

## **Finanstilsynets aktuelle risikobillede**

Finanstilsynet udarbejder en beskrivelse af risikobilledet hvert halve år. Risikobilledet bidrager til Finanstilsynets planlægning af tilsynsaktiviteter. Dette notat beskriver de hovedrisici, som Finanstilsynet aktuelt har fokus på.

Det overordnede makrofinansielle risikobillede er domineret af lave renter og lave risikopræmier, og der er forhøjet risiko for stigende risikopræmier. Samtidig er der risiko for en opbremsning i væksten hos vores samhandelspartnere, f.eks. som følge af en international handelskrig eller en overophedning af amerikansk økonomi.

Finanstilsynet har bl.a. fokus på følgende risici:

- Lave renter og lave risikopræmier
- Markedsrenteprodukter og længere levetid
- Kreditvækst og risikable udlån
- Høje ejendomspriser
- Hvidvask
- Cyberkriminalitet
- Brexit.

Risiciene er nærmere beskrevet nedenfor.

Fremadrettet vil Finanstilsynet offentliggøre en beskrivelse af risikobilledet to gange om året.

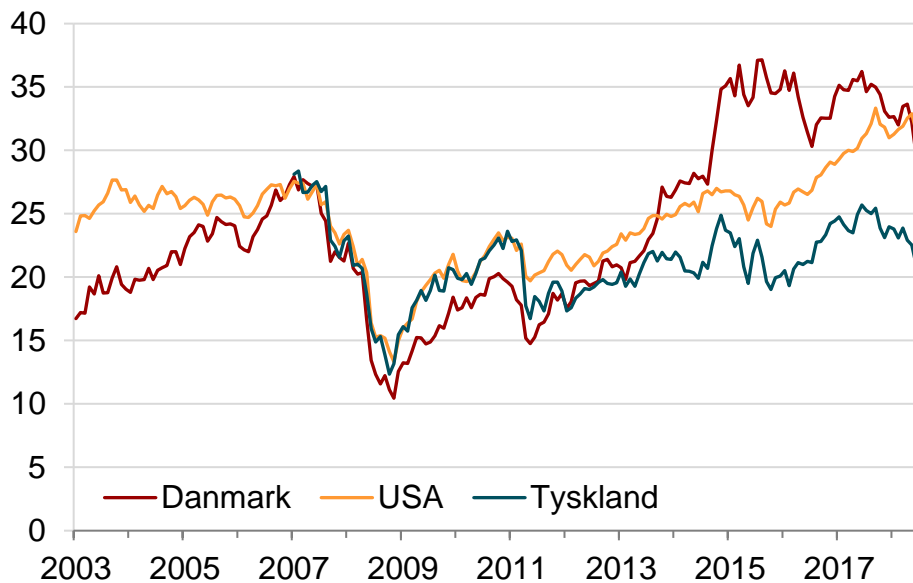
### **Lave renter og lave risikopræmier**

De lave renter presser indtjeningen i de finansielle virksomheder, og det vurderes at give anledning til stigende risikoappetit. En deraf følgende større risikopåtagning øger de finansielle virksomheders eksponering overfor pludselige stigninger i risikopræmierne (forskellen på afkastet på et aktiv og den risikofrie rente) og generelle tilbageslag i økonomien. Ejendomspriserne er høje, og rentestigninger vil lægge et nedadgående pres på ejendomspriserne – der er derfor forhøjet risiko for tab på ejendomme i øjeblikket.

Risikopræmierne er aktuelt lave, og prissætning af aktier ligger højt, til trods for at de globale aktiemarkeder generelt faldt i 2018, jf. figur 1. Markedsbevægelserne i februar og oktober 2018 er en påmindelse om, at store korrektioner er en reel risiko.

