



## Henstilling

### Forhøjelse af den kontracykliske kapitalbuffersats

25. september 2018

*Det Systemiske Risikoråd, Rådet, henstiller til erhvervsministeren, at den kontracykliske kapitalbuffersats i Danmark øges fra 0,5 til 1 pct. fra 30. september 2019.<sup>1</sup>*

*Rådet forventer at henstille om en forøgelse af buffersatsen med 0,5 procentpoint i 1. kvartal 2019, medmindre der sker en væsentlig opbremsning af risikobygningen i det finansielle system. Det er Rådets strategi, at buffersatsen skal øges gradvist.*

Rådet er parat til at henstille om en reduktion af buffersatsen med øjeblikkelig virkning, hvis der opstår stress i det finansielle system med risiko for en hård opstramning af kreditgivning til husholdninger og virksomheder.

Rådet vurderer hvert kvartal, hvad der er et passende niveau for den kontracykliske kapitalbuffer. Når Rådet vurderer, at satsen skal ændres, vil det offentliggøre en henstilling rettet til erhvervsministeren. Det er ministeren, der er ansvarlig for at fastsætte buffersatsen i Danmark. Ministeren er forpligtet til, inden for en periode på tre måneder, at gennemføre henstillingen eller give en redegørelse, hvori det forklares og begrundes, hvorfor henstillingen i givet fald ikke gennemføres.

#### **Bufferen skal bygges op, inden udviklingen vender**

Rådet finder det vigtigt, at den kontracykliske kapitalbuffer i Danmark bygges op, inden finansielle ubalancer vokser sig store, og den finansielle sektor dermed bliver sårbar over for negative stød. Bufferen bør derfor bygges op i perioder som den nuværende, hvor der er økonomisk opsving, og kreditinstitutterne samlet set har store overskud. Det gør det nemmere for institutterne at øge deres kapital ved at tilbageholde indtjening.

#### *Risici i det finansielle system er fortsat under opbygning*

Rådet vurderer, at risici i det finansielle system fortsat er under opbygning. Det danske finansielle system påvirkes i høj grad af udviklingen på de internationale markeder. Risikoopfattelsen på de finansielle markeder er fortsat meget lav, og risikovilligheden blandt investorer er stadig udtalt. Risici for den globale økonomi er steget i 2018, bl.a. som følge af handelskonflikt og geopolitiske spændinger. Hertil kommer, at flere store landes handlerum for finans- og pengepolitikken er begrænset som følge af høj gæld og lave renter. Det reducerer mulighederne for at afbøde de negative effekter, der kan opstå, hvis risici materialiserer sig.

Dansk økonomi er i et solidt opsving, og aktivpriserne er generelt høje. Priserne og aktiviteten på både bolig- og erhvervsejendomsmarkedet er steget kraftigt de seneste år. For ejerlejligheder i hovedstadsområdet har prisstigningstakten været aftagende i 2018, men prisniveauerne er fortsat høje.

Der er tegn på stigende risiko i institutternes kreditgivning, selv om den samlede kreditvækst er beskeden. Generelt har institutterne opbygget stor kapacitet til at øge deres udlån, og kreditstandarderne er blevet lempet over for erhvervs kunder i en længere periode. Øget konkurrence om kunderne kan medføre lavere kreditkvalitet. Den beskeden vækst i det samlede udlån dækker over store forskelle på tværs af institutter, landsdele og brancher.

<sup>1</sup> I Danmark gælder kravet om at opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer for penge- og realkreditinstitutter samt fondsmæglerselskaber (samlet kaldet kreditinstitutter).

Det vedvarende lave renteniveau kombineret med konjunkturfremgang, stigende aktivpriser og øget konkurrence om især erhvervskunder danner grobund for en hurtig forøgelse af kreditrisici. Risici forstærkes af, at det samlede udlån allerede er på et højt niveau. Udlånet skal derfor ikke stige i samme tempo som i årene før finanskrisen, inden bufferen bygges op.

#### *Bredt informationsgrundlag bag Rådets vurdering*

Rådets vurdering af buffersatsen er baseret på en samlet vurdering af udviklingen i det finansielle system. I Rådets informationsgrundlag indgår en række indikatorer, der giver information om bl.a. risikoopfattelsen på de finansielle markeder, udviklingen på ejendomsmarkedet og kreditudviklingen, se uddybning i bilag A.<sup>2</sup> Der er ikke en mekanisk sammenhæng mellem indikatorerne og buffersatsen givet usikkerheden ved at måle udviklingen i systemiske risici. Rådets anbefalede buffersats er derfor baseret på en samlet vurdering af de enkelte indikatorer og anden relevant information.

