

NOTAT

Finanstilsynet

18. december 2024

J.nr.

Risikobillede

Finanstilsynet fører et risikobaseret tilsyn, hvor ressourcerne prioriteres til de områder, hvor risici vurderes at være højest. For at understøtte ressourceprioriteringen udarbejder Finanstilsynet hvert halve år et risikobillede. Risikobilledet tager udgangspunkt i individuelle og systemiske risici, der påvirker de virksomheder og områder, som Finanstilsynet har under tilsyn. I risikobilledet indgår også tre risikoscenarier:

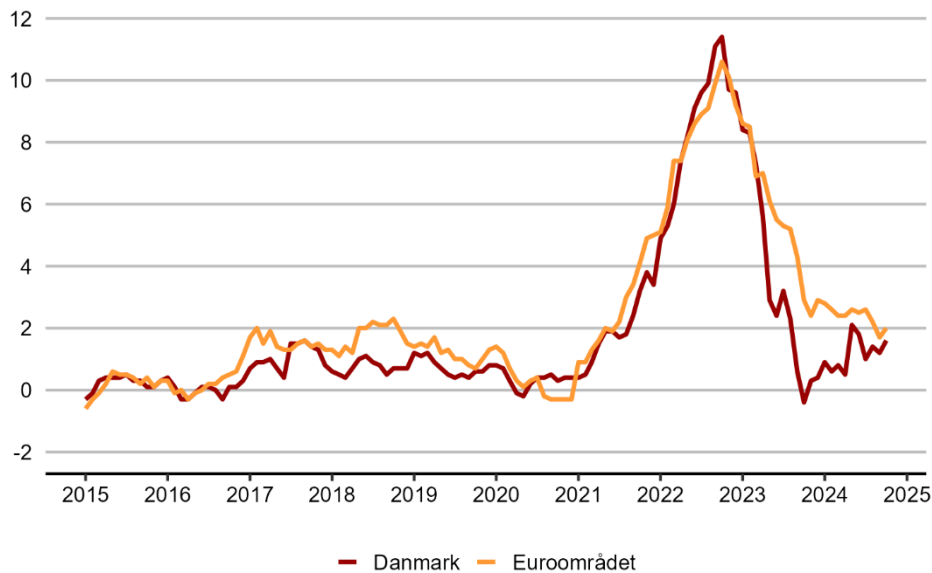
- Hård recession
- Krise på de finansielle markeder
- Hackerangreb skaber markante driftsforstyrrelser

Det makrofinansielle risikobillede¹

Det makrofinansielle risikobillede har de senere år været præget af konsekvenserne af inflationschokket i 2022 og den efterfølgende rentestigning, der ramte dansk og international økonomi. Inflationen faldt kraftigt i 2023, og i både Danmark og euroområdet er inflationen under 2 pct., jf. figur 1. Samtidigt har lønvæksten været ekstraordinær høj, fordi lønmodtagerne har presset på for at genetablere reallønnen ovenpå inflationschokket. Lønvæksten lægger et opadgående pres på priserne, og selvom den seneste udvikling ikke tyder på det, kan der ske en løndrevet genopblussen af inflation.

¹ Det makrofinansielle risikobillede er udarbejdet ved udgangen af 3 kvartal 2024. Som udgangspunkt er tilkommen information sidenhen ikke indarbejdet.

Figur 1. Inflation i Danmark og euroområdet
Pct. (år/år)

