

Nr. 7 | 2012

Aktuell kommentar

Hvordan påvirker markedsuoen finansieringskostnadene for norske bankkonsern?

*Av Jermund Molland og Monique Erard, Avdeling for Likviditetsovervåking, Norges Bank Finansiell stabilitet**

Hvordan påvirker markedsurøen finansieringskostnadene for norske bankkonsern? ¹

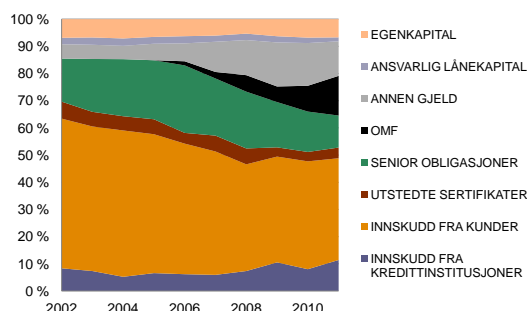
Uroen i finansmarkedene de siste årene har ført til endringer i finansieringsbetingelsene for norske bankkonsern. Gjennom 2008 økte risikopåslagene på bankkonsernenes obligasjonsfinansiering kraftig. Etter å ha falt tilbake og stabilisert seg noe økte påslagene igjen fra sommeren 2011. Når bankkonsernene må erstatte obligasjonslån som er tatt opp i perioden før 2008, øker gjennomsnittskostnaden på obligasjonsfinansieringen. Dette bidrar til å øke bankkonsernenes samlede finansieringskostnader.

Finansieringsstruktur

I artikkelen ser vi nærmere på hvordan uroen i finansmarkedene har påvirket norske bankkonserns kostnader knyttet til langsiktig markedsfinansiering og effekten dette har på de samlede finansieringskostnadene. Forutsetninger bak analysen er gjengitt i boks 1.

Norske bankkonserns finansiering kan hovedsakelig deles inn i egenkapital, innskudd fra kunder og markedsfinansiering². Andelen egenkapital og ansvarlig lånekapital har vært ganske stabil de siste årene, men innskuddsandelen er redusert, se figur 1. Samtidig har markedsfinansiering blitt en stadig viktigere finansieringskilde.³

Figur 1 Finansieringsstruktur norske bankkonsern¹⁾. Årstall. Prosent av samlet finansiering.²⁾ 2002 – 2011



1) OMF-kredittforetak og norske banker uten utenlandske filialer og datterbanker i Norge.
2) Aggregerte størrelser korrigert for bytteordningen
Kilde: Norges Bank

¹ Takk til Sindre Weme og Ketil Rakkestad for nyttige kommentarer.

² Markedsfinansiering omfatter obligasjons- og sertifikatlån og innskudd fra kredittinstitusjoner.

³ Bytteordningen som ble innført i 2008, har ført til en kraftig økning i annen gjeld, men denne andelen vil gå ned etter hvert som bytteordningen forfaller.

For å beregne samlede finansieringskostnader tar vi utgangspunkt i en forenklet balanse hvor passivasiden til bankkonsernene består av seniorobligasjoner, obligasjoner med fortrinnsrett (inkludert bytteordningen) kortsiktig markedsfinansiering og innskudd fra kunder. Dette representerer om lag 85 prosent av bankkonsernenes samlede finansiering ved utgangen av 2011. Forenklingen gir derfor et godt bilde av utviklingen i samlede finansieringskostnader. Ansvarlige lån og egenkapital, har historisk sett hatt en høyere gjennomsnittskostnad enn finansieringskildene vi har inkludert. Dette trekker i retning av at våre beregninger underestimerer de samlede finansieringskostnadene noe.

