

## Risikobillede

Finanstilsynet udarbejder hvert halve år et risikobillede, der beskriver de hovedrisici, som Finanstilsynet aktuelt har fokus på. Risikobilledet tager udgangspunkt i aktuelle konjunkturelle, makro- og mikroprudentielle risici. I risikobilledet indgår også, hvordan og i hvor høj grad de forskellige virksomheder under tilsyn samt forbrugere og investorer er eksponeret mod disse risici. Risikobilledet belyser også strukturelle eller adfærdsmæssige forhold blandt de forskellige finansielle virksomheder eller forbrugere og investorer, som kan påvirke den finansielle stabilitet, de finansielle markeders effektivitet og tilliden til markeder og virksomheder.

Risikobilledet danner udgangspunkt for tilsynsvirksomheden. Finanstilsynet sætter ind med tilsynsindsatser på de områder, hvor det vurderer, at risiciene er størst. Dette notat opsummerer udvalgte observationer og indsatser i det aktuelle risikobillede.

### Hovedrisici

De væsentligste risici i det finansielle system (i ikkeprioriteret rækkefølge) er:

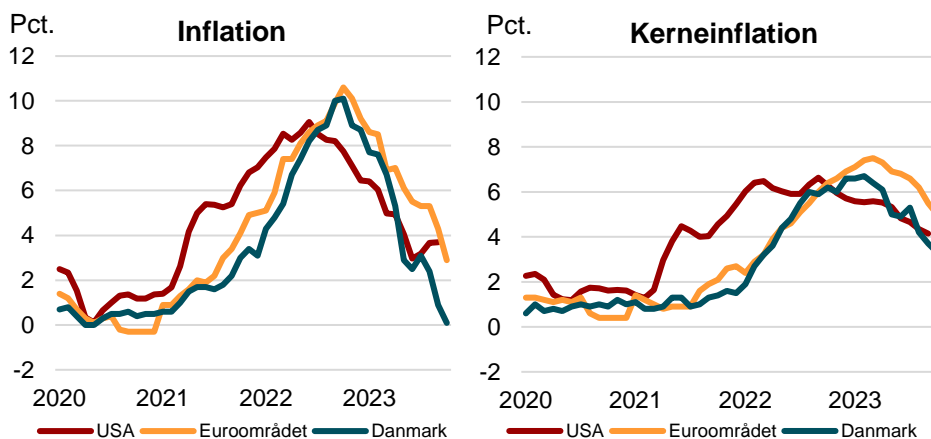
- Høj inflation og højere renter udløser recession
- Stigning i risikopræmier og renter
- Materialisering af geopolitiske risici
- Likviditetskrise
- Pres på forretningsmodeller
- Materialisering af IT- og cyberrisici
- Utilstrækkelig ledelse, risikostyring og product governance
- Uordentlig eller uhæderlig adfærd (herunder inden for områderne forebyggelse af hvidvask og terrorfinansiering, ESG og adfærd overfor kunderne).

### Det makrofinansielle risikobillede

Risikobilledet er præget af følgevirkningerne af det inflationschok, som ramte dansk og international økonomi i 2021-2022. Inflationen steg til ca. 10 pct. i efteråret 2022, men er efterfølgende faldet markant drevet af et fald i

energipriserne og er nu på niveau med inflationen i 2020. Kerneinflationen er også aftaget, men knapt så meget som selve inflationen, jf. figur 1.

Figur 1. Inflation og kerneinflation



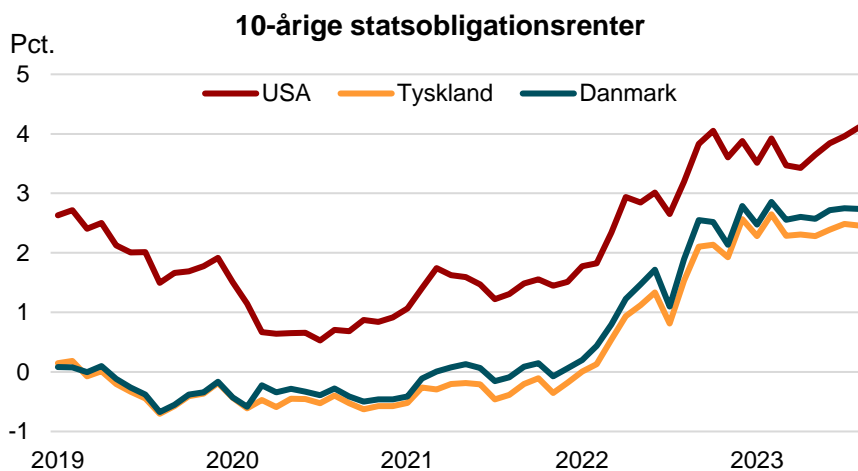
Kilde: Danmarks Statistik, Eurostat og BLS.