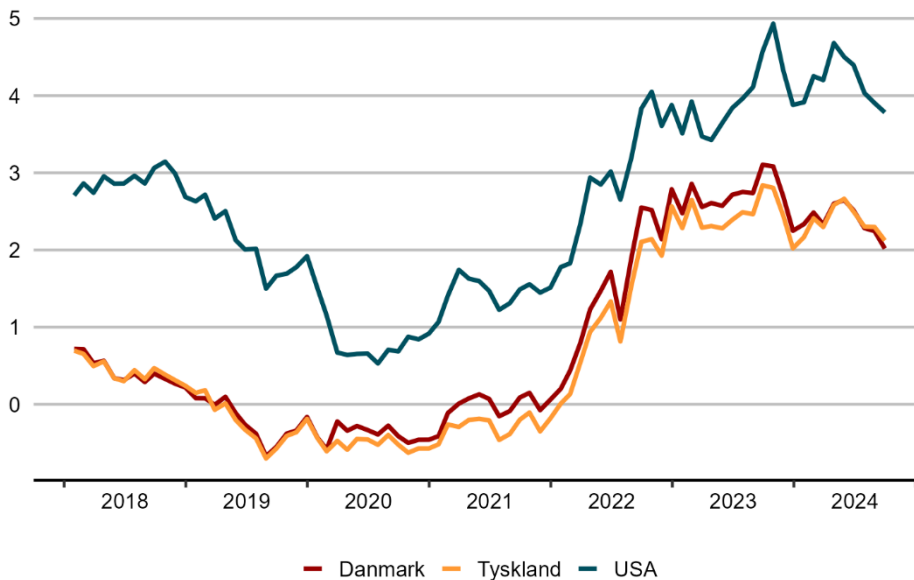


Anm.: Seneste observation er oktober 2024

Kilde: Eurostat.

Centralbankerne reagerede på den høje inflation med kraftige rentestigninger og ophør af kvantitative lempelser. FED's rente nåede 5,5 pct. i juli 2023, og ECB's rente nåede 4,5 pct. i september 2023. De pengepolitiske stramninger førte til en markant stigning i markedsrenterne, herunder renterne på statsobligationer, jf. figur 2. Efterfølgende har både ECB og FED sænket de pengepolitiske renter på baggrund af faldet i inflationen, og investorerne på de finansielle markeder forventer yderligere rentesænkninger. Den høje lønvækst og eventuelle nye stød til økonomien kan dog fastholde inflationspresset og dermed holde renterne på et højere niveau, end investorerne forventer.

Figur 2. Statsobligationsrenter
Pct.

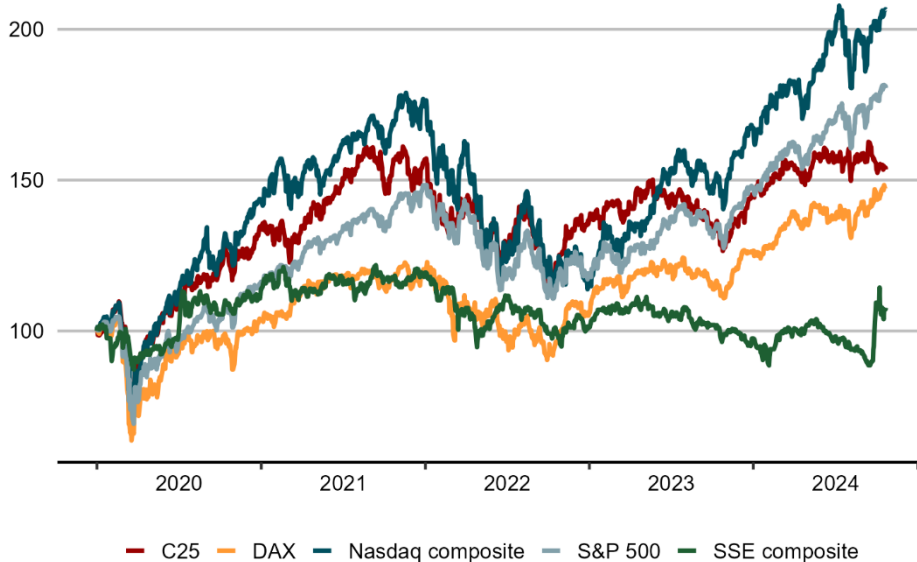


Anm.: Seneste observation er 30. september, 2024.

Kilde: Bloomberg.

På aktiemarkederne har kurserne generelt været stigende siden 2022, men i august blev markederne ramt af store kursfald, som dog hurtigt rettede sig igen. De udløsende faktorer bag kursfaldet var en stramning af pengepolitikken i Japan og en svag arbejdsmarkedsrapport i USA. Forløbet illustrerer, at der er en betydelig nervøsitet blandt investorerne, hvor skiftende forventninger til renter og konjunkturer hurtigt kan føre til store priskorrekationer. De geopolitiske spændinger forstærker denne tendens, og risikoen for store kursfald vurderes på den baggrund at være høj.