Figur 1: Prissætning af aktiekurser – CAPE-indeks

Price-earning forhold



Note: Figuren viser CAPE-indeks (Cyclical Adjusted Price Earnings). CAPE er beregnet som aktiekursen i forhold til seneste ti års indtjening. Der er benyttet OMX C20 for Danmark, DAX 30 for Tyskland og S&P500 for USA. Kilde: Nationalbanken.

En stigning i risikopræmierne kan blive udløst af (geo)politiske begivenheder eller andre uventede chok til økonomien og føre til porteføljeomlægninger, hvor investorerne søger væk fra usikre aktiver og ind i mere sikre aktiver.

Geopolitiske begivenheder kan eksempelvis være en global handelskrig, Brexit eller en sikkerhedspolitisk krise eller krise i eurosamarbejdet. For alle eksempler gælder, at hvis de er kendte, så er de også i et eller andet omfang indregnet i risikopræmierne. Men effekterne kan vise sig større end forudset af markederne, og samspillet mellem forskellige begivenheder kan være kompliceret. Overophedning af amerikansk økonomi og en efterfølgende dyb lavkonjunktur er også en reel risiko.

Den amerikanske regering har vedtaget store skattelettelser og planlægger stigende infrastrukturinvesteringer. Det øger både presset på det amerikanske arbejdsmarked og risikoen for en væsentlig overophedning af amerikansk økonomi og et efterfølgende kraftigt økonomisk tilbageslag.

En markant stigning i risikopræmierne vil medføre stigende renter, faldende aktiekurser og en udvidelse af kreditspænd mv.

Forbrugerne vil opleve tab på deres pensionsopsparinger og andre forvaltede midler, og det kan påvirke deres tillid til det finansielle system negativt.

Finansielle virksomheder vil registrere tab på deres fondsbeholdninger og likviditetsbeholdninger, og solvensen vil blive reduceret.

De senere år har der dog været en tendens til, at flere finansielle virksomheder har påtaget sig nye former for risici i deres bestræbelse på at generere afkast. En ændret risikoprofil mod højere risiko kan på længere sigt ændre virksomhedernes sårbarhed. Finanstilsynet har derfor fokus på de finansielle virksomheders eksponering mod disse aktiviteter, som f.eks. infrastrukturinvesteringer, projektejendomme og andre såkaldte alternative investeringer. Finanstilsynet har også fokus på risici, der er følsomme overfor pludseligt stigende renter.

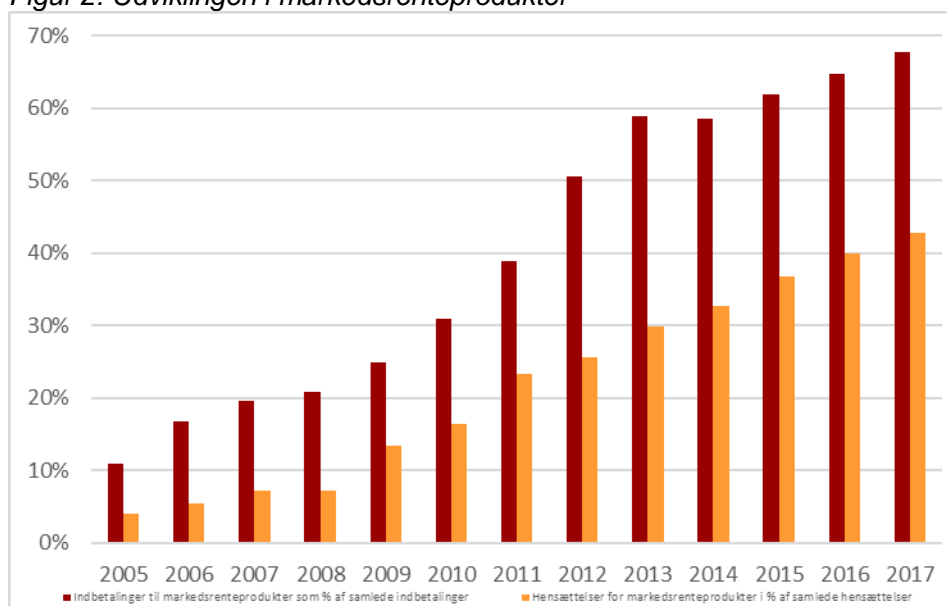
Finanstilsynet har desuden observeret, at der i stigende grad markedsføres produkter med forhøjet risiko overfor kunderne. Finanstilsynet følger udviklingen nøje.