Centralbankerne har reageret på den høje inflation med kraftige rentestigninger og neddrøsing af opkøbsprogrammer. Investorerne på de finansielle markeder forventer, at de pengepolitiske renter er tæt på at have toppet, men vil forblive på et højere niveau ind i 2024.

Lønvæksten er taget til i euroområdet og i USA. Det lægger et opadgående pres på inflationen den kommende tid, og det kan gøre det vanskeligere end ventet at få inflationen ned på centralbankernes målsætninger. Det kan presse centralbankerne til at holde renterne på et højere niveau i lang tid.

De pengepolitiske stramninger har øget markedsrenterne markant, jf. figur 2, hvilket har dæmpet aktivpriserne, herunder ejendomspriserne. Transmissionsen fra de pengepolitiske renter til bankernes udlånsrenter og til realøkonomien virker med betydelig forsinkelse, og der knytter sig stor usikkerhed til størrelsen af den vækstdæmpende effekt. En væsentlig makrofinansiel risiko er, at den pengepolitiske stramning fører til en hård landing i dansk og international økonomi.

Figur 2. Statsobligationsrenter



Kilde: Bloomberg.

Den Europæiske Centralbank (ECB) begyndte i marts 2023 at nedbringe sin obligationsbeholdning som led i stramningen af pengepolitikken, der var begyndt i juli 2022. Samtidig forfaldt en række store pengepolitiske udlån. Den nye pengepolitiske retning indebærer en betydelig ændring i fundingforholdene for europæiske banker.

Dansk økonomi har udvist betydelig robusthed under de senere års økonomiske modvind. Mens store samhandelspartnere som Sverige og Tyskland er ramt af en afmatning i industrien, vokser dansk produktion og beskæftigelse. Væksten i produktionen er dog i høj grad drevet af medicinalindustrien, mens den internationale afmatning også har ramt den øvrige danske industri. Det mest sandsynlige er en periode med lav vækst eller stilstand, men der er risiko for en decideret recession i såvel dansk som international økonomi. Den igangværende vækststopbremsning i kinesisk økonomi forringer også vækstudsigterne.

På erhvervsejendomsmarkedet har ejendomsselskaberne nydt godt af en lang periode med økonomisk vækst og lave renter. Selskabernes økonomi er meget rentefølsom, fordi de fortrinsvist belåner ejendomme med variabelt forrentede realkreditlån, og fordi ejendomsværdierne kan falde kraftigt, når renten og afkastkravet stiger. Hvis renterne forbliver høje i en længere periode, kan det få alvorlige konsekvenser for selskaberne.

Den geopolitiske situation er præget af konflikten mellem Nato og Rusland som følge af krigen i Ukraine, spændingerne mellem USA og Kina, og krigen i Gaza efter Hamas' terrorangreb mod Israel.

## Risikoscenarier

Med afsæt i det nuværende makrofinansielle risikobillede har Finanstilsynet opstillet nedenstående risikoscenarier, der går på tværs af tilsynsområder:

### *Høj inflation og højere renter udløser hård recession*

I scenariet forbliver inflationen høj, hvilket presser centralbankerne til at stramme pengepolitikken yderligere. Den akkumulerede effekt af tidligere og nye pengepolitiske stramninger bliver meget kraftig og indebærer stærkt stigende markedsrenter. Det høje renteniveau udløser fald i ejendomspriserne og aktiekurserne.

Virksomhederne reducerer investeringerne som følge af de stigende finansieringsomkostninger og svækkede balancer.

Husholdningerne skærer kraftigt ned på forbruget, da de rammes af stigende finansieringsomkostninger, reducerede friværdier og en udhuling af de disponible indkomster.

Den kombinerede effekt er et realøkonomisk tilbageslag af samme størrelsesorden som efter finanskrisen. I modsætning til forløbet efter finanskrisen vedbliver renterne at være høje.

