



Finanstilsynets risikobillede – juni 2025

Risikobilledet

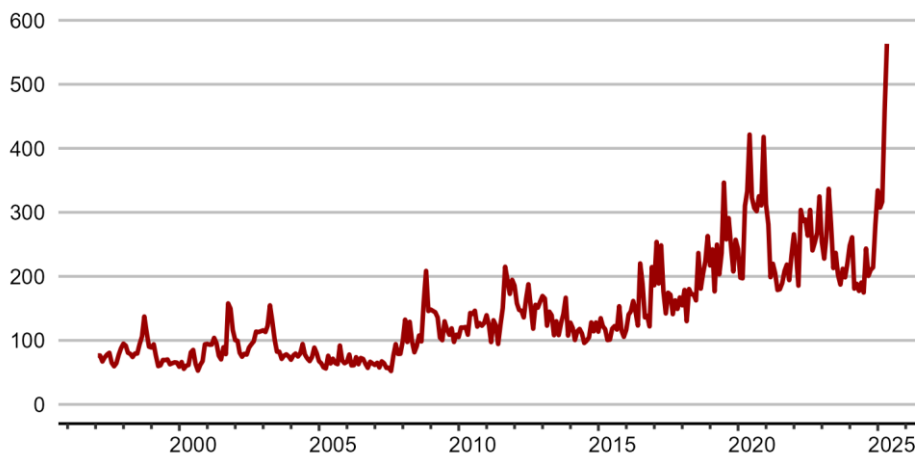
Finanstilsynet fører et risikobaseret tilsyn. Det betyder, at ressourcerne prioriteres til de områder, hvor risici vurderes at være højest. Hvert halve år udarbejder Finanstilsynet et risikobillede, som bl.a. har til formål at understøtte ressourceprioriteringen. Risikobilledet tager udgangspunkt i individuelle og systemiske risici¹, der påvirker det finansielle område.

De systemiske risici

Den nye amerikanske regering har på kort tid gennemført markante forandringer af amerikansk politik, herunder sikkerhedspolitikken og tilgangen til økonomisk samarbejde og handel. Selvom de handelspolitiske udmeldinger fra USA er blevet modereret noget i april og maj, er der fortsat tale om en markant forhøjelse af de amerikanske toldsatser, som påvirker de globale forsyningskæder negativt. De skiftende udmeldinger fra den amerikanske regering har bidraget til at øge usikkerheden på de finansielle markeder, og den globale økonomisk-politiske usikkerhed er på et historisk højt niveau, jf. figur 1. Risikoen for et hårdt tilbageslag i international og dansk økonomi er på den baggrund steget siden efteråret.

¹ Risikobilledet for første halvår 2025 er udarbejdet pr. 20. juni.

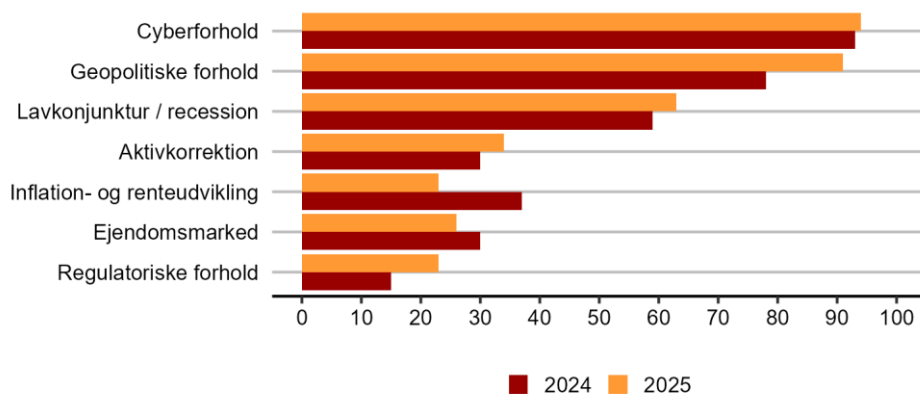
Figur 1. Global økonomisk-politisk usikkerhed
Indeks



Kilde: policyuncertainty.com.

