

Risiko- og kapitalstyring 2008
Nykredit Realkredit koncernen

Nykredit

Indhold



ÅRETS SÆRLIGE FORHOLD	5	KREDITRISIKO	16	LIKVIDITET OG FUNDING	41
Nykredit og den finansielle krise	5	Kreditrisikoopgørelse	16	Realkreditaktiviteter	41
- Kredittab	5	Store engagementer	19	- Særligt dækkede obligationer (SDO)	42
- Beholdningsindtjening	5	Modpartsrisiko	19	Bankaktiviteter	44
- Kapitalstruktur	5	Realkreditudlån	21		
- Statsgarantiordningen	5	- Boligprisudvikling	21	FORSIKRINGSRISIKO	45
Køb af Forstædernes Bank	5	- Belåningsgrader (LTV)	21		
		Bankudlån	24	OPERATIONEL RISIKO	46
		Krediteksponering i			
RISIKOSTYRING	6	investeringsporteføljerne	25	APPENDIKS:	
Koncernens karakteristika	6	Nødlidende engagementer	27	SAMMENLIGNINGSSKEMAER	47
Risikotyper	6	Kreditrisikomodeller	30		
Organisation, ansvarsfordeling		- Principper for modellering	30		
og rapportering	7	- Sandsynlighed for misligholdelse (PD)	31		
		- Fra PD til rating	31		
		- Tabets omfang givet			
KAPITALKRAV	9	misligholdelse (LGD)	33		
Opgørelsesmetoder	9	- Engagementsværdi og CF	33		
- Kreditrisiko	9	- IRB-beregnete tab	34		
- Markedsrisiko	9	- Validering og kontrol af modeller	34		
- Operationel risiko	9	- Anvendelse af interne estimater	34		
Basiskapital og kapitalkrav	10	Sikkerhedsstillelse	35		
Konsolideringsmetoder	10	- Fast ejendom	35		
Forskelle til regnskabsopgørelse	11	- Garantier	35		
		- Finansielle sikkerheder	35		
KAPITALSTYRING	12				
Kapitalpolitik og -struktur	12	MARKEDSRISIKO	37		
Tilstrækkelig basiskapital	12	Udvikling i markedsrisici	37		
Stresstest og kapitalfremskrivning	13	Nøgletal for markedsrisiko	38		
Forventede tab	14	- Value-at-Risk	38		
Nykredits ratings	15	- Renterisiko	39		
		- Aktierisiko	39		
		- Valutakursrisiko	39		
		- Volatilitetsrisiko	39		
		- Refinansieringsrisiko	39		
		Handels- og anlægsbeholdningen	39		
		- Renterisiko i anlægsbeholdningen	40		
		- Aktierisiko i handelsbeholdningen	40		

Forord



2008 blev et meget turbulent år på de finansielle markeder. Den internationale finanskrisen kom til Danmark langt dybere end forventet og satte tydelige spor på de danske finansielle markeder.

Det danske realkreditsystem viste i det stormfulde 2008 sin styrke. Således kunne Nykredit i 2008 udstede for 227 mia. kr. obligationer, heraf 116 mia. kr. ved rentetilpasningsauktionerne, til gode priser for vores kunder, netop fordi det danske realkreditsystem bygger på gode, basale principper, der binder udlån og obligationer direkte sammen.

Langt størstedelen af Nykredits udlån er matchfundede realkreditudlån med sikkerhed i fast ejendom. Matchfundede udlån og balanceprincippet er grundprincipperne i dansk realkredit. Det betyder i praksis, at Nykredits renterisiko, likviditetsrisiko og refinansieringsrisiko på realkreditudlånet er ubetydelig.

Styrken i Nykredits obligationsfunding blev understreget med en ny AAA-rating fra Standard & Poor's i november 2008.

Nykredits kreditkvalitet er fortsat høj. På realkreditområdet er tabene fortsat på et lavt ni-

veau til trods for finanskrisen og fald i boligpriserne. Baggrunden herfor er dels realkreditsystemet, dels relativt lave belåningsgrader samt kravene til låntagerne i kreditpolitikken.

Finanskrisen medførte tab og negative værdireguleringer på udlånet til danske pengeinstitutter. Hertil kommer en negativ beholdningsindtjening som følge af udvidelsen af en række rentespænd og kursfald på aktiemarkedene.

Nykredit er meget opmærksom på de mere dystre udsigter for dansk økonomi og er forberedt på at imødekomme de forandringer, som den ændrede konjunktursituation vil medføre. Nykredits langsigtede kreditpolitik er baseret på, at udlån sker mod en høj grad af sikkerhedsstillelse, og koncernen er derfor forberedt på ændrede økonomiske forhold.

Nykredit fører en langsigtet og balanceret kapitalpolitik for at sikre tilstrækkelig kapital til at kunne tilbyde kunderne finansielle løsninger til konkurrencedygtige priser under såvel gode som dårlige konjunkturer.

Basel II har nu været implementeret i dansk lovgivning i to år. Nykredit har benyttet sig af muligheden for at anvende de mest avancerede

metoder til opgørelse af kreditrisiko siden starten af 2008. Ved overgangen fra Basel I til Basel II blev Nykredits kapitalkrav lempet. Den fulde effekt på kapitalkravet af overgangen til Basel II indtræder dog først ved udgangen af 2009, hvor overgangsreglerne udløber.

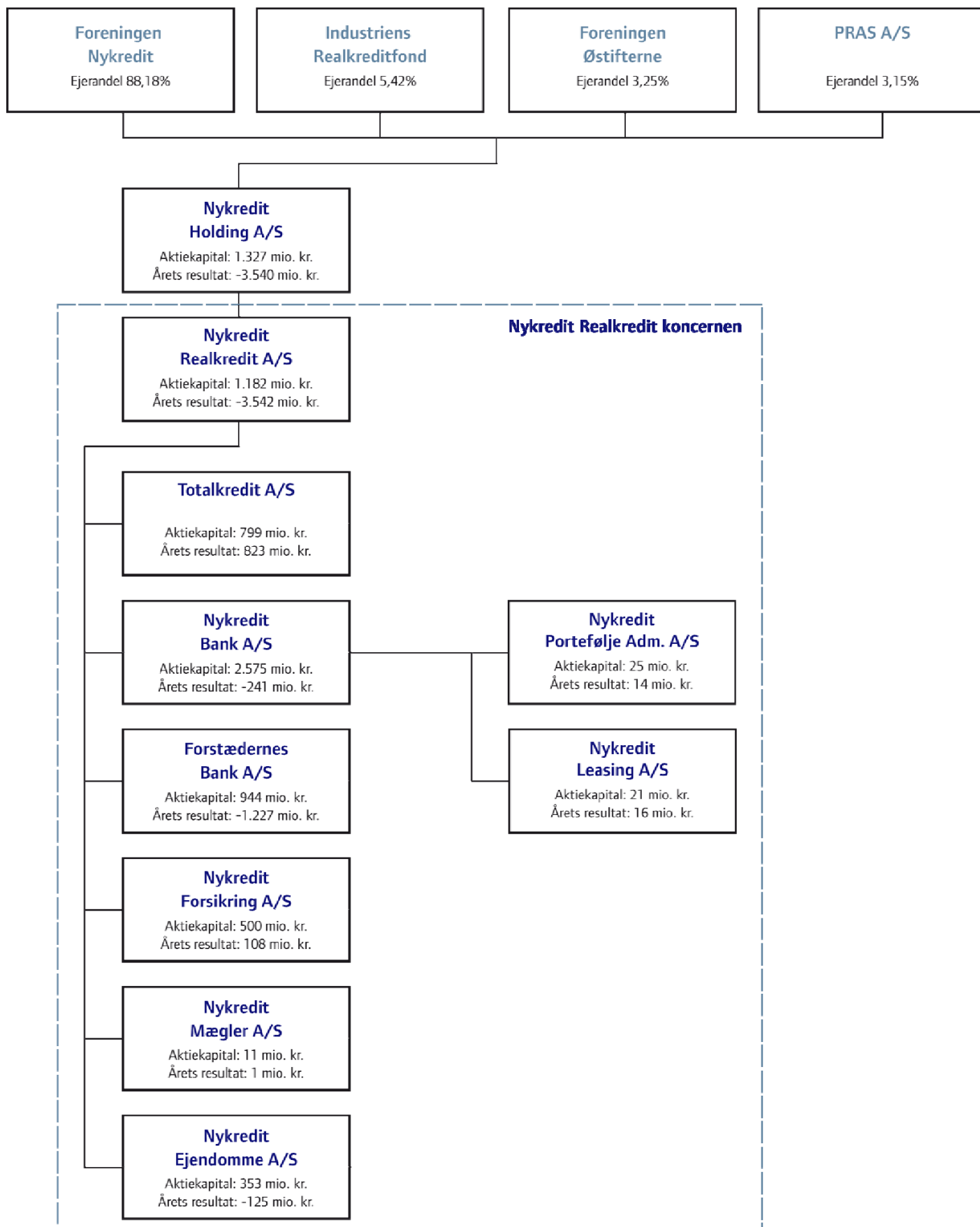
Anvendelse af avancerede metoder har bidraget til et stærkt fundament under risikostyringen og er et vigtigt element i fastlæggelsen af kapitalpolitikken.

I oktober 2008 overtog Nykredit Forstædernes Bank. Der arbejdes på at implementere de samme risikostyringsmodeller i Forstædernes Bank, som der anvendes i den resterende del af Nykredit.

Nykredit vil gerne være åben omkring de risici, koncernen har påtaget sig. Denne rapport er med til at give et detaljeret billede af risiciene.

Peter Engberg Jensen
koncernchef

Koncerndiagram



Årets særlige forhold

NYKREDIT OG DEN FINANSIELLE KRISE

Den finansielle krise medførte for første gang, i en lang årrække, bankkrak i Danmark. En anden konsekvens af krisen var stigende rentespænd mellem højt ratede realkreditobligationer og statsobligationer – og store kursfald på aktier og kreditobligationer.

Nykredits kerneforretning – udlån mod pant i fast ejendom blev ikke påvirket væsentligt af den finansielle krise, prisfaldene på boligmarkedet og den begyndende danske lavkonjunktur. Det skyldes især det danske realkreditsystem, der klarede sig godt igennem 2008 med lave tab og en stærk fundingsituation. Evnen til at afsætte nyudstedte realkreditobligationer blev fastholdt gennem hele 2008 med et dagligt obligationssalg af normal størrelse. Også de store obligationsauktioner i december forløb uproblematisk.

Kredittab

Til trods for den finansielle krise og fald i ejendomspriserne blev koncernens nedskrivninger på realkreditudlån kun 208 mio. kr. (0,02% af udlånet) og 414 mio. kr. på øvrige udlån til ikke-finansielle kunder, eksklusiv Forstædernes Bank.

Den ekstraordinære udvikling på de finansielle markeder – ikke mindst i 4. kvartal 2008 – påvirkede Nykredit Realkredit koncernens regnskab betydeligt som følge af Nykredits relationer til finansielle virksomheder. Koncernens samlede resultat før skat udgjorde -880 mio. kr. De væsentligste effekter, eksklusiv Forstædernes Bank, var:

- Nedskrivning på kautionsforpligtelser i forhold til Det Private Beredskab vedrørende Roskilde Bank og EBH Bank på 245 mio. kr.
- Nedskrivning på udlån relateret til EBH på 312 mio. kr.
- Værdireguleringer af egenpositioner mv. i Markets & Asset Management på -753 mio. kr., heraf -351 mio. kr. vedrørende sædvanlige egenpositioner og -402 mio. kr. vedrørende Kalvebod-obligationer (ansvarlig kapital i danske pengeinstitutter).

Beholdningsindtjening

Nykredit Realkredit koncernens beholdningsindtjening, eksklusiv Forstædernes Bank, blev -2.622 mio. kr. mod 150 mio. kr. i 2007.

Den negative beholdningsindtjening skyldes især udvidelsen af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer, idet Nykredit har en stor beholdning af realkreditobligationer, hvor renterisikoen er reduceret via et modgående salg af statsobligationer og swaps. Også faldende kurser på højt ratede bankobligationer og aktier har bidraget til den negative beholdningsindtjening.

Markedsudviklingen bevirkede, at beholdningsindtjeningen på obligationer, likviditet og renteinstrumenter blev på -1.966 mio. kr., hvoraf ca. -1.600 mio. kr. vedrører realkreditobligationer og ca. -1.200 mio. kr. vedrører højtratede bankobligationer og ca. 800 mio. kr. vedrører indtjening afledt af faldende renter i 2008.

Kursreguleringen på aktier og aktieinstrumenter, der værdireguleres over driften, blev -656 mio. kr.

Kapitalstruktur

Nykredits stærke kapitalstruktur var afgørende for, at koncernen kom godt igennem 2008.

Nykredit opgør kapitalkravet for kreditrisiko ved brug af IRB-metoderne. Dermed stiger det lovpligtige solvenskrav og kravet til tilstrækkelig basiskapital i takt med, at der observeres stigende tab og restancer.

Som finansielt institut har Nykredit et 8%-kapitalkrav. Nykredit vurderer, at solvensbehovet udgør 9,8% under en mild lavkonjunktur, mens den faktiske solvens i 2008 var på 14,7% og kernekapitalprocenten var 13,5%.

Nykredit har en målsætning om at kunne fortsætte sin udlånsvirksomhed i uændret omfang uanset konjunkturforholdene og samtidig opretholde en høj rating. Det indebærer, at Nykredit skal have den nødvendige egenkapital til

rådighed til at dække stigningen i solvenskravet og kravet til tilstrækkelig basiskapital i en periode med hård lavkonjunktur – også uden at optage ny ansvarlig kapital.

Statsgarantiordningen

Regeringen og den danske banksektor (Det Private Beredskab) indførte i oktober 2008 en garantiordning for indlån og simple fordringer i danske pengeinstitutter. Nykredit Bank og Forstædernes Bank tilsluttede sig aftalen.

Eksponeringer mod institutter omfattet af garantiordningen risikovægttes med 0% i opgørelsen af kapitalkrav.

Folketinget vedtog i januar 2009 en række udvidelser af statsgarantiordningen. Der blev i den forbindelse givet mulighed for at tilvælge en statsgaranti på seniorgæld og junior covered bonds udstedt af banker og realkreditinstitutter i op til 3 år. Garantiordningen kan løbe frem til ultimo 2013.

Endvidere blev der givet mulighed for at ansøge om statslig tilførsel af hybrid kernekapital for både banker og realkreditinstitutter.

KØB AF FORSTÆDERNES BANK

Nykredit overtog den 17. januar oktober 2008 Forstædernes Bank. Udlån i Forstædernes Bank udgjorde 22,3 mia. kr. ultimo 2008. Til sammenligning udgjorde udlån i Nykredit Bank 75,4 mia. kr., mens Nykredit Realkredit koncernens realkreditudlån udgjorde 895,5 mia. kr. opgjort til dagsværdi.

Nedskrivninger i Forstædernes Bank fra overtagelsen til årsskiftet udgjorde 1.358 mio. kr., hvoraf 1.094 mio. kr. vedrører nedskrivninger, der blev korrigeret for i åbningsbalancen i forbindelse med købet af banken. Nykredit Realkredit koncernens regnskab påvirkes derfor alene med forskellen på 264 mio. kr. Den samlede korrektion vedrørende nedskrivninger på udlån i åbningsbalancen udgjorde ca. 1,5 mia. kr., hvoraf der nu resterer ca. 0,4 mia. kr. til dækning af forventede kredittab i 2009 og årene fremover.

Opgørelserne i Risiko- og kapitalstyring 2008 er inklusive Forstædernes Bank pr. ultimo 2008, men ikke pr. ultimo 2007.

Nykredit Realkredit koncernen

Udlån

Mio. kr.	2008
Udlån omfattet af balanceprincippet (realkreditudlån)	895.463
Øvrige udlån (bankudlån) – ekskl. reverseforretninger	72.734
Udlån i alt	968.197

Risikostyring

KONCERNENS KARAKTERISTIKA

Nykredits aktiviteter består af realkredit- og bankudlån, handel med værdipapirer og finansielle instrumenter, kapitalformidling og -forvaltning samt pensionsopsparing og forsikring. Forretningsaktiviteterne medfører sammen med investeringsbeholdningen kredit-, markeds-, likviditets-, forsikrings- og operationel risiko.

Nykredit sigter mod, til enhver tid, at leve op til de bedste internationale standarder for risikostyring og åbenhed omkring koncernens risikoforhold. Nykredits avancerede modeller til kvantificering af koncernens risici er centrale i risiko- og kapitalstyringen.

RISIKOTYPER

Risikostyring er forankret i bestyrelsen og direktionen og er en central del af Nykredit koncernens daglige drift. Koncernen søger i sin risikostyring at sikre finansielt holdbare løsninger på både kort og lang sigt. Der lægges vægt på en afstemt risikostyring og en stærk kapitalstruktur

Nykredit koncernen er eksponeret over for flere risikotyper. Hver risikotype har særlige karakteristika, og styringen er tilrettelagt herefter.

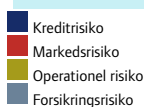
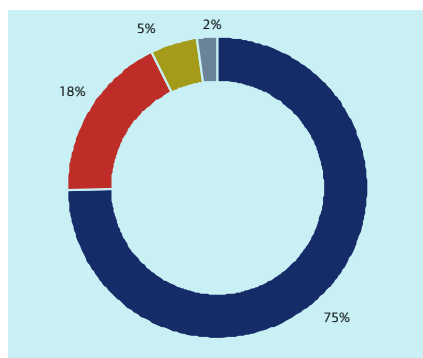
Nykredit skelner mellem følgende overordnede risikotyper:

- *Kreditrisiko* er risikoen for tab som følge af modparters misligholdelse af deres forpligtelser

- *Markedsrisiko* er risikoen for tab af markedsværdi som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici m.m.)
- *Likviditetsrisiko* er risikoen for tab som følge af, at den aktuelle likviditetsbeholdning ikke er tilstrækkelig til at dække de aktuelle betalingsforpligtelser
- *Forsikringsrisiko* er risikoen for erstatningsudbetalinger for egen regning på indgåede forsikringsaftaler
- *Operationel risiko* er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige/mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

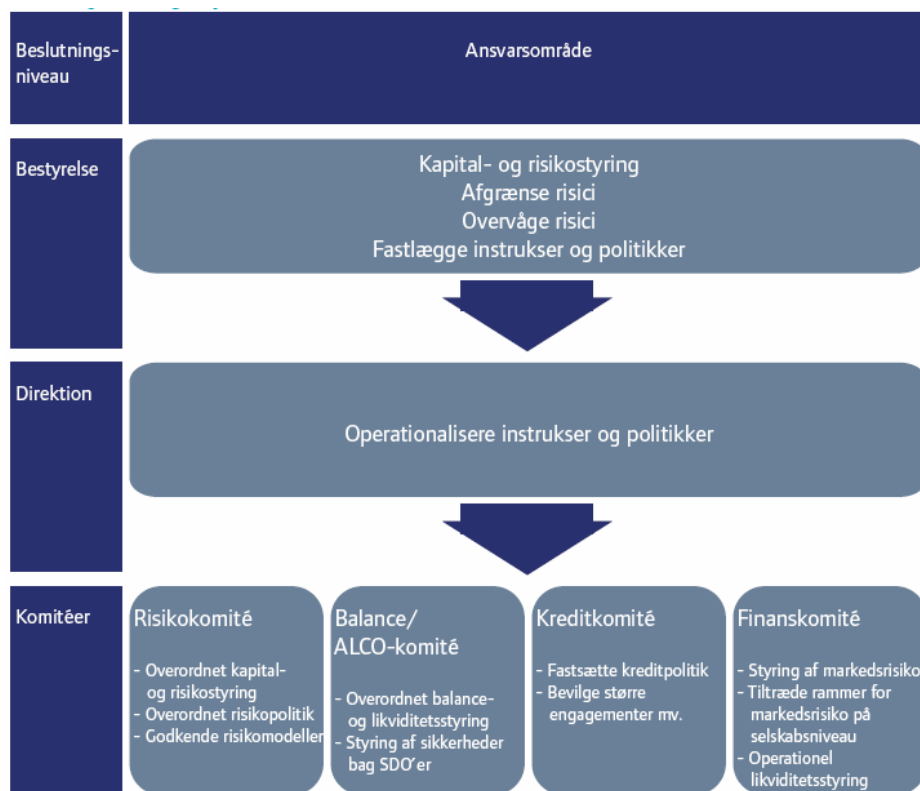
Nykredit Realkredit koncernen

Overordnede risici



Note: Der opgøres ikke kapital for likviditetsrisiko

Risikooorganisation i Nykredit Realkredit koncernen



Risikoområder, der behandles i bestyrelsen

Årlig	
Kapital- og risikopolitik	Gennemgang og beslutning om Nykredits tilstrækkelige basiskapital, solvensbehov samt langsigtede kapitalbehov og risikopolitik
Afkast	Gennemgang og beslutning om løbende afkastmål
Risikomodeller	Overordnet gennemgang af den løbende modeludvikling og konsekvenserne heraf
Stresstest	Gennemgang af resultater vedrørende Nykredits stresstests samt scenarieanalyser

Løbende

Risikorapportering	Kvartalsvis/halvårligt rapportering på centrale risikoområder: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kapitalstruktur, tilstrækkelig basiskapital og solvensbehov ▪ Likviditetsrisici og SDO-risici <ul style="list-style-type: none"> - Balanceprincip og placeringsregler - Likviditetsposition ▪ Særligt dækkede obligationer og overholdelse af lovkrav ▪ Kreditrisici <ul style="list-style-type: none"> - Udviklingen i kreditrisici og –parametre samt ratingfordeling - Koncentrationsrisici og engagementer fordelt på størrelse - Boligprisudviklingen og belåningsgrader - Nedskrivninger, restancer og konstaterede tab ▪ Markedsrisici <ul style="list-style-type: none"> - Rente-, valuta- og aktierisici (traditionelle mål og Value-at-Risk) - Kreditrisici i investeringsporteføljerne - Backtest og stresstest ▪ Operationelle risici ▪ Forsikringsrisici Månedlig rapportering på centrale risikoområder: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Markedsrisici <ul style="list-style-type: none"> - Rente-, valuta- og aktierisici (traditionelle mål og Value-at-Risk) - Beholdningsindtjening og afkast i forhold til benchmark
Engagementsopfølgning	Gennemgang og vurdering af engagementer over en vis størrelse

ORGANISATION, ANSVARSFORDELING OG RAPPORTERING

Bestyrelsen for Nykredit Realkredit A/S er den øverste ansvarlige enhed for Nykredit Realkredit koncernen. I relation til afgrænsning, styring og overvågning af risici videredelegerer bestyrelsen visse opgaver til koncerndirektionen og til en række komitéer.

Bestyrelsen for Nykredit Realkredit A/S har ansvaret for at afgrænse og overvåge koncernens risici, ligesom den godkender overordnede instrukser. Bestyrelsen er ansvarlig for den overordnede tilgang til kapital- og risikostyring og har kendskab til kapitalkravsreglerne og de internt udviklede modeller. Der sker løbende rapportering af risikoeksponeringer og aktiviteter til bestyrelsen.

Bestyrelsen har uddelegeret det løbende ansvar til koncerndirektionen, der skal operationalisere de overordnede instrukser. Den løbende overvågning og styring af risici er uddelegeret til en række komitéer – alle under ledelse af en koncerndirektør.

De væsentligste komitéer i Nykredit koncernen er Risikokomitéen, Balance/ALCO-komitéen, Kreditkomitéen og Finanskomitéen.

Det er Risikokomitéens opgave at vurdere samtlige koncernens risici og solvensbehov samt udmønte kapitalpolitikken. Derudover godkender Risikokomitéen målemetoder og modeller for alle typer risici og foretager risikorapportering til bestyrelserne i koncernens selskaber.

