

NOTAT

Finanstilsynet

30. juni 2023

Det aktuelle 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 prioriterer 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, stigende renter og uro på de finansielle markeder
- geopolitiske risici
- fald i aktivpriser (herunder bolig- og aktiepriser)
- recession
- IT- og cyberrisici
- utilstrækkelig ledelse, risikostyring og product governance
- uordentlig eller uhæderlig adfærd.

Det makrofinansielle risikobillede

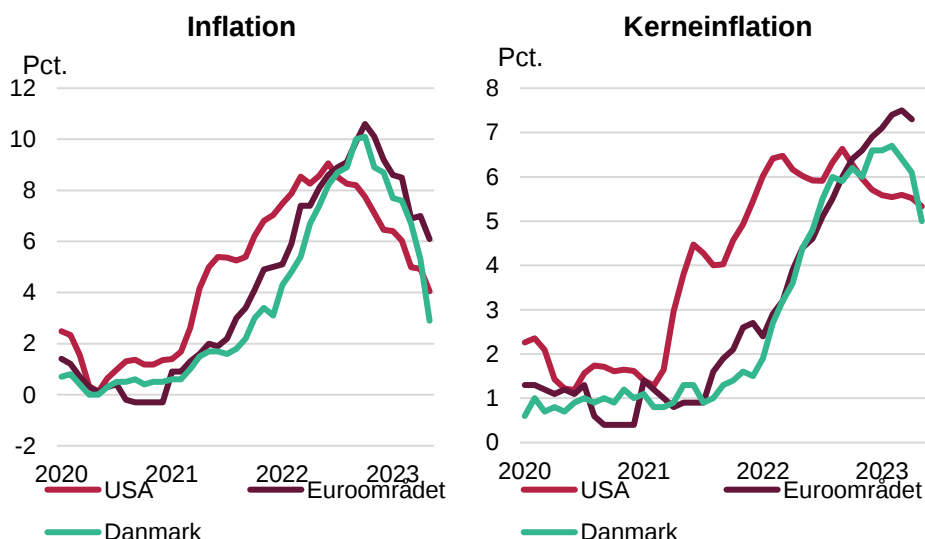
Risikobilledet er fortsat præget af høj inflation, højere renter og udsigt til økonomisk afmatning med betydelige nedadrettede risici.

Dansk økonomi har længe vist sig stærk og modstandsdygtig over for stor usikkerhed afledt af Ruslands invasion af Ukraine, høj inflation og stigende renter. Dansk økonomi voksede således med 3,9 pct. i 2022.

Der er dog udsigt til afmatning i 2023, om end udsigterne er blevet lidt bedre i løbet af foråret. Den høje inflation har udhulet reallønnen, mens de højere renter gradvist får større effekt i takt med, at husholdninger og virksomheder med variabelt forrentede lån får rentefikseret til højere satser. Indtil videre har afmatningen primært vist sig ved et lavere privat forbrug og faldende boligpriser. Nationalbanken forventer, at både det private forbrug og boligpriserne vil falde yderligere i 2023.

Inflationen er faldet siden 2. halvår 2022. Der er dog fortsat udsigt til høj inflation, og det underliggende prispres, målt ved kerneinflationen, er fortsat høj, jf. figur 1, højre.

Figur 1 – Inflationen aftager, men kerneinflationen er fortsat høj



Note: Seneste observation er maj 2023.

Kilde: BLS, Eurostat og DST.

Inflationsbekæmpelse præger også økonomierne i USA og euroområdet, om end inflationen er faldet noget tilbage fra de høje niveauer i efteråret 2022. Centralbankerne har foretaget kraftige pengepolitiske stramninger i forsøget på at tøjle inflationen og sikre en tilbagevenden til de pengepolitiske målsætninger om en inflation tæt på 2 pct. Den foreløbige realøkonomiske udvikling i 2023 indikerer, at kapacitetspresset i både USA, euroområdet og Danmark fortsat er højt, hvilket bidrager til at holde inflationen oppe. Til gengæld har det høje kapacitetspres samtidigt medvirket til, at økonomierne indtil videre har vist sig modstandsdygtige overfor de stigende renter.

