfall som følge av koronakrisen øker faren for at sårbare husholdninger har eller tar opp forbrukslån som de ikke vil være i stand til å betjene. Det kan føre til stor personlig belastning for disse låntakerne, og til betydelige utlånstap og svekket omdømme for bankene.

De største norske bankene har betydelig gjeld i de internasjonale kapitalmarkedene og er avhengig av velfungerende markeder. Nye likviditetskrav og effektive myndighetstiltak bidrar til å redusere refinansieringsrisikoen, men økt uro kan føre til høyere finansieringskostnader og i verste fall til vansker med å hente inn ny kapital og refinansiere gjeld som forfaller.

Finanstilsynets stresstest for 2020 tar utgangspunkt i de utfordringene pandemien og oljeprisfallet skaper for norsk økonomi. To mulige scenarioer er utarbeidet med ulike forutsetninger om pandemiens forløp og innretningen av tiltak. I det ene scenarioet forutsettes det at nedstengningen av norsk næringsliv i stor grad er opphevet ved inngangen til tredje kvartal. I det andre scenarioet er konsekvensene for norsk økonomi større og varer lenger. Begge scenarioene viser vesentlige tap i bankene. I det mest alvorlige scenarioet faller kjernekapitaldekningen i bankene sterkt, og en rekke banker vil ikke tilfredsstille de regulatoriske kravene til kapitaldekning ved utgangen av stressperioden. Forbrukslånsbanker blir særlig hardt truffet.

Koronakrisen rammer forsikringsvirksomhet på ulike måter. Lavere rente og verditap på investeringene bidrar til å svekke soliditeten. Inntjeningen kan også bli rammet gjennom økte erstatninger og lavere premieinntekter. Forsikringsnæringen under ett har i utgangspunktet god solvenskapitaldekning. Krisen krever at solvenskapitalen som er bygget opp, inntil videre beholdes i foretakene.

OPPSUMMERING

Livsforsikringsforetak og pensjonskasser har store verdipapirbeholdninger og ble umiddelbart truffet av markedsuren. Verdien av aksjebeholdningen falt mye og raskt i første kvartal, samtidig som økte kredittpåslag ga et umiddelbart fall i verdien på foretaksobligasjonene. Flere pensjonskasser og forsikringsforetak valgte å redusere risikoen i investeringene, og enkelte pensjonskasser fikk tilført kapital for å oppfylle kapitalkravet. De svake vekstutsiktene har bidratt til svært lave lange renter, som øker nåverdien av framtidige forpliktelser og på lengre sikt vil gjøre det vanskeligere å oppnå meravkastning for pensjonskasser og livsforsikringsforetak med stor andel garanterte produkter solgt til privat sektor.

Markedsuroen påførte også skadeforsikringsforetakene betydelige investeringstap i årets første kvartal. Skadeforsikringsvirksomhet vil også bli berørt av koronakrisen gjennom økte erstatninger i enkelte bransjer, blant annet knyttet til reiseforsikringer. I tillegg kan det økonomiske tilbakeslaget bidra til lavere premieinntekter.

De lave rentene øker faren for at privatpersoner i større grad tilbys sparing i mer komplekse produkter med underliggende høy risiko. Finanstilsynet vil ha særskilt oppmerksomhet mot markedsføring av alternative spareprodukter i tiden som kommer.

KAPITTEL 1 ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER

Den pågående koronapandemien har ført norsk økonomi inn i den dypeste nedgangskonjunkturen siden andre verdenskrig, og nedgangen forsterkes av et betydelig fall i oljeprisen. Det er stor usikkerhet rundt det videre forløpet. Inntjeningen i utsatte næringer har falt kraftig, og arbeidsledigheten har økt til et meget høyt nivå. Myndighetene har iverksatt massive finanspolitiske tiltak, og styringsrenten er satt ned til null. Kredittveksten har avtatt. Boligprisene har vært relativt stabile, men antall igangsettingstillatelser for nye boliger har stupt. Gjennom april og mai var det tegn til at det bratte fallet i aktiviteten stoppet opp, både i Norge og flere andre land.

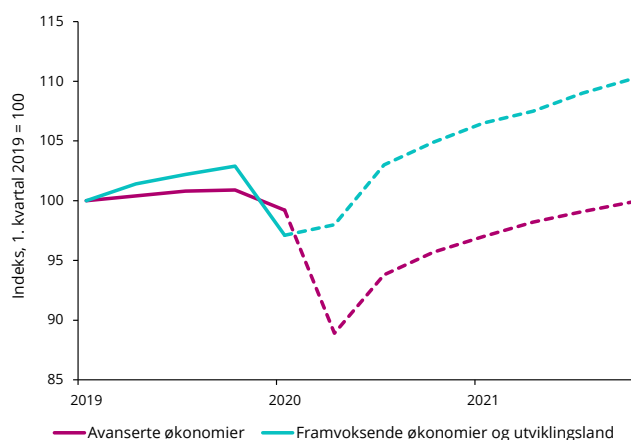
INTERNASJONAL ØKONOMI

Brått fall i den økonomiske aktiviteten

Våren 2020 førte koronapandemien til at verdensøkonomien gikk inn i den dypeste nedgangen siden depresjonen på 1930-tallet. For å beskytte sårbare personer og sørge for at helsevesenet var i stand til å håndtere den økte pågangen, iverksatte mange land en rekke smittereduserende tiltak som hadde svært negative konsekvenser for økonomien. Et stort antall personer ble pålagt å holde seg hjemme, bedrifter innstilte virksomhet, og grenser ble stengt. Dette førte til store forstyrrelser i internasjonal handel og globale produksjonskjeder. De siste ukene er restriksjonene gradvis blitt lettet. Den økonomiske aktiviteten begynner å ta seg opp igjen, men ligger fortsatt langt under normal kapasitetsutnyttelse.

Økt usikkerhet og store forstyrrelser i økonomien har ført til at mange investorer har søkt mot sikrere og mer likvide plasseringer. Risikopremiene i verdipapirmarkedet har økt. For mange foretak har lånekostnadene steget og kreditttilbudet avtatt. Arbeidsledigheten har økt kraftig, og inntjeningen i bedriftene er redusert. Dette har økt risikoen for

1.1 Utviklingen i verdensøkonomien (BNP)



Prognose fra 2020. Kilde: IMF

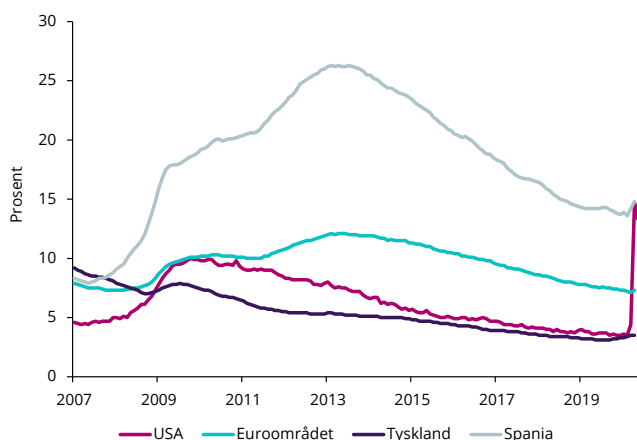
omfattende mislighold fra husholdninger og foretak som kan medføre at kreditt ikke utvides eller forlenkes. Situasjonen er forverret av fall i råvarepriser, som treffer råvareeksportører ekstra hardt.

Historisk brå og dyp nedgang i økonomisk aktivitet

Fra januar til april 2020 nedjusterte IMF prognosene for global vekst i 2020 med hele 6,3 prosentpoeng. Under forutsetning av at pandemien når toppen i andre kvartal, og at gjenopphevingen starter i andre halvår, venter IMF at produksjonen i verdensøkonomien samlet sett faller med 3 prosent i 2020. Et så kraftig produksjonsfall på så kort tid har aldri tidligere inntruffet. IMF understreker at usikkerheten i prognosene er uvanlig høy. Det er særlig i avanserte økonomier at veksten har kollapset, og IMF venter at samlet BNP i disse landene vil falle med hele 6,1 prosent i år, se figur 1.1. Dette til tross for store finans- og pengepolitiske støttetiltak, se boks 1 for omtale av støttetiltakene. For utviklingslandene anslår IMF produksjonsnedgangen i 2020 til 1 prosent.

Flere av landene som er hardest rammet av pandemien, hadde relativt svak økonomisk utvikling også før pandemien startet. Mens IMF forventer en nedgang i BNP i USA på 5,9 prosent i 2020, ventes et fall på hele 7,5 prosent i euroområdet. Nedgangen anslås å bli særlig kraftig i Italia og Spania, henholdsvis 9,1 og 8 prosent. Produksjonen i Tyskland er antatt å falle med 7 prosent. I både USA og euroområdet ventes ledigheten å bli 10,4 prosent i gjennomsnitt

1.2 Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Refinitiv

for 2020. I euroområdet er det store forskjeller mellom land, se figur 1.2. I Spania legger IMF til grunn at ledigheten vil øke til over 20 prosent i 2020, mens ledigheten i Tyskland ventes å stige til 3,9 prosent.

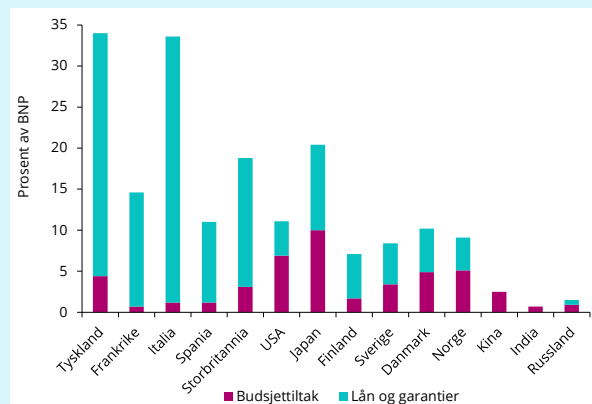
IMF venter betydelig nedgang i framvoksende økonomier og utviklingsland i 2020, men også for disse landene er forskjellene store. I Kina, der pandemien startet, viser foreløpige nasjonalregnskapstall at BNP i første kvartal 2020 falt med 6,8 prosent målt mot samme periode året før. Korttidsindikatorer peker mot at aktiviteten er i ferd med å ta seg opp igjen i andre kvartal. IMF anslår veksten i kinesisk økonomi i 2020 til 1,2 prosent. Dette er betydelig lavere enn antatt ved årsskiftet, men sammen med India er Kina ett av få land med forventet økt produksjon i inneværende år. I alle øvrige regioner ventes det til dels store fall i BNP.

Boks 1:

Myndighetstiltak for å bekjempe negative konsekvenser av koronapandemien

Myndighetene i de fleste land har iverksatt kraftige tiltak for å begrense de økonomiske skadevirkningene av pandemien. Det er til dels store forskjeller på innrettingen av tiltakene, som i noen grad gjenspeiler landenes statsfinansielle stilling før krisen. Land med en anstrengt offentlig økonomi har i stor grad gitt støtte i form

1.A Finanspolitisk respons i utvalgte land



Tall per 8. mai 2020 Kilder: IMF og Finansdepartementet

av lån og garantier, mens land med gunstigere utgangspunkt også har benyttet seg av budsjetttiltak, se figur 1.A.

Finanspolitiske tiltak

- *Offentlige låne- eller garantiordninger*
De fleste industriland har innført låne- og garantiordninger for å gi utsatte bedrifter tilgang til kreditt.
- *Kompensasjonsordninger til bedrifter som er særlig hardt rammet*
Flere land har innført omfattende kompensasjonsordninger rettet mot næringer, og særlig små og mellomstore bedrifter, som er hardt rammet av krisen.
- *Midlertidige utsettelse og lettelse i skatter og avgifter*
En rekke land har innført utsettelse og/eller lettelse i skatter og avgifter for å bedre bedriftenes likviditet.
- *Inntektsstøtte til permitterte eller oppsagte arbeidstakere*
Mange land har implementert eller utvidet ordninger som kompenserer berørte arbeidstakere. I tillegg har mange land fjernet karenstider og innført inntektsprøvd kontantbeløp til personer. Noen tiltak reduserer også kostnadene for bedriftene ved å gjøre det enklere å tilpasse produksjonen.

Pengepolitiske tiltak og likviditetstiltak

- *Lavere styringsrenter*
Flere sentralbanker har satt ned styringsrentene de siste månedene, herunder sentralbankene i USA, Storbritannia, Australia og Canada. I euroområdet har styringsrenten i lang tid vært negativ, og Den europeiske sentralbanken (ECB) har ikke satt den ytterligere ned.
- *Økte kjøp av verdipapirer*
ECB har annonsert at de vil øke kjøpene av verdipapirer gjennom de etablerte programmene samt gjennomføre midlertidige pandemirelaterte auksjoner. Federal Reserve har varslet at de vil kjøpe ubegrenset mengde statspapirer, samt sikre kreditttilførselen gjennom ulike lånemuligheter i sentralbanken.
- *Lettelser i sikkerhet ved lån i sentralbanker*
ECB har blant annet utvidet klassen av verdipapirer som kvalifiserer som gyldig pant. For å dempe negative effekter av nedgraderinger, vil ECB fram til september 2021 akseptere verdipapirer med rating under BBB-.

Makrotilsynstiltak

- *Lettelser i krav til bankenes kapital og likviditet*
ECBs banktilsyn har gitt systemviktige banker midlertidige lettelser i krav til kapital (pilar 2-kapital, konserveringsbuffer) og likviditet (LCR).
- *Endring i krav til tapsavsetninger*
ECB har midlertidig suspendert det generelle kravet til banker om å bokføre tapsavsetninger på misligholdte lån, for lån som er gitt statsgaranti som følge av pandemien, eller er i covid-19-moratorium.

- *Oppfordring til å avstå fra utdeling av utbytte og bonuser*

Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA), ECB og flere nasjonale myndigheter har oppfordret bankene til ikke å betale utbytter eller kjøpe tilbake egne aksjer for å øke deres evne til å bære store tap og fortsatt kunne tilby lån til kredittverdige foretak og husholdninger.

- *Lettelser i motsyklisk buffer*
Flere land har satt ned kravet til motsyklisk kapitalbuffer.

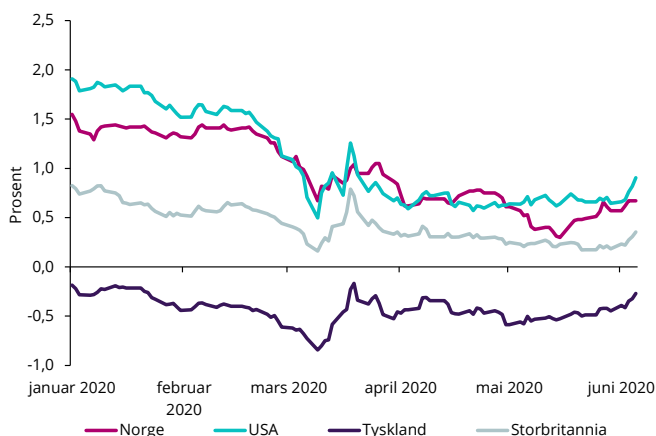
IMF legger i sitt hovedscenario til grunn at pandemien når toppen i andre kvartal 2020 og at den økonomiske veksten tar seg opp til 5,8 prosent i 2021. Etter hvert som smitteverntiltak trappes ned, vil aktiviteten starte opp igjen på de fleste områdene. For industrilandene venter IMF en BNP-vekst i 2021 på 4,5 prosent, og for framvoksende økonomier og utviklingsland forventes en vekst på 6,6 prosent. IMF anslår produksjonstapet for verdensøkonomien til 9 000 mrd. dollar for årene 2020–2021 sett under ett. Det tilsvarer rundt 10 prosent av verdens BNP.

For både USA og euroområdet forventer IMF en vekst i BNP på 4,7 prosent i 2021. Arbeidsledigheten i euroområdet ventes å falle til 8,9 prosent, men det vil fortsatt være store forskjeller mellom landene. I Tyskland anslås arbeidsledigheten til 3,5 prosent, mens ledigheten i Spania ventes å bli 17,5 prosent. I USA venter IMF en arbeidsledighet på 9,1 prosent i 2021.

Finansmarkedene er preget av pandemien

Året 2020 startet med optimisme i finansmarkedene som følge av mer ekspansiv pengepolitikk i mange land, mindre spenninger i internasjonal handel og en gryende oppgang i verdensøkonomien. Etter hvert som koronaviruset spredde seg, økte imidlertid usikkerheten i markedene, prisene på aksjer og kredittobligasjoner falt kraftig, og volatiliteten steg.

1.3 10-årige statsobligasjonsrenter



Kilde: Refinitiv

1.4 Totalavkastningsindeks, aksjer i utvalgte land (MSCI)



Kilde: Refinitiv

Finansmarkedene har siden den internasjonale finanskrisen for ti år siden vært preget av svært lave renter. Det pengepolitiske handlingsrommet var derfor begrenset da pandemien traff verdensøkonomien. Flere sentralbanker senket likevel styringsrentene i mars. Samtidig ble massive likviditets- og finanspolitiske støttetiltak iverksatt, se boks 1 for omtale.

Pandemien førte til vesentlig økt usikkerhet i finansmarkedene. Risikopremien økte kraftig på foretaksobligasjoner, særlig for bedrifter i sektorer som ble antatt å bli hardt rammet av pandemien og smitteverntiltakene, og for foretak med svak underliggende inntjening. De offentlige støttetiltakene bidro til økt frykt for den offentlige gjeldsutviklingen i

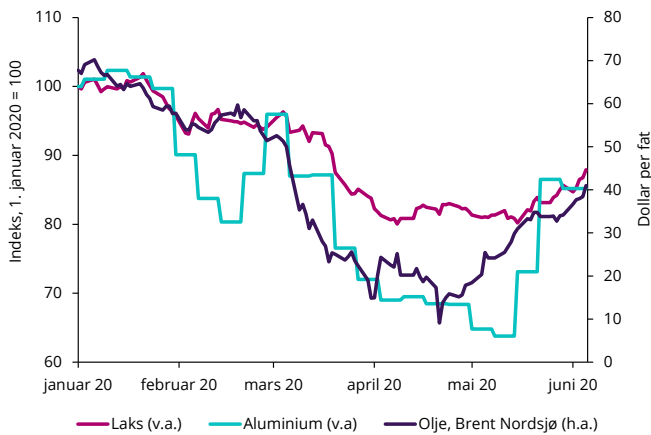
flere land og førte til at rentene på lange statsobligasjoner ble presset opp i første halvdel av mars, se figur 1.3. Etter hvert som risikoviljen falt, ble imidlertid antatt sikre statsobligasjoner mer ettertraktet. Dette bidro til økt pris på amerikanske, tyske og britiske statsobligasjoner, og rentene ble derved presset ned igjen fra midten av mars. Utover våren har det vært en relativt flat utvikling i renten på statsobligasjoner med lang løpetid.

Investorenes behov for å redusere porteføljerisikoen ga et brått og kraftig fall i aksjemarkedene, se figur 1.4. Samtidig økte volatiliteten til om lag det samme nivået som under finanskrisen i 2008. Aksjekursfallet ble særlig stort for sektorer som ble truffet hardest av pandemien, som luftfart, transport, turisme og hotell- og restaurantdrift. Også prisene på bankaksjer falt vesentlig mer enn for markedet generelt. Fall i oljeprisen bidro i tillegg til stor nedgang i aksjekursene på selskaper innenfor petroleumsnæringen. Fra midten av mars har aksjekursene steget. Se kapittel 4 for nærmere omtale av finansmarkedene.

Store fall i råvareprisene

Den betydelige nedgangen i produksjon og etterspørsel har ført til fall i mange råvarepriser. Nedgangen har vært særlig stor for olje, som i begynnelsen av mars også ble trukket ned av manglende enighet om produksjonskutt mellom OPEC-landene og Russland. Det meste av lagringskapasiteten for olje er landbasert, og i ulike deler av distribusjonskjeden ble tilgangen etter hvert svært begrenset. I løpet av våren måtte stadig mer kostbare lagringsmuligheter tas i bruk, og prisen på lagring, for eksempel på tankskip, økte betydelig. Det er store kostnader forbundet med produksjonsstans, og enkelte eiere av kontrakter for levering i USA valgte å selge oljen til negative priser for å kunne opprettholde produksjonen. I april ble det oppnådd enighet mellom OPEC og flere andre land om å redusere produksjonen. Dette har ført til noe bedre balanse i oljemarkedet, og prisen har igjen økt, se figur 1.5.

1.5 Pris på olje, aluminium og laks



Kilde: Refinitiv

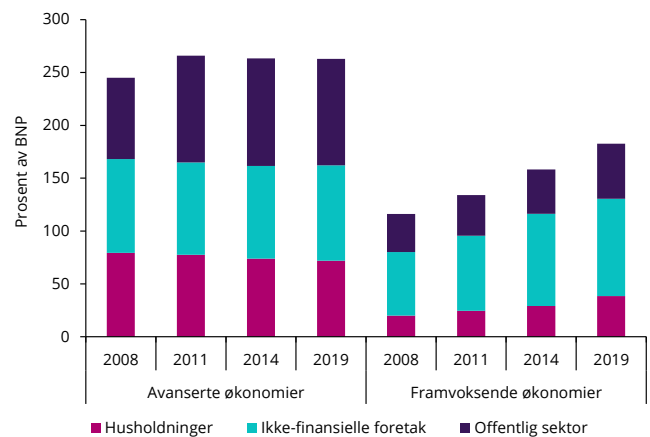
Også prisene på andre viktige råvarer for norsk økonomi er påvirket av lavere produksjon og etterspørsel i mange land. Så langt i år har aluminiumsprisen gått ned med nær 12 prosent. Etter et kraftig fall i midten av mars, har lakseprisen økt betydelig de siste ukene, og var i begynnelsen av juni rundt 15 prosent lavere enn ved inngangen til året.

Stor risiko for et dypere og mer langvarig tilbakeslag

IMFs basisscenario legger til grunn at veksten internasjonalt vil begynne å ta seg opp igjen i andre halvår 2020. Samtidig påpekes det at risikoen for en mer langvarig nedgang er stor. De økonomiske virkningene av pandemien, tiltakene for å begrense smitte og usikkerheten om det videre forløpet kan føre til økt pessimisme, uro i befolkningen og manglende tillit til at tiltakene har tilstrekkelig smittedempende effekt. Dette kan påvirke atferden til husholdninger og bedrifter, og føre til at både investeringer og forbruk blir lavere enn ventet.

For å kvantifisere usikkerheten har IMF laget tre scenarier som alle gir svakere vekst enn basisbanen. I det første scenariet antas det at tiltakene som er iverksatt for å dempe pandemien, vil vare rundt 50 prosent lenger enn i basisalternativet. I det andre scenariet er det lagt til grunn at det kommer en ny, noe mildere smittebølge i 2021. Det tredje scenariet er en kombinasjon av de to første.

1.6 Global gjeld



Kilde: Bank for International Settlements (BIS)

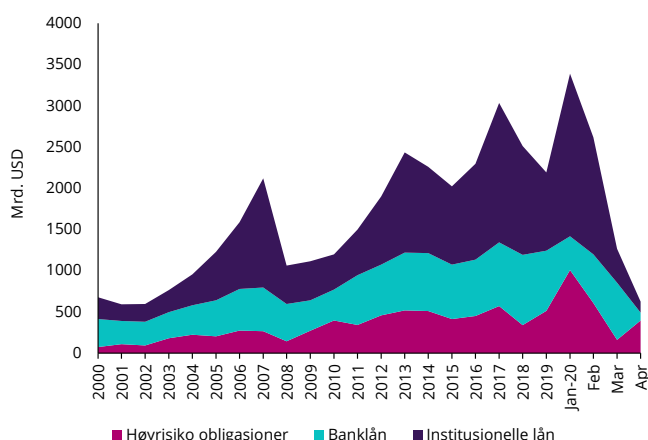
I IMF's scenario 1 anslås det at global produksjon når bunnen i 2020, og at aktiviteten vil ligge 3 prosent under basisbanen. Nedgangen er i utgangspunktet nokså lik for avanserte økonomier og framvoksende markeder. På noe lengre sikt er utviklingen i framvoksende økonomier noe dårligere som følge av svakere statsfinansiell stilling. Dersom det kommer et nytt smitteutbrudd i 2021 (scenario 2), beregnes nivået på global produksjon å nå bunnen i 2021, og aktiviteten vil da være rundt 5 prosent lavere enn i basis-scenariet. I det tredje scenariet anslås global produksjon å være om lag 8 prosent lavere i bunnpunktet i 2021 enn i basisbanen.

Høy sårbarhet i global økonomi

Pandemien treffer på et tidspunkt med høy sårbarhet i global økonomi. Det lave rentenivået de siste ti årene har stimulert gjeldsopptak i både offentlig og privat sektor og risikotaking blant investorer. Samlet global gjeld er på et meget høyt nivå historisk sett og høyere enn før finanskrisen. I industrilandene holdt gjelden seg forholdsvis stabil fra 2011 til 2019, mens det var en kraftig økning i framvoksende økonomier, se figur 1.6.

Kvaliteten på gjelden i ikke-finansielle foretak er forverret de tre siste årene. Dette må ses i sammenheng med en kraftig økning i utlån til og obligasjonsutstedelser i foretak med svak gjeldsbetjeningsevne i årene fram til første kvartal

1.7 Global utstedelse av lån til foretak med høy gjeld og lav kredittverdighet



Kilde: IMF

1.8 Offentlig gjeld



Anslag for 2020. Kilde: IMF

2020, se figur 1.7. Med betydelig lavere aktivitet i økonomien og økte risikopremier, kan finansforetak som har innvilget lånene, og investorer som har kjøpt obligasjonene, måtte bokføre betydelige tap. IMF uttrykker stor bekymring for gjelden i ikke-finansielle foretak, og dette gjelder særlig amerikanske og kinesiske foretak.

I avanserte økonomier økte offentlig gjeld som andel av BNP betydelig i årene etter finanskrisen, se figur 1.8. Dette bidro til gjeldskrise i flere europeiske land. De siste årene har de fleste av landene stabilisert den offentlige gjelden, men i 2020 vil de iverksette tiltakspakkene for å motvirke smitteverntiltak igjen øke den offentlige gjelden kraftig. Det er imidlertid

store forskjeller mellom landene. IMF uttrykker særlig bekymring for statsgjelden i euroområdet og i flere framvoksende økonomier.

I motsetning til krisen i 2008–2009, som hadde sitt opphav i finanssektoren, har den umiddelbare effekten av pandemien vært en bråstopp i store deler av produksjonen og etterspørselen i mange land. Effekten har gitt tydelige utslag i råvare- og finansmarkedene. Dersom problemene i realøkonomien forplanter seg til finanssektoren, kan krisen bli dypere og mer langvarig enn antatt. Høy gjeld i både husholdninger og foretak i mange land har økt sårbarheten i verdensøkonomien. Samtidig er bankene mer solide og likvide enn de var før finanskrisen. IMF påpeker likevel at store tap i verdipapirmarkedene og på utlån kan føre til at banker i noen land kan bli tvunget til å redusere utlånsveksten. Det kan bidra til å forsterke og forlenge den økonomiske nedgangen. Bekymringen gjelder særlig for Kina, men også for noen av landene i euroområdet.

De siste årene har internasjonal økonomi vært preget av handelskonflikter, særlig mellom USA og Kina. USA har også innført handelsrestriksjoner som berører flere andre land og regioner. Mot slutten av 2019 kom det signaler om at handelsspenningene var noe dempet, men pandemien har bidratt til en opptrapping av konfliktnivået mellom USA og Kina. I tillegg har brudd i globale produksjonsskjeder synliggjort den betydelige sårbarheten ved at et fåtall land, herunder Kina, produserer livsviktige innsatsfaktorer. I flere land diskuteres om nasjonal selvforsyning bør økes. Denne debatten har medført usikkerhet om den videre utviklingen i globale produksjonsskjeder og internasjonal handel.

Norsk økonomi kan bli hardt rammet

Norsk økonomi er åpen og sårbar for forstyrrelser i verdensøkonomien. Nær 80 prosent av norsk eksport går til EU, og pandemien har rammet flere av landene i unionen hardt. Så langt i år har det vært et betydelig fall i eksporten av tradisjonelle varer. I tillegg er det store forstyrrelser i forsyningskjedene, og dette vil ha negativ effekt både på norsk produksjon, eksport og import.

IMF venter at internasjonal handel vil falle med 11 prosent i 2020. Eksport fra Norge utgjorde nær 43 prosent av BNP Fastlands-Norge i 2019. En nedgang i internasjonal handel vil svekke inntjeningen til norske eksportbedrifter sterkt og ha negative konsekvenser for mange næringer, blant annet oljeservice, skipsfart og fisk. Lav oljepris vil redusere inntektene til norske bedrifter og den norske stat betydelig. Investeringene i Nordsjøen ventes å falle kraftig. Det vil gi lavere aktivitet i en allerede presset oljeservicenæring.

Kronekursen svekket seg kraftig som følge av koronapandemien, fra et allerede svakt nivå. Til tross for styrking den siste tiden er kronen fortsatt svakere enn ved årsskiftet. Dette er positivt for eksportnæringene og importkonkurrerende virksomheter, og vil kunne dempe tilbakeslaget blant annet i turistnæringen når reiserestriksjonene fjernes. Det er imidlertid usikkert hvordan reiselysten hos utenlandske turister blir framover. Norge har også høy import av både investerings- og konsumvarer, og svekket kronekurs bidrar til å trekke prisen på disse varene opp. Fall i energi- og råvarepriser trekker importprisene nedover, men det må likevel ventes at prisen på importerte konsumvarer samlet sett vil øke framover. Drøyt 60 prosent av varene som norske husholdninger kjøper, er importert.

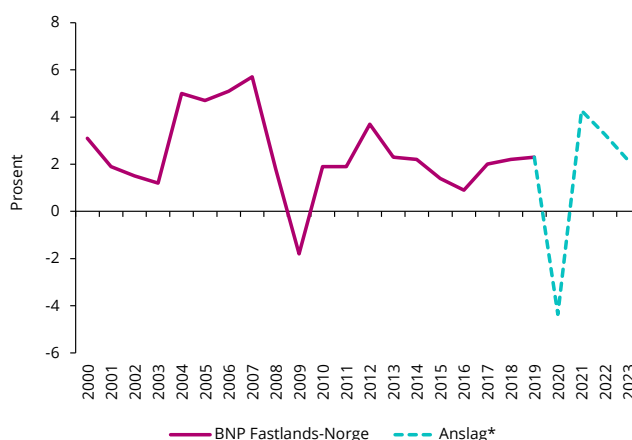
Samlet sett vil pandemiens store konsekvenser for verdensøkonomien gi sterke negative impulser til norsk økonomi, men ulike sektorer vil bli truffet forskjellig. Det må ventes stor nedgang i petroleumsnæringen og leverandørindustrien. Forstyrrelser i forsyningskjedene vil svekke deler av industrien. Turisme, transport og hotell- og restaurantvirksomhet vil trolig bli hardt rammet.

NORSK ØKONOMI

Brått omslag i økonomien

Allerede før virusutbruddet hadde veksten i fastlands-BNP dempet seg noe, og den samlede veksten i 2019 var på 2,3 prosent, se figur 1.9. I første kvartal i år falt fastlands-BNP med 2,1 prosent sesongjustert sammenlignet med kvartalet før. Virusutbruddet, kombinert med inngripende tiltak for å bremse

1.9 Vekst i BNP Fastlands-Norge



*Gjennomsnitt av prognosene. Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet

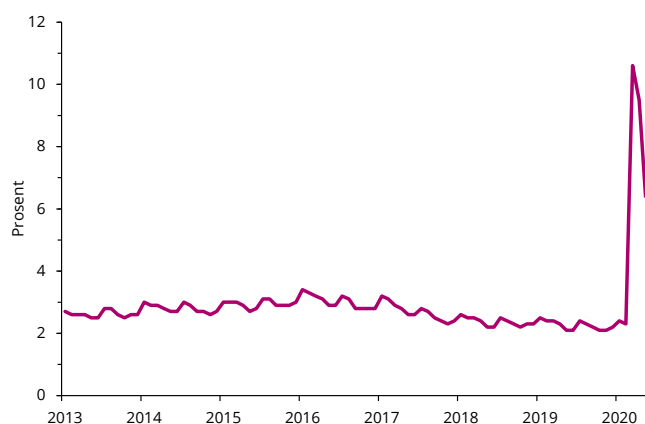
smittespredningen, har trukket den økonomiske aktiviteten markant ned. Samtidig har det kraftige fallet i oljeprisen ført til et dobbelt sjokk for norsk økonomi.

Den plutselige oppbremsingen i økonomien har rammet næringene svært ulikt. Noen bransjer opplevde at aktiviteten i en periode ble stengt nesten helt ned, mens andre i større grad kunne opprettholde aktivitet og omsetning. Det ble registrert en moderat økning i omsetningen av produkter knyttet til underholdning i hjemmet, samt oppgradering av hus og hage.

Den økonomiske krisen vil trolig medføre en økning i antallet konkurser, selv med de kraftige tiltakene fra myndighetene. Per slutten av mai er det ikke registrert noen økning i antall konkursåpninger. Det er imidlertid normalt en betydelig forsinkelse fra et foretak opplever vanskeligheter, til det blir insolvent og til slutt slås konkurs.

