

NOTAT

Finanstilsynet

1. juli 2022

Finanstilsynets aktuelle risikobillede

Finanstilsynet udarbejder et risikobillede hvert halve år. Risikobilledet tager udgangspunkt i aktuelle konjunkturelle, makro- og mikroprudentielle risici og vurderer, hvordan og i hvor høj grad de forskellige virksomheder under tilsyn samt forbrugere og investorer er eksponeret mod disse risici. Mere strukturelle eller adfærdsmæssige forhold blandt de forskellige finansielle virksomheder eller forbrugere, som kan påvirke den finansielle stabilitet, vurderes også. Dette notat beskriver de hovedrisici, som Finanstilsynet aktuelt har fokus på.

Risikobilledet er udgangspunktet for Finanstilsynets tilsynsvirksomhed. Finanstilsynet prioriterer de områder, hvor det vurderer, at risiciene er størst.

Hovedrisici og strukturelle forhold

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

- Generelt fald i aktivpriser, herunder ejendomspriser, som følge af rentestigninger.
- Energikrise og recession.
- Adfærd i strid med kundens interesser og vildledende og uredelig markedsføring.
- IT-risici og cyberrisici.
- Utilstrækkelig risikostyring og governance.

Derudover ser Finanstilsynets følgende strukturelle forhold, som de finansielle virksomheder særligt skal forholde sig til:

- Bæredygtighed og klimarelaterede risici er temaer, som vil have stigende indvirkning på mange forretningsområder de kommende år.
- Den teknologiske udvikling vil spille en stadig større rolle og påvirke de finansielle virksomheders forretningsmodeller og konkurrencesituation.
- Dataejerskab og evnen til at håndtere data forsvarligt og etisk bliver i stigende grad en vigtig faktor.

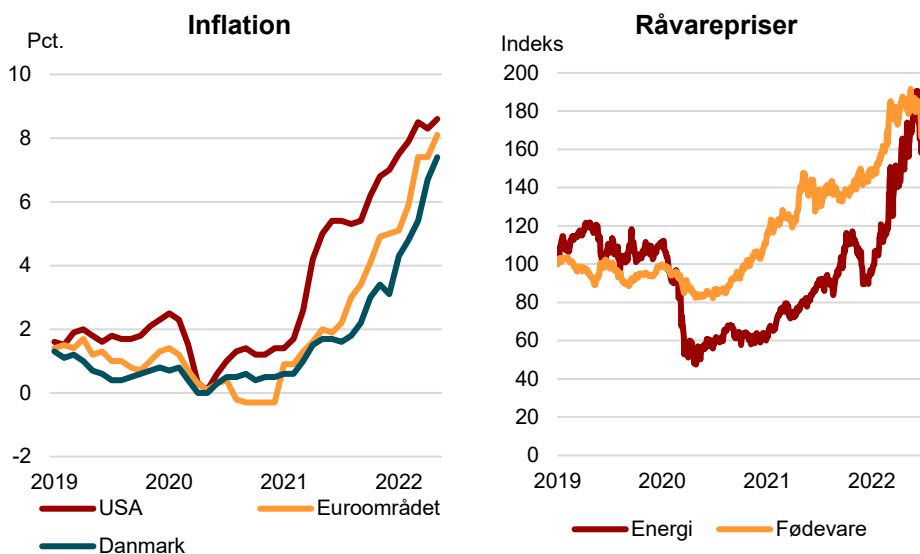
Det makrofinansielle risikobillede

Det makrofinansielle risikobillede er negativt præget af den høje inflation, stigende renter og øget usikkerhed relateret til krigen i Ukraine. Udover omfattende menneskelige konsekvenser har krigen medført, at flere af de risici, som prægede økonomien før krigens udbrud, er blevet forstærket.