De finansielle virksomheder har gennem en årrække vurderet, at cyberforhold er den største risikokilde – og desuden den risikokilde, som er vanskeligst at håndtere. Det gælder dermed også de finansielle virksomheders vurdering i Finanstilsynets årlige spørgeskemaundersøgelse fra februar 2025, men her vurderede de også, og som noget nyt, geopolitiske forhold som næsten lige så alvorlige, jf. figur 2. Halvdelen af de finansielle virksomheder vurderede desuden, at risikoen for et betydeligt negativt stød til det finansielle system var steget indenfor det seneste halve år. Hovedparten af virksomhederne havde dog tillid til, at det finansielle system ville forblive stabilt over de kommende tre år. Disse svar blev givet, før handelskrigen eskalerede i marts og april.

Figur 2. Største risikokilder
Pct.



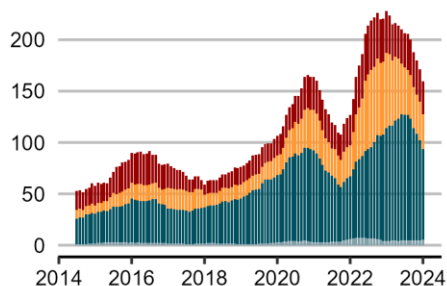
Note: Respondenterne er et udvalg af danske finansielle virksomheder. Respondenterne kan angive op til fem risici. Figuren viser de kategorier, som flest respondenter har angivet.
Kilde: Finanstilsynet.

På globalt plan er antallet af registrerede cyberhændelser steget betragteligt siden 2018, navnlig i Nordamerika og Europa, om end udviklingen er præget af store udsving og et fald i begyndelsen af 2024, jf. figur 3. Udviklingen indikerer, at trusselbilledet er blevet gradvist forværret over de senere år. Nordamerika og Europa er hjemsteder for mange globale finansielle institutioner, teknologivirksomheder og kritisk infrastruktur, som ofte er primære mål for cyberkriminelle, statssponsorerede aktører og hacktivister. Derudover er regionernes økonomiske betydning og høje koncentration af værdifulde data attraktive for aktører med både økonomiske og politiske motiver. Geopolitiske spændinger har yderligere intensiveret antallet af statssponsorerede angreb, særligt i Europa, hvor infrastruktur har været mål for koordinerede cyberangreb.

Indberetninger og den løbende dialog med de finansielle virksomheder i Danmark giver dog ikke Finanstilsynet opfattelsen af, at der er sket en forværring i antallet eller typen af angreb mod disse virksomheder. De angreb, som danske virksomheder har været udsat for, er primært DDoS (Distributed Denial of Service), som kan påvirke tilgængeligheden af tjenester og mindske tilliden til virksomhederne.

Figur 3. Cyberhændelser**Region**

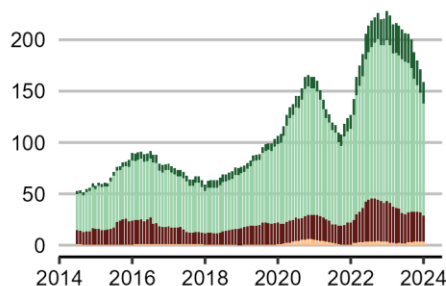
Antal, 12-måneders glidende gnms.



Andre Nord Amerika
Europa Ukendt

Sektor

Antal, 12-måneders glidende gnms.