Balance/ALCO-komitéen har ansvaret for den overordnede balance- og likviditetsstyring. Komitéen fastlægger likviditetspolitikker for koncernens selskaber.

Kredit- og Finanskomitéerne har ansvaret for at styre henholdsvis koncernens kredit- og markedsrisici. Begge komitéer bevilger eller tiltræder risici inden for direktionens rammer givet af bestyrelsen.

Overvågning og kontrol af risiciene foregår uafhængigt af den daglige forretningsmæssige styring.

De interne modeller udgør kernen i koncernens daglige risikostyring. Modellerne er underlagt løbende kontroller og valideres som minimum en gang årligt. Resultaterne forelægges Risikokomitéen til godkendelse én gang årligt.

Intern Revision gennemgår årligt koncernens interne modeller og deres anvendelse. Gennemgangen omfatter blandt andet den organisatoriske struktur, estimation af risikoparametre og kontrol af, at kapitaldækningsbekendtgørelsens og lov om finansiel virksomheds krav er opfyldt.

Nykredit har gennem de senere år udvidet og styrket den løbende risikorapportering. Risikorapportering tilgår bestyrelse, direktion, forskellige ledelsesniveauer samt forretningsområderne. Tabellerne på denne og foregående side viser et udsnit af de vigtigste risikorapporteringer.

Risikoområder, der behandles i komitéerne

Risikokomiteén

Kapitalpolitik og -behov	Vurdering af Nykredits tilstrækkelige basiskapital og fremadrettede kapitalbehov
Modeller og metoder	Gennemgang af analyser og modelmæssige tiltag og ændringer, herunder <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nye modeller og risikovurderingsmetoder ▪ Følsomhedsanalyser og stresstest ▪ Validering og backtest
Risikorapportering	Gennemgang og analyse af <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kreditrisici, herunder belåningsgrader ▪ Markedsrisici ▪ Likviditetsrisici ▪ Operationelle risici ▪ Andre risici
Lovgivningsmæssige tiltag	Vurdering af ændringer i finansiel lovgivning fra Finanstilsynet og EU

Balance/ALCO-komiteén

Likviditet	Likviditetspositionen i koncernens enheder Aktuelle finansieringsniveauer (pengemarked og seniorkapital) Aktuel finansieringsaktivitet (realkreditobligationer og anden finansiering) Stresstest af fri likviditet
Kapitalstruktur og balance	Kapitalstrukturen i koncernens enheder Aktuelle finansieringsniveauer og finansieringskapacitet
Særligt dækkede obligationer	Vurdering af prisudvikling på ejendomme med realkreditlån Vurdering af omfanget af forhåndslånsгарантиer Behov for supplerende sikkerhed og udstedelse af junior covered bonds
Forretningskapital	Kapitalallokering og forrentning

Kreditkomiteén

Kreditpolitik	Vedligeholdelse og udvikling af kreditpolitikker
Bevilling af udvalgte engagementer	Bevilling baseres på vurdering af bl.a.: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kunde (økonomiske forhold, betalingshistorik mv.) ▪ Engagement ▪ Sikkerhedsstillelse
Bevilling i bestyrelsen	Indstilling til bestyrelsen vedrørende bevilling af særlige engagementer uden for Kreditkomiteéns bevillingsområde
Kreditinstitutter	Gennemgang af lines på kreditinstitutter

Finanskomiteén

Generelle temaer	Makroøkonomi Markedstemaer
Risici og afkast	Oversigt over eksponeringer og risici i de enkelte selskaber Aktier: Risici og beholdninger Renter: Risici og beholdninger Beholdningsindtjening og afkast i forhold til benchmarks Value-at-Risk, stresstest og backtest Kreditobligationer: Risici og beholdninger Rammer og udnyttelse af rammer for markedsrisici i datterselskaber
Strategi og indstillinger	Aktie-, rente-, valuta- og kreditrisici Disponeringsrammer
Rammer for markedsrisici	Rammer og udnyttelse af rammer for markedsrisici i Finansafdelingen

Kapitalkrav

OPGØRELSESMETODER

Kreditrisiko

Nykredit Realkredit koncernen har Finanstilsynets tilladelse til at opgøre kapitalkravet for kreditrisiko ved anvendelse af de avancerede IRB-metoder for:

- Realkreditudlånet i Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S
- Privatudlånet i Nykredit Bank A/S

De grundlæggende IRB-metoder anvendes til opgørelse af kapitalkravet for kreditrisiko for:

- Erhvervsudlånet i Nykredit Bank A/S

Nykredit arbejder på at udvikle modeller, så den del af porteføljen, der er dækket af den grundlæggende IRB-metode, på sigt kan opgøres ved brug af de avancerede IRB-metoder.

Standardmetoden anvendes til opgørelse af kapitalkravet for kreditrisiko for:

- Udlånet i Forstædernes Bank A/S
- Stats- og kreditinstitutesponeringer
- Enkelte mindre porteføljer

Det er målet at udvikle modeller, så kreditrisikoen på udlånet i Forstædernes Bank A/S på sigt kan opgøres efter IRB-metoderne.

Markedsrisiko

Til opgørelse af kapitalkrav for markedsrisiko har Nykredit Realkredit A/S Finanstilsynets tilladelse til at anvende en Value-at-Risk model til generel risiko for aktier samt generel risiko for gældsinstrumenter og valuta. Der indgår kun aktiver i handelsbeholdningen. Der anvendes empiriske korrelationer på tværs af risikogrupper.

Nykredit Bank A/S har Finanstilsynets tilladelse til at anvende en Value-at-Risk model til opgørelse af generel risiko for gældsinstrumenter og valuta. Banken har tilladelse til at anvende egne korrelationer på tværs af risikogrupper.

Markedsrisiko i Totalkredit A/S, Forstædernes Bank A/S samt de dele af porteføljen, hvor der ikke beregnes kapitalkrav ved brug af Value-at-Risk, opgøres ved anvendelse af standardmetoden.

Operational risiko

Alle koncernens selskaber anvender basismetoden til opgørelse af kapitalkravet til dækning af operationel risiko.

Nykredit Realkredit koncernen

Andel af samlet eksponeringsværdi dækket af forskellige opgørelsesmetoder for kreditrisiko

2008	Avancerede IRB-metoder	Grundlæggende IRB-metoder	Standard-metoder	I alt	Eksponeringer i alt
	%	%	%	%	Mio. kr.
Detaileksponeringer	98,3	-	1,7	100,0	583.051
<i>Heraf</i>					
- sikkerhed i fast ejendom	99,3	-	0,7	100,0	572.562
- kassekreditter mv.	100,0	-	-	100,0	3.432
- øvrige detaileksponeringer	16,7	-	83,3	100,0	7.056
Erhvervseksponeringer	75,0	19,9	5,1	100,0	380.193
Institutesponeringer ¹	-	-	100,0	100,0	81.430
Statseksponeringer ²	-	-	100,0	100,0	41.651
Aktieeksponeringer ³	98,3	-	1,7	100,0	5.419
Aktiver uden modpart	79,1	-	20,9	100,0	3.848
I alt 2008	79,1	6,9	14,0	100,0	1.095.591
I alt 2007 ⁴	71,5	7,1	21,4	100,0	1.062.339

¹ Institutesponeringer er inklusive garantier stillet af pengeinstitutter på i alt 38,0 mia. kr.

² Statseksponeringer er inklusive statsgarantier på i alt 23,4 mia. kr.

³ Kapitalkrav på aktieeksponeringer opgøres efter den enkle risikovægtmetode.

⁴ Ekskl. Forstædernes Bank.

BASISKAPITAL OG KAPITALKRAV

Nykredit opgjorde i 2008 basiskapital og risikovægtede poster efter de nye kapitalkravsregler (Basel II). Pr. 31/12 2008 udgjorde koncernens kapitalkrav 28,4 mia. kr. og risikovægtede poster 354,4 mia. kr. Med en basiskapital på 52,0 mia. kr. svarer det til en solvensprocent på 14,7%.

Den tilstrækkelige basiskapital udgjorde 34,8 mia. kr. ultimo 2008 svarende til et solvensbehov på 9,8%. Opgørelsen af tilstrækkelig basiskapital dækker en situation under en mild lavkonjunktur og er yderligere beskrevet i afsnittet Kapitalstyring.

I 2008 og 2009 er der overgangsbestemmelser, der medfører, at kapitalkravet maksimalt kan falde med henholdsvis 10% og 20% i forhold til de hidtidige regler (Basel I). Koncernens kapitalkrav med anvendelse af grænsen på 10% udgjorde 47,7 mia. kr. pr. 31/12 2008. Som følge af overgangsreglen skal solvensprocenten således udgøre mindst 13,5% af de risikovægtede poster.

Koncernens kapitalkrav med anvendelse af grænsen på 20% udgjorde 42,4 mia. kr. pr. 1. januar 2009. Det svarer til, at solvensprocenten skal udgøre mindst 12,0% af de risikovægtede poster pr. 1. januar 2009.

I overensstemmelse med lov om finansiel virksomhed § 139 skal kerne- og basiskapitalen justeres for forskellen mellem de IRB-beregne tab og de regnskabsmæssige nedskrivninger på de eksponeringer, hvorpå der anvendes IRB-metoder. Det IRB-beregne tab opgøres i henhold til Finanstilsynets retningslinier ud fra Basel-parameteren Loss Given Default (LGD) for perioden 1991-1993, jf. afsnittet IRB-beregne tab. Det IRB-beregne tab udgjorde 2.382 mio. kr. og de regnskabsmæssige nedskrivninger relateret til IRB-eksponeringer udgjorde 1.218 mio. kr. Det samlede fradrag udgjorde således 1.163 mio. kr. ultimo 2008. Det IRB-beregne tab er et lovteknisk begreb og svarer ikke til Nykredits egne tabsforventninger.

I tabellerne på denne og næste side er basiskapital, kapitalkrav og solvens opgjort pr. 31/12 2008 og pr. 1/1 2008 efter Basel II.

Nykredit Realkredit koncernen**Basiskapital**

Mio. kr.	31/12 2008	1/1 2008 ¹
Kernekapital	50.931	54.200
Fradrag i kernekapital		
Foreslået udbytte	-	-500
Immaterielle aktiver, herunder goodwill, og udskudte aktiverede skatteaktiver	-5.621	-3.999
Årets løbende underskud	-695	-
Kernekapital efter primære fradrag	44.616	49.701
Hybrid kernekapital	4.119	3.622
Kernekapital inkl. hybrid kernekapital efter primære fradrag	48.734	53.323
Andre fradrag i kernekapital		
Frdrag for forsikringsvirksomhed	-175	-177
Investering i kapitalandele mv. >10%	-118	-169
Summen af kapitalandele mv. >10%	-	-663
Frdrag for halvdelen af forskel mellem IRB-beregne tab og nedskrivninger	-582	-670
Frdrag for halvdelen af forventede tab på kapitalandele	-42	-
Kernekapital inkl. hybrid kernekapital efter fradrag	47.819	51.643
Supplerende kapital		
Efterstillede kapitalindskud	4.859	3.722
Opskrivningshenlæggelser	141	247
Reserver i serier	61	68
Supplerende kapital i alt	5.060	4.037
Frdrag i basiskapital		
Frdrag for forsikringsvirksomhed	-175	-177
Investering i kapitalandele mv. >10%	-118	-169
Summen af kapitalandele mv. >10%	-	-663
Frdrag for halvdelen af forskel mellem IRB-beregne tab og nedskrivninger	-582	-670
Frdrag for halvdelen af forventede tab på kapitalandele	-42	-
Frdrag i basiskapital i alt	-916	-1.680
Basiskapital i alt efter fradrag	51.963	54.000

¹ Ekskl. Forstædernes Bank

Nykredit Realkredit A/S**Fremmedkapital**

2008	Rente	Udløb	Beløb, mio. euro
Hybrid kernekapital	4,9% indtil 22.09.2014 herefter variabelt	Uendelig løbetid	500
Ansvarlig lånekapital	Variabelt	20.09.2013	500
I alt			1.000

Konsolideringen af Forstædernes Bank i koncernen har isoleret set bidraget til en stigning i kapitalkravet på 2,4 mia. kr.

Ses der bort fra Forstædernes Bank, er koncernens kapitalkrav steget 1,9 mia. kr. eller 7,9%, siden årets begyndelse. Den største stigning kan henføres til en stigning i markedsrisiko, der er mere end fordoblet som følge af effekterne af den finansielle krise.

KONSOLIDERINGSMETODER

Kapitalkravsopgørelsen udarbejdes efter reglerne i lov om finansiel virksomhed og kapitaldækningsbekendtgørelsen. Opgørelsen omfatter Nykredit Realkredit A/S (moderselskabet) og de virksomheder, hvori Nykredit Realkredit A/S direkte eller indirekte udøver en bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige ledelse. Nykredit Realkredit A/S og dattervirksomhederne benævnes samlet Nykredit Realkredit koncernen.

De konsoliderede risikoeksponeringer indeholder følgende:

- Nykredit Realkredit A/S
- Totalkredit A/S
- Nykredit Bank koncernen
- Forstædernes Bank A/S

Virksomheder, hvori Nykredit Realkredit koncernen har en fælles bestemmende indflydelse og kontrollerer den pågældende virksomhed i fællesskab med andre virksomheder, der ikke indgår i koncernen, betragtes som joint ventures. Det gælder f.eks. JN Data. Koncernens investeringer i joint ventures indregnes ved pro rata konsolidering både i henhold til den regn-

skabsmæssige opgørelse og i forbindelse med kapitalkravsopgørelsen.

FORSKELLE TIL REGNSKABSOPGØRELSE

Til forskel fra den regnskabsmæssige opgørelse foretages der ikke konsolidering af Nykredit Forsikring A/S i risikoopgørelsen. Kapitalkravet for Nykredit Forsikring A/S fratrækkes derimod i basiskapitalen.

Desuden indgår uudnyttede lånetilbud, kredit-, lånetilsagn o.l. i opgørelsen af eksponeringer i kapitalkravsopgørelsen. Det samme gælder for garantier.

Kapitalkrav på værdipapirer beregnes på fondskodeniveau.

Nykredit Realkredit koncernen

Kapitalkrav og solvens

Mio. kr.	31/12 2008	1/1 2008 ¹
Kreditrisiko		
Detaileksponeringer	6.246	4.793
<i>Heraf</i>		
– sikkerhed i fast ejendom	5.810	4.642
– kassekreditter m.m.	34	39
– øvrige detaileksponeringer	402	112
Erhvervseksponeringer	13.508	11.156
Institutedeksponeringer	1.003	2.950
Statseksponeringer	0	0
Aktieeksponeringer	1.411	1.698
Aktiver uden modpart	308	219
Afviklingsrisiko	0	0
Kreditrisiko i alt	22.475	20.817
Markedsrisiko	4.592	2.014
Operationel risiko	1.283	1.245
Kapitalkrav i alt	28.351	24.076
Risikovægtede poster	354.385	300.959
Basiskapital	51.963	54.000
Solvensprocent	14,7	17,9
Basel II overgangsregel		
Kapitalkrav ved overgangsregel ²	47.700	38.801
Nødvendig solvensprocent (ifølge overgangsregel) ³	13,5	12,9

¹ Ekskl. Forstædernes Bank.

² Kapitalkravet ved overgangsregler er opgjort i henhold til kapitaldækningsbekendtgørelsens overgangsbestemmelser for 2008. Kapitalkravet i 2008 skal som minimum udgøre 90% af kapitalkravet opgjort under Basel I og i 2009 minimum 80%.

³ Den nødvendige solvensprocent er opgjort som kapitalkravet ved overgangsregel i procent af de risikovægtede poster under Basel II. Den nødvendige solvensprocent udtrykker således kravet til solvensprocenten som følge af overgangsreglen.

Nykredit Realkredit koncernen

Kapitalprocenter

% af risikovægtede poster	31/12 2008	1/1 2008 ¹
Solvenskrav	8,0	8,0
Solvensbehov ved mild lavkonjunktur	9,8	10,1
Solvensbehov ved hård lavkonjunktur	12,5	14,2
Kernekapitalprocent	13,5	17,2
Solvensprocent	14,7	17,9
Nødvendig solvensprocent (ifølge overgangsregl)	13,5	12,9

¹ Ekskl. Forstædernes Bank.

Kapitalstyring

KAPITALPOLITIK OG -STRUKTUR

Nykredit har en målsætning om at kunne fortsætte sin udlånsvirksomhed i uændret omfang uanset konjunkturforholdene og samtidig opretholde en høj rating. Det indebærer, at Nykredit skal have den nødvendige egenkapital til at dække en stigning i det lovpligtige solvenskrav og kravet til tilstrækkelig basiskapital i en periode med hård lavkonjunktur – også uden at optage ny ansvarlig kapital.

Nykredits kapitalberedskab koncentrerer sig i videst muligt omfang i moderselskabet Nykredit Realkredit A/S for at sikre strategisk fleksibilitet og handlefrihed.

Med IRB-metoderne ændres kapitalkravet i takt med, at der observeres tab og restancer, idet ændringer i disse påvirker de estimerede risikoparametre.

Ved estimation af risikoparametrene anvender Nykredit en meget lang datahistorik, der både dækker høj- og lavkonjunkturer. Det sikrer, at kapitalkravet bliver mindre følsomt over for ændringer i konjunkturerne.

Nykredits forretningskapital svarer til lovgivningens krav om tilstrækkelige basiskapital. Den udtrykker den kapital, der er tilstrækkelig til på mellemlang sigt at dække koncernens risici og sikre, at investorernes interesser ikke er i fare. Den tilstrækkelige basiskapital fastlægges, så den bl.a. kan dække øgede tab og øget kapitalkrav under en mild lavkonjunktur.

Nykredits overordnede kapitalvurdering er baseret på en langsigtet tilgang, idet koncernen primært yder langfristede lån med løbetider på op til 20-30 år og desuden har en forretningsmæssig målsætning om at kunne fastholde et sædvanligt udlånsomfang i perioder med hård

lavkonjunktur. Det langsigtede kapitalbehov er derfor fastsat, så det kan dække øgede tab og øgede kapitalkrav under en hård lavkonjunktur.

Koncernens egenkapital var på 50,4 mia. kr. ultimo 2008.

Nykredit opdeler egenkapitalen i fire elementer:

- **Forretningskapital** på 34,8 mia. kr. svarende til lovgivningens krav om tilstrækkelig basiskapital. Nykredit baserer sin vurdering af tilstrækkelig basiskapital i en situation med mild lavkonjunktur.
- **Konjunkturbuffer** på 9,5 mia. kr., der dækker den forventede stigning i kravet til tilstrækkelig basiskapital, hvis konjunktursituationen ændres fra mild lavkonjunktur til hård lavkonjunktur. Konjunkturbufferen fastlægges ved brug af stresstest og scenarieanalyser.
- **Solvensmæssige fradrag (goodwill mv.)** for immaterielle aktiver på 5,3 mia. kr.
- **Strategikapitalen** på 0,8 mia. kr., der er den kapital, som langsigtet er til rådighed for strategiske tiltag.

Strategikapitalen faldt fra 6,9 mia. kr. primo 2008 til 0,8 mia. kr. ultimo 2008. Det skyldes købet af Forstædernes Bank, vækst i forretningen og det negative 2008-resultat.

Nykredit Realkredit koncernen Kapitalstruktur ultimo 2008

Egenkapital				
50,4 mia. kr.				
Søjle I 26,8 mia. kr.	Søjle II 8,0 mia. kr.	Konjunkturbuffer	Solvensmæssige fradrag	Strategi- kapital
Forretningskapital 34,8 mia. kr.		9,5 mia. kr.	5,3 mia. kr.	0,8 mia. kr.

Risici dækket af kapitalkrav (konfidensniveau: 99,9%, tidshorisont: Et år)

Kreditrisiko (IRB-modeller)
Markedsrisiko (Value-at-Risk model)
Operational risiko (Basismetoden)

Risici dækket af tilstrækkelig basiskapital og kapitalbehov

Søjle I (konfidensniveau: 99,97%, tidshorisont: Et år)

Kreditrisiko (IRB-modeller med egne korrelationer)
Markedsrisiko (Intern Value-at-Risk model)
Operational risiko (Standardmetoden)
Forsikringsrisiko (Egne modeller)
Solvenskrav på egne ejendomme

Søjle II

Tillæg for mild lavkonjunktur (Stresstest og scenarieanalyse)
Risiko på investeringsejendomme (Egne beregninger)
Omdømmerisiko (Egne beregninger)
Vurdering af andre forhold som:

- Kontrolrisici
- Strategiske risici
- Eksterne risici
- Mv.

Tilstrækkelig basiskapital = Søjle I+II

Konjunkturbuffer - Søjle I og II under hård lavkonjunktur (Stresstest og scenarieanalyser)

Langsigtet kapitalbehov = Tilstrækkelig basiskapital + konjunkturbuffer

TILSTRÆKKELIG BASISKAPITAL

I henhold til lov om finansiel virksomhed skal bestyrelsen og direktionen sikre, at Nykredit har en tilstrækkelig basiskapital. Tilstrækkelig basiskapital er den kapital, som ledelsen vurderer, der som minimum kræves for at dække alle væsentlige risici.

Nykredits beregning af tilstrækkelig basiskapital tager udgangspunkt i de modelberegne risici, der anvendes ved opgørelsen af kapitalkravet. Dog anvendes et statistisk sikkerhedsniveau på 99,97% svarende til ratingbureauernes Aa2-Aa3 rating. Ved beregning af kapitalkrav og solvensprocent anvendes kun et sikkerhedsniveau på 99,9% svarende cirka til en A⁻-rating. Sikkerhedsniveauet afspejler Nykredits ønske om fortsat at fastholde en høj rating af de udstedte obligationer.

Den tilstrækkelige basiskapital består i Nykredit af to komponenter, Søjle I og Søjle II.

Søjle I-kapitalen dækker kreditrisiko, markedsrisiko, operationel risiko, forsikringsrisiko og risiko på egne ejendomme.

Søjle II består af kapital til dækning af andre risici samt et øget kapitalkrav til kredit- og markedsrisici under en mild lavkonjunktur. Kapitalkravet under en mild lavkonjunktur fastlægges ved brug af stresstest og scenarieanalyser, jf. afsnittet Stresstest og kapitalfremskrivning.

Opgørelserne af andre risici omfatter bl.a. risiko på investeringsejendomme og omdømmerisiko, som opgøres ved egne beregninger samt vurderinger af kontrolrisici, strategiske risici, eksterne risici mv.

Der gives ikke rabat for diversifikationseffekter mellem de enkelte risikotyper i opgørelsen af tilstrækkelig basiskapital.

Basel II-kapitalkravet og Søjle I-kapitalen vil som tidligere nævnt stige under en forringet

konjunktursituation. Den tilstrækkelige basiskapital tager højde herfor, ligesom der tages højde for eventuelle negative driftsresultater som følge af forøgede nedskrivninger mv. Tilstrækkelig basiskapital vil derfor kun i mindre grad være påvirket af, at den danske økonomi bevæger sig fra en højkonjunktur til en mild lavkonjunktur.

Som et led i kapitalpolitikken ændrer og opdaterer Nykredit løbende sine stresstest, så de er tidssvarende og realistiske set i forhold til den aktuelle konjunktursituation. Justeringer af scenarier og forudsætninger vil i mindre omfang påvirke niveauet for den tilstrækkelige basiskapital.

STRESSTEST OG KAPITAL-FREMSKRIVNING

Nykredit anvender en vifte af stresstest og scenarieanalyser i forbindelse med bestyrelsens fastsættelse af den tilstrækkelige basiskapital og det langsigtede kapitalbehov. Der er udvik-

let en særskilt model til brug for denne type analyser.