Langsiktig markedsfinansiering

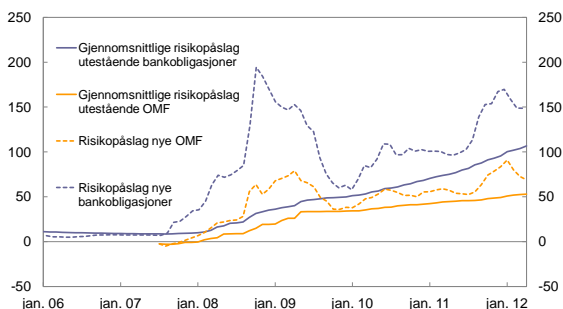
Den langsiktige markedsfinansieringen til norske bankkonsern består hovedsakelig av senior bankobligasjoner og obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Obligasjonene utstedes i både norske og utenlandske kapitalmarkeder. Høy utlånsvekst i forhold til innskuddsvekst og muligheten til å utstede OMF fra 2007, har bidratt til å øke andelen langsiktig markedsfinansiering de siste årene. Fra å utgjøre omlag 15 prosent av norske bankkonserns samlede finansiering i år 2002, utgjorde OMF og senior bankobligasjoner omtrent 25 prosent ved siste årsskifte.⁴

Den effektive renten et bankkonsern må betale når det utsteder et obligasjonslån, kan

⁴ Ekskludert OMF benyttet i bytteordningen

uttrykkes ved en referanserente og et risikopåslag. Referanserenten er vanligvis en pengemarkedsrente eller renten på et statspapir med samme løpetid. Risikopåslaget gjenspeiler investorenes kompensasjon for risiko knyttet til obligasjonen. Siden uroen i finansmarkedene startet, har risikopåslagene for norske bankkonsern steget og blitt værende på et høyere nivå enn i årene før 2008, se figur 2.

Figur 2 Anslag gjennomsnittlige risikopåslag¹⁾ på ny og utestående obligasjonsgjeld for norske bankkonsern. Basispunkter. Månedsgjennomsnitt. Januar 2006 – april 2012



1) Differanse mot 3-mnd NIBOR/mid-swap med 3-mnd bein
Kilder: DNB Markets og Norges Bank

Når bankkonsernene erstatter obligasjonslån som ble tatt opp til lave risikopåslag før uroen i finansmarkedene startet må de betale høyere risikopåslag. Derfor øker det gjennomsnittlige risikopåslaget på bankkonsernernes utestående obligasjonsgjeld, se figur 2. Gjennomsnittlige risikopåslag vil fortsette å øke så lenge risikopåslagene på ny obligasjonsgjeld ligger høyere enn gjennomsnittlig påslag på utestående obligasjonsgjeld. Reduksjonen i risikopåslagene på nye obligasjonslån i første kvartal 2012 gir derfor ikke en reduksjon i de gjennomsnittlige påslagene, men bidrar til at økningen avtar.

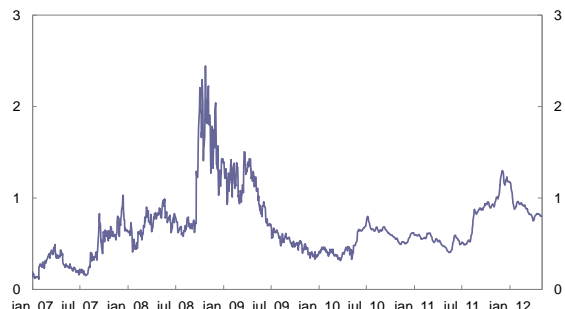
Norske bankkonsern har i hovedsak eiendeler med flytende rente eller kort rentebindingstid. For å begrense renterisikoen knyttet til finansiering av eiendelene ønsker bankene i hovedsak flytende rente også på sine innlån. Dette oppnår de ved å finansiere seg til flytende rente i obligasjonsmarkedet, eller ved å ta opp obligasjonslån med fast rente og

bytte til flytende rente i rentebyttemarkedet. Pengemarkedsrenten, NIBOR, brukes normalt som referanserente for den flytende renten som bankene betaler.

Kostnaden knyttet til langsiktig markedsfinansiering kan derfor uttrykkes som summen av NIBOR og risikopåslaget som bankkonsernene betaler for finansieringen. Endringer i NIBOR vil slå direkte inn på kostnadene knyttet til både nye og utestående obligasjoner.