### *Konsekvenser:*

- faldende BNP
- stigende arbejdsløshed
- stigende renter
- faldende aktiekurser
- faldende ejendomspriser
- vedvarende høj inflation

### *Stigning i risikopræmier og renter*

Aktiekurserne er steget i 2023, og renterne er fortsat på et markant højere niveau end tidligere. Flere faktorer kan forårsage abrupte ændringer i investorenes risikoopfattelse, herunder recession, nye pengepolitiske stramninger, nye geopolitiske spændinger mv.

Seneste eksempel er uroen på de finansielle markeder i foråret 2023 som følge af problemer i specifikke banker i USA og Europa, der helt eller delvist blev udløst af stigende renter. Pengepolitiske stramninger i euroområdet kombineret med høj statsgæld kan også medføre fornyet uro om holdbarheden af den offentlige gæld.

### *Konsekvenser:*

- stigende renter
- faldende aktiekurser
- faldende ejendomspriser

- stigende kreditspænd – og statsspænd i tilfælde af uro om euroen
- pres (styrkelse) på kronekursen og øget risikoafdækning i tilfælde af euro-uro

#### *Geopolitisk krise*

Det nuværende verdensbillede er præget af flere geopolitiske konflikter, herunder krigen i Ukraine, konflikten mellem Kina og Taiwan, det forværrede diplomatiske forhold mellem USA og Kina og krigen mellem Israel og Hamas, der risikerer at brede sig til hele Mellemøsten.

Scenariet indeholder en eskalering af nuværende geopolitiske konflikter eller udbruddet af en ny konflikt som f.eks. den seneste udvikling i Mellemøsten. Det vil medføre store og forskelligartede konsekvenser for de finansielle virksomheder og samfundet som helhed. Risici ved geopolitiske konflikter stiller større krav til de finansielle virksomheders beredskaber og krisehåndtering.

Konsekvenser i dette scenarie omfatter cyberangreb, øget usikkerhed og svækket international økonomi som følge af deglobalisering.

#### *Konsekvenser:*

- kraftig stigning i cyberaktivisme
- omfattende statsstøttede hackerangreb
- stor usikkerhed om den fremtidige økonomiske situation
- øget deglobalisering (insourcing mv.).

#### *Likviditetskrise*

Renteforhøjelser og neddrøsling af opkøbsprogrammer har forringet markedslikviditeten og reducerer den overskudslikviditet, der har præget de finansielle markeder i en lang periode. Scenariet indebærer, at nye pengepolitiske stramninger kombineret med nedbringelse af centralbankernes balancer forringer markedslikviditeten yderligere.

Den forringede markedslikviditet udvikler sig til en egentlig likviditetskrise, hvor markederne fryser til. Kraftige, men kortvarige, rentestigninger kan lede til store marginkald på rentederivatkontrakter, hvor der kan være begrænset adgang til likviditet og brandudsalg af aktiver.

#### *Konsekvenser:*

- store marginkald på rentederivatkontrakter
- brandudsalg af aktiver til sikkerhedsstillelse
- ingen adgang til udstedelser af kapitalinstrumenter
- afløb på indlån (bank run)
- stigende renter og rentespænd

### ***Indsatser i relation til en robust finansiel sektor***

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

Ud over de løbende tilsynsindsatser har Finanstilsynet iværksat en række indsatser med afsæt i risikobilledet.

På baggrund af forværringen af konjunkturudsigterne, den høje inflation og de højere renter vil Finanstilsynet overvåge og analysere, hvordan forværringen afspejles i kreditboniteten for såvel privat- som erhvervskunder i kreditinstitutterne, herunder om der nedskrives tilstrækkeligt på disse kunder.

Boliglån med afdragsfrihed og variabel rente indebærer øgede kreditrisici for kreditinstitutterne. Finanstilsynet undersøger, om kreditinstitutterne i tilstrækkeligt omfang kapitalafdækker disse risici.

Forholdene på erhvervsejendomsmarkedet er forværret, navnlig fordi ejendomsselskaberne i stigende grad bliver presset af højere renter. Finanstilsynet foretager derfor inspektioner af pengeinstitutternes udlån til udlejningsejendomme og ejendomsprojekter.

Med afsæt i det højere renteniveau og den øgede volatilitet på de finansielle markeder foretager Finanstilsynet inspektioner af renterisiko både i handelsbeholdningen og i bankbogen og undersøger, om risici er tilstrækkeligt kapitalafdækket.