Finansielle virk. Off. myndigheder
Ikkefinansielle virk. Ukendt

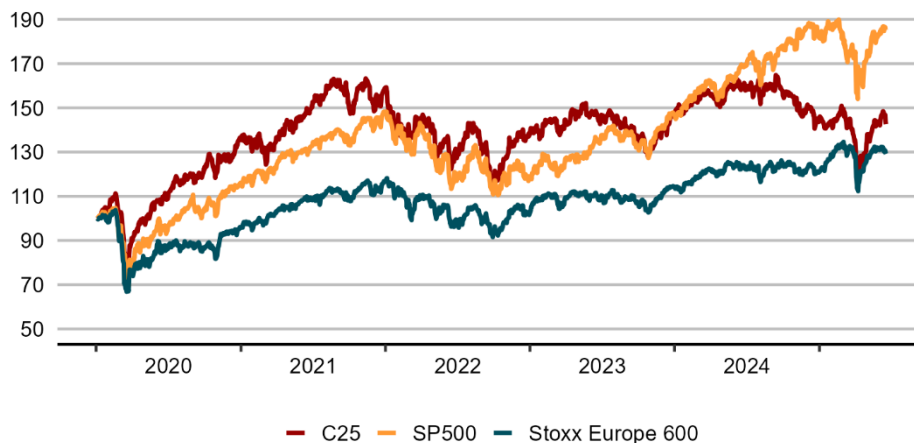
Note: 12-måneders glidende gennemsnit af offentliggjorte cyberhændelser. Cyberhændelser bliver typisk offentliggjort med en forsinkelse, og derfor kan faldet det seneste år skyldes, at flere cyberhændelser endnu ikke er offentliggjort. Seneste observation er fra december 2024.
Kilde: University of Maryland, Center for International Security Studies.

Europæiske virksomheder er i udtalt grad afhængige af amerikanske teknologileverandører.

Risikoen for nedbrud på kritisk infrastruktur er forhøjet som følge af det stigende omfang af cyberangreb og angreb mod udsat infrastruktur, navnlig søkabler. Det understreger behovet for, at de finansielle virksomheder forholder sig til deres operationelle sårbarheder og forbereder sig på, hvad de vil gøre, hvis denne risiko materialiserer sig.

Aktiemarkederne steg som følge af positive forventninger til amerikansk økonomi og skattelettelser efter valget af Trump til præsident i USA. I marts og april faldt kurserne dog markant i forbindelse med eskaleringen af handelskrigen og de skiftende udmeldinger fra Trump-administrationen. Kurserne genvandt dog efterfølgende det tabte i takt med, at de mest aggressive toldforhøjelser blev sat på pause, jf. figur 4. På trods af den seneste moderation af den amerikanske handelspolitik er der stadig tale om markante toldforhøjelser, og der er betydelig usikkerhed om udfaldet af forhandlingerne om nye toldsatter mellem USA og resten af verden. På baggrund af den høje usikkerhed i verdensøkonomien generelt og den amerikanske handelspolitik specifikt er risikoen for turbulens og kraftige korrektioner på de finansielle markeder, herunder i aktiekurserne, høj.

Figur 4. Aktiekurser
Primo januar 2020 = 100

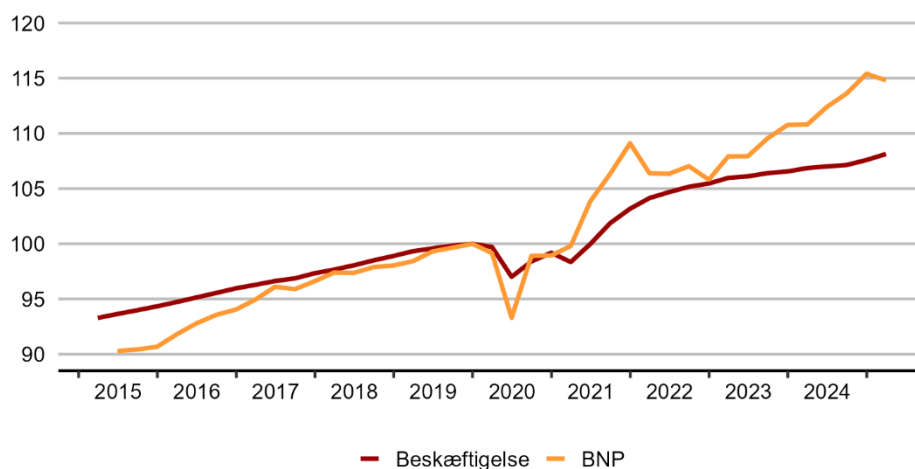


Kilde: Yahoo Finance.

