



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Norske bankers rammevilkår – sammenlikning av sentrale størrelser

10. november 2025



1. Innledning.....	3
2. Markedsandeler	4
3. Regnskapsdata	7
4. Aksjemarkedsdata	9
4.1. Totalavkastning på børsnoterte aksjer og børsnoterte foretak samlet	9
4.1.1. Direkteavkastning på bankaksjer	12
4.1.2. Forholdet mellom markedspris og bokført egenkapital	14
4.1.3. Forholdet mellom inntjening og markedspris og anslag på avkastningskrav	15
4.1.4. Bankenes egenkapitalavkastning	16

1. Innledning

Bakgrunnen for rapporten er den økte interessen for norske bankers rammebetingelser og konkurranseevne, og da særlig sammenlignet med banker i våre naboland. Ambisjonen er å belyse vilkårene for norske banker ved å sammenligne utviklingen i enkelte sentrale størrelser. Rapporten gir ikke en fullstendig beskrivelse av situasjonen.¹ En nærmere omtale av utviklingen i norske banker er gitt i Finansielt utsyn juni 2025, samt i rapporten om konkurranse i bankmarkedet publisert 18. mars 2025².

Norske og utenlandske banker er underlagt omfattende regulering for å bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. Selv om den europeiske bankreguleringen er felles, bidrar blant annet ulike vurderinger av risiko mellom landene til forskjeller i den faktiske implementeringen. I noen grad utlignes forskjellene ved at nasjonale krav gjøres gjeldende også for utenlandske banker som opererer i det samme markedet. Videre påvirkes bankenes rammebetingelser av en lang rekke andre forhold i det enkelte land, herunder lovgivning på ulike områder, graden av digitalisering i samfunnet og tilgangen til kompetent arbeidskraft. Betydningen av de ulike forholdene vil kunne variere mellom banker og over tid, blant annet som følge av ulike eksponeringer eller endringer i nasjonal og internasjonal økonomi.

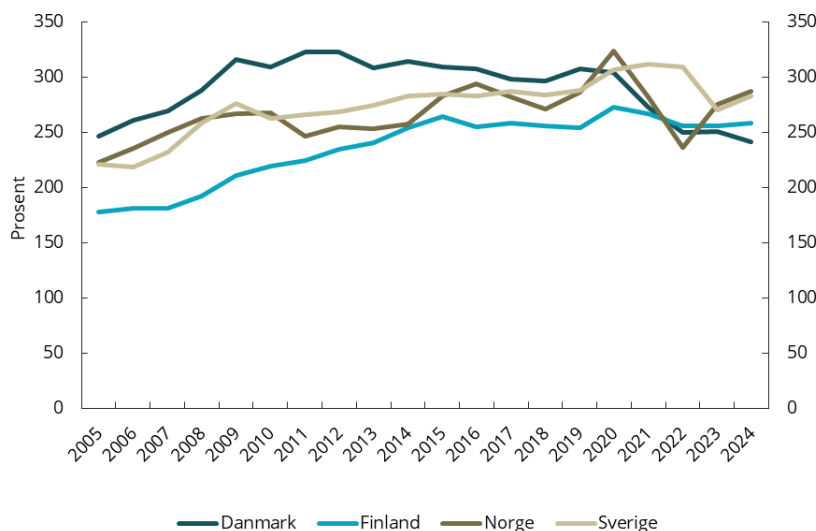
På denne bakgrunnen er det vanskelig å gi en samlet framstilling av vilkårene for å drive bankvirksomhet i ulike land eller for ulike type banker i samme land. Konsekvensene av rammevilkår og andre faktorer som har betydning for konkurransesituasjonen kan imidlertid belyses på ulike måter. Ett utgangspunkt kan være å sammenligne utviklingen i markedsandeler i ulike segmenter over tid, som for eksempel utlån til husholdninger og ikke-finansielle foretak. En alternativ innfallsvinkel er å beregne ulike lønnsomhetsmål basert på bankenes regnskaper, som for eksempel netto renteinntekter i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital og avkastningen på egenkapitalen. En tredje mulighet er å basere vurderingene på aksjemarkedsdata, som for eksempel totalavkastningen på aksjer og forholdet mellom markedsverdien til foretaket og bokført verdi av egenkapitalen.

I denne rapporten er vurderingen av norske bankers vilkår for å drive bankvirksomhet basert på de tre nevnte innfallsvinklene. Gjennomgangen tyder på at bankene samlet sett har hatt konkurransedyktige rammevilkår i Norge. Norske banker har opprettholdt markedsandelene for både utlån og innskudd. Norske banker har også hatt minst like god avkastning på egenkapitalen som banker med hovedkontor i Danmark, Sverige og Finland. Videre tyder analysene på at aksjeinvestorene vurderer vilkårene for norske banker som gode både relativt til andre skandinaviske storbanker og i forhold til norske ikke-finansielle foretak. Den norske finanssektorens utlån som andel av BNP har de siste 20 årene også ligget nær gjennomsnittet i våre naboland. Norge skilte seg imidlertid ut i 2022, da BNP-veksten var særlig høy.

¹ Rapporten er første del av et pågående arbeid i Finanstilsynet med mål om å kartlegge struktur og rammevilkår for norske banker. Analysene i denne rapporten er i stor grad basert på gjennomsnittstall. Bankene som opererer i det norske markedet, varierer i størrelse og har ulike forretningsmodeller. Det reiser problemstillinger som ikke drøftes i rapporten. Ulikheter i forretningsmodeller og størrelse påvirker inntjening, lønnsomhetsmål og verdsetting i aksjemarkedet, og det kan være nasjonale forhold og enkelthendelser som påvirker størrelsene. Finanstilsynet har som mål å utvikle analysen av struktur og rammevilkår ved å ta hensyn til ulikheter mellom banker. I første omgang ved å gruppere banker etter størrelse og senere etter forretningsmodell.

² [Konkurransen i det norske bankmarkedet](#)

Figur innledning - Utlån fra finansiell sektor til ikke-finansiell sektor som andel av BNP, etter låntakers land



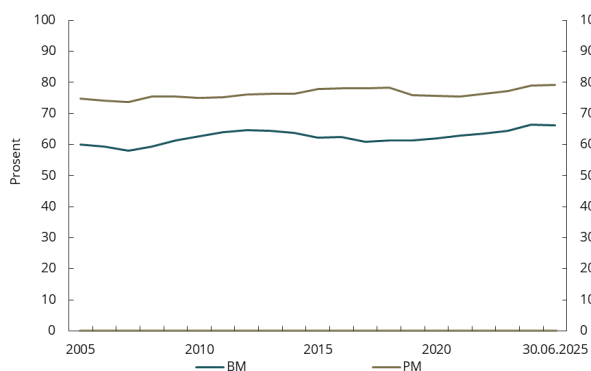
Kilde: Bank for International Settlements

2. Markedsandeler

Som det framgår av figur 1 har utenlandske banker betydelige andeler i det norske utlånsmarkedet, og særlig i bedriftsmarkedet. Andelene har imidlertid sunket noe de siste årene både for utlån til personer og til bedrifter. Norske banker står nå for om lag 80 prosent av utlån til personer og i underkant av 70 prosent til bedriftsmarkedet. De norske bankenes andel av innskuddsmarkedet er noe høyere i begge delmarkedene, se figur 2. Norske bankers innskuddsandel har også vært stabile over en lengre periode.

