

Finanstilsynets aktuelle risikobillede

Finanstilsynet udarbejder et risikobillede hvert halve år. Risikobilledet tager udgangspunkt i relevante risici og vurderer, hvordan og i hvor høj grad de forskellige virksomheder under tilsyn samt forbrugere og investorer er eksponeret mod disse risici.

I tillæg til dette risikobillede vurderes mere strukturelle eller adfærdsmæssige forhold blandt de forskellige finansielle virksomheder eller forbrugergrupper, som kan påvirke den finansielle stabilitet.

Finanstilsynet har særligt fokus på de finansielle virksomheders og forbrugernes risici ved skiftende markedsforhold.

Aktuelt risikobillede

Det makrofinansielle risikobillede er domineret af lave renter og lave risikopræmier med udsigt til en lang periode med lempelig pengepolitik og lave renter. Det vil presse de finansielle virksomheders mulighed for at skabe afkast til deres kunder og investorer. Der er derfor en risiko for, at virksomhederne tager mere risiko for at kompensere for det ellers lave forventede afkast.

Pludseligt og kraftigt stigende renter udgør en risiko for de finansielle virksomheder og forbrugerne, f.eks. udløst af en international lavkonjunktur.

Vedvarende lave renter kan selvsagt ikke skabe problemer samtidig med pludseligt kraftigt stigende renter. Begge scenarier udgør dog aktuelt en risiko i forhold til en gradvis normalisering af renter, risikopræmier og aktiekurser, som de finansielle virksomheder bør forholde sig til.

Boligpriserne har været understøttet af faldende og negative lånerenter, men det overordnede billede er fortsat, at der er forhøjet risiko for et ejendomsprisfald.

Tilliden til den finansielle sektor er også et væsentligt tema i Finanstilsynets risikobillede. En velfungerende finansiell sektor er afhængig af, at kunder og øvrige samarbejdspartnere har tillid til virksomhederne.

Risici, der knytter sig til klimaforandringer, kan få betydning for den finansielle stabilitet både i form af fysiske risici og transitionsrisici. Det er derfor vigtig, at de finansielle virksomheder forholder sig til disse, selvom de på den helt korte bane (1-2 år) vurderes at være lave.

Tabel 1 beskriver de væsentligste risici i Finanstilsynets risikobillede. Det skal understreges, at tabellen ikke er en udtømmende liste over samtlige risici for den finansielle stabilitet eller virksomheder under tilsyn. Finanstilsynet er lø-

bende opmærksom på nye risici og udviklingen i eksisterende risici. Den samlede vurdering af risici giver anledning til en række prioriterede tilsynsindsatser, der kort gennemgås på de følgende sider.

Tabel 1: Væsentligste risici

Lave renter og risikopræmier: Der er risiko for, at de lave rente og risikopræmier er vedvarende (low for long). Det vanskeliggør pensionssekskabernes muligheder for at honorere deres afkastgarantier. Pensionskunderne flyttes over i markedsrenteprodukter og tager en risiko, de ikke nødvendigvis forstår. Pengeinstitutternes forretningsmodel udfordres af, at indlån forrentes højere end markedsrenter, det begrænsede afkast på løbetidstransformation og presset på gebyrindtægter, især fra formueforvaltning. Finansielle selskaber påtager sig yderligere risici i søgen efter afkast. Der er stigende risiko for, at kunderne på de finansielle markeder enten bliver solgt produkter med et negativt forventet afkast eller skubbes ud i større risici for at opnå et positivt afkast.

Pludseligt stigende renter/faldende aktiekurser: Risikopræmierne er meget lave. Stigende risikopræmier vil ramme forbrugere med variabelt forrentede lån, med ugaranterede pensionsprodukter og på adgangen til funding samt føre til øgede tab i pengeinstitutterne.

Ejendomsprisfald: Ejendomspriserne er høje i visse segmenter. Faldende ejendomspriser vil ramme forbrugere med fast ejendom og føre til øgede tab i pengeinstitutter, ejendomsfonde samt på pensionssekskabers og -kassers ejendomsporteføljer. Dette kan blive udløst af pludseligt stigende renter.