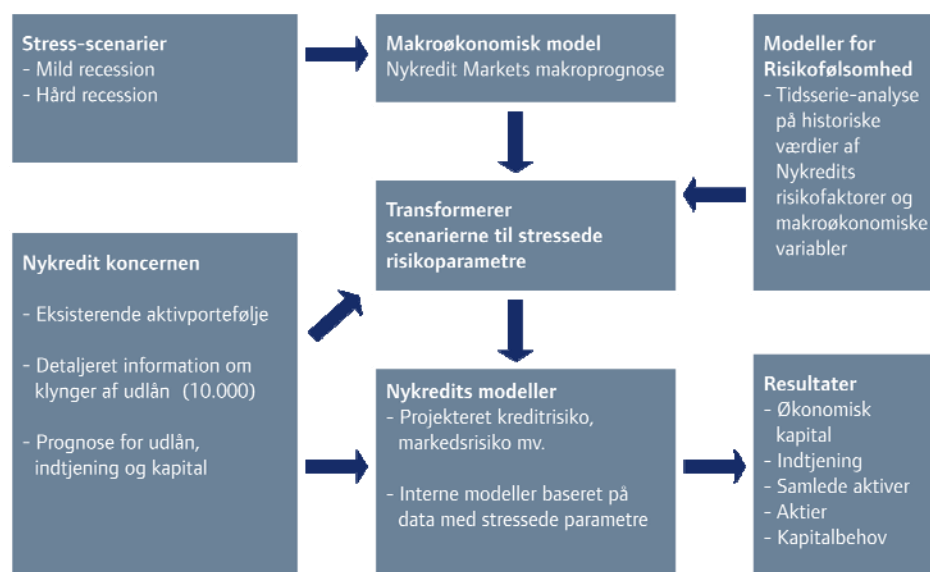
Modellen benytter input i form af udviklingen i en række makroøkonomiske nøgletal samt i Nykredits konstaterede tab og restancer til at forudsige, hvordan den makroøkonomiske udvikling vil påvirke Nykredits risici, indtjening og kapitalbehov på 2-3 års sigt. Positive effekter i fremskrivningen af driftsresultater modregnes ikke i opgørelsen af kapitalbehovet.

Nykredit anvender et panel af interne makroøkonomer til, på basis af prognosen fra Nykredit Markets, at definere scenarier, som afspejler forhold, der er særligt relevante for Nykredit. Det kunne f.eks. være specifikke sammenhænge mellem renteutvikling og priser på ejendomsmarkedet. Disse scenarier kan også have karakter af følsomhedstest, hvor kun en enkelt parameter f.eks. renten ændres. Hvert scenarie vurderes under forskellige renteforløb.

Modellens resultater omfatter:

- Detaljerede risikoopgørelser af udviklingen i PD, LGD, engagementsstørrelser, belåningsgrader, forventede tab og kapitalbehov
- Opgørelser af resultat, vækst og tilstrækkelig basiskapital på forretningsområder
- Opgørelser af resultat, balance, kernekapital, basiskapital, tilstrækkelig basiskapital, konjunkturbuffer og strategikapital på koncernniveau.

Modelstruktur for stresstest og scenarieanalyser



Stress-scenarier til vurdering af kapitalbehov

Scenarie	Beskrivelse
Mild lavkonjunktur	BNP-vækst falder til -2% i 2009 og stiger derefter til 0% Ejendomspriser falder 9% i 2009, 6,8% i 2010 og 0% i 2011 Aktiekurser falder årligt 5% Arbejdsløshed stiger op til 4,5% i 2011
Hård lavkonjunktur	BNP-vækst falder til -2,3% i 2009, -1,0% i 2010 og -0,5% i 2011 Ejendomspriser falder 15% i 2009, 15% i 2010 og 10% i 2011 Aktiekurser falder 10% i 2009, 10% i 2010 og 5% i 2011 Arbejdsløshed stiger op til 7,2% i 2011

FORVENTEDE TAB

Nykredit benytter også modelkørsler til at give et bud på koncernens tab under forskellige økonomiske begivenheder eller en markant ændring i den økonomiske situation. Det forventede tab er et udtryk for den resultatpåvirkning, koncernen kan forvente, hvis forskellige scenarier indtræffer.

Der arbejdes med et scenarie for en vurderet sandsynlig udvikling i den økonomiske situation, samt et scenarie med en hård lavkonjunktur.

I relation til solvensopgørelsen tager det IRB-beregnete tab udgangspunkt i de to værste år under den hårde lavkonjunktur i starten af 1990'erne. Solvensopgørelsens IRB-beregnete tab udgør 2.465 mia. kr., mens de forventede tab for 2009 kun udgør 700-1.400 mio. kr., idet den aktuelle konjunktursituation (arbejdsløshed mv.) er langt bedre end situationen i begyndelsen af 1990'erne.

De modelberegnete tab er ekskl. Forstædernes Bank. Det skal i den forbindelse bemærkes, at der i åbningsbalancen i forbindelse med købet af Forstædernes Bank er hensat ca. 400 mio. kr. til dækning af forventede tab i 2009-2010.

Størrelsen af det forventede tab skal ses i lyset af koncernens løbende indtjening på 4-5 mia. kr. årligt. I perioder med store tab er der desuden mulighed for at regulere bidragssatserne på både nye og eksisterende realkreditlån. Under krisen i begyndelsen af 1990'erne blev realkreditmarginalerne på både eksisterende og nye lån fordoblet – og de faldt efterfølgende tilbage.

Nykredit Realkredit koncernen**Modelberegnete årlige forventede tab ekskl. Forstædernes Bank**

Mio. kr.	2009
Forventede tab i sandsynligt scenarie	
- ved arbejdsløshed på 3%	700-1.400
Forventede tab i scenarie med hård lavkonjunktur	
- ved arbejdsløshed på knap 5%	1.000-1.600

NYKREDITS RATINGS

Nykredit Realkredit A/S, Nykredit Bank A/S og hovedparten af koncernens obligationsudstedelser er ratede af de internationale ratingbureauer Moody's og Standard & Poor's.

Koncernens obligationsudstedelse består primært af særligt dækkede obligationer og realkreditobligationer. Herudover har koncernen udstedt hybrid kernekapital og supplerende kapital i Nykredit Realkredit, obligationer til finansiering af supplerende sikkerhed udstedt i medfør af § 33 e i lov om realkreditlån og realkreditobligationer mv. (junior covered bonds) samt obligationsudstedelser som en del af Nykredit Banks finansieringsprogram. Kun realkreditobligationer anvendt til funding af indeklån og lån udbetalt før september 1993 er ikke ratede.

I november 2008 fik Nykredits realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer AAA-ratingen fra Standard & Poor's. AAA-ratingen, der er den højest opnåelige, understreger, at Nykredits kreditstyrke er god på trods af den globale finanskrisen. Ratingen bekræfter, at Nykredits realkreditobligationer er af bedste guldrandede kvalitet.

Samtidig fik Nykredit Realkredit, der i forvejen havde en kort, usikret rating fra Standard & Poor's på A-1, en lang usikret rating på A+, og Nykredit Bank fik en kort deposit rating på A-1 og en lang deposit rating på A+.

I januar 2009 fik Nykredit Realkredits junior covered bonds ratingen Aa2 fra Moody's.

Statsgarantiordningen indebærer, at seniorgæld udstedt af Nykredit Bank med udløb senest 30. september 2010 ligeledes har den højest mulige rating.

Nykredits stærke ratings begrundes af ratingbureauerne med koncernens ledende markedsandel for realkreditlån, høj kvalitet af aktiverne, en stærk kapitalisering og et generelt sundt økonomisk fundament.

De seneste analyser fra Moody's og Standard & Poor's vedrørende Nykredit er tilgængelige på nykredit.com/downloads.

Nykredit Realkredit koncernen

Overblik over ratings

	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Særligt dækkede obligationer, realkreditobligationer og junior covered bonds		
Nykredit Realkredit A/S		
Kapitalcenter E (covered bonds, SDO)	Aaa	AAA
Kapitalcenter E (junior covered bonds, JCB)	Aa2	-
Kapitalcenter D (covered bonds, RO)	Aaa	AAA
Kapitalcenter C (covered bonds, RO)	Aa1	AAA
Instituttet i øvrigt (covered bonds, RO)	Aa1	AAA
Totalkredit A/S		
Kapitalcenter C (covered bonds, RO)	Aaa	AAA
Andre ratings		
Nykredit Realkredit A/S		
Kort, usikret rating	P-1	A-1
Lang, usikret rating	Aa3	A+
Supplerende kapital (Tier 2)	A1	-
Hybrid kapital (Tier 1)	A2	-
Nykredit Bank A/S		
Kort deposit rating	P-1	A-1
Lang deposit rating	Aa3	A+
Bank Financial Strength Rating	C+	
Euro MTN Program		
- Kort seniorgæld med udløb senest 30. september 2010	P-1	A-1+
- Kort seniorgæld med udløb efter 30. september 2010	P-1	A-1
- Lang seniorgæld med udløb senest 30. september 2010	Aaa	AAA
- Lang seniorgæld med udløb efter 30. september 2010	Aa3	A+
- Supplerende kapital (Tier 2)	A1	A-
- Hybrid kernekapital (Tier 1)	A2	A-
Euro Commercial Paper program og Certificate of Deposit Program		
- Kort seniorgæld med udløb senest 30. september 2010	P-1	A-1+
- Kort seniorgæld med udløb efter 30. september 2010	P-1	A-1

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risiko for tab som følge af en modparts misligholdelse af sine betalingsforpligtelser. Det gælder både modparter i form af Nykredits låntagere og modparter i finansielle kontrakter.

I kraft af Nykredits størrelse er kreditpolitikken fastlagt med ønske om passende markedstilstedeværelse og en målsætning om begrænsede tab. Kreditpolitikken udformes med henblik på at afdække de risici, der er påvirket af, at konjunkturerne ændrer sig i perioden fra et engagement bevilges til det endeligt afvikles.

Bestyrelsen fastlægger de overordnede rammer for kreditgivningen og forelægges løbende koncernens største engagementer til bevilgning eller orientering. Inden for de af bestyrelsen godkendte rammer fastlægger koncerndirektionen politikker for de enkelte forretningsområder og for finansområdet. Kreditkomitéen modtager på vegne af koncerndirektionen løbende større kreditansøgninger til bevilgning.

Koncernens kreditafdeling har ansvaret for at styre og overvåge kreditrisici efter de retningslinier, der er fastlagt af bestyrelsen og koncerndirektionen. Kreditkomitéen foretager al rapportering om de enkelte engagementer. Risikokomitéen har ansvaret for at godkende kreditmodellerne og vurdere kreditrisici på porteføljeniveau.

Bevilgning af engagementer over en vis størrelse i datterselskaberne skal tiltrædes af enten koncernens Kreditkomité eller bestyrelsen for Nykredit Realkredit A/S.

I Nykredit Bank skal bevilgning af alle engagementer over 50 mio. kr. tiltrædes af koncer-

nens Kreditkomité, mens bevilgning af engagementer over 200 mio. kr. skal tiltrædes af bestyrelsen for Nykredit Realkredit A/S.

I Forstædernes Bank skal bevilgning af alle engagementer over 40 mio. kr. fra 1. januar 2009 tiltrædes af koncernens Kreditkomité, mens bevilgning af engagementer over 200 mio. kr. skal tiltrædes af bestyrelsen for Nykredit Realkredit A/S.

Nykredits lokale centre er tildelt beføjelser, der giver dem mulighed for selv at afgøre de fleste kreditansøgninger i overensstemmelse med koncernens målsætninger om, at beslutninger som hovedregel afgøres tæt på kunden.

Kreditansøgninger, der ligger ud over centre-nes beføjelser, behandles centralt af Kreditafdelingen. De modtagne ansøgninger afgøres af Kreditafdelingen, medmindre de har en størrelse, der kræver forelæggelse for Kreditkomitéen eller bestyrelsen. Bestyrelsen skal bevilge eller tiltræde udlån/faciliteter, der ved bevilgning bringer kundens engagement over 200 mio. kr. og efterfølgende, når engagementet passerer et multiplum af 100 mio. kr.

Ved behandling af kreditansøgninger foretager centrene en vurdering af den enkelte kunde. Vurderingen tager udgangspunkt i en kunderating, der er en konvertering af kundens PD, beregnet i Nykredits internt udviklede kreditmodeller. Kunderatingen suppleres med en vurdering af kundens økonomiske og eventuelle andre specifikke forhold. Ved realkreditlån foretages desuden den lovbestemte værdiansættelse af ejendommen. De overordnede retningslinjer for vurderingen af kunder og ejendomme er fastsat af kreditafdelingen.

For alle større kunder er der fastlagt en kundens ansvarlig enhed, som har det overordnede ansvar for den kreditmæssige kvalitet, herunder værdiansættelse af sikkerheder.

Mindst én gang årligt bliver engagementer over en vis størrelse gennemgået. Det sker som led i overvågningen af kreditengagementer på grundlag af opdaterede regnskaber og kundeoplysninger. Herudover gennemgås alle engagementer med risikosignaler.

Realkreditlån til private formidlet af pengeinstitutter er som hovedregel omfattet af en modregningsaftale for konstaterede tab. Modregningsretten er gældende for den del af lånet, der ligger over 60% af ejendomsværdien på udlånstidspunktet og gælder hele lånets løbetid. I forbindelse med konstaterede tab på et udlån har koncernen ret til efterfølgende at modregne tabet i de provisioner, der betales til pengeinstitutterne for låneformidling. Det er forventningen, at størstedelen af nedskrivningerne i Totalkredit efterfølgende kan kompenseres via modregning i provisioner til pengeinstitutterne i henhold til modregningaftalen.

Modregningsaftalen har som konsekvens, at Totalkredit bærer det fulde kapitalkrav for lånene. Kapitalkravet for kreditrisikoen opgjort for realkreditlån i Totalkredit udgjorde 4,0 mia. kr. pr. 31. december 2008.

KREDITRISIKOOPGØRELSE

På trods af den internationale kreditkrise i 2008 er den danske økonomi fortsat sund, og koncernens kunder har stadig en høj kreditmæssig kvalitet. Nedskrivningerne er fortsat på et meget lavt niveau.

Nykredit er meget opmærksom på de mere dystre udsigter for dansk økonomi, og er forberedt på at imødekomme de forandringer, den ændrede konjunktursituation vil medføre. Som følge af, at Nykredits langsigtede kreditpolitik er baseret på, at udlån sker mod en høj grad af sikkerhedsstillelse, er koncernen forberedt på de ændrede økonomiske forhold. Dette, kombineret med et stærkt kapitalgrundlag, betyder, at Nykredit ser sig i stand til, også fremadrettet, at sikre kunderne finansielle løsninger.

I kreditrisikoopgørelsen beregnes eksponeringer som summen af kundens faktiske udlån til regnskabsmæssig værdi samt kredittilsagn/forpligtelser og garantier. Eksponeringerne er

Nykredit Realkredit koncernen

Krediteksponeringer

Mio. kr.	2008	2007
Detaileksponeringer	583.051	493.465
<i>Heraf</i>		
- sikkerhed i fast ejendom ¹	572.562	485.697
- kassekreditter m.m.	3.432	3.090
- øvrige detaileksponeringer	7.056	4.678
Erhvervseksponeringer	380.193	339.622
Institudeksponeringer	81.430	184.372
Statseksponeringer	41.651	34.944
Aktieeksponeringer	5.419	7.196
Aktiver uden modpart	3.848	2.739
I alt	1.095.591	1.062.339

¹ Inkl. eksponeringer omfattet af modregningsretten jf. aftalen med de samarbejdende pengeinstitutter.

justeret for den forventede udnyttelse af den utrukne del af bevilgede kredittilsagn og udestående tilbud. Kreditrisikoopgørelsen omfatter også modpartsrisiko.

De samlede krediteksponeringer udgjorde 1.096 mia. kr. ved udgangen af 2008 (inkl. Forstædernes Bank) mod 1.062 mia. kr. ved udgangen af 2007 (ekskl. Forstædernes Bank).

Modtagne garantier stillet af pengeinstitutter indgår som instituteksponeringer under realkreditudlånet. Pr. 31/12 2008 udgjorde disse garantier 38,0 mia. kr.

På tilsvarende vis indgår modtagne garantier stillet af staten som statseksponeringer under realkreditudlånet. Disse udgjorde 23,4 mia. kr. ved udgangen af 2008.

Eksponeringer mod danske pengeinstitutter, som er medlem af statsgarantiordningen indført i oktober 2008 for at sikre den finansielle stabilitet, risikovægtes med 0% i opgørelsen af kapitalkravet.

Eksponeringer formidlet via de lokale pengeinstitutter har tidligere været dækket af garantier, hvorved en stor del af eksponeringen i 2007 var placeret under instituteksponeringer. Disse eksponeringer er nu omfattet af modretningssaftalen, og er derfor placeret under detaileksponeringer med sikkerhed i fast ejendom.

Eksponeringer mod privatkunder i Forstædernes Bank er primært placeret under øvrige detaileksponeringer.

Nykredit Realkredit koncernen
Krediteksponeringer og kapitalkrav

2008	Realkredit-udlån	Bank-udlån	Stillede garantier	Øvrige	Eksposering i alt	Heraf uudnyttede forpligtelser	Eksposeringsvægtet gnsn. risikovægt %	Kapitalkrav kreditrisiko
Mio. kr.								
Detaileksponeringer	558.580	21.189	3.282	-	583.051	10.393	13,4	6.246
<i>Heraf</i>								
- sikkerhed i fast ejendom	558.580	12.429	1.554	-	572.562	5.920	12,7	5.810
- kassekreditter m.m.	-	3.432	-	-	3.432	1.509	12,4	34
- øvrige detaileksponeringer	-	5.328	1.728	-	7.056	2.963	71,1	402
Erhvervseksponeringer	285.737	83.138	11.318	-	380.193	19.394	44,4	13.508
Instituteksponeringer	37.941	-	346	43.142	81.430	2.604	15,4	1.003
Statseksponeringer	23.480	-	180	17.992	41.651	24	-	-
Aktieeksponeringer	-	-	-	5.419	5.419	-	325,4	1.411
Aktiver uden modpart	-	-	-	3.848	3.848	-	100,0	308
I alt 2008	905.738	104.327	15.126	70.400	1.095.591	32.416	25,6	22.475
I alt 2007	856.620	79.141	14.584	111.994	1.062.339	41.220	24,5	20.817

Nykredit Realkredit koncernen
Krediteksponeringernes løbetid

2008	Til og med 1 år	Fra 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Eksposering i alt
Mio. kr.				
Detaileksponeringer	24.183	9.960	548.908	583.051
<i>Heraf</i>				
- sikkerhed i fast ejendom	16.237	8.113	548.212	572.562
- kassekreditter m.m.	3.432	-	-	3.432
- øvrige detaileksponeringer	4.513	1.847	696	7.056
Erhvervseksponeringer	36.225	35.295	308.673	380.193
Instituteksponeringer	43.316	19	38.094	81.430
Statseksponeringer	17.961	250	23.440	41.651
Aktieeksponeringer	-	-	5.419	5.419
Aktiver uden modpart	3.848	-	-	3.848
I alt 2008	125.533	45.524	924.534	1.095.591
I alt 2007	165.021	31.338	865.980	1.062.339

Nykredit Realkredit koncernen
Krediteksponeringer fordelt på modpartstyper

2008	Privat	Alment byggeri	Privat udlejning	Kontor og forretning	Landbrug	Industri og håndværk	Øvrige	Eksposering i alt
Mio. kr.								
Detaileksponeringer	545.554	408	6.100	5.218	7.357	18.415	-	583.051
<i>Heraf</i>								
- sikkerhed i fast ejendom	535.201	407	6.068	5.207	7.272	18.408	-	572.562
- kassekreditter m.m.	3.407	1	14	3	7	1	-	3.432
- øvrige detaileksponeringer	6.946	0	18	8	77	6	-	7.056
Erhvervseksponeringer	-	22.884	119.496	63.877	58.471	115.464	-	380.193
Instituteksponeringer	-	-	-	-	-	-	81.430	81.430
Statseksponeringer	-	-	-	-	-	-	41.651	41.651
Aktieeksponeringer	-	-	-	-	-	-	5.419	5.419
Aktiver uden modpart	-	-	-	-	-	-	3.848	3.848
I alt 2008	545.554	23.291	125.596	69.095	65.828	133.880	132.347	1.095.591
I alt 2007	454.029	22.870	116.907	56.689	73.138	109.456	229.251	1.062.339

STORE ENGAGEMENTER

Overvågning af store engagementer sker som led i koncernens risikostyring.

I henhold til lov om finansiel virksomhed § 145 må engagementet med en kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder efter fradrag ikke overstige 25% af basiskapitalen.

Derudover må summen af de engagementer, der efter fradrag udgør mindst 10% af basiskapitalen, ikke samlet overstige 800% af basiskapitalen.

MODPARTSRISIKO

Nykredit anvender en række finansielle produkter f.eks. afledte instrumenter og genkøbs-transaktioner til styring af risici. Derudover handles finansielle produkter med kunderne. Mange finansielle produkter ændrer værdi over tid, og der kan opbygges store potentielle tilgodehavender eller forpligtelser for begge parter i kontrakten. Koncernens indgåelse af finansielle kontrakter medfører en risiko for, at modparten i kontrakten misligholder sine forpligtelser. Derudover medfører finansielle kontrakter indgået med kunder en risiko for, at kunden ikke kan honorere den opbyggede forpligtelse.

Brugen af afledte instrumenter er underlagt de almindelige bevillingsregler og kreditpolitikker suppleret med en række begrænsninger og policy-regler med henblik på at begrænse Nykredits modpartsrisiko. Det drejer sig bl.a. om bedømmelse af kundens kreditværdighed samt begrænsning af beløbsrammer og løbetider.

Der anvendes rammer og sikkerhedsstillelse til at begrænse modpartsrisikoen. Aftalegrundlaget er hovedsageligt baseret på markedskonforme standarder som f.eks. ISDA eller ISMA.

Nykredit har en risiko på finansielle modparter og kunder. For de væsentligste modparter og kunder kræves sikkerhedsstillelse i takt med, at størrelsen af eksponeringen øges.

Kapitalkrav for modpartsrisiko beregnes efter samme metode som for øvrig kreditrisiko.

Til brug for kapitalkravsregningen opgøres engagementsværdien for modpartsrisiko efter markedsværdimetoden, dvs. som forretningens eventuelle positive markedsværdi plus den potentielle fremtidige krediteksponering.

Eksponeringsværdien for modpartsrisiko udgjorde 21,7 mia. kr. pr. 31/12 2008 og kapitalkravet udgjorde 0,9 mia. kr. i koncernen.