Parallelt med nedstengningene har det vært en svært kraftig økning i antall permitterte og arbeidsledige personer. Den registrerte arbeidsledigheten hos NAV utgjorde i slutten av mai 6,4 prosent av arbeidsstyrken, som er høyt etter norske forhold, se figur 1.10. Hovedårsaken til de høye permitteringen skyldes smitteverntiltak der enkelte bedrifter fikk pålegg om å stenge, samtidig som omsetningen i mange bedrifter falt brått. I tillegg innførte myndighetene tiltak som

1.10 Registrert ledighet



Antall registrert helt ledige som andel av arbeidsstyrken. Kilde: NAV

gjorde det enklere for bedriftene å ty til permitteringer raskere enn de ellers ville ha gjort. Årets lønnsoppgjør er utsatt til august. Svakere lønnsomhet og høy arbeidsledighet indikerer at reallønnsveksten vil være lav framover. Veksten i konsumprisene dempes av fallende energipriser, men får et løft fra den svake kronekursen.

Den siste tiden er flere av smitteverntiltakene trappet ned. En gradvis gjenåpning av samfunnet forventes å bidra til økt økonomisk aktivitet i flere næringer i tiden framover.

Kraftige myndighetstiltak demper tilbakeslaget

Kraftige tiltak i finans- og pengepolitikken bidrar til å dempe de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet. Selv om tilbakeslaget i økonomien blir alvorlig, vil effektive mottiltak kunne dempe størrelsen og varigheten på nedturen, ved at levedyktige bedrifter overlever krisen og økningen i langtidsledigheten begrenses. Dette kan dempe risikoen for mer langvarige og negative konsekvenser for framtidig produksjonskapasitet.

Regjeringen har iverksatt en lang rekke økonomiske tiltak og målrettede virkemidler rettet mot bransjer, bedrifter og enkeltgrupper som er spesielt hardt rammet. Tiltakene er organisert i tre faser. Første fase handlet om å løse akutte økonomiske utfordringer i en tidlig fase av krisen, slik som å sikre inntekt og likviditet for arbeidstakere og bedrifter for å unngå

1.11 Norges Banks styringsrente



Kilde: Norges Bank

masseoppsigelser og konkurser. Fase to innebar blant annet en ny kompensasjonsordning for bedrifter, samt en utvidelse av garantiordningen for lån til små og mellomstore bedrifter. Fase tre omfatter bredere tiltak for å øke aktiviteten i økonomien når smittespredningen er på retur og restriksjonene lempes.

I Prop. 127 (2019–2020), som ble lagt fram 29. mai, anslås det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet i 2020 til 424,6 mrd. kroner. Budsjettimpulsen tilsvarende 5,3 prosent av verdiskapningen i fastlandsøkonomien. Det er også etablert nye statlige låne- og garantiordninger med samlede rammer på 130 mrd. kroner som har til hensikt å bedre bedriftenes tilgang på likviditet.

Norges Bank har redusert styringsrenten med totalt 1,5 prosentpoeng, til 0 prosent, se figur 1.11. Det er det laveste nivået på norsk styringsrente i historien. Norges Bank har også gjennomført flere tiltak for å bedre likviditeten i det norske pengemarkedet og for å sikre at styringsrenten får gjennomslag i pengemarkedsrentene og bankenes utlånsrenter. Banken tilbyr blant annet ekstraordinære F-lån til bankene, med full tildeling til forhåndsannonserte renter. Norges Bank har også tilbudt bankene F-lån i amerikanske dollar og inngått en avtale med Federal Reserve om å etablere midlertidige likviditetsordninger (swap lines) for å bedre dollarlikviditeten i markedene.

Den norske kronen svekket seg kraftig i mars som følge av stor økonomisk usikkerhet og lavere oljepriser, til rekordsvakt nivå mot flere andre valutaer. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner, har Norges Bank foretatt ekstraordinære kronekjøp, i tillegg til at kronekjøpene utført på vegne av staten har økt betydelig. Utover våren har det vært en gradvis styrking, men kronen er fortsatt svakere enn ved årsskiftet.

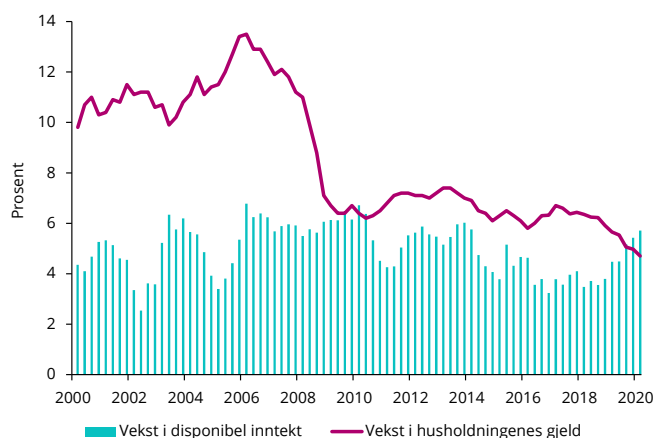
Finansdepartementet har etter råd fra Norges Bank redusert motsyklisk kapitalbuffer fra 2,5 prosent til 1 prosent, se omtale av kapitaldekning i kapittel 2.

Prognosene nedjustert

Det er uvanlig stor usikkerhet knyttet til de økonomiske utsiktene. Norges Banks siste anslag innebærer et fall i Fastlands-BNP på 5,2 prosent i 2020. Statistisk Sentralbyrå venter et fall på 3,9 prosent, mens Finansdepartementet anslår en nedgang på 4,0 prosent. Etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned, forventes den økonomiske aktiviteten å ta seg opp igjen. For 2021 venter Norges Bank en økning i Fastlands-BNP på 3,0 prosent, mens Statistisk Sentralbyrå anslår en vekst på 4,3 prosent. Det vil trolig ta lang tid før økonomien er tilbake i en situasjon med normal kapasitetsutnyttelse.

Selv om flere restriksjoner etter hvert fjernes og samfunnet igjen begynner å nærme seg normal aktivitet, vil deler av næringslivet trolig forbli utsatt for mer langsiktige virkninger av pandemien. Stor avhengighet av internasjonale produksjonsskjeder vil, sammen med lave lagerbeholdninger, gjøre at en rekke næringer er sårbare for leveringsproblemer og brudd i internasjonale handelsmønstre. Selv om Norge har fått relativt god kontroll på smittespredningen, er flere av handelspartnerne mer alvorlig rammet. Langvarige nedstengninger i andre deler av verden vil kunne ha stor innvirkning på norsk eksport og import. Pandemien kan også føre til varige endringer i konsumentadferd og forbruksmønstre. Finanspolitiske tiltak vil ikke være tilstrekkelig til å holde aktiviteten oppe i sektorer som har mer grunnleggende strukturelle utfordringer.

1.12 Vekst i husholdningenes gjeld og disponible inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

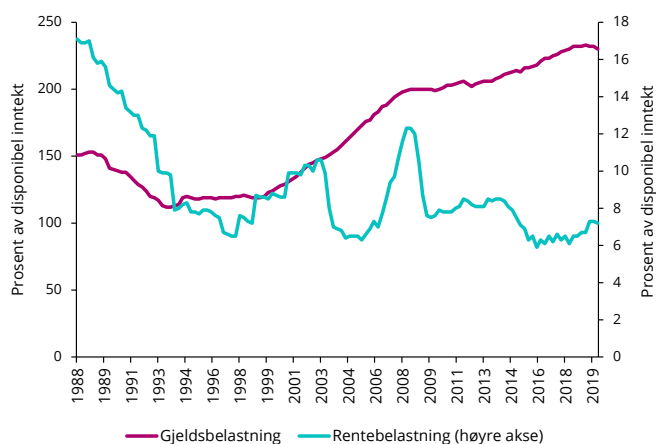
Norsk økonomi er sterkt påvirket av utviklingen i petroleumsvirksomheten. Lavere etterspørsel og prisfallet på olje og gass påvirker oljeselskapenes investeringsplaner, og petroleumsinvesteringene ligger an til å falle markant. Det virker negativt inn på aktiviteten i alle oljerelaterte næringer. For juni er det annonsert produksjonskutt på 250 000 fat per dag. Dette tilsvarer 13 prosent av samlet oljeproduksjon i Norge og er det første produksjonskuttet på 18 år. Resten av året vil kuttet tilsvare 134 000 fat per dag. I tillegg vil produksjonsstart på flere felt utsettes til neste år.

Fortsatt høy gjeldsbelastning i husholdningene

Husholdningenes gjeld har over mange år økt vesentlig sterkere enn inntektene, se figur 1.12. Høy og økende gjeldsbelastning i husholdningene har lenge blitt ansett som en av de største sårbarhetene i norsk økonomi, se figur 1.13. I motsetning til i mange andre land har gjeldsbelastningen steget videre i Norge det siste tiåret. De siste par årene har husholdningenes gjeldsbelastning, målt ved gjeld som andel av disponibel inntekt, flatet ut på 232 prosent. Rentebelastningen er likevel lav som følge av det lave rentenivået, se figur 1.13.

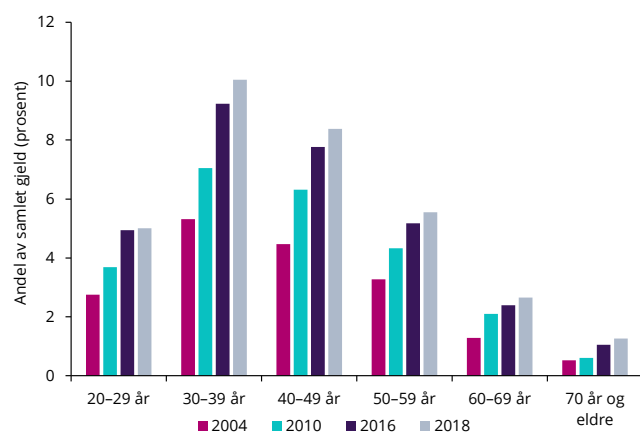
Andelen husholdninger med høy gjeldsbelastning har steget. I 2018 hadde 11,5 prosent av husholdningene gjeld på over fem ganger netto inntekt, og disse husholdningenes gjeld utgjorde en tredjedel av den samlede gjelden i husholdningene. Det har vært en

1.13 Husholdningenes gjeldsbelastning og rentebelastning



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

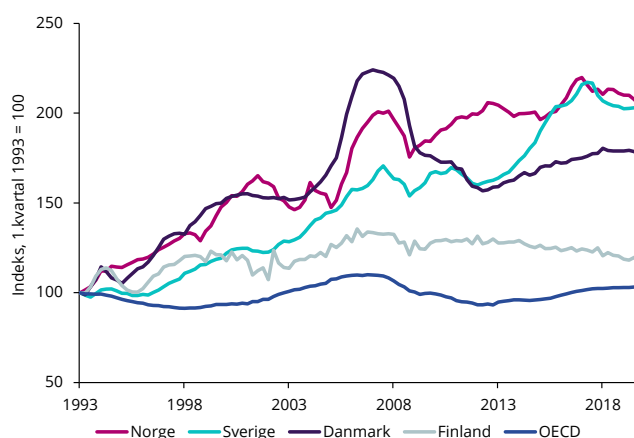
1.14 Andel gjeld til husholdninger med høy gjeldsbelastning



Gjeld målt som andel av husholdningenes samlede gjeld, i husholdninger med gjeld over fem ganger inntekt etter skatt. Fordelt etter hovedinntektstakers alder. Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

økning i alle aldersgrupper, se figur 1.14. En naturlig konsekvens er at mange husholdninger i dag er i en situasjon der de er særlig sårbare for redusert inntekt og økte lånekostnader. Rekordmange permitterte og svake utsikter for norsk økonomi den nærmeste tiden bidrar til at flere låntakere vil kunne få problemer med å betjene gjelden, selv med lavere gjennomsnittlig lånerente. Det gjelder særlig låntakere med stor forbruksgjeld. Andelen misligholdte lån i forbrukslånsbankene har steget mye den siste tiden. Se mer om forbrukslån i kapittel 2.

1.15 Boligpriser deflatert med disponibel inntekt per innbygger. Utvalgte land



Kilde: OECD

Lavere lønnsvekst og høy arbeidsledighet taler for en svakere utvikling i husholdningenes disponible inntekt i tiden framover. Husholdningenes konsum falt brått da smitteverntiltakene ble innført. Til tross for at både SSB og Norges Bank venter sterk konsumvekst i 2021, kan det ta tid før konsumet er tilbake på samme nivå som før koronautbruddet. Smitteverntiltakene og økt økonomisk usikkerhet kan bidra til økt sparing.

Fortsatt vekst i boligprisene, men aktiviteten dempes

De siste par årene har det vært en moderat vekst i boligprisene, og i 2019 steg prisene med 2,6 prosent. Deflatert med disponibel inntekt per innbygger er prisnivået høyt sammenlignet med andre land, se figur 1.15. I kjølvannet av de betydelige tiltakene mot virusutbruddet falt de sesongjusterte boligprisene noe i både mars og april i år. Imidlertid steg boligprisene igjen i mai, trolig hjulpet av begynnende gjenåpning av samfunnet, økonomisk stimulans og rekordlavt rentenivå.

Aktiviteten i boligmarkedet har imidlertid falt betydelig over de siste månedene. Så langt i år er antall solgte boliger og antall boliger lagt ut for salg henholdsvis 5,5 og 7,3 prosent lavere enn i samme periode i 2019. Et markant fall i salget av nye boliger kan bidra til en betydelig nedgang i boliginvesteringene i år. Antallet igangsettingstillatelser til boligbygging falt med over 21 prosent i april.

Prognosene for boligprisutviklingen spriker. Økt arbeidsledighet og større generell bekymring for egen økonomi kan bidra til lavere etterspørsel etter lån og boliger. Undersøkelser fra Prognosesenteret viser at en stor andel av husholdningene tror på prisfall framover og ønsker å selge før de kjøper. På den annen side kompenserer staten for store deler av husholdningenes inntektsbortfall, og rentenivået ligger an til å forbli svært lavt, noe som stimulerer husholdningenes opplåning og boligkjøp.

Norges Banks utlånsundersøkelse for første kvartal viste at låneetterspørselen fra husholdninger falt svakt allerede i de første tre månedene av året. For andre kvartal forventet bankene et fall i samlet etterspørsel etter lån med pant i bolig som vil være det største siden finanskrisen. Det var også forventet en viss innstramming i bankenes kredittpraksis. Boligmarkedet er viktig for bankene, ettersom boliglån utgjør over 60 prosent av bankenes utlån til norske kunder.

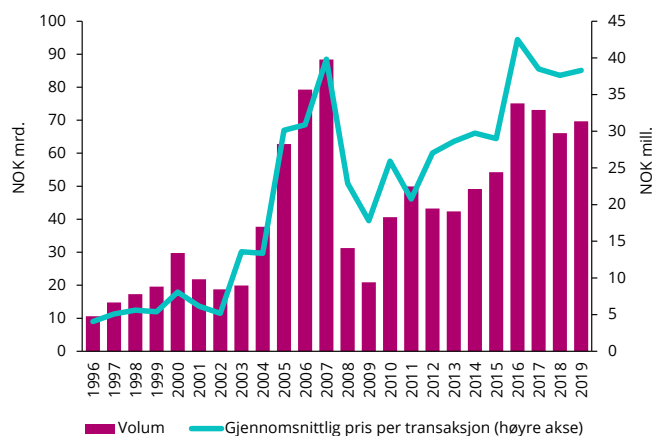
For at bankene skal være bedre i stand til å hjelpe sårbare kunder gjennom krisen, har Finansdepartementet, etter råd fra Finanstilsynet, besluttet å midlertidig øke fleksibilitetskvotene i boliglånsforskriften til 20 prosent. Videre er det åpnet for at bankene kan innvilge utsettelse for renter og avdrag i inntil seks måneder uten at det skal anses som nytt lån.

Økt usikkerhet for næringseiendom

Næringseiendom står for den største andelen av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak, og utviklingen i denne næringen er derfor svært viktig for bankene.

Prisene på næringseiendom har økt betydelig de siste årene. Selskaper som eier næringseiendom, er ofte eksponert mot en rekke andre sektorer gjennom utleie av butikk-, kontor- og lagerarealer. Lavere økonomisk aktivitet vil kunne svekke disse selskapenes inntjening, og dermed redusere verdien av bankenes pantessikkerheter. Aktører med høy eksponering innen sektorer som er særlig hardt rammet av koronakrisen, som hotell, reiseliv og deler av varehandelen, er særlig utsatt. Endret forbrukeradferd, som at flere i større grad baserer seg på netthandel, vil også kunne føre til

1.16 Næringseiendom. Transaksjonsvolum og gjennomsnittlig pris per transaksjon



Kilde: Finanstilsynet

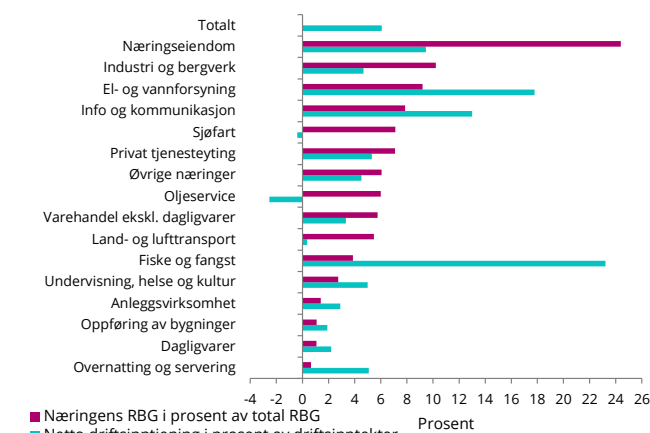
endringer i behovet for næringslokaler. Annen kjernevirksomhet, som statlige bygg, utleieleiligheter og dagligvarebutikker, er i mindre grad påvirket. Enkelte næringseiendomsselskaper har, som følge av den negative utviklingen i markedet, allerede nedskrevet eiendomsverdiene i regnskapet.

Omsetningen av næringseiendom holdt seg høyt i 2019, se figur 1.16. Aktiviteten var god i starten av 2020, men ventes å bremse noe i andre kvartal. Det er uvanlig store sprik i forventningene til utviklingen framover. Stor økonomisk usikkerhet vil bidra til at enkelte eiendomsinvesteringer utsettes, samtidig som tilgang på finansiering vil kunne bli en begrensende faktor. Høyere risiko bidrar til høyere avkastningskrav på investeringer, men motvirkes noe av lavere rentenivå. Se neste avsnitt og kapittel 2 for nærmere omtale av næringseiendom.

Svekket inntjening i ikke-finansielle foretak

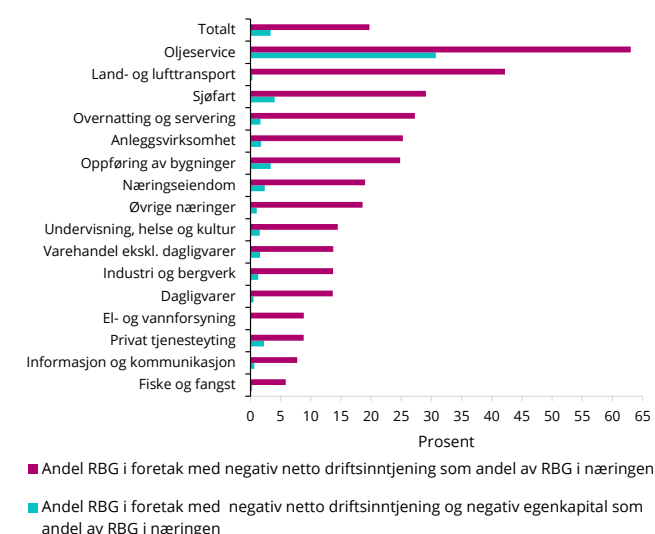
Covid-19-pandemien og oljeprisfallet har svekket eller vil svekke inntjeningen i mange næringer i Norge kraftig. Det er inntjeningen fra ordinær virksomhet som er avgjørende for hvordan et foretak vil klare seg økonomisk på sikt. Inntjeningen fra ordinær virksomhet kan defineres som driftsinntekter minus kostnader knyttet til innkjøp av varer og tjenester, lønnskostnader og andre driftskostnader. Netto rentekostnader må også betjenes. Videre må foretaket investere i produksjonsutstyr eller andre eiendeler.

1.17 Rentebærende gjeld (RBG) og netto driftsinntjening i prosent av driftsinntekter. Norske ikke-finansielle foretak ekskl. 'Utvinning av olje og gass'. 2018



Kilde: Finanstilsynet

1.18 Andel rentebærende gjeld (RBG) i foretak med negativ netto driftsinntjening og negativ egenkapital. Norske ikke-finansielle foretak ekskl. 'Utvinning av olje og gass'. 2018



Kilde: Finanstilsynet

Regnskapsførte ordinære av- og nedskrivninger er en indikasjon på det årlige investeringsbehovet forutsatt om lag uendret aktivitetsnivå framover. Investeringsbehovet må enten finansieres over driften, med ny egenkapital og/eller med låneopptak. Lån må som oftest helt eller delvis nedbetales over tid. Driftsinntekter minus driftskostnader, netto rentekostnader og ordinære av- og nedskrivninger omtales i det følgende som netto driftsinntjening.

Store utfordringer i mange næringer

Det var store næringsvise forskjeller i netto driftsinntjening ved utgangen av 2018, se figur 1.17. I 'Oljeservice' og 'Sjøfart' var netto driftsinntjeningen negativ i 2018, mens den var så vidt positiv i 'Land- og lufttransport' og på relativt lave nivåer i forhold til driftsinntektene i enkelte andre næringer. Flere næringer hadde imidlertid sterk positiv netto driftsinntjening i 2018. Utviklingen i norsk økonomi, utvalgte delårsregnskap samt annen informasjon, indikerer at situasjonen ikke endret seg særlig mye i gjennomsnitt for de fleste næringer gjennom 2019. Tallene i figur 1.17 kan derfor i grove trekk anses som næringenes startpunkt ved inngangen til korona-pandemien og oljepriskrisen.

Høy gjeld i de svakeste foretakene i utsatte næringer

Kreditorenes risiko for tap er i stor grad knyttet til den økonomiske stillingen til de svakeste foretakene. Figur 1.18 viser andel rentebærende gjeld i foretak med negativ netto driftsinntjening for ulike næringer. Figuren viser også andelen rentebærende gjeld i foretak med både negativ netto driftsinntjening og negativ bokført egenkapital.

Ved utgangen av 2018 var 63 prosent av den rentebærende gjelden til 'Oljeservice' i foretak med negativ netto driftsinntjening, mens 31 prosent av gjelden var i foretak med både negativ netto driftsinntjening og negativ egenkapital. De foreløpige årsregnskapene til et utvalg børsnoterte oljeserviceselskaper viste fortsatt svak gjeldsbetjeningssevne i 2019, med unntak av seismikkselskaper, som forbedret gjeldsbetjenings-evnen.¹ Oljeinvesteringene på norsk sokkel forventes å falle kraftig de neste årene.² Det er derfor realistisk å anta at andelen rentebærende gjeld i foretak med negativ netto driftsinntjening og negativ bokført egenkapital innenfor 'Oljeservice' vil øke ytterligere framover. 'Oljeservice' har også betydelige utfordringer på lengre sikt som følge av ulike klimatiltak.

Andelen rentebærende gjeld i foretak med negativ netto driftsinntjening er høy også i flere andre næringer. Om lag 19 prosent av rentebærende gjeld i samtlige næringer er i de tre svakeste næringene:

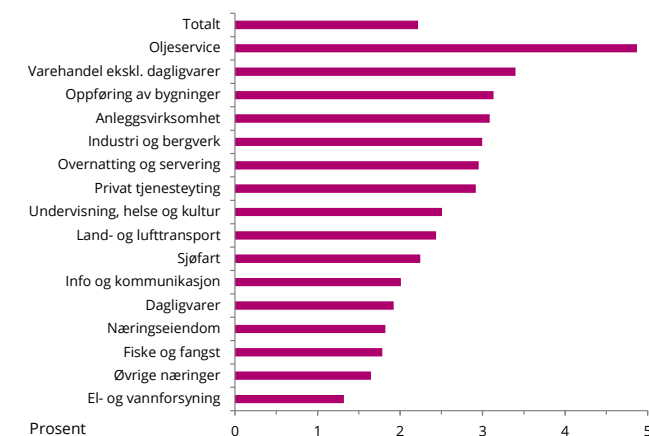
'Oljeservice', 'Sjøfart' og 'Land- og lufttransport'. Ved utgangen av 2018 var andelen rentebærende gjeld i ikke-finansielle foretak med negativ netto driftsinntjening samlet sett 20 prosent.

Finanstilsynet har utviklet en indikator for mislighold som fanger opp viktige elementer av foretakenes gjeldsbetjeningsevne, likviditet og soliditet. Det er denne indikatoren som ligger til grunn for fordelingen av de totale utlånstapene i Finanstilsynets stresstest, se kapittel 5.

Denne misligholdindikatoren gir en noe annen rangering av kredittrisikoen enn indikatorene i figurene 1.17 og 1.18. 'Oljeservice' er imidlertid fortsatt den klart mest risikoutsatte næringen, mens 'Fiske og fangst' og 'El- og vannforsyning' er de minst risikoutsatte næringene, se figur 1.19.

Hvordan foretakene i de ulike næringene har utviklet seg så langt i 2020 og kommer til å utvikle seg framover, er svært usikkert. Enkelte næringer ser ut til å klare seg bra, for eksempel 'Dagligvarer'. Denne næringen står imidlertid for en liten andel av total rentebærende gjeld. Den største næringen målt i rentebærende gjeld er 'Næringseiendom'. Denne næringen, hvor utleie av eiendom utgjør hoveddelen, er avhengig av at leietakerne klarer å betjene husleien. Dersom den negative utviklingen til mange av leietakerne fortsetter, vil stadig flere leietakere etter hvert få problemer med å betjene husleien. Videre kan mange leietakere gå konkurs eller avvikles, mens andre kan bli tvunget til eller ønsker å redusere etterspørselen etter næringseiendomsareal. En slik utvikling kan innebære at både leieinntekter og eiendomsverdier til utleieforetakene faller kraftig. Dersom de fleste næringer, inkludert 'Næringseiendom', blir hardt rammet og situasjonen vedvarer, kan utlånstapene bli svært høye. Se kapittel 5 for en nærmere analyse.

1.19 Misligholdindikator vektet med næringens gjeld til norske banker og filialer av utenlandske banker. Norske ikke-finansielle foretak ekskl. 'Utvinning av olje og gass'. Per 31.12.2019



Kilde: Finanstilsynet

DIGITALISERING OG FINANSIELL INFRASTRUKTUR

Digitaliseringen av finansielle tjenester gir store gevinster for brukere og samfunnet, men kan også gi opphav til nye risikoområder for finansiell stabilitet. Omfanget av digitale angrep øker år for år, og kommer i tillegg til blant annet sårbarheter knyttet til utilsiktet informasjonslekkasje og IKT-relaterte driftshendelser. Sikkerhet knyttet til bruk av IKT og nye betalingsløsninger er blitt ytterligere aktualisert av koronakrisen. Utstrakt bruk av hjemmekontor og sosial distansering har økt bruken av digitale samhandlingsformer, og både netthandel og bruken av kontaktløs betaling har steget.

I 2019 ble det registrert en økning i tap på kortsvindel på 28 prosent fra 2018, og det er særlig misbruk av kortinformasjon ved internetthandel som øker. Det har også vært en betydelig økning i svindel gjennom sosial manipulering, som for eksempel direktørsvindel, endring av mottakerkonto og investeringer i falske selskaper.

Den finansielle infrastrukturen i Norge er robust, og så langt har det ikke vært større hendelser knyttet til IKT med konsekvenser for finansiell stabilitet. Foretakenes forsvarsverk mot digital kriminalitet er styrket, og angrep avverges hovedsakelig før det får alvorlige konsekvenser. Under koronakrisen har Finanstilsynet

KAPITTEL 1 ØKONOMISK UTVIKLING OG RISIKOOMRÅDER

og Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI) rettet særlig oppmerksomhet mot virksomheter som støtter samfunnskritiske funksjoner. Gode beredskapsplaner har sikret at aktørene har hatt god kontroll på driftssituasjonen og raskt kan iverksette nødvendige tiltak.

For mer informasjon, se [Finanstilsynets siste Risiko- og sårbarhetsanalyse](#), publisert 14. mai 2020.

KAPITTEL 2 BANKENE

Koronapandemien og tiltakene for å begrense smitten ga i mars vesentlig uro i finansmarkedene og et brått og kraftig fall i den økonomiske aktiviteten både i Norge og flere andre land. Norske banker bokførte i første kvartal 2020 de høyeste tapene siden bankkrisen for rundt 30 år siden. Samlet resultat før skatt ble nær halvert fra samme kvartal i fjor. Hver sjuende norske bank hadde underskudd i første kvartal.

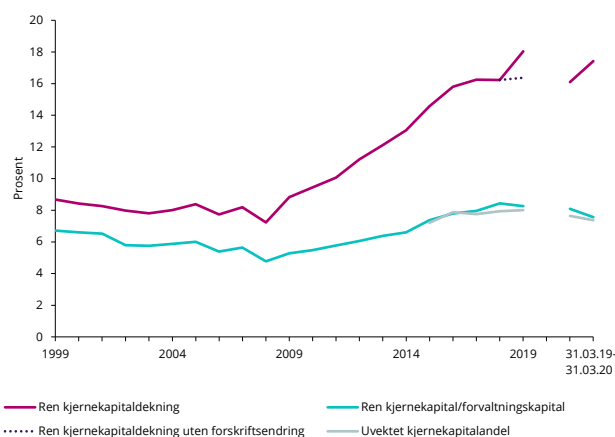
Ved inngangen til koronakrisen hadde norske banker god lønnsomhet og oppfylte krav til soliditet og likviditet. Det ga norske banker et godt utgangspunkt for å møte markedsuro og økte tap. Det er stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen framover, men det må tas høyde for at tilbakeslaget kan bli dypt og langvarig. Bankenes tap på utlån kan i så fall bli betydelige. Driftsresultatet før tap kan også bli svekket i kvartalene framover. Blant annet vil det lave rentenivået legge press på bankenes netto renteinntekter, som utgjør den dominerende delen av norske bankers driftsinntekter.

Bankenes soliditet er avgjørende for deres evne til å bære store utlånstap og samtidig yte lån til kredittverdige bedrifter og husholdninger. Finanstilsynet legger derfor vekt på at bankene ikke betaler ut utbytter eller foretar andre utdelinger som svekker soliditeten.

BANKENE ER BEDRE RUSTET ENN FØR BANKENES SOLIDITET ER STYRKET

Bankenes soliditet er styrket siden finanskrisen for vel ti år siden, i tråd med økte myndighetskrav. Den økonomiske utviklingen i norsk økonomi har vært forholdsvis god over mange år. Bankene har hatt god lønnsomhet, med lave tap og høye netto renteinntekter. Soliditeten er bedret, i hovedsak gjennom tilbakeholdte overskudd. Lavere risikovektet beregningsgrunnlag som følge av høyere vekst i utlån til personmarkedet enn bedriftsmarkedet over lang tid, samt økt bruk av interne risikomodeller, har også bidratt til at risikovektet kapitaldekning har økt.

2.1 Bankenes soliditet



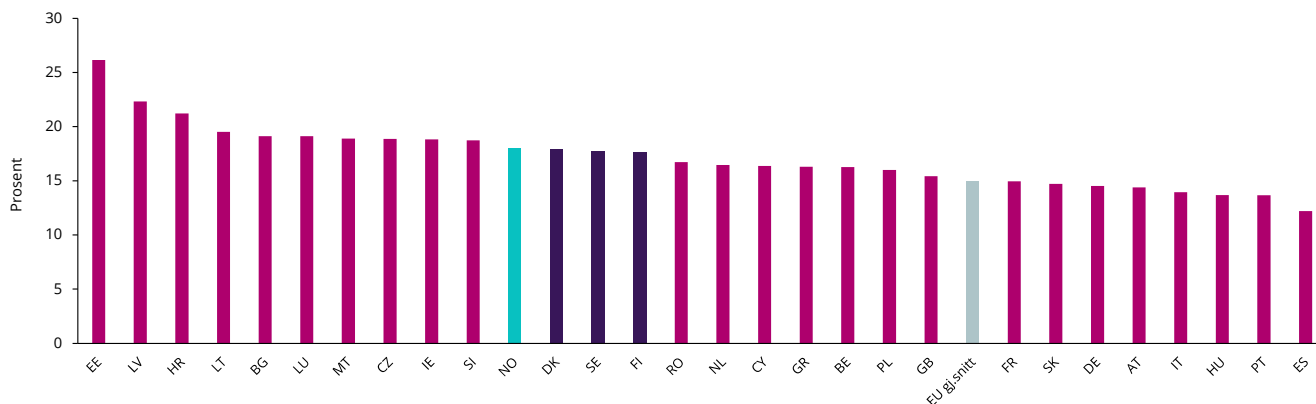
Kilde: Finanstilsynet

Ved utgangen av 2019 var samlet ren kjernekapitaldekning for de norske bankene på 18,0 prosent, se figur 2.1. Innlemmelsen av det europeiske soliditetsregulverket i EØS-avtalen fra 31. desember 2019, innebar blant annet bortfall av Basel 1-gulvet for banker som bruker interne målemetoder for kredittrisiko (internal ratings based approach, IRB) og innføring av SMB-rabatten for beregning av kapitalkrav for engasjementer mot små og mellomstore bedrifter. Disse to regelendringene påvirker ikke bankenes reelle soliditet, men bidro til å øke bankenes målte rene kjernekapitaldekning med 1,5 prosentpoeng ved utgangen av 2019. Uvektet kjernekapitalandel var på 8,0 prosent ved utgangen av 2019, som er en svak økning fra kravet til uvektet kjernekapitalandel ble innført i 2017.