Lavkonjunktur: Risikoen for, at dansk økonomi rammes af en lavkonjunktur, er forhøjet. En lavkonjunktur vil forringe husholdningernes og virksomhedernes betalings-evne og pantværdier, hvilket vil øge kreditinstitutternes nedskrivninger. En lavkonjunktur vil også medføre tab på pensionsopsparinger mv.

Tillidskrise: Den generelle tillid til det finansielle system i Danmark er under pres. Sagerne om hvidvask og Flexinvest Fri har skadet tilliden til de danske banker. Nye sager, som f.eks. cyberangreb eller andre former for IT-nedbrud, er en reel risiko, som kan skade tilliden yderligere.

Brexit: Der er fortsat risici forbundet med UK's udtrædelse af EU 31. januar 2020. I den seneste periode er flere af den finansielle sektors problemstillinger i relation til Brexit dog blevet løst af myndigheder og branchen selv.

Klimaforandringer: Finanstilsynet har forøget fokus på risici relateret til klimaforandringer. Klimaudfordringerne kan få betydning for den finansielle stabilitet både i form af fysiske risici og transitionsrisici. Alt i alt vurderes de klimarelaterede risici for den finansielle sektor dog at være begrænsede på den helt korte bane (1-2 år).

Lave renter og lave risikopræmier

Overordnet set er det globale risikobillede domineret af lave renter med stigende sandsynlighed for, at dette billede vil fortsætte i flere år.

Andelen af udviklede økonomiers statsobligationer med lav (op til 2 pct.) og negativ rente har således været stigende på bekostning af obligationer med højere rente, jf. figur 1.

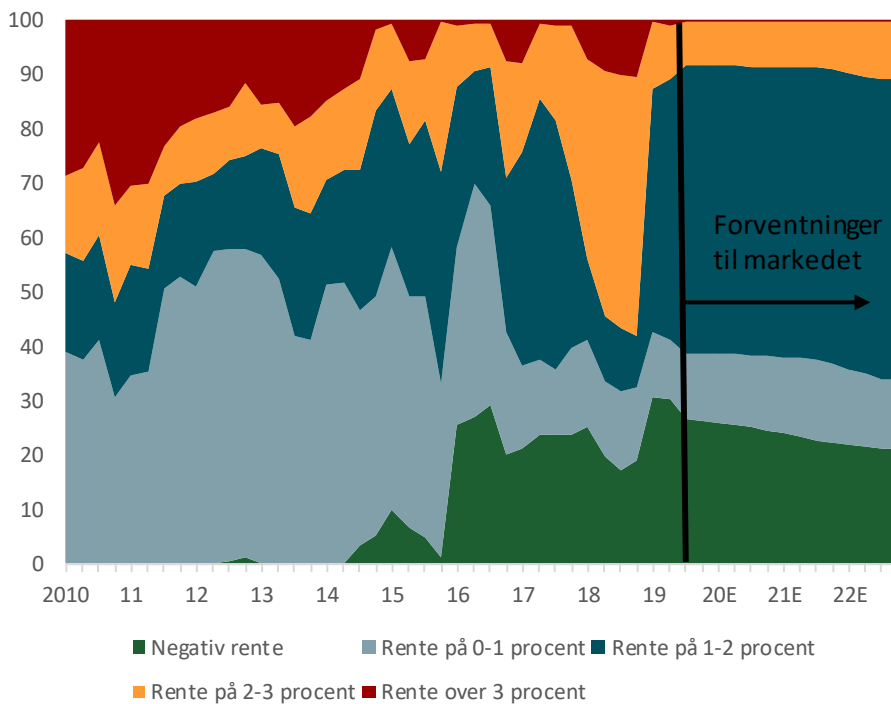
De lave renter presser den finansielle sektors forretningsmodeller, og flere banker i Danmark har nu indført negative renter på større indskud.