Figur 3. Aktiekurser
1. januar 2020 = 100

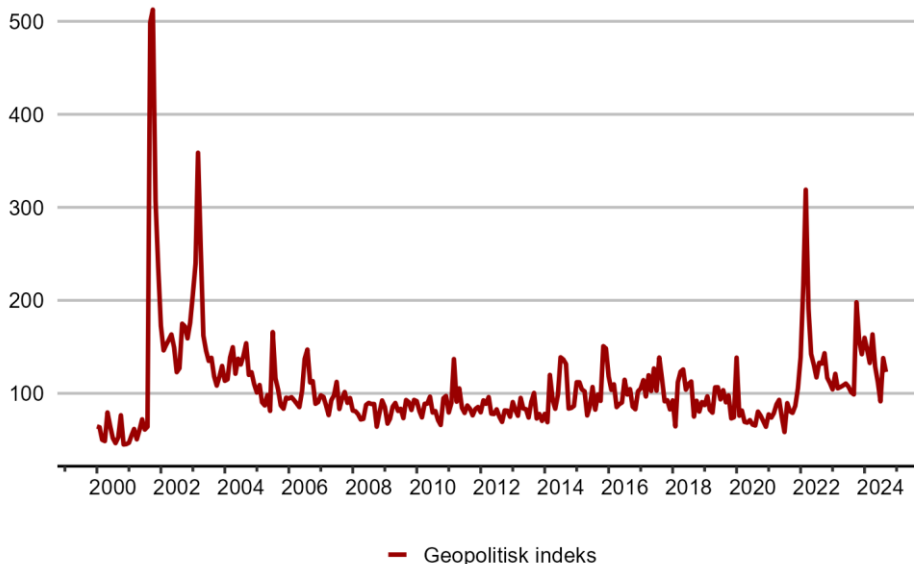


Anm.: Seneste observation er 22. oktober, 2024.

Kilde: Bloomberg.

De geopolitiske forhold er præget af spændingerne mellem Vesten, Rusland og Kina. Geopolitiske risici kan materialisere sig i form af sanktioner og handelshindringer, udsving i råvarepriser samt krig og terrorangreb. Konsekvenserne for produktion og værdikæder kan blive betydelige. Spændingerne afspejles i nogen grad i indeks over geopolitiske risici, jf. figur 4. Indekset steg kraftigt i forbindelse med Ruslands invasion af Ukraine i februar 2022 og igen ved Hamas' terrorangreb mod Israel i oktober 2023. Efterfølgende er indekset faldet noget, men ligger fortsat over det gennemsnitlige niveau på 100. Irans raketangreb mod Israel og Israels invasion af Libanon i oktober har ikke ført til en væsentlig stigning i indekset.

Figur 4. Geopolitiske risici
Indeks (gns. = 100)



Anm.: Seneste observation er 22. oktober, 2024.

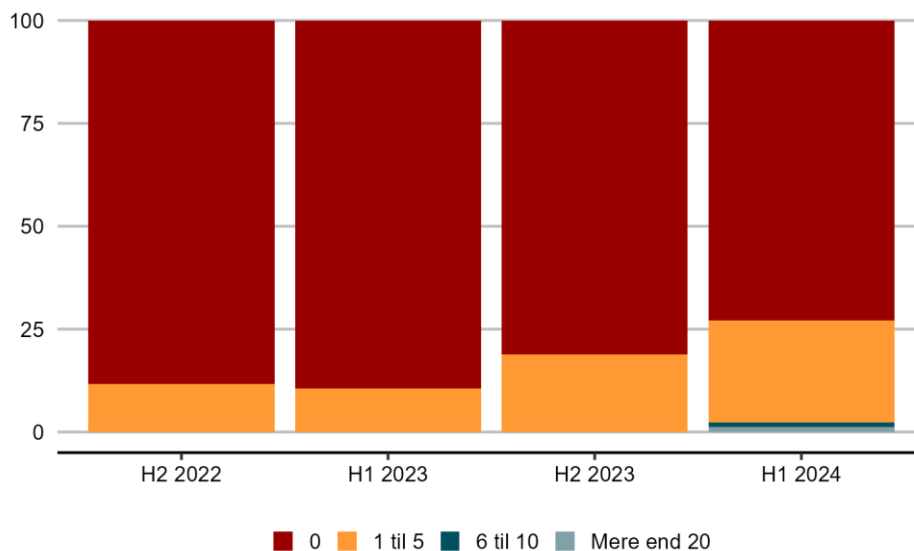
Kilde: matteoiacoviello.com.