Den internationale konjunkturudvikling har været svag gennem en årrække med lav vækst i Europa og en afdæmpning af væksten i Kina. USA har været den store undtagelse med kraftig vækst i både BNP og beskæftigelsen. Momentum i amerikansk økonomi er dog svækket som følge af handelskrigen og den store usikkerhed om den økonomiske politik. Handelskrigen forstyrrer de internationale værdikæder og skaber en usikkerhed i den globale økonomi, som er skadelig for både forbrugs- og investeringslysten. Den nuværende udvikling i den globale økonomi kan få markante afledte konsekvenser for inflation, renter og valutakurser, som igen kan have alvorlig indvirkning på såvel realøkonomien som den finansielle sektor. Høje offentlige gældsniveauer udgør i den forbindelse en sårbarhed i flere store økonomier, herunder i USA.

I Danmark har væksten i såvel BNP som beskæftigelse været høj siden afslutningen af COVID-19-pandemien, jf. figur 5, og de seneste prognoser peger fortsat på høj vækst som det mest sandsynlige scenarie. Væksten er især drevet af medicinalindustrien og gasproduktionen i Nordsøen, men der er også udsigt til fremgang i resten af økonomien. Som en lille, åben økonomi er Danmark meget afhængig af udviklingen på eksportmarkederne. Usikkerhed i global økonomi er på kort tid steget til et så højt niveau, at risikoen for et hårdt økonomisk tilbageslag både internationalt og i Danmark er vokset betydeligt. Det bør de finansielle virksomheder forberede sig på.

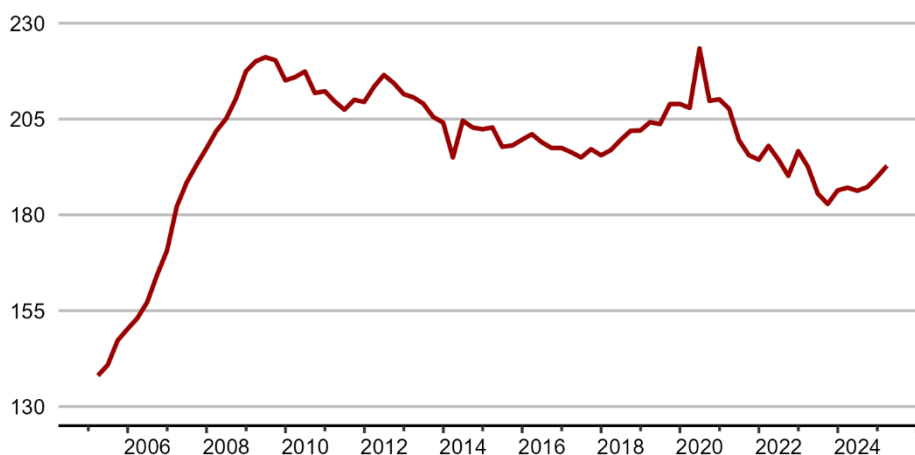
Figur 5. BNP og beskæftigelse
2019 K4 = 100



Kilde: Danmarks Statistik.

Kreditinstitutternes udlån voksede uholdbart i årene op til finanskrisen i 2008-2009, hvilket bidrog til at gøre den efterfølgende lavkonjunktur lang og dyb. Udlånet er kun vokset beskedent siden 2009, hvorved den generelle indkomstfremgang har reduceret gældskvoten væsentligt, jf. figur 6. Nedbringelsen af denne finansielle ubalance indikerer, at det finansielle system i dag er bedre rustet til at modstå et stort stød end tidligere. Danske husholdninger har dog fortsat en høj gældskvote internationalt set.