IMF har i april 2022 nedrevideret vækstsønnet i sin første prognose efter Ruslands invasion af Ukraine og forventer nu en vækst i USA og euroområdet på hhv. 3,7 pct. og 2,8 pct. i 2022, hvilket er hhv. 0,3 pct. point og 1,1 pct. point lavere end i IMF's prognose fra oktober 2021. Der er flere forskellige årsager til de lavere vækstforventninger. Krigen i Ukraine har bidraget til, at råvare- og energipriserne er steget yderligere samt forværret flaskehalsene i forsyningskæderne, som i forvejen har præget genopretningen efter COVID-19-krisen. Der er også udsigt til pengepolitiske stramninger i form af både renteforhøjelser og afvikling af centralbankernes støtteopkøb. Finanspolitiske tiltag, foretaget med sigte på at understøtte økonomierne under COVID-19-krisen, vil ophøre. Den øgede vaccinedækning og den dominerende Omikron-variants mildere sygdomsforløb har dog medført, at restriktioner i USA og Europa i høj grad er tilbagerullet, hvilket bidrager positivt til den økonomiske aktivitet.

Flaskehalse i forsyningskæderne, meget lempelig finans- og pengepolitik samt høje energipriser har medført, at inflationen er steget betragteligt siden starten af 2021, jf. figur 1 venstre. Senest har krigen i Ukraine og de internationale sanktioner mod Rusland og Belarus medført øgede komplikationer i forsyningskæderne og forøget priserne på særligt energi og fødevarer yderligere, jf. figur 1 højre.

Figur 1. Udvikling i inflation samt energi- og fødevarepriser



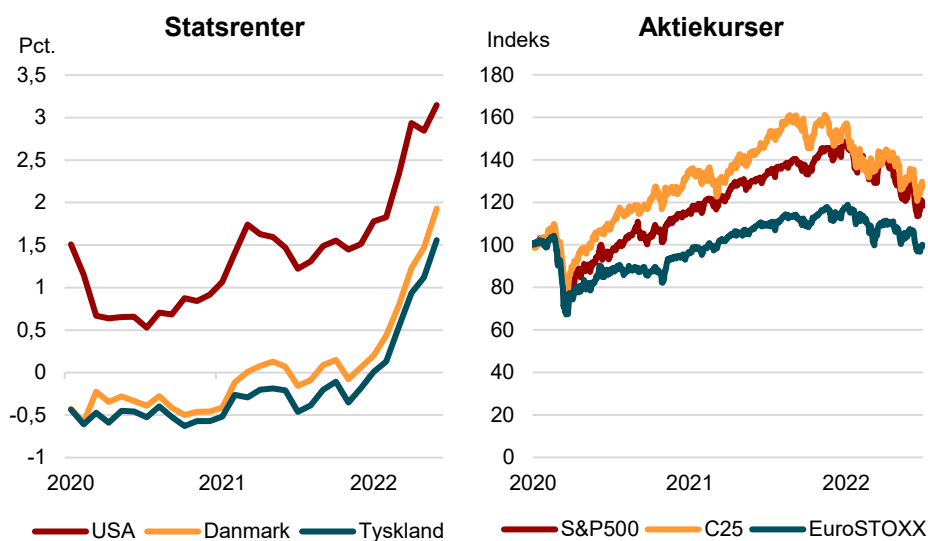
Note: Inflationen er angivet i årlige stigningstakter i pct. Energifpriser er angivet ved Bloomberg Energy Subindex. Fødevarepriser er angivet ved Bloomberg Agriculture Subindex. Indeks 100 er 1. januar 2019.

Kilde: OECD, Danmarks Statistik og Bloomberg.

Centralbankerne har været afventende med pengepolitiske stramninger med henblik på at adressere den stigende inflation, om end der i løbet af foråret synes at være sket et gearskifte. Den amerikanske centralbank har således allerede sat renten op med 1,5 pct. point og signaleret, at yderligere rentestigninger er nødvendige. Den europæiske centralbank har også ændret sin retorik men har endnu sin første renteforhøjelse til gode. Der er risiko for, at centralbankerne vil være nødsaget til at stramme pengepolitikken markant for at sænke inflationen til de pengepolitiske målsætninger. Dette kan have væsentlige negative konsekvenser for både realøkonomien og de finansielle markeder.