Gennem en årrække har truslen om cyberangreb været blandt de primære kilder til bekymring for de finansielle virksomheder. Cyberangreb kan medføre alvorlige driftsforstyrrelser i den finansielle sektor og samfundet. På europæisk plan er der sket en stigning i antal cyberangreb, der har ført til en alvorlig operationel hændelse. Andelen af store europæiske banker, som har været udsat for mindst ét succesfuldt cyberangreb, der medførte en alvorlig operationel hændelse, er således steget fra 12 pct. i andet halvår 2022 til 27 pct. i første halvår 2024, jf. figur 5.² Risikoen for destruktive angreb orkestreret af fjendtlige statsmagter vurderes at være steget set i lyset af forværringen af de geopolitiske spændinger.

I Danmark har der i perioden fra 2017 til 2024 været indberettet 415 IT-hændelser til Finanstilsynet fra finansielle virksomheder. Langt de fleste omhandler IT-driftshændelser, dvs. hændelser, som opstår i forbindelse med den interne IT-drift, f.eks. ændringer i systemer, fejl i konfiguration af systemer, software opdatering og menneskelige fejl. I forhold til IT-sikkerhedshændelser har Finanstilsynet i samme periode modtaget ti indberetninger. IT-sikkerhedshændelserne omhandler typisk DDoS angreb (Distributed Denial of Service) samt enkelte indberetninger om ransomwareangreb. Indberetningerne viser generelt en stigende tendens fra 2017 og frem til i dag, men antallet af indberetninger har de seneste tre år ligget på et jævnt niveau.

² En alvorlig operationel hændelse defineres som en IT-relateret hændelse, der har en stor negativ indvirkning på netværket og informationssystemer, der understøtter kritiske eller vigtige funktioner i den finansielle enhed, jf. artikel 3 i DORA.

Figur 5. Succesfulde cyberangreb i europæiske banker
Pct.



Anm.: Figuren viser fordelingen af succesfulde cyberangreb med stor negativ indvirkning mod store europæiske banker.

Kilde: EBA, Risk Assessment Report July 2024.

Hackerne forsøger ofte et målrettet angreb direkte mod de enkelte finansielle virksomheder. En alvorlig IT-sikkerhedshændelse kan dog potentiel medføre en bredere påvirkning af den finansielle sektor. Det kan f.eks. ske i forbindelse med et supply chain-angreb, der giver adgang til mange påvirkede på én gang, hvor hackerne udnytter en sårbarhed i f.eks. et operativsystem eller software, som er bredt anvendt blandt virksomheder i finanssektoren.

For at styrke den operationelle robusthed i den finansielle sektor, har det Europæiske Råd og Europaparlamentet vedtaget en ny forordning (Digital Operational Resilience Act, også kaldt DORA-forordningen), som finder anvendelse fra den 17. januar 2025. Forordningen sætter nye fælles EU-regler på tværs af finanssektoren, herunder ift. reglerne for indberetning af alvorlige IT og cyberhændelser til myndigheder. Det overordnede hensyn bag den kommende forordning er et ønske om at imødegå de risici, der udvikler sig i lyset af den stigende digitalisering af finanssektoren i hele Europa, som finder sted samtidig med den hurtige udvikling af cybertrusler mod finanssektoren.