De siste årene har differansen mellom styringsrenten og NIBOR økt, blant annet på grunn av større usikkerhet i pengemarkedet, se figur 3. Dette har også bidratt til å øke bankkonsernernes kostnader knyttet til langsiktig markedsfinansiering.

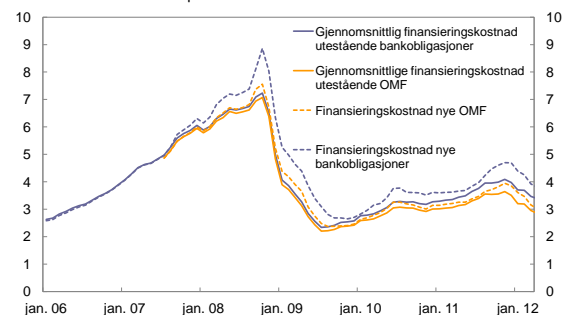
Figur 3 Differanse mellom tremåneders NIBOR og forventninger om styringsrenten.¹⁾ Prosentenheter. 5-dagers glidende gjennomsnitt. Dagstall. 5. januar 2007 – 2. mai 2012



1) Forventet styringsrente er skjønsmessig beregnet av Norges Bank
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Lavere NIBOR som følge av lavere styringsrente har ført til reduserte kostnader på langsiktig markedsfinansiering for bankene hittil i år, se figur 4.

Figur 4 Anslag gjennomsnittlige finansieringskostnader¹⁾ på ny og utestående obligasjonsgjeld. Norske bankkonsern. Månedsgjennomsnitt. Prosent. Januar 2006 – april 2012

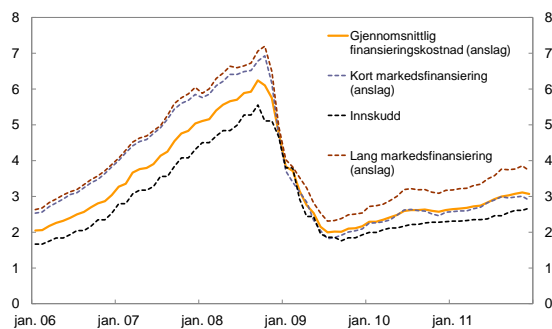


1) Sum av 3-måneders nominell NIBOR og risikopåslag på obligasjonsgjeld
Kilder: DNB Markets og Norges Bank

Samlet finansiering

Den samlede finansieringskostnaden for norske bankkonsern er lavere enn kostnaden ved langsiktig markedsfinansiering, se figur 5. Dette skyldes hovedsakelig at innskudd fra kunder er bankkonsernernes viktigste finansieringskilde (se figur 1), og at denne finansieringskilden har vært vesentlig billigere enn øvrige finansieringskilder de siste årene.

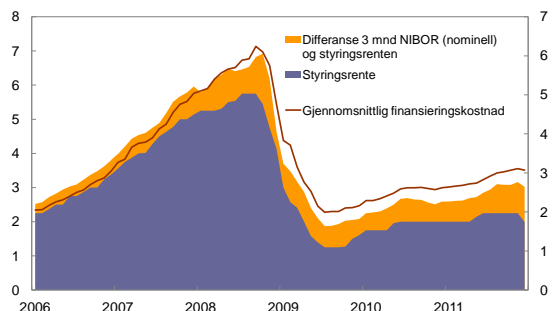
Figur 5 Finansieringskostnader norske bankkonsern¹⁾. Månedstill. Prosent. Januar 2006 – desember 2011



1) OMF-kredittforetak og norske banker uten utenlandske filialer og datterbanker i Norge.
Kilder: Bloomberg, Stamdata, DNB Markets og Norges Bank

Samtidig har bankkonsernernes samlede finansieringskostnad økt i forhold til styringsrenten og NIBOR, se figur 6. Dette skyldes høyere gjennomsnittlige risikopåslag på markedsfinansiering (se figur 2) og økende andel markedsfinansiering gjennom perioden. Høyere påslag i pengemarkedet har ført til at økningen har vært størst i forhold til styringsrenten.⁵