Mens ren kjernekapitaldekning har falt i de andre store nordiske bankene de siste årene, har de norske bankene økt dekningen noe, slik at de ved utgangen av fjoråret var på om lag samme nivå, se figur 2.2³. Målt ved uvektet kjernekapitalandel, hvor eksponeringsmålet ikke er risikovektet, er kapitaldekningen i de norske bankene høyere enn i andre nordiske land. Sammenlignet med gjennomsnittet i EU har norske banker høyere ren kjernekapitaldekning og uvektet kjernekapitalandel. Dette skyldes til dels at en del store europeiske banker har forholdsvis lav kapitaldekning, og trekker gjennomsnittet ned.

KAPITTEL 2 BANKENE

2.2 Ren kjernekapitaldekning per 31.12.2019



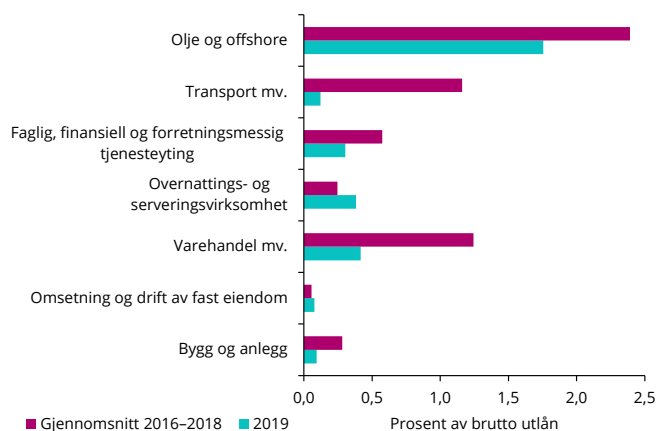
Kilde: EBA Risk Dashboard

2.3 Uvektet kjernekapitalandel per 31.12.2019



Kilde: EBA Risk Dashboard.

2.4 Tap på utlån til enkelt næringer



Kilde: Finanstilsynet

LAVE TAP I 2019, MEN HØYT MISLIGHOLD I ENKELTE NÆRINGER

Norske banker har bokført lave tap på utlån de siste årene. I mange av næringene var tapene lavere i 2019 enn gjennomsnittet for årene 2016–2018, se figur 2.4. Tapene var forholdsvis høye innenfor olje- og offshorerelaterte næringer, men lave i flere av de andre næringene som nå er hardt rammet av koronapandemien.

I enkelte næringer var andelen misligholdte⁴ engasjementer relativt høy selv før koronakrisen, se figur 2.5. I varehandel og olje- og offshorerelaterte næringer var denne andelen på henholdsvis 7 og 19 prosent ved utgangen av 2019. For faglig, finansiell og forretningsmessig tjenesteyting og olje- og

offshorerelaterte næringer utgjorde nedskrivninger på misligholdte engasjementer henholdsvis 39 og 38 prosent av misligholdte engasjementer i 2019, som er noe høyere enn gjennomsnittet for de tre foregående årene for begge næringene. Utlån til disse næringene er særlig utsatte som følge av tilbakeslaget i økonomien og lav oljepris.

BANKENES MOTSTANDSKRAFT MOT MARKEDSURO ER BEDRET

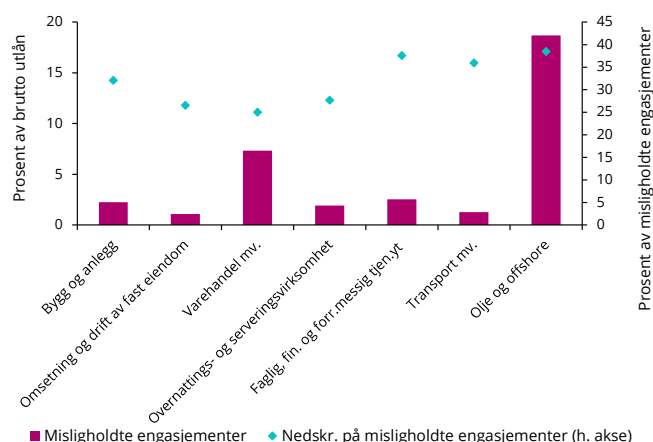
Bankene er pålagt å ha tilstrekkelige likviditetsreserver til å kunne innfri sine forpliktelser i en kortere periode med begrenset tilgang på ny finansiering. Likviditetsreserven, målt ved LCR (liquidity coverage ratio), skal utgjøre minst 100 prosent av netto likviditetsutgang i en gitt stressperiode på 30 dager, både på totalnivå og i signifikante valutaer. Ved utgangen av februar 2020 oppfylte alle norske banker kravene til likviditetsreserve, både på totalnivå og i signifikante valutaer.

For å redusere refinansieringsrisikoen på lengre sikt er en høy andel stabil finansiering viktig. Bankene har økt graden av stabil finansiering målt ved NSFR (net stable funding ratio), og ved årsslutt 2019 var vektet gjennomsnittlig NSFR for norske banker på 119 prosent, se figur 2.6. Dette er det høyeste nivået siden innføringen av rapporteringen i 2014. Økningen over perioden indikerer at norske kredittinstitusjoner har mer stabil finansiering enn tidligere. Sammen med økte likviditetsreserver gjør dette bankene bedre rustet til å møte uro i finansmarkedene.

UTBRUDDET AV KORONAPANDEMIEN GA STOR MARKEDSURO

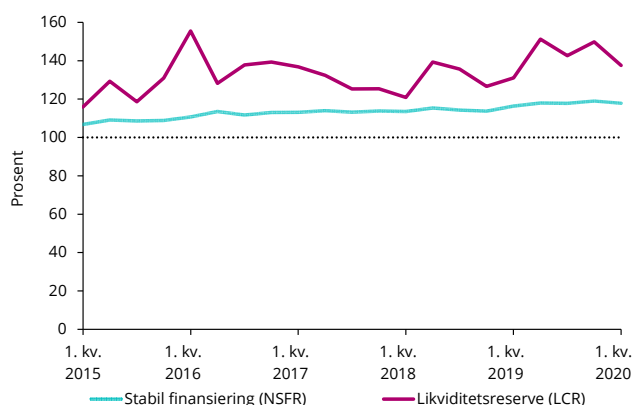
URO I MARKEDENE FOR BANKFINANSIERING
Bankene finansierer seg i betydelig grad i markedet gjennom sertifikater og obligasjoner. Finansuroen utløst av koronapandemien bidro i mars til en kraftig utgang i risikopåslagene på bankenes obligasjonsfinansiering, til om lag samme nivå som under den globale finanskrisen høsten 2008, se figur 2.7. Økningen i påslagene var mindre for obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) enn for seniorbankobligasjoner.

2.5 Misligholdte utlån og nedskrivninger på misligholdte utlån i 2019



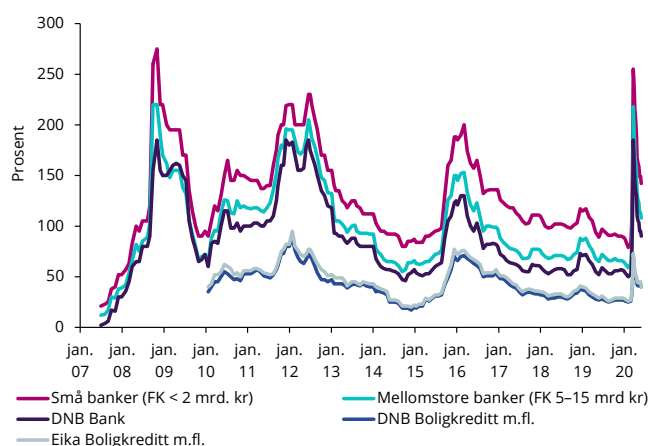
Kilde: Finanstilsynet

2.6 Norske bankers likviditetsreserve og stabil finansiering



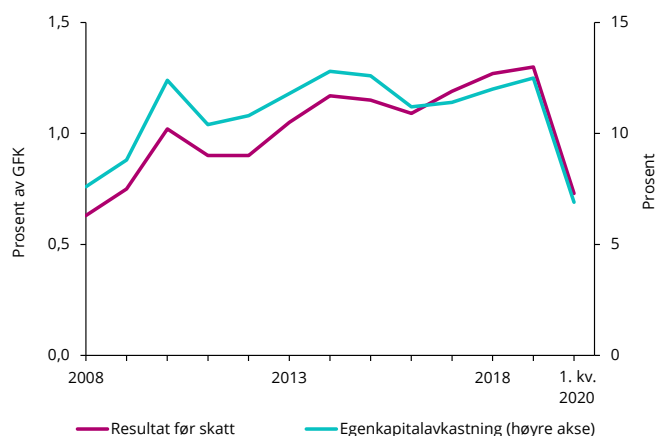
Kilde: Finanstilsynet

2.7 Risikopåslag på bankobligasjoner



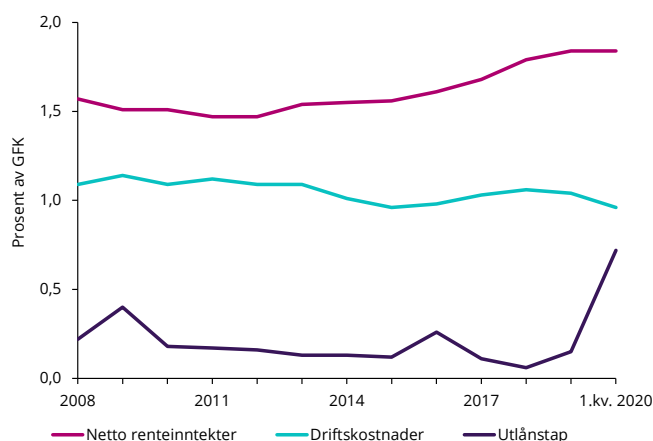
Kilde: DNB Markets

2.8 Resultat og egenkapitalavkastning



Kilde: Finanstilsynet

2.9 Netto renteinntekter, driftskostnader og utlånstap



Kilde: Finanstilsynet

TILTAK FOR Å STYRKE LIKVIDITETEN I MARKEDENE

Det europeiske soliditetsregelverket gir nasjonale myndigheter noe fleksibilitet i perioder med særlig uro. For kravet til likviditetsbuffer, LCR, kan foretakene i en stressituasjon benytte likviditetsreserven til å dekke likviditetsutgang, også i de tilfeller hvor det vil føre til at foretakets LCR faller under minstekravet. Finanstilsynet varslet i mars at dette vil kunne aksepteres i den nåværende situasjonen. Dersom et foretak ikke oppfyller kravet til likviditetsreserve, må det umiddelbart varsle Finanstilsynet.

For å bidra til tilstrekkelig likviditet i det norske pengemarkedet har Norges Bank siden 13. mars

gjennomført ekstraordinære tildelinger av F-lån til banker. Lånene gis med løpetid opp til tolv måneder, som er lengre enn normalt. Kravene til sikkerhetsstillelser for F-lån er midlertidig endret for å legge til rette for økt utnyttelse av ordningen. Norges Bank etablerte 19. mars også en midlertidig likviditetsordning med den amerikanske sentralbanken for å møte etterspørselen etter dollar i de internasjonale finansmarkedene.

Finanstilsynet har fulgt bankene tett under koronakrisen, og fra andre halvdel av mars har enkelte norske banker vært underlagt hyppigere rapportering av likviditetssituasjonen. Rapporteringen fra bankene i utvalget bekrefter inntrykket av at norske banker var godt forberedt til å møte markedsuroen i mars. Alle bankene har oppfylt de gjeldende likviditetskravene, og innskuddsdekningen har vært stabil. Den månedlige rapporteringen av LCR som alle kredittinstitusjoner i Norge gjennomfører, har så langt vist at alle de norske kredittinstitusjonene oppfyller de lovpålagte kravene.

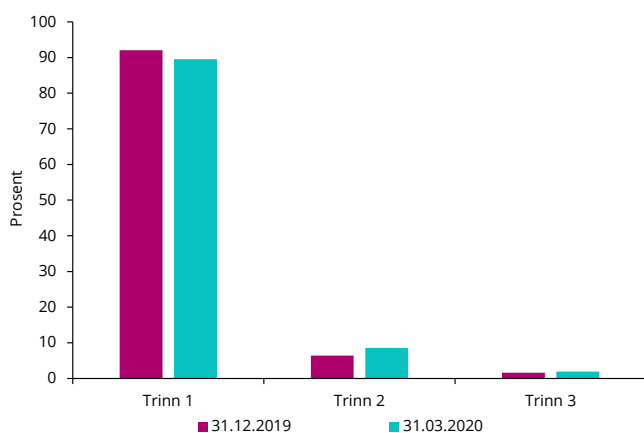
Risikopåslagene i kredittmarkedet avtok i slutten av april, og var i midten av mai omtrent halvert siden toppen i mars. Likviditetstilførselen fra Norges Bank og andre sentralbanker samt de finanspolitiske tiltakspakkene rettet mot bedrifter og husholdninger har bidratt til dette.

ØKTE TAP I FØRSTE KVARTAL 2020

BANKENES RESULTATER NÆR HALVERT I FØRSTE KVARTAL 2020

Bankenes resultater ble betydelig redusert i første kvartal 2020, se figur 2.8. Nedgangen skyldes i all hovedsak økte tap på utlån som følge av koronakrisen og lav oljepris, se figur 2.9. Negative (urealiserte) verdiendringer på aksjer og rentepapirer som følge av markedsuroen bidro også til resultatnedgangen. Samlet resultat før skatt tilsvarte 0,7 prosent⁵ av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK), som var nær en halvering fra samme periode ett år tidligere. Egenkapitalavkastningen var 6,9 prosent i første kvartal 2020, som var 6 prosentpoeng lavere enn i samme periode i fjor. Hver sjuende norske bank hadde underskudd i første kvartal, herunder mange mindre sparebanker.

2.10 Brutto utlån fordelt iht. IFRS 9



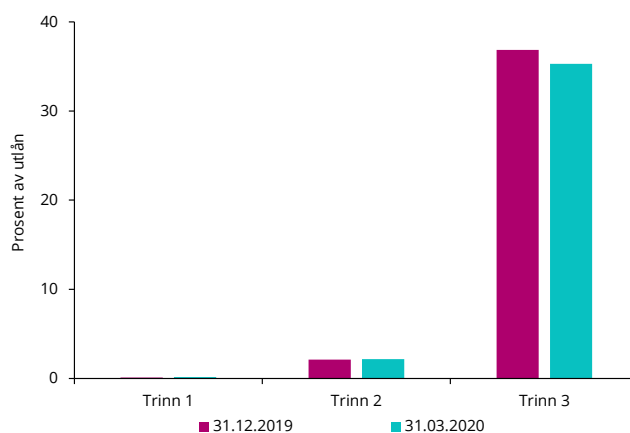
Kilde: Finanstilsynet

STORE NEDSKRIVINGER PÅ UTLÅN

Den reduserte aktiviteten i mange næringer har allerede gitt seg utslag i betydelig høyere resultatførte tap på utlån enn i de foregående årene. For bankene samlet tilsvarte tapene 0,9 prosent av utlån (annualisert) i første kvartal. Fallet i oljeprisen har svekket lønnsomheten i petroleumssektoren og rammet aktiviteten i oljerelatert virksomhet. Situasjonen er særlig alvorlig i næringer som slet med overkapasitet og svak lønnsomhet også før koronapandemien, som supply og rigg. Flere av de største bankene i Norge har fortsatt betydelige eksponeringer mot oljerelaterte næringer, selv om den er redusert de siste årene, og foretok store nedskrivninger på disse i første kvartal 2020. Dersom oljeprisen holder seg lav, må det forventes ytterligere nedskrivninger i tiden framover.

Fra og med 2020 skal samtlige banker vurdere nedskrivingsbehovet på utlånsporteføljen i henhold til den internasjonale regnskapsstandarden IFRS 9. Inntil 2019 ble standarden fulgt av banker som avlegger fullt regnskap etter IFRS-reglene, slik de aller fleste store og mellomstore norske banker har gjort. Tall for denne gruppen banker viser at det i første kvartal var en økning på nær 3 prosentpoeng i andelen utlån som ble vurdert å ha økt kredittrisiko, dvs. utlån på trinn 2 og 3 i IFRS 9, til 10 prosent av totale utlån, se figur 2.10. Økningen var sterkest for utlån i trinn 2, dvs. utlån med betydelig økt kredittrisiko, men hvor det ennå ikke foreligger objektive bevis på tap. Dette

2.11 Nedskrivninger i forhold til utlån



Kilde: Finanstilsynet

gjenspeiler den generelle usikkerheten om hvilke effekter koronakrisen vil få på låntakernes gjeldsbetjeningssevne i tiden framover, se boks 2. De akkumulerte nedskrivningene i forhold til utlån i trinn 3 gikk noe ned første kvartal, til 35 prosent, se figur 2.11.

Boks 2: IFRS 9 og covid-19: Bankers regnskapsføring av forventet kredittap

En av erfaringene etter den internasjonale finanskrisen var at bankenes regnskapsførte for lave tap og at dette ble gjort for sent. Det har vært enighet om at bankenes nedskrivninger bør baseres på forventet tap for å synliggjøre kvaliteten på bankenes utlånsportefølje. IFRS 9, som angir rammer for bankenes tapsføring, krever at bankene regnskapsfører forventet tap basert på de aktuelle forholdene på rapporteringstidspunktet og forventningene til den økonomiske utviklingen. For norske banker som har utstedt børsnoterte instrumenter, har IFRS vært gjeldende fra 1. januar 2018, se omtale i Finansielt utsyn, november 2017. Øvrige norske banker er pålagt å bruke IFRS 9 fra 1. januar 2020.

Det er for tiden stor usikkerhet om de økonomiske forholdene og utsiktene. Det er likevel klart at Norge, som andre land, er blitt rammet av et kraftig økonomisk tilbakeslag som

følge av covid-19. Det medfører at bankenes tapsavsetninger må baseres på nye scenarioer og forutsetninger. Bankene må konkret vurdere om utlånene har økt kredittrisiko og om det er behov for økte tapsavsetninger.

Som følge av koronapandemien og kraftige myndighetstiltak er det uvanlig stor usikkerhet om den videre utviklingen i norsk og internasjonal økonomi. Det gjør det utfordrende å utarbeide scenarioer til bruk i bankenes tapsberegninger. Prognoser skal i utgangspunktet baseres på eksternt tilgjengelig informasjon, for eksempel makroøkonomiske prognoser fra Norges Bank, Statistisk sentralbyrå eller andre anerkjente institusjoner. Framskrivingene skal være forventningsrette, dvs. at det skal legges til grunn at det kan gå både bedre og dårligere enn i basisprognosen.

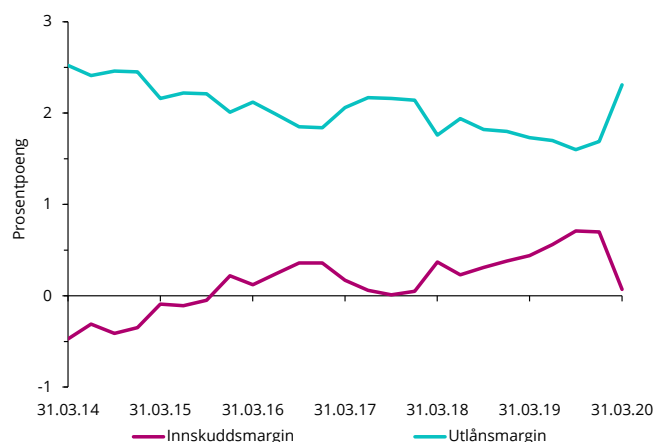
Usikkerheten om utsiktene og vurderingene av konsekvensen av krisen, har medført betydelige variasjoner i bankenes avsetninger i første kvartal 2020. Finanstilsynet legger vekt på at regnskapene skal gi et rettviseende bilde av situasjonen og forventer at styrene i bankene foretar grundige vurderinger av nedskrivingsbehovet i lys av den økonomiske situasjonen.

Finanstilsynet forventer også at bankene er transparente overfor markedet om hvilke forutsetninger som er lagt til grunn og hvordan avsetningene kan endres ved endrede forutsetninger.

STABIL UNDERLIGGENDE DRIFT I FØRSTE KVARTAL

Bankenes driftsresultat før utlånstap var på om lag samme nivå i første kvartal 2020 som i første kvartal i fjor. Netto renteinntekter, som utgjør om lag tre fjerdedeler av totale driftsinntekter, økte. Dette skyldes i hovedsak økte marginer på utlån og økte utlånsvolumer. Rentenedsettelsene fra Norges Bank siden midten av mars og det kraftige fallet i pengemarkedsrenten, førte til lavere lånekostnader for

2.12 Utlåns- og innskuddsmargin



Utlånsmarginen er for banker og kredittforetak. Kilde: Statistisk sentralbyrå.

bankene, men også lavere utlånsrenter. Mange banker reduserte raskt renten til personkunder, også for eksisterende utlån (banker er forpliktet til å gi seks ukers varslings ved renteøkninger, og har tradisjonelt gjort det samme ved rentenedsettelse).

De siste årene har bankenes innskuddsmarginer økt, og bidratt vesentlig til økte netto renteinntekter. Norske banker har hatt forholdsvis høye netto renteinntekter sammenlignet med banker i andre europeiske land. Med et svært lavt rentenivå også i Norge, kan det bli utfordrende for bankene å opprettholde nivået på netto renteinntekter. Bankenes innskuddsmarginer vil være særlig utsatt siden det er markedsmessig vanskelig å innføre negative innskuddsrenter til kundene, se figur 2.12. Lavere utlånsvekst vil også bidra til lavere inntektsvekst framover. Økte risikopåslag på markedsfinansieringen vil også bidra til press på netto renteinntekter.

Provisjonsinntekter fra andre banktjenester har økt i takt med det generelle aktivitetsnivået de siste årene, og har utgjort om lag 15 prosent av driftsinntektene. Redusert økonomisk aktivitet vil kunne bidra til lavere inntjening fra blant annet betalingstjenester, kortsalg og eiendomsmegling. Norske banker har begrenset direkte eksponering mot aksjemarkedene, men det kraftige kursfallet i første halvdel av mars førte til kurstap i første kvartal. Samtidig førte økte risikopåslag til kurstap på obligasjoner. Etter

kvartalsskiftet har både risikopåslagene og aksjemarkedene hentet seg noe inn og reversert deler av disse kurstapene.

BANKENES LØNNSOMHET ER FØRSTE BUFFER MOT ØKTE TAP

Førstelinjeforsvaret for bankene er den løpende inntjeningen. Det siste tiåret har norske banker samlet hatt et gjennomsnittlig resultat før utlånstap tilsvarende 1,2 prosent av forvaltningskapitalen. Det er litt lavere enn i første kvartal 2020 (1,45 prosent). Med et resultat før tap på linje med gjennomsnittet de siste ti årene, og stabile forretningsvolumer, vil bankene kunne tåle utlånstap på om lag 60 mrd. kroner før næringen som helhet går med underskudd, og egenkapitalen blir redusert.

Et utlånstap på 60 mrd. kroner tilsvarer et tapsnivå på 1,6 prosent av utlånsvolumet. Til sammenligning hadde norske banker utlånstap på 0,5 prosent i 2009, utløst av den internasjonale finanskrisen. Vi må helt tilbake til den norske bankkrisen for å finne utlånstap høyere enn 1,6 prosent av utlån. For årene 1988 til 1993 utgjorde bankenes tap i gjennomsnitt 2,5 prosent av utlånsmassen.

Det er store forskjeller mellom bankene, både i soliditeten før krisen og i hvordan de treffes av det kraftige tilbakeslaget. Enkelte banker vil tære på egenkapitalen også med lavere tap enn 1,6 prosent av utlån. Med utgangspunkt i 2019-resultatene, ville et tap tilsvarende 1,2 prosent av utlån ha medført underskudd for halvparten av norske banker.

LAVERE REN KJERNEKAPITALDEKNING

Ved utgangen av første kvartal 2020 var ren kjernekapitaldekning 17,4 prosent, mot 18,0 prosent ved årsskiftet. Nedgangen fra årsskiftet forklares i stor grad av økt beregningsgrunnlag, blant annet som følge av svekket kronekurs.

Til tross for nedgangen i samlet ren kjernekapitaldekning i første kvartal 2020, økte avstanden mellom bankenes målte soliditet og kapitalkravene. Det skyldes først og fremst at Finansdepartementet i mars reduserte den

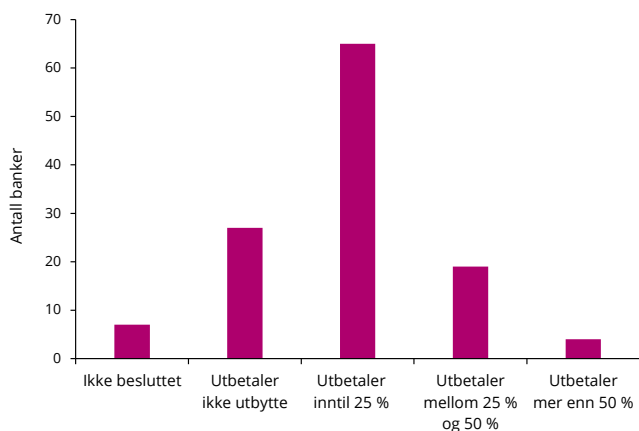
motsykliske kapitalbufferen fra 2,5 til 1,0 prosent, se omtale i boks 3.

Bankenes uvektede kjernekapitalandel (leverage ratio) var 7,4 prosent ved utgangen av første kvartal 2020, en reduksjon på 0,6 prosentpoeng sammenlignet med utgangen av 2019. Reduksjonen kan i stor grad forklares av en økning i bankenes balanser som følge av svakere krone (løfter kroneverdien av utlån i valuta) og økte sentralbankinnskudd.

God soliditet i bankene er viktig for at de skal kunne håndtere økte tap og fortsatt være i stand til å yte lån til kunder med betjeningsevne. Finanstilsynet legger vekt på at bankene i dagens situasjon med betydelig usikkerhet om den framtidige økonomiske utviklingen, ikke svekker soliditeten ved å betale utbytter, kjøper tilbake egne kapitalinstrumenter eller foretar andre utdelinger.

Flere norske banker foreslo å betale ut betydelige utbytter og annen utdeling basert på gode resultater i 2019, blant annet med henvisning til økt margin til kapitalkravene som følge av regelverksendringene. I lys av den usikre situasjonen og utsiktene til betydelige tap, sendte Finanstilsynet 16. mars brev til bankene om viktigheten av å holde tilbake overskuddene for 2019, og ba på det grunnlag bankenes styrevervurdere forslagene til utbytter og annen utdeling. Da de fleste bankene likevel valgte å foreslå utbyttebetaling, sendte Finanstilsynet 25. mars brev til Finansdepartementet med forslag om at departementet fastsatte forskrift om midlertidig utdelingsforbud. Departementet valgte å ikke følge forslaget, men uttrykker i svarbrevet til Finanstilsynet en klar forventning om at finansforetak venter med utdeling av utbytte mv. til den store usikkerheten om den økonomiske utviklingen er redusert. Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA) anmodet 31. mars bankene om å avstå fra å dele ut utbytte og kjøpe tilbake egne aksjer som følge av koronakrisen. EBA ga samtidig uttrykk for at bankene i lys av situasjonen bør revurdere interne retningslinjer for godtgjørelse og spesielt påse at variabel godtgjørelse fastsettes konservativt.

2.13 Utbyttegrad* i norske banker, 2019



*Gjelder utbytte og annen utdeling (bl.a. gaver). Kilde: Finanstilsynet

Flere norske banker vedtok å redusere utbytteutbetalingene og annen utdeling for 2019, og noen banker utsatte beslutningen om utbetaling av utbytte mv. til et senere tidspunkt, se figur 2.13. Enkelte banker valgte å opprettholde opprinnelig utbytteforslag, men har utsatt utbetalingen som følge av usikkerheten om den økonomiske utviklingen. Totalt har det blitt utbetalt 5,6 mrd. kroner i utbytte mv. hittil i år.

Boks 3: Motsyklisk kapitalbuffer

Etter råd fra Norges Bank reduserte Finansdepartementet motsyklisk kapitalbuffer fra 2,5 til 1,0 prosent i første kvartal 2020. I brev til Finansdepartementet sluttet Finanstilsynet seg ikke til Norges Banks tilråding, og anbefalte at motsyklisk kapitalbuffer ble holdt uendret på 2,5 prosent.

Etter Finanstilsynets vurdering ga norske bankers soliditet og resultater et godt utgangspunkt for å opprettholde et tilfredsstillende kredittilbud til utsatte kunder, selv med vesentlig økte tap. Redusert kapitalkrav i form av lavere motsyklisk kapitalbuffer bidrar ikke til økt soliditet i bankene. Lavere kapitalkrav kan snarere bidra til at bankenes soliditet etter hvert svekkes ved at utbytter og annen tilbakeføring av egenkapital blir høyere enn uten reduksjon av

kapitalkravet. Det vil i så fall redusere bankenes evne til å bære tap.

Det kan oppstå situasjoner der bankenes tilpasning til bindende kapitalkrav kan bidra til at de strammer inn på kredittgivingen i nedgangstider, og dermed bidrar til å forsterke tilbakeslaget. I slike situasjoner er det viktig at myndighetene gir bankene mulighet til å tære på kapitalbufferne, og i ytterste fall setter ned bufferkravene.

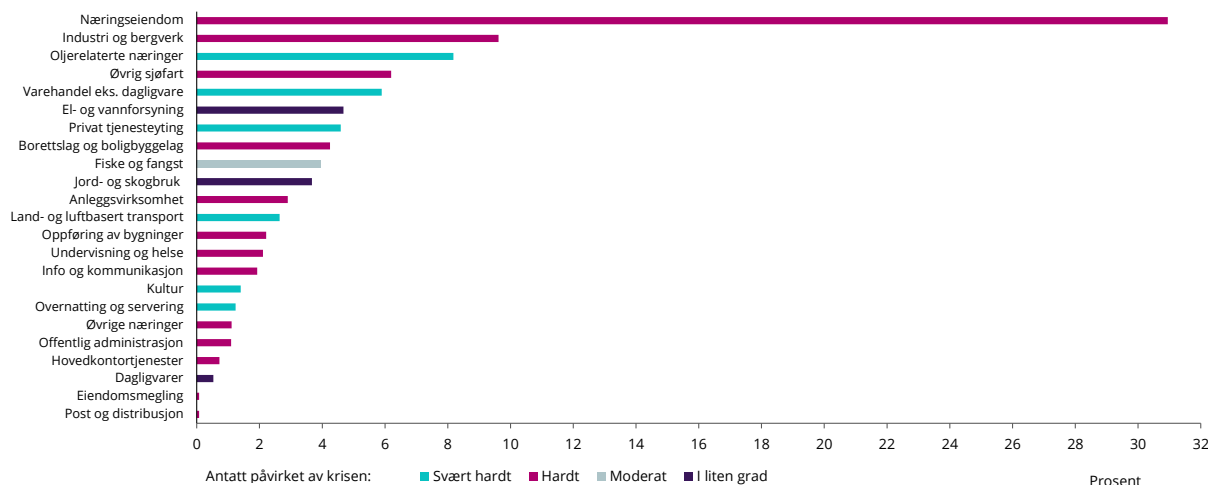
Etter Finanstilsynets vurdering var imidlertid utgangspunktet til norske banker ikke slik at et redusert bufferkrav var nødvendig for å sikre kundene kredittilgang og nødvendige betalingsutsettelse. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer kan settes ned med umiddelbar effekt på ethvert tidspunkt. Etter Finanstilsynets vurdering bør imidlertid kravet først reduseres når en slik reduksjon er nødvendig for å motvirke uheldig innstramning av kredittilførselen og det samtidig sikres at bankenes egenkapital ikke svekkes gjennom utbytter, tilbakekjøp av egne aksjer og annen utdeling.

ET KRAFTIG ØKONOMISK TILBAKESLAG KAN GI STORE TAP

BANKENE HAR STOR ANDEL UTLÅN TIL UTSATTE NÆRINGER

Ved utgangen av 2019 var om lag 90 prosent av norske bankers bevilgede engasjementer (trukne utlån, uutnyttede kreditter og garantier) til ikke-finansielle foretak knyttet til næringer som er særlig rammet av koronakrisen. Det er stor variasjon i bankenes eksponering mot disse næringene, se figur 2.14. Klassifiseringen av de enkelte næringene er basert på usikre vurderinger, hvor næringene som er antatt hardest påvirket ble rammet hardt allerede fra starten av krisen. For de fleste næringer vil konsekvensene avhenge av hvor lang perioden med restriksjoner og smitteverntiltak blir.

2.14 Norske bankers eksponering mot næringer (andel av total eksponering), per utgangen av 2019



Kilde: Finanstilsynet

Utlån til næringseiendom utgjør en vesentlig del av bankenes utlån til ikke-finansielle foretak. En gunstig økonomisk utvikling i norsk økonomi over lang tid har gitt høye eiendomspriser og lave tap i bankene på utlån til næringseiendom. Markedet for næringseiendom er imidlertid følsomt for svingninger i den økonomiske aktiviteten. Finanstilsynet har tidligere pekt på at et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi kan gi et betydelig fall i prisene på næringseiendom og økte tap i bankene, se også kapittel 5 om stresstester av bankene.

Oljerelaterte næringer er rammet av et kraftig fall i oljeprisen, se kapittel 1. Lavere aktivitet og lønnsomhet øker faren for tap. Ved utgangen av 2019 sto de sju største bankene for det vesentlige av de norske bankenes samlede bevilgede engasjementer til oljerelaterte næringer, og er dermed spesielt utsatt for tap på utlån til denne næringen.