Perioden med høj inflation og høje renter har ikke ført til en hård landing i international økonomi, og de økonomiske udsigter er bedre nu, end de har været de senere år, hvor COVID-19, inflation og høje renter har udgjort konkrete risikofaktorer. Et hårdt økonomisk tilbageslag er dog fortsat en risiko, som de finansielle virksomheder bør forholde sig til, ikke mindst fordi de geopolitiske risici er høje og kan materialisere sig på forskellige og uventede måder.

I Danmark har den økonomiske udvikling været robust med vækst i både BNP og beskæftigelse på trods af de negative tendenser i international økonomi. Fremgangen har været drevet af eksporten, som afspejler en ekstraordinær vækst i medicinalindustrien, jf. figur 5. Den indenlandske efterspørgsel har derimod været svag, både fordi husholdningerne har været tilbageholdende med at øge forbruget, og fordi virksomhederne har dæmpet investeringerne.

Figur 6. BNP og efterspørgselskomponenter

Realt BNP
Indeks, 2019K4 = 100

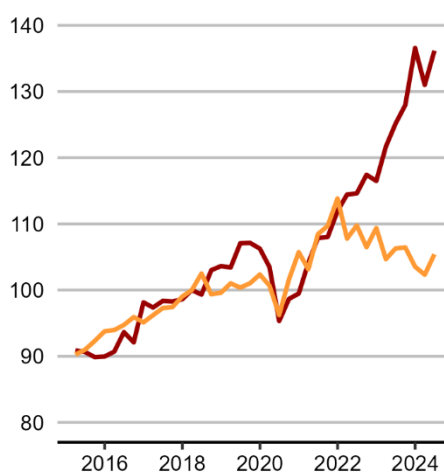


— Realt BNP

Anm.: Seneste observation er 2024 K2

Kilde: Danmarks Statistik.

Efterspørgselskomponenter (real)
Indeks, 2018K1 = 100



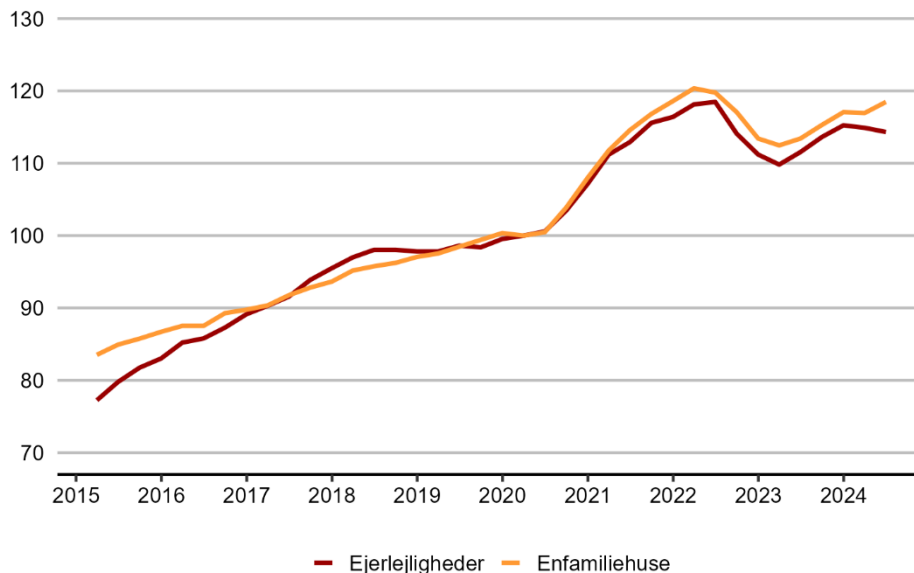
— Eksport — Indenlandsk efterspørgsel

Anm.: Seneste observation er 2024 K2

Kilde: Danmarks Statistik.

Boligpriserne faldt i 2022 som reaktion på de kraftige rentestigninger, men allerede i foråret 2023 begyndte priserne at stige igen. Overgangen til det nye boligskattesystem ved årsskiftet 2023-24 trak formentlig i retning af stigende priser op til årsskiftet og faldende priser efterfølgende grundet skatterabatten ved køb før årsskiftet. Priserne faldt dog kun en anelse i første kvartal, og ifølge månedstallene fra Boligsiden steg priserne de efterfølgende måneder. I de store byer har priserne på ejerlejligheder nået et niveau, hvor der er bekymring for, om prisniveauet er holdbart.