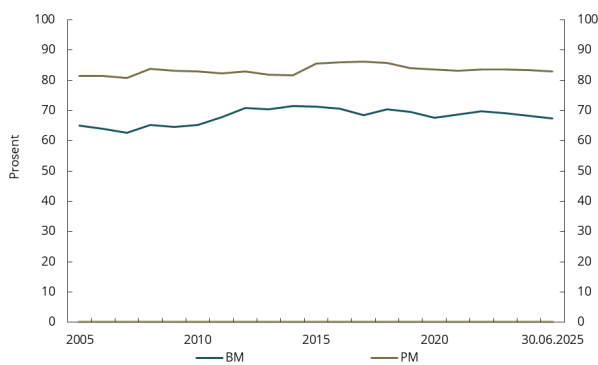
Norske bankers markedsandel av utlån med pant i bolig har vært stabil rundt 80 prosent de siste 20 årene, se figur 3. Boliglån utgjør hoveddelen av utlån til personmarkedet. For utlån med annen pant enn bolig og forbrukslån, hvor tidsseriene begynner i 2018, har markedsandelene variert mer. Andelen for forbrukslån var i overkant av 60 prosent ved årsslutt 2018, men hadde falt til 42,8 prosent per utgangen av juni 2025. Nedgangen var særlig markant i 2021, da Bank Norwegian fikk utenlandsk eierskap. Også for utlån med annen pant enn bolig har det i noen grad vært svingninger. Ved utgangen av andre kvartal 2025 var markedsandelen på 55 prosent, som var 2,3 prosentpoeng høyere enn i 2018.

Figur 1 Norske bankers markedsandeler i det norske utlånsmarkedet.



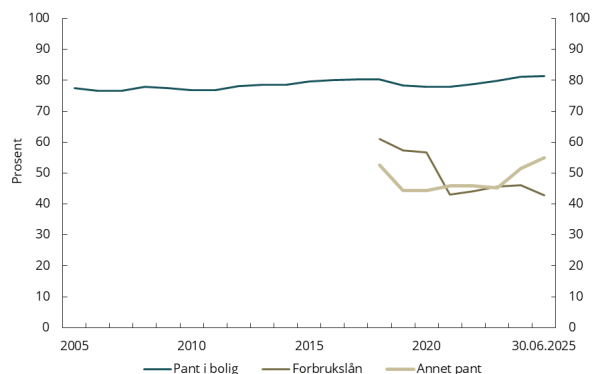
Kilde: Finanstilsynet

Figur 2 Norske bankers markedsandeler i det norske innskuddsmarkedet.



Kilde: Finanstilsynet

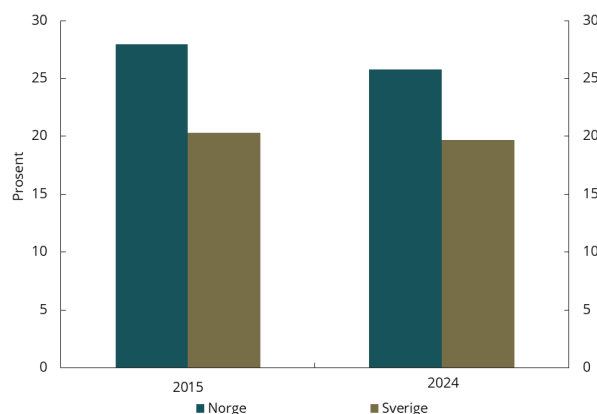
Figur 3 Norske bankers markedsandeler for utlån til personkunder, etter lånetype



Kilde: Finanstilsynet

Markedsandelen til utenlandske banker i det norske utlånsmarkedet var samlet for alle utlån 25,8 prosent ved utgangen av 2024, se figur 4. Til sammenligning var andelen for utenlandske banker i det svenske utlånsmarkedet 19,6 prosent. I det norske markedet er andelen av samlede utlån ytt av utenlandske banker redusert med 2,15 prosentpoeng over de siste ni årene. I Sverige har tilsvarende andel sunket med 0,6 prosentpoeng i perioden.

Figur 4 Markedsandeler – utenlandske banker i det norske og svenske markedet



Kilde: Finanstilsynet og Finansinspektionen

De siste årene har det vært en høyere utlånsvekst til norske kunder fra norske banker enn fra utenlandske filialer, se figurene 5 og 6. Særlig gjelder dette for utlån til bedriftskunder, der det kun er ett kvartal de siste fem årene hvor årsveksten har vært høyere for de utenlandske filialene. Filialenes vekst i utlån til personkunder har over flere år vært negativ.

Siden 2005 har standardavviket på utlånsveksten til bedriftsmarkedet vært på 6,4 prosentpoeng for norske banker, 4,25 prosentpoeng lavere enn for utenlandske banker. Korrelasjonskoeffisienten på vekstratene til utlån til bedriftskunder var 87 prosent i perioden. Norske banker opprettholdt i større grad utlånsveksten da de makroøkonomiske forholdene svekket seg gjennom 2021.

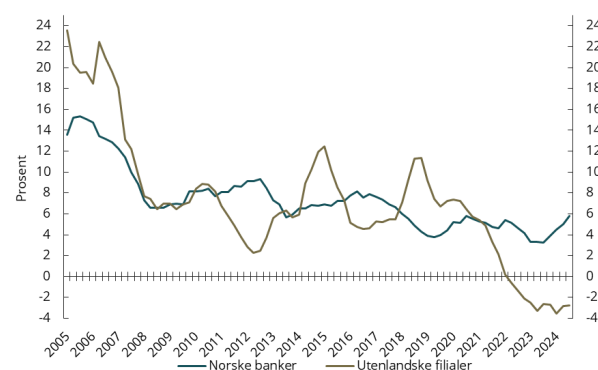
Også for utlånsveksten til personmarkedet er volatiliteten høyere hos utenlandske banker, med et standardavvik som ligger 3,2 prosentpoeng over de norske bankene. Gjennomsnittlig årsvekst har derimot vært omtrent lik, med 7,4 prosent for norske banker og 7,2 prosent for utenlandske.