De svært kraftige tiltakene som er gjennomført i penge- og finanspolitikken reduserer risikoen for tap i bankene på kort sikt. Blant annet vil garantiordningen for utlån til næringslivet, sammen med kompensasjonsordningen for bedrifter som opplever omsetningsfall over 30 prosent som følge av koronakrisen, bidra til å begrense bankenes kredittrisiko og til å opprettholde kredittgivning til levedyktige bedrifter. Norges Banks nedsettelse av

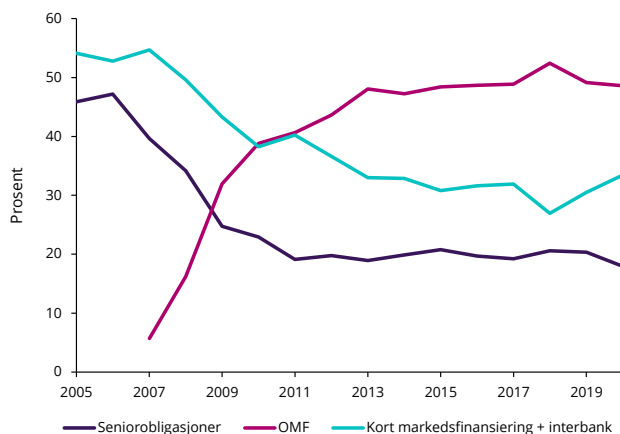
styringsrenten fra 1,5 prosent til null prosent gir grunnlag for reduserte lånekostnader både for husholdninger og foretak.

I årets stresstest av norsk økonomi og norske banker er det tatt utgangspunkt i to utviklingsbaner for norsk økonomi fra andre kvartal 2020 til fjerde kvartal 2024, se kapittel 5. Scenarioene spenner ut et utfallsrom, fra et alvorlig tilbakeslag med forholdsvis kort varighet (scenario 1) til et dypere og mer langvarig tilbakeslag (scenario 2), og viser beregnede effekter på bankenes resultater og kapitaldekning. I scenario 1 vil kun et fåtall av bankene få en ren kjernekapital under det samlede kapitalkravet inkludert bufferkrav⁶ og pilar 2-krav i løpet av framskrivingsperioden. I scenario 2 vil i overkant av halvparten av bankene ved utgangen av 2024 ha en ren kjernekapitaldekning som er lavere enn kravet til ren kjernekapitaldekning inkludert bufferkrav og pilar 2-krav. For alle bankene samlet er det i hovedsak økte tap på utlån til ikke-finansielle foretak som svekker soliditeten, men også økte tap på lån til husholdningene (inkludert forbrukslån) og redusert rentenetto bidrar.

UTVIKLINGEN I BOLIGMARKEDET ER VIKTIG FOR BANKENES REFINANSIERINGSEVNE

Etter finanskrisen har obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) blitt en stadig viktigere finansieringskilde for norske banker og har de siste årene utgjort omtrent

2.15 Markedsfinansiering, banker og OMF-foretak, etter type finansiering



Kilde: Finanstilsynet

50 prosent av bankenes samlede markedsfinansiering, se figur 2.15. Bruk av OMF har gitt bankene stabil finansiering med lengre løpetider til gunstige priser. Samtidig er bankenes likviditetsrisiko i større grad blitt knyttet til utviklingen i boligmarkedet. For de fleste bankene utgjør OMF over 50 prosent av likviditetsreserven.

Dersom koronakrisen leder til et fall i boligprisene, vil verdien av sikkerhetsmassen til OMF reduseres, og bankene kan, avhengig av graden av overpantsettelse og størrelsen på boligprisfallet, måtte fylle på sikkerhetsmassen for å opprettholde balansekravet for utestående OMF. Et boligprisfall vil også kunne svekke investorenes tillit til OMF som investeringsobjekt. Dette kan igjen øke risikopåslagene for OMF og gjøre det vanskeligere for bankene å bruke OMF som finansieringskilde i en situasjon hvor behovet for ny finansiering er nødvendig.

Boks 4:

Nytt verktøy for krisehåndtering – MREL

Etter finanskrisen i 2008 ble det tydeligere at et overordnet mål for løsningen av framtidige kriser måtte være å endre byrdefordelingen. Kriser bør ikke tvinge fram «bail-out», dvs. at myndighetene redder banker ved å belaste skattebetalerne. I stedet bør en mulig løsning være å benytte «bail-in» (intern oppkapitalisering), der investorer

og kreditorer tar tap gjennom nedskrivninger og konverteringer til egenkapital. EUs innføring av bail-in som et mulig krisetiltak inngår som en del av krisehåndteringsdirektivet (BRRD). Etter finansforetaksloven § 20-9 skal Finanstilsynet fastsette individuelle minstekrav til summen av et foretaks ansvarlige kapital og konvertible gjeld, dvs. krav til MREL (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities). Kravet fastsettes som ledd i Finanstilsynets utarbeidelse av krisetiltaksplaner for foretakene.

Den konvertible gjelden skal etter finansforetaksforskriften § 20-7 i sin helhet bestå av gjeldsinstrumenter med lavere prioritet enn ordinær, usikret, uprioritert gjeld (seniorgjeld), dvs. etterstilt gjeld (tier 3 eller Senior Non Preferred). Finanstilsynet fastsatte nominelle krav til MREL-beløp for åtte foretak i desember 2019. Ingen norske banker har utstedt etterstilte obligasjoner per utgangen av mai 2020, men enkelte utenlandske banker har utstedt etterstilte obligasjoner i norske kroner. Prisene har ligget mellom ordinære seniorobligasjoner og ansvarlige lån. Kravet til å oppfylle MREL med etterstilt gjeld skulle opprinnelig være oppfylt innen utgangen av 2022. På bakgrunn av krevende markedsforhold utløst av koronakrisen varslet Finanstilsynet i mai 2020 at fristen for å oppfylle dette kravet vil bli utsatt til 1. januar 2024. Fram til tidsfristen kan seniorgjeld (med gjenværende løpetid på mer enn ett år, som er utstedt før vedtakstidspunktet) bidra til oppfyllelsen.

Etter en periode med betydelig økte risikopåslag i mars, er risikopåslagene i obligasjonsmarkedet vesentlig redusert så langt i andre kvartal. Det er vanskelig å vurdere framtidig utvikling, men det må forventes at påslagene framover vil ligge høyere enn ved inngangen til 2020, både for seniorlån og etterstilt gjeld. Internasjonalt er det gjennomført flere utstedelser av etterstilt gjeld i mars og april. Økt antall utstedelser i kombina-

sjon med vesentlig reduserte risikopåslag viser at markedsforholdene har bedret seg. Finanstilsynet registrerer også at norske banker har foretatt utstedelser av ansvarlig lån og fondsobligasjoner i mai. Grunnlaget for utstedelse av etterstilt gjeld synes dermed å være til stede.

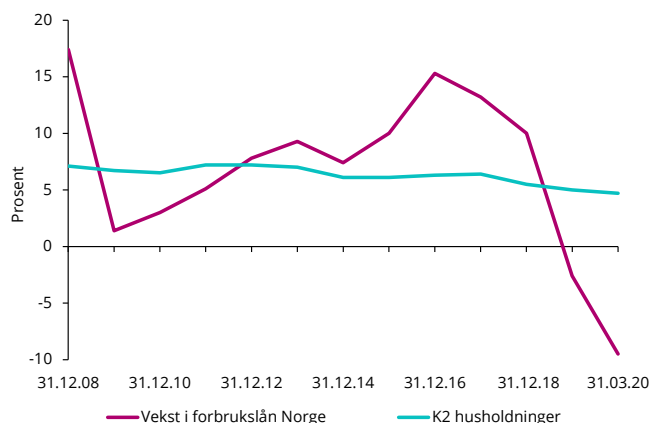
MINDRE FORBRUKSLÅN, MEN MISLIGHOLDET ØKER

Etter flere år med kraftig vekst og god lønnsomhet, er forbrukslånsmarkedet nå preget av redusert utlånsvolum, økt mislighold og lavere inntjening. For de 34 foretakene som inngår i Finanstilsynets utvalgsundersøkelse av forbrukslån, falt utlånene i det norske markedet med 9,5 prosent siste tolv måneder fram til utgangen av første kvartal 2020, se figur 2.16. Nedgangen har forsterket seg under koronakrisen, og flere foretak melder om kraftig fall i antall søknader om nye forbrukslån etter virusutbruddet. Fra utgangen av 2019 til utgangen av første kvartal 2020 falt utlånsvolumet med 6,3 prosent. Dersom det korrigeres for solgte porteføljer i første kvartal 2020, er nedgangen 5,3 prosent.

For foretakene i Finanstilsynets undersøkelse hadde norske forbrukslånsbanker en andel på om lag 30 prosent av utlånene i Norge ved utgangen første kvartal 2020. Andre norske banker i utvalget hadde en andel på 34 prosent, mens utenlandske filialer i Norge hadde 31 prosent av utlånene, se figur 2.17.

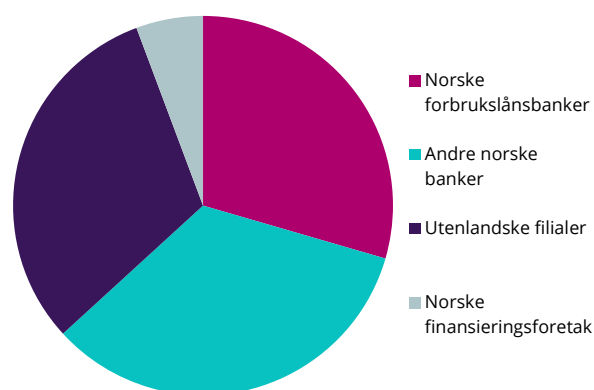
Det har vært en klar økning i misligholdte forbrukslån i bankene de siste årene, til tross for økende salg av misligholdte lån til finansieringsforetak. Ved utgangen av første kvartal 2020 lå misligholdet på 12,5 prosent for foretakene i utvalget (dvs. foretak som yter forbrukslån). For gruppen av norske forbrukslånsbanker har misligholdet økt med 7,1 prosentpoeng siste år, og med 2,3 prosentpoeng siden utgangen av 2019, til 18,1 prosent av utlån ved utgangen av første kvartal 2020, se figur 2.18. Til sammenligning var misligholdsandelen for samtlige bankers totale utlån 1,0 prosent på samme tidspunkt.

2.16 Tolv månedersvekst i det norske markedet for forbrukslån



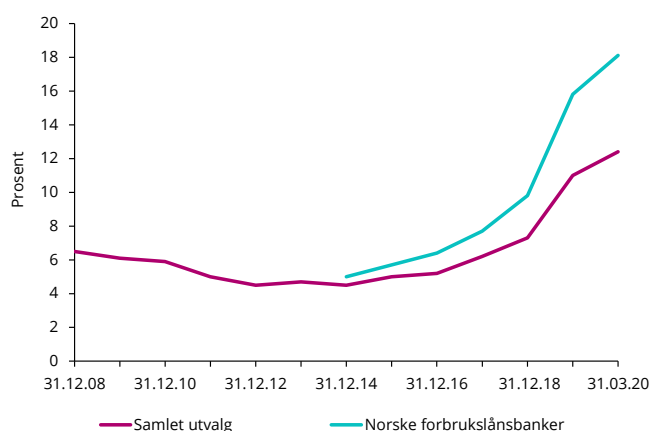
Kilder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå (K2)

2.17 Fordeling av forbrukslån i Norge per 31.03.2020



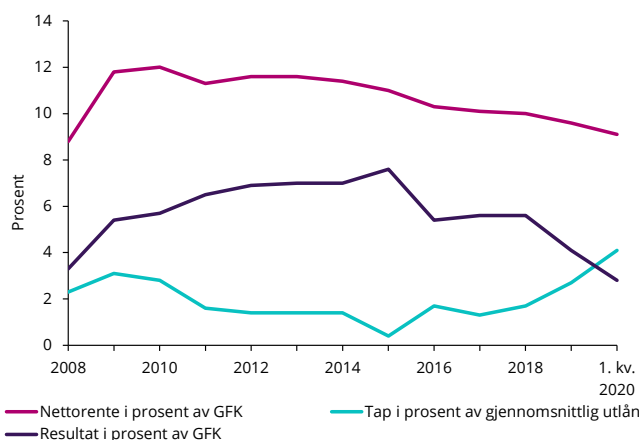
Kilde: Finanstilsynet

2.18 Brutto misligholdte lån 90 dager*



*Brutto mislighold gjelder for totale forbrukslån i foretakene, inkludert norske foretaks utlån i utlandet. Kilde: Finanstilsynet

2.19 Resultatutvikling forbrukslån (annualisert)*



*Resultatutviklingen gjelder for totale forbrukslån i foretakene, inkludert norske foretaks utlån i utlandet. Kilde: Finanstilsynet

De siste årene har banker som yter forbrukslån solgt betydelige porteføljer av misligholdte lån til finansieringsforetak. Fra slutten av 2019 har ulike aktører rapportert om at prisene på porteføljene er på vei ned, men det har ikke vært en reduksjon i omfanget av solgte porteføljer i første kvartal 2020 sammenlignet med første kvartal i fjor.

Inntjeningen i forbrukslånsmarkedet er redusert, og flere av foretakene går med underskudd. Sammenlignet med tidligere år, har lavere netto renteinntekter og høyere tapsnivå gitt en nedgang i resultatet, se figur 2.19. Utlånstapene for alle foretakene i utvalget utgjorde 4,1 prosent (annualisert) i første kvartal 2020, mens tapene for norske forbrukslånbanker var 5,7 prosent. Tapene for samtlige bankers totale utlån var til sammenligning 0,9 prosent.

Økt arbeidsledighet og lavere inntekter som følge av den pågående koronakrisen vil kunne føre til at flere låntakere ikke klarer å betjene forbrukslånene sine, og dermed påfører bankene ytterligere tap. Den kombinerte effekten av lavere vekst, økt mislighold og reduserte priser ved salg av misligholdte porteføljer, vil kunne svekke forbrukslånbankenes inntjening betydelig framover.

KAPITTEL 3 FORSIKRING OG PENSJON

Markedsuroen utløst av koronakrisen har påført forsikrings- og pensjonsforetak betydelige tap. Foretakenes resultater og soliditet er svekket gjennom verdifall på investeringer. Soliditeten i pensjonsinnretningene er i tillegg svekket ved at rentefall har bidratt til å øke verdien av pensjonsforpliktelsene.

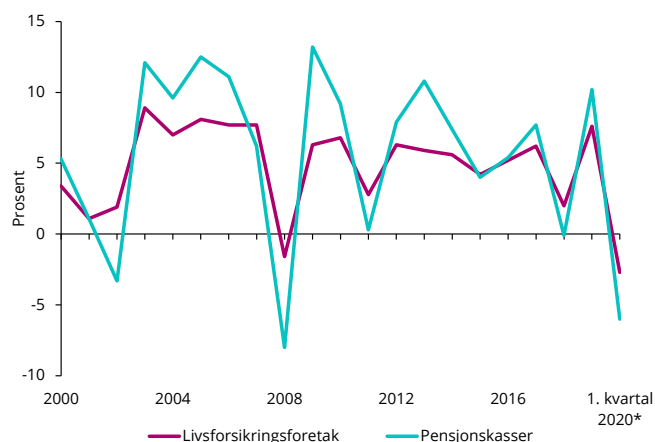
De siste årene har livsforsikringsforetak, pensjonskasser og skadeforsikringsforetak styrket soliditeten ved å øke sine bufferfond og holde tilbake overskudd. Tall for første kvartal 2020 viser at koronakrisen har betydelig negativ effekt på pensjonsinnretningenes avkastning, resultater og soliditet. Den forsikringsrelaterte driften i skadeforsikringsforetakene er i mindre grad rammet, men også i disse foretakene er finansinntektene redusert. Det er store forskjeller mellom foretakene. Enkelte pensjonskasser oppfylte ikke solvenskapitalkravet, men er tilført kapital eller har redusert investeringsrisikoen og tilfredsstiller nå kapitalkravet.

Det er fortsatt stor usikkerhet knyttet til utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og finansmarkedene. Krisen kan gi vedvarende lave renter og verdifall på foretakenes investeringer som svekker foretakenes soliditet. Finanstilsynet og en rekke andre europeiske finanstilsyn har derfor uttalt at det er viktig at forsikringsforetakene ikke gjennomfører disposisjoner som svekker soliditeten ved å betale utbytte eller foreta andre utdelinger av overskudd. Norske forsikringsforetak har i all hovedsak fulgt denne oppfordringen.

LØNNSOMHET OG SOLIDITET I FORSIKRINGSFORETAK OG PENSJONSKASSER

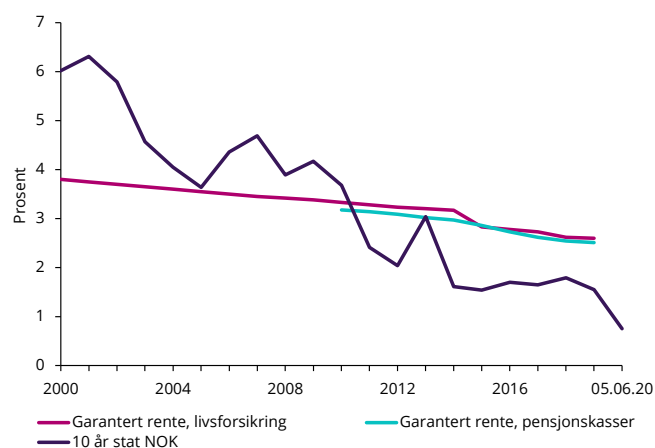
Den sterke nedgangen i aksjemarkedene i første kvartal 2020 svekket resultatene og bufferkapitalen i pensjonsinnretningene. Økte kredittrisikopremier på obligasjonsinvesteringene bidro også negativt til

3.1 Verdijustert avkastning i kollektivporteføljen i pensjonsinnretningene



*Ikke-annualisert i første kvartal 2020. Kilde: Finanstilsynet

3.2 Utvikling i 10-års statsobligasjonsrente og gjennomsnittlig garantert rente



Kilder: Finanstilsynet og Norges Bank

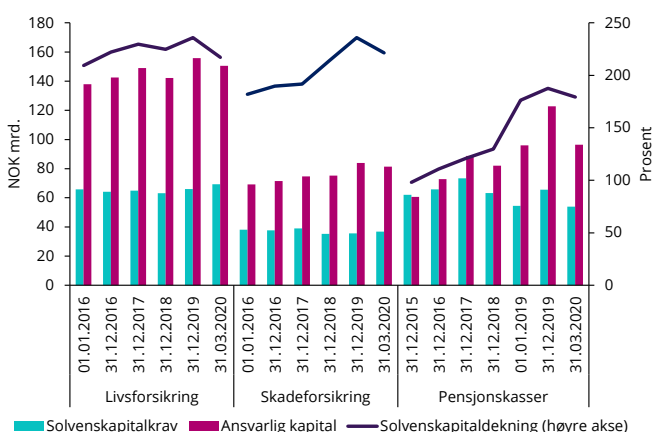
resultatene. Pensjonskassenes betydelige aksjeandel medførte at resultater og verdijustert avkastning ble svakere enn for livsforsikringsforetakene i første kvartal 2020, se figur 3.1. Den verdijusterte avkastningen var -6,0 og -2,7 prosent (ikke-annualisert) i henholdsvis pensjonskasser og livsforsikringsforetak. Pensjonskassenes resultat før skatt var -3,6 mrd. kroner (-4,0 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital), som er 6,3 mrd. kroner lavere enn året før. Også livsforsikringsforetakenes samlede resultat før skatt ble kraftig redusert sammenlignet med ett år tidligere, til -1,5 mrd. kroner (-0,3 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital).⁷

3.3 Resultater i skadeforsikringsforetakene samlet, i prosent av premieinntekter f.e.r.*



*Premieinntekter for egen regning (f.e.r.). Kilde: Finanstilsynet

3.4 Soliditet i forsikringsforetakene og pensjonskassene*



*Før 01.01.2019 var det ikke krav om en dekningsprosent over 100 for pensjonskassene. Grunnlaget for beregningene er også endret. Kilde: Finanstilsynet

Hittil i 2020 har den risikofrie markedsrenten, representert ved 10-års norsk statsobligasjonsrente, falt fra et allerede lavt nivå og er per 5. juni 2020 på 0,75 prosent. Det er betydelig lavere enn gjennomsnittlig rentegaranti i livsforsikringsforetakene og pensjonskassene, som var henholdsvis 2,6 og 2,5 prosent ved utgangen av 2019, se figur 3.2. Lavere rentenivå gjør det mer krevende å oppnå garantert avkastning i kollektivporteføljen. Bokført avkastning i livsforsikringsforetakene og pensjonskassene i første kvartal 2020 var henholdsvis 0,7 og -0,1 prosent (ikke-annualisert).

Nedgangen i aksjemarkedene og økte kredittrisikopremier på obligasjonsinvesteringene bidro også til negative resultater samlet sett i skadeforsikringsforetakene, se figur 3.3. Resultat før skatt utgjorde -18,2 prosent av premieinntektene for egen regning i første kvartal 2020, ned fra 43,3 prosent i samme periode i 2019. Koronapandemien har foreløpig hatt begrensede effekter på den forsikringsrelaterte driften. Den samlede skade- og kostnadsprosenten (kombinertprosent) for egen regning ble noe bedret i første kvartal, til 93,1 prosent, mot 97,1 prosent i tilsvarende kvartal i fjor. Gunstigere værforhold i årets første måneder bidro til bedre lønnsomhet.

Soliditeten i forsikringsforetak og pensjonskasser ble svekket i første kvartal 2020. Solvenskapitaldekningen var henholdsvis 217 og 221 prosent i livs- og skadeforsikringsforetakene per 31. mars 2020, som er henholdsvis 19 og 14 prosentpoeng lavere enn per 31. desember 2019, se figur 3.4. For pensjonskassene samlet var solvenskapitaldekningen 179 prosent, som er 8 prosentpoeng lavere enn per 31. desember 2019.⁸

VIRKNINGER AV KORONAKRISEN FOR PENSJONSINNRETNINGENE

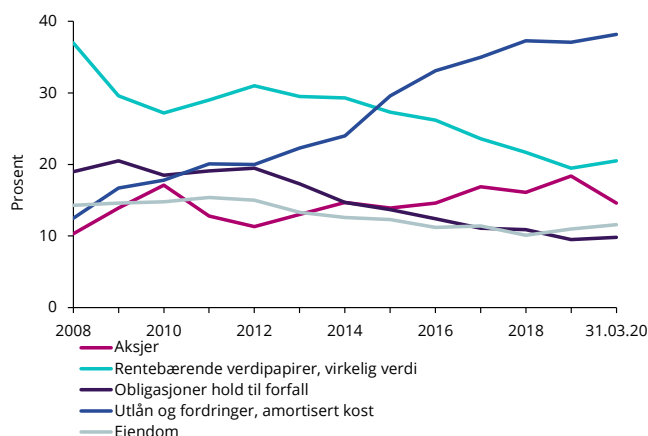
ØKT URO I FINANSMARKEDENE

Pensjonsinnretningene hadde ved utgangen av 2019 til sammen 2087 mrd. kroner til forvaltning.

Koronapandemien, nedstengningstiltakene i mange land og usikkerhet om framtiden førte i første kvartal til kraftig kursfall på aksjer og lavere utbyttebetalinger, økte kredittrisikopremier, lavere generelt rentenivå, svekket kronekurs og redusert likviditet i valuta- og verdipapirmarkedene. Aksjeandelen i kollektivporteføljen falt i første kvartal 2020, se figurene 3.5, 3.6 og 3.7. Da aksjekursene falt i mars, solgte flere foretak aksjer for å redusere risikoen i porteføljen. Enkelte foretak med tilstrekkelig risikobærende evne beholdt aksjene gjennom markedsuroen i første kvartal.

For pensjonskassene ble solvenskapitalkravet for aksjerisiko redusert med 15 mrd. kroner til 31 mrd. kroner i første kvartal 2020 og utgjorde ved utgangen av kvartalet 45 prosent av solvenskapitalkravet for markedsrisiko, se figur 3.8. Verdifall og salg av aksjer

3.5 Livsforsikringsforetakenes investeringer i kollektivporteføljen

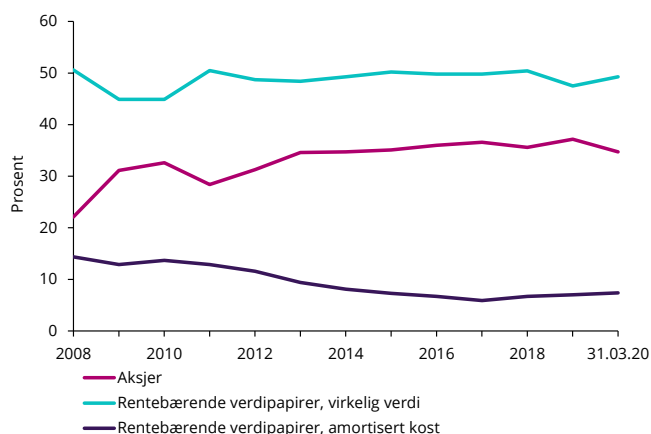


Kilde: Finanstilsynet

samt redusert stressforutsetning i beregningen har bidratt til lavere solvenskapitalkrav for pensjonskassene. Solvenskapitalkravet for aksjerisiko er utformet slik at kravet reduseres etter perioder med kursfall. Formålet er å begrense foretakenes salg av aksjer i nedgangstider, som ellers kunne forsterket kursfallet. I beregningen av solvenskapitalkravet per 31. desember 2019 ble det lagt til grunn at prisen på børsnoterte aksjer i OECD-land i et kraftig stress kunne falle med 39 prosent. Som følge av det sterke kursfallet i første kvartal ble stressforutsetningen for solvenskapitalberegningen per 31. mars 2020 redusert til 29 prosent, som isolert sett førte til lavere kapitalkrav ved utgangen av kvartalet.

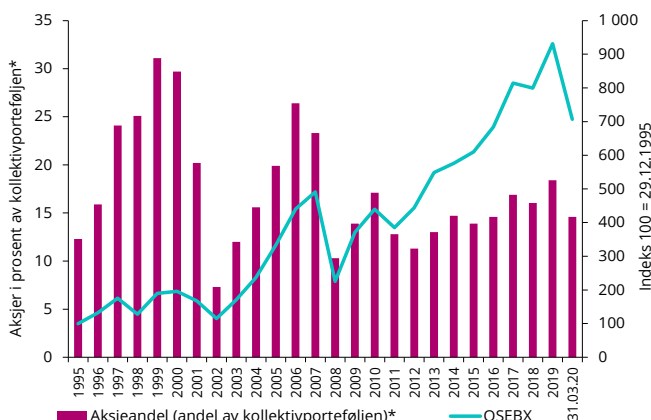
Kraftige pengepolitiske tiltak for å motvirke koronakrisen har bidratt til markert lavere renter, se kapittel 1 og 4. Lavere renter bidrar til å øke verdien av pensjonsforpliktelsene, ettersom framtidige forpliktelser diskonteres med lavere rentesatser. Ved verdivurdering av forsikringsforpliktelsene kan forsikringsforetak benytte rentekurver med volatilitetsjustering. Volatilitetsjusteringen, som er et av flere tiltak som ble innført for å lette overgangen til Solvens II-regelverket, bidrar til å øke renten som benyttes for å beregne forsikringsforpliktelsene og øker dermed isolert sett solvenskapitaldekningen. Figur 3.9 viser beregnet rentekurve for norske kroner med påslag for volatilitetsjustering. For rentesatser med inntil 10 års løpetid lå den volatilitetsjusterte

3.6 Pensjonskassenes investeringer i kollektivporteføljen



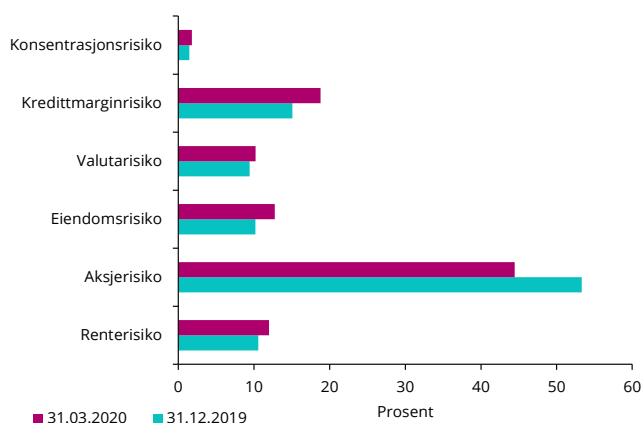
Kilde: Finanstilsynet

3.7 Aksjeandel i livsforsikringsforetak og kursutviklingen på Oslo Børs



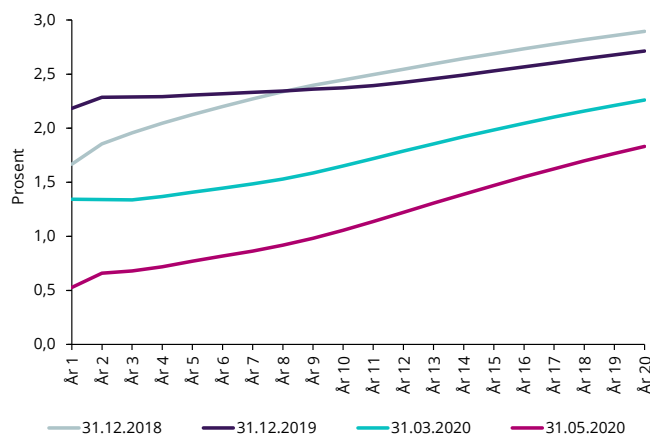
*Andel av forvaltningskapital før 2008. Kilder: Finanstilsynet og Oslo Børs

3.8 Bidrag til solvenskapitalkravet for markedsrisiko for pensjonskasser



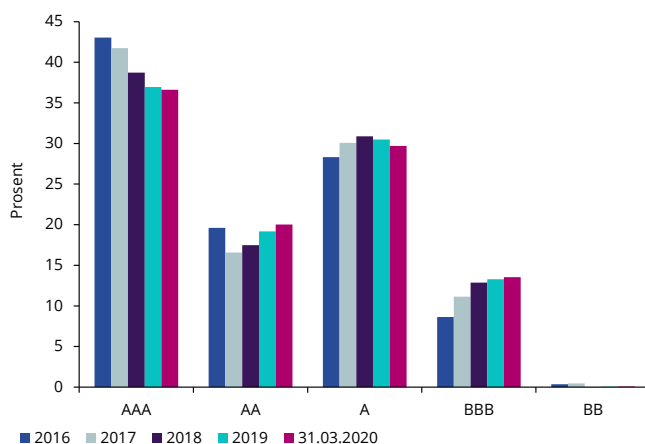
Kilde: Finanstilsynet

3.9 Beregnet rentekurve i norske kroner med volatilitetsjustering



Kilde: EIOPA

3.10 Livsforsikringsforetakenes investeringer i ulike ratingklasser som andel av samlet investering i obligasjoner med rating



Kilde: Finanstilsynet

rentekurven 40 basispunkter høyere enn den risikofrie basisrentekurven ved årsslutt 2019 og 71 basispunkter høyere ved utgangen av første kvartal 2020. Åtte av tolv livsforsikringsforetak benyttet volatilitetsjustering ved utgangen av første kvartal. Volatilitetsjusteringen er hittil i andre kvartal redusert, og utgjorde 37 basispunkter per 31. mai.

Solvens II inneholder en overgangsregel for forsikringstekniske avsetninger som delvis motvirker effekten av lavere rente i solvensberegningen. Overgangsregelen innebærer at verdien av forsikringsforpliktelsene delvis beregnes etter gammelt regelverk og slik at vektingen av gammelt

regelverk avtar i overgangsperioden som går fram til 2032. Samlet solvenskapitaldekning med overgangsregelen for forsikringstekniske avsetninger var henholdsvis 217 og 179 prosent for livsforsikringsforetak og pensjonskasser per 31. mars 2020. Uten overgangsregelen var solvenskapitaldekningen henholdsvis 173 og 167 prosent.

Endringer i rentenivået påvirker både verdien av foretakenes investeringer og forsikringsforpliktelser, men løpetiden på garanterte forpliktelser er betydelig lengre enn løpetiden på investeringene. Renterisikoen er derfor betydelig. Gjennomsnittlig durasjon på livsforsikringsforetakenes forpliktelser (ekskl. investeringsvalg) og obligasjonsportefølje (ekskl. investeringsvalg) var henholdsvis 14 og 5 år ved utgangen av 2019. For pensjonskassene var den gjennomsnittlige durasjonen på forsikringsforpliktelsene og obligasjonsbeholdningen henholdsvis 16 og 3 år ved utgangen av første kvartal 2020. Svake avkastningsutsikter er spesielt utfordrende for foretak med stor andel fripoliser (ikke premiebetalende kontrakter) og høy garantert rente.

Koronakrisen førte til økte kredittrisikopremier på obligasjoner. Isolert sett reduserer dette verdien på foretakenes obligasjonsbeholdning, og bidrar dermed til redusert solvenskapitaldekning. Foretakene styrer typisk risikoen i rentebærende papirer ved å stille krav til maksimal eksponering per ratingklasse. Livsforsikringsforetakene samlet har i all hovedsak obligasjonsinvesteringer med god kredittkvalitet, se figur 3.10. Investeringene i statsobligasjoner har i stor grad AAA- og AA-rating. Investeringene i foretaksobligasjoner er i større grad spredt over flere risikoklasser. Pensjonskassene har en noe høyere andel foretaksobligasjoner med svakere rating enn livsforsikringsforetakene, se figur 3.11.