Det medfører en naturlig søgen efter andre indtjeningskilder, der indebærer nye risici og yderligere indsnævring af risikopræmierne. Der sker hele tiden produktudvikling, men når konjunkturerne er gode og risikopræmierne er lave, er der en generel tendens til, at risikoen ved de nye produkter undervurderes, eller at produkterne indeholder ikke erkendte risici. Det

øger sandsynligheden for, at de finansielle virksomheder og deres kunder, herunder investorer, lider uventede og potentielt store tab.

Figur 1: Udviklingen i renten på udviklede økonomiers statsobligationer, procent af udestående obligationer

Pct.



Kilde: IMF, Financial Stability Report, oktober 2019.

Rentefaldet og de lave renter har tillige medført, at det forventede afkast på danskernes pensionsopsparing er reduceret, og tendensen til, at pensionselskaberne investerer flere midler i nye og mere risikofyldte aktiver, er forstærket.

For pensionstagere indebærer privatiseringen af investeringsrisikoen i markedsrenteprodukterne, at de ikke længere kan være sikre på et på forhånd defineret ydelsesniveau eller stabilitet i udbetalingsfasen. Under ugunstige omstændigheder kan de endda blive nødt til at acceptere betydelige nedsættelser af deres pensionsydelse. Dette medvirker til uforudsigelighed omkring forsørgelsesgrundlaget og bevirker, at det kan blive sværere at planlægge alderdommen økonomisk.

Indsatser

Finanstilsynet vil foretage en analyse af pengeinstitutternes basisindtjening og robustheden af denne på tværs af institutter.

Finanstilsynet har haft og vil fortsat have stor fokus på pensionselskabernes investeringer i alternative aktivklasser, som i takt med det lavere renteniveau udgør en stadig større andel af selskabernes placeringer.

Der er konstateret stor fremgang i antallet af alternative investeringsfonde, som markedsføres i Danmark, ligesom der er konstateret øgede risici i fondene, herunder likviditetsrisici og gearingsrisici. Finanstilsynet har særligt fokus på, at alternative investeringsfonde, som henvender sig til detailinvestorer, overholder gældende regler.

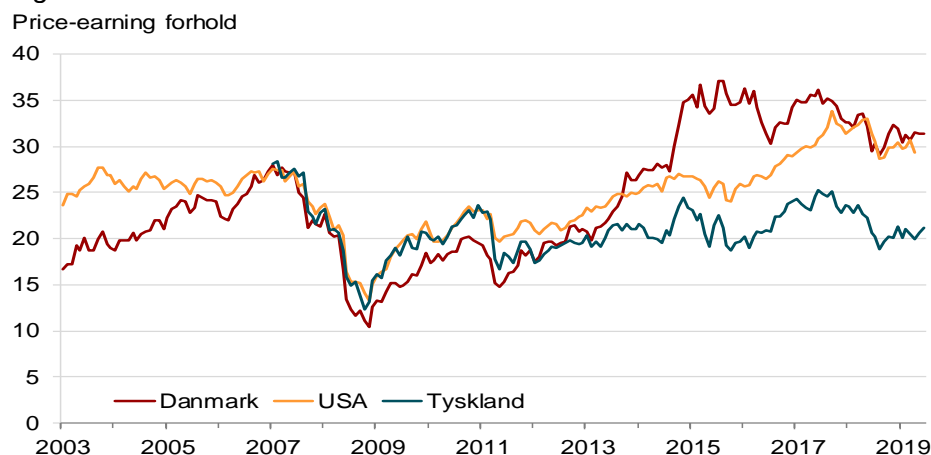
Pludseligt stigende renter og faldende aktiekurser

Aktiemarkederne ligger højt og har genvundet det tabte fra efteråret 2018, jf. figur 2. De høje aktiekurser afspejler dels forventninger om fortsat vækst i indtjeningen og dels de lave risikopræmier.