#### *Hovedparten af kreditinstitutterne har kapital til at opfylde kravet*

Kreditinstitutterne vurderes samlet set at være velkapitaliserede, og langt hovedparten af dem vil med deres aktuelle kapitalniveau kunne opfylde et krav om en kontracyklisk kapitalbuffer på 1 pct.<sup>3</sup> Bufferkravet træder først i kraft 12 måneder efter, at ministeren har annonceret en forhøjelse. Dermed har institutterne et år til at opfylde kravet. Gradvis indfasning af bufferen giver institutterne bedre tid til at foretage de nødvendige tilpasninger. Rådet forventer derfor, at en eventuel effekt på institutternes kreditgivning er begrænset.<sup>4</sup>

En forøgelse af buffersatsen med 0,5 pct. øger det samlede regulatoriske krav til danske kreditinstitutters egenkapital med 7 mia. kr. Til sammenligning var den samlede indtjening 43 mia. kr. i 2017 og sektorens kapitaloverdækning 129 mia. kr. medio 2018. Det højere krav betyder, at en større del af institutternes balance skal finansieres med egenkapital. Det kan opnås ved at tilbageholde indtjening frem for at udbetale indtjeningen i form af udbytter eller aktietilbagekøb. Uanset om indtjeningen udbetales eller tilbageholdes, tilfalder den aktionærerne.

#### **Bufferen skal øge institutternes modstandskraft**

Den kontracykliske kapitalbuffer skal bidrage til at begrænse de negative effekter på realøkonomien af en fremtidig finansiell krise. Bufferen skal opbygges i perioder, hvor risici i det finansielle system stiger. Når den er bygget op, er det muligt at reducere den, når risici materialiserer sig, fx når det finansielle system rammes af et negativt stød. Institutterne får derved frigivet kapital. I det omfang institutterne ikke anvender den frigivne kapital til at absorbere tab, kan de anvende den til nyudlån eller til at sikre deres kapitaloverdækning. Derved forbedres muligheden for, at kreditinstitutterne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system.

Bufferen er først og fremmest et instrument til at gøre kreditinstitutterne mere modstandsdygtige. Den bør ikke betragtes som et instrument til at styre konjunkturerne.

Den kontracykliske kapitalbuffer blev introduceret i international regulering efter finanskrisen som en del af et større sæt reformer, der skal gøre den finansielle sektor mere robust. Bufferen er aktiveret i en række lande, jf. figur 1. Hvert land har sin egen metode til at vurdere buffersatsen, og det fastsatte niveau afhænger af den finansielle udvikling i det pågældende land. Flere lande har på baggrund af et bredt informationssæt besluttet at aktivere og forhøje buffersatsen, selv når udlånsvæksten har været begrænset. Det gælder fx Irland, Island

<sup>2</sup> Se også Rådets metode til at vurdere buffersatsen på Rådets hjemmeside [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk).

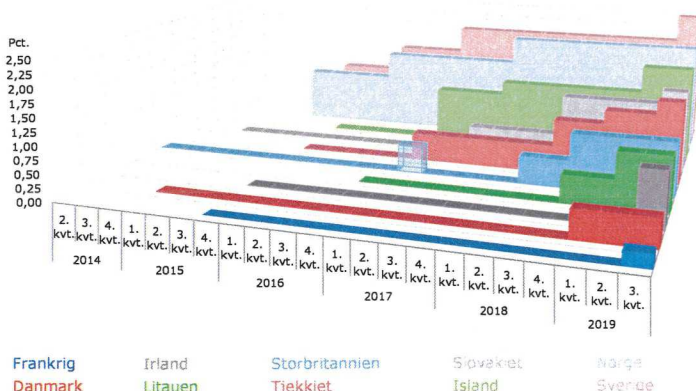
<sup>3</sup> Institutterne skal opfylde det kontracykliske kapitalbufferkrav med egentlig kernekapital. Langt hovedparten vil også kunne opfylde en forhøjelse af buffersatsen med 0,5 procentpoint, som Rådet forventer at henstille om i 1. kvartal 2019.

<sup>4</sup> Danske erfaringer viser, at de forhøjede kapitalkrav, der blev introduceret i den internationale regulering efter finanskrisen, ikke har resulteret i faldende udlån, jf. Brian Liltoft Andreassen og Pia Mølggaard, Kapitalkrav til banker – myter og facts, *Danmarks Nationalbank Analyse*, nr. 8, juni 2018.

og Storbritannien. I andre lande med beskeden kreditvækst er bufferen endnu ikke aktiveret. IMF anbefalede i maj 2018, at buffersatsen i Danmark burde øges, hvis risici fortsatte med at blive bygget op.<sup>5</sup>

Kontracykliske buffersatser i andre lande

Figur 1



Note: Storbritanniens beslutning om at hæve buffersatsen til 0,5 pct. med effekt i marts 2017 nåede ikke at træde i kraft, da buffersatsen blev reduceret til 0 pct. efter udfaldet af Brexit-afstemningen i juni 2016.