Koronakrisen har også medført at ratingbyråene har nedgradert enkelte stats- og foretaksobligasjoner, og det er ventet at nedgraderingene kan øke i omfang. Kapitalkrav for kredittmarginrisiko er knyttet til foretakenes rating. Omfattende nedgraderinger kan gi høyere kapitalkrav for kredittmarginrisiko i foretakene. Særlig stor oppmerksomhet er knyttet til

3.11 Pensjonskassenes investeringer i ulike ratingklasser som andel av samlet investering i obligasjoner* med rating

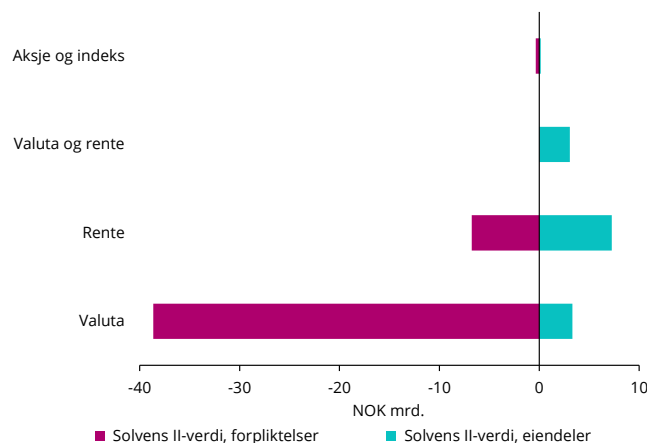


*Obligasjoner utenom statsobligasjoner i egen valuta. Kilde: Finanstilsynet

nedgradering til høyrentesegmentet (BB og lavere). I alt 13 prosent av livsforsikringsforetakenes investeringer i foretaksobligasjoner hadde BBB-rating ved utgangen av 2019. Dersom alle disse blir nedgradert til BB-rating, vil det, alt annet likt, føre til et tap på 0,9 prosent av livsforsikringsforetakenes totale investeringer og et tap på 2,4 prosent av deres investeringer i foretaksobligasjoner. Nedgraderingen vil også føre til økt solvenskapitalkrav.

Pensjonsinnretningene har vesentlige eksponeringer mot næringseiendom, og betydelige oppskrivninger av foretakenes eiendomsporteføljer har bidratt til god avkastning de siste årene. Økt usikkerhet og høyere risikoaversjon den siste tiden har bidratt til høyere avkastningskrav for næringseiendom, men denne økningen motvirkes noe av lavere risikofri rente. Netto verdiendringer på pensjonsinnretningenes nærings-eiendommer var relativt små i første kvartal 2020. Livsforsikringsforetakene har eiendomsinvesteringer til en verdi av 260 mrd. kroner, som utgjør 20 prosent av investeringene i Solvens II-balansen. Foretakene har særlig aksjer i datterforetak (eiendomsdøtre) som eier og drifter næringseiendommer (52 prosent av eiendomsinvesteringene), etterfulgt av utlån (25 prosent) og eiendomsobligasjoner (19 prosent). Pensjonskassene har både eiendomsdøtre, direkte-eide eiendommer og eiendomsfond.

3.12 Underliggende aktiva i derivatavtalene, målt ved Solvens II-verdi per 31. mars 2020



Kilde: Finanstilsynet

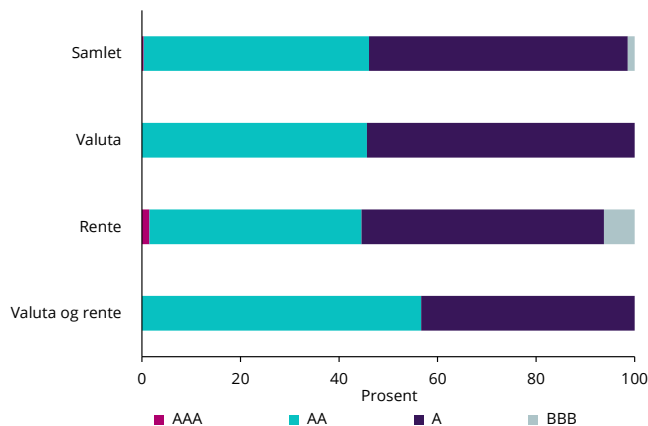
LIKVIDITETSRISIKOEN ER BEGRENSET, MEN ØKTE NOE

Generelt er likviditetsrisikoen i pensjonsinnretningene begrenset. Pensjonsinnretningene har for det meste langsiktige pensjonsforpliktelser og store deler av likviditetsbehovet dekkes normalt av løpende premie-innbetalinger fra kundene. Foretakene har imidlertid likviditetsbehov blant annet knyttet til daglig drift, kundeavgang og margininnbetalinger på derivatkontrakter. Samtidig består en vesentlig del av pensjonsinnretningenes plasseringer av lite likvide papirer og eiendeler.

Enkelte livsforsikringsforetak og pensjonskasser har opplyst at likviditetsrisikoen knyttet til derivater har økt i forbindelse med koronakrisen. Betydelig markedsuro og kraftig fall i oljeprisen bidro til volatile valutamarkeder og svekket norsk kronekurs i mars, som medførte økte krav til sikkerhetsstillelse i derivatavtalene. Det ga økte likviditetsutfordringer på kort sikt, og enkelte foretak tok derfor opp kortsiktige likviditetslån (repo) for å tilfredsstille økte krav til sikkerhetsstillelse.

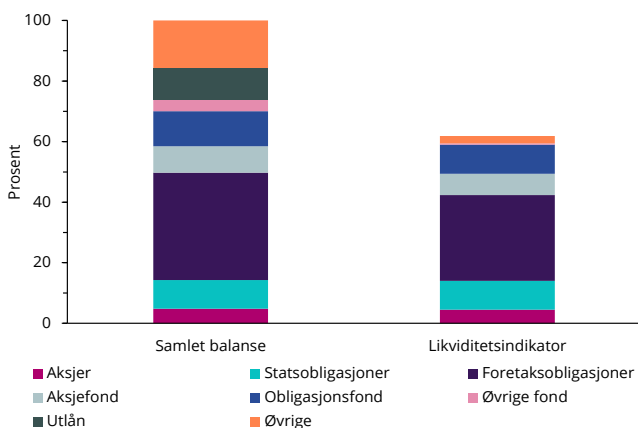
Derivater er en integrert del av livsforsikringsforetakenes kapitalforvaltning og benyttes i stor grad for å valutasikre aksje- og renteplasseringer i utlandet.

3.13 Risikoklasse som andel av risikoklassene samlet, for ulike underliggende aktiva. Målt ved derivatenes nominelle beløp per 31. mars 2020



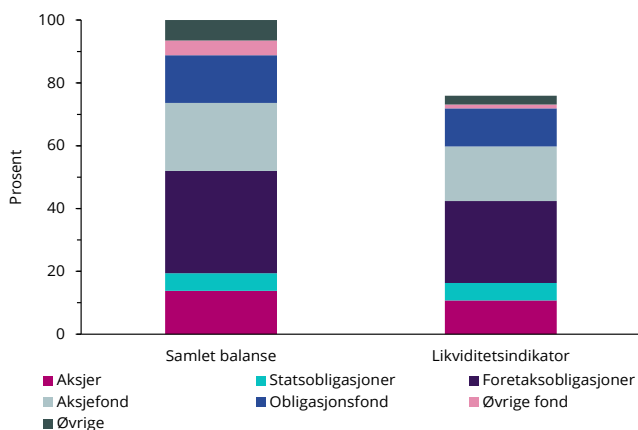
Kilde: Finanstilsynet

3.14 Likvide investeringer i livsforsikringsforetakene (ekskl. investeringsvalg) per 31. desember 2019



Kilde: Finanstilsynet

3.15 Likvide investeringer i pensjonskassene per 31. desember 2019



Kilde: Finanstilsynet

Derivatenes samlede nominelle beløp var 627 mrd. kroner ved utgangen av første kvartal 2020, som tilsvarer 38 prosent av livsforsikringsforetakenes samlede investeringer. Samlet nominelt beløp på valutakontrakter var 457 mrd. kroner. Kontraktenes Solvens II-verdi (markedsverdi) framgår av figur 3.12. Valutaderivatenes markedsverdi utgjorde -7,7 prosent av de nominelle beløpene til disse kontraktene ved utgangen av første kvartal, mot 2,2 prosent ved utgangen av 2019. Gjennomgående har motpartene i derivatavtalene god kredittkvalitet, se figur 3.13.

Livsforsikringsforetakene har plassert betydelige midler i verdipapirfond, som i hovedsak forvaltes av norske forvaltningsselskaper. Utbruddet av koronaviruset førte til vesentlige verdifall for fondene og krav om innløsning av andeler. I mars 2020 var det store netto innløsninger i norske og utenlandske aksje- og rentefond. I slutten av april normaliserte markedene seg noe.

Likviditeten i obligasjonsmarkedene var i første kvartal 2020 lavere enn normalt, noe som gjorde det krevende å verdigjøre enkelte obligasjoner. Pensjonsinnretningene investerer også i illikvide eller mindre likvide eiendeler, som utlån, eiendom, unoterte aksjer og enkelte alternative investeringsfond. Figur 3.14 og 3.15 viser pensjonsinnretningenes balansesammensetning fordelt på ulike typer eiendeler og en tilhørende likviditetsindikator. Likviditetsindikatoren gir uttrykk for hvor likvid pensjonsinnretningenes portefølje er under en normal markedssituasjon. Høyt nivå indikerer en mer likvid portefølje. Pensjonskassene hadde en mer likvid portefølje enn livsforsikringsforetakene ved utgangen av 2019, med en samlet likviditetsindikator på henholdsvis 76 og 62 prosent. Forskjellen skyldes blant annet at livsforsikringsforetakene har en høyere andel utlån og lavere andel noterte aksjer. Tilgang til likvide eiendeler bidrar til å redusere likviditetsrisikoen.

Livsforsikringsforetakenes behov for stabil avkastning og langsiktighet i investeringene har medført at om lag halvparten av investeringene i kollektivporteføljen er til amortisert kost. Denne andelen har økt de siste

årene. Investeringene som kan inngå i denne kategorien, er obligasjoner som det ikke er et marked for eller obligasjoner som foretaket holder til forfall. I praksis er denne porteføljen mindre likvid.

Betydelig kundeavgang er sannsynligvis et mindre problem i Norge enn i enkelte andre europeiske land. I Norge er kontrakter med investeringsvalg i all hovedsak pensjonskontrakter, og forsikringstaker kan ikke ta ut midler før pensjon. Forsikringstakeren kan imidlertid overføre forsikringen til et annet foretak, som kan gi likviditetsutfordringer for foretaket forsikringen flyttes fra. Flytting av kontrakter i Norge er imidlertid på et lavt nivå og relativt stabilt over tid. Det er ikke observert en økning de siste månedene.

I forbindelse med den pågående vurderingen av Solvens II-regelverket, har EIOPA foreslått justeringer når det gjelder likviditetsrisiko og innføring av likviditetsindikatorer i Solvens II-rapporteringen.

STOR USIKKERHET FRAMOVER VEDVARENDE LAVE RENTER OG POTENSIELL NEDGRADERING AV OBLIGASJONER

Det lave rentenivået er utfordrende for pensjonsinnretninger med stor andel garanterte forpliktelser. På kort sikt medfører rentenedgang høyere obligasjonskurser og gevinst på obligasjoner som regnskapsføres til virkelig verdi. På lengre sikt reduseres imidlertid løpende renteinntekter. Omfattende nedgraderinger av investment grade-obligasjoner vil også påvirke pensjonsinnretningene negativt.

I tilknytning til den pågående vurderingen av Solvens II-regelverket, har EIOPA foreslått høyere stressfaktorer i beregningen av renterisiko. EIOPA mener at gjeldende metode ikke tar tilstrekkelig høyde for den faktiske renterisikoen når rentenivået er lavt. Dersom regelverket endres i tråd med EIOPAs forslag, vil det gi en betydelig svekkelse av solvenskapitaldekningen til enkelte norske livsforsikringsforetak med stor andel garanterte forpliktelser i privat tjenestepensjon.

FARE FOR NYE AKSJEKURSFALL

Det har vært store svingninger i aksjemarkedene så langt i 2020, og det er stor usikkerhet knyttet til hvordan aksjemarkedene vil utvikle seg framover. Nye aksjekursfall kan tære på bufferne til pensjonsinnretningene. Aksjekursfallet under finanskrisen medførte at kun ett mindre livsforsikringsforetak hadde midler igjen i kursreguleringsfondet ved utgangen av 2008, og flere foretak benyttet store deler av tilleggsavsetningene for å dekke kundenes rentegaranti. De siste årene har pensjonsinnretningene samlet sett hatt gode resultater. Det har gitt rom for å øke bufferfondene og styrke foretakenes soliditet, og innebærer at pensjonsinnretningene i større grad enn i 2008 vil tåle betydelige bokførte tap på verdipapirporteføljene. Rentenivået er imidlertid vesentlig lavere nå enn i 2008, noe som bidrar til at det allerede før koronakrisen var utfordrende for pensjonsinnretningene å oppnå meravkastning for produkter med rentegaranti.

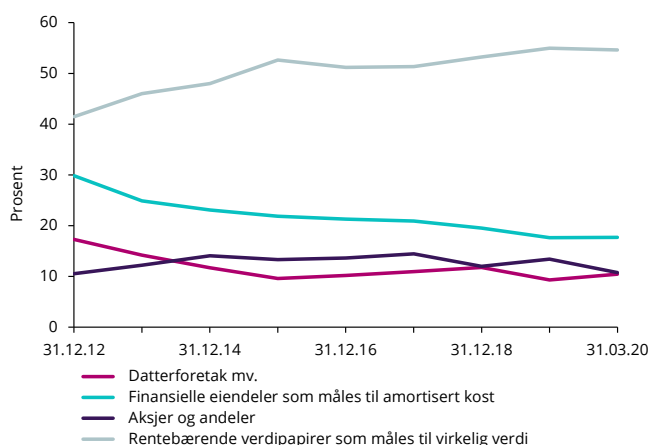
USIKKERHET OM VERDIUTVIKLING PÅ NÆRINGSEIENDOM

Koronakrisen kan etter hvert gi en svak utvikling i markedet for næringseiendom. Lavere økonomisk aktivitet og endringer i forbruks-, produksjons- og reisemønstre kan medføre reduserte leieinntekter, hvor enkelte segmenter kan rammes hardere enn andre, jf. kapittel 1. Det lave rentenivået vil dempe effekten av lavere leiepriser og økt arealledighet på verdien av næringseiendom. Erfaringer fra tidligere kriser viser likevel at tapene kan bli store.

POTENSIELL ØKNING I LIVSFORSIKRINGSRISIKOEN

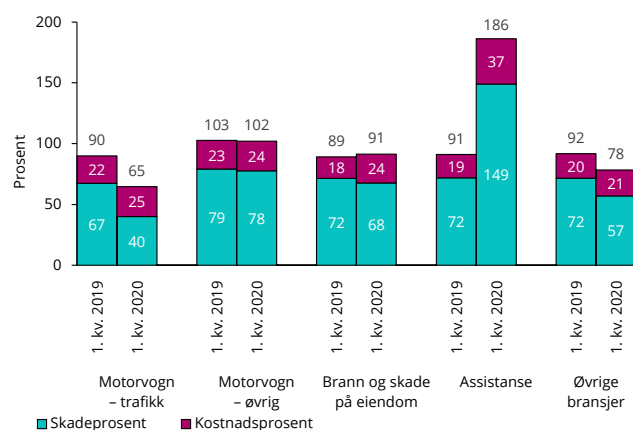
Det er uklart i hvilken grad koronakrisen påvirker pensjonsinnretningenes livsforsikringsrisiko. Livsforsikringsrisiko i pensjonsinnretningene inkluderer blant annet døds-, og uførrisiko, samt avgangsrisiko. Avgangsrisiko, som gjelder produkter der midlene kunden får med seg ved flytting er høyere enn de forsikringstekniske avsetningene, utgjør den største forsikringsmessige risikoen for pensjonsinnretningene.

3.16 Skadeforsikringsforetakenes investeringer



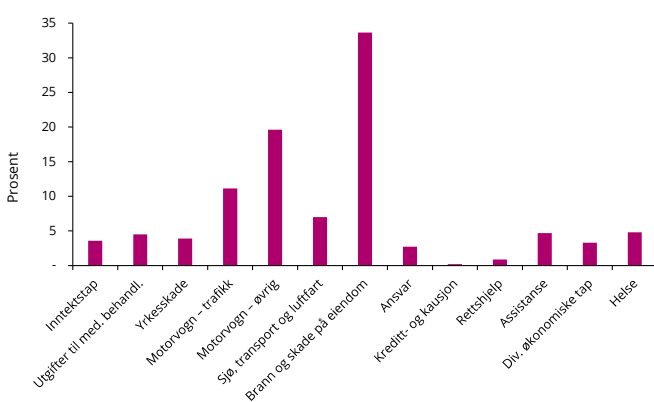
Kilde: Finanstilsynet

3.17 Kombinertprosent f.e.r. for utvalgte bransjer, aggregert



Kilde: Finanstilsynet

3.18 Bransjestørrelser i 2019, målt i prosent av opptjente bruttopremier



Kilde: Finanstilsynet

Økt arbeidsledighet kan på sikt føre til høyere uførhet og behov for å øke avsetningene for uførhet.

Permitteringer og økt arbeidsledighet kan også føre til at enkelte kunder ikke har økonomi til å betale framtidige premier. Stortinget vedtok 14. april 2020 at bedrifter kan la permitterte ansatte fortsette å være medlem av bedriftens tjenstepensjonsordning og atplikten til å betale innskudd opphører. Dette bidrar til at man unngår masseutstedelse av pensjonskapitalbevis og fripoliser.

VIRKNINGER AV KORONAKRISEN FOR SKADEFORSIKRINGSFORETAKENE MARKEDSUROEN GA KRAFTIG SVEKKET RESULTAT I SKADEFORSIKRING

Verdifallet på aksjer og økte kredittrisikopremier på obligasjoner hadde stor betydning for skadeforsikringsforetakenes resultater i første kvartal, se figur 3.3. Aksjekursfallet har imidlertid hatt begrenset effekt på skadeforsikringsforetakenes solvenskapitaldekning, blant annet som følge av den symmetriske justeringsmekanismen for aksjer. Skadeforsikringsforetakenes eksponering mot aksjemarkedene var 11 prosent av samlede investeringer per 31. mars 2020, ned fra 13 prosent ved årsslutt, se figur 3.16.

USIKKERT HVORDAN LØNNSOMHETEN PÅVIRKES FRAMOVER

Koronapandemien har foreløpig hatt begrensede effekter på den samlede forsikringsrelaterte driften i skadeforsikringsforetakene. I de største bransjene, med unntak av forsikring mot brann og annen skade på eiendom, er den forsikringsrelaterte driften bedret i første kvartal 2020 sammenlignet med samme periode i 2019, se figurene 3.17 og 3.18. Det skyldes blant annet en mild vinter i store deler av landet. I enkelte mindre bransjer, som forsikring mot inntektstap, kredittforsikring og assistanseforsikring, som blant annet dekker reiseforsikring, ble lønnsomheten imidlertid kraftig svekket. Innen segmentet reiseforsikring har det vært en betydelig pågang fra kundene etter utbruddet av koronaviruset. Kombinertprosent f.e.r. i bransjen assistanseforsikring har økt med 95 prosentpoeng til 186 prosent fra

samme periode i fjor. Ifølge Finans Norge gjelder nesten halvparten av reisesakene i første kvartal avbestillinger. Kredittforsikring er lite utbredt i Norge.

Det er usikkert hvordan erstatningskostnadene i ulike skadeforsikringsbransjer vil påvirkes framover.

Eksponeringen mot utsatte bransjer kan også variere mellom foretakene. Reise-, pandemi- og avbruddsforsikringer antas å være utsatt. Såkalte pandemiforsikringer er lite utbredt i Norge.

Avbruddsforsikring ("business interruption insurance") er en dekning som faller inn under bransjen forsikring mot brann og annen skade på eiendom, og der en eventuell erstatningsutbetaling er betinget av at det har inntruffet en fysisk skade som følge av blant annet brann, vannlekkasje eller strømstans. Tap relatert til koronapandemien er generelt ikke dekket av denne typen forsikring.

Forsikring som dekker tap relatert til at en bedrift midlertidig må stenge som følge av krav fra myndighetene (såkalt "business closure insurance"), er mindre utbredt i Norge. Om slike forsikringer dekker koronarelaterte kostnader, vil kunne variere fra kontrakt til kontrakt.

Personrisikoforsikringer omfatter i liten grad eldre.

Yrkesskadeforsikring vil, med virkning fra 1. mars 2020, omfatte sykdom forårsaket av koronaviruset.

Det er usikkerhet knyttet til mulige senskader av covid-19 og hvilken betydning det vil ha for foretakenes erstatningskostnader på sikt.

Sjøforsikring, spesielt forsikring av passasjerskip, kan på kort sikt i en viss grad rammes av koronapandemien, men tall for første kvartal 2020 viser at lønnsomheten i denne bransjen er god. Generelt har en del forsikrede aktiviteter, som blant annet reise, avtatt og kan bli liggende på et lavt nivå framover. Det vil senke erstatningskostnadene, men til en viss grad også premiene. Samtidig er flere hjemme og vil nå feriere i Norge, og det kan påvirke andre forsikrede aktiviteter.

Skadeforsikringsforetakenes reassuranseprogrammer begrenser effekten av pandemien for det enkelte forsikringsforetak. Koronapandemien kan imidlertid føre til endringer i gjenforsikringsmarkedet eller

soliditetsutfordringer i gjenforsikringsforetak, noe som igjen kan påvirke norske skadeforsikringsforetak.

KAPITTEL 4

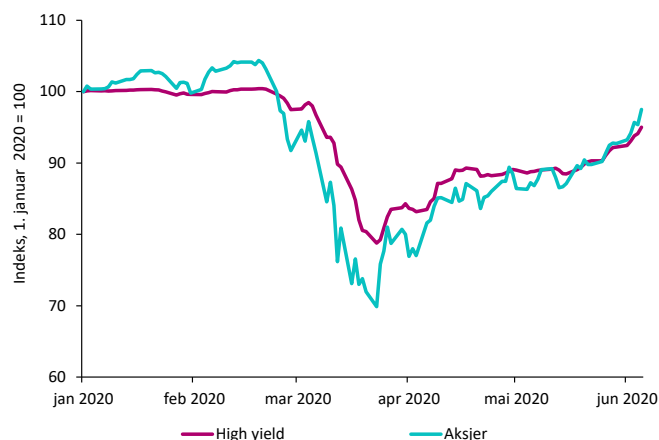
VERDIPAPIRMARKEDENE

Koronautbruddet og tiltakene for å begrense smitten ga kraftige utslag i verdipapirmarkedene internasjonalt. Risikopåslagene økte betydelig i den mest turbulente perioden i februar og første halvdel av mars. Likviditeten i markedene falt, det ble vanskelig for enkelte foretak å få finansiering og innløsning av verdipapirfondsandeler ble i perioder suspendert. Kraftige tiltak i penge- og finanspolitikken i en rekke land bidro til å bedre situasjonen. Risikopåslagene var i begynnelsen av juni redusert, og finansmarkedene fungerte nær normalt. Det er imidlertid fortsatt stor usikkerhet om den videre utviklingen i pandemien og de langsiktige virkningene av den. Det forventes betydelige tap på utlån til og obligasjoner utstedt av bedrifter i de mest utsatte næringene. Svært lave renter kan også føre til ytterligere oppbygging av finansielle ubalanser, med fare for en større korreksjon senere.

KORONAUTBRUDDET GA STORE MARKEDSUTSLAG

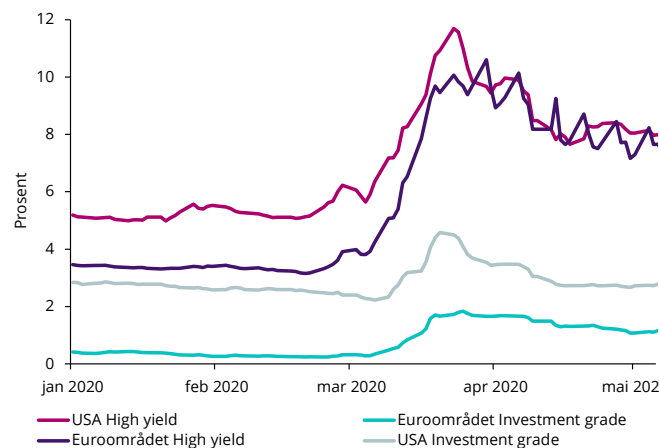
Utbruddet av koronaviruset og de påfølgende smitteverntiltakene som ble innført over store deler av verden, førte til kraftige fall i de internasjonale aksjemarkedene. Verdifallet på obligasjoner med svak kredittverdighet var nesten like sterkt som i aksjemarkedene, se figur 4.1. Lånekostnadene økte, spesielt for låntakere med svak kredittverdighet, se renteutviklingen for amerikanske og europeiske høyrenteobligasjoner i figur 4.2. De kraftige utslagene i slutten av februar og store deler av mars må ses i sammenheng med brått og kraftig aktivitetsfall i flere land etter nedstenging av virksomheter. Det var også stor usikkerhet om det videre forløpet for pandemien og hvordan ulike land, markeder og sektorer ville bli rammet.

4.1 Prisutvikling på aksjer og obligasjoner med svak kredittkvalitet*



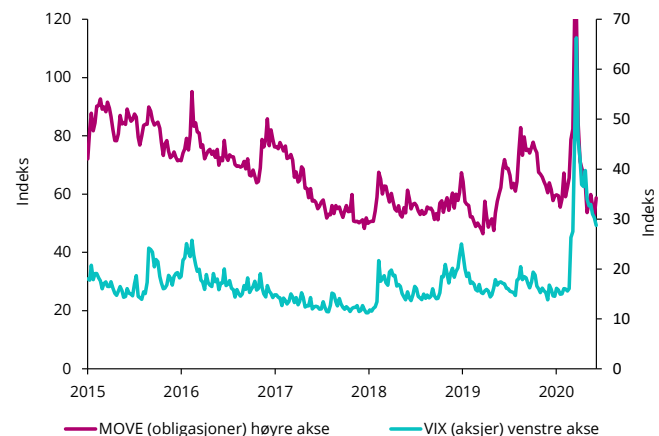
*MSCI verdensindeks (aksjer), høyrente obligasjonsindeks for USA og euroområdet (gjennomsnitt). Kilde: Refinitiv

4.2 Rente på foretaksobligasjoner



Kilde: Refinitiv

4.3 Implisitt volatilitet i amerikanske aksje- og obligasjonsmarkeder



Kilde: Refinitiv

4.4 Dow Jones-indeksen gjennom fire kriser



Kilde: Macrotrends

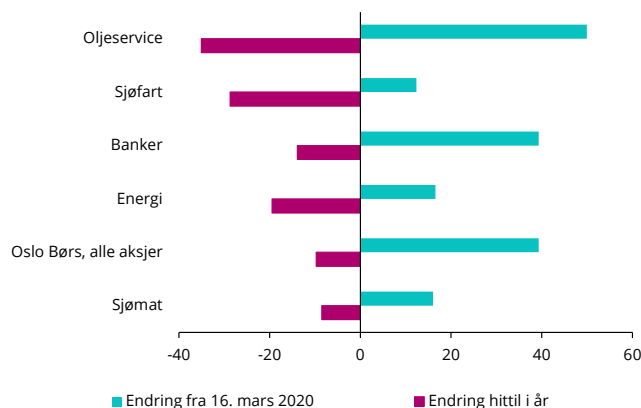
Svekket likviditet i markedene bidro til å forsterke prisfallet på aksjer og obligasjoner med lav kredittverdighet. I situasjoner med stor uro i markedene søker investorer og finansforetak sikre og likvide plasseringer. I mars økte etterspørselen etter sikre statsobligasjoner, særlig amerikanske og tyske. Det bidro til lavere renter på statsobligasjoner med lang løpetid utstedt av land med god kredittverdighet.

Forholdet mellom aksjekurser og forventet inntjening, som er et vanlig mål for å vurdere prisene i aksjemarkedet, økte i årene etter finanskrisen. Forut for koronautbruddet var risikopremiene i markedene lave og det kan ha forsterket fallhøyden i begynnelsen av pandemien.

Gjeldsbelastningen blant offentlige myndigheter, bedrifter og husholdninger var på et historisk høyt nivå i mange land før koronapandemien. Det har gjort verdensøkonomien og finansmarkedene mer sårbare ved økonomiske tilbakeslag.

Stater og sentralbanker var tidlig ute med støttetiltak for å dempe de negative virkningene av koronakrisen. Sentralbankene i mange land har redusert styringsrentene, tilført likviditet ved å yte lån og kjøpt obligasjoner utstedt av private foretak, se omtale i kapittel 1. Tiltakene bidro til å redusere bankenes likviditetsrisiko og til reduserte likviditetspremier i obligasjonsmarkedene. Globale aksjemarkeder steg med over 30 prosent fra 23. mars til utgangen av mai.

4.5 Oslo Børs, endring i indekser i 2020 t.o.m. 5. juni. Prosent



Kilde: Refinitiv

Risikopremiene i obligasjonsmarkedene for lån med god kredittkvalitet er betydelig redusert, og volatiliteten i aksje- og obligasjonsmarkedene har kommet ned fra svært høye nivåer i starten av krisen, se figur 4.3.

Etter det kraftige fallet i den første fasen av krisen, har aksjemarkedene økt mer enn under tidligere kriser, se figur 4.4. Flere analytikere har pekt på et mulig misforhold mellom aksjekursoppgangen fra midten av mars og prognoser fra IMF og andre om betydelige og langvarige fall i den økonomiske aktiviteten. Inntjeningsforventningene i mange næringer er kraftig nedjustert de siste månedene, samtidig som gjeldsbelastningen i mange bedrifter er høy. Ratingbyråene har siden utbruddet av krisen nedgradert foretak raskere enn under finanskrisen. Både i Europa og USA er en høy andel foretaksobligasjoner kredittvurdert til laveste kategori innen investment grade. Det er bekymring for at en stor andel av disse kan bli nedgradert til høyrenteobligasjoner, og at det kan utløse store obligasjonssalg blant annet fra pensjonsinnsparninger og verdipapirfond. Flere av disse har mandater som medfører at det ikke kan plasseres midler i obligasjoner med lavere kredittkvalitet enn investment grade. Omfattende nedgraderinger kan føre til betydelig økning i risikopremiene på obligasjoner.

Foretak innen oljeservice har slitt med høy gjeld og svak lønnsomhet siden oljeprisfallet i 2014. I 2020 har aksjekursene i denne sektoren falt med om lag 35 prosent, se figur 4.5. Misligholdratene i obligasjonsmarkedet har økt, og bankene har økt tapsavsetningene for inneværende år, se omtale i kapittel 2 og 5. Den kraftige kronesvekkelsen i mars i år førte til likviditetsproblemer i noen norske finansforetak, se boks 5.

Boks 5: Likviditetsvirkninger for norske finansforetak og verdipapirfond av svekket kronekurs

Kronen svekket seg med 20 prosent mot euro i løpet av to uker i mars i år. Norske finansforetak både låner og plasserer i markeder utenfor Norge. For å begrense valutakursrisiko benyttes ulike former for valutasikringsavtaler. Disse reduserer valutakursrisikoen, men for å begrense motpartsrisiko er det normalt krav om daglige margininnbetalinger i slike kontrakter. Norske banker og kredittforetak som valutasikrer innlån i valuta, vil ved svekkelse av kronen motta margininnbetalinger fra motparter i blant annet valutabytteavtaler. Flere norske banker var for øvrig motparter i valutasikringsavtaler inngått av kredittforetak og måtte stille marginer i denne perioden.

Norske forsikringsforetak og verdipapirfond som valutasikrer plasseringer i utenlandske verdipapirmarkeder, må innbetale marginer ved en kronesvekkelse. Flere ble tvunget til å selge aktiva for å møte økte marginkrav da kronen svekket seg i mars. Kronesvekkelsen sammenfalt med store innløsninger i flere fond, og porteføljetilpasninger i livsforsikringsforetak for å begrense nedsiderisikoen. Dette kan ha forsterket kronesvekkelsen og prisfallet i aksje- og obligasjonsmarkedene i perioden, se omtale i kapittel 3.

Styringsrentene i mange land er redusert som følge av koronakrisen, og signaler fra sentralbankene tyder på lave renter i lang tid framover. Kvantitative lettelsener fra sentralbanker i mange land bidrar til å holde også langsiktige renter lave. Det er fare for at forventninger om svært lave renter vil føre til ytterligere gjeldsoppbygging i mange land og sektorer, og at søken etter avkastning på nytt vil øke risikoeksponeringen i finansmarkedene. Det er indikasjoner på at risikopremiene var urealistisk lave i forkant av koronakrisen.

Verdifallene i høyrenteobligasjoner og høyrentefond i mars 2020 var om lag like store som i aksjemarkedene, til tross for antatt lavere risiko. Som i de internasjonale finansmarkedene, har omfanget av høyrisikoprodukter i Norge økt de senere årene, se boks 6.

Boks 6: Høyrisikoprodukter

Lave renter har gitt investorer insentiv til å flytte midler fra statsobligasjoner og bankinnskudd til plasseringer med forventet høyere avkastning, men også høyere risiko. Dette er bakgrunnen for at enkelte norske og internasjonale banker og verdipapirforetak har markedsført ulike alternativer til bankinnskudd. Felles for mange av disse er at de har et definert maksimalt gevinstpotensial, men også betydelig tapspotensial.

Finanstilsynet har avdekket flere tilfeller av at produkter er blitt distribuert til ikke-profesjonelle investorer uten tilstrekkelig veiledning om risiko. Nedenfor beskrives enkelte av disse produktene.