### **Markedsrenteprodukter og længere levetid**

Det danske pensionsmarked har gennemgået en strukturel forandring, hvor livsvarige pensioner med garanti på rente og levetid i vid udstrækning er erstattet af ugaranterede markedsrenteprodukter, jf. figur 2. Det reducerer pensionssekskabernes sårbarhed overfor kursfald, men betyder også, at mange pensionskunder nu selv bærer risikoen for tab på deres pensionsbeholdninger. Kunder med markedsrentepensioner skal samtidig selv sikre sig, at pensionerne rækker hele livet.

Der er en risiko for, at pensionskunderne ikke til fulde forstår de risici, de har påtaget sig. Der er også en risiko knyttet til selskabernes styring af produkterne. Finanstilsynet vil have fokus på, hvordan markedsrenteprodukter bliver kommunikeret til pensionskunderne, og på selskabernes risikostyring af produkterne.

Figur 2: Udviklingen i markedsrenteprodukter



## Kreditvækst og risikable udlån

Det samlede udlån til danske forbrugere og virksomheder er ikke vokset i samme grad som op til finanskrisen, og udlånene ligger også på et lavere niveau i dag end i 2008 (målt i forhold til BNP). Det betyder alt andet lige, at de danske virksomheder, forbrugere og kreditinstitutter er mindre sårbare overfor et markant økonomisk tilbageslag og stigende renter og risikopræmier, end de var i 2008. Det skal dog bemærkes, at den danske befolkning fortsat er verdens mest forgældede folkefærd (målt som husholdningernes gæld i forhold til disponibel indkomst). Den store gæld modsvares af en stor pensionsopsparing. Pensionsopsparingen er imidlertid illikvid og kan derfor kun vanskeligt, og med store tab som følge af høj beskatning, bidrage til en eventuel gældsafvikling.

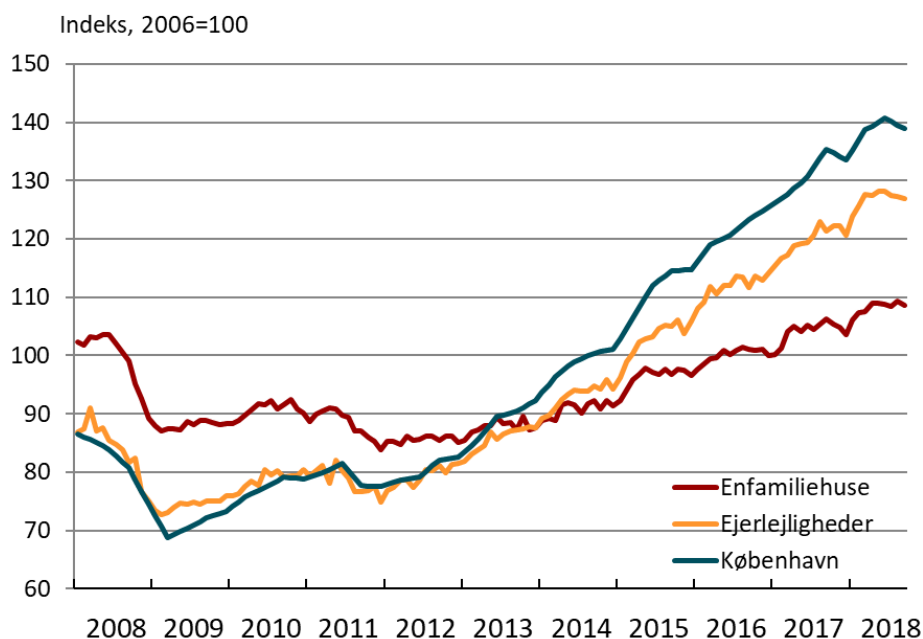
Et uændret gælds niveau kan dække over, at fordelingen af gælden er blevet mere uhensigtsmæssig, og visse husholdninger eller virksomheder er mere udsatte end andre. Et eksempel på dette er stigningen i antallet af højt gældssatte husholdninger særligt i vækstområderne (København og Aarhus). De nye regler vedr. begrænsning af risikable boliglån, der trådte i kraft den 1. januar 2018, begrænser låntageres mulighed for at få risikable lån, hvis deres gæld overstiger fire gange indkomsten, og deres belåningsgrad overstiger 60 pct.