En stigning i risikopræmierne og deraf faldende aktiekurser kan blive udløst af (geo-)politiske begivenheder eller andre uventede chok til økonomien, hvor investorerne søger væk fra usikre aktiver.

Geopolitiske begivenheder kan eksempelvis være fornyet opblussen af en global handelskrig mellem USA og Kina, eller materialisering af risici, der knytter sig til Brexit. Aktuelt er der også risiko for eskalering af spændingerne i Mellemøsten mellem USA og Iran.

Figur 2: Aktiekurser – CAPE-indeks



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.

I et scenarie med stigende renter og aftagende økonomisk vækst vil særligt økonomisk sårbare låntagere med variabelt forrentede lån være i risiko for manglende mulighed for at tilbagebetale deres gæld. Rentestigninger kan også føre til faldende boligpriser, som vil ramme boligejerne. Det gælder særligt dem, som ikke afdrager på deres gæld. Erfaringen tilsiger, at pressede låntagere reagerer ved at sænke deres forbrug med afledte konsekvenser for detailhandlen og andre dele af samfundet.

Langt hovedparten af pengeinstitutternes udlån og indlån er variabelt forrentede eller med kort rentebinding, og pengeinstitutterne har dermed begrænset renterisiko. Samtidig er deres eksponering mod aktier generelt beskedne, og selv betydelige aktiekursfald vil ikke umiddelbart påvirke solvensen markant.

Pengeinstitutternes kunder vil dog generelt blive ramt negativt af stigende renter, og det vil føre til tab.

Pensionselskaber og deres kunder vil blive ramt direkte af kurstab på aktier, spændprodukter og illikvide investeringer, som kan føre til nedsættelser af pensionsydelse. Med afsæt i de nuværende opgørelser vurderes pensionselskaberne dog overordnet set som godt kapitaliserede og som værende i stand til at modstå selv store kursfald på såvel aktieporteføljen som på obligationsbeholdningen.

I forhold til markedsrenteprodukter har der ikke været meget store kursfald, efter at disse produkter for alvor har vundet indpas. Der er derfor en risiko for, at pensionselskabernes kunder ikke er bevidste om konsekvensen af deres valg, før eventuelle kursfald indfinder sig.

Indsatser

Finanstilsynet har forbedret overvågningen af pengeinstitutternes renterisici udenfor handelsbeholdningen bl.a. i lyset af nye regler for håndtering af renterisici indenfor handelsbeholdningen.

På pensionsområdet har Finanstilsynet gennemgået indberetningen på solvensområdet, hvor det kan konstateres, at de faldende og meget lave renter har presset solvensen i sektoren.

Finanstilsynet iværksatte i foråret 2019 en undersøgelse af samtlige markedsrenteprodukter som næste skridt i arbejdet med "Pension når garantierne forsvinder". Målet med undersøgelsen var at få et indblik i markedet for markedsrenteprodukter. Undersøgelsen er nu gennemført. Finanstilsynet forbereder nu en samlet opfølgning på undersøgelsen og forventer at offentliggøre en rapport herom samt Finanstilsynets fremadrettede fokus på pensionselskabernes håndtering af de ugaranterede produkter.