Figur 7. Boligpriser
Indeks, 2020K1 = 100



Anm.: Seneste observation er 2024 K2

Kilde: Danmarks Statistik.

På erhvervsejendomsmarkedet har det højere renteniveau sat ejendomsselskaberne under pres. Selskabernes økonomi er rentefølsom, fordi de fortrinsvis belåner ejendommene med variabelt forrentede lån, og fordi ejendomsværdierne kan falde kraftigt, når renten og afkastkravet stiger. Handelstallene for erhvervsejendomme har været meget lave siden 2023, og den lave transaktionsvolumen skaber usikkerhed om den reelle værdi af ejendomsporteføljerne. Hvis renterne forbliver høje i en længere periode, kan det få alvorlige konsekvenser for ejendomsselskaberne og for investorerne i ejendomsfonde.

Risikoscenarier

Hård recession

I scenariet sker et hårdt tilbageslag i international økonomi udløst af den ulmende ejendomskrise i Kina, offentlige gældsproblemer i USA, materialiseringen af de geopolitiske spændinger mellem Vesten, Rusland og Kina eller et andet uventet stød til økonomien.

De forværrede økonomiske forhold får danske virksomheder til at reducere investeringerne, og husholdninger til at skære ned på forbruget. Afmatningen i udlandet, herunder i store samhandelspartnere som Sverige og Tyskland, slår hårdt igennem på dansk eksport. Aktiekurser og ejendomspriser falder kraftigt. De dårlige dynamikker forstærker hinanden og akkumulerer til et tilbageslag, der i styrke minder om tilbageslaget i forbindelse med finanskrisen i 2008.

Konsekvenser:

- Fald i BNP
- Ledighedsstigning
- Aktiekursfald
- Ejendomsprisfald.

Krise på de finansielle markeder

Aktiekurserne er steget gennem længere tid med afsæt i god indtjening og forventninger om lavere renter som følge af pengepolitiske lempelser. Investorerne på de finansielle markeder har været optimistiske gennem længere tid, men de bratte kursfald i august 2024 illustrerer, at dårlige nyheder kan få ret store konsekvenser for markederne.

Materialisering af geopolitiske risici eller en revurdering af udsigterne til lempeligere pengepolitik kan føre til nye, store kursfald. Højere renter vil lægge et stigende pres på en række aktører i den private sektor og presse holdbarheden af de offentlige finanser i både USA og Europa.

Markedsuroen fører til et stort fald i aktiekurserne, og markedsrenter stiger som følge af højere risikopræmier.

Konsekvenser:

- Rentestigning
- Aktiekursfald.

Hackerangreb skaber markante driftsforstyrrelser

Digitaliseringen af samfundet har øget sårbarheden over for nedbrud af kritisk infrastruktur herunder elnettet, betalingssystemer og datacentre. IT-nedbrud hos centrale aktører kan få væsentlige systemiske implikationer.

Det geopolitiske verdensbillede er præget af flere konflikter, herunder krigen i Ukraine, spændingerne mellem USA og Kina om blandt andet Taiwan og Israels krig mod Hamas i Gaza og den tilknyttede konflikt med Iran og Hizbollah. Det høje konfliktniveau vurderes at indebære en øget trussel for, at stats-sponsorerede aktører gennemfører angreb på infrastruktur, herunder navnlig digital infrastruktur.

I scenariet foretages et større og succesfuldt hackerangreb, som fører til væsentlige driftsforstyrrelser i den finansielle sektor og dermed det bredere samfund.

Konsekvenser:

- Væsentlige driftsforstyrrelser i den finansielle sektor.

Indsatser

Finanstilsynet har en række løbende tilsynsindsatser, der udgør en fast bestanddel af det prudentielle tilsyn, som har til formål at sikre en robust finansiel sektor. F.eks. følger Finanstilsynet løbende risikopbygningen i de finansielle virksomheder og deres solvens- og likviditetsmæssige situation.