Siden reglerne blev indført, er andelen af risikable nyudlån faldet på landsplan. Andelen af risikable nyudlån er faldet mest i København By. Her faldt andelen fra 19 pct. i 4. kvartal 2017 til knap 7 pct. i 3. kvartal 2018.

## Høje ejendomspriser

Ejendomspriserne er vokset kraftigt i flere segmenter de senere år, og særligt lejlighedspriserne i København er steget meget, jf. figur 3. Priserne er dog stort set uændrede siden foråret, og antallet af handler er faldet, samtidig med at salgstiderne er steget. Det kan være et tegn på en forestående stagnering og mulig vending på boligmarkedet i København.

Figur 3: Prisudvikling på boligejendomme



Det lave renteniveau har bidraget til prisstigningerne – finansieringsomkostningerne er lave, og eventuelle alternative investeringsmuligheder giver lavt afkast. De høje priser betyder, at risikoen for tab er forhøjet – det bliver stadig mere sandsynligt, at ejendomspriserne er overvurderede, og risikoen for store prisfald er tilsvarende forhøjet. Finanstilsynet forventer, at kommende rentestigninger vil lægge en dæmper på prisudviklingen på ejendomme, og kraftige rentestigninger forventes at føre til prisfald.

Ejendomsselskaberne er i dag bedre kapitaliserede end under finanskrisen, men der er en tendens til stigende gældsætning blandt især de største ejendomsselskaber. Erhvervsrejendomsmarkedet har været karakteriseret ved kraftigt stigende priser og faldende afkastkrav, særligt i Københavnsområdet, hvor udenlandske aktører spiller en betydelig rolle. Byggeaktiviteten er høj i øjeblikket, og der er risiko for, at det fører til overkapacitet i visse segmenter, som f.eks. hoteller. Dertil kommer lang tids vigende efterspørgsel i detailbutikkerne, som også kan føre til overkapacitet af denne type ejendomme. Overkapacitet vil føre til prisreduktion, og eventuelle prisfald kan blive forstærket, hvis f.eks. de udenlandske aktører trækker sig ud af markedet.

Projektf finansiering er særlig sårbar overfor prisfald på ejendommene. Hvis ejendomspriserne falder i projektperioden, inden ejendommen er solgt, kan projektet ende med at give underskud.

De finansielle virksomheder er generelt robuste overfor faldende ejendomspriser, men erfaringsmæssigt får en række pengeinstitutter store tab på deres eksponeringer mod ejendomsmarkedet, når boligmarkedet vender.

Risikoen for et markant generelt prisfald på ejendomsmarkedet vurderes aktuelt lav. Det skal dog ses i sammenhæng med, at de danske realkreditrenter forventes at forblive på et lavt niveau indenfor det kommende år. Sandsynligheden for større prisfald på markedet for projektejendomme vurderes aktuelt noget højere. Markedet for projektejendomme har en karakter, der gør priserne mere volatile end på det øvrige boligmarked.