Nykredit Realkredit koncernen**Store engagementer fordelt på selskaber**

2008	Antal store engagementer (engagementer >10% af basiskapitalen)	Summen af store engagementer i forhold til basiskapitalen
Nykredit Realkredit A/S	0	0%
Totalkredit A/S	2	26%
Nykredit Bank A/S	8	94%
Forstædernes Bank A/S	6	85%

Nykredit Realkredit koncernen**Eksponeringer med modpartsrisiko**

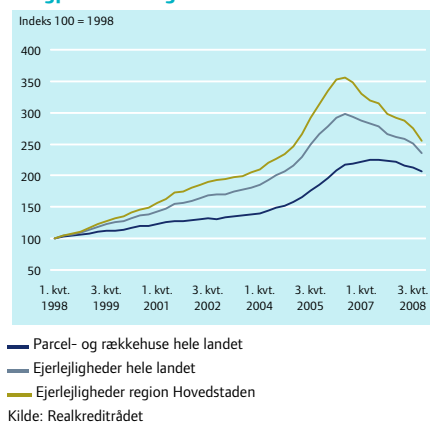
2008	Markedsværdi efter netting	Eksponeringsværdi opgjort efter markedsværdimetoden	Kapitalkrav for modpartsrisiko
Mio. kr.			
Rentekontrakter	864	15.769	636
Valutakontrakter	2.576	5.647	234
Aktier	0	0	0
Kreditderivater	-135	239	4
I alt	3.306	21.655	874

Nykredit Realkredit koncernen

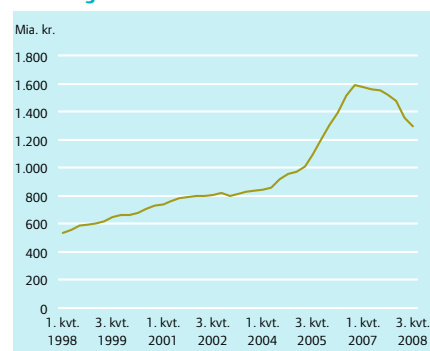
Realkreditudlån

Dagsværdi pr. 31/12 2008 Mio. kr.	Ejerbolig	Alment byggeri	Privat udlejning	Kontor og forretning	Landbrug	Industri og håndværk	Øvrige	I alt, mio. kr./ antal
Realkreditudlån								
- Obligationsrestgæld	557.318	64.508	78.136	71.409	87.274	24.174	12.645	895.463
- Antal lån	641.493	22.928	20.323	18.005	44.774	3.368	2.989	753.880
Obligationsrestgæld fordelt på lån med								
- Offentlige garantier	1	49.565	222	79	324	-	151	50.342
- Garantier fra pengeinstitutter	5.117	-	-	-	-	-	-	5.117
- Modregningsaftale i pengeinstitutterne	385.231	-	-	-	-	-	-	385.231
- Uden garanti	166.970	14.942	77.914	71.330	86.949	24.174	12.494	454.773
I alt	557.318	64.508	78.136	71.409	87.274	24.174	12.645	895.463
Obligationsrestgæld fordelt på låntype								
Fastforrentede lån								
- med afdrag	176.535	13.308	13.673	13.989	13.517	4.305	4.350	239.667
- med midlertidig afdragsfrihed	96.704	33	4.801	4.443	3.411	45	77	109.514
Rentetilpasningslån								
- med afdrag	33.458	18.771	4.829	7.320	11.757	2.016	863	79.015
- med midlertidig afdragsfrihed	74.217	565	17.914	16.399	15.554	3.590	290	128.530
Pengemarkedsbaserede lån								
Med renteloft								
- med afdrag	79.020	128	2.190	2.271	4.466	374	1.068	89.518
- med midlertidig afdragsfrihed	95.648	24	1.743	672	3.989	22	121	102.220
Uden renteloft								
- med afdrag	241	248	4.586	9.531	6.829	5.030	3.900	30.367
- med midlertidig afdragsfrihed	1.458	204	28.209	16.665	27.311	8.790	1.601	84.239
Indekslån	37	31.226	189	117	439	1	375	32.383
I alt	557.318	64.508	78.136	71.409	87.274	24.174	12.645	895.463
Obligationsrestgæld fordelt på geografi								
- Hovedstadsområdet	160.580	25.956	30.728	21.783	3.343	2.371	3.772	248.532
- Resten af Østdanmark	60.913	5.326	4.275	3.808	12.429	2.081	1.185	90.017
- Fyn	49.603	6.083	5.743	4.835	8.423	873	1.207	76.768
- Jylland	278.738	27.143	28.315	30.997	62.890	15.310	6.477	449.870
- Færøerne og Grønland	1.477	-	239	118	-	2	5	1.842
- Udland	6.006	-	8.835	9.867	189	3.536	-	28.434
I alt	557.318	64.508	78.136	71.409	87.274	24.174	12.645	895.463
Obligationsrestgæld fordelt på størrelse af restgæld, mio. kr.								
0-2	456.195	7.910	11.182	10.318	23.235	1.533	1.192	511.564
2-5	93.973	9.806	12.387	10.052	26.915	2.292	1.841	157.266
5-20	6.665	27.847	23.792	17.595	31.776	5.358	4.711	117.744
20-50	486	14.176	11.669	9.670	4.346	3.524	2.894	46.765
50-100	-	3.375	3.859	6.129	811	2.041	829	17.043
100-...	-	1.393	15.247	17.645	191	9.425	1.179	45.080
I alt	557.318	64.508	78.136	71.409	87.274	24.174	12.645	895.463
Obligationsrestgæld fordelt på restløbetid, år								
0-10	12.903	3.594	3.263	13.166	2.590	3.915	761	40.193
10-15	20.991	4.615	2.320	9.552	3.194	4.621	1.254	46.548
15-20	32.597	10.495	12.662	32.960	5.380	10.270	3.413	107.777
20-25	97.016	13.785	10.232	2.354	16.656	70	1.611	141.724
25-30	393.812	7.097	49.489	13.375	59.453	5.298	5.554	534.079
30-35	0	10.219	132	-	-	-	51	10.403
35-...	-	14.702	37	1	-	-	-	14.740
I alt	557.318	64.508	78.136	71.409	87.274	24.174	12.645	895.463

Boligprisudviklingen i Danmark



Udviklingen i friværdier i Danmark



REALKREDITUDLÅN

Sammensætningen af koncernens realkreditudlån kan beskrives ved obligationsrestgældens fordeling på ejendomsstyper, låntyper mv. Koncernens realkreditudlån opgjort til dagsværdi steg fra 823 mia. kr. ultimo 2007 til 895 mia. kr. ultimo 2008.

Porteføljen har en bred diversifikation på låntyper, geografi, løbetid og størrelse af restgæld. Størstedelen af realkreditudlånene er udlån til ejerboliger i Danmark, som udgjorde 62% af det samlede realkreditudlån pr. 31/12 2008.

Porteføljen er geografisk fordelt med omkring halvdelen af udlånene i Jylland og en tredjedel i hovedstadsområdet. Andelen af udlån i udlandet udgjorde 3% pr. 31/12 2008. Udlån i udlandet omfatter Nykredits aktiviteter i England, Frankrig, Norge, Polen, Sverige, Tyskland og Spanien. Ca. en femtedel af udlånene i udlandet er til ejerbolig.

Andelen af udlån med afdragsfrihed udgjorde 47% af det samlede realkreditudlån i 2008, mens andelen af Tilpasningslån udgjorde 9%. På erhvervs-kunder kan realkreditlånet ikke ses uafhængigt af virksomhedens samlede finansielle forretninger, herunder swap-aftaler.

Boligprisudvikling

Den seneste prisstatistik fra Realkreditrådet viser, at priserne for parcel- og rækkehuse på landsplan er faldet 7,8% fra 4. kvartal 2007 til 4. kvartal 2008. I Hovedstaden er priserne på ejerlejligheder faldet med 14,4%, mens de er faldet 11,5% på landsplan.

Efter en lang periode, hvor friværdierne har været stigende i Danmark, er der fra 3. kvartal 2007 til 3. kvartal 2008 sket et fald i friværdierne på 17% over hele landet.

Belåningsgrader (LTV)

Nykredit følger udviklingen i belåningsgraderne meget tæt. I praksis foretages løbende en overvågning af kundernes restgæld i forhold til ejendommens værdi. Til den løbende overvågning af ejendommens værdi anvendes bl.a. statistiske modeller, der er godkendt af Finanstilsynet. Modellerne anvendes for parcelhuse, fritidshuse og ejerlejligheder, som opfylder sær-

skilte krav til belåningsværdi, risikoklassifikation og tidspunkt for seneste værdiansættelse. De statistiske vurderinger udarbejdes centralt og suppleres med lokale vurderinger.

For at sikre en kredit- og kapitalpolitik, der er holdbar på lang sigt, udarbejdes scenarieanalyser, der vurderer effekterne af markante prisfald på boligmarkedet. I scenarierne analyseres udviklingen i fremtidige belåningsgrader for forskellige ejendomsstyper og konsekvenserne heraf.

LTV indgår som en vigtig faktor i kreditmodellerne til bestemmelse af kundernes kvalitet. Kunder med lave belåningsgrader har generelt en højere rating end kunder med høje belåningsgrader.

I tabellerne på næste side kan det aflæses, hvor koncernens realkreditudlån sikkerhedsmæssigt er placeret for de enkelte ejendomsstyper. I opgørelsen af udlånet fradrages den del, der er omfattet af offentlige garantier. Garantier fra offentlige myndigheder reducerer kreditrisikoen på støttet boligbyggeri, der indgår som en del af udlånet til Alment byggeri. Derfor giver LTV-tal for Alment byggeri ikke relevant risikoinformation.

Restgælden er kontinuert fordelt på loan-to-value-kategorier. Et lån, der sikkerhedsmæssigt er placeret eksempelvis mellem 0 og 30% af belåningsværdien, er fordelt med 2/3 af restgælden i tabellens belåningsinterval 0-20% og 1/3 i tabellens belåningsinterval 20-40%. Det kan f.eks. udledes, at for ejerboliger er 67% af udlånet placeret inden for 40% af ejendomsværdien.

Den såkaldte årgangs-LTV viser den aktuelle belåningsgrad for et lån, der er udbetalt i et specifikt år. Nedenfor betragtes ejerboliglån, der er udbetalt i perioden 2005-2007, hvor priserne på landsplan toppede. I tabellen sammenlignes den oprindelige belåningsgrad på udbetalingstidspunktet med den aktuelle belåningsgrad pr. 31/12 2008.

Yderligere detaljerede oplysninger om koncernens portefølje af realkreditudlån "Cover pool statistics" findes på nykredit.com/coverpool.

Restgældens placering i forhold til estimerede ejendomsværdier og kundekvalitet for ejerboliger

Dagsværdi 2008 %	LTV (loan-to-value)					I alt
	0-20	20-40	40-60	60-80	Over 80	
Gode ratings (ratingklasse 7-10)	44	34	18	4	0	100
Middelgode ratings (ratingklasse 4-6)	30	30	28	11	1	100
Svage ratings (ratingklasse 0-3)	29	28	27	15	2	100
I alt	36	32	23	8	1	100

Nykredit Realkredit koncernen

Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier

Dagsværdi 2008 Mio. kr.	LTV (loan-to-value)						I alt	LTV- median ¹ %	LTV gnsn. ² %
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-100	Over 100			
Ejerbolig	202.275	175.338	129.487	46.936	2.923	360	557.318	29	61
Privat udlejning	27.979	22.103	19.127	8.304	623	0	78.136	30	63
Industri og håndværk	10.298	8.384	4.752	524	217	0	24.174	24	49
Kontor og forretning	29.266	24.484	16.060	1.413	184	0	71.409	25	51
Landbrug	40.759	29.309	14.550	1.891	765	0	87.274	22	48
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-	64.508	-	-
Øvrige	5.508	3.946	2.433	655	104	0	12.645	24	48
I alt 2008	316.085	263.564	186.410	59.723	4.815	360	895.463	27	58
I alt 2007	316.143	237.587	151.519	46.929	4.885	551	757.613	24	55

Note: Der er i tabellerne taget højde for eventuelle medfinansierede omkostninger på op til 2% af udlånet. Eksempelvis dækker intervallet 60-80% lån med belåningsværdi på op til 82%.

¹ Opgjort som placeringen af restgældens midterste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

² Opgjort som placeringen af restgældens yderste krone i forhold til den estimerede ejendomsværdi.

Nykredit Realkredit koncernen

Restgældens risikomæssige placering i forhold til estimerede ejendomsværdier

Dagsværdi 2008 %	LTV (loan-to-value)					
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-100	Over 100
Ejerbolig	36	31	23	8	1	0
Privat udlejning	36	28	24	11	1	0
Industri og håndværk	43	35	20	2	1	0
Kontor og forretning	41	34	22	2	0	0
Landbrug	47	34	17	2	1	0
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-
Øvrige	44	31	19	5	1	0
I alt 2008¹	35	29	21	7	1	0

¹ Beregnet på basis af restgæld inkl. alment byggeri, hvorved i alt ikke summer til 100%.

Nykredit Realkredit koncernen

Ændring i restgældens risikomæssige placering seneste år

Dagsværdi 2008 %	LTV (loan-to-value)					
	0-20	20-40	40-60	60-80	80-100	Over 100
Ejerbolig	-2	-1	1	1	0	0
Privat udlejning	-6	2	4	1	-1	-1
Industri og håndværk	-11	4	6	1	0	0
Kontor og forretning	-9	4	8	0	-1	-1
Landbrug	-6	1	3	1	0	1
Alment byggeri	-	-	-	-	-	-
Øvrige	-6	2	5	0	-1	0
I alt ændring	-3	1	2	1	0	0

Nykredit Realkredit A/S

Restgældens placering i forhold til oprindelige og estimerede ejendomsværdier for lån udbetalt i udvalgte år

Ejerboliger

Dagsværdi 2008 Mio. kr.	LTV (loan-to-value)					I alt
	0-20	20-40	40-60	60-80	Over 80	
Lån udbetalt i 2005						
- status den 31/12 2005 ¹⁾	24.707	23.316	19.206	11.312	88	78.629
- status den 31/12 2008 ²⁾	20.708	16.647	8.415	2.022	204	47.996
Lån udbetalt i 2006						
- status den 31/12 2006	17.525	16.368	13.020	6.848	49	53.809
- status den 31/12 2008	15.326	13.866	9.423	3.134	360	42.109
Lån udbetalt i 2007						
- status den 31/12 2007	13.845	12.953	10.280	5.208	59	42.344
- status den 31/12 2008	12.807	11.902	8.961	3.731	377	37.777

¹⁾ Defineret som obligationsrestgælden på de ejendomme, hvor der er udbetalt lån i 2005. LTV er beregnet med udgangspunkt i den oprindelige ejendomsværdi i 2005 og den nominelle værdi af lånet.

²⁾ Defineret som dagsværdien af restgælden på ejendomme, hvor der er udbetalt lån i 2005. LTV er beregnet med udgangspunkt i den estimerede ejendomsværdi og dagsværdien af restgælden på lånet.

Totalkredit A/S

Restgældens placering i forhold til oprindelige og estimerede ejendomsværdier for lån udbetalt i udvalgte år

Ejerboliger

Dagsværdi 2008 Mio. kr.	LTV (loan-to-value)					I alt
	0-20	20-40	40-60	60-80	Over 80	
Lån udbetalt i 2005						
- status den 31/12 2005 ¹⁾	42.297	41.094	37.443	29.945	1.105	151.884
- status den 31/12 2008 ²⁾	36.080	32.209	19.490	4.931	1.948	94.658
Lån udbetalt i 2006						
- status den 31/12 2006	32.835	31.789	28.903	23.264	891	117.682
- status den 31/12 2008	28.779	27.306	22.292	9.011	2.850	90.237
Lån udbetalt i 2007						
- status den 31/12 2007	32.884	31.753	28.764	22.919	927	117.247
- status den 31/12 2008	31.135	29.822	25.883	14.637	3.465	104.943

¹⁾ Defineret som obligationsrestgælden på de ejendomme, hvor der er udbetalt lån i 2005. LTV er beregnet med udgangspunkt i den oprindelige ejendomsværdi i 2005 og den nominelle værdi af lånet.

²⁾ Defineret som dagsværdien af restgælden på ejendomme, hvor der er udbetalt lån i 2005. LTV er beregnet med udgangspunkt i den estimerede ejendomsværdi og dagsværdien af restgælden på lånet.

Nykredit Realkredit koncernen

Geografisk fordeling af realkreditlånet

Ejerboliger

Dagsværdi 2008	Eksponering Mia. kr.	Kreditrisiko % fordeling	Gennemsnitlig risikovægt %	Udlån med	Udlån med	LTV gnsn. %
				LTV > 70% Mia. kr.	LTV > 100% Mia. kr.	
Københavns by	39,2	3,4	5,8	2,7	0,2	65
Københavns omegn	40,1	2,0	3,3	1,9	0,1	61
Nordsjælland	54,3	2,7	3,2	2,1	0,0	60
Østsjælland	26,9	1,4	3,4	1,1	0,0	62
Vest- og sydsjælland	59,5	14,3	15,6	1,9	0,0	62
Fyn	49,6	11,6	15,5	1,2	0,0	59
Nordjylland	69,6	20,0	19,2	1,7	0,0	60
Østjylland	91,7	9,7	7,1	2,8	0,0	61
Vestjylland	44,2	13,7	20,8	1,0	0,0	60
Sydjylland	73,2	16,7	15,1	1,5	0,0	60
Bornholm	1,4	0,5	23,7	0,0	0,0	60
Grønland og Færøerne	1,5	0,3	18,4	0,0	0,0	67
Udland	6,0	3,5	36,4	0,4	0,0	64
I alt	557,3	100,0	11,8	18,5	0,4	61

BANKUDLÅN

Nykredit Bank koncernens og Forstædernes Banks samlede krediteksponering udgjorde 148,6 mia. kr. ultimo 2008.

Uudnyttede forpligtelser udgjorde 21,4 mia. kr. svarende til 14,4% af den samlede krediteksponering.

Basel II-reglerne medfører, at uudnyttede forpligtelser kapitalbelastes. Nykredit Bank har i 2008 taget initiativ til at reducere kredittilbud og kredittilsagn til erhvervs kunder væsentligt.

Nykredit Realkredit koncernen**Bankaktiviteter**

2008	Eksponering	Heraf uudnyttede	Kapitalkrav
Mio. kr.	i alt	forpligtelser	i alt
Detaileksponeringer	24.471	5.100	755
<i>Heraf</i>			
- sikkerhed i fast ejendom	13.983	3.258	319
- kassekreditter m.m.	3.432	1.509	34
- øvrige detaileksponeringer	7.056	332	402
Erhvervseksponeringer	94.456	13.837	6.153
Institutedeksponeringer	27.960	2.421	318
Statseksponeringer	546	24	-
Aktieeksponeringer	88	-	6
Aktiver uden modpart	1.096	-	88
I alt 2008	148.617	21.382	7.320
I alt 2007	112.328	34.693	5.365

KREDITEKSPONERING I INVESTERINGS- PORTEFØLJERNE

Nykredits fondsbeholdning er primært investeret i danske og europæiske realkreditobligationer. Derudover har Nykredit bl.a. investeret i højt ratede bankobligationer.

Nykredits investeringsstrategi betyder, at investeringer i CDO, CLO og US subprime mv. sædvanligvis er minimale.

Med købet af Forstædernes Bank overtog Nykredit en beholdning af strukturerede obligationer, CLO'er og hedge funds. Det er hensigten, at denne beholdning skal afvikles under hensyntagen til at mindske tab forbundet hermed. Beholdningen er i lyset af den finansielle krise og forventninger om fremtidige kredittab nedskrevet til 441 mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen holder derudover 1.206 mio. kr. i Kalvebod serie I, II, III og IV. Kalvebodudstedelserne er strukturerede pengeinstitutobligationer, hvor de underliggende aktiver er ansvarlig lånekapital og hybrid kernekapital i danske regionale og lokale pengeinstitutter. Nykredit Bank er arrangør for Kalvebod og holder størstedelen af Nykredits beholdning af udstedelserne.

Uroen på de finansielle markeder har betydet

en kursregulering på -402 mio. kr. ultimo 2008 på Nykredits beholdning af Kalvebodudstedelserne.

Værdireguleringen skyldes især den generelle udvidelse af spændet mellem renten på ansvarlig kapital i pengeinstitutter og swaprenterne. Værdiregulering af ansvarlig kapital i Roskilde Bank har dog også påvirket den samlede værdiregulering.

Med købet af Forstædernes Bank overtog Nykredit desuden en beholdning af Scandinotes. Scandinotes er strukturerede pengeinstitutobligationer baseret på aktiver i form af ansvarlig lånekapital og hybrid kernekapital i skandinaviske pengeinstitutter. Den beholdning udgjorde 18 mio. kr. ved udgangen af 2008.

Koncernen investerer tillige i aktier. Langt den største del af aktiebeholdningen udgøres af strategiske aktier. Nykredits beholdning af strategiske aktier udgjorde 2.118 mio. kr. ultimo 2008, heraf var 1.114 mio. kr. i danske pengeinstitutter.

Nykredit Realkredit koncernen Kreditrisici i investeringsporteføljerne

2008 Mio. kr.	Nykredit Realkredit koncernen	Heraf Forstædernes Bank
Realkreditobligationer, SDO og andre covered bonds		
Rating på eller over Aa3/AA-	64.556	990
Rating A1/A+ – Ba1/BB+	377	-
Rating på Ba2/BB og derunder	-	-
Ikke ratede	3	-
Realkreditobligationer, SDO og andre covered bonds i alt	64.936	990
Kreditobligationer		
Rating på eller over Aa3/AA-	7.428	-
Rating A1/A+ – Ba1/BB+	2.778	111
Rating på Ba2/BB og derunder	206	-
Ikke ratede	2.371	376
Kreditobligationer i alt	12.783	487
<i>Heraf:</i>		
<i>Ansvarlig kapital og hybrid kernekapital i danske pengeinstitutter¹</i>	201	-
<i>Ansvarlig kapital og hybrid kernekapital i andre pengeinstitutter¹</i>	1.540	-
<i>Kalvebod og Scandinotes</i>	1.224	21
<i>Strukturerede obligationer</i>	270	270
<i>Hedge funds</i>	905	40
<i>Collateralized Loan Obligations (CLO)</i>	111	111
Krediteksponering i alt	77.719	1.477
Note: Kalvebod og Scandinotes er strukturerede obligationer baseret på aktiver i form af hybrid kernekapital og ansvarlig lånekapital i skandinaviske pengeinstitutter.		
¹ Ekskl. Kalvebod og Scandinotes.		

Nykredit Realkredit koncernen

Kreditderivater i handelsbeholdningen

Nominal værdi 2008 Mio. kr.	Afstået risiko	Modtaget risiko	I alt
Finansielle institutter			
Rating på eller over Aa3/AA-	-	502	502
Rating A1/A+ – Ba1/BB+	-	-	-
Rating på Ba2/BB og derunder	-	-	-
Ikke ratede	-	-	-
Finansielle institutter i alt	-	502	502
Erhvervsvirksomheder			
Rating på eller over Aa3/AA-	-	-	-
Rating A1/A+ – Ba1/BB+	-	37	37
Rating på Ba2/BB og derunder	-	74	74
Ikke ratede	-	-	-
Erhvervsvirksomheder i alt	-	111	111
Indeks	-	691	691
Kreditderivater i alt 2008	-	1.304	1.304
Kreditderivater i alt 2007	-	1.186	1.186

Nykredits Realkredit koncernen

Eksponeringer mod den finansielle sektor

2008 Mio. kr.	Markedsværdi
Danske finansielle institutter	
Aktier	1.731
Ansvarlig kapital og hybrid kernekapital	3.003
Øvrige	17.238
Danske finansielle institutter i alt	21.971
<i>- Heraf med statsgaranti</i>	<i>15.729</i>
Udenlandske finansielle institutter	
Aktier	30
Ansvarlig kapital og hybrid kernekapital	1.232
Øvrige	8.741
Udenlandske finansielle institutter i alt	10.004
<i>- Heraf i USA</i>	<i>2.081</i>
<i>- Heraf i euro-landene og Skandinavien</i>	<i>7.923</i>
Finansielle eksponeringer i alt 2008	31.975
Note: Øvrige omfatter andre kreditobligationer, deposits og bankkonti samt modpartsrisiko på finansielle instrumenter. Opgørelsen omfatter ikke repo/reverse-forretninger, særligt dækkede obligationer, realkreditobligationer og øvrige mortgage-backed securities.	

NØDLIDENDE ENGAGEMENTER

Der foretages løbende individuel gennemgang og risikovurdering af alle realkredit- og bank-engagementer over en vis størrelse med henblik på at afdække objektiv indikation på værdiforringelse og en forventet negativ effekt på de fremtidige betalingsstrømme fra lånet. Om nødvendigt foretages efterfølgende individuel nedskrivning på engagementet. Mindre engagementer gennemgås med henblik på vurdering af behov for individuel nedskrivning, når der konstateres en objektiv indikation på værdiforringelse.

Engagementer, hvorpå der ikke nedskrives individuelt, indgår i en gruppevis vurdering. De gruppevise nedskrivninger foretages på grupper af kunder med ensartede kreditrisici.