Kilde: European Systemic Risk Board's hjemmeside og nationale makroprudentielle myndigheders hjemmesider.

## Andre kapitalkrav

Rådet inddrager også andre politiktiltag i sine overvejelser om den kontracykliske buffersats, herunder indfasning af kommende krav. Langt hovedparten af de danske institutter havde medio 2018 tilstrækkelig kapital til at opfylde de bufferkrav<sup>6</sup>, der er under indfasning frem mod 2019, samt en kontracyklisk kapitalbuffer på 1 pct. i Danmark. Dertil kommer muligheden for, at institutterne øger deres kapitalisering frem mod 2019 ved at tilbageholde indtjening.

Den kontracykliske kapitalbuffer adskiller sig fra de andre bufferkrav, idet den kan lempes ved finansielt stress, mens de andre krav gælder i såvel op- som nedgangstider.

Ud over bufferkravene er der andre kommende krav til institutterne, herunder de såkaldte NEP-krav.<sup>7</sup> Formålet med bl.a. NEP-kravet adskiller sig imidlertid fra formålet med den kontracykliske kapitalbuffer, jf. bilag A.

Kravet om, at bankerne skal opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer, er ikke et hårdt krav. Det vil sige, at banker, der bryder kravet, ikke vil miste deres licens til at drive bank. Bankerne vil i stedet blive mødt med et krav om at indsende en kapitalbevaringsplan til Finanstilsynet, ligesom der kan være begrænsninger på udbetaling af fx bonus og udbytte, hvis de ikke overholder det kombinerede kapitalbufferkrav.<sup>8</sup>

Rådets henstilling er i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Lars Rohde, formand for Det Systemiske Risikoråd

<sup>5</sup> Se IMF, Denmark: Concluding Statement for the 2018 Article IV Consultation, maj 2018.

<sup>6</sup> Bufferkravene omfatter den såkaldte kapitalbevaringsbuffer for alle institutter og en SIFI-buffer for de systemisk vigtige institutter, de såkaldte SIFI'er.

<sup>7</sup> NEP-kravet er et krav til institutternes nedskrivningsegne passiver (NEP). NEP er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklingssituation. Som udgangspunkt indføres NEP-kravet frem mod 2022, jf. pressemeddelelse fra Finanstilsynet 30. oktober 2017.

<sup>8</sup> Det kombinerede kapitalbufferkrav består, ud over den kontracykliske kapitalbuffer, af kapitalbevaringsbufferen og den systemiske buffer, jf. bekendtgørelse nr. 1349 af 12. december 2014 om opgørelse af det kombinerede bufferkrav, det maksimale udlodningsbeløb og indholdet af en kapitalbevaringsplan for visse finansielle virksomheder, samt Finanstilsynets notat "Bestemmelser om kapitalbevaringsplan og opgørelse af det maksimale udlodningsbeløb" på Finanstilsynets hjemmeside.

### **Udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet**

"Det følger af lovgivningen om Det Systemiske Risikoråd, at henstillinger rettet mod regeringen skal indeholde en udtalelse fra ministeriernes repræsentanter i Rådet. Ministeriernes repræsentanter samt Finanstilsynet har ikke stemmeret i forhold til henstillinger rettet mod regeringen.

Dansk økonomi er stærk, beskæftigelsen er rekordhøj, og boligpriserne stiger. Kreditvæksten på landsplan er fortsat moderat, men noget højere i København og Aarhus, hvor boligpriserne ligger højt. Erfaringen tilsiger, at kreditvæksten reagerer med nogen forsinkelse på stigende boligpriser. Det primære sigte med bufferen er, at den skal kunne lempes ved et konjunkturomslag for at understøtte udlånet til gavn for en mere stabil udvikling i bl.a. beskæftigelse og familiernes disponible indkomster. Derfor lægger regeringen vægt på, at den kontracykliske buffer opbygges i tider som den nuværende med en stærk økonomisk udvikling, og inden store finansielle ubalancer viser sig. Derudover går der 12 måneder fra annoncering af bufferen, til den træder i kraft. Regeringen følger henstillingen om at hæve bufferen fra 0,5 pct. til 1 pct."