Høyrentefond investerer i obligasjoner utstedt av selskaper med lav kredittkvalitet, som betaler høyere rente enn investment grade-utstedelser. Fram til utgangen av februar var avkastningen høy. Finanstilsynets beregninger viser at gjennomsnittlig avkastning på 10 høyrentefond* siste tre år var 5,4 prosent per 27. februar. Da markedet var på sitt laveste 23. mars, var

avkastningen så langt i året minus 18,6 prosent. Avkastningen siste tre år var da minus 2,5 prosent. Dette viser at høyrentefond kan falle betydelig i verdi under kriser, og at de i slike perioder har større likhetstrekk med aksjer enn obligasjoner med god kredittkvalitet.

Mini-obligasjoner er betegnelsen den britiske tilsynsmyndigheten Financial Conduct Authority (FCA) bruker på direktelån og obligasjoner med hovedstol mellom 30 og 200 mill. kroner. Instrumentene utstedes for å finansiere oppkjøp, utbygging og prosjektutvikling hovedsakelig innen eiendom, men det er også eksempler på prosjekter innen vindkraft, industri og handel. Utstederne er små og mellomstore bedrifter med behov for utviklingskapital, som ikke innvilges banklån på grunn av for lav egenkapitalandel. Obligasjonene kan i mange tilfeller sammenlignes med egenkapital fordi gjeldsgraden er så høy at obligasjonseierne i realiteten bærer risiko som ellers bæres av egenkapital. FCA forbød 26. november 2019 markedsføring av mini-obligasjoner til forbrukere.** Finanstilsynet har erfart at obligasjonslån av denne typen som tilbys ikke-profesjonelle investorer har medført tap for investorene. Norske investorer og forbrukere har investert i denne typen obligasjoner. Disse er utstedt i Norge og i noen tilfeller i Sverige og Danmark. Finanstilsynet tilbakekalte i 2019 konsesjonen til én tilbyder av mini-obligasjoner.

Aksjekuponger er en strukturert produktklasse med et definert maksimalt gevinstpotensial ved prisstigning på underliggende instrumenter og et tapspotensial opp mot 100 prosent ved prisfall. Utsteder av aksjekuponger er internasjonale investeringsbanker som Goldman Sachs og UBS. Nordens ledende distributør av disse produktene er verdipapirforetaket Garantum FK, som formidler produktene gjennom agenter i Norge. Nordea er også en sentral utsteder og distributør.

Det underliggende instrumentet i aksjekuponger er en kurv av aksjer eller aksjeindekser. Kjøper bærer risikoen om verdien av instrumentene faller under definerte terskelverdier. Som kompensasjon mottar kjøper rett til periodiske utbetalinger fra utsteder. Finanstilsynet har fått oppgitt at gjennomsnittlig avkastning for 391 aksjekuponger i perioden fra 2009 til og med utløpet av 2018 var 12,8 prosent. Finanstilsynets beregninger viser at verdien av posisjoner i et utvalg aksjekuponger i perioden fra 2018 til 23. mars 2020 i gjennomsnitt falt med 57 prosent i forhold til pålydende verdi.

Målgruppen for denne typen produkter er typisk kunder som ønsker en forutsigbar løpende utbetaling. Når realavkastningen etter skatt på bankinnskudd blir negativ, har mange søkt til alternative investeringer med høyere forventet avkastning. For investorer som vurderer at risikoen i aksjemarkedet er for høy, kan høyrentefond, direktelån og aksjekuponger framstå som gode alternativer.

Markedsutviklingen i mars har avdekket betydelig risiko i disse produktene til tross for stabilt god rapportert avkastning før covid-19-krisen. Den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA framhevet i mai i år*** at distributører av slike produkter må påse at investorene har tilstrekkelig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen knyttet til produktene, og at risikoen presenteres på en realistisk og klar måte.***

*Alfred Berg Høyrente, Arctic High Return, Carnegie Corporate Bond, DNB High Yield, Eika Kreditt, Fondsfinans Kreditt, Holberg Kreditt, Nordea Global High Yield, Landkreditt Extra, Odin Kreditt

**<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-ban-promotion-speculative-mini-bonds-retail-consumers>

***https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2391_esma_statement_on_covid-19_retail_investor_activity.pdf

Tabell 4.1 Geometrisk årlig avkastning for ulike perioder, bankaksjer

	USA	Storbri- tannia	Sverige	Spania	Norge	Japan	Italia	Irland	Tysk- land	Frank- rike	Dan- mark
Januar 1996–mai 2020	5,2	1,4	10,5	2,9	15,7	-6,1	-0,9	-16,1	-4,7	5,0	6,7
Siste 15 år	0,2	-5,3	6,0	-5,0	9,1	-3,0	-8,1	-33,4	-11,6	-2,2	-1,9
Siste 10 år	6,7	-3,7	7,7	-7,5	11,1	2,6	-7,2	-28,7	-14,1	-0,9	-0,7
Siste 5 år	3,1	-10,3	-4,0	-18,0	3,1	-10,1	-15,1	-31,2	-20,4	-9,1	-12,2
Siste 3 år	-1,1	-17,1	-10,3	-26,2	0,7	-8,6	-12,7	-39,4	-22,2	-19,9	-26,6
Siste 12 måneder	-15,2	-41,1	-7,0	-44,9	-10,9	-9,7	-16,9	-69,0	0,2	-27,4	-25,0
Hittil i år	-34,0	-42,6	-11,5	-44,7	-19,4	-19,7	-34,2	-67,3	-4,2	-43,8	-23,1

Kilde: Refinitiv

Boks 7: Norske bankaksjer

Avkastningen på norske bankaksjer har vært høy i mange år, og vesentlig bedre enn for bankaksjer i flere andre land, se tabell 4.1. En forklaring er god utvikling i norsk økonomi over mange år. Den høye avkastningen tyder ikke på at rammevilkårene for norske banker har vært ugunstige, hverken sammenlignet med andre næringer i Norge eller med andre land.

Hittil i år har prisen på norske bankaksjer i gjennomsnitt falt med 19 prosent. Dette er en større nedgang enn for svenske og tyske bankaksjer, men mindre enn i de andre landene i tabell 4.1. Norske banker rammes både av nedstenging av økonomien som følge av koronakrisen og kraftig prisfall på olje.

Egenkapitalandelen til norske banker er i gjennomsnitt mellom 7 og 8 prosent. Det er høyere enn i flere andre land, men i noen land har bankene også høyere egenkapitalandel. Ikke-finansielle foretak i Norge har stort sett egenkapitalandeler mellom 30 og 50 prosent. Den høye gjeldsgraden i banksektoren medfører alt annet like høy egenkapitalavkastning når det går godt i økonomien. I dårlige tider er høy gjeldsgrad en betydelig ulempe. Siden banker også har relativt lave marginer sammenlignet

Tabell 4.2 Aksjekursfall under kriser, bankaksjer. Prosent

	USA	Storbri- tannia	Sverige	Norge	Tysk- land
Russland (1998)	-24,2	-30,0	-29,1	-36,1	-34,9
Dot-com (2000–2003)	-23,4	-34,3	-40,7	-40,1	-70,1
Finanskrisen (2007–2009)	-79,5	-74,1	-68,7	-71,7	-83,9
Europa (2011–2012)	-36,2	-30,6	-25,5	-33,6	-50,6
Korona (vår 2020)	-34,0	-42,6	-11,5	-19,4	-4,2

Perioder med større prisnedgang på bankaksjer enn for alle sektorer samlet er merket med rødt. Kilde: Refinitiv

med flere andre næringer, vil egenkapitalavkastningen i en krise kunne bli kraftig negativ.

De siste 25 årene har verdensøkonomien blitt rammet av flere kriser. Under disse krisene, med unntak av dotcom-krisen, har prisnedgangen på bankaksjer i flere land vært større enn fallet i aksjemarkedet generelt i samme land, se tabell 4.2.

Standardavviket til avkastningen på aksjer er et vanlig risikomål og uttrykker "normalvariasjonen". Standardavviket til avkastningen på bankaksjer er vesentlig høyere enn for aksjer generelt i de fleste av landene i

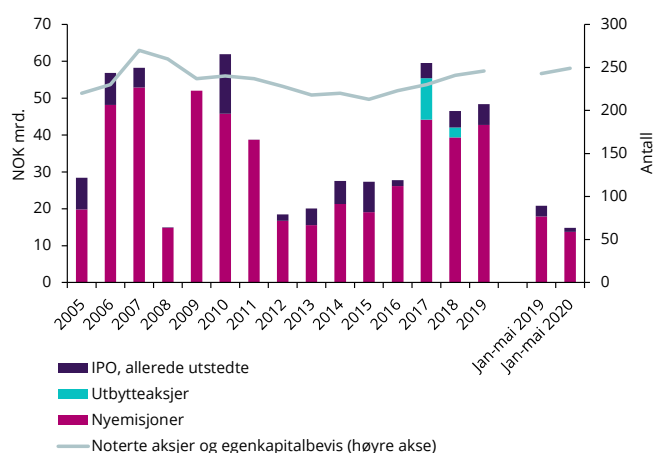
analysen. Beregninger viser også at avkastningen på bankaksjer har vært negativ i flere kalenderår enn det som er tilfellet for aksjemarkedet generelt. Analyser tyder i tillegg på at den empiriske fordelingen til avkastningen på bankaksjer har mer tyngde i halene enn aksjer generelt, som innebærer at det er større opp- og nedside knyttet til bankaksjer.

I utgangspunktet er banksektoren som oftest godt diversifisert. Banker gir utlån til de fleste næringer. Lån med sikkerhet i næringseiendommer utgjør en betydelig del av bankenes utlån til bedrifter. Næringseiendomsselskapene er på sin side eksponert mot leietakerne, som i mange tilfeller er offentlige virksomheter og bedrifter som hører hjemme i en rekke ulike næringer. Ikke-finansielle foretak investerer i virksomheter og prosjekter som normalt er forbundet med betydelig høyere risiko enn bankenes utlån til de samme bedriftene. Den andre store sektoren bankene yter lån til er husholdningssektoren, og mesteparten av disse lånene er sikret med pant i bolig. De største økonomiske risikofaktorene for husholdningene er bortfall av inntekt, renteøkning og fall i boligverdier. Bankene er dermed eksponert mot hele økonomien. Likevel synes det som om risikoen knyttet til aksjeinvesteringer i banker er større enn for investeringer i aksjemarkedet generelt. Dette må ses i sammenheng med at bankene har vesentlig høyere gjeldsgrad enn ikke-finansielle foretak.

FØRSTEHÅNDSMARKEDET FOR AKSJER I NORGE

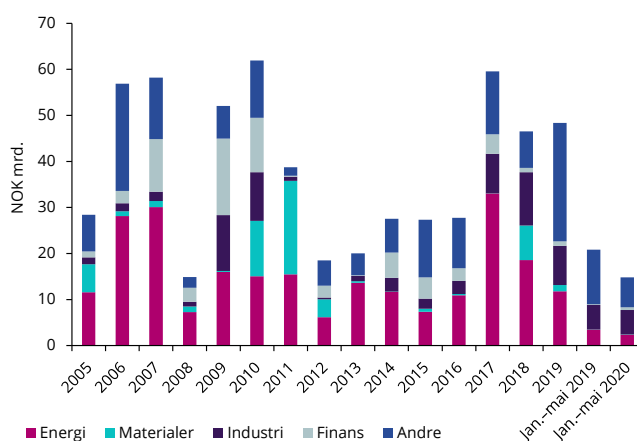
Emitteringen av aksjer varierer mye over tid og avhenger i stor grad av de rådende forholdene i annenhåndsmarkedet. Ifølge tall fra Oslo Børs var det i perioden fra 13. mars til 31. mai i år til sammen 40 emisjoner av aksjer ved Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market for til sammen 10,0 mrd. kroner. Dette er 43 prosent lavere enn i samme periode i 2019 målt i volum, og 17 prosent lavere målt i antall utstedelser.

4.6 Aksjeemisjoner i selskaper notert på Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market. Totalt



Kilde: Oslo Børs

4.7 Aksjeemisjoner i selskaper notert på Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market. Næringsfordelt



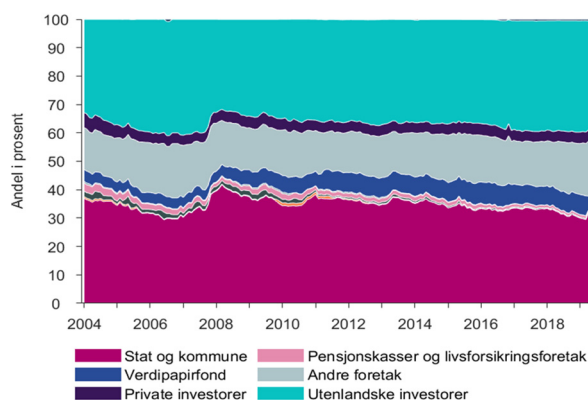
Kilde: Oslo Børs

De rapporterte aksjeemisjonene ved Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market omfatter både nyemisjoner, opptak av aksjer til notering (IPO) og utstedelse av utbytteaksjer, se figur 4.6. Nyemisjoner representerer de noterte selskapenes innhenting av kapital. Ifølge tall fra Oslo Børs emitterte selskapene notert på de tre markedsplassene aksjer (inklusive egenkapitalbevis) for nær 602 mrd. kroner fra utgangen av 2004 til mai 2020.

Av dette utgjorde nyemisjoner om lag 511 mrd. kroner. Til sammenligning økte beholdningen av utestående rentepapirer notert på Oslo Børs og Nordic ABM med 1.634 mrd. kroner fra utgangen av 2004 til april 2020. Selskapene notert på de tre markeds-

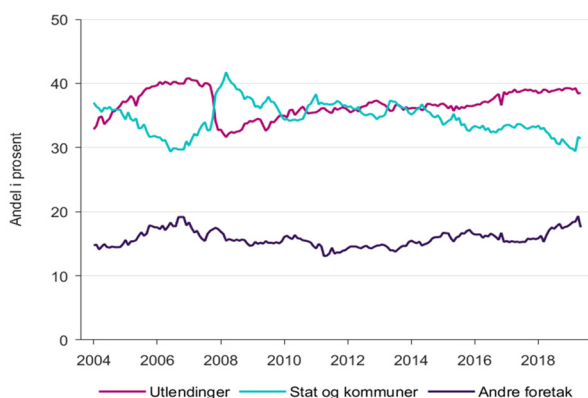
KAPITTEL 4 VERDIPAPIRMARKEDENE

4.8 Eierandeler. Oslo Børs



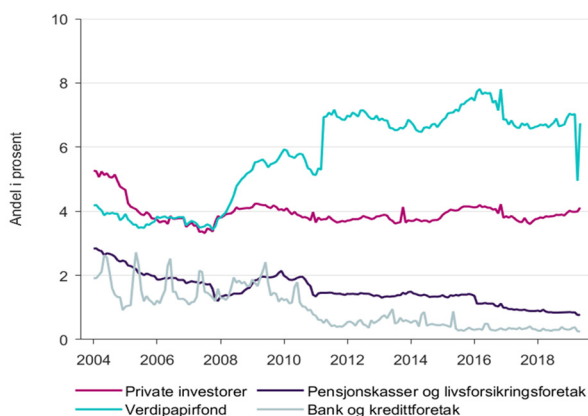
Kilder: Oslo Børs og Finanstilsynet

4.9 Eierandeler for utlendinger, stat/kommuner og andre foretak. Oslo Børs



Kilder: Oslo Børs og Finanstilsynet

4.10 Eierandeler for private investorer, pensjonskasser/livsforsikringsforetak, verdipapirfond og bank. Oslo Børs



Kilder: Oslo Børs og Finanstilsynet

plassene betalte utbytte til aksjonærene på 1128 mrd. kroner i perioden fra 2005 til 2019.

Sektoren 'Energi' stod for 40 prosent, mens 'Industri' og 'Finans' stod for 12 prosent hver av de samlede aksjeemisjonene ved Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market i perioden fra utgangen av 2004 til mai, se figur 4.7. Av det samlede emisjonsvolumet fra årsskiftet til mai 2020 på om lag 14 mrd. kroner stod 'Industri' og 'IT' for henholdsvis 37 og 17 prosent.

UTENLANDSK EIERSKAP PÅ OSLO BØRS

Oslo Børs har en høy andel utenlandsk eierskap. Det observeres ofte at utlendinger reduserer eksponeringen mot det norske aksjemarkedet når det er uro og kriser i verdens finansmarkeder. Det kan bidra til å økt volatilitet i det norske aksjemarkedet og kan ha konsekvenser for størrelsen på avkastningskravet i dette markedet.

De største eiersektorene på Oslo Børs er norsk offentlig forvaltning (stat/kommuner) og utenlandske investorer. Statistikken inneholder ikke informasjon om utlendingenes sektortilknytning. Variasjonen i disse sektorenes eierandeler er større enn for de andre sektorene, se figur 4.8. Samtlige ti eiersektorer inngår i figuren, men kun de seks største er markert med sektornavn.

Fra 2004 og fram til den internasjonale finanskrisen i 2008 økte utlendingenes eierandel mens statens andel falt, se figur 4.9. Da finanskrisen inntraff, falt utlendingenes eierandel brått og markert fra 40 til 33 prosent på det laveste. Denne reduksjonen hadde sin motpost i betydelig og umiddelbar økning i den statlige eierandelen. Dette kan henge sammen med Folketrygdfondets rebalanseringsstrategi, som innebærer at fondet kjøper aksjer når aksjeandelen i porteføljen faller under aksjeandelen i fondets referanseportefølje. Fra februar 2009 til utgangen av 2019 økte utenlandske investorer igjen sin eierandel samtidig som statens eierandel sank. Ved utgangen av april 2020 hadde utenlandske investorers eierandel på Oslo Børs falt med mindre enn 1 prosentpoeng siden årsskiftet.

Husholdningenes (private investorers) eierandel har vært ganske stabil siden finanskrisen, se figur 4.10. Husholdningenes eksponering mot aksjemarkedet har likevel økt som følge av betydelig verdistigning på aksjer i perioden. I tillegg er husholdningene eksponert mot aksjemarkedet gjennom eierandeler i fond. Eierandelene til pensjonsinnretningene er redusert fra knappe 3 til knappe 1 prosent i samme periode. Denne utviklingen kan være en konsekvens av tilpasning til regelverk og diversifisering av det som i utgangspunktet var en norsk aksjeportefølje til en mer globalt sammensatt aksjeportefølje.

Verdipapirfondenes eierandel var om lag 4 prosent i desember 2004 og økte til 7 prosent i februar 2020. Ved utgangen av mars var fondenes andel redusert til 5 prosent. Denne nedgangen kan skyldes innløsning av fondsandeler. Ved utgangen av april 2020 var fondenes eierandel igjen økt til knappe 7 prosent.

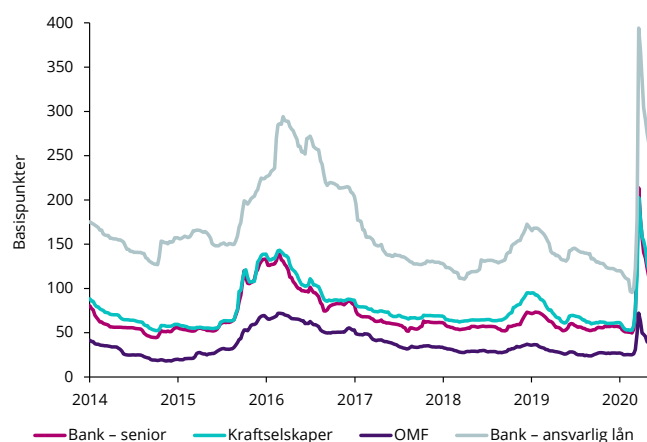
I mars økte statens eierandel med 2 prosentpoeng, mens utenlandske investorers eierandel gikk ned med i underkant av 1 prosentpoeng. I april endret eierandelene seg lite slik at samlet sett var det langt mindre endringer i eierandelene i vår enn under finanskrisen.

DET NORSKE OBLIGASJONSMARKEDET

Etter utbruddet av koronapandemien økte risikopåslagene i obligasjonsmarkedet kraftig, likviditeten i annenhåndsmarkedet ble svekket og omsetningen falt. Emisjonsaktiviteten stoppet nesten opp. Det ble utstedt kommunesertifikater med kort løpetid og i noen tilfeller obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) med morbanker til kredittforetak som kjøpere.

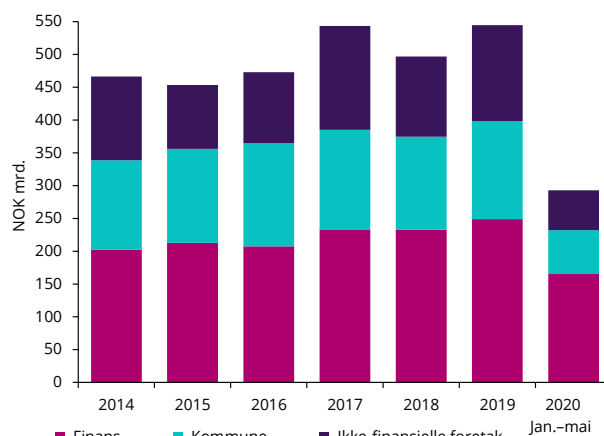
De fleste bankene finansierer seg i obligasjonsmarkedet. Norske banker har i tiden etter koronautbruddet i liten grad hentet ny finansiering, utover obligasjoner med fortrinnsrett. Norges Bank har i hele perioden tilført likviditet ved F-lån. Norges Bank lempet i tillegg midlertidig på krav om sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank. Disse tiltakene har redusert bankenes behov for finansiering i obligasjonsmarkedet i denne perioden. Formålet med etableringen av Statens obligasjonsfond er å bidra til

4.11 Risikopåslag i det norske obligasjonsmarkedet



Kilde: Nordic Bond Pricing

4.12 Utstedelser i det norske obligasjonsmarkedet



Kilde: Stamdata

økt likviditet i obligasjonsmarkedet gjennom kjøp av obligasjoner utstedt av norske foretak.

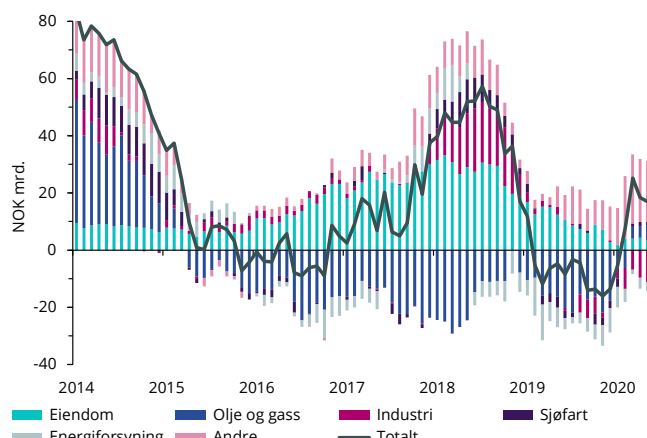
Utover i april og i mai falt risikopåslagene i obligasjonsmarkedet, men de er fremdeles betydelig høyere enn i perioden før koronautbruddet, se figur 4.11. Emisjonsaktiviteten har samtidig tatt seg noe opp, men utstedelsene var stort sett begrenset til sikre låntakere som kommuner og utstedere av OMF, se figur 4.12. Samlet emisjonsvolum de første fem månedene av 2020 er høyere enn i tilsvarende periode året før.

Omsetningen i obligasjonsmarkedet var i mai 2020 tilbake til mer normale nivåer både for OMF og andreobligasjoner med god kredittkvalitet.

Tabell 4.3 Det norske obligasjonsmarkedet. Utestående obligasjoner etter utstedersektor (rader) og eiersektor (kolonner). 2014 og 2020. Prosent

	Bank	Folketrygd- fondet	Ikke- finansielle foretak	Forsikring	Verdipapir- fond	Offentlig	Utlandet	Sum
Finans 2014	42	3	2	26	18	1	8	100
Finans 2020	41	3	10	19	16	0	10	100
Stat 2014	12	3	0	10	2	12	60	100
Stat 2020	13	2	2	4	1	8	69	100
Kommune 2014	21	0	2	44	20	1	12	100
Kommune 2020	26	0	2	37	14	0	20	100
Ikke-finansielle foretak 2014	3	4	13	37	16	1	24	100
Ikke-finansielle foretak 2020	1	3	7	38	17	1	31	100
Totalt 2014	27	3	3	25	14	4	23	100
Totalt 2020	27	3	7	20	13	2	28	100

Kilder: Stamdata, VPS og Finanstilsynet

4.13 Det norske obligasjonsmarkedet. Endring i utestående volum siste tolv måneder. Ikke-finansielle foretak. Mrd. kroner (faste valutakurser)

Kilde: Stamdata

Omsetningen av senior bankobligasjoner var fortsatt en del lavere enn før koronakrisen.

Sammenlignet med andre land, har det norske obligasjonsmarkedet en høy andel høyrenteobligasjoner⁹. En årsak til dette er at mange utstedere ikke er kredittvurdert og at deres utstedelser derfor klassifiseres som høyrenteobligasjoner. Andelen høyrenteobligasjoner har ligget på rundt 50 prosent av foretaksobligasjonene i flere år. Næringer med høy andel høyrenteobligasjoner omfatter olje og gass, skipsfart, telekom, IT og sjømat. Risikopåslaget på et utvalg

høyrenteobligasjoner i det norske markedet økte fra vel 3 prosentpoeng i januar i år til nesten 9 prosentpoeng ved utgangen av april.

Sammensetningen av det norske obligasjonsmarkedet er betydelig endret de siste fem årene. Olje- og gassektorens andel av utestående gjeld er halvert, mens eiendomsselskapenes andel er mer enn doblet. Etter oljeprisfallet i 2014 falt emisjonene fra leverandørindustrien knyttet til olje- og gassektoren sterkt, se figur 4.13. For disse foretakene var markedet for høyrenteobligasjoner i praksis stengt. Eiendomsselskaper står nå for nesten ¼ av utestående obligasjonsgjeld fra ikke-finansielle foretak. Veksten i eiendomsselskapenes obligasjonsgjeld har imidlertid avtatt det siste året.

Oljeprisfallet og virkningene av koronakrisen har forverret situasjonen for oljerelaterte selskaper, rederier og flyselskaper. Renten på obligasjoner utstedt av flere av disse selskapene steg til mellom 10 og 20 prosent i mars, som reflekterer betydelig kredittrisiko knyttet til foretakene.

EIERFORDELING

De største eiersektorene i det norske obligasjonsmarkedet er utenlandske investorer, norske banker, norske forsikringsforetak og norske verdipapirfond, se tabell 4.3 og figur 4.14. Fra

utgangen av 2014 har utenlandske eiere økt sin eierandel med 5 prosentpoeng. Dette skyldes i hovedsak at eierandelen i norske statsobligasjoner har økt fra 60 til 69 prosent. Forsikringsforetakene har redusert sin eierandel i norske obligasjoner med 5 prosentpoeng.

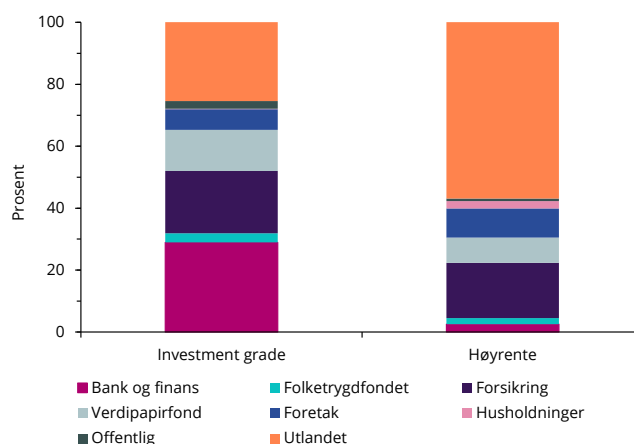
Obligasjoner med svak kredittkvalitet, det vil si høyrenteobligasjoner, er i stor grad eid av utenlandske investorer, se figur 4.14. Høyrenteobligasjoner er utstedt av norske og utenlandske ikke-finansielle foretak samt foretak som yter ulike former for finansieringstjenester. Halvparten av utestående høyrenteobligasjoner er utstedt av utenlandske foretak. Utlendingers eierandel i segmentet for høyrenteobligasjoner har økt fra 51 prosent i 2014 til 57 prosent i juni 2020. Norske forsikringsforetak har også økt sin eierandel i høyrenteobligasjoner, mens verdipapirfond og ikke-finansielle foretak har redusert sine eierandeler.

Obligasjoner i investment grade-segmentet er i stor grad eid av norske finansforetak og verdipapirfond. Også for denne gruppen obligasjoner er den utenlandske eierandelen økt de siste fem årene, mens forsikringsforetakenes eierandel er noe redusert.

LIKVIDITETSRISIKO I FONDSMARKEDET

Det kraftige fallet i aksjekurser og renteøkningen på obligasjoner i mars i år understreket viktigheten av likvide midler i fondene. Netto innløsninger av andeler har aldri vært høyere. Ifølge Verdipapirfondenes forening ble det innløst andeler for 63 mrd. kroner i mars. Det var nettosalg av andeler i alle kategorier verdipapirfond, fordelt på 38 mrd. kroner i aksje- og kombinasjonsfond og 25 mrd. kroner i ulike typer rentefond. Samlet reduksjon i forvaltningskapitalen i mars utgjorde 12 prosent, hvorav innløsninger sto for om lag en tredel. For valutasikrede verdipapirfond medførte svekkelsen av norske kroner også store marginutbetalinger knyttet til valutasikringskontrakter, se boks 5.

4.14 Eierfordeling av obligasjoner med ulik kredittkvalitet*



*Forsikring omfatter forsikringsforetak og pensjonskasser. For definisjon av kredittkvalitet se fotnote 9. Kilder: Stamdata, VPS og Finanstilsynet

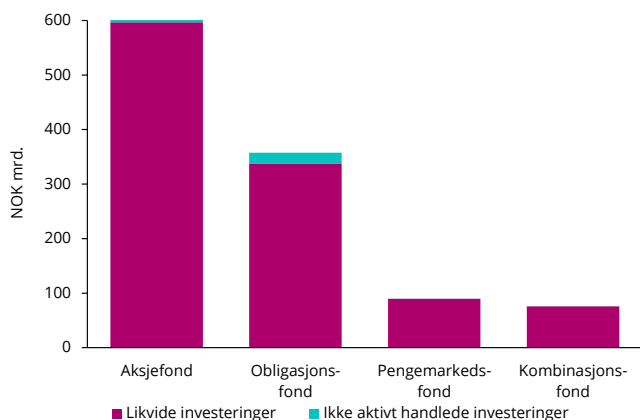
UCITS-FOND¹⁰ (OG NASJONALE VERDIPAPIRFOND)

Verdipapirfond skal i utgangspunktet være åpne for innløsning minst to ganger i måneden, og det er vanlig at andelseierne gis rett til daglig innløsning. Det stilles krav til likviditet i fondenes plasseringer og til forvaltningsselskapenes risikostyring.

Likviditetsprofilen for investeringene skal være i samsvar med innløsningsreglene for hvert verdipapirfond. Forvaltningsselskaper for verdipapirfond må sørge for at likviditetsrisiko identifiseres, måles, overvåkes og håndteres effektivt, slik at andelseierne kan få innløst sine andeler rettidig, og at eventuelle andre forpliktelser overholdes. Selskapene må blant annet ta hensyn til likviditetsrisikoen knyttet til investeringene og sammensetningen av andelseierne.

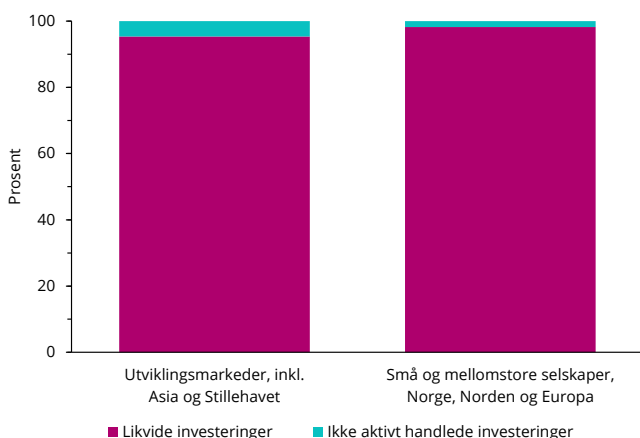
Deler av obligasjonsmarkedet, særlig markedet for høyrenteobligasjoner, har vist seg å være lite likvid i urolige tider. Under slike forhold kan usikkerhet knyttet til korrekt verddivurdering kombinert med store innløsninger utgjøre en fare for forskjellsbehandling av andelseiere ved at investorer som går ut av fondet får en innløsningskurs som viser seg å avvike fra det som er reell markedsverdi. For å ivareta andelseiernes interesser kan Finanstilsynet derfor, etter anmodning fra forvaltningsselskapet, gi

4.15 Norske verdipapirfond – plasseringer



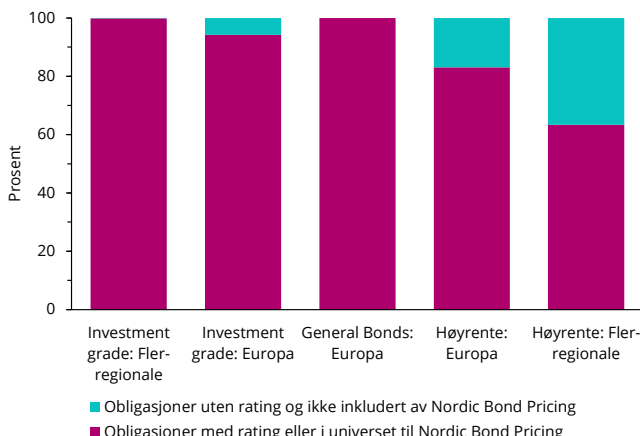
Kilde: Finanstilsynet, rapportering fra forvaltningsforetak

4.16 Aksjefond med investeringer i markeder med lavest andel likvide investeringer



Kilde: Finanstilsynet, rapportering fra forvaltningsforetak

4.17 Obligasjonsfond. Kredittvurdering og klassifisering fra Nordic Bond Pricing som likviditetsindikator



Kilde: Finanstilsynet, rapportering fra forvaltningsforetak

samtykke til midlertidig suspensjon av verdiberegningen og innløsningsretten.

