

12. Finansielle markeder

Finansielle markeder

Finansielle markeder er kapitalmarkeder for køb og salg af finansielle kontrakter og værdipapirer. De finansielle markeder er traditionelt opdelt i en række delmarkeder såsom aktie- og kreditmarkedet, herunder fx obligationsmarkedet.

Velfungerende finansielle markeder er en forudsætning for en effektiv kapitalallokering, der kan understøtte virksomhedernes drift og ekspansion. Det fremmer danske virksomheders konkurrenceevne i en åben og markedsøkonomi.

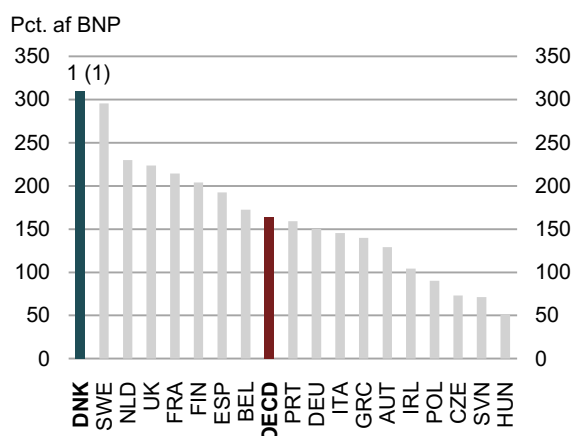
De centrale konklusioner i dette kapitel er:

- Det danske kapitalmarked er forholdsvis veludviklet målt ved dets størrelse i forhold til samfundsøkonomien (BNP).
- Faldende udlån fra bankerne efter krisen er blevet modgået af stigende udlån fra realkreditinstitutterne og øget anvendelse af erhvervsobligationer.
- I Danmark sker nye virksomheders kapitalfremskaffelse i overvejende grad uden om aktiemarkedet, idet Danmark ligger lavt placeret sammenlignet med OECD-landene målt ved nynoteringer.

Kapitalmarkedets størrelse

Den relative størrelse af kapitalmarkedet kan være et udtryk for, hvor veludviklet den finansielle sektor er. Målet siger derimod ikke noget om kvaliteten af kapitalallokeringen eller stabiliteten af det finansielle marked. Det danske kapitalmarked har en størrelse svarende til godt 300 pct. af BNP. Det er højt i international sammenhæng, se figur 12.1.

➔ **Figur 12.1** Kapitalmarkedets størrelse, 2015



Anm.: Kapitalmarkedet defineres som summen af markedsværdien af det lokale aktiemarked, udlån til hhv. husholdninger og ikke-finansielle virksomheder, erhvervsobligationer og udlån til offentlige myndigheder. Figures baseres på en ny kilde i forhold til redegørelsen 2016.

Kilde: Eurostat.

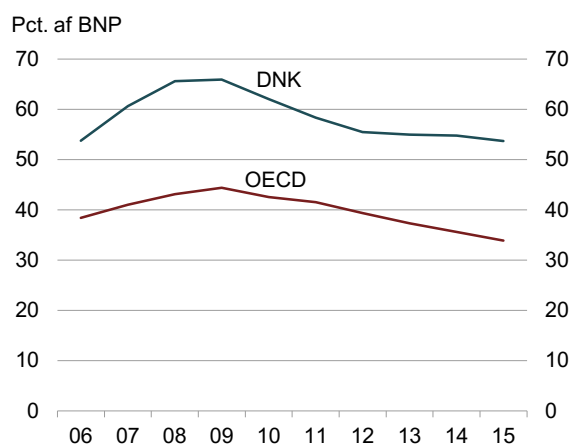
Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

Kreditmarkedet

Udlånet til erhvervslivet i Danmark som andel af BNP steg frem til 2009. Siden er udlånet faldet tilbage til niveauet i 2006/2007. Udviklingen skal bl.a. ses i lyset af konjunkturudviklingen i den pågældende periode samt de tiltag, der blev iværksat i den finansielle sektor i kølvandet på finanskrisen.