## Bilag A: Informationsgrundlag

### Indikatorer

Rådet inddrager en række udvalgte hovedindikatorer, der skal opfange opbygning af systemiske risici på forskellige stadier i den finansielle udvikling, i vurderingen af buffersatsen. Til at nuancere det billede, der tegner sig fra hovedindikatorerne, anvendes supplerende indikatorer og anden relevant information i vurderingen.

Begyndelsen af et finansielt opsving er ofte karakteriseret ved, at investoreres villighed til at tage risikofyldte investeringer stiger.<sup>9</sup> Det afspejler sig i højere aktivpriser, herunder priser på bolig- og erhvervsjendomme, og lempeligere kreditvilkår for husholdninger og virksomheder. På et senere stadie i den finansielle udvikling kan husholdninger og virksomheder øge deres gæld i forventningen om fortsat stigende ejendomspriser. Det betyder, at nogle indikatorer, fx ejendomspriser, giver signal om opbygning af systemiske risici tidligere end andre indikatorer, fx udlån til husholdninger og virksomheder.

Rådet vurderer, at risici i det finansielle system fortsat er under opbygning. Det understøttes af flere forhold. I det følgende beskrives udviklingen i de indikatorer, Rådet inddrager i informationsgrundlaget. Indikatorerne er inddelt i relevante kategorier.<sup>10</sup>

### Risikoopfattelse

De finansielle markeder har været præget af et meget lavt stressniveau i en årrække. Samtidig er risikoopfattelsen i øjeblikket lav og risikoappetitten stor. Det er bl.a. afspejlet i en meget lav implicit volatilitet på obligations- og aktiemarkedet og lave kreditspænd.

### Ejendomsmarked

På boligmarkedet er priserne fortsat med at stige i hele landet, og handelsaktiviteten er fortsat høj. Den meget høje prisstigningstakt på ejerlejligheder i hovedstadsområdet er aftaget i 2018, men priserne er fortsat høje. Der er tegn på, at fremgangen på boligmarkedet især har spredt sig fra Region Hovedstaden til det øvrige Sjælland.

Priserne og aktiviteten på erhvervsjendomsmarkedet er steget meget de senere år. Afkastkravene på markedet for udlejningsejendomme er generelt faldet, hvilket er drevet af det lave renteniveau og høj efterspørgsel fra investorer, der søger alternative investeringsmuligheder.

### Kreditstandarder og kreditudvikling

Der er tegn på stigende risiko i institutternes kreditgivning. Ifølge Nationalbankens udlånsundersøgelse har bankerne siden 2013 løbende lempet kreditstandarderne over for erhvervs kunder, især på baggrund af øget konkurrence. Mens udlånsundersøgelsen indikerer strammere kreditstandarder over for husholdninger, peger en temaundersøgelse fra Finanstilsynet på, at flere institutter har været mere risikovillige og bevilget lån til kunder med lavt rådighedsbeløb, høj gælds faktor eller negativ formue.<sup>11</sup>

Kreditinstitutternes samlede udlån til husholdninger og virksomheder er steget siden 2015, men er dog fortsat beskeden. Udlåns væksten er større til erhverv end til husholdninger.

Selv om udlåns væksten er beskeden, er det samlede udlån på et højt niveau. En gældsopbygning fra et allerede højt niveau forstærker risici forbundet med frem-

<sup>9</sup> Se også Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer på Rådets hjemmeside [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk).

<sup>10</sup> Kategorierne er beskrevet i Rådets metodenotat for den kontracykliske kapitalbuffer, se [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk).

<sup>11</sup> Se Finanstilsynet, pressemeddelelse 4. september 2018, Flere banker tager høj risiko ved boliglån i vækstområder.

tidig kreditvækst i tilknytning til en opgangsperiode på ejendomsmarkedet og i konjunkturerne.

Alle EU-medlemslande skal hvert kvartal beregne og offentliggøre et såkaldt udlånsgab og en tilhørende referencesats, der er baseret på udlånsgabets størrelse. Baggrunden er, at udlånsgabets størrelse har været en god indikator til at forudsige systemiske bankkriser på tværs af en række lande i bagudskuende analyser.<sup>12</sup> Der er imidlertid udfordringer med udlånsgabets størrelse som indikator for den aktuelle kreditudvikling. Svagheden ved indikatoren er bl.a., at den afhænger af en statistisk beregnet trend, der holdes oppe af det meget høje udlånsniveau i årene op til finanskrisen. Udlånsgabets størrelse er derfor negativt i mange lande, herunder i lande med positive kontracykliske buffersatser.<sup>13</sup> Udlånsgabets størrelse er meget negativt i Danmark og ikke retvisende for kreditudviklingen.<sup>14</sup> Rådet finder det derfor vigtigt at inddrage forskellige indikatorer for kreditudviklingen i sin vurdering.