Beregningen af de gruppevise nedskrivninger sker ved anvendelse af en ratingmodel, hvor der anvendes korrigerede nøgleparametre fra de avancerede kreditmodeller ved tabsberegningen. Parametrene er tilpasset regnskabsreglerne således, at disse tager udgangspunkt i indtrufne hændelser, betalingsstrømme frem til udlånenes udløb og tilbagediskontering af tabsrækkerne til nutidsværdi.

Koncernens nedskrivninger på udlån mv. blev 1.179 mio. kr. ultimo 2008 ekskl. Forstædernes Bank. Af årets nedskrivninger kan 245 mio. kr. henføres til tab på kautionsforpligtelser i forhold til Det Private Beredskab vedrørende Roskilde Bank og EBH Bank. Hertil kommer nedskrivning i relation til EBH på 312 mio. kr. Koncernens nedskrivninger på øvrige udlån udgjorde herefter 622 mio. kr.

Nykredit Realkredit koncernen eksklusive Forstædernes Bank**Individuelle og gruppevise nedskrivninger via korrektivkontoen ekskl. hensættelser på garantier**

Mio. kr.	Individuelle nedskrivninger	Gruppevise nedskrivninger	2008	2007
			Nedskrivninger i alt	Nedskrivninger i alt
Nedskrivninger primo	176	173	349	406
Årets nedskrivninger	727	247	974	147
Tilbageførte nedskrivninger	-60	-35	-95	-158
Nedskrivninger, der er konstateret tabt	-49	-	-49	-47
Nedskrivninger ultimo	794	385	1.179	349
Udlån, hvor der nedskrives¹	1.722	898.631	900.353	22.764
Nedskrivninger	794	385	1.179	349
Udlån efter nedskrivninger	928	898.246	899.174	22.415

¹ Princip for opgørelse er ændret i 2008.

Nykredit Realkredit koncernen eksklusive Forstædernes Bank**Nedskrivninger på udlån via korrektivkontoen ekskl. hensættelser på garantier**

2008	Individuelle nedskrivninger	Gruppevise nedskrivninger	Nedskrivninger i alt	Misligholdte fordringer i alt
Mio. kr.				
Detaileksponeringer	46	103	149	46
<i>Heraf</i>				
- sikkerhed i fast ejendom	25	102	127	25
- kassekreditter m.m.	1	1	2	1
- øvrige detaileksponeringer	20	0	20	20
Erhvervseksponeringer	748	282	1.029	748
Instituteksponeringer	-	-	-	-
Statseksponeringer	-	-	-	-
I alt	794	385	1.179	794

Nykredit Realkredit koncernen eksklusive Forstædernes Bank**Nedskrivninger på udlån via korrektivkontoen og med driftspåvirkning**

Mio. kr.	2008	2007
Nedskrivninger via korrektivkontoen ekskl. hensættelser på garantier		
Realkreditudlån	464	254
Bankudlån ekskl. EBH	403	95
EBH	312	-
I alt	1.179	349
Nedskrivninger mv. med driftspåvirkning		
Realkreditudlån	208	-54
Bankudlån ekskl. Roskilde Bank og EBH	396 ¹	-14
Roskilde Bank og EBH	557	-
Øvrige	18	1
I alt	1.179	-67

¹ Inkl. garantidebitorer på 56 mio. kr.

Nedskrivninger på realkreditudlån udgjorde 208 mio. kr. svarende til 0,02% af udlånet. Nedskrivningerne på realkreditudlån blev påvirket af en forøgelse af de gruppevise nedskrivninger på 99 mio. kr.

overtagne ejendomme søges afhændet, så der realiseres den bedst mulige pantdækning. Pant i ejendomme betyder, at koncernens tab og nedskrivninger er begrænsede.

På udlån i Nykredit Bank udgjorde nedskrivningerne 396 mio. kr., ekskl. Roskilde Bank og EBH. Heraf var 112 mio. kr. en forøgelse af de gruppevise nedskrivninger.

Nedskrivninger på udlånet i Forstædernes Bank er nærmere beskrevet i Nykredit Realkredit koncernens årsrapport.

Restanceprocenten på koncernens realkreditudlån ligger fortsat på et meget lavt niveau.

Koncernens beholdning af ejendomme er steget svagt efter flere år med historiske lave niveauer. Siden årets begyndelse har koncernen overtaget 79 ejendomme og solgt 29 ejendomme. Beholdningen af ejendomme udgjorde 57 ved udgangen af 2008. Til sammenligning havde Nykredit en beholdning i omegnen af 1.500 ejendomme i begyndelsen af 1990'erne. De

Nykredit Realkredit koncernen

Restanceprocent på realkreditudlån 75 dage efter termin

%	Restance af samlet terminsydelse	Obl.restgæld berørt af restancer af samlet obl.restgæld
Termin		
2008		
- September	0,39	0,58
- Juni	0,22	0,25
- Marts	0,21	0,25
2007		
- December	0,16	0,23
- September	0,16	0,19

Nykredit Realkredit koncernen

Restancer efter termin fordelt på løbetid

Mio. kr.	2008			2007	
	September	Juni	Marts	December	September
Op til 45 dage	74	50	42	39	31
45 - 75 dage	58	35	29	27	21
75 - 195 dage			12	10	7
Over 345 dage				3	2

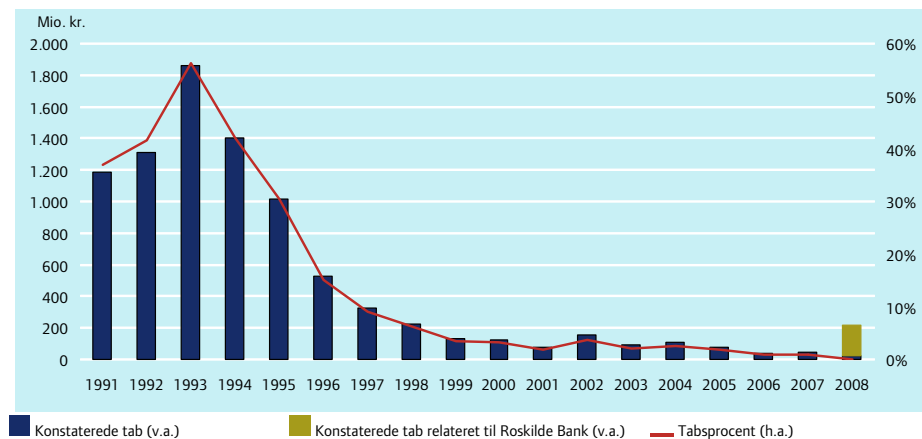
Nykredit Realkredit koncernen

Overtagne/solgte ejendomme

Antal	2008	2007	2006	2005	2004
Tilgang af boliger	79	21	28	71	159
<i>Heraf ejerboliger</i>	70	17	25	59	140
Afgang af boliger	29	27	34	101	212
<i>Heraf ejerboliger</i>	22	21	29	86	185
Beholdning af boliger ultimo	57	7	13	19	47
<i>Heraf ejerboliger</i>	51	3	7	12	37

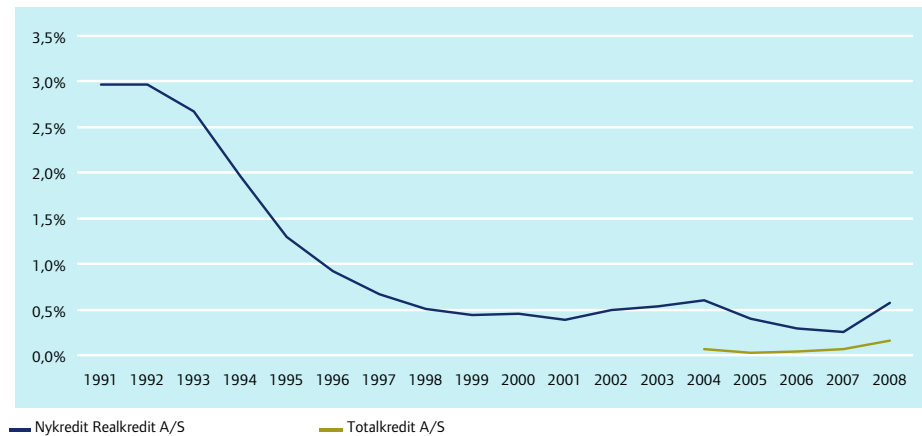
Nykredit Realkredit A/S

Konstaterede tab



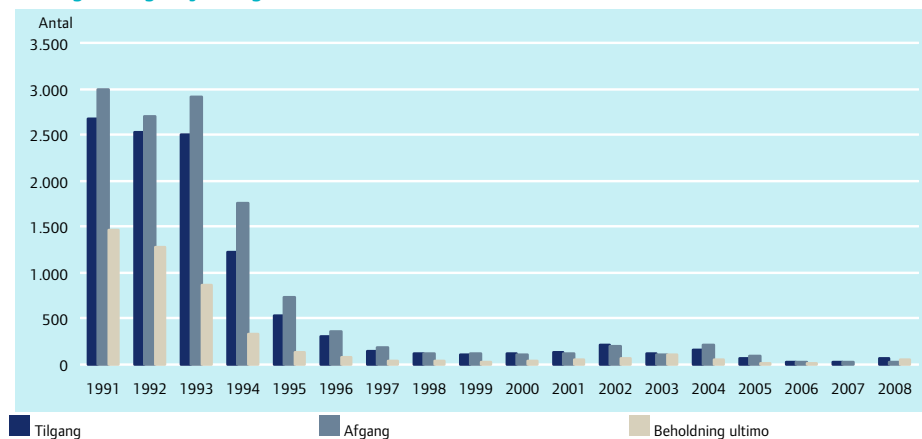
Nykredit Realkredit koncernen

Restanceprocent – 75 dages restance



Nykredit Realkredit A/S

Overtagne/solgte ejerboliger



KREDITRISIKOMODELLER

Opgørelsen af kreditrisiko baserer sig på tre nøgleparametre:

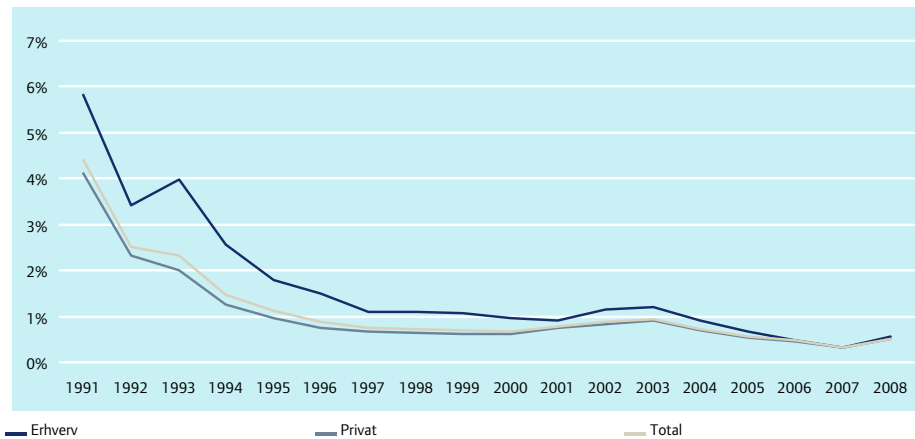
- PD: Probability of Default, der er sandsynligheden for, at kunden misligholder sit engagement med Nykredit koncernen.
- LGD: Loss Given Default, der er tabsandelen på engagementet, givet kunden misligholder sit engagement.
- Engagementsværdi: Kundens samlede for-

ventede udestående i kroner på engagementet på tidspunktet for misligholdelsen, herunder udnyttelsen af et eventuelt bevilget kredittilsagn.

Sandsynligheden for misligholdelse (PD) er kundespecifik, mens de øvrige parametre er produktspecifikke. Det vil sige, at en kunde har én PD, mens hvert af kundens engagementer har separat LGD og engagementsværdi.

Nykredit Realkredit A/S

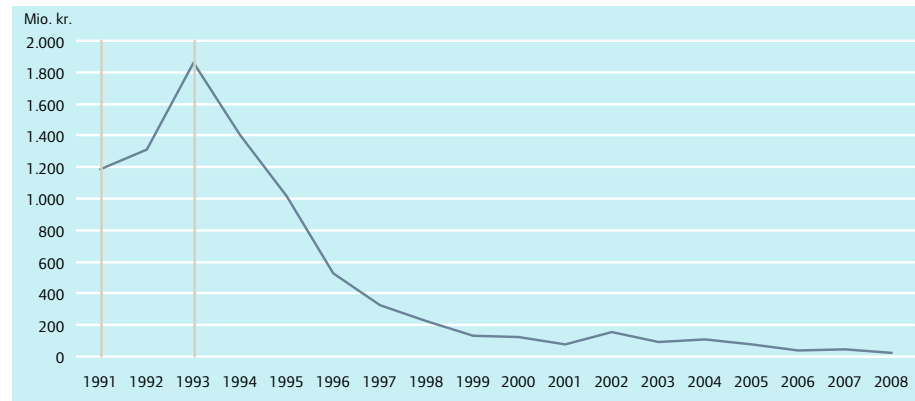
Misligholdelse og kalibrering af PD



Note: Opgjort som antal kunder.

Nykredit Realkredit A/S

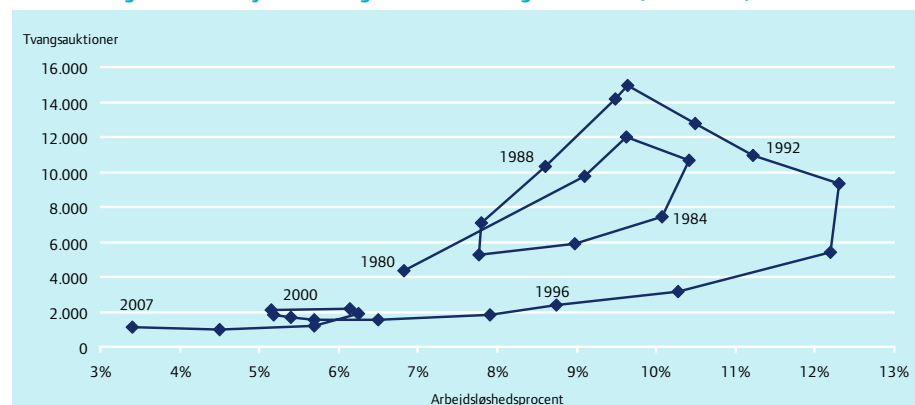
Konstaterede tab og kalibrering af LGD



Data til LGD-niveau i relation til kapitaldækning: 1991-1993. Tab i 2008 ekskl. tab relateret til Roskilde Bank

Dansk økonomi

Sammenhæng mellem arbejdsløshed og antallet af tvangsauktioner (1980-2007)



Principper for modellering

PD'er skal ifølge kapitaldækningsbekendtgørelsen estimeres på baggrund af langsigtede gennemsnit af étårige misligholdelsesrater, mens LGD-estimerne skal afspejle en økonomisk nedgangsperiode.

I starten af 1990'erne oplevede dansk økonomi en generel krise, og den finansielle sektor havde et relativt stort antal misligholdte lån og øgede tab. Nykredit har data tilbage fra denne periode og kan dermed udnytte erfaringerne fra en lavkonjunktur i forbindelse med modeludviklingen. Nykredit Realkredit A/S havde f.eks. konstaterede tab på 1,9 mia. kr. og en misligholdelsesrate på 2,34% i 1993. Til sammenligning var de konstaterede tab i 2008 på 22 mio. kr. ekskl. Roskilde Bank og EBH, mens andelen af kunder, som misligholdte deres realkreditlån udgjorde 0,51%.

PD kalibreres ved at vægte aktuelle data med data tilbage fra starten af 1990'erne i forholdet 40%/60%. Herved bliver PD'erne under en højkonjunktur højere, end hvis der alene var anvendt aktuelle data og omvendt under en lavkonjunktur.

LGD kalibreres, så parametrene afspejler en økonomisk nedgangsperiode svarende til 1991-1993.

Modelleringsprincipperne har stor betydning, når estimerne af henholdsvis PD og LGD sammenlignes med aktuelle observerede værdier af henholdsvis misligholdelsesrater og tabsandele. Under en højkonjunktur vil estimerne for PD og LGD, som anvendes ved beregning af kapitalkrav, eksempelvis være højere end de observerede værdier. Det skyldes, at de observerede værdier i modsætning til risikoparametrene alene afspejler det aktuelle konjunkturbillede.

De anvendte principper for estimation af risikoparametrene sikrer, at Nykredits kapitalkrav svinger mindre igennem et konjunkturforløb, end hvis estimatet alene var foretaget på aktuelle data.

Sandsynligheden for misligholdelse (PD)

Nykredit beregner en PD for hver enkelt af koncernens kunder. Denne metode betegnes direkte estimation. PD udtrykker sandsynligheden for, at kunden misligholder sit engagement.

Misligholdelse af et engagement opstår, når det anses for usandsynligt, at kunden fuldt ud indfrier alle sine gældsforpligtelser, eller når kunden i 90 dage har været i restance med et væsentligt beløb. For realkreditprodukter anser Nykredit 75 dages restance for at være et tydeligt signal om, at kunden ikke fuldt ud kan indfri sine gældsforpligtelser, mens det for bankprodukter anses for at være ved udsendelsen af 2. eller 3. rykkerbrev afhængig af kundekategori.

PD for private kunder og mindre erhvervs virksomheder beregnes ud fra kundens credit score og betalingsadfærd. Credit scoring er en statistisk beregning af kundens kreditværdighed, der tager udgangspunkt i bl.a. kundens økonomiske forhold. Credit score-modeller har været anvendt i Nykredit Bank siden 1998 og i Nykredit Realkredit siden 2000.

For andre kundegrupper er der udviklet statistiske modeller baseret på betingede sandsynligheder, der estimerer PD under hensyntagen til virksomhedsforhold som eksempelvis regnskabstal, restancer og nedskrivninger samt brancheforhold og den makroøkonomiske udvikling.

I yderst begrænset omfang anvendes eksterne ratings for enkelte modpartstyper, hvor det ikke er muligt at udvikle meningsfulde statistiske modeller pga. manglende data for misligholdelse. De eksterne ratings oversættes til PD'er.

PD opdateres i takt med, at Nykredit får ny information om generelle økonomiske forhold eller om kunden. Opdateringen sker som minimum én gang om året.

Nøjagtigheden af de estimerede PD'er kan vurderes ved at sammenligne estimererne primo året med årets observerede PD'er. Observeret PD er den observerede misligholdelsesrate for Nykredits engagementer og afspejler således den aktuelle konjunktursituation. Det er derfor nødvendigt at omregne de estimerede PD'er primo året til estimer, der alene afspejler den

aktuelle konjunktur (point-in-time-estimer), for at en sammenligning er meningsfuld.

Nedenfor er vist anvendt PD opgjort point-in-time (aktuel værdi), observeret PD (aktuel værdi), samt anvendt PD, hvor sidstnævnte anvendes til beregning af kapitalkravet ultimo året.

PD-estimerne anvendt ved beregningen af kapitalkravet er estimeret på basis af data dækkende både lav- og højkonjunktur og er derfor ikke direkte sammenlignelige med de observerede misligholdelsesrater eller point-in-time PD. Det ses, at de anvendte PD'er er højere end de observerede.

Fra PD til rating

Den enkelte kundes PD konverteres til en rating på en skala fra 0 til 10, hvor 10 er den bedste rating. De enkelte ratingklasser er defineret som faste PD-intervaller. Det betyder, at der under gode konjunkturer vil være relativt mange kunder med høj rating, mens der under dårlige konjunkturer vil være relativt få.

Kundens rating indgår som et vigtigt element i kreditpolitikken og kundevurderingen. Ratings

Nykredit Realkredit koncernen**Sandsynlighed for misligholdelse, PD**

%	Point-in-time PD	Observeret PD	Anvendt PD	Point-in-time PD	Observeret PD	Anvendt PD
	Primo 2007	Ultimo 2007	Ultimo 2007	Primo 2008	Ultimo 2008	Ultimo 2008
Detaileksponeringer	0,45	0,15	0,90	0,46	0,41	0,96
<i>Heraf</i>						
- sikkerhed i fast ejendom	0,45	0,14	0,89	0,46	0,41	0,96
- kassekreditter m.m.	0,14	0,15	1,12	0,20	0,51	0,80
- øvrige detaileksponeringer	0,27	0,85	1,18	1,02	0,86	1,21
Erhvervseksponeringer	0,73	0,13	1,22	0,74	0,40	1,44
I alt	0,56	0,14	1,03	0,56	0,41	1,14

Note: Eksponeringsvægtet. Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimer for PD.

Nykredit Realkredit koncernen**Ratingskala og tilhørende grænseværdier for sandsynligheden for misligholdelse, PD**

2008	Nedre grænse for PD	Øvre grænse for PD	Gnsn. anvendt PD
Ratingklasse	%	%	%
10	> 0,00	≤ 0,15	0,11
9	> 0,15	≤ 0,25	0,21
8	> 0,25	≤ 0,40	0,33
7	> 0,40	≤ 0,60	0,50
6	> 0,60	≤ 0,90	0,74
5	> 0,90	≤ 1,30	1,09
4	> 1,30	≤ 2,00	1,61
3	> 2,00	≤ 3,00	2,43
2	> 3,00	≤ 7,00	4,22
1	> 7,00	≤ 25,00	11,57
0	> 25,00	< 100,00	44,77
Misligholdte engagementer	100,00		100,00

Note: Gnsn. anvendt PD er eksponeringsvægtet. Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimer for PD.

anvendes tillige til at smidiggøre kreditbevil-
lingsprocesser og overvåge engagementer med
lav kreditværdighed.

Kreditafdelingen kan på baggrund af en indstil-
ling bevilge, at en beregnet rating erstattes af
en rating fastsat af en kreditekspert.

Nykredit Realkredit koncernen

Detaleksponeringer dækket af IRB

2008	Eksposering i alt	Heraf uudnyttede forpligtelser	Eksposerings- vægtet gnsn. LGD ¹	Eksposerings- vægtet gnsn. risikovægt	Kapitalkrav kreditrisiko
Ratingklasse	Mio. kr.	Mio. kr.	%	%	Mio. kr.
10	16.232	557	7,2	1,6	21
9	44.075	841	6,6	2,7	95
8	81.111	961	7,7	4,5	293
7	107.766	974	8,9	7,2	621
6	135.097	1.471	10,6	11,1	1.195
5	104.645	1.368	12,6	16,8	1.408
4	50.099	1.055	15,0	26,0	1.043
3	17.563	347	14,1	30,9	435
2	9.534	125	13,6	42,8	326
1	4.208	38	14,6	70,3	237
0	760	10	14,7	80,9	49
Misligholdte engagementer ²	1.945	12	10,9	19,8	31
I alt	573.035	7.760	10,4	12,6	5.754

Note: Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimater for PD.

¹ Ifølge kapitaldækningsbekendtgørelsens § 11 skal den eksponeringsvægtede gennemsnitlige LGD for detaileksponeringer med sikkerhed i fast ejendom være mindst 10% ved beregningen af kapitalkravet. Den eksponeringsvægtede gennemsnitlige LGD er opgjort efter justering, der sikrer overholdelse af 10% kravet, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 11.

² Beregningen af kapitalkrav på misligholdte engagementer baserer sig på forskellen mellem LGD og de individuelle nedskrivninger.

Nykredit Realkredit koncernen

Erhvervseksponeringer dækket af IRB

2008	Eksposering i alt	Heraf uudnyttede forpligtelser	Eksposerings- vægtet gnsn. LGD	Eksposerings- vægtet gnsn. risikovægt	Kapitalkrav kreditrisiko
Ratingklasse	Mio. kr.	Mio. kr.	%	%	Mio. kr.
10	14.623	1.657	19,6	17,2	201
9	30.546	2.269	15,6	19,4	474
8	77.661	3.978	17,3	26,1	1.623
7	80.519	3.343	18,1	33,4	2.152
6	44.111	1.788	20,7	42,6	1.503
5	32.741	1.040	20,1	49,4	1.295
4	25.418	727	21,2	60,9	1.238
3	22.566	736	20,3	65,1	1.176
2	22.252	1.846	22,0	75,6	1.345
1	6.268	255	21,2	97,5	489
0	2.456	113	21,1	103,3	203
Misligholdte engagementer ¹	1.604	20	26,5	189,6	243
I alt	360.765	17.772	19,0	41,4	11.942

Note: Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimater for PD.