Figur 5 Tolvmåneders vekst i utlån til bedriftskunder



Kilde: Finanstilsynet

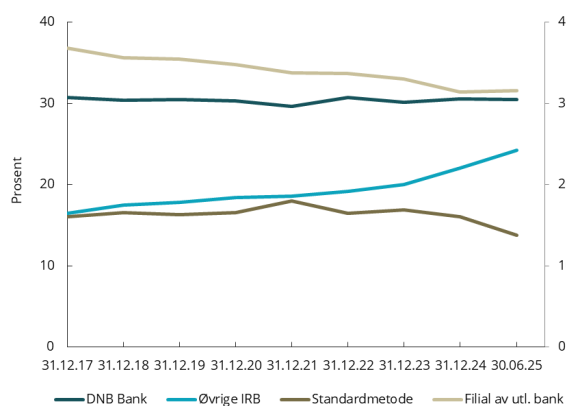
Figur 6 Tolvmåneders vekst i utlån til personkunder



Kilde: Finanstilsynet – Nordea Eiendomskredits utlån er her inkludert i utlån fra utenlandske filialer

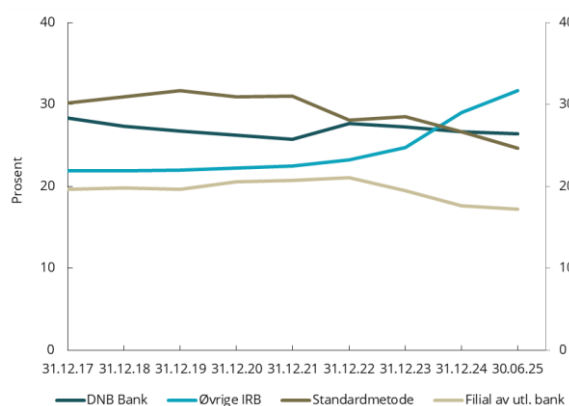
For utlån til foretak i Norge, har markedsandelen til DNB vært relativt stabil gjennom de siste åtte årene, se figur 7. Markedsandelen til filialer av utenlandske banker og norske banker som benytter standardmetoden for beregning av kredittrisiko har avtatt, mens markedsandelen for øvrige IRB-banker, har økt. Økningen for de øvrige IRB-bankene skyldes i stor grad fusjoner med standardmetodebanker. Standardmetodebankenes andel av utlån til personkunder har av samme grunn falt noe de siste tre årene, se figur 8.

Figur 7 Markedsandeler for utlån til bedriftsmarkedet



Note: Vekst i øvrig IRB-andel i 2024 skyldes fusjoner.
Kilde: Finanstilsynet

Figur 8 Markedsandeler for boliglån til personmarkedet



Note: Vekst i øvrig IRB-andel i 2024 skyldes fusjoner.
Kilde: Finanstilsynet

Utviklingen i markedsandeler de siste årene indikerer at norske banker, herunder norske standardmetodebanker, har hatt tilfredsstillende konkurranseevne i det norske markedet. I den grad det har vært noen endring i markedsandeler de siste årene, har det vært mot lavere andeler for utenlandske banker. IRB-bankene har økt sin andel av utlån til både bedrifts- og personmarkedet, men nedgangen i standardbankenes andel i stor grad kan knyttes til fusjoner mellom standard- og IRB-banker. Nylige endringer i det norske kapitalkravsregelverket (CRR3) har gitt likere kapitalkrav for standardmetode- og IRB-bankene.

3. Regnskapsdata

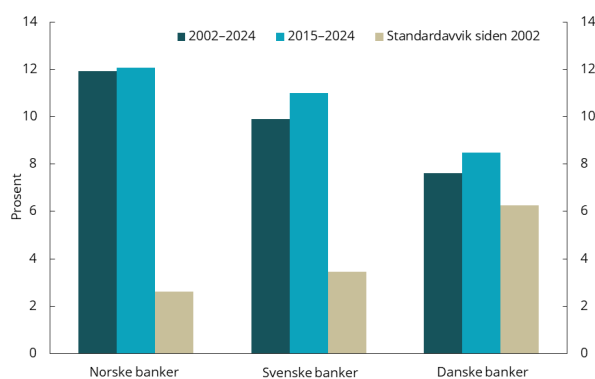
Gjennom de siste 23 årene har norske banker hatt høyere avkastning på egenkapitalen enn både svenske og danske banker, se figur 9. Norske banker opprettholdt egenkapitalavkastningen under den globale finanskrisen, mens banker i Sverige og Danmark hadde betydelig svakere resultater. Samtidig har norske banker hatt noe høyere soliditet enn bankene i nabolandene, se figur 10.

I et utvalg av de største europeiske bankene, inkludert de tre største norske, har egenkapitalavkastningen vært 2,4 prosentpoeng høyere for de norske bankene enn det europeiske gjennomsnittet, se figur 11. Gjennomsnittet for de sju største svenske bankene var i perioden 0,8 prosentpoeng høyere enn for de tre største norske. Som vist i figur 9, har de norske bankene hatt høyest egenkapitalavkastning dersom utvalget inkluderer samtlige banker i de skandinaviske landene.

Det er betydelig variasjon mellom landene når det gjelder gjennomsnittlig uvektet kjernekapitaldekning, se figur 11. Norske banker har i snitt ligget 0,7 prosentpoeng under det likevektede gjennomsnittet av europeiske land, men har samtidig hatt den høyeste dekningen blant de nordiske landene, med unntak av Island. I motsetning til norske banker har de svenske og danske økt sin uvektede kjernekapitaldekning noe de siste ti årene, slik at differansen har minsket.

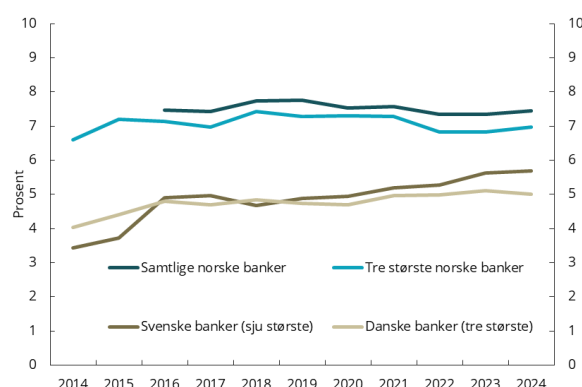
Gjennomsnittlig uvektet kjernekapitaldekning var 7,8 prosent for de ti landene som siden 2014 har hatt høyest egenkapitalavkastning, og 6,9 prosent for de ti landene med lavest egenkapitalavkastning. Høy gjeldsgrad for dette utvalget av banker har dermed ikke falt sammen med høy egenkapitalavkastning i denne perioden. Beregningene indikerer derimot at banker med relativt høy egenkapitalandel også har hatt relativ høy egenkapitalavkastning.