### **Risikoopbygning i kreditinstitutter**

De senere års gunstige udvikling i den finansielle sektor har – sammen med store indlånsoverskud i flere institutter – bidraget til, at institutterne generelt har opbygget stor kapacitet til at øge deres udlån. Kombineret med en begrænset vækst i efterspørgslen efter lån er konkurrencen om kunderne skærpet. Det kan sammen med optimisme og højere risikovillighed medføre lavere kreditkvalitet og lempede lånevilkår.

Fremgangen i institutternes indtjening kan bl.a. tilskrives lave nedskrivninger. De seneste år er egenkapitalforrentningen steget og er på omtrent samme niveau som i årene forud for krisen. En stor del af indtjeningen i de børsnoterede institutter udloddes til aktionærerne i form af udbytter eller aktietilbagekøb.

### **Modelbaserede indikatorer**

Rådet inddrager to forskellige estimater af den finansielle cykel i Danmark som et input i den samlede vurdering af den aktuelle finansielle situation. Analyser af den finansielle cykel i Danmark viser, at den primært drives af udsving i boligpriser og kredit, hvor boligpriserne har en tendens til at bevæge sig før kredit.<sup>15</sup> Et af estimaterne af den finansielle cykel viser, at cyklen er vendt og på den opadgående del. Det andet estimat indikerer, at cyklen er ved at vende. Estimaterne skal tolkes forsigtigt, da de ikke giver et nøjagtigt billede af den aktuelle finansielle cykel som følge af usikkerhed i slutningen af dataperioden (endepunktsproblemer).

### **Anden information**

Ud over indikatorer inddrager Rådet anden relevant information i sin vurdering af buffersatsen, herunder andre politiktiltag. Nogle af de kommende krav har andre formål end den kontracykliske kapitalbuffer.

Det såkaldte NEP-krav er et krav til institutternes nedskrivningsegne passiver (NEP). NEP er passiver, der er egnede til at absorbere tab og rekapitalisere et institut i en afviklingssituation. NEP-kravet adskiller sig væsentligt fra den kontracykliske buffer. Formålet med NEP er at sikre, at institutterne kan restruktureres eller afvikles uden brug af statslige midler, og uden at afviklingen får betydelig negativ effekt på den finansielle stabilitet. Det adskiller sig fra formålet med den kontracykliske kapitalbuffer, der er at forbedre muligheden for, at kre-

<sup>12</sup> Referencesatsen skal i princippet fungere som et fælles udgangspunkt for, hvornår bufferen skal aktiveres, og for niveauet af buffersatsen. Udlånsgabets størrelse og referencesatsen fik en central rolle i internationale anbefalinger og lovgivning om den kontracykliske kapitalbuffer for at undgå "inaction bias". Det fremgår også af anbefalingerne og lovgivningen, at beslutninger om buffersatsen ikke alene skal baseres på referencesatsen, men at andre kvantitative og kvalitative informationer skal inddrages og offentliggøres. Se kildehenvisninger til anbefalinger og lovgivning i Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk).

<sup>13</sup> Se fx European Systemic Risk Board, A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2017, april 2018.

<sup>14</sup> Referencesatsen er aktuelt 0 pct. Den vil ifølge den mekaniske beregning først blive positiv, når udlånsgabets størrelse overstiger 2 procentpoint. Udlånsgabets størrelse ses i figur A.4 (højre).