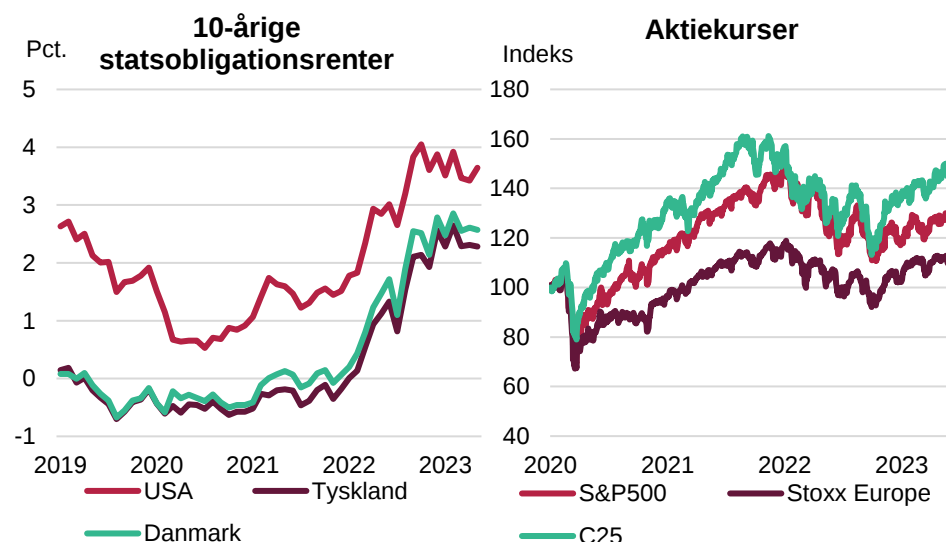
Hvis den høje inflation varer ved, vil centralbankerne forventeligt fortsætte de pengepolitiske stramninger, og de pengepolitiske renter kan stige yderligere og må forblive højere i længere tid. Høj inflation og stigende finansieringsomkostninger vil derfor fortsat presse husholdninger og virksomheder.

Forhøjede finansielle risici og bankuro

De finansielle markeder har det seneste års tid været præget af centralbankernes kraftige pengepolitiske stramninger. De stigende pengepolitiske renter og stop af obligationsopkøb har medført en kraftig stigning i markedsrenterne, jf. figur 2, venstre, og medvirket til at forringe markedslikviditeten.

Volatiliteten på obligationsmarkederne har været forhøjet i en længere periode. Det er også tilfældet for det danske marked for konverterbare realkreditobligationer, der tilmed er tyngt af lavere market making-aktivitet. Aktiemarkederne er steget siden årsskiftet, jf. figur 2, højre. Større end ventede pengepolitiske stramninger, recession eller finansiell uro kan dog foranledige nye kursfald.

Figur 2 – Stigende renter og volatile aktiekurser



Note: Seneste observation er 31. maj 2023.

Kilde: Bloomberg.

Kollapset af flere mellemstore amerikanske banker og UBS' overtagelse af Credit Suisse i marts 2023 har skabt uro på både de finansielle markeder og i banksektoren i både USA og Europa. Der er risiko for, at uroen kan have afsmittende effekt på realøkonomien, hvis bankerne bliver mere tilbageholdende med kreditgivning. Udviklingen viser, at ændringer i opfattelsen af risici på de finansielle markeder kan forekomme pludseligt og medføre store udsving på kort tid. Det er samtidig en vigtig påmindelse om, at lavrentemiljøet siden finanskrisen har muliggjort opbygningen af risici, der nu materialiseres som følge af de stigende renter.