¹ Beregningen af kapitalkrav på misligholdte eksponeringer baserer sig på forskellen mellem LGD og de individuelle nedskrivninger.

Tabets omfang givet misligholdelse (LGD)

For hvert af kundens engagementer beregnes en LGD, der udtrykker den procentvise andel af engagementet, som forventes tabt, hvis kunden misligholder.

På hovedparten af koncernens engagementer beregnes LGD ved internt udviklede metoder baseret på tabs- og misligholdelsesdata. Ved beregningen af LGD tages højde for eventuel sikkerhedsstillelse som pant i fast ejendom, herunder typen af sikkerhed, kvaliteten af sikkerheden og prioritetsrækkefølgen.

Nykredit opgør tab som koncernens tilgodehavende på realisationstidspunktet. Desuden indregnes omkostninger i forbindelse med inddrivelse af udeståendet, provenu fra realisering af sikkerheder, betalinger fra kunden mv.

Tabet på en misligholdelsessag kan først opgøres, når sagen er endeligt afviklet. For mange sager kan afviklingen tage flere år. I sager, hvor der er sikkerhed i fast ejendom, kan tabet eksempelvis først opgøres, når Nykredit har solgt den overtagne ejendom. I opgørelsen af tab indgår skøn over det endelige tab for de sager, der ikke er afsluttet på opgørelsestidspunktet.

Tabsandelen givet misligholdelse varierer over konjunkturerne. I gode konjunkturer vil misligholdelse ofte ikke føre til tab, idet sikkerhedens

værdi typisk overstiger værdien af udlånet. Det gælder især for udlån med pant i fast ejendom. I dårlige konjunkturer kan koncernen derimod forvente flere og større tab.

Nøjagtigheden af de estimerede LGD'er kan vurderes ved at sammenligne estimererne primo året med de observerede LGD'er ultimo året. Observeret LGD er opgjort på basis af årets faktiske tab tillagt individuelle nedskrivninger ultimo året. Observeret LGD afspejler den aktuelle konjunktursituation. Det er derfor nødvendigt at omregne de estimerede LGD'er primo året til point-in-time-estimerer, for at en sammenligning er meningsfuld.

Nedenfor er vist anvendt LGD opgjort point-in-time (aktuel værdi), observeret LGD (aktuel værdi) samt anvendt LGD, som bruges til beregning af kapitalkravet ultimo året.

Anvendt LGD afspejler den økonomiske nedgangsperiode 1991-93 og svarer til tabsandelen under en lavkonjunktur. Anvendt LGD er derfor ikke sammenlignelig med de observerede tabsandele eller point-in-time estimererne, der begge afspejler det nuværende konjunkturbillede.

Realkreditvirksomhed er kendetegnet ved lave LGD'er, idet pantsikkerheden i form af fast ejendom yder god beskyttelse mod tab. Nykre-

dit's anvendelse af sikkerheder er yderligere beskrevet i afsnittet Sikkerhedsstillelse.

Engagementsværdi og konverteringsfaktorer (CF)

Der estimeres en engagementsværdi for alle kundens engagementer. Engagementsværdien udtrykker kundens samlede forventede udestående på tidspunktet for misligholdelsen, herunder udnyttelsen af et eventuelt bevilget kredittilsagn via konverteringsfaktorer (CF).

CF estimeres for produkter med mulighed for fleksibel udnyttelse, f.eks. kassekreditter, nedsparingslån, tildelte rammer, lånetilbud mv. Det ses ofte, at for misligholdte engagementer med mulighed for fleksibel udnyttelse vil lånemuligheden være fuldt udnyttet eller overtrukket på tidspunktet for misligholdelse. Det gælder blandt andet for kassekreditter m.m., hvor Nykredit derfor anvender en konverteringsfaktor på mere end 1.

Nykredit har for nylig udviklet nye modeller til at beregne konverteringsfaktorer for lånetilbud. I de nye modeller tages der bl.a. højde for produktets karakteristika, samt hvor lang tid der er gået, siden kunden har modtaget et eventuelt tilbud.

Nedenfor vises observeret og anvendt CF på eksponeringer, hvor kunderne har trækingsrettigheder. Observeret CF er den gennemsnit-

Nykredit Realkredit koncernen**Tab givet misligholdelse, LGD**

%	Point-in-time LGD	Observeret LGD	Anvendt LGD	Point-in-time LGD	Observeret LGD	Anvendt LGD
	Primo 2007	Ultimo 2007	Ultimo 2007	Primo 2008	Ultimo 2008	Ultimo 2008
Detaileksponeringer	2,49	1,62	10,58	1,22	0,45	10,43
<i>Heraf</i>						
- sikkerhed i fast ejendom	1,89	1,20	10,17	1,02	0,24	10,20
- kassekreditter m.m.	15,75	11,15	39,97	15,77	8,30	39,92
- øvrige detaileksponeringer	15,82	13,84	33,25	15,65	26,83	33,95
Erhvervsseksponeringer	3,50	2,66	21,07	8,42	10,57	18,96
I alt	2,73	1,98	14,84	3,82	2,66	13,72

Note: Eksponeringsvægtet. Omfatter eksponeringer behandlet under de avancerede IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimerer for LGD. LGD for detaileksponeringer er opgjort efter justering, der sikrer overholdelse af 10% kravet, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 11.

Nykredit Realkredit koncernen**Udnyttelsen af tilsagn og rammer ved misligholdelse, conversion factor (CF)**

Faktor	Observeret CF	Anvendt CF	Observeret CF	Anvendt CF
	Ultimo 2007	Ultimo 2007	Ultimo 2008	Ultimo 2008
Detaileksponeringer	1,04	1,09	1,01	1,11
<i>Heraf</i>				
- sikkerhed i fast ejendom ¹	1,06	1,13	1,01	1,14
- kassekreditter m.m.	1,03	1,07	1,03	1,07
- øvrige detaileksponeringer	1,13	1,00	1,01	1,01
I alt	1,04	1,09	1,01	1,11

Note: Eksponeringsvægtet. Omfatter alene eksponeringer behandlet under de avancerede IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimerer af CF for produkter med trækingsrettigheder.

¹ Indeholder eksponeringer i form af Friværdikonti og Nedsparingslån.

lige udnyttelsesprocent for Nykredits engagementer og øvrige kredittilsagn på tidspunktet for misligholdelse. Anvendt CF ultimo året er den parameter for udnyttelsesprocenten, som benyttes ved beregningen af kapitalkrav.

IRB-beregnete tab

Det modelberegnete IRB-tab og det observerede tab fremgår af tabellen nedenfor. Det IRB-beregnete tab er et lovteknisk begreb og svarer ikke til Nykredits egne forventninger. Det IRB-beregnete tab på et engagement opgøres som produktet af estimaterne for PD, LGD og engagementsværdi.

Beregningen af IRB-tab sker på grundlag af LGD'er kalibreret til perioden 1991-1993. Det IRB-beregnete tab vil derfor typisk være større end det observerede tab i både højkonjunkturer og milde lavkonjunkturer.

De observerede tab lå i lighed med de seneste år på et meget lavt niveau i 2008. Langt størstedelen af Nykredits udlån er med sikkerhed i fast ejendom. Det medfører en lav observeret LGD og lave observerede tab.

I de interne opgørelser anvender Nykredit Basel-modellerne til at estimere det fremtidige tab under forskellige økonomiske scenarier eller en markant ændring i den økonomiske situation. Nykredits forventede tab er et udtryk for den resultatpåvirkning, koncernen kan forvente, hvis disse scenarier indtræffer. Med udgangspunkt i dansk økonomis aktuelle situation og forventningerne til fremtiden forventes koncernens tab for 2009 at udgøre 700-1.400 mio. kr. på kort sigt, jf. afsnittet Stresstest og kapitalfremskrivning.

Disse interne vurderinger kan derfor ikke sammenlignes med det IRB-beregnete tab, som tager udgangspunkt i myndighedsfastsatte krav, og som endvidere delvist indgår i fradraget i basiskapitalen.

Validering og kontrol af modeller

Nykredit udvikler og forbedrer løbende sine kreditrisikomodeller. Idet parameterestimaterne anvendes til såvel opgørelse af kapitalkravet som til en lang række interne forretningsmæssige formål, er det afgørende, at modellerne fungerer efter hensigten og giver konsistente resultater.

Modeludviklingen foretages af en stabsfunktion, som er uafhængig af koncernens kreditbehandling og forretningen i øvrigt. For at sikre god forudsigelsesevne og konsistente estimater bliver alle kreditmodeller valideret i udviklingsfasen og undergår derudover en løbende validering – mindst én gang årligt. Modeludvikling og validering er organisatorisk adskilt. Resultaterne rapporteres til Risikokomiteén.

Den løbende validering omfatter:

- *Backtest*: Her sammenlignes de forventede og faktiske antal misligholdelser samt tabsandele inden for og på tværs af ratingklasser. Desuden analyseres ændringer i ratings over året.
- *Eksperfora*: Nykredits erfarne kreditmedarbejdere, kundeansvarlige og analytikere opsamler og analyserer uoverensstemmelser mellem modellernes estimater og egne vurderinger af risici i forretningen.
- *Løbende monitorering*: Løbende monitorering af modellernes rangordning af kunder, betalingsmønstre mv.
- *Kvalitetssikring og kontrol af datainput*: Data til beregning af risikoparametrene er underlagt en række automatiske kontroller. Det gælder både interne data og data fra eksterne leverandører.
- *Repræsentativitet af data*: Sammensætningen af kunder kan ændre sig over tid. Det vurderes, om modellerne fortsat fungerer efter hensigten, hvis sammensætning af kunder er ændret siden udviklingen af modellen.
- *Kontrol af dataregistreringer*: Nykredits kontrollere gennemgår mindst én gang årligt

sagsbehandlingen i samtlige centre. Her kontrolleres bl.a. centrenes indtastning af data.

Anvendelse af interne estimater

Nykredit har i en årrække anvendt kreditmodeller til risikostyring, styring af kapitalanvendelse, kundevurdering, gruppevise nedskrivninger og prisstillelse. Bortset fra i Forstædernes Bank er kreditmodellerne en integreret del af forretningen og anvendes på en række områder:

Kapitalstyring

Nykredits risiko- og kapitalstyring baserer sig på tilstrækkelig basiskapital, som også benyttes i den interne performance-måling.

Bevilling af lån

Der anvendes en ensartet tilgang til kreditvurdering, dog med respekt for den enkelte forretningsenheds karakteristika. Kreditvurdering omfatter kundens kreditværdighed, en vurdering af sikkerheder og af forretningens karakter.

Kreditvurderingen af kunden og bevilling af lån sker generelt på baggrund af en helhedsvurdering af risikoelementerne i den enkelte sag og under hensyntagen til størrelsen af det samlede engagement med den pågældende kunde. Kreditværdigheden bestemmes bl.a. ud fra finansiel styrke, stabilitet i forhold til udefra kommende faktorer og ledelsesmæssig styrke (for virksomheder).

Ved bevilling af lån til privatkunder benyttes kundens rating. Ratingen kan suppleres med policy-regler baseret på nøgletal om kundens økonomi og adfærd. For udvalgte engagementer bruges kundens rating desuden som input til at forhåndsgodkende låneforhøjelser. Endelig indgår kvaliteten af sikkerhedsstillelsen i vurderingen.

Denne bevillingstilgang benyttes for såvel detaileksponeringer med sikkerhed i fast ejendom, kassekreditter mm. som for øvrige detaileksponeringer.

Ved bevilling af lån til erhvervs kunder indgår en vurdering af kundens økonomiske forhold, betalingshistorik og rating samt sikkerhedens værdistabilitet, omsættelighed mv. Jo lavere kundens rating er, jo større betydning har sikkerhedsstillelsen i den samlede vurdering.

Bevillingen af finansielle produkter er bl.a. baseret på kundens kreditværdighed, afgrænsning af løbetid på de enkelte produkter og aftalegrundlag samt vurdering af kvaliteten af sikkerhedsstillelsen.

Nykredit Realkredit koncernen

IRB-beregnete og observerede tab

Mio. kr.	Observerede tab 2008	IRB-beregnete tab ¹ 2009	Nykredits forventede tab 2009
Detaileksponeringer	56	873	-
<i>Heraf</i>			
- sikkerhed i fast ejendom	32	839	-
- kassekreditter m.m.	2	13	-
- øvrige detaileksponeringer	23	21	-
Erhvervseksponeringer	757	1.509	-
I alt	813	2.382	700-1.400

Note: Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder. IRB-beregnete tab for detaileksponeringer med sikkerhed i fast ejendom er opgjort på basis af LGD efter justering, der sikrer overholdelse af 10% kravet, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 11.

¹ IRB-beregnete tab ved anvendelse af LGD for 1991-1993.

SIKKERHEDSSTILLELSE

Beslutningen om at bevilge lån baseres normalt på kundens kreditværdighed og en vurdering af det sikkerhedsmæssige grundlag. Størstedelen af Nykredits udlån sker mod sikkerhed i fast ejendom. Herudover anvendes garantier, finansielle sikkerheder, kautioner og pant i inventar, maskiner, anlæg, biler mv.

Ved opgørelsen af kapitalkravet og tilstrækkelig basiskapital indregnes alene effekten af pant i ejendomme, modtagne garantier og finansielle sikkerheder.

Fast ejendom

Pant i fast ejendom indebærer en væsentlig reduktion af kreditrisikoen. Der vil typisk ikke være tab på udlån med sikkerhed i ejendomme med en oprindelig høj friværdi.

Ejendommens sikkerhedsmæssige værdi vurderes på det tidspunkt, hvor lånet gives. Vurderingen tager bl.a. udgangspunkt i ejendommens omsættelighed, værdistabilitet, alternativ anvendelse og mulighed for udlejning.

Nykredit har fået Finanstilsynets tilladelse til at anvende en statistisk model som led i værdiansættelsen af ejendomme. Den modelbaserede værdiansættelse benyttes for parcel- og rækkehuse, der opfylder særskilte krav til belåningsværdi og risikoklassificering. Værdiansættelsen tiltrædes altid af det lokale center og overvåges centralt.

Efter den indledende værdiansættelse overvåges ejendommenes markedsværdi løbende. For parcelhuse, rækkehuse, ejerlejligheder og fritidshuse, som opfylder særskilte krav til belåningsværdi, risikoklassifikation og tid siden seneste værdiansættelse, anvender Nykredit en

statistisk model til dette formål. De statistiske vurderinger udarbejdes centralt og suppleres med lokale vurderinger efter behov. Vurderingerne indgår i LGD-estimatet.

Nykredit har etableret et særligt overvågningsforum bestående af erfarne medarbejdere med indgående kendskab til boligmarkedet og gode kompetencer inden for værdiansættelse. Dette forum overvåger markedsf forholdene og kan udpege områder og ejendomme, som bør kontrolleres særskilt samt foreslå justeringer af de statistiske modeller, politikker mv.

Garantier

Nykredit modtager primært garantier fra offentlige myndigheder og pengeinstitutter.

Garantier fra offentlige myndigheder er med til at reducere kreditrisikoen primært på realkreditudlån til støttet boligbyggeri. De offentlige garantier stilles som selvskyldnergaranti. Det betyder, at Nykredit kan udnytte garantien, når et lån kommer i restance.

Pengeinstitutgarantierne omfatter tinglysningsgarantier, forhåndslånegarantier og tabsgarantier.

Under Nykredits samarbejdsaftale med pengeinstitutterne bag Totalkredit kunne pengeinstitutterne tidligere vælge mellem en garantiaftale eller en modregningsaftale. Samtlige pengeinstitutter i samarbejdet er nu overgået til modregningsaftalen. Under modregningsaftalen modregnes eventuelle tab i den løbende provision fra Nykredit.

Eksponeringer mod danske pengeinstitutter, som er medlem af statsgarantiordningen, der blev indført i oktober 2008 for at sikre den fi-

nansielle stabilitet, risikovægtes med 0% i opgørelsen af kapitalkravet.

I opgørelsen af kapitalkrav og tilstrækkelig basiskapital opdeler Nykredits interne modeller det enkelte udlån i en garanteret og ikke-garanteret del, hvorefter der beregnes kreditrisiko på hver del for sig.

Samarbejdsaftalen og opgørelsen af kapitalkrav for realkreditudlån omfattet heraf er yderligere beskrevet i afsnittet Kapitalstyring.

Finansielle sikkerheder

Finansielle sikkerheder omfatter indskud i danske kroner eller anden valuta, børsnoterede danske stats- og realkreditobligationer samt særligt dækkede obligationer, øvrige likvide danske og udenlandske obligationer med høj rating, børsnoterede og likvide aktier og lignende.

Nykredit tildeler de forskellige typer af finansielle sikkerheder en intern sikkerhedsværdi afhængig af risikoen på sikkerheden. Jo lavere markedsværdi og kreditrisiko, jo højere sikkerhedsværdi.

Nykredit har en risiko på finansielle modparter og kunder. For de væsentligste modparter og kunder kræves sikkerhedsstillelse i takt med, at størrelsen af eksponeringen øges.

Ved etablering af rammer for finansielle produkter stilles ofte yderligere krav om etablering af et aftalegrundlag, der giver koncernens selskaber mulighed for netting. Aftalegrundlaget er typisk baseret på markedskonforme standarder som f.eks. ISDA eller ISMA aftaler. Ved opgørelsen af behovet for sikkerhedsstillelse fra den enkelte modpart eller kunde foretages net-

Nykredit Realkredit koncernen

Sikkerhedstyper og krediteksponeringer

2008 Mio. kr.	Fast ejendom ¹	Modtagne garantier	Finansielle sikkerheder	Sikkerheds- værdi i alt	Eksponering i alt
Detaileksponeringer	624.929	37.941	-	662.870	583.051
<i>Heraf</i>					
- sikkerhed i fast ejendom	624.929	37.941	-	662.870	572.562
- kassekreditter m.m.	-	-	-	-	3.432
- øvrige detaileksponeringer	-	-	-	-	7.056
Erhvervseksponeringer	317.708	23.480	3.297	344.485	380.193
Instituteksponeringer	-	-	-	-	81.430
Statseksponeringer	-	-	-	-	41.651
Aktieeksponeringer	-	-	-	-	5.419
Aktiver uden modpart	-	-	-	-	3.848
I alt 2008	942.637	61.421	3.297	1.007.356	1.095.591
I alt 2007	848.974	116.875	2.424	968.272	1.062.339

Note: Eksponeringer omfatter også garantier stillet af pengeinstitutter (38,0 mia. kr.), som indregnes under instituteksponeringer, og garantier stillet af stater (23,4 mia. kr.), som indregnes under statseksponeringer.

¹ Sikkerhedsværdien af fast ejendom er opgjort til nominal værdi.

ting mellem alle kundens finansielle kontrakter omfattet af aftalegrundlaget. Ved netting forstås, at for den enkelte kunde opgøres kundens potentielle forpligtelse som summen af potentielle forpligtelser på alle kundens kontrakter fratrukket summen af potentielle fordringer.

De finansielle sikkerheder modregnes i opgørelsen af Nykredits kapitalkrav og tilstrækkelig basiskapital. Her foretages ligeledes netting.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risikoen for tab af markedsværdi som følge af bevægelser på de finansielle markeder (rente-, valuta-, aktie- og volatilitetsrisici m.m.).

Nykredit koncernen påtager sig gennem sine forretningsaktiviteter en række forskellige markedsrisici.

Langt størstedelen af koncernens udlån er realkreditudlån. I praksis har Nykredit kun ubetydelige markeds- og likviditetsrisiko på disse udlån – uanset udviklingen på de finansielle markeder. Det skyldes, at realkreditudlån er reguleret af det lovbestede balanceprincip og desuden håndteres efter matchfunding-princippet, jf. beskrivelsen i afsnittet Likviditet og funding.

Nykredits markedsrisici stammer derfor hovedsageligt fra placeringen af investeringsporteføljerne. Derudover er der markedsrisici i forbindelse med bankaktiviteterne.

Bevilling af rammer for markedsrisici i Nykredit Realkredit koncernen foretages af bestyrelsen. Inden for de af bestyrelsen fastsatte rammer tildeler og tiltræder direktionen via Finansko-

mitéen rammer for markedsrisici til selskaberne i koncernen.

Bestyrelsens rammer begrænser koncernens mulighed for at påtage sig rente-, aktie-, valuta-, volatilitets- og kreditrisici. Øvrige risici, f.eks. eksponering over for råvarer, er ikke tilladt.

Rammerne giver mulighed for bl.a. at anvende finansielle instrumenter, hvis deres risiko kan opgøres og styres. Finansielle instrumenter medregnes i rammen for det underliggende aktiv.

Overholdelsen af rammerne overvåges på daglig basis og foregår uafhængigt af de disponerende enheder. Eventuelle overskridelser rapporteres til Finanskomitéen eller Nykredits bestyrelse afhængig af, hvilke rammer der overskrides.

Opgørelse, styring og rapportering af markedsrisici sker ved at kombinere en række forskellige værktøjer i form af statistiske modeller, nøgletal og rammer. Ud over den Value-at-Risk-model Finanstilsynet har godkendt til opgørelse af kapitalkrav, anvender Nykredit en

intern Value-at-Risk-model, der dækker markedsrisici i hele koncernen.

UDVIKLING I MARKEDSRISICI

Koncernens investeringspolitik er langsigtet og indebærer meget lave kreditrisici i investeringsporteføljen. Der investeres primært i realkreditobligationer, særligt dækkede obligationer og europæiske covered bonds. Derudover har Nykredit bl.a. investeret i højt ratede bankobligationer. Renterisikoen herpå reduceres med modgående positioner i statsobligationer eller med renteswaps. Herved opstår en eksponering over for spændet mellem rente på realkreditobligationen/SDO'en og statsobligationen/renteswappen. Denne eksponering er ikke afdækket. Den internationale finanskrise medførte, at renteforskellen mellem realkreditobligationer og statsobligationer steg med ca. 0,9 procentpoint i 2008. Samtidig faldt bankobligationer generelt betydeligt i kurs.

Usikkerheden på markederne som følge af den finansielle krise i 2008 betød en stigning i rentevolatiliteterne og en øget volatilitetsrisiko for Nykredit, som har store beholdninger af realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer.

Nykredits investeringsstrategi betyder, at investeringer i CDO, CLO, hedge funds og US subprime mv. sædvanligvis er minimale. Investeringer i denne type produkter udgjorde 2.068 mio. kr. ultimo 2008 for Nykredit koncernen ekskl. Forstædernes Bank, mens porteføljen i Forstædernes Bank udgjorde 441 mio. kr. Krediteksponeringer i investeringsporteføljerne er yderligere beskrevet i afsnittet Kreditrisiko.

Koncernen investerer herudover i aktier. Langt den største del af aktiebeholdningen er de strategiske aktier. Nykredits beholdning af strategiske aktier udgjorde 2.118 mio. kr. ultimo 2008, heraf var 1.114 mio. kr. i danske pengeinstitutter.

De strategiske aktier har været præget af store kurstab i 2008, da den finansielle krise har medført kurstab på finansaktier. Værdiregulering af strategiske aktier over egenkapitalen udviste et kurstab på 2.847 mio. kr. ultimo 2008 mod et kurstab på 465 mio. kr. i 2007.