Figur 9 Egenkapitalavkastning (resultat etter skatt over bokført egenkapital)



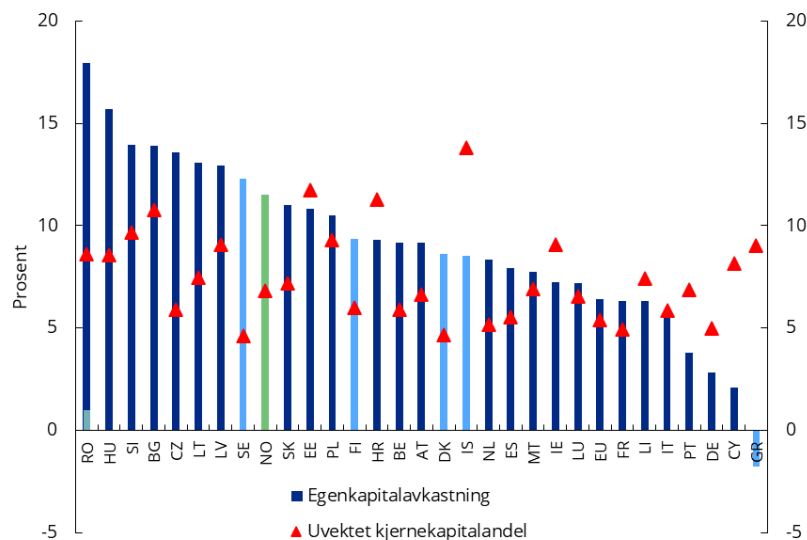
Tall for samtlige banker. Kilder: Finanstilsynet, Finanstilsynet (DK) og Finansinspektionen.

Figur 10 Uvektet kjernekapitaldekning



Kilder: European Banking Authority (EBA) og Finanstilsynet

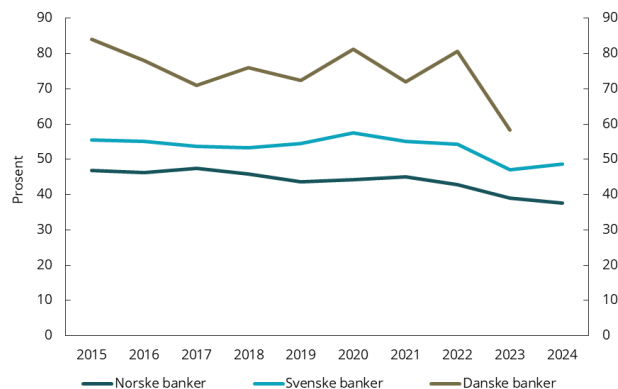
Figur 11 Egenkapitalavkastning i EU/EØS og uvektet kjernekapitaldekning for de største bankene, gjennomsnitt 2015-2024



Tall for de største bankene i hvert land (tre norske). Kilde: EBA

Norske banker har de siste ni årene hatt et lavere kostnad–inntektsforhold enn de svenske og danske bankene, se figur 12. For de norske bankene har forholdstallet i snitt vært 44 prosent, mens for de svenske og danske har det vært henholdsvis 53 og 75 prosent.

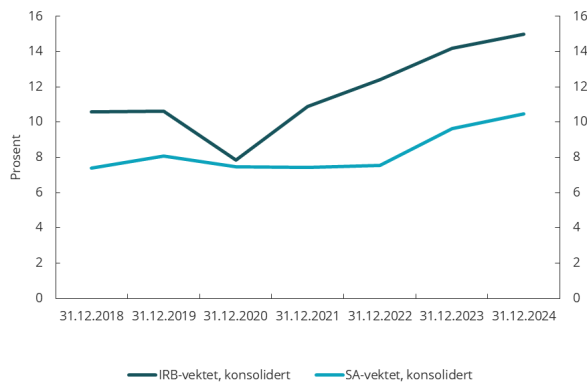
Figur 12 Kostnad–inntektsforhold i skandinaviske land



Kilde: Finanstilsynet, Finanstilsynet (DK) og Finansinspektionen.

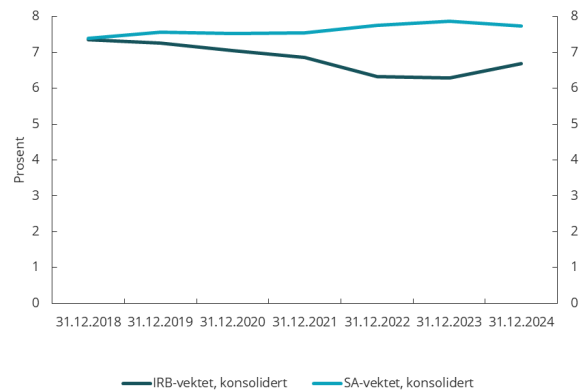
Siden 2018 har gjennomsnittlig egenkapitalavkastning vært 3,3 prosentpoeng høyere for bankene som benytter IRB-metoden, enn i de tolv største bankene som benytter standardmetoden, se figur 13. I samme periode har den uvektede kjernekapitaldekningen i gjennomsnitt vært om lag 0,8 prosentpoeng lavere blant IRB-bankene enn i standardmetodebankene, se figur 14. Dersom IRB-bankenes egenkapital justeres opp med en faktor slik at den gjennomsnittlige uvektede kjernekapitaldekningen blir lik for de to gruppene i perioden, ville forskjellen i egenkapitalavkastning basert på en forenklet beregning reduseres med om lag 0,9 prosentpoeng til 2,4 prosentpoeng.

Figur 13 Egenkapitalavkastning for IRB og SA – volumvektet og konsolidert



Kilde: Finanstilsynet

Figur 14 Uvektet egenkapitaldekning. Volumvektet og konsolidert.



Kilde: Finanstilsynet

4. Aksjemarkedsdata

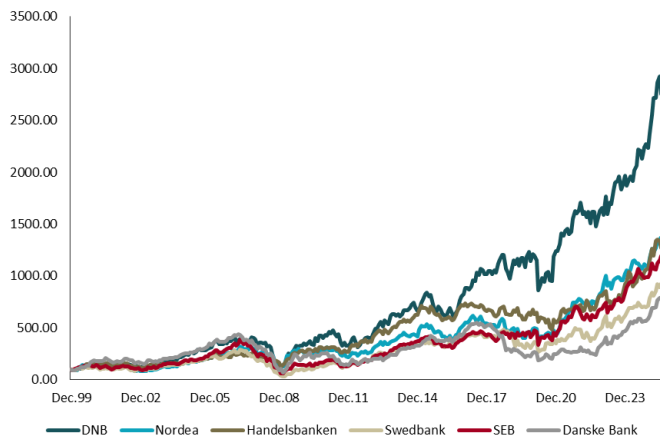
4.1. Totalavkastning på børsnoterte aksjer og børsnoterte foretak samlet

I effisiente aksjemarkeder reflekterer aksjeprisene relevant informasjon. Vekstforventninger og usikkerhet nasjonalt og internasjonalt, etableringsbarrierer og konkurranseintensitet, nasjonal og internasjonal regulering, innretningen av finans- og pengepolitikken i hjemlandet, den statsfinansielle stillingen i landet og flere andre faktorer har betydning for prissettingen. Dette gjelder også for banker og andre finansforetak.