IT-risici er stadig den største bekymring blandt de finansielle virksomheder

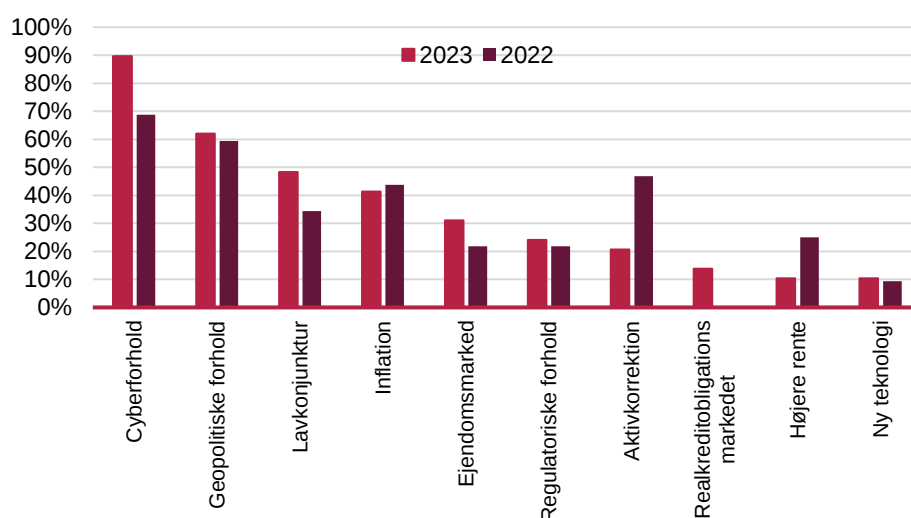
Finanstilsynet gennemfører årligt en spørgeskemaundersøgelse af de finansielle virksomheders opfattelse af aktuelle risici. IT-relaterede risici (cyberforhold) er fortsat den risikotype, som respondenterne er mest bekymrede for,

og deres bekymring er blevet endnu mere udtalt i år, jf. figur 3¹. Respondenterne peger på risiko for nedbrud i kritisk IT-infrastruktur og forskellige former for cyberangreb.

Geopolitiske forhold giver igen i år anledning til den næststørste bekymring. Respondenterne nævner krigen i Ukraine som en væsentlig risiko, men også konflikten mellem Kina og Taiwan samt det forværrede forhold mellem USA og Kina fremhæves som risikokilder.

Flere respondenter noterer også samspillet mellem cyberangreb og geopolitiske konflikter. Krigen i Ukraine har øget bekymringen for cyberangreb. Både i form af deciderede hackerangreb og i form af cyberaktivisme, der i stigende omfang bliver udført af pro-russiske grupper. Et eksempel er det DDoS-angreb, der ramte dele af den finansielle sektor i januar 2023, hvor en række pengeinstitutters hjemmesider var nede i en længere periode².

Figur 3 – Største risikokilder



Note: Figuren viser fordelingen af respondenternes svar på spørgsmålet: "Hvilke risici, vurderer du, kan have den største betydning for den finansielle stabilitet i Danmark indenfor de kommende tre år?". Respondenterne kunne angive op til fem risici. Finanstilsynet har inddelt svarene i kategorier. Figuren viser de kategorier, som flest respondenter har angivet.

Risikoscenarier

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

¹ Besvarelserne blev indsamlet i midten af februar 2023. Silicon Valley Banks konkurs, UBS' overtagelse af Credit Suisse og den efterfølgende uro er dermed hændt efter, at respondenterne afgav deres svar.

² DDoS (Distributed Denial of Service) er et overbelastningsangreb, hvor hackere gennem malware kontrollerer mange computere og bruger dem til at sende store mængder forespørgsler til en hjemmeside eller netværk, så hjemmesiden eller netværket bliver overbelastet og utilgængeligt.