### **Berettiget tillid til den finansielle sektor**

Finanstilsynets vision er, at virksomheder og borgere har berettiget tillid til det finansielle system. Forskellige hændelser blandt de finansielle virksomheder de seneste år har givet revner i den tillid, som er fundamentet for finansiel virksomhed.

I en række tilfælde har finansielle virksomheder undladt at udvise god og ordentlig adfærd og brudt gældende regler. Fejlbehæftet gældsinddrivelse i pengeinstitutter er et eksempel på det. Det skader omdømmet for den enkelte finansielle virksomhed, men risikerer også at svække den generelle tillid til det finansielle system. Mangel på god governance, uhensigtsmæssig aflønningsstruktur og usund virksomhedskultur kan lede til nye sager, der yderligere kan svække tilliden til det finansielle system.

De finansielle virksomheder skal træffe de nødvendige foranstaltninger til at forebygge, at de bliver brugt af kriminelle til hvidvask og terrorfinansiering.

Risikoen for kontantbaseret hvidvask, hvor kontanter opnået fra illegale aktiviteter (f.eks. sort arbejde og narkotikahandel) søges at vaskes hvide, er fortsat betydelig. Andre metoder til hvidvask som f.eks. handelsbaseret hvidvask, hvor værdier flyttes gennem handel med varer eller tjenester, kan resultere i nye hvidvasksager, der kan skade tilliden til det finansielle system. Hvis der konstateres alvorlige brud på de omfattende sanktioner mod Rusland og Belarus, vil det også kunne skade denne tillid.

Forsikringsselskaberne kan sætte priser, der favoriserer nye kunder på bekostning af eksisterende forsikringstageres interesser. Det kan lede til mistillid til forsikringsselskaberne. Særligt kan en praksis, hvor prisen på forsikring gradvist hæves for eksisterende kunder, så de betaler en højere pris end nye kunder, uden at prisforskellen kan retfærdiggøres i økonomiske eller risikomæssige forhold (pricewalking), udgøre en risiko.

Den markante udbredelse af ugaranterede produkter på pensionsområdet kan medføre, at pensionskunderne får mistillid til pensionselskaberne, hvis risici materialiserer sig, og kunderne ikke er bevidste om, at de selv bærer risikoen.

De forskellige led i værdikæden i relation til investeringsforeninger varetages af aktører med tætte bånd, og strukturen indeholder en række iboende interessekonflikter. Investeringsforvaltningsselskaberne er typisk ejet af pengeinstitutter, og samtidig videredelegeres væsentlige opgaver, herunder porteføljeforvaltning, fra investeringsforvaltningsselskabet til pengeinstitutterne. Det er pengeinstitutterne, der i sidste ende distribuerer fondene til detailinvestorer. Dette kan potentielt have konsekvenser for, hvordan hensynet til varetagelse af investors bedste interesse bliver varetaget hos selskaberne. Fejlsalg af investeringsprodukter til kunder, som produkterne ikke er egnede for, kan føre til mistillid hos kunderne på investeringsområdet. Store ændringer i renten medfører usikkerhed om værdiansættelse og likviditet af gearede investeringsprodukter eller alternative fonde, hvoraf mange er solgt under et lavrentemiljø. Det kan skade investortilliden, hvis det leder til store uventede tab og indskrænkning af investorerens mulighed for at realisere deres investering.

### ***Indsatser i relation til en ordentlig finansiel sektor***

Finanstilsynet har indført skærpet overvågning af omkostninger, gebyrer og provisionsbetalinger i investeringsfonde i henhold til provisionsreguleringen for at undgå, at investorerne betaler urimeligt høje omkostninger til investeringsfonde. Finanstilsynet vil i den forbindelse undersøge pengeinstitutternes efterlevelse af krav til levering af kvalitetsforbedrende service, når de modtager formidlingsprovision. Ved funktionsinspektioner vil der være et særligt fokus på værdiansættelse og likviditetsstyring af mindre likvide aktiver i alternative investeringsfonde. Investeringsprodukter, særligt alternative investeringsfonde, markedsføres i visse tilfælde optimistisk og i andre tilfælde direkte vildledende, for eksempel ved at investorerne præsenteres for overdrevne afkast og undervurderede risici. Det kan skade investortilliden, hvis investor

stilles et andet produkt i udsigt end det faktiske produkt, og Finanstilsynet har skærpet overvågningen på området og vil gennem bl.a. temainspektioner skabe klarhed om de reguleringsmæssige krav.