Den høje inflation har forplantet sig i de lange markedsrenter, som har haft en opadgående trend siden starten af 2021, jf. figur 2 venstre. Stigende renter kombineret med udsigten til pengepolitiske stramninger har medført faldende aktiekurser siden starten af 2022, jf. figur 2 højre.

Figur 2. Udvikling i 10-årige statsrenter og aktiekurser



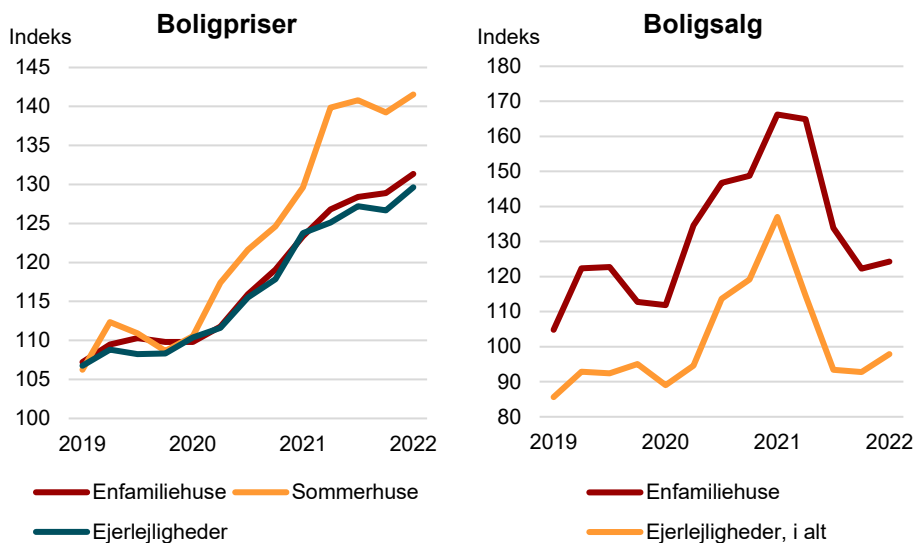
Note: Indeks 100 er lig 1. januar 2020.

Kilde: Bloomberg.

Dansk økonomi kommer fra et solidt udgangspunkt med en stærk genopretning efter COVID-19-krisen og en rekordhøj beskæftigelse. Nationalbanken forventer fortsat fremgang i dansk økonomi i sin seneste prognose med en BNP-vækst i 2022 på 2,1 pct. Væksten dækker dog over såkaldte overhængseffekter, hvor den stærke vækst i 2021 automatisk løfter den opgjorte års-vækst i 2022. Der er således reelt tale om en flad udvikling i BNP for resten af 2022. Prognosen er domineret af de nedadrettede risici, som også præger den globale økonomi. Særligt kan den høje inflation presse husholdningernes realøkonomiske råderum og svække forbrugslysten, mens den øgede usikkerhed svækker forbruger- og erhvervstilliden, hvilket kan dæmpe den indlandske efterspørgsel yderligere. Seneste tal fra Danmarks Statistik viser, at især forbrugertilliden har taget et markant dyk, fra -1,5 i januar til -24,8 i juni 2022, hvilket er det laveste niveau nogensinde.

Boligrenterne er steget markant siden starten af 2022, hvilket kan have medvirket til en opbremsning af de hidtidige høje boligprisstigninger, som har præget boligmarkedet siden starten af COVID-19-krisen, jf. figur 3 venstre. Boligpriserne er vokset svagt i 2022, men aktiviteten er faldet markant siden sommeren 2021, jf. figur 3 højre. Der er stor usikkerhed om, hvorvidt boligmarkedet står over for en blød landing, eller om stigende renter og øget usikkerhed i økonomien vil lede til større prisfald på boligmarkedet. Risiko for betydelige boligprisfald indgår derfor i risikobilledet og er noget, som især kreditinstitutter bør være opmærksomme på.