Udlånet til erhverv fra både penge- og realkreditinstitutter er steget frem til 2009, hvorefter udlånet fra pengeinstitutter er faldet, mens udlånet fra realkreditinstitutter fortsatte med at stige. Det relative fald i udlånene er i Danmark stort set stoppet fra 2013, mens det er fortsat for OECD under ét, se figur 12.2.

➔ **Figur 12.2** Udviklingen i udlån til erhverv, 2006-2015



Anm.: Udregningerne er baseret på det årlige udlån til ikke-finansielle virksomheder som andel af BNP.

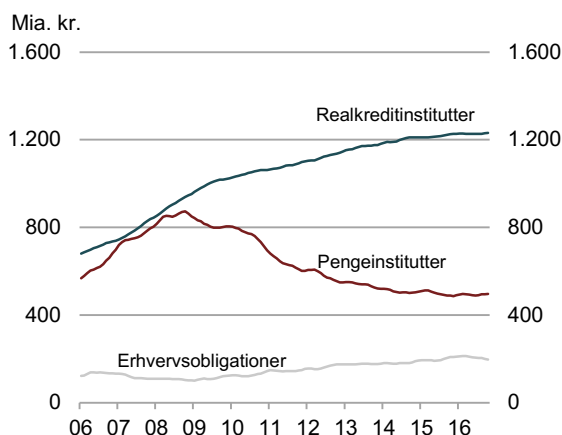
Kilde: ECB og egne beregninger.

Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

Virksomheder i Danmark har i stigende grad anvendt realkreditlån og erhvervsobligationer siden 2009, mens lån fra pengeinstitutter har været faldende i samme periode, se figur 12.3.

12. Finansielle markeder

➔ **Figur 12.3** Udlån til erhverv efter finansieringskilde, 2006-2016



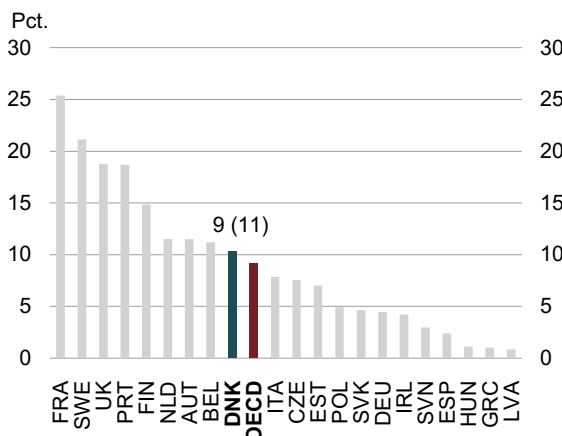
Anm.: Serierne er baseret på tremåneders glidende gennemsnit. Der ses bort fra udlån til pensionskasser, forsikringselskaber m.fl. Erhvervsudlånet er inkl. personligt ejede virksomheder. Personligt ejede virksomheder er ikke en del af erhvervssektoren (ikke-finansielle virksomheder) i Nationalbankens definition.

Kilde: Nationalbanken og egne beregninger.

Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

I international sammenligning er danske virksomheders anvendelse af erhvervsobligationer er lidt højere end gennemsnittet for OECD. Danske virksomheders anvendelse af erhvervsobligationer svarer til godt 10 pct. af BNP, mens virksomhederne i lande som Sverige og Finland har anvendelse af erhvervsobligationer svarende til henholdsvis godt 21 pct. og 15 pct. af BNP, se figur 12.4.

➔ **Figur 12.4** Anvendelsen af erhvervsobligationer internationalt, ultimo 2015



Anm.: Viser udestående udstedelser fra virksomheder i udvalgte EU-lande i erhvervsobligationer opgjort ultimo 2015 ift. BNP ultimo 2015.

Kilde: Nationalbanken og Eurostat.

Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

Udlånsmarginal og renteniveau

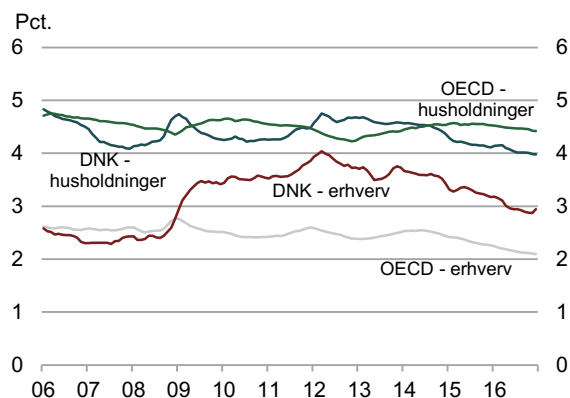
Udlånsmarginalen på erhvervsudlån udtrykker pengeinstitutternes indtjening på deres udlån til erhverv målt som forskellen mellem renten på udlånene og renten på indlånene. Udlånsmarginalen og gebyrer er pengeinstitutternes primære indtægtskilder, hvor udlånsmarginalen er den største.

På udlån til erhverv udgør rentemarginalen ca. 2¾ pct.-point i 2016. Den gennemsnitlige rentemarginal i de danske pengeinstitutter i forbindelse med erhvervsudlån steg fra 2008-niveauet på ca. 2¼ pct.-point til næsten 4 pct.-point i 2012. Udviklingen afspejler blandt andet de ekstremt lave renter, konkurrencen på kreditmarkedet og institutternes ambition om øget indtjening. Dertil kommer, at en forholdsvis stor andel af pengeinstitutternes udlån blev flyttet over til realkreditinstitutterne efter finanskrisen.

Faldet i perioden 2012-2016 skyldes blandt andet den forbedrede konjunktursituation samt en øget konkurrence mellem pengeinstitutterne.¹ I international sammenligning lå udlånsmarginalen i Danmark på erhvervsudlån ved indgangen til 2016 knap 1 pct.-point højere end OECD-gennemsnittet, se figur 12.5.

Udlånsmarginalen over for husholdninger har i både euroområdet og i Danmark siden 2008 ligget stabilt på ca. 4 til 4½ pct.-point. Her skal det bemærkes, at pengeinstitutternes udlån til husholdninger (og erhverv) i Danmark typisk består af den yderste del af finansieringen og dermed den mest risikable del med højere rente til følge.

➔ **Figur 12.5** Pengeinstitutternes udlånsmarginal, 2006-2016



Anm.: Der kan, især for lån til ikke-finansielle virksomheder, være forskelle på brugen af sikkerhedsstillelse i europæiske og danske data. Der forekommer et databrud i den danske rentestatistik i september 2013, der dog ikke har væsentlig betydning for hverken husholdninger eller erhverv.

Kilde: Nationalbanken, ECB samt egne beregninger.

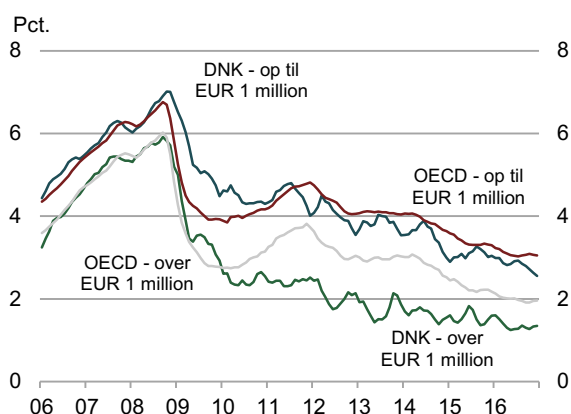
Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

¹ Se fx Pengeinstitutter, kredit og konjunkturer, Kvartalsoversigt, 2. kvartal 2013-del 2, Nationalbanken.