Nykredit Realkredit koncernen

Kapitalkrav for poster med markedsrisiko

2008 Mio. kr.	Specifik risiko	Generel risiko	Kapitalkrav i alt	Kapitalkrav i alt 2007
Value-at-Risk (99%, 10 dage)	-	3.362	3.362	880
Uden for Value-at-Risk model:				
Gældsinstrumenter	897	251	1.148	1.014
Aktier	28	11	38	85
Valutarisiko	-	14	14	2
Kollektive investeringsordninger	30	-	30	33
Markedsrisiko i alt	955	3.638	4.592	2.014

Note: Specifik risiko er tab som følge af ændringer i markedsværdien på en specifik position på grund af udstederforhold eller forhold vedrørende det enkelte værdipapir. Generel risiko er tab som følge af generelle ændringer i markedskurserne.

Nykredit Realkredit koncernen

Bestyrelsens vigtigste rammer for markedsrisiko på koncernniveau, ultimo 2008

Nøgletal	Definition	Ramme
Value-at-Risk	Maksimalt tab på én dag ved 99% konfidensniveau	300 mio. kr./500 mio. kr. ¹
Renterisiko	Tab ved en generel stigning i renten på 1 procentpoint	-200 mio. kr. til +1.600 mio. kr.
Aktier	Målt ved bogført værdi	-3.000 mio. kr. +8.250 mio. kr.
Kreditobligationer	Målt ved bogført værdi	-2.000 mio. kr. til +11.000 mio. kr.
- Op til A1/A+	Målt ved bogført værdi	-2.000 mio. kr. til +6.000 mio. kr.
- Op til Ba1/BB+ og ikke ratede	Målt ved bogført værdi	-1.000 mio. kr. til +2.000 mio. kr.
Volatilitetsrisiko	Målt som tab ved en generel stigning i rentevolatiliteten på 1 procentpoint	-200 mio. kr. til +200 mio. kr.

¹ Rammen for Value-at-Risk har i løbet af året været midlertidigt forhøjet til 500 mio. kr. Overskridelser som følge af uroen på de finansielle markeder har været godkendt af bestyrelsen.

NØGLETAL FOR MARKEDSRISICI

Markedsrisiko kan ikke vurderes fyldestgørende ud fra et enkelt risikonøgletal. For at få et dækkende overblik over markedsrisiko kombinerer Nykredit forskellige nøgletal, som udtrykker følsomheder over for udviklingen på de finansielle markeder. Koncernens opgørelse, styring og rapportering af markedsrisiko sker ved at kombinere forskellige værktøjer i form af statistiske modeller, stresstest og nøgletal med en række subjektive vurderinger.

De traditionelle risikomål f.eks. rente-, aktie-, volatilitets- og valutarisiko er såkaldte følsomhedstests for porteføljen. Her beregnes, hvor meget værdien af porteføljen påvirkes, hvis markedsvilkårene ændrer sig. Det kan eksempelvis være stigning/fald i rente, aktiekurser eller volatilitet. Der regnes kun på én risikotype ad gangen. De traditionelle risikomål siger ikke noget om, hvor sandsynligt det er, at den pågældende begivenhed vil indtræffe i praksis, men derimod hvor meget den vil påvirke værdien af porteføljen.

Value-at-Risk-modeller (VaR-modeller) kan bruges til at beregne, hvor meget værdien af porteføljen maksimalt vil falde over en given periode og med en given sandsynlighed. VaR-modeller indregner effekten af og sandsynligheden for, at flere risici indtræder samtidigt.

Der er som for kreditrisiko tale om en "mekanisk" beregning baseret på historiske erfaringer med udviklingen på de finansielle markeder. Under en finansiell krise vil de aktuelle forhold på de finansielle markeder ikke altid svare til de historiske forhold. Det maksimalt forventede tab beregnet med en VaR-model kan derfor under opbygningen af en krise give et for optimistisk billede af risikoen for tab.

Value-at-Risk

Nykredit anvender en VaR-model til den daglige interne styring og til opgørelse af forretningskapitalen. Valg af tidshorisont og sikkerhedsniveau i modellen er afhængig af, hvad beregningerne skal bruges til. Til den daglige interne styring anvendes en tidshorisont på 1 dag og et sikkerhedsniveau på 99%, mens der i opgørelse af forretningskapitalen benyttes en

tidshorisont på ca. 1 år og et sikkerhedsniveau på 99,97%. VaR beregnes for både handelsbeholdningen og anlægsbeholdningen. Modellen tager højde for optionselementet i konverterbare realkreditobligationer.

VaR beregnes og rapporteres dagligt, og modellen er integreret i Nykredits fondssystemer. Der er VaR rammer på koncern- og selskabsniveau samt på organisatoriske enheder.

Koncernens samlede VaR opgjort i modellen til daglig intern styring var 331 mio. kr. ultimo 2008 ekskl. Forstædernes Bank mod 182 mio. kr. ultimo 2007. Det betød, at ifølge Nykredits model ville koncernen med 99% sandsynlighed på 1 dag maksimalt risikere at tabe 331 mio. kr. ultimo 2008 som følge af markedsbevægelser.

Den finansielle krise medfører ikke kun en stigning i VaR, men også en større risiko for, at VaR-tallet fejlvurderer risikoen.

Nykredit har Finanstilsynets godkendelse til at anvende VaR ved opgørelse af kapitalkravet for markedsrisiko. VaR-modellen til kapitalkrav benytter et lovbestemt sikkerhedsniveau på 99% og en tidshorisont på 10 dage. Til brug for kapitalkravsopgørelsen beregner Nykredit Realkredit A/S alene VaR på handelsbeholdningen, mens Nykredit Bank koncernen beregner på både handels- og anlægsbeholdningen ekskl. aktier.

Det er vigtigt, at VaR-modellen er robust. Der foretages derfor dagligt kontrol af modellens resultater mod de faktisk realiserede afkast på investeringsporteføljerne i form af backtest. Her sammenlignes den daglige indtjening (gevinst/tab) med modellens estimat af det maksimale tab. Det forventes, at de faktiske tab 2-3 gange årligt vil være højere end det maksimale tab forudsagt af VaR-modellen som følge af modellens statistiske egenskaber. Testene skal sikre, at modellens estimater løbende er robuste og korrekte.

Hvis de faktiske tab overskrider modellens forudsigelser om maksimalt tab fem gange eller mere inden for det seneste år, opjusteres kapitalkravet. Backtests for koncernens samlede VaR er vist i figuren Backtest for samlede markedsrisici.

Der har været 8 overskridelser i Nykredit Realkredits VaR-model i 2008 og 5 i Nykredit Banks. Det høje antal skyldes, at VaR-modellen under en finansiell krise oftere vil fejlvurdere risikoen. I 2007 var der således kun henholdsvis 2 og 5 overskridelser.

Parametre der indgår i Value-at-Risk beregningen

Risikofaktorer:	Alle positioner bliver transformeret over i en række risikofaktorer for aktie-, rente- og valutarisiko.
Volatiliteter og korrelationer:	Daglige volatiliteter og korrelationer beregnes på ovennævnte risikofaktorer. Volatiliteterne beregnes, så de nyeste observationer vægter mest. Der beregnes volatiliteter og korrelationer på basis af data for de seneste 250 bankdage.
Tidshorisont:	Value-at-Risk beregnes med en tidshorisont på én dag, men tallet kan skaleres til andre tidshorisonter. Der anvendes følgende tidshorisonter: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kapitalkrav for markedsrisiko: 10 dage ▪ Daglig forretningsmæssig styring: 1 dag ▪ Tilstrækkelig basiskapital: 1 år
Konfidensniveau:	Value-at-Risk beregnes med følgende konfidensniveauer: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kapitalkrav for markedsrisiko: 99% ▪ Daglig forretningsmæssig styring: 99% ▪ Tilstrækkelig basiskapital: 99,97%

Nykredit Realkredit koncernen ekskl. Forstædernes Bank**Value-at-Risk (99%, 1 dag)**

Mio. kr.	Gnsn.	Min.	Maks.	Ultimo
2008	280	168	597	331
2007	181	115	332	182

Nykredit Realkredit koncernen ekskl. Forstædernes Bank**Value-at-Risk**

Mio. kr.	1 dag	10 dage	1 år
Intern Value-at-Risk (99,00%)	331	1.046	3.137
Intern Value-at-Risk (99,97% - Søjle I i tilstrækkelig basiskapital)	488	1.543	4.625
Value-at-Risk til kapitalkrav (99,00%) ¹	280	884	4.421

Note: Intern Value-at-Risk inkluderer i modsætning til Value-at-Risk for kapitalkrav strategiske aktier, noterede aktier og aktiver i datterselskaber for Nykredit Realkredit A/S.

¹ Kapitalkrav på VaR opgøres som $VaR(99\%, 10dg) \times \text{Finanstilsynets tillægsfaktor}$, hvor tillægsfaktoren bl.a. afhænger af antallet af overskridelser i backtesten inden for det seneste år.

Daglige stresstests

Som supplement til VaR gennemføres dagligt systematiske stresstests for at måle risikoen for tab under urolige markedsforhold. Disse er baseret på simulerede markedsbevægelser og hændelser. Periodisk gennemføres der mere omfattende stresstests. Stresstests er et forsøg på at vurdere følsomheden af porteføljerne over for sandsynlige begivenheder.

De daglige stresstests er under den finansielle krise i 2008 blevet overhalet af den faktiske udvikling på de finansielle markeder, som viste sig langt mere ekstrem.

Stresstestene opstilles med hovedfokus på de markedsrisici, som de enkelte selskaber er eksponeret over for. De scenarier, der anvendes i de enkelte selskaber, er derfor forskellige og afspejler det enkelte selskabs risikoprofil. Testene justeres i takt med forretningsudviklingen.

I beregningen af den tilstrækkelige basiskapital indgår yderligere stresstests, jf. afsnittet Kapitalstyring. De stresstests, der indgår i den tilstrækkelige basiskapital, indeholder også elementer relateret til markedsrisiko, men er knap så detaljerede som de daglige stresstests, der gennemføres på VaR -modellen.

Renterisiko

Renterisiko er risiko for tab som følge af rentændringer og opgøres på daglig basis som tab ved en generel renteændring på 1 procentpoint.

Risikoen for udvidelse af rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer/swaprenterne betegnes spændrisikoen. Spændrisikoen på koncernens beholdning af realkreditobligationer var 1.426 mio. kr. ved udgangen af 2008. Det betyder, at Nykredit vil tabe 1.426 mio. kr. på sin investering i realkreditobligationer, hvis rentespændet mellem realkreditobligationer og statsobligationer udvides med 1 procentpoint.

Aktierisiko

Aktierisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i aktiekursen og opgøres som tabet ved et generelt fald i aktiemarkedet på 10%.

Valutakursrisiko

Valutakursrisiko er risikoen for tab som følge af ændringer i valutakursen.

Nykredit Realkredit, Totalkredit og Nykredit Bank valuta-afdækker sine investeringer, og der har derfor kun været mindre valutapositioner i andre valutaer end euro i 2008.

Forstædernes Bank har hidtil ikke haft en politik for afdækning af valutarisici. Fremadrettet

sættes særskilte rammer for selskabets valutarisici. Ultimo året var bankernes væsentligste valutapositioner i EUR og USD.

Valutakursrisikoen måles ved valutaindikator 2, der er et Value-at-Risk-mål for maksimalt tab med 99% sandsynlighed ved uændrede valutapositioner i de 10 efterfølgende dage.

Volatilitetsrisiko

Volatilitet er størrelsen af bevægelserne i prisen på et aktiv. Det kan f.eks. være bevægelsen i en obligationskurs. Markedsværdien af optioner og finansielle instrumenter med et optionselement, f.eks. konverterbare realkreditobligationer, afhænger bl.a. af den forventede markedsvolatilitet. Volatilitetsrisiko er risikoen for tab af markedsværdi som følge af, at markedets forventninger til fremtidig volatilitet ændrer sig.

Handel med volatilitet anvendes i forbindelse med positionstagning. Risikoen opgøres og styres løbende for alle finansielle instrumenter med et optionselement ved hjælp af rammer.

Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at skulle refinansiere gælden i en periode med et højt renteniveau eller i en periode, hvor lånevilkår er særligt ufordelagtige.

Refinansieringsrisiko i forbindelse med realkreditaktiviteter er meget begrænset som følge af balanceprincippet og det matchfudede udlån.

Tilpasningslån, BoligXlån og RenteMax (med et renteloft, der er kortere end lånets løbetid) refinansieres ved udstedelse af nye obligationer. Låntagerne opnår en rente ved refinansieringen, der afspejler renten for de solgte obligationer. Der er således ingen renterisiko for Nykredit Realkredit koncernen i forbindelse med refinansiering. Ligeledes tilrettelægges obligationssalget, så koncernen ikke har likviditetsrisiko i forbindelse med refinansiering.

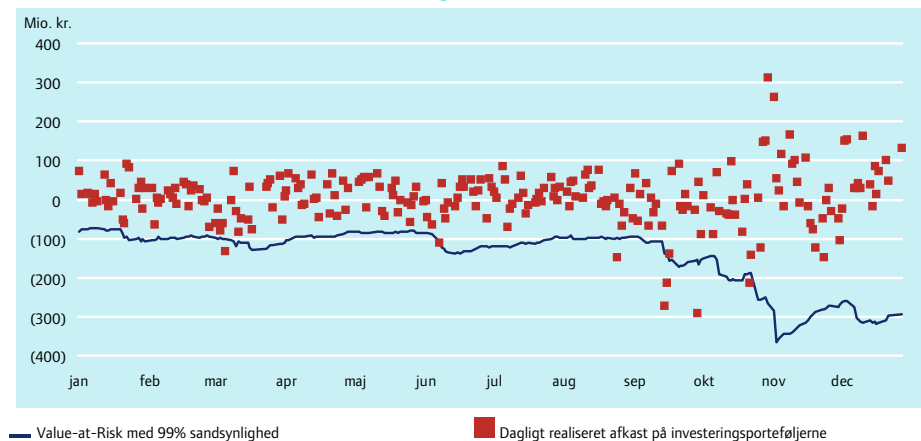
HANDELS- OG ANLÆGSBEHOLDNINGEN

Nykredit klassificerer handels- og anlægsbeholdningerne på porteføljeniveau på baggrund af porteføljens anvendelse.

Porteføljer med positioner, som besiddes med henblik på videresalg, er placeret i handelsbeholdningen. Positioner, som understøtter driften af udlånsforretningen i Nykredit og strategiske positioner, er placeret i anlægsbeholdningen. Herudover gælder, at porteføljer, som

Nykredit Realkredit koncernen

Backtest for samlede markedsrisici (99%, 1 dag) 2008



Stresstest-scenarier

Nykredit Realkredit A/S

- EUR renter stiger 0,25 procentpoint
- Øvrige renter stiger 0,50 procentpoint
- Rentespændet mellem statsobligationer og swaps udvides med 0,25 procentpoint
- Aktier falder generelt 5%
- Danske bankaktier falder 10%

Nykredit Bank A/S

- Rentespændet mellem statsobligationer og swaps udvides med 0,20 procentpoint
- Stigning i danske renter: 1 uge (5 procentpoint), 1 mdr. (3 procentpoint) og 3 mdr. (1 procentpoint)
- Rentespændet mellem danske renter og udenlandske renter udvides med 0,20 procentpoint
- Devaluering af DKK mod alle øvrige valutaer på 5%

ikke positivt kan klassificeres som handelsbeholdning, klassificeres som anlægsbeholdning.

Renterisiko i anlægsbeholdningen

Renterisikoen i anlægsbeholdningen er begrænset og stammer primært fra nedenstående kilder:

- Balancemidler fra låntagere der indgår i fastkursaftaler, og låntagere der straksindfrier lån. Hertil kommer balancemidler i form af refinansiering af Tilpasningslån, BoligXLån og RenteMax samt opsamlede renter og afdrag på visse typer af Tilpasningslån
- Ansvarlig kapital, som dog er afdækket med renteswaps

- Strategiske obligationer med primært variabel rente.

Aktierisiko i anlægsbeholdningen

Aktier i anlægsbeholdningen omfatter Nykredits strategiske aktier og private equity.

Eksponeringen i strategiske aktier lå i 2008 mellem 2,5 mia. kr. og 5,5 mia. kr., mens eksponeringen i private equity lå mellem 0,4 mia. kr. og 0,5 mia. kr.

Strategiske aktier omfatter aktier i visse regionale banker, som Nykredit samarbejder med, aktier i ejendomselskaberne Jeudan A/S og

Dades A/S samt aktier i Værdipapircentralen A/S. De kategoriseres som disponible for salg i henhold til IAS 39 og værdireguleres derfor direkte over egenkapitalen.

Private equity prisfastsættes til dagsværdi ud fra EVCA (European Venture Capital Association) eller BVCA (British Venture Capital Association) principper. De enkelte EVCA/BVCA estimater korrigeres i et relevant aktieindex eller benchmark/peer group.

Nykredit Realkredit koncernen

Noterede og unoterede aktier i anlægsbeholdningen

Markedsværdi	2008	2007
Mio. kr.		
Noterede aktier	1.796	4.777
Unoterede aktier	1.525	1.138
I alt	3.320	5.915

Nykredit Realkredit koncernen

Markedsrisici (traditionel beregning)

2008	Renterisiko	Rentevolatilitetsrisiko (Vega)	Aktierisiko
Mio. kr.			
Pengemarkedsinstrumenter	-57	-	-
Statsobligationer	-289	-	-
Realkreditobligationer	1.426	-73	-
Særligt dækkede obligationer	1.238	-0	-
Øvrige obligationer, udlån mv.	290	-	-
Aktier	-	-	410
Afledte finansielle instrumenter	-1.698	23	-41
I alt	908	-49	368

Note: Repo- og reverseforretninger indgår under pengemarkedsinstrumenter.

Nykredit Realkredit koncernen

Renterisiko (tab ved en rentestigning på 1 procentpoint)

Mio. kr.	2008	2007
Pengemarkedsinstrumenter	-57	5
Statsobligationer	-289	-472
Realkreditobligationer og SDO	2.664	3.602
Øvrige obligationer, udlån mv.	290	383
Afledte finansielle instrumenter	-1.698	-2.718
Renterisiko i alt	908	800

Nykredit Realkredit koncernen

Markedsrisici (traditionel beregning)

Mio. kr.	2008				2007			
	Gnsn.	Maks.	Min.	Ultimo	Gnsn.	Maks.	Min.	Ultimo
Renterisiko (ændring 1 procentpoint)	619	1.160	389	908	624	895	403	829
– heraf uden for handelsbeholdning	28	142	-115	102	49	75	7	15
– heraf fra realkreditaktiviteter (balanceprincippet)	17	96	-66	22	6	163	-166	163
Aktierisiko (ændring 10%)	532	698	368	368	746	857	648	704
Valutarisiko (Valutaindikator 2)	10	14	6	8	11	18	4	7
Rentevolatilitetsrisiko (Vega)	-47	-16	-75	-49	-4	48	-59	-52

Note: Beregning af markedsrisici dækker både handels- og anlægsbeholdningen. Da en del af realkreditaktiviteterne er kategoriseret som anlægsbeholdning, er der overlap mellem renterisikoen uden for handelsbeholdningen og renterisiko fra realkreditaktiviteter. Forstædernes Bank er inkluderet fra 17/10 2008 og frem.

Likviditet og funding

Likviditetsrisiko er risikoen for tab som følge af, at den aktuelle likviditetsbeholdning ikke er tilstrækkelig til at dække de aktuelle betalingsforpligtelser.

Koncernens samlede likviditetsrisiko følges tæt og vurderes i Balance/ALCO-komiteen. Komiteen fastsætter likviditetspolitikker for koncernens selskaber. Den daglige styring af likviditetsrisici foretages på basis heraf i de enkelte selskaber.

Likviditetsgraferne for henholdsvis Nykredit Realkredit og Totalkredit, Nykredit Bank og Forstædernes Bank viser, at Nykredit koncernen står særdeles stærkt likviditetsmæssigt.

REALKREDITAKTIVITETER

Hovedparten af koncernens udlån er realkreditudlån finansieret med realkreditobligationer og særligt dækkede obligationer (benævnes samlet covered bonds) efter matchfunding-princippet. Som følge heraf har koncernen en stærk likviditet.

Nykredits debitorer betaler deres terminsydelser senest dagen før kupondagen for obligationerne. Likviditetsrisikoen for terminsbetalinger hænger dermed udelukkende sammen med ikke rettidige betalinger fra låntagernes side. Så snart betalingerne fra kunderne modtages af Nykredit, placeres disse på konti i hovedbanker.

Trods den finansielle krise og en midlertidig suspenderet market maker-ordning, har Nykredit i hele 2008 været i stand til at udstede obligationer på daglig basis. Det ordrebaserede marked har fungeret gennem hele året.

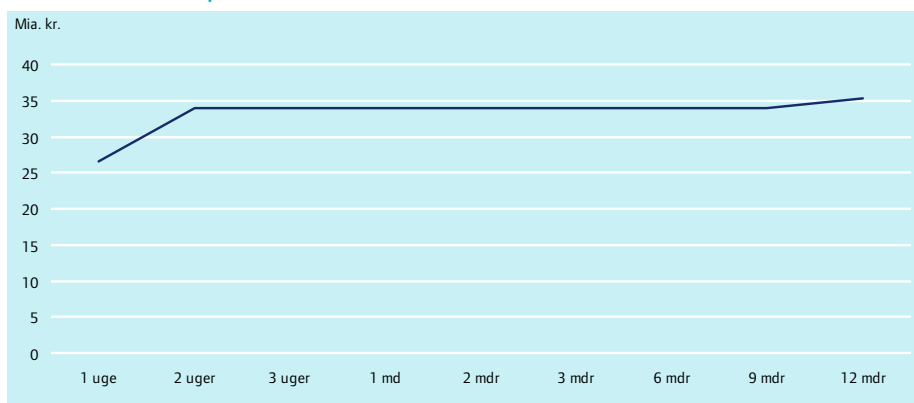
Ved rentetilpasningsauktionerne i december udstedte Nykredit for 116 mia. kr.

Moody's Investors Service har i "Bank Financial Strength Ratings: Global Methodology" fra februar 2007 fastsat en række principper og krav til bankers likviditetsstyring. For at opnå kategoriseringen "Very Good Liquidity Management" skal likviditetskurven være positiv 12 måneder frem. Nykredit Realkredit og Totalkredit har altid positiv likviditet, bl.a. som følge af matchfunding og placeringsregler for det lovpligtige kapitalkrav.

Nykredit Realkredit forventer at etablere et Global Medium Term Note (GMTN) program i 1. kvartal 2009. Hensigten hermed er blandt andet at:

- Udbygge Nykredits distributionsnetværk
- Udbrede kendskabet til dansk realkredit
- Lette finansiering af udlån i anden valuta end danske kroner.

Nykredit Realkredit A/S og Totalkredit A/S
12 måneders likviditet, ultimo 2008



Særligt dækkede obligationer (SDO)

SDO'er ejet af kreditinstitutter solvensvægtes lempeligt i henhold til EU's kapitaldækningsdirektiver (CRD) og de danske kapitaldækningsregler mv.

Realkreditobligationer udstedt før 1. januar 2008 behandles som SDO'er i relation til opgørelsen af kapitalkrav. Realkreditobligationer udstedt efter 1. januar 2008 kapitalbelastes højere.

SDO'er skal opfylde visse krav i henhold til den særlige SDO-lovgivning. De skal bl.a. udstedes med sikkerhed i følgende tre typer aktiver:

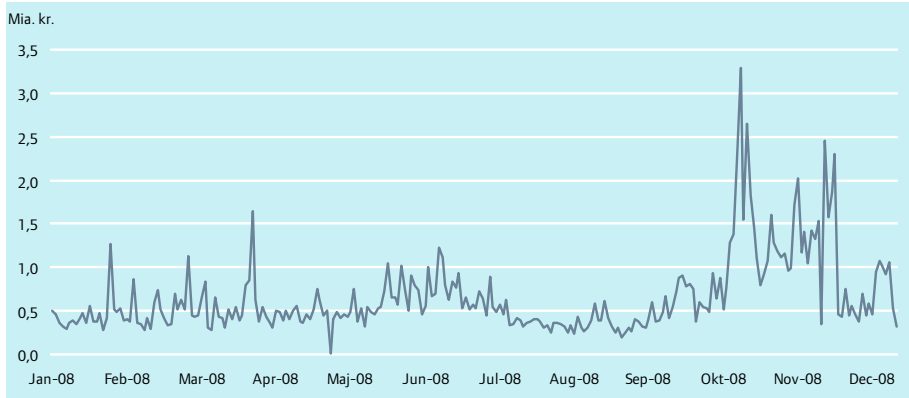
- Lån med pant i fast ejendom inden for 80% af ejendomsværdien for ejerboliger eller 60% af værdien for erhversejendomme
- Statsobligationer eller andre fordringer på EU/EØS stater mv.
- Fordringer på kreditinstitutter, herunder garantier for anmærkningsfri tinglysning af pantebreve og garantier for forhåndslån i forbindelse med nybyggeri.