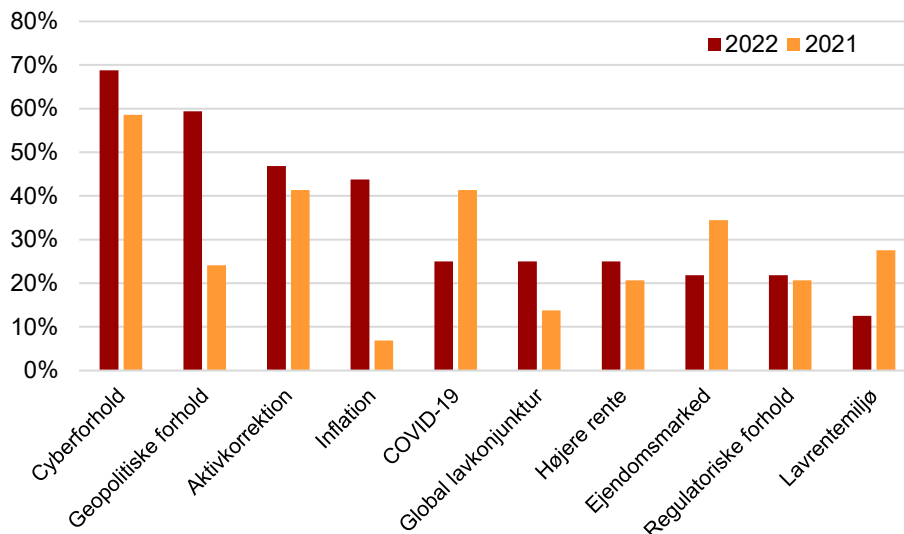
Figur 3. Udvikling i boligpriser og boligsalg



Længerevarende IT-nedbrud kan udfordre robustheden i det finansielle system enten som følge af cyberangreb eller af interne fejl hos SIFI-institutterne, de fælles datacentraler og/eller infrastrukturselskaberne. Finanstilsynet identificerer løbende væsentlige svagheder i de systemisk vigtige finansielle virksomheders IT-sikkerhed eksempelvis i forhold til virksomhedernes IT-sikkerhedsstyring, IT-risikostyring samt IT-beredskab. Dette skal ses i lyset af, at der er et stigende trusselsniveau imod den finansielle sektor fra cyberangreb.

I Finanstilsynets seneste spørgeskemaundersøgelse om systemiske risici fremhævede de adspurgte finansielle virksomheder ligeledes fortsat cyberforhold som den væsentligste trussel mod den finansielle stabilitet, jf. figur 4. Derudover er geopolitiske forhold og inflation højdespringerne i årets undersøgelse sammenlignet med sidste års. Det skal bemærkes, at hovedparten af svarene var indsamlet før Ruslands invasion af Ukraine, hvorfor krigen i Ukraine ikke er fremhævet som en selvstændig risiko.

Figur 4. Finanstilsynets spørgeskemaundersøgelse om systemisk risiko



Note: Figuren viser fordelingen af respondenternes svar på spørgsmålet "Hvilke risici, vurderer du, kan have størst betydning for den finansielle stabilitet i Danmark indenfor de kommende tre år?"
Kilde: Finanstilsynet.

Makrofinansielle risikoscenarier

Med afsæt i det nuværende makrofinansielle risikobillede har Finanstilsynet identificeret følgende risikoscenarier:

Scenarie 1: Klassisk overophedning og efterfølgende recession

Den høje økonomiske aktivitet og fremgangen i beskæftigelsen fortsætter, mens optimismen som følge af de forbedrede økonomiske fremtidsudsigter blandt husholdninger og virksomheder øges. Det tiltagende pres på kapacitetsudnyttelsen og arbejdsmarkedet medfører dog uholdbare løn- og prisstigninger, og dansk økonomi vil befinde sig i en klassisk overophedning.

Overophedningen følger en klassisk konjunkturcyklus og ender i en recession som følge af inflation, faldende priskonkurrenceevne og stigende renter. Politikresponsen kan forværre situationen yderligere, hvis f.eks. centralbankerne strammer pengepolitikken for sent for at bekæmpe inflationen eller, at der foretages uhensigtsmæssige lempelser af finanspolitikken.