Høj inflation udløser hård recession

Scenariet forudsætter, at den høje inflation bliver vedvarende. De kraftige pengepolitiske stramninger fortsætter, mens den akkumulerede effekt fra hidtidige pengepolitiske stramninger i tiltagende grad begynder at svække aktiviteten. Stigende finansieringsomkostninger svækker virksomhedernes investeringer og bidrager til fald på boligmarkedet og mindre formuer blandt husholdninger. Den høje inflation udhuler tilmed husholdningernes indkomster, hvilket svækker det private forbrug.

Scenariet udmøntes i et finanskriselignende tilbageslag. Der er dog en vigtig forskel fra tilbageslaget under den finansielle krise i 2008/2009, da scenariet antager et vedvarende og højere renteniveau trods det markante økonomiske tilbageslag.

Risikoscenariet indebærer følgende risici:

- faldende BNP
- stigende arbejdsløshed
- stigende renter (korte såvel som lange)
- faldende aktiekurser
- faldende ejendomspriser
- vedvarende høj inflation.

Stigning i risikopræmier og renter

Aktiemarkederne er steget i 2023, mens renterne fortsat er på et højt niveau. Der er dog flere faktorer, der kan forårsage abrupte ændringer i investorernes risikoopfattelse, herunder recession, større end ventede pengepolitiske stramninger, fornyede geopolitiske spændinger mv.

Seneste eksempel er uroen på de finansielle markeder i marts 2023 som følge af problemer i specifikke banker i både USA og Europa, der delvist er udløst af stigende renter. Pengepolitiske stramninger i euroområdet kombineret med høj statsgæld kan også medføre fornyet uro om eurosamarbejdet.

Risikoscenariet indebærer følgende risici:

- stigende renter (korte såvel som lange)
- faldende aktiekurser
- faldende ejendomspriser
- stigende volatilitet på de finansielle markeder
- investorflugt til sikre aktiver
- stigende kreditspænd – og statsspænd i tilfælde af euro-uro
- pres 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 og det forværrede diplomatiske forhold mellem USA og Kina.

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

Konsekvenser i dette scenarie kan omfatte cyberangreb og/eller have en økonomisk karakter i form af øget usikkerhed eller økonomiske konsekvenser som eksempelvis en accelererende deglobalisering.

Risikoscenariet indebærer følgende risici:

- kraftig stigning i cyberaktivisme
- omfattende statsstøttede hackerangreb
- stor usikkerhed om den fremtidige økonomiske situation
- accelererende deglobalisering, hjemtagning af produktionskæder mv.

Likviditetskrise

De pengepolitiske stramninger og afslutning af centralbankernes støtteopkøb har forringet markedslikviditeten. Scenariet antager, at fortsatte pengepolitiske stramninger kombineret med nedbringelse af centralbankernes balancer forringer markedslikviditeten yderligere.

Den forringede markedslikviditet kan risikere at igangsætte en egentlig likviditetskrise, hvor adgangen til markedsf finansiering og kortsigtet likviditet fryser til. Uro og usikkerhed fører samtidig til, at større erhvervskunder trækker deres indlån ud af risikable banker. Kraftige, men kortvarige, rentestigninger kan lede til store marginkald på rentederivatkontrakter, hvor der kan være begrænset adgang til likviditet og som derfor give anledning til brandudsalg af aktiver.

Risikoscenariet indebærer følgende risici:

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

Indsatser

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 finansiell sektor. F.eks. følger Finanstilsynet løbende risikoopbygningen

hos husholdninger og den solvens- og likviditetsmæssige situation hos de finansielle virksomheder.

Udover de løbende tilsynsindsatser har Finanstilsynet iværksat en række indsatser med afsæt i det aktuelle risikobillede.