På tidspunktet for bevilling af et realkreditlån må lånet i henhold til lovgivningen maksimalt udgøre en vis andel af den belånte ejendoms-værdi. Efterfølgende vil forholdet mellem restgælden og ejendommens værdi ændre sig, fordi der sker afdrag på lånet, og/eller fordi markedsværdien af ejendommen eller realkreditudlånet ændrer sig.

Realkreditinstitutterne skal stille supplerende sikkerhed for hvert enkelt udlån mod pant i fast ejendom finansieret ved udstedelse af særligt dækkede obligationer, hvis belåningsprocenten opgjort løbende overskrider de lov-mæssigt fastsatte belåningsprocenter.

Nykredit Realkredit koncernen

Daglig udstedelse af fastforrentede obligationer



Note: Hertil kommer udstedelser for 116 mia. kr. i forbindelse med rentetilpasningsauktioner.

Nykredit Realkredit og Totalkredit kan tilvejebringe supplerende sikkerhed ved at placere dele af basiskapitalen eller lånte midler i statsobligationer, SDO'er mv., der indlægges som sikkerhed i SDO-kapitalcenter E.

Nykredit følger behovet for supplerende sikkerhed tæt. I den forbindelse foretages som minimum kvartalsvist en række stresstest, som vurderer behovets følsomhed over for f.eks. konverteringsbølger og fald i ejendomspriserne.

Nykredit Realkredit koncernen

Stresstest af behov for supplerende sikkerhed på 6 måneders sigt

Mia. kr.	2008
Scenarier	
Normal udlånsaktivitet	6,9
Forhøjet udlånsaktivitet ved konverteringsbølge	7,5
10% ejendomsprisfald og normal udlånsaktivitet	17,9
Kapital indlagt som supplerende sikkerhed i kapitalcenter E - heraf finansieret med junior covered bonds	11,5 9,6

Note: Forhøjet udlånsaktivitet antager en fordobling i antallet af låneomlægninger.

Nykredits behov for supplerende sikkerheder ved de aktuelle ejendomspriser udgjorde 5 mia. kr. ultimo 2008. Det skyldtes primært, at finansieringen af mange udlån i landbrugs-ejendomme og andre erhversejendomme er blevet omlagt fra realkreditobligationer til særligt dækkede obligationer.

Erhversejendomme kan belånes op til 70% af ejendomsværdien, hvis Nykredit stiller supplerende sikkerhed for intervallet mellem 60% og 70%. Det giver et behov for supplerende sikkerhed for denne type ejendomme.

Nykredit Realkredit koncernen

Udstedte junior covered bonds

Mia. kr.	Udløbsdato	Nominelt udestående
JCB 09	01.01.2009	5,0
JCB 11	01.01.2011	8,0
I alt		13,0

Note: Ifølge realkreditloven kan junior covered bonds bruges til finansiering af supplerende sikkerhed. Ejerne af junior covered bonds har i henhold til realkreditloven § 33e en sekundær separatiststilling til midlerne i kapitalcenter E. I en konkurssituation skal midlerne i kapitalcenter E først gå til betaling af SDO'erne, dernæst til betaling af junior covered bonds

Behovet for supplerende sikkerhed i tilfælde af stigende belåningsgrader for de ejendomme, som ligger til sikkerhed bag SDO'erne, udgjorde ved udgangen af 2008 ca. 8 mia. kr. Behovet for supplerende sikkerhed skal ses i forhold til Nykredits basiskapital på 52 mia. kr., der i vidt omfang er placeret i statsobligationer og SDO'er, der direkte kan bruges som sikkerhedsstillelse.

Nykredit Realkredit koncernen

Udstedte junior covered bonds

Mia. kr.	Nominelt udstedt
2007	5,0
1.kvartal 2008	0,0
2. kvartal 2008	5,8
3. kvartal 2008	2,2
4. kvartal 2008	0,0
I alt	13,0

Det er Nykredits politik at have en betydelig buffer i sikkerhedsgrundlaget til brug for eventuelle fald i ejendomspriserne eller konverteringsbølger. Nykredit har derfor allerede i 2007 og 2008 udnyttet lovens mulighed for at optage lån i form af junior covered bonds til finansiering af supplerende sikkerheder.

Ejerne af junior covered bonds har i henhold til realkreditloven § 33e en sekundær separatiststilling til midlerne i kapitalcenter E. I en konkursituation skal midlerne i kapitalcenter E først gå til betaling af SDO'erne, dernæst til betaling af junior covered bonds.

BANKAKTIVITETER

Nykredit Bank overvåger dagligt bankens balance og likviditet. Banken styrer balancen ud fra aktivernes og passivernes likviditetsgrad. Ubelånte værdipapirer i handelsbeholdningen udgør på kort sigt en likviditetsbuffer, der kan benyttes i tilfælde af uforudsete træk på bankens likviditet.

Likviditetsbufferen har i 2008 i gennemsnit ligget på 13,0 mia. kr. Ultimo 2008 udgjorde likviditetsbufferen 31,2 mia. kr. mod 20,2 mia. kr. ultimo 2007.

Banken havde ultimo 2008 udstedt 12,8 mia. kr. (1,7 mia. euro) under sit EMTN-program på 5 mia. euro. Udstedelsen skete til tilfredsstillende spænd i forhold til swaps, hvilket afspej-

ler Nykredit koncernens lave risikoprofil og stærke kapitalgrundlag.

For yderligere at styrke bankens muligheder for at finansiere sig via det internationale kapitalmarked har banken i oktober 2008 etableret et Euro Commercial Paper-program på 3 mia. euro. Der var ultimo 2008 udstedt 4,7 mia. kr. (0,6 mia. euro).

Nykredit Bank har haft adgang til funding under hele den finansielle krise.

Styringen af bankens strukturelle likviditetsrisiko tager udgangspunkt i en internt udviklet model.

Der laves dagligt stresstest af modellens antagelser, hvor der bl.a. regnes på effekten af en likviditetskrise i markedet, som medfører, at bankens fundingomkostninger og afviklingstiden for aktiverne stiger.

Stresstest efter principperne i Moody's Investors Service "Bank Financial Strength Ratings: Global Methodology" viser, at banken kan modstå manglende adgang til fundingmarkedet mindst 12 måneder frem.

Lov om finansiell virksomhed indeholder et minimumskrav på 10% til en banks likviditet i forhold til reducerede gælds og garantiforpligtelser.

Nykredit Bank opererer med et internt likviditetskrav på mindst 15%. Ultimo 2008 udgjorde Nykredit Bank koncernens likviditet i forhold til reducerede gælds- og garantiforpligtelser 25,5%.

Efter overtagelsen af Forstædernes Bank er det hensigten, at likviditeten for koncernens samlede bankaktiviteter skal styres efter ensartede metoder.

Nykredit Bank koncernen
Likviditet i forhold til lovkrav 2008



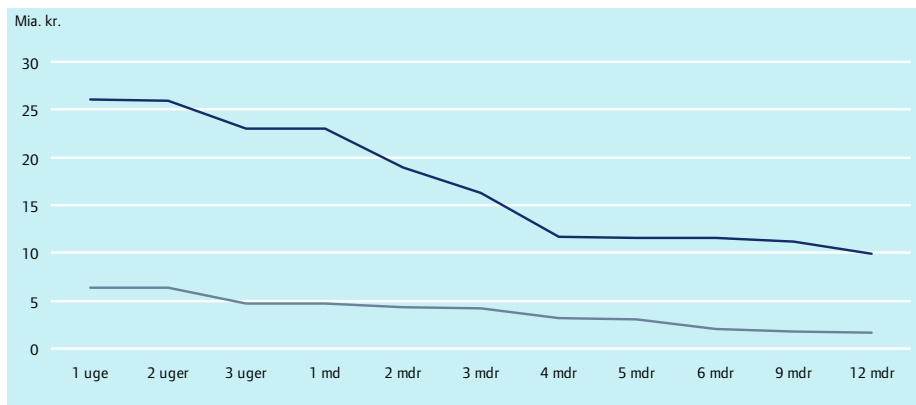
— Likviditet i % af gælds- og garantiforpligtelser — Nykredits Bank interne krav — Lovkrav

Forstædernes Bank A/S
Likviditet i forhold til lovkrav 2008



— Likviditet i % af gælds- og garantiforpligtelser — Forstædernes Banks interne krav — Lovkrav

Nykredit Bank koncernen og Forstædernes Bank A/S
12 måneders likviditet, ultimo 2008



— Nykredit Bank koncernen — Forstædernes Bank A/S

Forsikringsrisiko

Forsikringsrisiko er risikoen for udsving i erstatningskrav på indgåede forsikringsaftaler. Forsikringsrisiko opdeles i katastroferisiko og ikke-katastroferisiko.

Katastroferisiko er risikoen for tab som følge af katastrofebegivenheder såsom orkan, oversvømmelser, terror mv. Tabene er karakteriseret ved, at de sjældent indtræder, men at de resulterer i store økonomiske skader, når de indtræffer. Katastroferisiko er langt den største risiko, men er i vidt omfang afdækket via genforsikring.

Ikke-katastroferisiko er relateret til den normale forretningsdrift og omfatter usikkerheden omkring erstatningskravenes størrelse og tidsmæssige placering. Ikke-katastroferisiko kan opdeles i reserverisiko (hensættelsesrisiko), der relaterer sig til tidligere skadesår og præmierisiko, der omfatter den fremtidige periode, kunderne har betalt præmie for.

Reserverisiko indeholder risikoen for udsving omkring de gennemsnitlige krav, som kunderne har og risikoen for, at det endelige realiserede tab overstiger det estimerede tab.

Præmierisiko omfatter risikoen for, at præmieindtægterne i den kommende periode ikke er dækkende for de fremtidige erstatningsudbetalinger.

I Nykredit opereres der forsikringsmæssigt alene med aktiviteter inden for privat- og landbrugskunder samt forsikring til erhvervsbygning. Nykredit Forsikring har en veldiversificeret portefølje med mange og forskelligartede kunder.

Det overordnede ansvar for styring af forsikringsrisiko ligger hos bestyrelsen for Nykredit Forsikring. Bestyrelsen fastlægger retningslinjer for, hvilke typer risici der kan indtegnes, deres størrelse og principper for risikovurderingen og genforsikring. Det daglige ansvar for styringen af forsikringsrisikoen varetages af forsikringselskabets Risk Management i samarbejde med de forsikringstekniske afdelinger.

På erhvervsområdet behandler og godkender en forsikringsrisikokomiteé forsikringstilbud af betydelige størrelser til erhvervs-kunder. Usædvanlige risici eller risici af stor betydning skal godkendes i bestyrelsen.

Det er selskabets målsætning at begrænse risiciene ved køb af genforsikring.

Genforsikringsdækningen betyder, at den del af en katastrofeskade på op til 1.700 mio. kr., som selskabet selv skal dække, er begrænset til 30 mio. kr. Overstiger skaden 1.700 mio. kr., stiger selskabets udgift proportionalt op til 330 mio. kr. ved en skade på 2.000 mio. kr. I forbindelse med udbetalinger fra genforsikringsprogrammet skal der efter sædvanlig genforsikringskutyme betales en mindre genetableringspræmie.

Til sammenligning udgjorde Nykredit Forsikrings hidtil største skade brutto 640 mio. kr. i forbindelse med orkanen 3. december 1999.

Genforsikringsdækningen for 2009 svarer til dækningen for 2008.

Den afgivne genforsikringsforretning placeres hos andre forsikringselskaber i overensstemmelse med de overordnede retningslinjer for

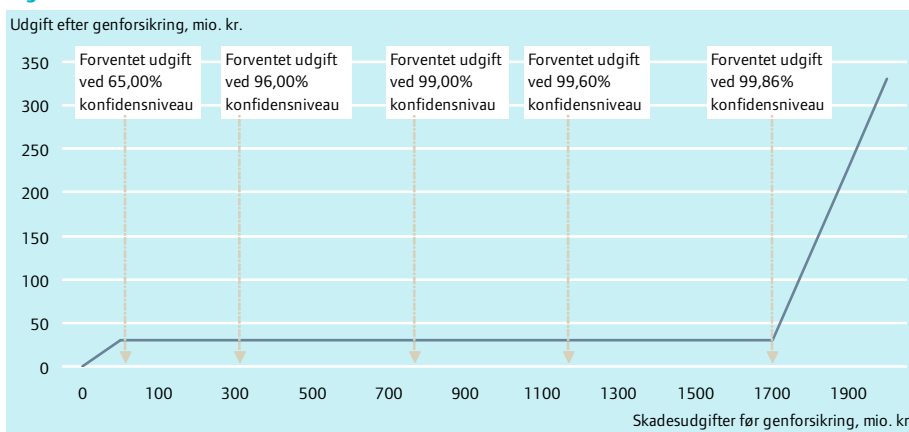
ratingkrav til genforsikringselskaber fastlagt af bestyrelsen.

Der sker en løbende vurdering af ratingen af de reassurandører, som Nykredit anvender. Ingen af disse er i det forløbende år blevet downgraded.

Nykredit Forsikring havde i 2008 en skadesudgift på 973 mio. kr. og nettoskadesudgift på 943 mio. kr., hvilket var på niveau med det forventede.

Nykredit Forsikring A/S

Udgift til katastrofeskader



Operationel risiko

Operationel risiko er risikoen for tab som følge af utilstrækkelige/mislykkede processer, menneskelige fejl og handlinger, systemfejl og eksterne begivenheder.

Nykredits kapitalkrav for operationel risiko opgøres efter basismetoden og udgjorde 1,3 mia. kr. ultimo 2008. Det vil sige, at kapitalkravet opgøres som 15% af den gennemsnitlige bruttoindtjening.

Den daglige styring af operationelle risici i Nykredit er en naturlig del af forretningsførelsen. Forretningsområderne har ansvaret for den daglige styring af de operationelle risici.

Fra centralt hold koordineres indsatsen, så der sikres konsistens og optimering på tværs af koncernen. Det er koncernens målsætning, at de operationelle risici til stadighed skal begrænses under hensyntagen til de omkostninger, der er forbundet med det.

Nykredit udvikler værktøjer og teknikker til at identificere, analysere og rapportere operationelle risici. Værktøjerne bliver trinvist implementeret i forretningsområder og stabsfunktioner.

En systematisk registrering og kategorisering af tabsgivende operationelle hændelser skaber overblik over tabserfaring i alle væsentlige dele af koncernen. For alle hændelser med tab over en vis størrelse, afhængig af forretningsområde, registreres oplysninger om hændelsen, produkt, proces og risikotype samt oplysninger om eventuel forsikringsdækning og tidsforbrug forbundet med hændelsen. Herved skabes et datagrundlag til videre analyser.

Der blev i 2008 registreret operationelle hændelser med et samlet tab på 11,2 mio. kr.

Forretningsnødplaner sikrer, at koncernen til stadighed har en forsvarlig drift i tilfælde af manglende IT-forsyning eller andre krisesituationer.

De lovgivningsmæssige rammer forbundet med udøvelsen af realkreditvirksomhed, der udgør størstedelen af koncernens aktivitet og de i høj grad standardiserede realkreditprodukter, betyder, at de operationelle risici knyttet hertil i sagens natur er begrænsede.

Appendiks: Sammenligningskemaer

Nykredit Realkredit koncernen

Krediteksponeringer og kapitalkrav

2007	Realkredit-udlån	Bank-udlån	Stillede garantier	Øvrige	Eksponering i alt	Heraf uudnyttede forpligtelser	Eksponeringsvægtet gnsn. risikovægt %	Basel II kapitalkrav kreditrisiko
Mio. kr.								
Detaileksponeringer	476.126	12.603	4.736	-	493.465	6.540	12,1	4.793
<i>Heraf</i>								
- sikkerhed i fast ejendom	476.126	7.962	1.608	-	485.697	4.604	11,9	4.642
- kassekreditter m.m.	-	3.090	-	-	3.090	1.376	15,9	39
- øvrige detaileksponeringer	-	1.551	3.128	-	4.678	560	29,8	112
Erhvervseksponeringer	263.619	66.537	9.466	-	339.622	32.657	41,1	11.156
Institutedeksponeringer	94.329	-	158	89.885	184.372	1.999	20,0	2.950
Statseksponeringer	22.546	-	225	12.173	34.944	24	-	-
Aktieeksponeringer	-	-	-	7.196	7.196	-	295,0	1.698
Aktiver uden modpart	-	-	-	2.739	2.739	-	100,0	219
I alt 2007	856.620	79.141	14.584	111.994	1.062.339	41.220	24,5	20.817
I alt 2006	781.576	53.067	6.458	58.291	899.391	35.887	21,0	15.075

Nykredit Realkredit koncernen

Krediteksponeringernes løbetidsfordeling

2007	Til og med 1 år	Fra 1 år til og med 5 år	Over 5 år	Eksponering i alt
Mio. kr.				
Detaileksponeringer	18.923	5.900	468.642	493.465
<i>Heraf</i>				
- sikkerhed i fast ejendom	11.154	5.900	468.642	485.697
- kassekreditter m.m.	3.090	-	-	3.090
- øvrige detaileksponeringer	4.678	-	-	4.678
Erhvervseksponeringer	40.901	25.189	273.532	339.622
Institutedeksponeringer	90.043	55	94.273	184.372
Statseksponeringer	12.415	193	22.336	34.944
Aktieeksponeringer	-	-	7.196	7.196
Aktiver uden modpart	2.739	-	-	2.739
I alt 2007	165.021	31.338	865.980	1.062.339
I alt 2006	126.455	27.359	745.577	899.391

Nykredit Realkredit koncernen

Krediteksponeringer fordelt på modpartstyper

2007	Privat	Landbrug	Ejendoms-selskaber mv.	Handel	Industri	Øvrige	Eksponering i alt
Mio. kr.							
Detaileksponeringer	460.444	7.911	10.640	10.765	3.705	-	493.465
<i>Heraf</i>							
- sikkerhed i fast ejendom	452.771	7.859	10.618	10.759	3.689	-	485.697
- kassekreditter m.m.	3.068	6	13	3	1	-	3.090
- øvrige detaileksponeringer	4.605	45	9	3	16	-	4.678
Erhvervseksponeringer	20.401	74.514	159.378	56.181	28.968	-	339.622
Institutedeksponeringer	-	-	-	-	-	184.372	184.372
Statseksponeringer	-	-	-	-	-	34.944	34.944
Aktieeksponeringer	-	-	-	-	-	7.196	7.196
Aktiver uden modpart	-	-	-	-	-	2.739	2.739
I alt 2007	480.844	82.606	170.018	66.946	32.673	229.252	1.062.339
I alt 2006	392.893	73.806	140.438	59.671	27.067	205.517	899.391

Nykredit Realkredit koncernen
Detaleksponeringer dækket af IRB

2007	Eksposering i alt	Heraf uudnyttede forpligtelser	Eksposerings- vægtet gnsn. LGD ¹	Eksposerings- vægtet gnsn. risikovægt	Basel II kapitalkrav kreditrisiko
Ratingklasse	Mio. kr.	Mio. kr.	%	%	Mio. kr.
10	14.626	1.132	7,6	2,6	30
9	40.683	1.403	6,9	3,5	114
8	70.423	1.175	7,5	5,1	286
7	91.929	1.127	9,1	7,7	566
6	131.982	1.923	11,0	11,4	1.205
5	90.687	1.575	12,4	15,7	1.137
4	26.311	779	13,9	22,6	475
3	11.542	2.776	19,5	39,5	365
2	7.806	199	14,3	45,4	283
1	3.071	78	16,6	80,5	198
0	703	32	16,4	92,2	52
Misligholdte engagementer	737	5	14,3	131,3	77
I alt	490.501	12.205	10,4	12,2	4.788

Note: Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimater for PD

¹ Ifølge kapitaldækningsbekendtgørelsens § 11 skal den eksponeringsvægtede gennemsnitlige LGD for detaileksponeringer med sikkerhed i fast ejendom være mindst 10% ved beregningen af kapitalkravet. Den eksponeringsvægtede gennemsnitlige LGD er opgjort efter justering, der sikrer overholdelse af 10% kravet, jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens § 11.

Nykredit Realkredit koncernen
Erhvervseksponeringer dækket af IRB

2007	Eksposering i alt	Heraf uudnyttede forpligtelser	Eksposerings- vægtet gnsn. LGD	Eksposerings- vægtet gnsn. risikovægt	Basel II kapitalkrav kreditrisiko
Ratingklasse	Mio. kr.	Mio. kr.	%	%	Mio. kr.
10	20.365	3.934	21,5	17,9	292
9	32.900	3.614	18,3	21,6	568
8	65.859	8.126	18,8	27,9	1.471
7	68.799	8.045	17,5	31,7	1.743
6	44.893	5.574	18,6	37,2	1.337
5	45.189	7.061	28,5	61,1	2.208
4	29.292	2.080	25,3	72,4	1.698
3	11.350	1.185	18,5	55,1	500
2	10.642	1.207	18,9	62,2	529
1	5.609	780	18,4	86,0	386
0	2.314	466	26,6	150,6	279
Misligholdte engagementer	567	11	23,0	0,0	0 ¹
I alt	337.778	42.083	20,5	40,7	11.009

Note: Omfatter eksponeringer behandlet under såvel de avancerede IRB-metoder som under de grundlæggende IRB-metoder, hvor der anvendes egne estimater for PD.

¹ Der skal alene holdes kapital til misligholdte eksponeringer ved anvendelse af de avancerede IRB-metoder jf. kapitaldækningsbekendtgørelsens bilag 8, dvs. erhvervseksponeringerne i Nykredit Realkredit A/S. Beregningen baserer sig på forskellen mellem LGD og de individuelle nedskrivninger. Idet de individuelle nedskrivninger overstiger LGD, er kapitalkravet lig nul.

Nykredit Realkredit koncernen
Sikkerhedstyper og krediteksponeringer

2007	Fast ejendom ¹	Modtagne garantier	Finansielle sikkerheder ²	Sikkerhedsværdi i alt	Eksposering i alt
Mio. kr.					
Detaileksponeringer	567.731	94.329	3	662.063	493.465
<i>Heraf</i>					
- sikkerhed i fast ejendom	567.731	94.329	-	662.060	485.697
- kassekreditter m.m.	-	-	-	-	3.090
- øvrige detaileksponeringer	-	-	3	3	4.678
Erhvervseksponeringer	281.243	22.546	2.421	306.209	339.622
Institutedeksponeringer	-	-	-	-	184.372
Statseksponeringer	-	-	-	-	34.944
Aktieeksponeringer	-	-	-	-	7.196
Aktiver uden modpart	-	-	-	-	2.739
I alt 2007	848.974	116.875	2.424	968.272	1.062.339
I alt 2006	476.878	107.539	-	584.416	899.391

Note: Eksponeringer omfatter også garantier stillet af pengeinstitutter (94,3 mia. kr.), som indregnes under institutedeksponeringer, og garantier stillet af stater (22,5 mia. kr.), som indregnes under statseksponeringer.

¹ Sikkerhedsværdien af fast ejendom er opgjort til nominal værdi.

² Opgørelsen af finansielle sikkerheder til brug for beregning af kapitalkravet blev indført i 2007.