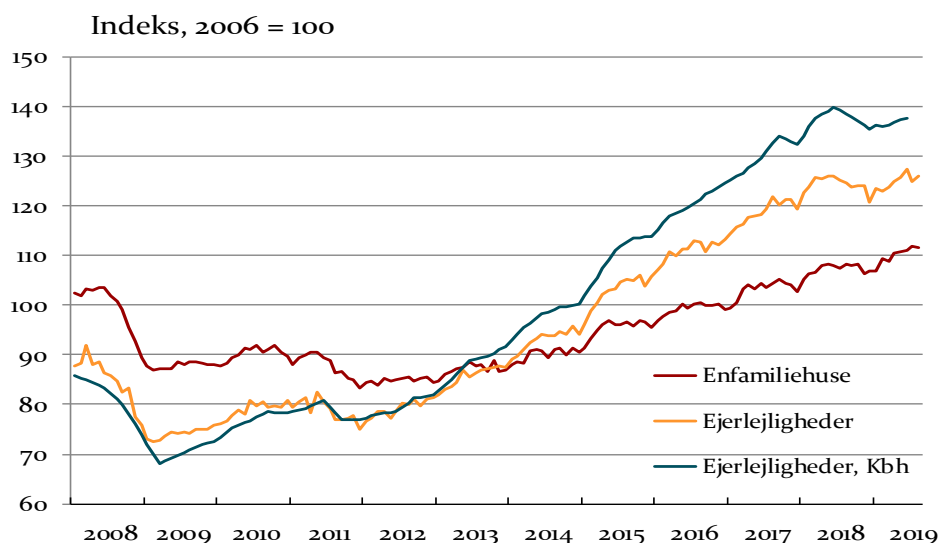
Finanstilsynet vil fortsætte dialog med Forsikring & Pension om behov og mulighed for regulering af syge-ulykkesområdet (SUL).

På forbrugerområdet er gennemført undersøgelse af pensionselskabernes markedsføring, kundekommunikation og aftalevilkår i forbindelse med "privatiserede risici". Finanstilsynet vil følge effekten af Forsikring & Pensions nye initiativer til forbedret kommunikation om risici i markedsrenteprodukter og på den baggrund vurdere, hvordan informationsreglerne bedst kan sikre, at pensionstagerne er vidende om, at deres pension kan og vil ændre sig i takt med udviklingen på investeringsmarkederne.

Ejendomsprisfald

Ejendomspriserne er vokset kraftigt i og omkring de store byer siden 2012, og særligt i København er de steget meget, jf. figur 3. Lejlighedspriserne i København, der siden midten af 2018 viste en vigende tendens, er igen begyndt at stige.

Figur 3: Prisudvikling på boligejendomme



Kilde: Danmarks Statistik.

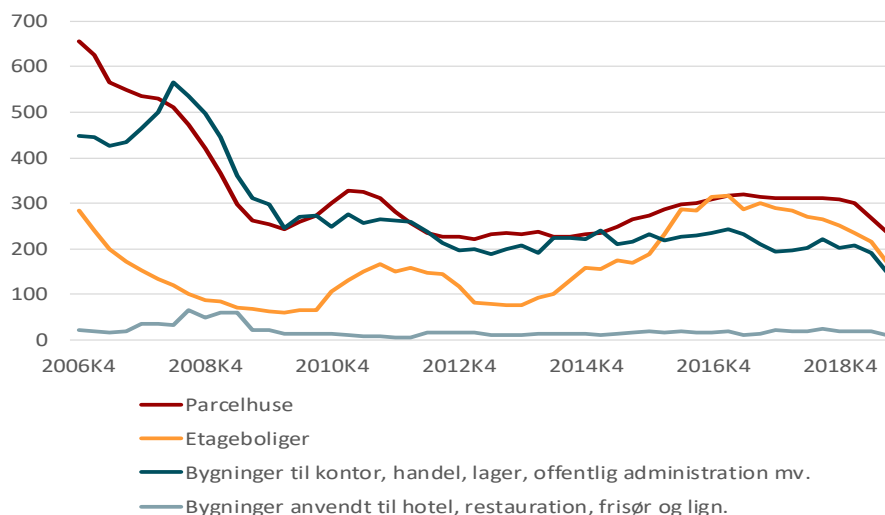
Boligpriserne understøttes af de lave renter og den generelle indkomstfremgang i samfundet. Det er derfor vigtigt, at Kreditinstitutterne er opmærksomme på, at låntagerne også skal kunne håndtere en situation med stigende renter. Finanstilsynet vurderer, at et ejendomsprisfald vil få betydelige konsekvenser for forbrugerne. Særligt førstegangskøbere, som typisk lånefinansierer det meste af boligkøbet, risikerer at blive teknisk insolvente ved selv mindre boligprisfald, hvis de endnu ikke har fået afdraget på deres boliggæld.