## **Hvidvask**

Hvidvasksagen i Danske Bank understreger vigtigheden af effektive kontrolsystemer. Hvidvask og terrorfinansiering er ikke alene en risiko for samfundet som helhed, men også for den finansielle virksomhed, som medvirker hertil. Virksomheden risikerer betragtelige bøder, og at kunder og samarbejdspartnere mister tilliden og ikke længere ønsker at fortsætte kundeforholdet eller samarbejdet.

Risikoen for hvidvask vurderes overordnet set at være faldet som følge af forøget fokus fra både myndigheder og virksomheder. Den verserende hvidvasksag i Danske Bank har dog vist, at konsekvenserne, når der foregår hvidvask, kan være store. Sagen har indtil videre ingen eller begrænsede afsmitende effekter på de øvrige danske bankers funding. Finanstilsynet ser dog en risiko for, at hvidvask kan blive en stigende udfordring i de mindre og mellemstore pengeinstitutter, i takt med at de største institutter får strammet op på hvidvaskkontrollen.

Danmarks renommé og ry for at være et af de mindst korrupte lande i verden har lidt stor skade under Danske Bank-sagen. En gentagelse kan få konsekvenser for danske finansielle virksomheders muligheder for at skaffe finansiering og risikovillig kapital i udlandet og indgå i andre finansielle transaktioner med udenlandske modparter.

## **Cyberrisici**

Cyberrisici får stigende opmærksomhed fra såvel myndigheder som de finansielle virksomheder. I Finanstilsynets spørgeskemaundersøgelse rettet mod den finansielle sektor, som blev afsluttet medio marts 2018, fremhæver virksomhederne cyberangreb som en væsentlig trussel mod den finansielle stabilitet.

Ifølge Center for Cybersikkerhed bliver truslen fra cyberkriminelle fortsat mere avanceret og kompleks, og den er samlet set stigende. Dertil kommer risikoen for cyberspionage og cyberaktivisme. Cyberangreb kan forstyrre tilgængeligheden af den danske finanssektors ydelser og i værste fald true den finansielle stabilitet.

Finanstilsynet vurderer, at sektoren fortsat skal styrke sin IT-sikkerhed for at imødegå det aktuelle trusselsbillede.

## **Brexit**

Der er nu sandsynligt, at UK udtræder af EU uden en aftale om udtrædelse, der kan sikre en ordnet overgang, herunder en ordnet overgang på det finansielle område.

UK's udtrædelse forventes at påvirke UK's økonomi negativt og dermed også dansk eksport til UK. Det kan føre til tab i enkelte virksomheder, men forventes ikke at påvirke den finansielle sektor i væsentlig grad.

Udtrædelsen kan påvirke det finansielle område mere direkte, da UK (London) er en meget stor og central aktør i det finansielle system i EU. Mange danske virksomheder benytter UK-baserede faciliteter, herunder clearingselskaber, rådgivere og handelspladser. Det er vanskeligt at identificere relevante risici og vurdere deres potentielle konsekvenser, hvis de materialiserer sig, men det er forventningen, at omkostningerne vil øges for de danske finansielle virksomheder efter Storbritanniens udtrædelse af EU. Særligt på derivatmarkederne er der en række juridiske problemstillinger, der kan føre til komplikationer og øgede omkostninger.

## **Baggrund**

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

Erfaringen fra tidligere kriser, senest finanskrisen, tilsiger, at det især er uidentificerede eller undervurderede risici og samspillet mellem forskellige risikofaktorer, der giver anledning til de største problemer. Der vil altid være uidentificerede og undervurderede risici, og samspillet mellem risikofaktorer er notorisk kompliceret. Det ændrer ikke på, at det er et godt udgangspunkt for risikovurdering og styring at identificere risici og overveje håndteringen heraf. Det mindsker omfanget af uidentificerede risici og er et godt startpunkt for at analysere samspillet mellem risikofaktorer.