Figur 6 Anslag gjennomsnittlig finansieringskostnad norske bankkonsern¹⁾, pengemarkedsrente og styringsrenten. Prosent. Månedstill. Januar 2006 – desember 2011

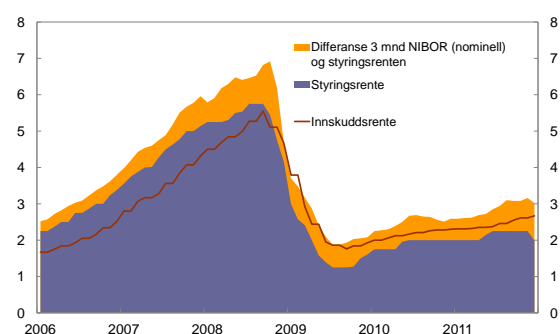


1) OMF-kredittforetak og norske banker uten utenlandske filialer og datterbanker i Norge
Kilder: Bloomberg, Stamdata, DNB Markets og Norges Bank

⁵ Høyere risikopåslag i pengemarkedet øker kostnadene både ved langsiktig og kortsiktig markedsfinansiering.

De siste årene har i tillegg dyrere markedsfinansiering og fordelaktig behandling av innskudd i forslaget til nye likviditetskrav for bankkonsernene (Basel III/CRD IV) bidratt til å presse opp prisen på innskudd i forhold til styrings- og pengemarkedsrenten, se figur 7. Dette har også bidratt til en økning i de samlede finansieringskostnadene i forhold til styringsrenten og NIBOR.

Figur 7 Innskuddsrente¹⁾, pengemarkedsrente og styringsrenten. Prosent. Månedstill. Januar 2006 – desember 2011



1) Volumvektet. Norske banker uten utenlandske filialer og datterbanker i Norge
Kilder: Norges Bank

Konklusjon

Uroen i finansmarkedene de siste årene har ført til høyere risikopåslag på bankkonsernernes markedsfinansiering. Sammen med økte innskuddsrenter og større andel markedsfinansiering, har dette bidratt til å øke bankkonsernernes finansieringskostnader i forhold til styringsrenten og NIBOR. Den videre utviklingen i finansieringskostnadene vil avhenge av flere faktorer. Forslag til ny regulering (Basel III/CRD IV) vil innebære krav til mer stabil finansiering i bankene. Bankkonsernene må øke løpetiden på markedsfinansieringen, og konkurransen om innskudd fra kunder kan bli høyere. Dette kan bidra til at de gjennomsnittlige finansieringskostnadene holder seg høye relativt til styringsrenten. Samtidig kan risikopåslagene på langsiktig finansiering og i pengemarkedet reduseres hvis usikkerheten i finansmarkedene avtar. Det kan også dempe etterspørselen etter innskudd. Dette trekker i retning av lavere finansieringskostnader for bankkonsernene fremover.

Boks 1

Beregningene er basert på emisjonsdata, indikative risikopåslag og balansetall for norske bankkonsern i perioden januar 2002 til april 2012. Følgende forutsetninger er gjort:

- Passivasiden består av senior bankobligasjoner, OMF (inkludert bytteordningen), kortsiktig markedsfinansiering og kundeinnskudd. Ved utgangen av 2011 representerer dette 85 prosent av norske bankkonserns samlede finansiering.
- Løpetiden på OMF og senior bankobligasjoner er satt til henholdsvis 6 og 4,5 år. Dette er basert på historiske gjennomsnitt av utstedte obligasjoner i perioden 2002 til 2012.
- Kortsiktig markedsfinansiering omfatter sertifikater og innlån fra kredittinstitusjoner med løpetid opp til ett år.
- Bankkonsernene betaler flytende rente på all obligasjonsfinansiering med tre måneder NIBOR som referanserente.

Tallgrunnlaget bak denne publikasjonen vil ikke bli offentliggjort da deler av dette er basert på konfidensielle data.