Ejendomsselskabernes soliditet, defineret som egenkapital divideret med samlet balancesum, er forsat stigende. I årene op til krisen voksede ejendomsselskabernes gæld hurtigere end ejendomsværdierne. Siden krisen, og specielt efter 2012, har der omvendt været en tendens til, at ejendomsselskabernes gæld er vokset langsommere end værdien af ejendommene.

Byggeriet af etageboliger har ligget på et højt niveau de senere år, jf. figur 4. Efterhånden som de nye bygninger kommer på markedet, vil det alt andet lige lægge et nedadgående pres på priserne, hvilket kan bidrage til en eventuelt kommende vending på ejendomsmarkedet. Samtidig vurderes sandsynligheden for større prisfald på markedet for projektejendomme noget højere end for boligmarked generelt. Markedet for projektejendomme har en

karakter, der gør priserne mere følsomme for ændringer i efterspørgsel og risikopræmier, end det er tilfældet for det øvrige boligmarked.

Figur 4: Påbegyndt byggeri, 1000 kvadratmetre



Kilde: Danmarks Statistik.

Indsatser

Finanstilsynet er ved at gennemføre en undersøgelse af nye typer af boliglån, så som realkreditlån med 30 års afdragsfrihed.

Finanstilsynet vil ved inspektioner fortsat have fokus på pengeinstitutternes bevillingsgrundlag ved nye udlån til ejendomsfinansiering og tabsrisikoen ved disse udlån. Det gælder særligt finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter, hvor Finanstilsynet også forventer at udstede en vejledning.

Finanstilsynet planlægger også en undersøgelse af udlån til ejendomme uden reel alternativ anvendelsesmulighed, idet ejendomsværdien på sådanne ejendomme i tilfælde af låntagers betalingsvanskeligheder er mere usikker.

Endelig vil Finanstilsynet foretage en kortlægning af ejendomsforvaltere som har tilladelse til forvaltning af alternativ investeringsfonde (FAIF'er). Finanstilsynet vil desuden undersøge, om ejendomsfonde, der blot har en registrering, lever op til de gældende regler herfor.

Lavkonjunktur

Dansk økonomi er i stadig fremgang og uden tegn på egentlig overophedning. Risikoen for, at dansk økonomi rammes af en lavkonjunktur, er dog forhøjet. Den nuværende højkonjunktur har varet længe, og væksten er aftaget hos flere af

Danmarks vigtige samhandelspartnere. Selv en mild lavkonjunktur vil forringe husholdningernes og virksomhedernes betalingsevne, hvilket alt andet lige vil øge kreditinstitutternes nedskrivninger.

En lavkonjunktur kan også medføre tab på opsparing, hvis den ledsages af fallende aktie- og obligationskurser. Markedsrisikoen har været under opbygning i adskillige år, og den berører stort set alle opsparere. Særligt pensionsopsparere med ugaranterede produkter og kort tid til pension vil være udsat i tilfælde af en kraftig korrektion.

Indsatser

Finanstilsynet vil iværksætte en undersøgelse af udvalgte pengeinstitutters risikoklassifikationsværktøjer. Undersøgelserne skal afdække, hvordan institutternes risikoklassifikation er organiseret og udføres korrekt. Ofte anvender pengeinstitutterne såkaldte point-in-time-modeller. Det betyder, at de giver et øjebliksbillede af kunderne, som ikke er baseret på forventninger til fremtiden.

Finanstilsynet har præciseret sin solvensbehovsvejledning bl.a. med henblik på, at pengeinstitutterne bliver mere opmærksomme på, at de skal have en forsigtig tilgang til deres opgørelse af tabsrisikoen for svage kunder.

Finanstilsynet har desuden løbende fokus på kreditinstitutternes kapitalforhold, herunder både størrelsen og kvaliteten af kapitalen samt institutternes kapitalforhold i et stressscenarie med henblik på at sikre, at der er tilstrækkelig kapital i institutterne, når konjunkturerne vender.