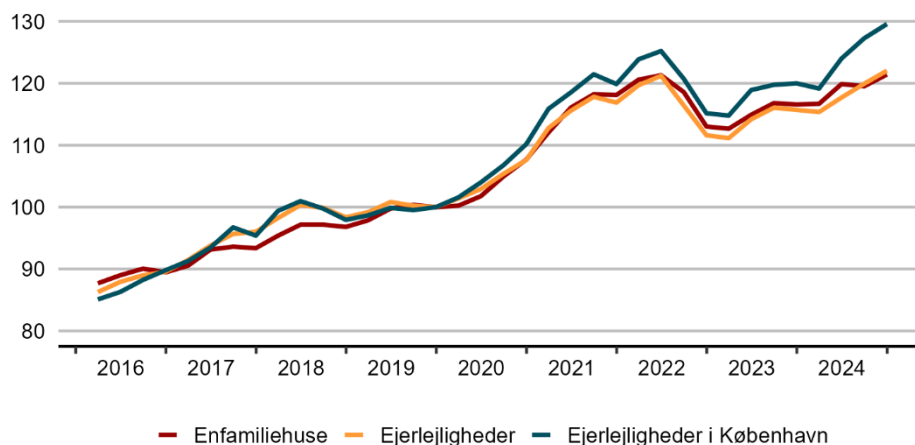
Figur 6. Gældskvote (udlån/BNP)
Pct.



Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Statistik.

Boligpriserne har været stigende siden foråret 2023, jf. figur 7. Prisdæksten tog til i 2024 og lader til at være fortsat ind i 2025. Det er dog svært at vurdere, om boligprisniveauet er holdbart, eller om markedet står overfor en større korrektion. Kreditinstitutterne bør udvise forsigtighed i kreditgivning.

Figur 7. Boligpriser
2019 K4 = 100



Kilde: Danmarks Statistik.

På erhvervsejendomsmarkedet har det højere renteniveau sat ejendomsselskaberne under pres. Selskabernes økonomi er rentefølsom, fordi de fortrinsvis belåner ejendommene med variabelt forrentede lån, og fordi ejendomsværdierne kan falde kraftigt, når renten og afkastkravet stiger. Handelstallene for erhvervsejendomme har siden 2023 været meget lave, og den lave transaktionsvolumen skaber usikkerhed om den reelle værdi af ejendomsporteføljerne.

Risikoscenarier

Nedenfor præsenteres tre overordnede risikoscenarier, der kan påvirke både de enkelte virksomheder og det finansielle system negativt. Formålet med scenarierne er at identificere hvilke risici, der har potentiale til at udløse hhv. en hård recession, en krise på de finansielle markeder og store operationelle driftsforstyrrelser i det finansielle system.

Hård recession

I scenariet sker et hårdt tilbageslag i international økonomi udløst af handelskrig, gælds- eller valutakrise i USA, materialisering af geopolitiske spændinger mellem USA, Europa, Rusland og Kina eller et andet, uventet stød til økonomien.

De forværrede økonomiske forhold får danske virksomheder til at reducere investeringerne, og husholdningerne skærer ned på forbruget. Afmatningen i udlandet, herunder i store samhandelspartnere som Sverige og Tyskland, slår hårdt igennem på dansk eksport. Aktiekurser og ejendomspriser falder kraftigt. De negative dynamikker forstærker hinanden og akkumulerer til et tilbageslag, der i styrke minder om tilbageslaget i forbindelse med finanskrisen.

Konsekvenser:

- Fald i BNP
- Ledighedsstigning
- Aktiekursfald
- Ejendomsprisfald.

Krise på de finansielle markeder

Stigende aktiekurser har gennem længere tid været tendensen med udspring i god indtjening og forventninger om lavere renter. Forløbet siden efteråret har været meget turbulent med såvel store stigninger som store fald, der har været drevet af skiftende forventninger og udmeldinger om navnlig handelspolitikken i USA.