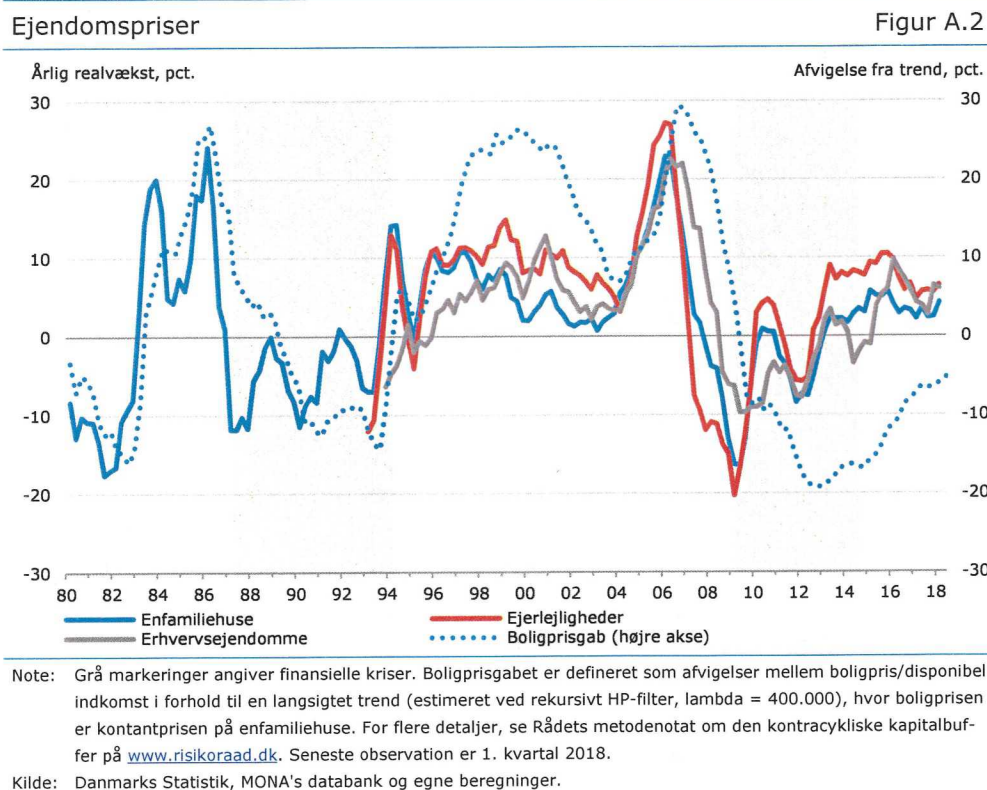
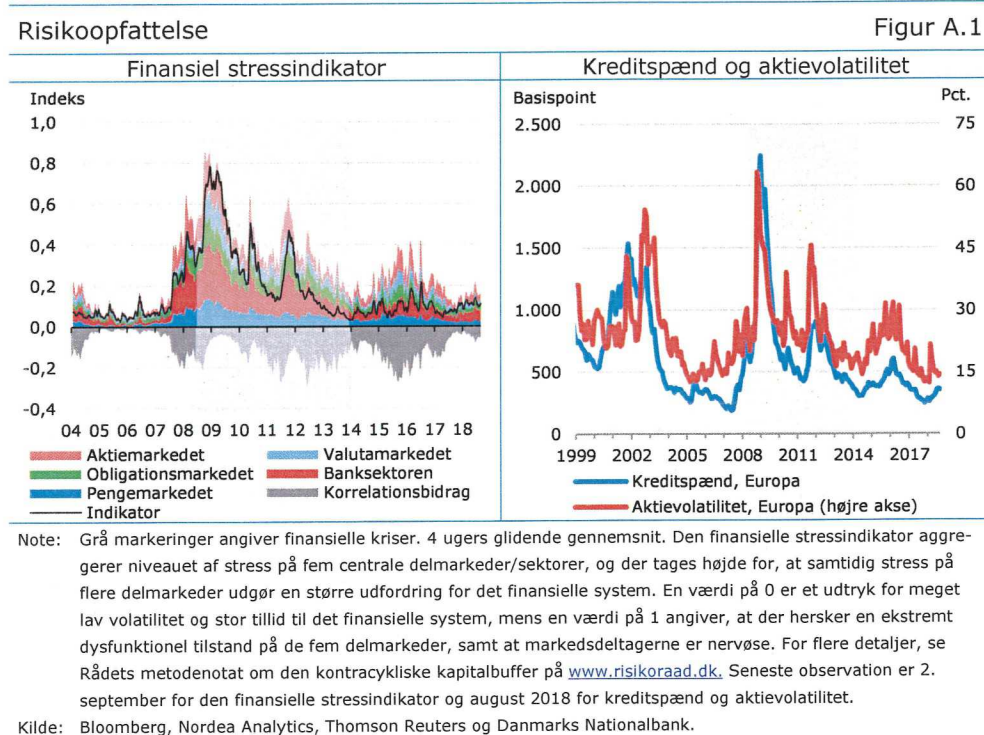
<sup>15</sup> Se Oliver Juhler Grinderslev, Paul Lassenius Kramp, Anders Kronborg og Jesper Pedersen, Financial Cycles: What are they and what do they look like in Denmark?, *Danmarks Nationalbank Working Paper*, nr. 115, juni 2017.

ditinstitutterne opretholder en passende kreditgivning i perioder med stress i det finansielle system. Bufferen skal gerne være opbygget, inden en sådan periode opstår. NEP-kravet kan opfyldes med flere typer kapital og gældsinstrumenter, hvor bufferkravene udelukkende kan opfyldes med egentlig kernekapital.