Risikoscenariet indebærer følgende konsekvenser:

- Faldende BNP
- Stigende arbejdsløshed
- Stigende renter
- Faldende aktiekurser
- Faldende ejendomspriser

Scenarie 2: Energikrise

Den danske og europæiske energiafhængighed af Rusland udgør en væsentlig risikokilde. Priserne på tværs af energityper er steget markant som følge af sanktioner fra EU og modsvar fra Rusland. EU har foretaget sanktioner, som delvist forbyder import af russisk olie, mens Rusland har stoppet gasleverance til flere europæiske energiselskaber, herunder danske Ørsted. Et stop af gasleverancen til hele det europæiske marked vil medføre markante prisstigninger og en mulig rationering af brugen af naturgas.

De stigende energipriser vil accelerere inflationen yderligere og dæmpe væksten, hvilket kan resultere i et stagflationsscenario som oplevet under oliekriserne i 1970'erne. Scenariet vil forværre det igangværende udbudschok, som har ramt økonomierne i genopretningen efter COVID-19-krisen, hvorfor råderummet for finans- og pengepolitiske stimuli vil være begrænset.

Risikoscenariet indebærer samme kvalitative konsekvenser, som i forrige overophedningsscenario. De to risikoscenarier kan dog forekomme på samme tid, hvilket vil forværre effekten af konsekvenserne:

- Faldende BNP
- Stigende arbejdsløshed
- Stigende renter
- Faldene aktiekurser
- Faldende ejendomspriser

Scenarie 3: Stigende risikopræmier

En ændring i risikoopfattelsen kan sammen med stigende renter igangsætte en stigning i risikopræmierne på tværs af aktivtyper. Dette vil resultere i faldende priser på aktier og obligationer samt stigende kreditspænd. Stigningen i risikopræmierne vil også medføre fald i ejendomspriserne som følge af højere finansieringsomkostninger og tilbageholdenhed blandt husholdninger.

Ændringen i risikoopfattelsen kan igangsættes af forskellige eksogene faktorer, som f.eks. en yderligere eskalering af krigen i Ukraine eller anden geopolitisk begivenhed, større pengepolitiske stramninger eller abrupt ændring i investorerne inflation forventninger.

Scenariet indebærer i første runde ikke en realøkonomisk tilbagegang, men kun risici relateret til faldende aktivpriser, herunder:

- Faldende aktiekurser
- Faldende ejendomspriser
- Stigende renter

Scenarie 4: Lave renter (low for long)

Lave renter på tværs af de avancerede økonomier har de seneste år været et af de mest markante internationale økonomiske forhold. De lave renter har rod i både konjunkturelle og strukturelle forhold. Den lave økonomiske vækst kombineret med massive pengepolitiske lempelser som følge af økonomiske tilbageslag, som finanskrisen, den europæiske gældskrise og seneste COVID-19 krisen, har presset renterne ned. På samme tid har en aldrende befolkning og øget opsparing sat et strukturelt nedadgående pres på realrenterne.

Risikoscenariet indebærer, at de konjunkturelle og geopolitiske faktorer, som driver det nuværende opadgående pres, er af midlertidig karakter og vil aftage, hvorefter det lave renteniveau, hvor de ledende centralbankrenter i USA og EU er nul eller derunder, fortsætter. Scenariet afføder følgende konsekvenser:

- Lave renter
- Aktivbobler
- Udfordrede forretningsmodeller i den finansielle sektor

Indsatser

Finanstilsynet har fokus på kreditinstitutternes risikovillighed og risikostyring i lyset af de væsentlige risici beskrevet ovenfor. I 2021 og 2022 har der bl.a. været inspektioner af institutternes bevillinger ved kunders køb af boliger i og uden for vækstområder. I den kommende tid vil Finanstilsynet se på bevillinger af erhvervslån til kunder i brancher, der er eller kan blive væsentligt ramt af stigende renter, høje energipriser og den øvrige økonomiske udvikling. Hvis situationen udvikler sig negativt, så behovet for nedskrivninger stiger væsentligt, vil Finanstilsynet også have øget fokus på, om kreditinstitutternes foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige, ligesom Finanstilsynet havde efter udbruddet af COVID-19.