Finanstilsynet har under koronakrisen samtykket til å suspendere verdiberegning og innløsningsrett for ni verdipapirfond. Åtte av disse suspensjonene var begrunnet i manglende priser for utenlandske suspenderte børsnoterte fond (ETF-er). Disse åtte norske fondene hadde betydelige plasseringer i de suspenderte fondene, slik at korrekt verdiberegning ikke var mulig i korte perioder på én dag om gangen. Det siste fondet er i en avviklingsfase.

Finanstilsynet gjennomførte i februar 2020 en undersøkelse om likviditetsstyring i verdipapirfond som ledd i en felleseuropeisk tilsynsundersøkelse i regi av ESMA. Finanstilsynet valgte å inkludere nasjonale verdipapirfond i undersøkelsen.

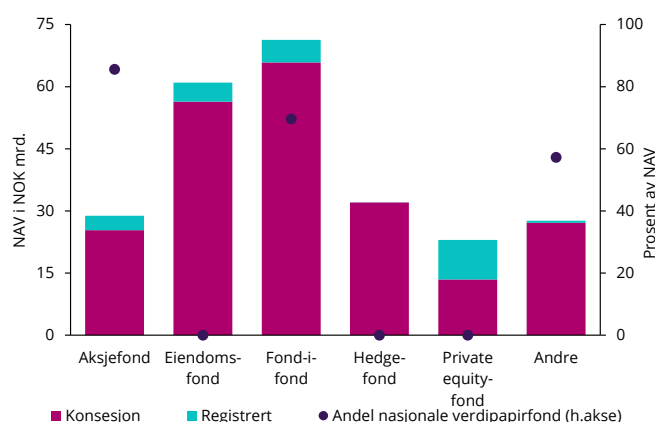
I rapporteringen er kriteriet for at et selskaps aksjer skal karakteriseres som likvide at gjennomsnittlig daglig omsetning har vært minst 1 mill. kroner over en seks måneders periode. For obligasjoner er likviditetskravet at det foreligger kredittvurdering fra et anerkjent kredittvurderingsbyrå, eller at obligasjonene er klassifisert av Nordic Bond Pricing.

Data fra undersøkelsen viser at investeringene i norske verdipapirfond i stor grad er likvide, se figur 4.15. Fondene har samlet sett tilfredsstillende likviditet til å møte innløsningskrav i normale tider. Det er imidlertid risiko for at deler av plasseringene viser seg lite likvide under urolige markedsforhold.

Aksjefond som investerer i framvoksende økonomier, eller i små og mellomstore selskaper (i hovedsak nordiske), har noe større andel aksjer som ikke handles aktivt enn øvrige aksjefond, se figur 4.16.

Obligasjonsfond som er investert i obligasjoner med god kredittkvalitet, har gjennomgående lav likviditetsrisiko. Høyrentefond har derimot en betydelig andel investeringer som enten ikke har rating eller ikke er klassifisert i likviditetsindikatoren til Nordic Bond Pricing. 17 prosent av porteføljene til høyrentefond som investerer i europeiske obligasjoner, dekkes ikke av likviditetsindikatoren, se

4.18 Netto forvaltningskapital fordelt på type fond



Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2019)

figur 4.17. For høyrentefond som har et geografisk investeringsmandat utover Europa, er tilsvarende andel 37 prosent.

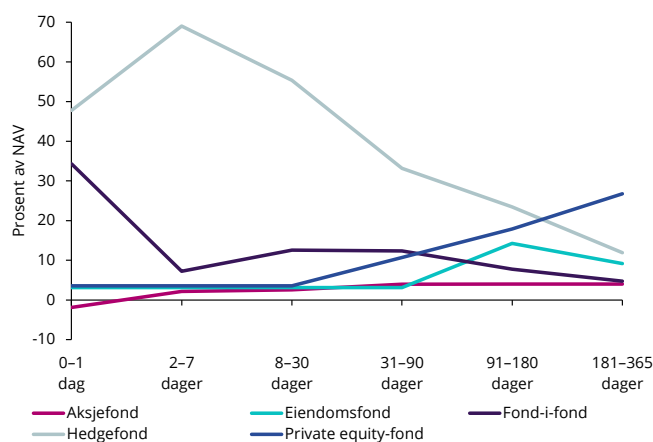
ALTERNATIVE INVESTERINGSFOND (AIF)

Alternative investeringsfond forvaltet av norske AIF-forvaltere har en samlet netto forvaltningskapital, målt ved Net Asset Value (NAV), på om lag 250 mrd. Kroner. Figur 4.18 viser fordelingen mellom ulike fondstyper.¹¹

Et mål på likviditetsrisiko i fond er netto likviditet, dvs. differansen mellom hvor raskt eiendelene kan omsettes til kontanter og hvor raskt investorene har rett til å innløse sin andel. Figur 4.19 viser netto likviditetsprofil per type fond, basert på rapportering fra AIF-forvaltere. Det er kun aksjefond som gruppe som har negativ netto likviditet, og det på svært kort sikt. Dette skyldes to nasjonale verdipapirfond som tilbyr daglig innløsning til alle sine investorer. I EU synes situasjonen mer sårbar. ESMA peker særlig på likviditetsrisiko blant eiendomsfond, som har negativ netto likviditet i alle intervaller fra 0 til 365 dager¹².

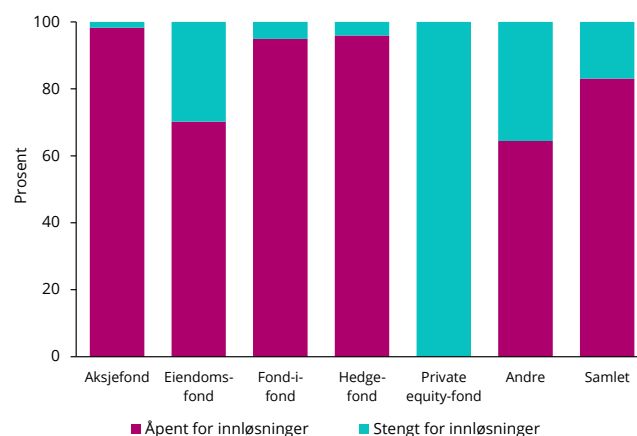
Flere alternative investeringsfond har ikke innløsningsrett i fondets levetid. Dette gjelder særlig for private equity-fond og eiendomsfond, se figur 4.20. Fond som er åpne for innløsninger i fondets levetid, har ulike betingelser for hhv. varslingsperiode og innløsningsfrekvens. Figur 4.21 viser hvilken innløsningsfrekvens som er vanligst for AIF.

4.19 Netto likviditet i prosent av netto forvaltningskapital



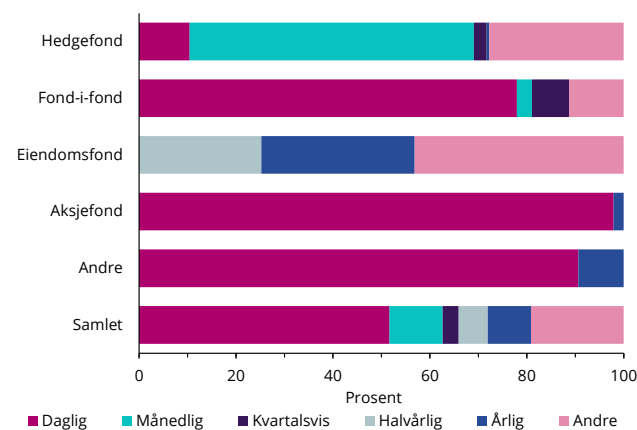
Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2019)

4.20 Andel av netto forvaltningskapital som er hhv. åpent eller stengt for investorinnløsninger, etter type



Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2019)

4.21 Innløsningsfrekvens for fond som er åpent for innløsninger, som andel av netto forvaltningskapital



Kilde: Finanstilsynet (AIFMD 2019)

KAPITTEL 5 STRESSTEST AV NORSKE BANKER

Finanstilsynet gjennomfører årlige stresstester for å vurdere virkningen på norsk økonomi, norske bankers kapitaldekning og bankenes evne til å yte lån til kredittverdige låntakere ved et alvorlig økonomisk tilbakeslag. Både norsk og internasjonal økonomi er nå i en ekstraordinær situasjon som følge av koronapandemien. Selv om myndighetene har gjennomført omfattende avbøtende tiltak i den økonomiske politikken, er de økonomiske utsiktene markert svekket både i Norge og internasjonalt. Årets stresstest viser at i et scenario med kraftig og langvarig økonomisk tilbakeslag blir bankenes soliditet kraftig svekket. For å ta høyde for den store usikkerheten om den videre utviklingen er det viktig at bankene bevarer egenkapitalen og ikke svekker den gjennom utbytter, tilbakekjøp av egne aksjer og andre utdelinger.

De to scenarioene som presenteres i dette kapitlet beskriver to mulige utviklingsbaner for norsk økonomi fra andre kvartal 2020 til fjerde kvartal 2024. De spenner ut et utfallsrom, fra et alvorlig tilbakeslag med forholdsvis kort varighet (stress 1) til et dypere og mer langvarig tilbakeslag (stress 2). Det må forventes betydelig økt mislighold og tap i bankenes utlånsporteføljer i begge scenarioene.

I begge scenarioene fører koronapandemien og smitteverntiltakene til kraftig nedgang i økonomisk aktivitet både i Norge og internasjonalt. Forskjellen mellom de to scenarioene ligger først og fremst i omfanget og varigheten av koronapandemien, som påvirker de konsekvensene pandemien får for norsk og internasjonal økonomi. I stress 1 forutsettes nedstengningen av deler av norsk næringsliv i stor grad å være opphevet ved inngangen til tredje kvartal 2020, mens den i stress 2 fortsetter til utgangen av året. I stress 2 legges det videre til grunn at nedgangen i verdenshandelen blir kraftigere og varer lenger både fordi pandemien blusser opp igjen og fordi det tar

lengre tid å reetablere kontrakter og produksjonskjeder i næringsvirksomhet. I tillegg antas i stress 2 at arbeidstakere i større grad ikke kommer tilbake i jobb innenfor framskrivingsperioden. Effekten på norske oljerelaterte virksomheter av lav etterspørsel etter olje på verdensmarkedet og lav oljepris er også mer alvorlig i stress 2 enn i stress 1.

Stress 2 er ikke et ekstrem-scenario. Det svært lave rentenivået gjør at den gjennomsnittlige rentebelastningen for både husholdninger og bedrifter holder seg på lave nivåer gjennom hele framskrivingsperioden. Dette til tross for at mange husholdninger rammes av inntektstap som følge av arbeidsledighet og at omsetningen i flere bedrifter reduseres kraftig. Det er ikke lagt til grunn at koronakrisen fører til en internasjonal finanskriser med store utlånstap, kraftig økning i bankenes finansieringskostnader og problemer med refinansiering i penge- og kapitalmarkedene. I begge scenarioene er det derfor lagt til grunn at rentenivået ikke stiger. En renteøkning ville rammet norske husholdninger og bedrifter hardt. Dersom scenarioene i årets stresstest hadde inneholdt en betydelig renteøkning, ville også de beregnede tapene på bankenes utlån til husholdninger og bedrifter vært høyere.

I det følgende beskrives først utviklingen i norsk økonomi i de to makroscenarioene. Deretter drøftes konsekvenser for norske bankers resultater og kapitaldekning. Til slutt oppsummeres Finanstilsynets vurderinger av stresstestresultatene.

STRESS 1: KORTVARIG KRISE

Arbeidsledigheten har skutt i været etter at koronakrisen rammet Norge, se kapittel 1. I framskrivingene er AKU-ledigheten 6,1 prosent i 2020 og stiger videre til 7,8 prosent året etter, se figur 5.3. Selv om smitteverntiltakene og konsekvensene av disse avtar utover i 2021, blir ledigheten liggende høyt, men avtar noe mot 2024. Ved utgangen av stresstestperioden er arbeidsledigheten fortsatt en god del høyere enn før krisen inntraff.

I scenarioet bortfaller om lag 15 prosent av brutto-produksjonen som følge av nedstengning i privat tjenesteyting i andre kvartal 2020. Nedstengingen avtar i tredje kvartal. Privat tjenesteyting utgjorde 45 prosent av BNP Fastlands-Norge i 2019, og nedstengingen bidrar derfor sterkt til nedgang i BNP. Redusert bruttoprodukt i flere næringer, lavere inntekter i husholdninger og bedrifter samt økt usikkerhet bidrar til fall i både fastlandsnæringenes investeringer og boliginvesteringene. Privat konsum faller mye som følge av økt midlertidig sparing, redusert inntekt, bortfall av konsummuligheter som følge av nedstengninger samt lavere vilje og evne til å kjøpe tjenester med sikkerhet i bolig eller annen formue.

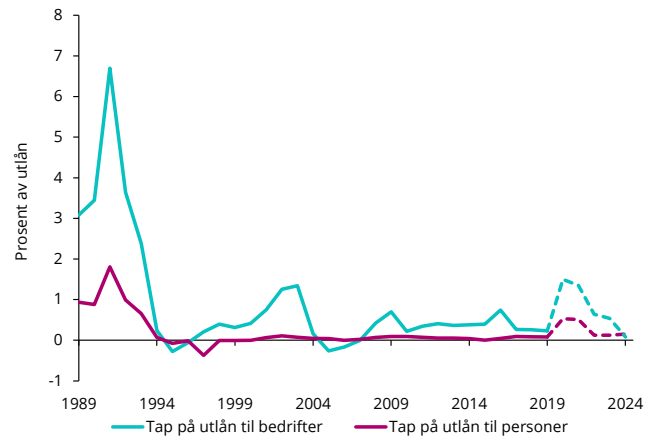
BNP Fastlands-Norge faller med 5,5 prosent i 2020, og øker med 3,3 prosent året etter, se figur 5.3. De tre siste årene vokser BNP Fastlands-Norge med i underkant av 3 prosent som følge av gradvis normalisering. I 2020 faller privat konsum med 6,5 prosent og fastlandsinvesteringene med 18 prosent, før begge vokser igjen fra 2021. Boliginvesteringene stiger først fra 2022.

Husholdningenes etterspørsel etter kreditt avtar til en vekst på 3,8 prosent i 2020 og 1,7 prosent i 2021. Lavere inntektsvekst, høy arbeidsledighet og økt usikkerhet bidrar til svakere kredittvekst, mens økt omfang av avdragsfrihet og utsettelse på rentebetalinger trekker i motsatt retning. Kredittveksten tar seg noe opp igjen de tre siste årene i framskrivingsperioden, men er fortsatt moderat. Husholdningenes gjeldsbelastning har økt siden 1993, og holder seg stabilt høy gjennom framskrivingsperioden.

Pengemarkedsrenten faller markant i scenarioet som følge av lavere renter internasjonalt og nedgang i Norges Banks styringsrente. Dette fører til at både bankenes utlånsrente og husholdningenes rentebelastning faller med litt over 1 prosentpoeng. Forskjellen mellom pengemarkedsrenten og utlånsrenten er stabil gjennom hele perioden.

I stress 1 faller boligprisene med litt over 10 prosent de to første årene, for deretter å vokse moderat de tre

5.1 Stress 1, bankenes tap på utlån til bedrifter og personer



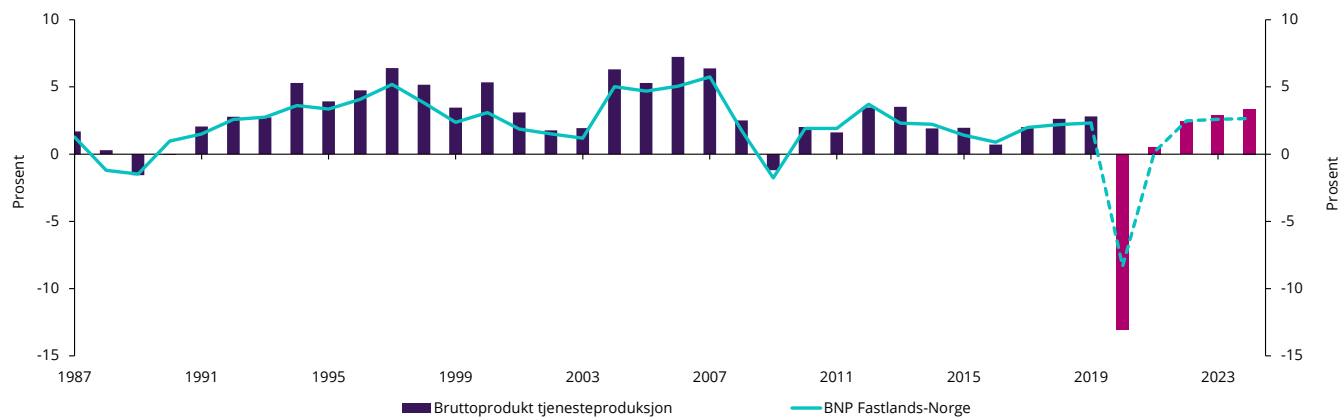
Kilde: Finanstilsynet

siste årene, se figur 5.3. Lavere husholdningsinntekter og høy usikkerhet medfører fall i boliggetterspørselen, færre transaksjoner og lavere priser.

Etter en lang periode med høy prisvekst på næringseiendom er fallhøyden i markedet betydelig. Prisene på næringseiendommer er konjunkturfølsomme og faller i framskrivingene med 21 prosent i 2020. En viktig forklaringsfaktor er betydelig lavere aktivitet i næringslivet. Næringseiendomsprisene er stabile i 2022 og 2023, før prisene tar seg opp de to siste årene. En betydelig andel av norske bankers utlån er til næringseiendomsforetak, som vil rammes hardt av lavere leieinntekter og reduserte eiendomspriser.

Selv ved en kortvarig nedtur i norsk økonomi vil bankenes tap på utlån til både bedrifter og personer stige markant som følge av inntektsbortfall og lavere eiendomspriser. Mange husholdninger har svært høy gjeldsbelastning. Andelen husholdninger med gjeld som overstiger fire ganger inntekten har økt de siste årene. Flere av disse blir arbeidsledige i stresset og får problemer med å innfri gjeldsforpliktelser etter hvert som de forfaller. Nedgangen i boligpriser svekker bankenes sikkerheter og bidrar til økte tapsavsetninger. Usikret forbruksgjeld har vokst sterkt i en lang periode. Mye av denne gjelden er tatt opp av husholdninger med lav gjeldsbetjeningsevne, og mislighold og bokførte tap øker sterkt. Ikke-finansielle foretaks gjeld

5.2 Stress 2, vekst i BNP Fastlands-Norge og bruttoprodukt tjenesteproduksjon



Kilder: Finanstilsynet og Statistisk sentralbyrå

har også økt i lang tid. Flere bedrifter har relativt svak gjeldsbetjeningsevne, og i framskrivingene går mange av disse konkurs. Verdien av varelagrene faller mye, og med det også verdien av en betydelig del av bankenes pantesikkerhet. Tapene er størst de første årene og akkumulerer til 4,1 prosent av utlån til bedrifter og 1,4 prosent av utlån til personer gjennom framskrivingsperioden, se figur 5.1.

STRESS 2: LANGVARIG KRISE DER PANDEMIEN FORTSETTER

En mer langvarig krise gir sterkere og mer langvarig nedgang i BNP Fastlands-Norge enn i stress 1. Nedstengingen av store deler av tjenesteytende sektor varer lenger, samtidig som nedgangen i bruttoproduktet i de andre fastlandssektorene blir sterkere. BNP Fastlands-Norge faller med 8,3 prosent i 2020 og ligger flatt i 2021 før veksten igjen tar seg opp de tre siste årene i framskrivingsperioden. Utviklingen i bruttoproduktet for tjenesteproduksjon bidrar betydelig til den svake utviklingen i BNP, se figur 5.2.

Den sterke produksjonsnedgangen fører til markant høyere arbeidsledighet. AKU-ledigheten stiger mer enn i stress 1 og blir liggende høyt. I 2021 er ledigheten 9 prosent, før den i løpet av de neste årene avtar til 5,8 prosent i 2024. Det er om lag 2 prosentpoeng høyere enn i 2019, se figur 5.3.

Krisen svekker etterspørselen fra husholdninger og bedrifter kraftig. Boliginvesteringene faller med

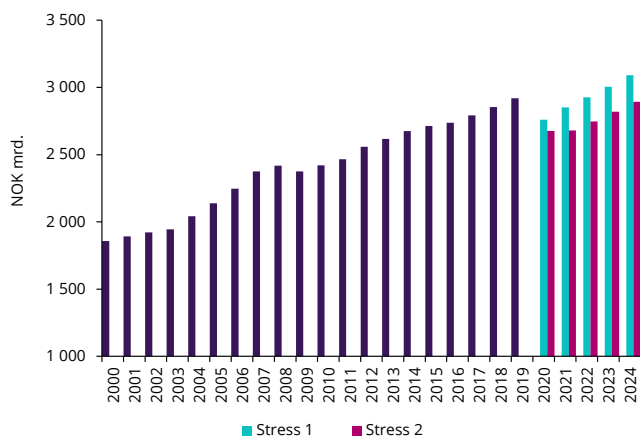
32 prosent de tre første årene, mens investeringene i fastlandsnæringene går ned med 45 prosent i 2020 og 2021. Både bolig- og næringsinvesteringer, se figur 5.3, tar seg deretter noe opp igjen. Høy arbeidsledighet, mager inntektsutvikling, bortfall av konsummuligheter og en lengre periode med økt sparing bidrar til stort fall i privat konsum. Nedgangen er på til sammen 8,9 prosent i 2020 og 2021, før veksten tar seg forsiktig opp de siste tre årene, se figur 5.3. Nivået på konsumet ved utgangen av perioden er vesentlig lavere enn ved inngangen.

Husholdningenes kredittetterspørsel avtar sterkt og vesentlig mer enn i stress 1 fordi tilbakeslaget er større. Husholdningenes gjeld, målt ved K2, vokser med 3,4 prosent i 2020 før veksten faller ned mot null i 2021. Deretter er gjeldsveksten svakt positiv, men lavere enn inflasjonen, ut perioden. På grunn av svært svak utvikling i disponibel inntekt, vil husholdningenes gjeldsbelastning holde seg om lag uendret rundt 230 prosent gjennom hele perioden. Renteforutsetningene er like i de to scenarioene. Husholdningenes rentebelastning går ned med litt over 1 prosentpoeng.

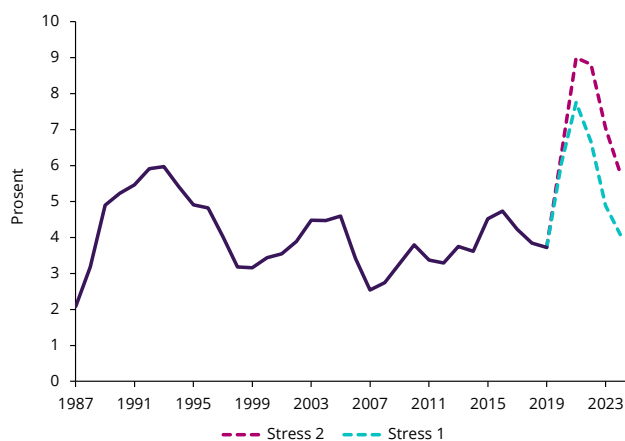
Norske husholdninger har gjennomsnittlig høy gjeldsbelastning og mange er sårbare for inntektsbortfall. Selv med lavere rentenivå vil det for mange husholdninger være vanskelig å betjene gjelden når inntekten reduseres vesentlig. Bankenes tap på utlån til husholdninger har historisk vært lave. I stress 2 blir tapene betydelig høyere enn i stress 1 og

5.3 Utvalgte størrelser i de to scenarioene. Årsgjennomsnitt

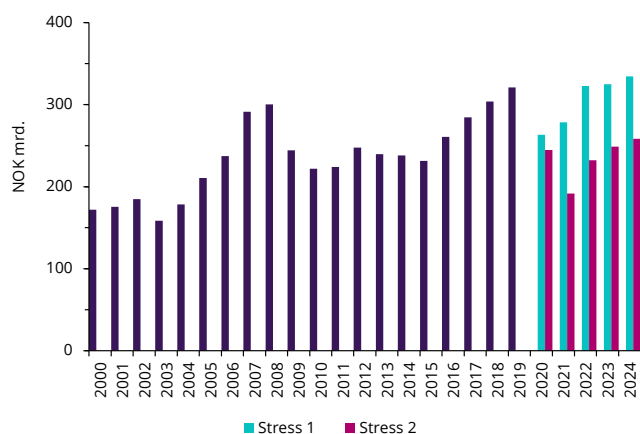
A. BNP Fastlands-Norge. Nivå*



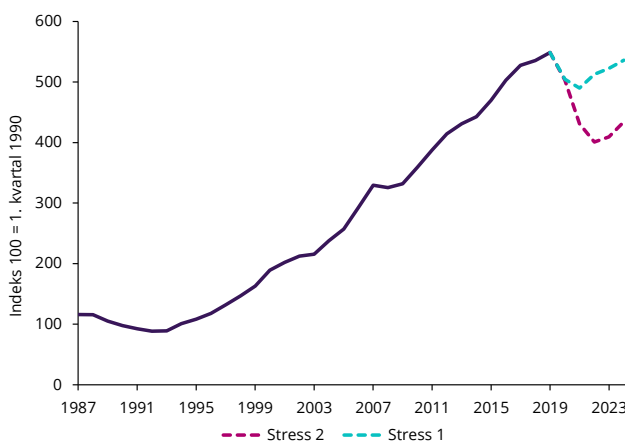
D. Arbeidsledighet (AKU). Nivå



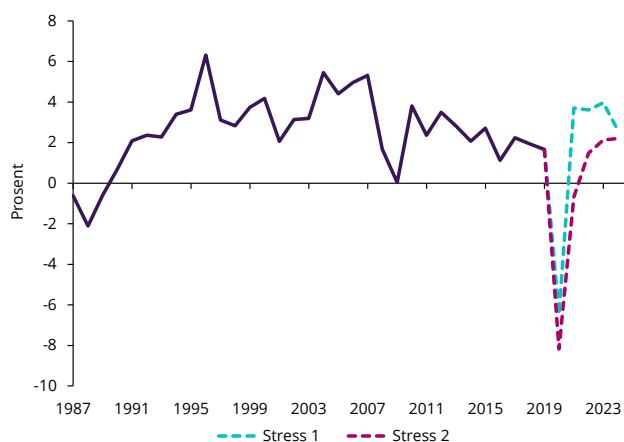
B. Investeringer Fastlands-Norge, næringer. Nivå*



E. Boligpriser. Indeks



C. Privat konsum. Vekst

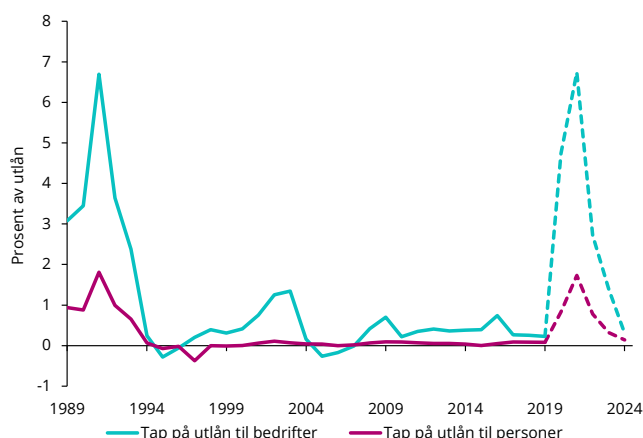


F. Næringseiendomspriser. Indeks



*Faste 2017-priser. Kilder: Statistisk sentralbyrå, OPAK / Dagens Næringsliv og Finanstilsynet

5.4 Stress 2, bankenes tap på utlån til bedrifter og personer



Kilde: Finanstilsynet

akkumulerer til 3,8 prosent av utlånene gjennom perioden, se figur 5.4. Under bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet var akkumulerte tap på utlån til husholdninger 5,5 prosent av utlånene. Utgangspunktet for husholdningene ved inngangen til stress 2 er på viktige punkt svakere enn ved inngangen til bankkrisen. Gjeldsbelastningen er nå vesentlig høyere, og det har vært sterk vekst i usikret forbruksgjeld i flere år. Målt mot disponibel inntekt er boligprisene også langt høyere enn før bankkrisen. I scenarioet øker arbeidsledigheten til et høyere nivå enn tidligere observert. Det fører til stort inntektsbortfall for mange husholdninger. På den annen side antas rentenivået å holde seg svært lavt.

I stress 2 faller boligprisene akkumulert med nær 30 prosent. Uroen i økonomien vedvarer, og etter samme prisnedgang i 2020 som i stress 1, faller boligprisene i dette scenarioet med ytterligere 14 prosent i 2021 og 7 prosent i 2022. Boligprisene tar seg noe opp de siste to årene, men fra et lavt nivå.

Aksjemarkedet blir hardt rammet i dette scenarioet, og faller med til sammen 56 prosent i 2020 og 2021, som er i samme størrelsesorden som under finanskrisen.

Næringseiendomsprisene, som har steget mye i mange år, reduseres med 54 prosent de to første årene, se figur 5.3. Nedgangen skyldes lav etterspørsel etter lokaler, som følge av redusert inntjening i bedrifter, sterk produksjonsnedgang, kraftig aksjemarkedsfall,

svekket inntekt i husholdningene og stor usikkerhet om fremtiden. Økt etterspørsel etter næringslokaler fører til at prisveksten tar seg opp i 2023 og 2024, fra et mye lavere nivå.

Den vanskelige situasjonen for ikke-finansielle foretak medfører at mange får problemer med å betjene gjelden. Bankenes tap på utlån til bedrifter øker derfor kraftig, spesielt i 2020 og 2021, se figur 5.4. Akkumulert gjennom hele stresstestperioden anslås bankenes tap på utlån til bedrifter til 15,9 prosent av utlånene. Under bankkrisen på 1990-tallet var akkumulerte tap på utlån til bedrifter over 20 prosent. Det realøkonomiske sjokket i stress 2 er sterkere enn under bankkrisen. BNP Fastlands-Norge faller vesentlig mer, økningen i arbeidsledigheten er større og konsumnedgangen kraftigere. Dette fører til sterk nedgang i bedriftenes inntjening.

EFFEKTER AV KORONAKRISEN PÅ NORSKE BANKER

Stresstester er et godt redskap for å vurdere risikoen i bankene. I stresstestene er målet å anslå den samlede effekten av ulike risikoer, samtidig som det kan tas høyde for at risikofaktorer og ubalanser i økonomien kan forsterke negative etterspørsels- og tilbudssjokk. Koronapandemien og oljeprisfallet gir kraftige negative impulser til norsk økonomi, og usikkerheten rundt videre utvikling, og konsekvensene for det finansielle systemet er store. Hovedhensikten med Finanstilsynets stresstester 2020 er å belyse hvor godt bankene vil klare seg gjennom to ulike pandemiscenarioer.

Finanstilsynet har omfattende datagrunnlag for samtlige norske banker og kredittforetak som gjør det mulig å analysere både enkeltforetak og banknæringen samlet. I utformingen av stresstestene er samspillseffektene mellom ulike risikoer i bankene og i økonomien som helhet forsøkt fanget opp.

Et særtrekk ved banker er at de har høy gjeld i forhold til eiendeler. Videre er årsresultat i forhold til forvaltningskapital langt lavere for bankene enn for ikke-finansielle foretak. Disse forholdene gjør banker sårbare for svekket resultat og redusert egenkapital.

Historisk har banker blitt alvorlig rammet i dype nedgangskonjunkturer.

FORUTSETNINGER FOR STRESSTESTENE

I en alvorlig krise vil bankenes inntekter reduseres og utlånstapene øke raskt og mye. Utlånstapene vil ikke lenger være knyttet til spesielle forhold hos enkeltkunder, men skyldes mer generelle forhold av betydning for flere lånekunder i de fleste næringer. Norske banker har utlån til tilnærmet alle næringer og en meget stor andel av husholdningene. Selv med en snarlig normalisering av den økonomiske aktiviteten, vil tap på utlån stige. I tillegg vil inntjeningen svekkes som følge av økte finansieringskostnader, som ikke i sin helhet kan overføres til utlånskundene. Det må ses i lys av at inntjening og soliditet i flere bedrifter er svak i utgangspunktet, og at husholdningenes gjeldsbelastning er historisk høy.