Ud over de løbende tilsynsindsatser har Finanstilsynet iværksat en række indsatser med afsæt i risikobilledet. Nedenfor er indsatserne opdelt i indsatser, der relaterer sig til en robust finansiel sektor, og indsatser, der relaterer sig til en ordentlig finansiel sektor.

Indsatser i relation til en robust finansiel sektor

Robuste finansielle virksomheder er en forudsætning for samfundets økonomiske sammenhængskraft. Det fordrer en balanceret risikotagning, som ikke overstiger virksomhedernes evne til at forblive godt polstrede, så de er klar til at stå imod, når et økonomisk tilbageslag rammer.

Den økonomiske udvikling har de senere år været gunstig, men hvis konjunkturerne vender, vil kreditinstitutterne få tab på deres udlån til private og konjunkturfølsomme erhverv. Derfor vil Finanstilsynet i 2025 have fokus på udlån til private og konjunkturfølsomme erhverv ved ordinære inspektioner i mindre og mellemstore pengeinstitutter. Ligesom Finanstilsynet vil undersøge belåningsstandarder ved boliglån.

Gennem en længere årrække frem til rentestigningerne i 2022 har udenlandske aktører udvist stigende interesse for det danske erhvervsejendomsmarked. Siden rentestigningerne er priserne faldet, og de højere renter kan presse priserne på udlejningsejendomme yderligere ned. Finanstilsynet vil i 2025 foretage en nærmere analyse af udenlandske aktører på det danske ejendomsmarked.

Danske kreditinstitutter har siden 2019 været underlagt krav om minimumsdækning af tab for nødlidende eksponeringer, den såkaldte NPE-bagstopper. Formålet med reglerne er holde tilstrækkelig kapital og at tilskynde institutterne til at håndtere nødlidende eksponeringer tidligere. Finanstilsynet vil i 2025 foretage en overvågning af implementeringen og håndteringen af NPE-bagstopperen i forbindelse med overgangsordningen.

Omfanget af boliglån med en kombination af afdragsfrihed og variabel rente er steget væsentligt de senere år. Der er en særlig stor risiko på denne type lån og et risikofølsomt kapitalkrav burde afspejle denne risiko. I praksis forholder det sig imidlertid omvendt, og Finanstilsynet har bemærket, at kunder med variabel rente og afdragsfrihed har de laveste risikovægte og dermed er der lavere kapitalomkostninger til disse kunder. Det forekommer u hensigtsmæssigt, at den mest risikable låntype giver den bedste forrentning. Dette skal ikke mindst ses i lyset af, at renten på lån med variabel rente er steget

markant siden udbruddet af krigen i Ukraine. Finanstilsynet vil på den baggrund i 2025 foretage undersøgelser af risikovægte på boliglån med rentetilpasning og/eller afdragsfrihed.

I pensionssektoren er andelen af alternative investeringer de senere år steget markant. Alternative investeringer er oftest illikvide, og det stiller særlige krav til de processer og metoder, der er for værdiansættelsen. Uden en retvisende og løbende værdiansættelse er der risiko for, at afkast og risiko vurderes på et utilstrækkeligt grundlag, samt risiko for utilsigtet omfordeling mellem kunderne. Tilsvarende kan forkert værdiansættelse medføre store uventede tab i investeringsfonde. Finanstilsynet vil i 2025 fortsat foretage funktionsinspektioner om hyppighed og procedurer for løbende værdiansættelser af alternative investeringer samt primo 2025 udstede en opdateret vejledning om alternative investeringer i lyset af Prudent Person-princippet.

Finanstilsynet har tidligere givet en række pensionselskaber påbud om at opgøre Solvens II-hensættelser korrekt. Finanstilsynet vil i 2025 foretage inspektioner vedrørende opgørelse af hensættelser til solvens.

Finanstilsynet identificerer løbende nye sårbarheder i den finansielle sektor, herunder systemisk risiko for omfattende IT-nedbrud. De forhøjede geopolitiske risici øger også risikoen for cyberangreb mod den finansielle infrastruktur i Danmark. I den forbindelse har Finanstilsynet i de senere år gennemført cyberstresstest, hvor det bliver undersøgt, hvordan de enkelte virksomheder håndterer et omfattende IT-nedbrudsscenario, og hvad konsekvenserne af nedbrudssceneriet vil være. Finanstilsynet vil i 2025 gennemføre næste fase i arbejdet med cyberstresstest. Projektet skal afdække håndtering og konsekvenser af et omfattende nedbrudsscenario på sektorniveau.