De siste 25 årene har totalavkastningen på norske bankaksjer vært svært høy, og vesentlig høyere enn for bankaksjer i flere andre land, herunder i de andre nordiske landene, se figur 15, tabell 1 og tabell 3.³

³ USA, UK, Sverige, Spania, Japan, Italia, Irland, Tyskland, Frankrike og Danmark.

Figur 15 Totalavkastningsindeks nordiske storbanker



Kilde: LSEG og Finanstilsynet

Tabell 1 Geometrisk årlig avkastning nordiske banker, totalavkastningsindekser

	DNB	Nordea	H.banken	Swedbank	SEB	Danske Bank
Desember 1999 – Juli 2025	13,8	10,8	10,4	9,1	10,2	8,4
Siste 15 år	13,7	11,1	10,2	14,8	14,4	8,4
Siste 10 år	12,9	10,2	6,0	9,7	11,5	6,5
Siste 5 år	21,9	25,5	18,1	21,8	23,1	26,7
Siste 3 år	19,4	22,2	21,9	32,1	24,5	46,6

Kilde: LSEG og Finanstilsynet

Avkastningen på norske bankaksjer har vært vesentlig høyere enn avkastningen på norske aksjer generelt. Tabell 2 viser geometrisk årlig avkastning for norske, svenske, danske og finske børsnoterte aksjeselskaper, og figurene 16–19 totalavkastningsindekser for bankindekser og bredt sammensatte aksjeindekser for Norge, Sverige, USA og Storbritannia. Også svenske bankaksjer har hatt vesentlig høyere avkastning enn svenske børsnoterte foretak samlet. Dette gjelder også for kanadiske og australske banker. I USA og Storbritannia derimot, har avkastningen på bredt sammensatte aksjeindekser vært betydelig høyere enn på bankindeksene. Det samme har vært tilfelle i aksjemarkedene i Tyskland, Frankrike, Spania, Italia og Japan.⁴

Tabell 2 Geometrisk årlig avkastning nordiske aksjemarkeder, alle sektorer og totalavkastningsindekser:

	Norge	Sverige	Danmark	Finland
Desember 1999 – Juli 2025	8,8	6,6	9,3	0,7
Siste 15 år	9,7	10,1	10,8	7,4
Siste 10 år	9,6	8,8	6,1	5,3
Siste 5 år	15,9	12,3	5,5	5,5
Siste 3 år	10,3	11,5	-4,3	2,7

Kilde: LSEG og Finanstilsynet

⁴ Følgende banker inngår i den norske bankindeksen: DNB (1992), Sparebank 1 Østlandet (2017), Sparebank 1 SMN (1994), Sparebank 1 Sør-Norge (1994) og Sparebanken Norge (1995). Parentes: dato for inkludering. Flere banker har fusjonert etter tidspunkt for inkludering. Bankene er her oppgitt med nye navn.

Figur 16 Totalavkastningsindekser Norge.



Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Figur 17 Totalavkastningsindekser Sverige



Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Figur 18 Totalavkastningsindekser USA



Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Figur 19 Totalavkastningsindekser Storbritannia



Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Tabell 3 Geometrisk årlig avkastning banksektoren, totalavkastningsindekser

Geometrisk årlig avkastning (TR)	des 1999 - august 2025	siste 15 år	siste 10 år	siste 5 år	siste 3 år	siste år
UK Bank	2.63	5.24	8.46	30.33	30.16	53.62
USA Bank	5.58	11.81	11.25	20.33	22.30	31.53
Danmark Bank	9.68	9.83	8.55	28.86	39.00	38.73
Sverige Bank	10.16	12.20	9.51	19.05	27.40	26.98
Norge Bank	13.73	14.00	14.33	20.92	20.16	28.39
Tyskland Bank	-2.00	0.27	4.01	36.37	59.06	120.08
Frankrike Bank	5.68	8.16	8.90	25.25	30.27	43.26
Spania Bank	5.62	8.16	11.19	45.18	55.84	77.41
Italia Bank	3.43	7.97	11.54	39.34	68.10	67.01
Japan Bank	2.71	12.44	10.70	33.75	44.08	46.10
Nederland Bank	-5.40	4.11	8.96	31.67	42.79	38.47
Australia Bank	10.81	11.28	10.38	22.97	22.80	22.99
Canada Bank	12.56	12.06	12.96	17.97	18.10	34.02
Hong Kong Bank	5.16	5.76	7.37	19.95	22.67	39.49
Korea Bank	7.53	5.65	10.42	21.76	29.00	33.40
Sveits Bank	0.50	1.74	2.11	6.96	9.99	16.68
Taiwan Bank	8.37	10.79	12.29	13.53	11.26	12.64
Gjennomsnitt	5.69	8.32	9.58	25.54	32.53	42.99
Standardavvik	5.11	4.00	3.04	9.75	16.70	25.82

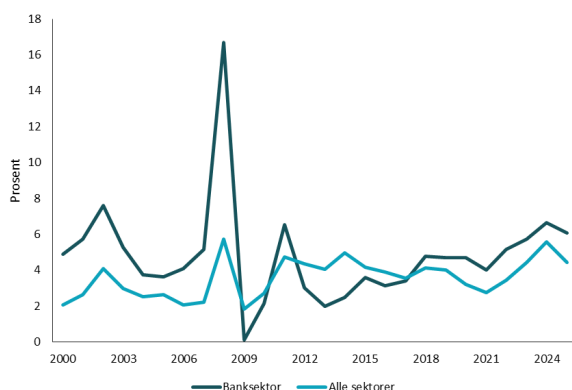
Kilde: LSEG, Finanstilsynet. Siste 15 år er siste 15 år frem til og med utgangen av august 2025, Tilsvarende for de øvrige kolonnene

4.1.1. Direkteavkastning på bankaksjer

Direkteavkastningen (utbytte/pris) (DY-dividend yield) på aksjer er et mål på den løpende avkastningen knyttet til en aksje (eller en indeks). Totalavkastningen på aksjer er summen av utbytter (relativt til markedspris) og prisendring på aksjen. Direkteavkastningen varierer mye over tid som følge av store aksjekursbevegelser i urolige tider, se figurer 20 og 21.⁵ Den store økningen i 2008 skyldes kursfall på norske bankaksjer uten tilsvarende nedgang i utbyttebetalingen. Året etter var utbyttebetalingene svært lave og direkteavkastningen tilsvarende lav. I gjennomsnitt har direkteavkastningen på norske bankaksjer vært høyere enn på aksjer utstedt av ikke-finansielle foretak. Det samme har vært tilfelle i det amerikanske markedet, men på et lavere nivå.