En eskalering af handelskrigen, gælds- eller valutakrise i USA, materialisering af yderligere geopolitiske spændinger mellem USA, Europa, Rusland og Kina eller et andet, uventet stød til økonomien kan få investorerne til at ændre deres opfattelse af de økonomiske udsigter yderligere i negativ retning fra et i forvejen negativt niveau og føre til markedsuro og kraftige kursfald.

Konsekvenser:

- Rentestigning
- Aktiekursfald.

Nedbrud af kritisk infrastruktur

Digitaliseringen af samfundet har øget sårbarheden overfor nedbrud på kritisk infrastruktur som elnettet, betalingssystemer og datacentre. Desuden er Danmark og Europa afhængig af amerikansk teknologi. IT-nedbrud hos centrale aktører kan få væsentlige systemiske implikationer.

Det geopolitiske verdensbillede er præget af flere konflikter, herunder spændinger mellem USA, Europa, Rusland og Kina. Der er krig i Ukraine og Mellemøsten, og Kina truer med at overtage Taiwan. Omfanget af cyberangreb er generelt stigende, og i den senere tid har Europa også været udsat for en række fysiske angreb, bl.a. sabotage mod søkabler. Dog kan der ikke konstateres et konkret øget antal af angreb eller af typer af angreb mod danske finansielle virksomheder de seneste år.

Det høje konfliktniveau indebærer en risiko for, at statssponsorerede aktører gennemfører angreb på infrastruktur, bl.a. digital infrastruktur. Desuden er Danmark meget afhængig af amerikansk teknologi.

Konsekvenser:

- Væsentlige driftsforstyrrelser i mindst et par dage som følge af succesfulde angreb mod kritisk infrastruktur eller afskæring af adgang til kritisk teknologi.

Tilsynsindsatser for en robust og ordentlig finansiel sektor

Finanstilsynet bidrager til en robust finansiel sektor gennem en række løbende tilsynsindsatser, der udgør en fast bestanddel af det prudentielle tilsyn. F.eks. følger Finanstilsynet løbende risikoopbygningen i de finansielle virksomheder og deres solvens- og likviditetsmæssige situation.

Ud over de løbende tilsynsindsatser har Finanstilsynet iværksat en række indsatser med afsæt i risikobilledet. Dette afsnit skelner mellem indsatser med fokus på en robust finansiel sektor og indsatser med fokus på en ordentlig finansiel sektor. En robust finansiel sektor kan klare en række negative økonomiske stød, uden at det får indflydelse på dens evne til at levere finansielle serviceydelser til samfundet. Og en ordentlig finansiel sektor lever op til de regler og krav, der er i lovgivningen mht. forbruger- og investorbeskyttelse, bekæmpelse af hvidvask og terrorfinansiering.

Indsatser med fokus på en robust finansiel sektor

Robuste finansielle virksomheder er en forudsætning for samfundets økonomiske sammenhængskraft. Det fordrer en balanceret risikotagning, som ikke overstiger virksomhedernes evne til at forblive godt polstrede, så de er klar til at stå imod, når et økonomisk tilbageslag rammer.

Den økonomiske udvikling har de senere år været gunstig, men hvis konjunkturerne vender, vil kreditinstitutterne få tab på deres udlån til private og konjunkturfølsomme erhverv. Derfor vil Finanstilsynet også i andet halvår 2025 følge udlån til disse grupper tæt med fokus på risikoappetit, tilstrækkelige bevillingsgrundlag og korrekt bonitetsklassifikation i forbindelse med ordinære inspektioner. Belåningsstandarder ved boliglån vil også være genstand for undersøgelse.

Finanstilsynet vil fortsætte dialogen med de store institutter om deres håndtering af den geopolitiske usikkerhed.