Finanstilsynet fører et løbende tilsyn med pensions- og forsikringsselskabers solvensdækning, hvor der i lyset af markedsuro og stigende inflation vil være et fokus på, hvordan de ændrede markedsforhold påvirker selskabernes solvenssituation. Finanstilsynet vil fortsat også have fokus på forsikringsselskaber med agentbaseret grænseoverskridende forretningsmodeller.

De seneste episoder med markedsuro har vist, at investeringsfonde med forholdsvis begrænset formue på grund af høj gearing kan få uforholdsmæssig stor betydning for markedsudviklingen. Finanstilsynet vil gennemføre et projekt om risici for de finansielle markeder ved gearing i investeringsfonde. Markedsuro kan også føre til, at investorerne foretager pludselige og markante indløsninger i investeringsfonde. Hvis fondene ikke likviditetsmæssigt kan imødekomme dette, kan det skade investortilliden. På denne baggrund vil Finanstilsynet styrke tilsynet med likviditetsstyring i investeringsfonde.

Finanstilsynet har etableret et selvstændigt kontor, der fokuserer på at adressere risici i relation til IT-sikkerheden hos SIFI-institutterne, de fælles data-centraler og infrastrukturselskaberne. Kontorets opgaver omfatter bl.a. IT-inspektioner, opfølgning på påbud, løbende IT-sikkerhedsmøder med virksomhederne og opdatering af lovgivning. Finanstilsynets IT-inspektioner vil i den kommende periode have fokus på virksomhedernes IT-beredskab. Dertil kommer, at Finanstilsynet netop har lanceret et nyt program for at styrke den finansielle sektors operationelle robusthed. I programmet anvendes cyberstresstest til at analysere konsekvenserne af et omfattende IT-nedbrud.

Tillidskrise og uordentlig adfærd

Finanstilsynets vision er at skabe berettiget tillid til det finansielle system. Forskellige hændelser blandt de finansielle virksomheder og aktører de seneste år har medført, at svigtende tillid til de finansielle virksomheder fortsat udgør en væsentlig risiko for det finansielle system. Utilstrækkelig efterlevelse af forbrugerbeskyttende regler, bl.a. i forbindelse med rådgivningen af almindelige kunder og gældsopkrævning, og nogle finansielle virksomheders involvering i store hvidvasksager for få år siden har givet revner i den tillid, som er fundamentet for al finansiell virksomhed. Hvis der skulle komme alvorlige brud på de omfattende sanktioner mod Rusland og Belarus, kan det yderligere skade tilliden til de finansielle virksomheder.

På pensionsområdet kan øget individualisering af risici som følge af den markante udbredelse af ugaranterede produkter indebære, at pensionskunderne får mistillid til pensionsselskaberne, hvis risici materialiserer sig, og kunderne ikke på forhånd er bevidst om, at de selv bærer risikoen eller ikke er tilstrækkelig klædt på til at kunne vurdere, hvad det kan betyde for deres pensionsordning. Dette gælder særligt, hvis pensionerne pludseligt må nedsættes meget på grund af betydelige markedsværditab i investeringsporteføljen.

På investeringsområdet kan fejlsalg af investeringsprodukter til en målgruppe, som produkterne ikke er egnede for, føre til mistillid hos kunderne. I tilfælde af stigende renter kan der opstå usikkerhed om værdiansættelsen af investeringsfonde med illikvide og alternative aktiver, hvilket kan skade investortilliden, hvis det leder til store og uventede tab.

Den grønne omstilling af samfundet medfører muligheder og risici, som de finansielle virksomheder skal håndtere og forholde sig til. De finansielle virksomheder øger for tiden udbuddet af produkter, som kan understøtte den grønne omstilling, og der er risiko for, at virksomheder eller produkter udgiver sig for at være mere bæredygtige, end de reelt er. Det kan vildlede forbrugere og investorer og skade tilliden til den finansielle sektor.