Tillidskrise

Risiko for manglende tillid til det finansielle system i Danmark er blevet et tema, som især danske pengeinstitutter må forholde sig til. Det skyldes ikke mindst de senere års problemer i forhold til tilstrækkelige foranstaltninger til hvidvaskbekæmpelse, involvering i kunders skattetækning og vildledning af forbrugere. Det er vigtigt, at sektoren får genoprettet tilliden.

Det aktuelle pres på indtjeningen kan få pengeinstitutterne til at tilsidesætte kundernes interesser i deres søgen efter afkast. Pengeinstitutterne taber penge på indlånskonti med nulrente, da de ofte må placere deres overskydende likviditet i aktiver med negativ rente. Det har givet pengeinstitutterne incitament til at forsøge at få disse kunder over i investeringsprodukter. Ved at placere formue i et investeringsprodukt fremfor på en indlånskonto løber forbrugeren en risiko, som forbrugeren muligvis ikke er klar over. Det kan eksempelvis være risikoen for et dårligere afkast end f.eks. renten på en indlånskonto. I visse tilfælde vil forbrugeren være bedre stillet ved at lade pengene stå på en indlånskonto uden rente.

Pengeinstitutternes skal altid på forhånd fastlægge en afgrænset kundemålgruppe for alle deres investeringsprodukter, ligesom deres rådgivning omkring investeringsprodukter skal altid tage udgangspunkt i kundens behov og risikoprofil.

Pengeinstitutterne har fået et større fokus på at overholde hvidvaskreglerne. Når regelefterlevelsen stiger blandt nogle virksomheder, vil de aktører, der ønsker at hvidvaske eller at finansiere terror, kunne forventes at søge andre steder hen.

Den primære risiko på IT-området er relateret til manglende sikker og stabil drift. Hvis der sker brud på IT-sikkerheden, som følge af f.eks. manglende beskyttelse af fortrolige oplysninger, manglende integritet i systemerne eller større IT-nedbrud, kan det have samfundsmæssige konsekvenser og yderligere forringe tilliden til det finansielle system. Finanstilsynet har konstateret en række gennemgående svagheder i relation til virksomhedernes IT-sikkerhedsindretning. Risikoen for et succesfuldt cyberangreb eller andre IT-problemer er derfor fortsat til stede.

Indsatser

Et af Finanstilsynets hovedformål er at sikre berettiget tillid til den finansielle sektor i Danmark. Finanstilsynet har løbende fokus på, at kunderne kan have tillid til den finansielle sektor og de produkter, virksomhederne leverer.

Finanstilsynet vil fortsat fokusere på, at de finansielle virksomheder lever op til hvidvasklovgivningen, da overholdelsen heraf er væsentlig for at kunne forebygge og bekæmpe kriminalitet i Danmark. Finanstilsynet vil særligt udbygge sit kendskab til virksomhedernes risici på området og bruge nye tilsynsmetoder for at få så effektivt et tilsyn som muligt.

Finanstilsynet har skærpet fokus på pengeinstitutternes udbud og salg af investeringsprodukter, i særdeleshed i relation til kunder med lav risikovillighed og kort tidshorisont. Det er vigtigt, at virksomhederne lever op til deres rådgivningsansvar og overholder gældende regler, og at de anvender realistiske afkast- og omkostningsforudsætninger.

Finanstilsynet vil også se på, hvordan pengeinstitutter og øvrige udbydere minimerer risikoen for, at særligt komplekse investeringsprodukter ikke havner i hænderne på uegnede detailinvestorer.

Finanstilsynet vil gennemføre en undersøgelse af pengeinstitutternes salg af investeringsprodukter og af deres egnethedsvurderinger af kunderne ved salg af investeringsprodukter.