Det er vigtigt, at pensionselskaberne løbende har fokus på, om produkterne opfylder formålet med pensionsopsparing, og at de er tilpasset de enkelte kundegrupper. Som led i det generelle tilsyn har Finanstilsynet fokus på selskabernes håndtering af ugaranterede pensionsprodukter, som f.eks. selskabernes stillingtagen til og styring af produkterne samt kommunikation til kunderne om de risici, der er forbundet med produkterne. Ved funktionsinspektioner er der desuden særligt fokus på pensionselskabernes løbende værdisættelse af alternative investeringer.

Finanstilsynet udfører løbende risikobaseret tilsyn med virksomhedernes tiltag for at forebygge, at de bliver brugt til hvidvask eller terrorfinansiering. Inspektionerne har stort fokus på bl.a. danske pengeinstitutters kontanthåndtering og transaktionsovervågning. Finanstilsynet har også stort fokus på, at de finansielle virksomheder overholder de finansielle sanktioner mod Rusland og Belarus.

Finanstilsynet har gennem en længere periode haft særligt fokus på kreditværdighedsvurderinger, der udføres af kreditinstitutter og udlånsvirksomheder. Dette fokus er blevet yderligere aktualiseret af den høje inflation og de stigende renter, der understreger vigtigheden af, at långivere kun yder lån til kreditværdige kunder. Finanstilsynet udfører desuden en undersøgelse af pengeinstitutternes gældsinddrivelse.

### **Horisontale risici på tværs af tilsynsområder**

Der er en væsentlig IT-risiko i finanssektoren. Der er et højt trusselsniveau fra cyberangreb imod de finansielle virksomheder. Dertil kommer, at Finanstilsynet løbende identificerer sårbarheder i sektorens IT-sikkerhed. Store og længerevarende IT-nedbrud kan udfordre robustheden i det finansielle system, enten som følge af cyberangreb eller interne forhold hos primært de store kreditinstitutter, datacentraler eller de finansielle infrastrukturselskaber.

En række EU-forordninger og -direktiver sætter rammerne for gennemsigtighed om ESG-forhold i finansielle virksomheder og produkter samt integrationen af ESG i selskabernes risikostyring. Der er risiko for, at virksomhederne ikke oplyser korrekte ESG-forhold og ikke har tilstrækkelig styring af ESG-risici. Det kan vildlede forbrugere og investorer og skade tilliden til den finansielle sektor samt medføre utilstrækkelig håndtering af væsentlige risici.

### **Indsatser i relation til horisontale risici**

Finanstilsynet har en række løbende indsatser, der har til formål at overvåge og adressere risici i relation til IT-sikkerheden hos de finansielle



virksomheder. Indsatserne tæller bl.a. IT-inspektioner, opfølgning på påbud, løbende IT-sikkerhedsmøder med selskaberne og opdatering af lovgivning.

Finanstilsynet har også gennemført en cyberstresstest, hvor det bliver undersøgt, hvordan de enkelte virksomheder håndterer et omfattende nedbruds-scenarie, og hvad konsekvenserne af nedbrudsscenarioet vil være. Finanstilsynet planlægger desuden næste projekt i cyberstresstest programmet i samarbejde med Nationalbanken. Projektet skal afdække håndtering og konsekvenser af et omfattende nedbrudsscenario på sektorniveau. Desuden skal testen undersøge, om virksomhedernes beredskabsplaner samlet set understøtter effektiv håndtering af nedbruddet set i et sektorperspektiv.

Finanstilsynet har udviklet rammerne for et risikobaseret tilsyn med ESG-oplysninger, og deltager bl.a. i en fælles europæisk tilsynsindsats om ESG-oplysninger og -risici. I tillæg arbejder Finanstilsynet på at udvikle et datadrevet tilsyn med ESG-oplysninger, hvilket bl.a. omfatter udvikling af en klimastresstest af de største kreditinstitutter og pensionselskaber og udvikling af et IT-system til et databaseret tilsyn med ESG-oplysninger.

## **Baggrund**

Dette notat bygger på viden fra Finanstilsynets deltagelse i nationale og internationale mødefora, herunder DSRR (Det Systemiske Risikoråd), ESRB (European Systemic Risk Board), tilsynskollegier og ESA'erne (European Supervisory Authorities). Risikobilledet bygger desuden på observationer og informationer fra inspektionsaktiviteter, undersøgelser og Finanstilsynets egne analyser. Risikobilledet bidrager til den løbende planlægning af Finanstilsynets aktiviteter.