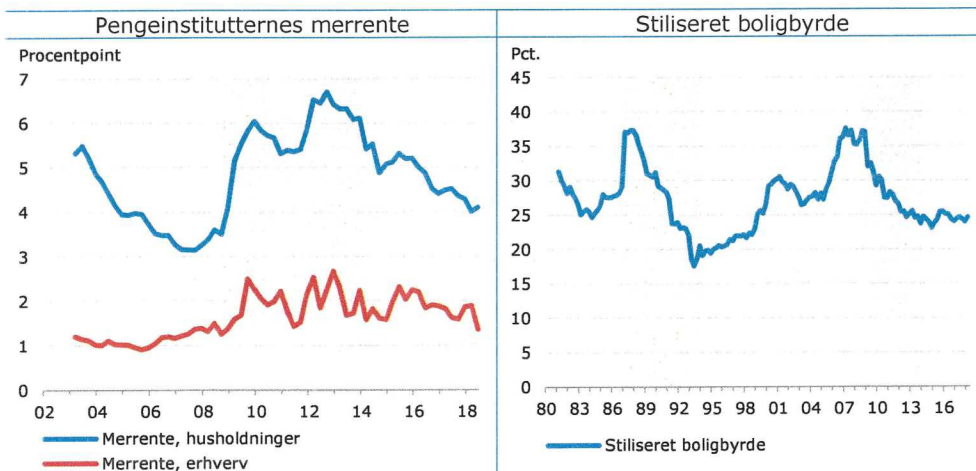
Af kommende krav til institutterne er også Baselkomiteens anbefalinger til justering af kapitalkravene, der blev offentliggjort i december 2017. Formålet er ifølge Baselkomiteen at sikre en mere ensartet opgørelse af risikovægtede eksponeringer på tværs af lande. De krav, der justeres, har permanent karakter, hvorimod den kontracykliske buffer kan reduceres, når risici materialiseres. Baselkomiteen har lagt op til, at de justerede krav indføres fra 2022 til 2027. Kravene skal først vedtages af EU, før de skal anvendes af danske institutter.



## Figursæt: Hovedindikatorer

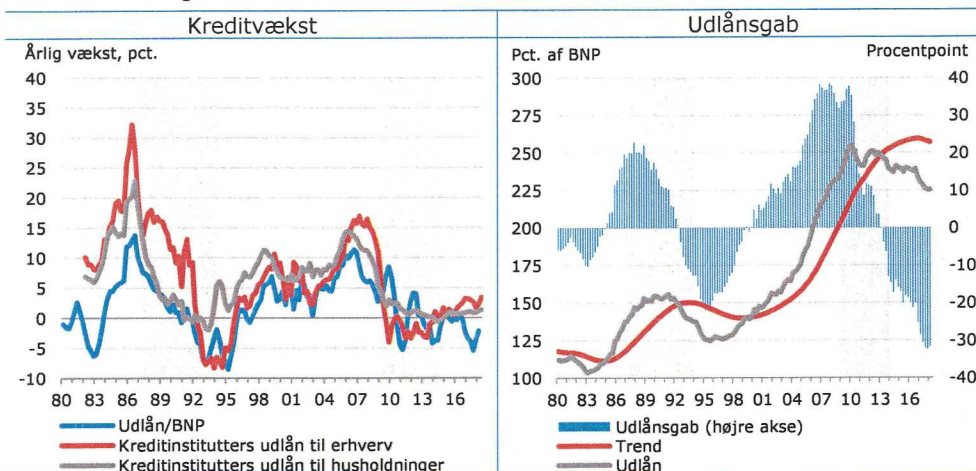






Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. *Venstre:* 3 måneders glidende gennemsnit. Merrenten er defineret som pengeinstitutternes udlånsrente på nyudlån ekskl. kassekreditter i forhold til Nationalbankens indskudsbevisrente (Nationalbankens udlånsrente før 2009). *Højre:* Boligbyrden er en stileret opgørelse af finansieringsomkostninger ved køb af et enfamiliehus som andel af den gennemsnitlige disponible husstandsindkomst. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk). Seneste observation er 2. kvartal 2018 for pengeinstitutternes merrente og 1. kvartal 2018 for stileret boligbyrde.

Kilde: Danmarks Statistik, Realkreditrådet, Realkredit Danmark, Skat, Danmarks Nationalbank og egne beregninger.