Indsatser i relation til en ordentlig finansiell sektor

Finanstilsynets vision er, at virksomheder og borgere har berettiget tillid til det finansielle system. De finansielle virksomheder skal handle i overensstemmelse med lovgivningen og agere ordentligt og redeligt i alle forretningsmæssige aspekter. Kunderne skal have værdi af deres finansielle produkter og ikke påføres unødigt store risici. Den finansielle sektor er også en nøgleaktør i bekæmpelse af økonomisk kriminalitet.

Finanstilsynet har gennem de senere år haft fokus på udviklingen på pensionsområdet, hvor den største del af pensionsindbetalingerne nu går til ugaranterede produkter, herunder markedsrenteprodukter. Ved de ugaranterede produkter er risiciene overført til den enkelte kunde/det enkelte medlem, og produkttegenskaberne indebærer, at dårlige investeringsafkast og længere levetider får direkte konsekvenser for kundernes pensionsudbetalinger. Bekendtgørelse om ledelse og styring for forsikringsselskaber er tilpasset, så der er tydelighed om de forventninger, der er til livsforsikringsselskabers

bestyrelser i forhold til beslutning om produktgenskaber. De tilpassede regler gælder fra juli 2025.

Finanstilsynet fører tilsyn med, at pensionsselskaberne har en tilstrækkelig styring og kommunikation ift. ugaranterede pensioner. Tilsynet fører tillige tilsyn med om selskabernes prissætning af formueadministration fører til en ordentlig behandling af kunderne, så der ikke sker en usaglig forskelsbehandling af visse kundegrupper. Derfor vil Finanstilsynet i 2025 foretage undersøgelse af pensionsselskabers principper for prissætning af priser på formueadministration.

På hvidvaskområdet arbejder virksomheder, tilsynsmyndigheder og politimyndigheder kontinuerligt for at forebygge hvidvask og terrorfinansiering. Risikoen for hvidvask og terrorfinansiering eksisterer i større eller mindre grad i alle virksomheder i den finansielle sektor og kan også opstå indefra. Finanstilsynet vil i 2025 bl.a. have fokus på virksomhedernes transaktionsmonitorering og overholdelse af sanktioner. Finanstilsynet vil ligeledes søge at understøtte de finansielle virksomheders fokus på EU's nye hvidvaskregulering gennem forskellige informationsindsatser og samarbejde med sektoren.

Ondsindede aktører forsøger i stigende grad at manipulere virksomheder eller forbrugere til at give dem adgang til deres bankkonti. Dermed har svindelbilledet ændret sig fra tidligere primært at være angreb mod betalingssystemer (hacking) og brug af stjålede eller kopierede betalingskort. Finanstilsynet vil i 2025 foretage indsatser i relation til lovgivningsarbejdet vedrørende påvirkning af PSR/PSD3-forhandlingerne, så kommende lovgivning tager højde for, at svindel kan ændre sig. Finanstilsynet vil i 2025 iværksætte temaundersøgelser vedrørende pengeinstitutternes ageren for at forstå udfordringerne og udvikle "best practise" på området.

En række finansielle virksomheder skal i 2025 for første gang rapportere styrkede og udvidede bæredygtighedsoplysninger i en bæredygtighedsrapport, som skal fremgå af ledelseserklæringen i årsrapporten. Der er tale om omfattende rapporteringskrav, der indebærer betydelige udfordringer blandt andet datamæssigt. Finanstilsynet og Erhvervsstyrelsen er af samme grund i dialog med en bred kreds af interessenter og arbejder sammen om en fælles vejledningsindsats. Finanstilsynets tilsyn med de nye regler vil i 2025 have fokus på at understøtte denne vejledningsindsats og sigte efter at styrke virksomhedernes forståelse og efterlevelse af reglerne med forskellige virkemidler.