På IT-området arbejder Finanstilsynet fortsat med at videreudvikle tilsynet. Finanstilsynet har styrket IT-tilsynet, bl.a. gennem øget fokus på IT-sikkerhed i Finanstilsynets dialog med virksomhedernes topledelse og øget tilsynsindsats med henblik på at sikre, at virksomhederne adresserer IT-risici tilstrækkeligt.

Brexit

Mange danske virksomheder benytter UK-baserede faciliteter, herunder clearingsselskaber, rådgivere og handelspladser, og vil blive berørt af Brexit. Der har været usikkerhed om udfaldet af Brexit-forhandlingerne og tidshorisonten for Brexit, og såvel myndigheder som branchen selv har løbende udarbejdet tiltag for at imødegå risici på kapitalmarkedsområdet ved et potentielt hårdt Brexit

(uden en ratifikation af udtrædelsesaftalen). I december 2019 blev der skabt mere klarhed om tidshorizonten for selve UK's udtrædelse og den tilhørende overgangsordning. Udtrædelsesaftalen blev endelig godkendt den 30. januar 2020, og UK udtrådte af EU den 31. januar 2020 med en overgangsordning, der indebærer, at danske virksomheder fortsat kan benytte sig af og handle med UK-virksomheder på kapitalmarkedsområdet i overensstemmelse med de relevante EU-regler, indtil andet aftales og senest indtil den 31. december 2020. Finanstilsynet gør opmærksom på, at der fortsat er usikkerhed om regler og vilkår for grænseoverskridende aktiviteter, når overgangsperioden udløber den 31. december 2020.

Indsatser

Finanstilsynet følger fortsat udviklingen og opfordrer danske virksomheder til at følge udmeldingerne i overgangsperioden, herunder på Finanstilsynets hjemmeside. Finanstilsynet vil fortsat håndtere Brexit relaterede henvendelser på kapitalmarkedsområdet fra både danske og udenlandske aktører og virksomheder.

Klima

Klimaforandringerne kan få betydning for den finansielle stabilitet både i form af fysiske risici og transitionsrisici. Temperaturstigninger leder til mere ekstremt vejr, kraftige vandstigninger, flere hedebølger og nedbrydelse af økosystemer og biodiversitet. Det giver risici for betydelige økonomiske tab.

Opnåelse af målene i Paris-aftalen om at begrænse temperaturstigningen globalt til 1,5-2 grader forudsætter, at to tredjedele af alle kendte fossile brændstoffer skal forblive ubrugt, ligesom verden samlet set skal opnå klimaneutralitet omkring 2050. Opnåelse af Paris-aftalen kræver således en hurtig og drastisk reduktion i CO₂-udledninger inden for alle sektorer af samfundet med deraf følgende betydelige transitionsrisici, særligt for forretningsområder og sektorer med stor eksponering over for fossile energikilder.

Overgangen til et mere bæredygtigt finansielt system udgør en selvstændig risiko for de finansielle virksomheder. I takt med at forbrugernes præferencer og forventninger ændres, kan et fravær af bæredygtige investeringsmuligheder og -politikker forværre virksomhedernes omdømme og dermed deres indtjeningsmuligheder. Desuden kan der være omdømme- og investorrisici forbundet med at indføre og verificere nye klimavenlige produkter grundet begrænset regulering på området med deraf følgende risiko for "green-washing".

Indsatser

Finanstilsynet kommer til at stille krav om, at finansielle markedsaktører skal udarbejde due diligence-statements om, hvordan de arbejder med bæredygtighed. Endvidere vil der blive stillet en række konkrete dokumentationskrav til finansielle produkter, der promoverer bæredygtighedsmål, så man undgår green-washing og som forbruger bedre kan sammenligne forskellige bæredygtige finansielle produkter.

Finanstilsynet har i december i et notat beskrevet det tilsynsmæssige fokus på klimaforandringer og bæredygtig finansiering i hele den finansielle sektor.

Governance og styring af klimarisici er endvidere temaet i Finanstilsynets såkaldte "julebrev" til bestyrelserne i de danske forsikringsselskaber og pensionskasser.