I pensionssektoren udgjorde andelen af alternative investeringer ved udgangen af 2024 ca. 17 pct. af de samlede investeringsaktiver. Alternative investeringer handles ofte ikke på aktive markeder, og værdien kan ikke aflæses direkte på et noteret finansielt marked. Det stiller særlige krav til processer og metoder for værdiansættelse af de alternative investeringer. Finanstilsynet vil derfor gennemføre funktionsinspektioner med fokus på løbende værdiansættelser af alternative investeringer samt opfyldelse af prudent person-principet.

En række livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser (pensions-selskaber) har tidligere fået påbud om at opgøre Solvens II-hensættelserne korrekt. Finanstilsynet vil gennemføre inspektionsaktivitet i forhold til pensions-selskabernes opgørelse af hensættelser til solvens.

Flere pensionsselskaber har fortsat store underskud på SUL-området (syge- og ulykkesforsikringer), særligt som følge af tab på tab-af-erhvervsevne-produkter, selvom selskaberne har hævet priserne og øget deres fokus på forebyggelse og reaktivering. Finanstilsynet understreger, at selskaberne, for at leve op til lovkravet om særskilt forvaltning, skal sikre, at deres forretningsmodeller på livsforsikrings- og SUL-området er holdbare hver for sig. Finanstilsynet vil fortsat gennemføre målrettede tilsynsaktiviteter på SUL-området.

Cybertruslen mod den finansielle sektor er generelt høj. Det gælder særligt truslen fra cyberkriminelle. I forlængelse af Ruslands invasion af Ukraine er truslen om destruktive cyberangreb steget². Finanstilsynet har i de senere år gennemført en operationel stresstest for at undersøge, hvordan de enkelte virksomheder håndterer et omfattende IT-nedbrudsscenarie, og hvad konsekvenserne af nedbrudsscenariet vil være. Finanstilsynet vil gennemføre en anden runde af stresstest af operationel robusthed, der fokuserer på håndtering og konsekvenser af et omfattende nedbrudsscenarie på sektorniveau. Stresstesten afvikles i løbet af 2025 i tæt samarbejde med Nationalbanken. Derudover er Finanstilsynet generelt ved at implementere IT-tilsynet med DORA³, som skal styrke tilgangen til IT-sikkerhed i EU.

Indsatser med fokus på en ordentlig finansiell sektor

Virksomheders og borgernes tillid til det finansielle system fordrer, at de finansielle virksomheder handler i overensstemmelse med lovgivningen og agerer ordentligt og redeligt i alle forretningsmæssige aspekter. Kunderne skal have værdi af deres finansielle produkter og ikke påføres unødigt store risici. Den finansielle sektor er også en nøgleaktør i bekæmpelse af økonomisk kriminalitet.

Finanstilsynet har gennem de senere år haft stort fokus på udviklingen på pensionsområdet, hvor en stor del af pensionsindbetalingerne nu går til ugaranterede produkter, bl.a. markedsrenteprodukter. Ved de ugaranterede produkter er risiciene overført til den enkelte kunde eller det enkelte medlem (herafter kunde). Produktegenskaberne indebærer, at dårlige investeringsafkast og længere levetider får direkte konsekvenser for kundernes pensionsudbetalinger. Finanstilsynet har vurderet, at der var behov for at tydeliggøre, at bestyrelsen som led i varetagelsen af den overordnede og strategiske ledelse af den enkelte livsforsikringsvirksomhed har ansvar for at beslutte, hvilke produkter virksomheden skal udbyde, og for at fastsætte de nærmere produkt-egenskaber og -karakteristika. Formålet med de påtænkte ændringer er at tydeliggøre, hvilke produkt-egenskaber bestyrelsen i livsforsikrings-

² Center for cybersikkerheds vurdering af cybertruslen mod finanssektoren november 2024

³ DORA (Digital Operational Resilience Act) er en forordning fra EU, der giver myndighederne mulighed for effektivt at overvåge og håndtere cyber- og IKT-risici hos de omfattede virksomheder. DORA har til formål at udvikle en styrket, standardiseret og holistisk, europæisk tilgang til it-sikkerhed, der fremmer teknologisk udvikling og sikrer finansiell stabilitet, forbrugerbeskyttelse og større modstanddygtighed over for forestående cyber- og informationssikkerhedshændelser.

virksomhederne skal tage stilling til for alle virksomhedens produkter for at sikre, at pensionsopsparerne alene får tilbudt de produkter, der opfylder deres behov. Reglerne træder i kraft 30. juni 2025.