I lyset af de stigende renter og uroen på de finansielle markeder vil Finanstilsynet bl.a. øge overvågningen af kreditinstitutternes likviditets- og fundingrisiko. Erfaringer fra kollapset af specifikke banker i USA påkalder også en øget overvågning af renterisikoen i kreditinstitutter både i og udenfor deres handelsbeholdning. Finanstilsynet vil således have fokus på, om kreditinstitutternes renterisiko er afdækket tilstrækkeligt med kapital.

Den høje inflation indebærer en risiko for, at forsikringsselskabernes hensættelser skal øges markant. Det er særligt på langhalede produkter som ejerskifteforsikring og arbejdsskadeforsikring, hvor usikkerheden om fremtidige skadesudbetalinger som følge af den høje inflation er udbredt. Finanstilsynet vil derfor have et styrket fokus på implikationerne af den høje inflation gennem dialog med selskaberne og input fra den nyudviklede stresstest på forsikrings- og pensionsområdet.

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 finansiell virksomhed.

Der har været en række tilfælde, hvor banker generelt ikke har udvist god og ordentlig adfærd og ikke har ageret i overensstemmelse med gældende regler. Fejlagtig gældsinddrivelse i pengeinstitutter er et eksempel på det. Det skader omdømmet for de enkelte selskaber, 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 fornødne 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, narkotikahandel mv.) søges at vaskes hvide, er fortsat betydelig. Andre metoder til hvidvask som eksempelvis handelsbaseret hvidvask, hvor værdier flyttes gennem handel med varer eller services, 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 tilliden.

Forsikringsselskaberne kan sætte priser, der favoriserer tilgangen af nye kunder fremfor 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. Den risiko er særlig aktuell i kølvandet på de store kurstab på de finansielle markeder gennem 2022.

Fejlsalg af investeringsprodukter til en målgruppe, som produkterne ikke er egnede for, kan føre til mistillid hos kunderne på investeringsområdet. Vækst i antallet af investorer kan i kombination med større kompleksitet i produkter og manglende investorbeskyttelse på visse områder, herunder alternative investeringsfonde, øge risikoen for sager, der kan medføre mistillid. 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 handlefrihed.

Indsatser

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 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.

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.

På investeringsområdet er fokus på, om investorenes interesser er varetaget ved fastsættelsen af omkostninger, gebyrer og provisionsbetalinger i

investeringsfonde. Fokus er også på bankernes produktstyring ved formidling af investeringsprodukter. Ved funktionsinspektioner vil der være et særligt fokus på hyppighed og procedurer for den løbende værdiansættelse af alternative investeringer i pensionsselskaber og 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.

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

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 af påbud, løbende IT-sikkerhedsmøder med selskaberne og opdatering af lovgivning. Finanstilsynets IT-inspektioner vil i den kommende periode have fokus på virksomhedernes styring af IT-sikkerhed, IT-risici og IT-beredskabet. Der er også iværksat en cyberstresstest, hvor Finanstilsynet undersøger, hvordan de enkelte virksomheder håndterer et omfattende nedbrudsscenario, og hvad konsekvenserne af nedbrudsscenariet vil være. Finanstilsynet planlægger desuden næste projekt i cyberstresstest programmet i samarbejde med Nationalbanken. Projektet afdækker konsekvenserne af et omfattende nedbrudsscenario på sektorniveau. Desuden skal testen etablere et samlet overblik over virksomhedernes planer for genopretning, og om disse planer samlet set understøtter effektiv genopretning set i et sektorperspektiv.

Finanstilsynet har udviklet rammerne for et risikobaseret tilsyn med ESG-oplysninger. Derudover har Finanstilsynet et løbende fokus på den internationale udvikling på bæredygtighedsområdet. F.eks. vil Finanstilsynet deltage i

en fælles europæisk tilsynsindsats om bæredygtighedsoplysninger og bæredygtighedsrisici. I tillæg arbejder Finanstilsynet på at udvikle et datadrevet tilsyn med bæredygtighedsoplysninger, og -risici, 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 prioritering af Finanstilsynets aktiviteter.