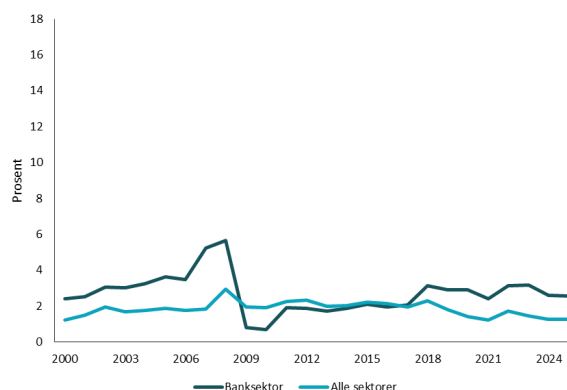
⁵ En tolkning av et lavt forholdstall er at investorer betaler relativt mye for utbytte. Tilsvarende kan et høyt forholdstall indikere at investorer betaler lite for framtidige kontantstrømmer. Enkelte investorgrupper kan være spesielt interessert i å motta regelmessige utbytter fra aksjeinvesteringer.

Figur 20 Direkteavkastning (DY) – Norge, prosent



Kilde: LSEG

Figur 21 Direkteavkastning (DY) – USA, prosent



Kilde: LSEG

Direkteavkastningen på DNB-aksjen har historisk sett ikke vært vesentlig forskjellig fra de andre nordiske storbankene, se tabell 4.

I perioden desember 1999 til mars 2025 var totalavkastningen (prisendring og utbytte) på norske bankaksjer om lag 14 prosent (geometrisk, annualisert), mens relativ prisendring på bankindeksen var omtrent 9 prosent. Forskjellen tilsvarer om lag 5 prosentpoeng, som er svært nær gjennomsnittlig direkteavkastning (dividend yield), se figur 22.

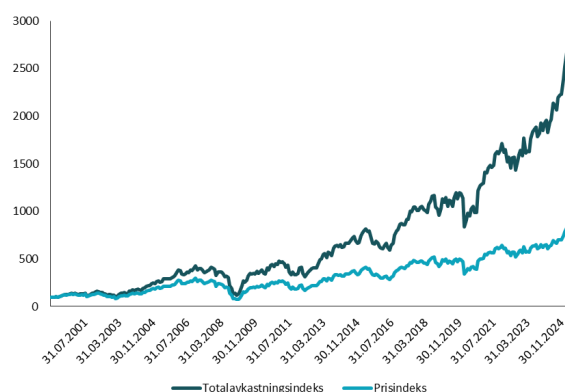
Utbytte delt på pris (direkteavkastning)

Tabell 4 Gjennomsnittlig direkteavkastning, i prosent

	2000– 2024	2020– 2024	2024	Jan–juli 2025
DNB	4,77	5,46	7,05	6,31
Handelsbanken	4,32	5,53	11,38	11,85
Swedbank	4,97	4,54	6,94	8,76
SEB	4,25	4,14	7,59	7,05
Danske Bank	3,65	4,24	14,09	12,00
Nordea	4,94	6,47	8,72	7,69
Gjennomsnitt	4,48	5,06	9,30	8,94

Kilde: LSEG

Figur 22 Totalavkastnings- og prisindekser for norske banker



Kilde: LSEG

Fra 2000 til 2024 var gjennomsnittlig direkteavkastning på internasjonale bankindekser 3,7 prosent og for norske bankaksjer 4,8 prosent.⁶ For bredt sammensatte landindekser var gjennomsnittet 2,8 prosent og for norske aksjer 3,6 prosent.⁷ For bankaksjonærer utgjør direkteavkastningen en vesentlig andel av totalavkastningen.

⁶ Følgende land inngår: Storbritannia, USA, Sverige, Norge, Danmark, Tyskland, Frankrike, Spania, Italia, Japan, Australia, Canada, Hong Kong, Sør-Korea og Sveits.

⁷ I beregningene basert på bredt sammensatte aksjeindekser inngår de samme landene som i fotnote 6.

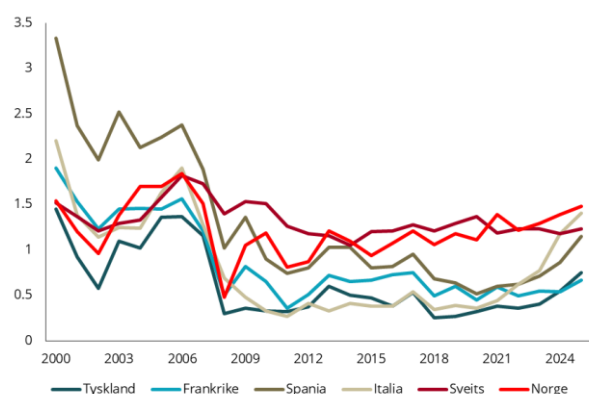
4.1.2. Forholdet mellom markedspris og bokført egenkapital

Pris-bok (P/B) er forholdet mellom markedsverdien av aksjene i et selskap (eller aksjemarkedet generelt) og bokført verdi av egenkapitalen.⁸

P/B har vært lav i mange europeiske banker i perioden etter den internasjonale finanskrisen, men har økt noe for italienske og spanske banker de siste to årene, se figur 23. Lav P/B kan være en indikasjon på at nåverdien av framtidig forventet overskudd er lavt relativt til bokført verdi av egenkapitalen. Ifølge ECB kan P/B mindre enn 1 bety at investorene er bekymret for verdien på aksjene, og at bekymringen gir utslag i høyere kapitalkostnad.⁹

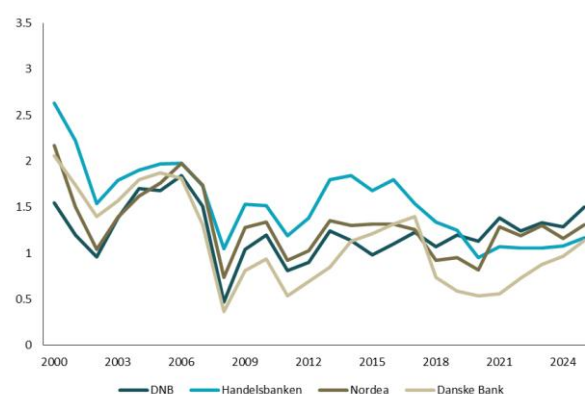
P/B for DNB-aksjen var lavere enn for enkelte av de nordiske storbankene fram til 2019. Etter dette har forholdstallet vært noe høyere, se figur 24 og tabell 5. I 2024 var P/B for DNB-aksjen vesentlig høyere enn for fire av fem av de øvrige nordiske storbankene.