Pengeinstitutterne distribuerer i høj grad egne fonde og fonde fra nære parter, og ejerskabsstrukturen med pengeinstitutejede forvaltningsselskaber bidrager hertil. Dette rejser tvivl om, at kundernes interesser i form af rimelige omkostninger og god performance varetages tilstrækkeligt. Finanstilsynet vil fortsat have fokus herpå og i 2025 overvåge området i forhold til at identificere og følge op på eventuelle urimelige høje omkostninger for fonde til detailinvestorer. På investeringsområdet er håndtering af interessekonflikter generelt centralt. Særligt blandt forvaltere af alternative investeringsfonde har Finanstilsynet afdækket væsentlige mangler. Dette vil fortsat være afspejlet i tilsynsindsatsen for 2025.

Finanstilsynet har fokus på urimelig prissætning af finansielle produkter. På pensionsområdet vil Finanstilsynet på baggrund af redegørelser fra en række pensionselskaber analysere selskabernes prissætning af investeringsomkostninger, herunder prisforskelle mellem indbetalende kunder og kunder under udbetaling.

Forsikringsdistributører har pligt til at afdække en kundes krav og behov inden tegning af en forsikring. Formålet er at sikre, at forbrugere ikke tegner forsikringer, der ikke er i overensstemmelse med deres behov. Derudover skal selskaberne, jf. POG-reglerne, sikre, at de enkelte forsikringsprodukter tager højde for kundernes karakteristika, behov og mål gennem hele produktets levetid. Finanstilsynet vil analysere selskabernes iagttagelse af krav og behov i løbende kundeforhold.

Ondsindede aktører forsøger i stigende grad at manipulere virksomheder eller forbrugere til at give dem adgang til deres bankkonti eller overføre midler til svigagtige modtagere. Dermed har svindelbilledet ændret sig fra tidligere primært at have været angreb mod betalingssystemer (hacking) og brug af stjålne eller kopierede betalingskort. Finanstilsynet arbejder i de igangværende forhandlinger om en revision af betalingstjenestedirektivet, så den kommende lovgivning på området tager højde for, at svindelbilledet løbende ændrer sig. Finanstilsynet har desuden gennemført en temaundersøgelse af pengeinstitutternes indsats mod svindel for at forstå udfordringerne og udvikle "best practise" på området. Dette arbejde vil fortsætte i 2025.

På hvidvaskområdet arbejder virksomheder, tilsynsmyndigheder og politimyndigheder løbende for at forebygge hvidvask og terrorfinansiering. Risikoen for hvidvask og terrorfinansiering eksisterer i større eller mindre grad i alle virksomheder i den finansielle sektor og kan også opstå indefra. Finanstilsynet vil i 2025 bl.a. have fokus på virksomhedernes transaktionsmonitorering og overholdelse af sanktioner. Finanstilsynet vil også søge at

understøtte de finansielle virksomheders fokus på EU's nye hvidvaskregulering gennem forskellige informationsindsatser og samarbejde med sektoren.

Finanstilsynet har i flere tilfælde konstateret, at finansielle markedsdeltagere ikke har en tilstrækkelig governance på bæredygtighedsområdet. Tilsynet med bæredygtighed vil derfor i 2025 fortsat have fokus på virksomheders metode og governance for bæredygtige investeringer og for efterlevelse af internationale standarder. Fokus vil desuden være på at overvåge og understøtte sektorens implementering af ESMA's retningslinjer for navngivning af fonde, som bruger bæredygtighedsrelaterede oplysninger i deres navngivning.