Norske banker har generelt begrenset beholdning av aksjer og obligasjoner, men fall i aksjemarkedene og økte kredittrisikopåslag gir i stresstesten et negativt resultatbidrag (gjelder kun de tolv største bankene) i 2020 og delvis inn i 2021. Tap som følge av operasjonell risiko beregnes som en årlig andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK), som over stressperioden utgjør om lag det samlede nivået i standardmetoden for stresstesten fra European Banking Authority¹³. På grunn av den ekstraordinære situasjonen forutsettes at bankene ikke betaler utbytte for de årene bankene har positivt resultat. Videre legges det til grunn at det ikke skytes inn ny egenkapital.¹⁴

Boks 8: Fordeling av utlånstap mellom banker

Bankenes totale tap på utlån til henholdsvis personkunder og ikke-finansielle foretak blir beregnet i Finanstilsynets makromodell NAM-FT. Utlånstapet blir i NAM-FT beregnet som tap i prosent av total utlånseksponering for hvert av årene 2020–2024. Videre blir bankenes utlån til henholdsvis personkunder og ikke-finansielle foretak framskrevet. Den årlige tapsprosenten

multiplisert med den totale utlånseksponeringen utgjør bankenes totale utlånstap i kroner. Det totale utlånstapet fordeles mellom bankene etter følgende metodikk:

Fordeling av tap på utlån til ikke-finansielle foretak

- i. Alle ikke-finansielle foretak som er lånekunder i norske banker og filialer av utenlandske banker, får beregnet en misligholdindikator ("Proxy PD" eller PD, probability of default). Beregningen tar utgangspunkt i situasjonen ved utgangen av 2019. Lånekundens PD multipliseres med kundens engasjement. Engasjementet er trukket kreditt pluss 20 prosent av bevilget, ikke-trukket, kreditt og stilte garantier. PD multiplisert med engasjement gir lånekundespesifikk engasjementsvektet mislighold (EV-PD). Summen av lånekundespesifikke EV-PD-er utgjør bankspesifikk EV-PD.
- ii. Summen av bankspesifikke EV-PD-er utgjør bankenes totale EV-PD. Eventuelle nedskrivninger ved utgangen av 2019 trekkes fra utlånseksponeringen.
- iii. Bankspesifikk EV-PD dividert på summen av EV-PD for alle banker utgjør den enkelte banks EV-PD-andel eller tapsandel.
- iv. EV-PD-andelen multipliseres deretter med det totale utlånstapet fra makromodellen NAM-FT for hvert år i stressperioden for å komme fram til den enkelte banks utlånstap i kroner.

Den enkelte banks tapsandel er konstant gjennom hele stressperioden. Det er kun det totale utlånstapet som endrer seg. Alle banker får

samme vekstrate i utlånseksponeringen som beregnet i NAM-FT.

Banker som har høy anslått kredittrisiko (dvs. høy EV-PD), får en relativt stor andel av det totale tapet på utlån til ikke-finansielle foretak. Banker som har en stor andel utlån til ikke-finansielle foretak, får en relativt stor andel av det samlede utlånstapet. Det skyldes at utlånstapene i gjennomsnitt er langt høyere for ikke-finansielle foretak enn for personkunder.

Fordeling av tap på sikrede utlån til personmarkedet (PM)

Det totale tapet på sikrede utlån til personkunder (hovedsakelig boliglån) fordeles mellom bankene med bakgrunn i den enkelte banks andel av totale sikrede PM-utlån for alle banker ved inngangen til stressperioden. Tapsandelen forutsettes uendret gjennom hele stressperioden.

Fordeling av tap på forbrukslån (inkludert kredittkortlån)

Tap på forbrukslån (usikret kreditt medregnet kredittkortgjeld) blir ikke beregnet i NAM-FT. Historien viser at tap i prosent av utlån på forbrukslån i gjennomsnitt har vært mellom 10 og 20 ganger høyere enn tap på sikrede PM-utlån de siste årene. Tapspotensialet på forbrukslån er imidlertid svært vanskelig å anslå, blant annet i lys av de senere års sterke vekst i dette markedet. I stresstesten er det, på svært usikkert grunnlag, lagt til grunn at det totale tapet på forbrukslån er lik tapet på utlån til sikrede PM-utlån (hovedsakelig boliglån) multiplisert med en faktor på 10. Det vil si at dersom PM-tapet er for eksempel 1 prosent av sikrede PM-utlån, forutsettes tapet på forbrukslån å være 10 prosent. Den samme faktoren blir brukt for alle banker som har forbrukslån, og er uendret gjennom hele stressperioden.

Pantesikkerheter

Fordelingen av tapene på utlån tar ikke hensyn til at bankene kan ha ulike pantesikkerheter for de

sikrede utlånene. Det skyldes mangel på informasjon. Realiseringsverdiene av sikkerhetene kan variere mye. I noen tilfeller oppstår det ikke utlånstap på et problemengasjement, enten fordi kunden friskmeldes uten at det blir noe tap eller fordi verdien av sikkerhetene overstiger utlånseksponeringen. I andre tilfeller kan banken tape hele eller store deler av utlånseksponeringen.

Boks 9: Mer om næringsfordelte utlånstap

Makromodellen NAM-FT beregner ikke tap på utlån til enkelt næringer. Det totale tapet på utlån til ikke-finansielle foretak fra NAM-FT kan imidlertid fordeles på næringer ved å bruke samme metode som beskrevet i boks 8. Næringsfordelingen gjøres med bakgrunn i risikoindikatorne og utlånseksponeringene ved utgangen av 2019. Det betyr at den særskilt økte kredittrisikoen knyttet til næringer som blir ekstra hardt rammet av koronapandemien og oljeprisfallet, ikke blir fanget opp i de næringsfordelte utlånstapene. Beregnede utlånstap for enkeltbanker vil tilsvarende ikke fange opp bankenes ulike grad av eksponering mot slike næringer.

Etter denne tapsfordelingsmetoden er det 'Oljeservice' som får høyest utlånstap i det mest alvorlige stress-scenarioet, se figur 5.A*. Om lag 35 prosent av bankenes utlånseksponering mot denne næringen går tapt i løpet av stressperioden. Tapene på utlån til 'Oljeservice' utgjør om lag 10 prosent av bankenes totale tap på utlån til ikke-finansielle foretak i det mest alvorlige stress-scenarioet. Andre næringer med svært høye utlånstap er 'Varehandel eksklusive dagligvarer' og 'Overnatting og servering'.

Tapene på utlån til 'Næringseiendom' ligger om lag på gjennomsnittet for alle næringer. Men ettersom denne næringen har den klart største

5.A Akkumulerte næringsfordelte utlånstap 2020-2024. Stress 2



Kilde: Finanstilsynet

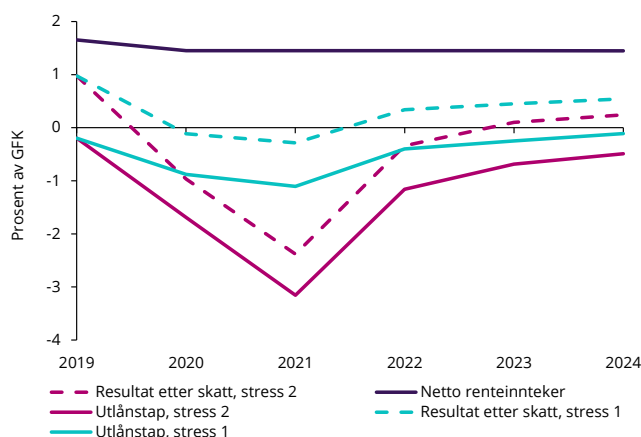
utlånseksponeringen, står den for den største andelen av bankenes totale utlånstap. Næringer som kan antas å bli lite rammet av korona-pandemien og oljeprisfallet, herunder 'Jord- og skogbruk', 'El- og vannforsyning' og 'Dagligvarer', står for en relativt liten andel av bankenes totale utlånseksponering. Søylen i figuren viser gjennomsnittet, og næringsfordelingen kan variere mellom banker.

* Forholdet mellom de næringsfordelte utlånstapene er det samme i det minst alvorlige stress-scenariet, men tapsnivåene er lavere.

STRESSTESTRESULTATENE FOR NORSKE BANKKONSERN

Finanstilsynet stresstester samtlige norske banker. Nedenfor drøftes særlig utviklingen for 20 av de største bankkonsernene¹⁵. Disse sto for om lag 74 prosent av norske bankers totale forvaltningskapital ved utgangen av 2019. Filialer av utenlandske bankkonsern inngår ikke i utvalget. Utviklingen for øvrige norske banker, og banker spesielt rettet mot forbrukslån, er omtalt i egne avsnitt.

5.5 Resultat og viktigste resultatkomponenter. Norske bankkonsern



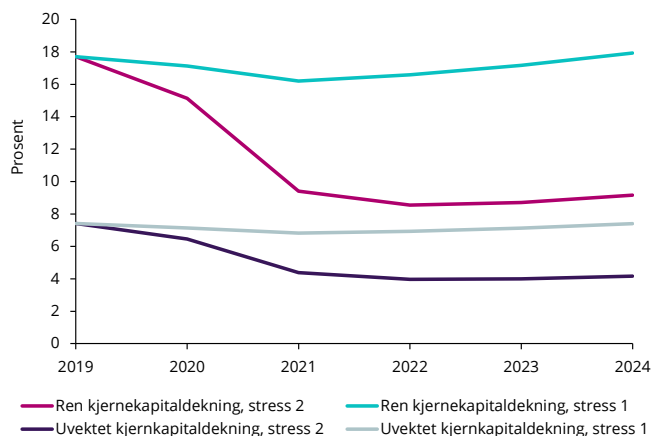
Kilde: Finanstilsynet

Stress 1

Med bakgrunn i det svært lave rentenivået forventes et press på innskuddsmarginen, og bankkonsernernes samlede rentenetto¹⁶ faller gjennom framskrivingsperioden fra 1,65 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) i 2019 til 1,45 prosent. På grunn av generelt lavere aktivitetsnivå antas bankenes netto provisjonsinntekter å gå ned med 15 prosent gjennom perioden.

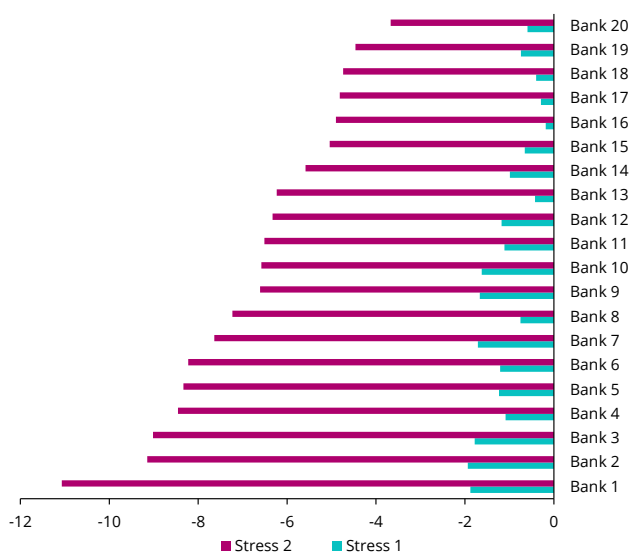
Resultatet etter skatt faller fra 1,0 prosent av GFK i 2019 til -0,3 prosent i 2021 før det tar seg opp igjen til

5.6 Ren kjernekapitaldekning og uvektet kjernekapitalandel. Norske bankkonsern



Kilde: Finanstilsynet

5.7 Endring i ren kjernekapitaldekning fra 2019 til minimumspunktet. Prosentpoeng. Norske bankkonsern. Sortert etter reduksjon i stress 2.



Kilde: Finanstilsynet

0,5 prosent i 2024, se figur 5.5. Uten tilførsel av ny egenkapital reduseres bankkonsernernes rene kjernekapitaldekning fra 17,7 prosent i 2019 til 16,2 prosent i 2021, se figur 5.6. Denne tar seg opp til 17,9 prosent ved utgangen av 2024, men det er betydelige forskjeller mellom bankene. For tre av bankkonsernene vil ren kjernekapital i løpet av stressperioden enten falle under det samlede kapitalkravet inkludert bufferkrav¹⁷ og pilar 2-krav, eller de vil oppfylle kravene uten margin.

Uvektet kapitalandel (leverage ratio)¹⁸ for bankkonsernene samlet synker fra 7,4 prosent til 6,8 prosent i 2021, men ingen av bankene i utvalget faller under de regulatoriske kravene til uvektet kjernekapitalandel i perioden.

Stress 2

I det mer alvorlige stress-scenariot øker bankenes utlånstap betydelig. Lavere aktivitetsnivå i økonomien antas videre å resultere i en reduksjon på 20 prosent i bankenes netto provisjonsinntekter. Forutsetningene for øvrige resultatposter er de samme som i det mildere scenariot. Økte utlånstap er den viktigste årsaken til at bankkonsernernes resultat etter skatt svekkes fra 1,0 prosent av GFK i 2019 til minus 2,4 prosent i 2021, for så gradvis å bedres til et samlet positivt resultat på 0,2 prosent siste år i perioden, se figur 5.5.

Bankenes rene kjernekapitaldekning faller fra 17,7 prosent ved inngangen av perioden, til 8,5 prosent i 2022. Ren kjernekapitaldekning er beregnet til 9,2 prosent i 2024, se figur 5.6. Reduksjonen skyldes hovedsakelig negativt resultat drevet av store utlånstap. Risikovektet balanse for utlån til husholdningene endres tilsvarende utlånsveksten i stressbanen, og kapitaldekningen påvirkes positivt av reduksjon i eksponeringer mot ikke-finansielle foretak. Stress-testmodellen fanger ikke opp porteføljemigrasjon i IRB-banker. Det innebærer at en eventuell migrasjon til høyere risikoklasser som følge av koronapandemien og oljeprisfallet, og dermed lavere risikovektet kapitaldekning gjennom økte risikovekter ikke er reflektert i beregningene. Risikovektet beregningsgrunnlag for utlån til husholdningene endres tilsvarende utlånsveksten i stressbanen.

Figur 5.7 viser endringen i den rene kjernekapitaldekningen fra årsslutt 2019 til minimumsnivået i løpet av stressperioden.

For nesten alle de 20 bankkonsernene vil ren kjernekapitaldekning i løpet av stressperioden falle under det totale kravet til ren kjernekapitaldekning inkludert bufferkrav og pilar 2-krav. Kravet til ren

kjernekapital, bevaringsbuffer, systemrisikobuffer, motsyklisk kapitalbuffer, buffer for systemviktige foretak og de individuelt bestemte pilar 2-kravene forutsettes å være konstante gjennom perioden.

Den uvektede kjernekapitaldekningen (leverage ratio) for bankkonsernene faller fra 7,4 prosent i 2019 til 4,0 prosent i 2022 og 4,2 prosent i 2024. Ti av bankkonsernene tilfredsstiller ikke det uvektede kapitalkravet i stress 2, se figur 5.8.

Bankkonsernene som klarer seg dårligst i stress 2, har som regel relativt høy andel utlån til ikke-finansielle foretak eller høy anslått kredittrisiko på denne porteføljen. Kapitalisering ved inngangen til perioden har også stor betydning. Bankene og den øvrige finansnæringen rammes hardt i stressbanen. Det forutsettes at utviklingen i balansen for den enkelte bank følger endringen for banksektoren samlet under hvert av scenarioene, mens eventuell ulik veksttakt mellom bankene kan påvirke den faktiske kapitaldekningsprosenten i den enkelte bank.

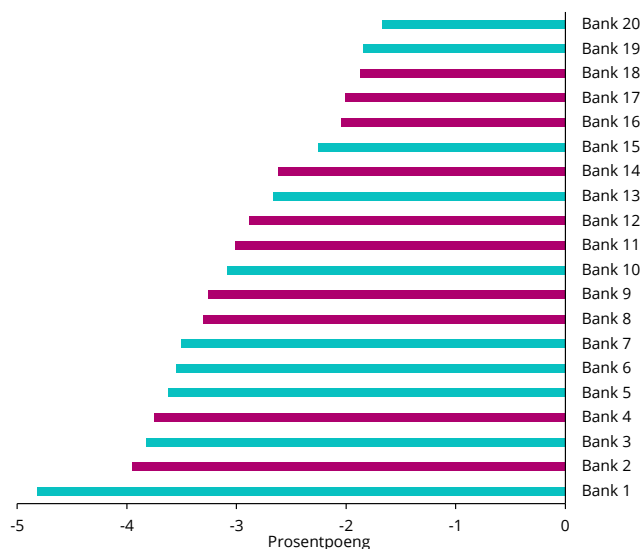
ØVRIGE NORSKE BANKER

Øvrige norske finansforetak (84 foretak) omfatter i hovedsak mindre og mellomstore sparebanker. Disse stresstestes på enkeltsselskapsnivå (morbank). Makrosenarioene, stresstestmetoden og forutsetningene er de samme som for bankkonsernene. Verdipapirbeholdningene blir imidlertid ikke stresset for de mindre bankene fordi datagrunnlaget ikke er tilstrekkelig.

Det samlede resultatet til de mindre norske bankene svekker seg kraftig de to første årene i stress 1. Økte tap på utlån til personkunder driver deler av svekkelsen, mens det er økningen i tap på utlån til ikke-finansielle foretak som står bak størsteparten av nedgangen. Tap på utlån til ikke-finansielle foretak er generelt høyere for de mindre bankene enn for de store bankene grunnet høyere risiko i bedriftsmarkedsp porteføljene.

De mindre og mellomstore bankene har samlet sett høyere ren kjernekapitaldekning enn de større bankene ved inngangen til stressperioden (19,5 prosent). I stress 1 faller denne ned mot

5.8 Endring i uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) 2019 til minimumspunktet. Prosentpoeng. Stress 2. Norske bankkonsern.



Note: Turkise stolper tilhører banker som faller under kapitalkravet.
Kilde: Finanstilsynet

18 prosent i løpet av de to første årene, før den stiger igjen og ender på 19,6 prosent i 2024. Det er imidlertid stor variasjon mellom bankene. I 2023 vil 10 av de 84 bankene ikke oppfylle de samlede kapitalkravene inkludert bufferkravene og pilar 2-kravet.

I stress 2 synker ren kjernekapitaldekning mye kraftigere. Kjernekapitaldekningen anslås til 12,5 prosent i 2022 og øker til 13,1 prosent i 2024. Ved utgangen av stressperioden i 2024 vil hele 48 av 84 banker ikke oppfylle de samlede kapitalkravene. Samtidig får 38 banker beregnet en uvektet kjernekapitalandel (leverage ratio) under minstekravet på 5 prosent. Dersom mange mindre banker skulle komme under minstekravet til kapital, vil dette kunne bidra til økt usikkerhet rundt finansiell stabilitet.

FORBRUKSLÅNSBANKER

Markedet for forbrukslån har siden 2019 vært preget av sterkt avtagende vekst etter en rekke målrettede tiltak fra myndighetene. Misligholdet øker, som omtalt i kapittel 2. Samtidig kan ikke bankene regne med å få solgt misligholdte lån til samme pris eller i samme omfang som tidligere. Høyere arbeidsledighet og fall i boligpriser kan også medføre at bankenes tap ved

mislighold øker. Analyser av utlånstap i normale økonomiske perioder viser at tapene på forbrukslån er fra 10 til over 20 ganger større enn på øvrige lån til husholdninger, som i hovedsak består av boliglån. Det er derfor sannsynlig at tapene på forbrukslån i et negativt scenario vil kunne bli svært høye.

Sju banker som i hovedsak yter forbrukslån, er med i Finanstilsynets stresstest. I stresstesten har Finanstilsynet, som en forenklet og svært usikker forutsetning, lagt til grunn at tapene på forbrukslån vil være ti ganger høyere enn tapene på sikrede lån til husholdningene, jf. boks 8. I stresstesten forutsettes en kredittvekst tilsvarende som for privatmarkedet i banksektoren generelt, også for utenlandske markeder forbrukslånsbanker opererer i. I stresstesten legges ikke til grunn at kapitalkravene for en gitt portefølje øker når andelen mislighold stiger. For øvrig sammenfaller forutsetninger i stresstesten med det generelle stresset av samtlige banker.

Akkumulert over stressperioden utgjør de samlede tapene for forbrukslånsbankene i stress 1 om lag 17,7 prosent av disse bankenes netto utlån ved inngangen til perioden. Tapene er høyest i 2020 og 2021 med i overkant av 5,5 prosent per år. Til sammenligning er de akkumulerte tapene på personmarkedslån for de mindre sparebankene om lag 1,5 prosent av samlede netto utlån til personmarkedet ved inngangen av perioden. I stress 2 utgjør de samlede tapene akkumulert over stressperioden hele 45 prosent av netto utlån ved inngangen til perioden.

Forbrukslånsbankene samlet hadde en rentenetto på 9,1 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital i 2019. I begge stressene reduseres rentenettoen til 7,1 prosent i gjennomsnitt i 2020, og blir liggende uendret på dette nivået fram til 2024, basert på en antagelse om sterkere konkurranse om kundene. Likevel har forbrukslånsbankene en langt høyere rentenetto enn de tradisjonelle bankene, og tilsvarende økte muligheter til å dekke utlånstap over løpende inntjening.

I stress 1 blir ren kjernekapitaldekning for forbrukslånsbankene samlet liggende rett i overkant

av 21 prosent de første årene, før den begynner å stige mot slutten av perioden. Den høye rentenettoen bidrar særlig. Det er imidlertid stor variasjon innad i gruppen, og enkelte av forbrukslånsbankene vil ikke oppfylle de samlede kapitalkravene inkludert bufferkravene og pilar 2-kravet i slutten av stressperioden.

I stress 2 faller den samlede rene kjernekapitaldekningen til kun 1,4 prosent i 2022, før den tar seg opp til 7,9 prosent ved utgangen av 2024. Ingen av bankene vil under disse forutsetningene oppfylle minstekravet til ren kjernekapital uten kapitaltilførsel.

SAMLET VURDERING AV STRESSTESTRESULTATENE

Kapitaldekningen i norske banker har etter finanskrisen i 2008 økt i tråd med økte kapitalkrav. Bankenes egenkapitalandel (egenkapital relativt til forvaltningskapital), som er et tradisjonelt soliditetsmål, har økt, men er likevel ikke vesentlig høyere nå enn tidlig på 1990-tallet, se kapittel 2.

Den akkumulerte effekten på bankenes kapitaldekning i de to scenarioene er betydelig. I et scenario med langvarig nedstenging vil 17 av 20 bankkonsern ikke oppfylle det samlede kravet til ren kjernekapital ved utgangen av 2024, selv om kravet til motsyklisk kapitalbuffer skulle fjernes helt. Det er hovedsakelig økte tap på utlån til ikke-finansielle foretak som svekker soliditeten i bankene, men også økte tap på lån til husholdningene (inkludert forbrukslån) og redusert rentenetto bidrar.

Det er viktig at banknæringen samlet er godt kapitalisert for å unngå usikkerhet i kapitalmarkedene og manglende kapasitet til å gi kredittverdige lånekunder kreditt og dermed forsterke den negative økonomiske utviklingen ytterligere. Bankenes soliditet er avgjørende for deres evne til å bære store utlånstap og samtidig yte lån. Finanstilsynet legger derfor vekt på at bankene i den nåværende situasjonen bevarer egenkapitalen og ikke svekker den ved å betale utbytter eller foreta andre utdelinger, se kapittel 2.

Boks 10: Forutsetninger for scenarioene

Scenarioene er konstruert ved bruk av makromodellen NAM-FT*. Modellen genererer anslag for viktige makroøkonomiske størrelser (endogene variabler), som for eksempel brutto nasjonalprodukt (BNP), konsum, realinvesteringer, arbeidsledighet, lønn, kredittvekst, bankenes gjennomsnittlige utlånsrente, eiendomspriser og bankenes tap på utlån. For å framskrive disse variablene er det nødvendig å fastsette utviklingen i enkelte størrelser som ikke bestemmes i modellen (eksogene variabler). Scenarioene bygger på ulike forutsetninger om utviklingen i de eksogene variablene i framskrivingsperioden.

Etter andre verdenskrig har Norge ikke opplevd nedstenging av næringsvirksomhet i det omfanget som nå observeres. I framskrivingene har det vært nødvendig å overstyre modellbestemte variabler for blant annet bruttoproduksjon for overnattings- og serveringsvirksomhet, kultur, underholdning og annen tjenesteyting, og enkelte etterspørselskomponenter.** Mange næringer rammes i stor grad av redusert konsum og nedgang i andre etterspørselskomponenter. Det er utfordrende å unngå "dobbelttelling" knyttet til negative impulser som følger av "næringsnekt" og de impulsene som følger av blant annet avbestillinger. Innarbeidingen av impulsene fra henholdsvis produksjons- og etterspørselssiden i framskrivingene er i noen grad basert på skjønn i modellsimuleringene.

Formålet med stresstesten er ikke å vurdere hvilke finans- og pengepolitiske tiltak som bør iverksettes for å dempe tilbakeslaget i norsk økonomi, men å analysere konsekvenser for det finansielle systemet av et kraftig økonomisk tilbakeslag. Stort handlingsrom i finanspolitikken kan ikke forhindre alvorlige tilbakeslag som følge av tilbudssidesjokk og strukturelle endringer i økonomien. Av denne grunn forutsettes finanspolitikken å være den samme i begge

scenarioene, og Norges Banks styringsrente er satt til null ut framskrivingsperioden.

I stress 1 forutsettes at utviklingen i norsk økonomi i store trekk følger prognosene til Statistisk sentralbyrå i 'Konjunkturtendensene 2020/1' og til Norges Bank i 'Pengepolitisk oppdatering mai 2020'.

Utviklingen i de utenlandske pengemarkedsrentene, målt ved eurorenten, er i tråd med prisingen i terminmarkedene per 12. mai 2020, se tabell 5.1. Blant de eksogene variablene i stress 1 er det utviklingen i eksportmarkedsindikatoren, oljeprisen og investeringene i olje- og gassproduksjon og rørtransport som avviker mest fra Statistisk sentralbyrås og Norges Banks anslag i framskrivingsperioden.

Eksportmarkedsindikatoren, som er et mål på utenlandsk etterspørsel etter norskproduserte tradisjonelle varer og tjenester, faller med til sammen 28 prosent i 2020 og 2021, se tabell 5.2.*** Dette fallet antas å gjenspeile nedgangen i den økonomiske aktiviteten blant Norges handelspartnere som følge av koronapandemien og tiltakene som innføres for å bekjempe den. Utviklingen internasjonalt forutsettes gradvis å bedres mot slutten av framskrivingsperioden, og i de tre siste årene tar eksportmarkedsindikatoren seg noe opp.

Det er lagt til grunn at oljeprisen vil være 25 dollar per fat fra andre kvartal 2020 og ut 2022. Oljeprisen forutsettes å øke til 30 dollar i 2023 og 35 dollar i 2024. Den lave oljeprisen gjør en del investerings- og vedlikeholdsprosjekter i petroleumsnæringen ulønnsomme. Som følge av dette antas investeringene i olje- og gassproduksjon og rørtransport å falle med til sammen 39 prosent i 2020 til 2022 og å holde seg på dette nivået ut framskrivingsperioden.

KAPITTEL 5 STRESSTEST AV NORSKE BANKER

Tabell 5.1: Utviklingen i viktige eksogene variabler som er felles for scenarioene fra 2020 til 2024. Prosentvis vekst i årlige gjennomsnitt om ikke annet framgår.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Utenlandsk pengemarkedsrente (3 måneder, nivå)	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Konsumpriser i euroområdet	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	2,0
Utenlandske produsentpriser	1,4	1,1	1,7	1,9	2,0	2,0
Offentlig konsum	1,7	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Offentlig brutto realinvestering	6,9	3,1	10,5	-1,7	3,0	3,0

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finanstilsynet

Tabell 5.2: Utviklingen i viktige eksogene variabler fra 2020 til 2024. Prosentvis vekst i årlige gjennomsnitt om ikke annet framgår.

		2019	2020	2021	2022	2023	2024
Eksportmarkedsindikator							
	Stress 1	3,8	-23,6	-5,4	7,0	4,0	4,0
	Stress 2	3,8	-23,6	-7,7	3,5	4,0	4,0
Oljepris i USD (nivå)							
	Stress 1	64,3	32,6	25,0	25,0	30,0	35,0
	Stress 2	64,3	28,9	20,0	20,0	30,0	35,0
Investering i olje- og gassproduksjon og rørtransport							
	Stress 1	13,0	-9,0	-25,0	-10,0	0,0	0,0
	Stress 2	13,0	-9,0	-30,0	-5,0	0,0	0,0
Eksport av olje og gass							
	Stress 1	-4,3	6,8	7,6	5,1	2,0	-1,0
	Stress 2	-4,3	3,4	3,8	-2,0	-1,0	-1,0

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finanstilsynet

Nedgangen i den økonomiske aktiviteten er sterkere i stress 2 enn i stress 1 i Norge og internasjonalt. Dette gjenspeiles i en svakere utvikling i flere av de viktigste eksogene variablene i modellen i stress 2 enn i stress 1, se tabell 5.2. I stress 2 faller utenlandsk etterspørsel etter norskproduserte varer og tjenester mer i 2021, og veksten i 2022 er svakere enn i stress 1. Redusert verdenshandel fører til at oljeprisen blir lavere i 2020 til 2022 i stress 2 enn i stress 1. Lavere oljepris tidlig i framskrivingsperioden gir raskere fall i investeringene i olje- og gassproduksjon og rørtransport i stress 2 enn i stress 1. Norsk produksjon og eksport av olje og gass forutsettes å bli mer negativt påvirket av koronapandemien, lav oljepris og vedtak om kutt

i oljeproduksjonen i stress 2. Fallet i petroleumsinvesteringene fra 2020 til 2022 bidrar etter hvert også til lavere produksjon og eksport av olje og gass i de siste årene av framskrivingsperioden.

*NAM-FT er basert på modellen Norwegian Aggregate Model (NAM), og er særlig utviklet for stresstesting av banker og analyser av finansiell stabilitet. NAM er utviklet av professorene Gunnar Bårdsen og Ragnar Nymo. Dokumentasjon av modellen finnes på normetrics.no. Modellen, og Finanstilsynets bruk av den, er også omtalt i Finansielt utsyn fra 2014 til 2019.

**Det som ikke har inntruffet, kan heller ikke være representert i estimerte modell-ligninger.

*** Nedgangen i eksportmarkedsindikatoren i 2020 og 2021 er kalibrert med utgangspunkt i resultater i OECDs notat "Evaluating the initial impact of Covid containment measures on activity" datert 27. mars 2020, og er nær styrken i IMF's blå og røde scenarioer omtalt i "Scenario Box" på side 15 og 16 i WEO kapittel 1 publisert 14. april 2020.

NOTER

¹ Se "Nye tap på utlån til oljeleverandørnæringen", Norges Banks blogg Bankplassen.

² Ifølge analysebyrået Rystad Energi, ligger investeringsnivået på norsk kontinentalsokkel an til å nesten halveres i 2022 sammenlignet med 2019, se <https://finansavisen.no/nyheter/olje/2020/04/15/7517614/rystad-norske-oljeinvesteringer-vil-naer-halveres-mot-2022>

³ Tallene fra EBA er for de største bankene i hvert land (i alt 189 banker).

⁴ Totalt for mislighold over 90 dager og andre misligholdte (tapsutsatte) engasjementer

⁵ Resultatposter og egenkapitalavkastning i første kvartal 2020 vises som annualiserte prosentsatser.

⁶ Kapitalkravene er basert på full CRD IV/ CRR, ny systemrisikobuffer og redusert motsyklisk kapitalbuffer.

⁷ For nærmere omtale av lønnsomhetsutviklingen i forsikringsforetakene og pensjonskassene, se [Finanstilsynets kvartalsvise resultatrapporter for finansforetak](#)

⁸ For nærmere omtale av soliditeten i forsikringsforetak og pensjonskasser, se [Finanstilsynets soliditetsrapporter](#)

⁹ Praksis er at obligasjoner med lavere kredittvurdering enn BBB fra Standard and Poor's eller lavere enn Baa3 fra Moody's klassifiseres som høyrenteobligasjoner. Øvrige er investment grade. Ikke kredittvurderte utstedelser grupperes i høyrente-kategorien.

¹⁰ UCITS er en type verdipapirfond som tilfredsstiller felles europeiske regler, og som har omfattende krav til blant annet risikospredning, hva fondet kan investere i og hyppig adgang for andelseierne til å innløse andelene. UCITS-fond er ment å være et investeringsalternativ for forbrukere. Noen verdipapirfond omtales som nasjonale

verdipapirfond og fraviker én eller flere av hovedreglene som gjelder for UCITS-fond.

¹¹ Nasjonale verdipapirfond inngår i kategorien alternative investeringsfond. Nasjonale verdipapirfond utgjør en stor andel av kategoriene aksjefond, fond-i-fond og hedgefond (spesialfond).

¹²

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

¹³ EBAs stresstest går over tre år. En tilsvarende effekt er i Finanstilsynets modell fordelt over fem år, og utgjør derfor en svakere stressfaktor.

¹⁴ Stresstesten bygger på bankenes rapportering til myndighetene for årsslutt 2019 gjennom COREP, FINREP og ORBOF. Eventuell endringer i årsoppgjørdisposisjoner etter rapporteringstidspunktet er ikke reflektert.

¹⁵ DNB Bankkonsern, Sparebank 1 SR, Sparebank SMN, Sparebanken Vest, Sparebank 1 Østlandet, Sparebank 1 Nord-Norge, Sparebanken Sør, Sparebanken Møre, Sparebanken Sogn og Fjordane, Gjensidige Bank, Sparebanken Øst, Sbanken, Storebrand Bank, Helgeland Sparebank, Landkreditt Bank, BN Bank, Sandnes Sparebank, Fana Sparebank, Totens Sparebank og Aurskog Sparebank.

¹⁶ Sum renteinntekter minus sum rentekostnader i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK).

¹⁷ Kapitalkravene er basert på full CRD IV / CRR, ny systemrisikobuffer og redusert motsyklisk kapitalbuffer.

¹⁸ En del av sentralbankenes likviditetstiltak vil påvirke uvektet kapitaldekning for de større bankene. Stresstesten inkluderer ikke slike effekter.

FINANSTILSYNET

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

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