Figur 23 Pris/bok utvalgte bankindekser



Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Figur 24 Pris/bok nordiske banker



Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Tabell 5 Gjennomsnittlig pris/bok

Forholdstall	2000–2024	2020–2024	2024	Jan–Juli 2025
DNB	1.23	1.29	1.39	1.50
Handelsbanken	1.57	1.04	1.08	1.17
Swedbank	1.50	1.14	1.12	1.28
SEB	1.38	1.28	1.42	1.43
Danske Bank	1.12	0.74	0.97	1.14
Nordea	1.34	1.15	1.16	1.31
Gj.snitt	1.36	1.11	1.19	1.31

Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Gjennomsnittlig P/B for bankindeksene var om lag 1,1 ved utgangen av 2024. For den norske bankindeksen var P/B 1,4, se tabell 6. Gjennomsnittlig P/B for siste femårsperiode (2020–2024) var 0,9 for de 15 landenes bankindekser og for Norge 1,3. P/B for bredt sammensatte aksjeindekser har gjennomgående vært høyere enn for bankindeksene, og var det også i 2024.

⁸ Et forholdstall mindre enn 1 kan indikere at framtidige inntjeningsmuligheter vurderes å være begrenset. Forholdstall høyere enn 1 kan være et tegn på at selskapet vurderes å ha gode investeringsmuligheter og vekstpotensial. P/B-forholdet påvirkes primært av utviklingen i lønnsomhet og aksjonærenes avkastningskrav, som igjen påvirkes av utviklingen i rentenivå og risikopremier.

⁹ Se ECB, [Financial Stability Review, May 2019 – Euro area banking sector](#).

Tabell 6 pris/bok for bankindekser

Pris/bok–bankindeks	2000–2024	2020–2024	2024
UK	1,10	0,61	0,79
USA	1,52	1,25	1,48
Sverige	1,46	1,23	1,31
Norge	1,22	1,28	1,39
Danmark	1,14	0,84	1,07
Tyskland	0,63	0,40	0,55
Frankrike	0,87	0,52	0,54
Spania	1,32	0,66	0,86
Italia	0,81	0,67	1,18
Japan	0,76	0,54	0,86
Australia	1,87	1,56	1,99
Canada	1,82	1,49	1,58
Hong Kong	1,52	0,83	0,98
Sør-Korea	0,84	0,46	0,53
Sveits	1,33	1,24	1,18
Snitt	1,21	0,91	1,09
stdav	0,38	0,40	0,42

Kilde: LSEG, Finanstilsynet

Analysen fra IMF har vist at utviklingen i nøkkeltall basert på verdsettingen i aksjemarkedet, som P/B, gir bedre informasjon om problemer i banksektoren enn regulatoriske kapitaldekningsmål.¹⁰ Det vises blant annet til at overvåking av nøkkeltall som P/B i forkant av den internasjonale finanskrisen ga bedre signal om tilstanden i bankene enn utviklingen i regulatoriske kapitalmål.

Det er argumentert for at lav P/B i banksektoren i stor grad kan forklares med innføring av ny regulering etter den globale finanskrisen. Dette tilbakevises imidlertid i en artikkel fra BIS, som konkluderer med at reduksjonen i P/B skyldes andre forhold enn regulatoriske reformer.¹¹ I artikkelen argumenteres det for at P/B i hovedsak drives av utviklingen i egenkapitalrentabilitet, misligholdte lån og endring i immaterielle verdier knyttet til utlåns- og innskuddsrelasjoner. Resultatene indikerer ellers at størrelsen på egenkapitalandelen ikke var relatert til P/B i perioden fram til den internasjonale finanskrisen, men har hatt positiv effekt på P/B i etterfølgende periode. Det innebærer at banker med høy egenkapitalandel i gjennomsnitt har hatt høyere P/B enn banker med lavere egenkapitalandel (leverage ratio). Forfatterne tolker dette som at investorene vurderte egenkapitalandelen mindre som mekanisme for å oppnå høy egenkapitalrentabilitet, og mer som beskyttelse mot redusert framtidig inntjening og insolvens.

4.1.3. Forholdet mellom inntjening og markedspris og anslag på avkastningskrav

Forholdstallet Inntjening/Pris (E/P) er den inverse av forholdstallet P/E og er et mål på selskapenes løpende inntjening (per aksje) relativt til markedsprisen (pris per aksje).¹²

¹⁰ IMF Working Paper (WP/19/180), Finding the bad apples in the barrel: using the market value of equity to signal banking sector vulnerabilities, Will Kerry, August 2019.

¹¹ BIS Quarterly Review, March 2018, [The ABCs of bank PBRs: What drives bank price-to-book ratios?](#). Analysen er basert på globale tidsserie/paneldata.

¹² Inntjening (Earnings, E) er selskapets (eller sum inntjening for selskaper som inngår i en gitt indeks) bokførte overskudd etter finanskostnader og skatt siste tolv måneder. Forholdstallet kan indikere om inntjeningen i et foretak står i et rimelig forhold til aksjeprisen på samme foretak. Høy P/E innebærer lav E/P.

Gjennomsnittlig E/P beregnet over en lengre tidsperiode kan benyttes til å anslå investorenes gjennomsnittlige avkastningskrav.

Et annet anslag på avkastningskravet (k) beregnet fra aksjemarkedsdata kan ta utgangspunkt i formelen $k = (D/P) + (E-D)/B = (D/P) + (1-K)*ROE$, der $K = D/E$ (forholdet mellom utbytte og årsoverskudd, D/P er forholdet mellom utbytte (D) og pris (P), E er inntjening, B er bokført verdi av egenkapitalen, $(1-K)$ er tilbakeholdt overskudd og ROE er egenkapitalavkastningen.¹³ Her er intuisjonen at D/P i likevekt representerer løpende avkastning og krav til løpende avkastning, mens tilbakeholdt overskudd multiplisert med egenkapitalavkastningen er et anslag på framtidig vekst i utbytter.¹⁴

En tredje måte å beregne avkastningskravet på er å ta utgangspunkt i kapitalverdimodellen, der avkastningskravet er lik risikofri rente pluss aksjens beta multiplisert med markedets risikopremie.¹⁵

Det er stor usikkerhet knyttet til anslag på markedsaktørenes avkastningskrav for alle typer investeringer, herunder aksjeinvesteringer. Internasjonale studier indikerer at avkastningskravet på bankaksjer er i underkant av 10 prosent. Et anslag basert på et snitt av ulike metoder indikerer et avkastningskrav på nordiske storbanker på i overkant av 10 prosent, se tabell 7. For enkeltbanker varierer anslaget (basert på et snitt av ulike metoder) fra i underkant av 10 til 11,5 prosent.¹⁶

Tabell 7 Anslag på avkastningskrav, prosent

Avkastningskrav 2000–2024	E/P	E/P (fwd)	k	k (fwd)	CAPM	Snitt avkastningskrav	Årlig avkastning
DNB	11,0	11,0	11,9	11,4	11,6	11,4	13,2
Handelsbanken	9,0	9,0	11,5	10,9	8,8	9,8	9,9
Swedbank	10,4	9,7	11,6	11,7	11,3	10,9	8,1
SEB	9,7	9,4	10,9	10,6	10,2	10,2	9,6
Danske Bank	9,3	10,8	9,1	10,5	14,5	10,9	7,3
Nordea	9,2	10,0	10,6	11,2	11,7	10,5	10,0
Gjennomsnitt	9,8	10,0	10,9	11,1	11,4	10,6	9,7

Kilder: Finanstilsynet, LSEG

Den siste kolonnen i tabell 7 viser årlig gjennomsnittlig totalavkastning på aksjene som, med unntak for to banker, har vært på nivå med eller lavere enn gjennomsnittlig avkastningskrav (gjennomsnittet av de fem metodene).