Indsatser

De senere års sager med fejlrådgivning af almindelige kunder, fejl i gældsopkrævning og nogle finansielle virksomheders involvering i store hvidvaskssager har medført flere påbud til de involverede virksomheder. Finanstilsynet vil foretage en opfølgning på de påbud, der er givet i forbindelse med fejl i gældsopkrævningen. Finanstilsynet udfører et løbende og risikobaseret tilsyn med virksomhedernes tiltag for at forebygge hvidvask og terrorfinansiering. På inspektionerne gennemgår Finanstilsynet bl.a. virksomhedernes kundekend-skabsprocedurer, overvågningen af kunderne, virksomhedernes undersø-gelse af mistænkelige transaktioner og aktiviteter samt deres underretninger til Hvidvasksekretariatet. Finanstilsynet har fokus på at videreudvikle det risi-kobaserede tilsyn gennem løbende udvikling af tilsynsmetoder og –værktøjer.

På pensionsområdet finder Finanstilsynet det vigtigt, at pensionselskaberne løbende har fokus på, om produkterne opfylder formålet med pensionsopsparingen, og at de er tilpasset den givne kundegruppe. Finanstilsynet har som led i det generelle tilsyn sat fokus på selskabernes håndtering af de ugaranterede pensionsprodukter og selskabernes tilgang til produktovervågning og -styring. Der er også iværksat en række temainspektioner af pensionselskaberne investeringer i private equity og værdiansættelse og sat fokus på pensionselskabernes ledelsessystemer.

På kreditområdet vil der igangsættes en undersøgelse af rettidig varsling af renteændringer på indlånskonti samt bankernes information og rådgivning i tilfælde, hvor kunder flytter midler fra indlånskonti med negativ rente til investeringsprodukter. Der vil også være fokus på fit & proper-vurderinger, hvor der sigtes efter en øget transparens om, hvilken adfærd der har betydning i vurderingen af et ledelsesmedlems hæderlighed. Offentliggørelse af Finanstilsynets praksis og betragtninger omkring hæderlighedsvurderinger er et vigtigt skridt i denne proces.

På investeringsområdet har Finanstilsynet fokus på omkostninger, gebyrer og provisionsbetalinger i investeringsfonde i lyset af provisionsreguleringen. Der-til har Finanstilsynet også fokus på detailinvestorers investeringer i alternative investeringsfonde, hvor investorbeskyttelsen er begrænset, og produkterne ofte har høj kompleksitet. Særligt værdiansættelse og likviditetsstyring er i fokus.

På markedsområdet opruster Finanstilsynet tilsynet med de finansielle markeder ved at styrke brugen af data i markedsovervågningen. Det indebærer brug af transaktionsdata til at opdage markedsmisbrug og analysere konsekvenser af handel med høj frekvens (HFT-handel), som har været i fremgang de senere år. Der igangsættes også et oplysningsarbejde for at forebygge såkaldte washtrades, hvor investorer handler med sig selv.

På bæredygtighedsområdet vil Finanstilsynet opskalere indsatsen om tilsynet med bæredygtighedsrisici. Der er oprettet et kontor for tilsyn med finansiell bæredygtighed, som skal føre tilsyn med virksomhedernes opgørelse af bæredygtighed og salget af bæredygtige finansielle produkter. Dertil igangsættes et arbejde med udvikling af klimastresstest på pensions-, forsikrings- og kreditområdet, som skal indarbejdes i det løbende tilsyn.

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) mv. Risikobilledet bygger desuden på observationer og informationer fra inspektionsaktiviteter, undersøgelser og Finanstilsynets egne analyser. Risikobilledet bidrager til den løbende prioritering af Finanstilsynets aktiviteter.

Erfaringen fra tidligere kriser 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 godt at identificere risici og overveje håndteringen af disse. Det mindsker omfanget af uidentificerede risici og er et godt udgangspunkt for at analysere samspillet mellem risikofaktorer.