12. Finansielle markeder

Siden 2009 har der i Danmark været et større rentespænd mellem små og store lån. I international sammenligning ligger danske renter for store udlån fra 2010 og frem lavere end gennemsnittet for OECD, mens renten på mindre udlån ligger omkring OECD-gennemsnittet. Der kan imidlertid være en vis usikkerhed i fortolkningen af tallene på grund af forskelle i brugen af sikkerhedsstillelse, som vil påvirke risikoen og dermed renten, se figur 12.6.

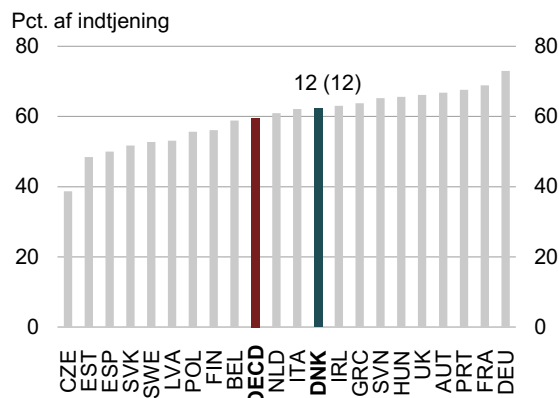
→ **Figur 12.6** Udviklingen i renter på små og store nye lån fra pengeinstitutter, 2006-2016



Anm.: Udregnet som tremåneders glidende gennemsnit af kreditinstitutternes renter på nye lån (ekskl. kassekreditter) til virksomheder med rentebinding på op til og med et år. Grænsen mellem små og store lån er 7,5 mio. kr. Der forekommer et databrud i den danske rentestatistik i september 2013 grundet forbedrede indberetningskanaler i den nye MFI-statistik. Kilde: ECB, Danmarks Statistik samt egne beregninger. Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

Danske kreditinstitutters effektivitet, målt ved samlede omkostninger i forhold til indtjening, ligger lidt under niveauet for OECD-gennemsnittet og midt imellem Sverige og Tyskland, se figur 12.7.

→ **Figur 12.7** Samlede omkostninger i forhold til indtjening, 2013-2015



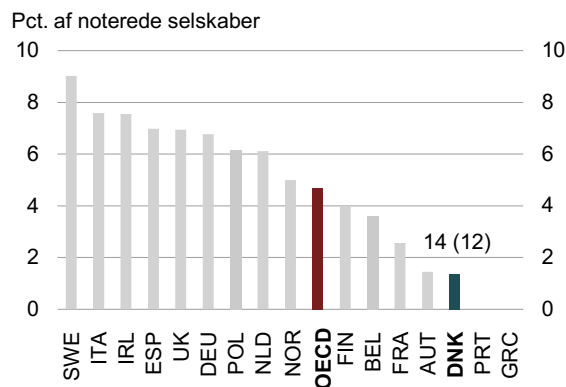
Anm.: De samlede omkostninger dækker hovedsageligt omkostninger til personale, administration og afskrivninger. Indtjening er hovedsageligt netto rente- og gebyrindtægter og kursreguleringer af finansielle aktiver. I parentesen angives positionen for gennemsnittet af 2012-2014. Kilde: ECB. Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12

Adgang til aktiemarkedet

En kilde til vækst for virksomheder med vækstpotentiale er tilførsel af egenkapital. Større egenkapital og soliditet gør samtidigt virksomhederne mere robuste overfor konjunkturerne og gør det lettere at opnå lån til finansiering af driften. I Danmark anvender relativt få virksomheder aktiemarkedet til at rejse kapital gennem nynoteringer på den danske fondsbørs.

I en international sammenligning ligger nynoteringer på den danske fondsbørs i den lave ende af skalaen og langt fra Sverige, hvor antallet af nynoterede virksomheder udgør knap 8 pct. af det samlede antal børsnoterede virksomheder. Med til billedet hører, at flere danske virksomheder lader sig notere i andre lande, fx på den svenske fondsbørs, se figur 12.8.

→ **Figur 12.8** Nynoteringer på fondsbørsen, ultimo 2015



Kilde: Statistik fra de respektive fondsbørsers hjemmesider. Figurdata: https://doi.org/10.23758/RVK_12