4.1.4. Bankenes egenkapitalavkastning

Egenkapitalavkastningen (ROE – return on equity) kan beregnes fra aksjemarkedsdata ved å multiplisere E/P med P/B .¹⁷ Egenkapitalavkastningen er et regnskapsbasert mål på selskapenes lønnsomhet. I mange bransjer benyttes egenkapitalavkastningen som et grunnlag for utbetaling av bonuser til ledelsen og andre ansatte. Egenkapitalavkastningen avhenger av totalkapital, totalkapitalavkastning, gjennomsnittlig rentekostnad og selskapets gjeldsgrad (gjeld/egenkapital), se formel.

¹³ Knivsflå, Kjell Hwenry, Eigenkapitalrisikopremien i Noreg 1914-2027, Magma, årgang 27, 2024.

¹⁴ Metodikken kopler markeds- og regnskapsdata og er basert på verdsettingsformelen $P = D/(k-g)$ der k er avkastningskravet og g er forventet vekst i utbyttebetalinger. Ved å "snu" verdsettingsformelen kan $k = D/P + g$. Veksten (g) settes lik tilbakeholdt overskudd multiplisert med bokført egenkapitalavkastning.

¹⁵ Beta = kovariansen mellom aksjens avkastning og markedsavkastningen dividert med variansen til markedsavkastningen. Risikopremie = forventet avkastning på markedsporteføljen minus risikofri rente. Avkastningskravet basert på kapitalverdimodellen (CAPM) er beregnet ved å multiplisere beta med risikopremien (avkastningen på en bred markedsindeks et år minus gjennomsnittlig femårs statsobligasjonsrente for samme år) og legge til femårsrenten. Avkastningskravet for 25 årsperioden er beregnet som gjennomsnittet av de årlige avkastningskravene. Betaestimatene varierer fra i overkant av 0,7 til 1,1 for de ulike bankene med et snitt på om lag 1,0.

¹⁶ E/P (fwd) samme som E/P , men siste års inntjening er byttet ut med forventet framtidig inntjening neste tolv md. Tilsvarende for k (fwd).

¹⁷ $[(E/P)*(P/B)] = E/B$, årsoverskudd etter skatt/bokført verdi av egenkapitalen.

$$\frac{E}{B} = R_{TK} + \frac{G}{EK} (R_{TK} - R_F)$$

Alt annet likt og gitt at forventet avkastning på totalkapitalen (R_{TK}) overstiger gjennomsnittlig gjeldsrente (R_F), medfører økt gjeldsgrad (G/EK) økt (betinget) forventet egenkapitalavkastning. Banker kan, innenfor grenser fastsatt av myndighetene, påvirke gjeldsgraden.

Gjeldsgraden for norske banker er i gjennomsnitt om lag 11–12, mens den for norske ikke-finansielle foretak i gjennomsnitt er mellom 1,5 og 2. Høy gjeldsgrad medfører alt annet like at volatiliteten i egenkapitalavkastningen øker. Høy egenkapitalavkastning medfører ikke nødvendigvis økt markedsverdi på aksjer eller høy aksjeavkastning.

Tabell 8 Egenkapitalavkastning, prosent

Prosent	2000–2024	2020–2024	2024	Snitt avkastningskrav
DNB	12,6	12,5	16,5	11,4
Handelsbanken	13,5	11,4	13,3	9,8
Swedbank	13,5	12,9	15,8	10,9
SEB	12,2	13,5	16,7	10,2
Danske Bank	9,4	8,7	13,1	10,9
Nordea	11,8	11,8	15,9	10,5
Gjennomsnitt	12,2	11,8	15,2	10,6

Kilder: Finanstilsynet, LSEG

Historisk har DNB hatt noe høyere egenkapitalavkastning enn gjennomsnittet for de nordiske storbankene, se tabell 8. Det gjennomsnittlige avkastningskravet er et langsiktig avkastningskrav beregnet fra data som dekker perioden 2000–2024. Med unntak for Danske Bank har egenkapitalavkastningen vært høyere enn det gjennomsnittlige avkastningskravet. Det kunne vært tolket som at bankene har skapt merverdier for aksjonærene, men sammenligning av et markedsbasert avkastningskrav med gjennomsnittlig (bokført) egenkapitalavkastning har metodiske svakheter.

Tabell 9 viser anslag på gjennomsnittlig egenkapitalavkastning for banker som inngår i bankindeksene for de samme 15 landene som inngår i analysene over. Beregningsmetodikken er basert på aksjemarkedsdata, se fotnote 16. Norske banker har hatt om lag samme gjennomsnittlige egenkapitalavkastning som de svenske bankene og høyere enn for danske banker. Gjennomsnittlig egenkapitalavkastning for de 15 bankindeksene for 25-års perioden er beregnet til i underkant av 10 prosent, som er betydelig lavere enn for norske og svenske banker. Forskjellen i egenkapitalavkastning er større i siste femårsperiode og markant høyere i 2024 enn i perioden 2000–2024.

Tabell 9 Egenkapitalavkastning, bankindekser, prosent

Prosent	2000–2024	2020–2024	2024
UK	8.72	6.35	8.88
USA	10.51	10.37	9.74
Sverige	12.99	12.96	16.17
Norge	12.66	12.46	16.75
Danmark	9.34	8.37	14.08
Tyskland	5.36	4.11	6.40
Frankrike	8.77	6.82	8.44
Spania	10.82	9.12	14.10
Italia	6.48	8.41	17.35
Japan	5.28	5.00	6.83
Australia	13.22	9.45	10.53
Canada	13.92	12.42	10.97
Hong Kong	11.22	8.47	12.10
Sør-Korea	8.14	9.02	9.14
Sveits	8.35	8.79	9.52
Gjennomsnitt	9.72	8.81	11.40
Std.avvik	2.79	2.59	3.54

Kilder: Finanstilsynet, LSEG.

Finanstilsynet
Revierstredet 3
P.O. Box 1187 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00
post@finansstilsynet.no
finansstilsynet.no