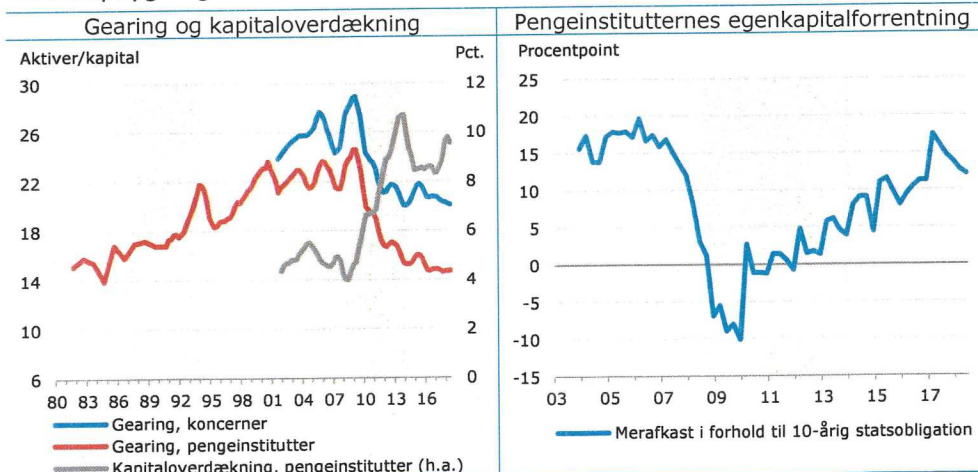


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. *Venstre:* I udlån/BNP er udlån baseret på en bred kreditdefinition, mens de to øvrige udlånsrækker er baseret på en smal kreditdefinition. *Højre:* Udlån er baseret på en bred kreditdefinition, og udlånsgab er defineret som afvigelse mellem udlån/BNP og en langsigtet trend (estimeret ved rekursivt HP-filter,  $\lambda = 400.000$ ). For flere detaljer og kildehenvisninger, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk). Seneste observation er 2. kvartal 2018 for kreditinstitutters udlån til husholdninger og erhverv og 1. kvartal 2018 for udlån/BNP og udlånsgab.

Kilde: Kim Abildgren, Financial Liberalisation and Credit Dynamics in Denmark in the post-World War II Period, *Danmarks Nationalbank, Working Paper*, nr. 47, oktober 2007, Danmarks Statistik, Danmarks Nationalbank, MONA's databank og egne beregninger.

## Risikoopbygning i kreditinstitutter

Figur A.5

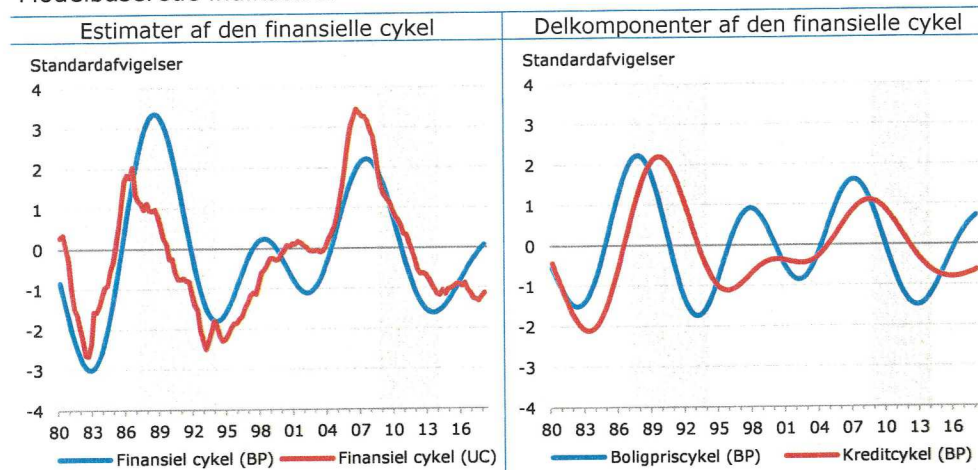


Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. *Venstre:* 4 kvartalers glidende gennemsnit. En del af stigningen i kapitaloverdækningen fra 2016 til 2017 skal ses i lyset af, at Nordea Bank Danmark ikke indgår i opgørelsen fra 1. kvartal 2017. *Højre:* Annualiserede kvartalsdata for pengeinstitutternes egenkapitalforrentning. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk). Seneste observation er 2. kvartal 2018 for gearing, kapitaloverdækning og pengeinstitutternes egenkapitalforrentning.

Kilde: Finanstilsynet, Bloomberg og egne beregninger.

## Modelbaserede indikatorer

Figur A.6



Note: Grå markeringer angiver finansielle kriser. Afvigelser fra trend. *Venstre:* BP angiver, at cyklen er estimeret med et "band-pass"-filter. UC angiver, at cyklen er estimeret med en "unobserved components"-model. *Højre:* Boligpriscykel og kreditykel, hvor trenden er estimeret med et BP-filter. For flere detaljer, se Rådets metodenotat om den kontracykliske kapitalbuffer på [www.risikoraad.dk](http://www.risikoraad.dk). Seneste observation er 1. kvartal 2018.

Kilde: Danmarks Nationalbank, Danmarks Statistik og egne beregninger.