

## Finanstilsynets aktuelle risikobillede

Finanstilsynet udarbejder et opdateret risikobillede hvert halve år. Risikobilledet tager udgangspunkt i konjunkturelle og makrofinansielle risici, som de forskellige virksomheder under tilsyn samt forbrugere og investorer er eksponeret mod. I tillæg til det makrofinansielle billede vurderer Finanstilsynet desuden mere strukturelle eller adfærdsmæssige forhold blandt de forskellige finansielle virksomheder eller forbrugere. 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.

### Aktuelt risikobillede

Det makrofinansielle risikobillede er fortsat præget af COVID-19. Verdensøkonomien blev hårdt ramt i 2020, men både IMF og OECD venter fremgang i verdensøkonomien i 2021. Dansk økonomi blev også ramt, særligt de erhverv, der har været påvirket af tilbageholdende forbrugeradfærd og nedlukning. Andre dele af økonomien viser tegn på risikoopbygning, f.eks. på ejendomsmarkedet. De positive udenlandske vækstudsigter og den gradvise tilbagerulning af restriktioner på dansk økonomi forventes at føre til stigende aktivitet i 2021.

Der er en usikkerhed om de internationale vækstudsigter, der især knytter sig til, hvor hurtigt landene kan genåbne samfundene mere bredt.

En yderligere global genopblussen af pandemien i en tredje eller fjerde bølge vil formentlig føre til en reduktion af den økonomisk aktivitet. Et økonomisk tilbageslag i et sådant risikoscenario vil også ramme Danmark.

Både penge- og finanspolitik er lempelig i store dele af verden, også i Danmark. Det har holdt hånden under virksomheder og arbejdspladser. Det må dog forventes, at økonomierne vil opleve stigende konkurser, når hjælpepakkerne rulles tilbage, og det viser sig, hvilke virksomheder, der er økonomisk bæredygtige uden støtteordningerne.

Den ekspansive penge- og finanspolitik bidrager også til at øge de finansielle ubalancer. Eksempelvis er aktiekurser og boligpriser steget kraftigt i mange lande, siden den første uro på de finansielle markeder aftog i foråret 2020.

Høj offentlig gæld i store dele af Europa vanskeliggør på sigt en meget ekspansiv finanspolitik for at modgå et eventuelt økonomisk tilbageslag. ECB vil også have svært ved at stimulere væksten yderligere, da renterne i forvejen er meget lave.

Erfaringer fra tidligere økonomiske kriser viser, at en robust finansiel sektor og et stærkt makroøkonomisk udgangspunkt øger handlemulighederne betydeligt, når krisen rammer. Begge forhold gjaldt for Danmark ved indgangen til COVID-19-krisen. Både kreditinstitutter og forsikrings- og pensionselskaber er dermed gået ind i COVID-19-krisen med et solidt kapitalmæssigt udgangspunkt, og den finansielle sektor vurderes generelt på nuværende tidspunkt at kunne håndtere de tab, som krisen i de mest sandsynlige scenarier forventes at kaste af sig.

Priserne på typiske investerbare aktiver, såsom ejendomme og aktier, er steget trods det økonomiske tilbageslag i 2020, og det danske aktiemarked har nået rekordniveauer. Boligmarkedet har været understøttet af de lave renter og et skift i efterspørgselsmønstret i retning af køb af flere boligtyper som følge af COVID-19-nedlukningen. Mindre ændringer i rente og risikopræmier vil kunne få store konsekvenser for aktivpriserne.

Fortsat lave renter og lave risikopræmier er hovedscenariet. Et strukturelt lavt renteniveau, omkring det aktuelle niveau eller lavere, vil lægge et yderligere pres på indtjeningen i de finansielle virksomheder. I det lys kan det konstateres, at pengeinstitutterne i stigende omfang lader den pengepolitiske transmissionsmekanisme virke og overfører de negative markedsrenter til deres indlånskonti. Forsikrings- og pensionselskabernes incitament til at gå længere ud af risikokurven for at kompensere for det lave renteniveau giver fortsat anledning til bekymring.

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

- tillidskrise og uordentlig adfærd
- europæisk gældskrise
- generelt fald i aktivpriser, herunder ejendomspriser, ved rentestigning
- lave renter (low for long).

### **Tillidskrise og uordentlig adfærd**

Svigtende tillid til de finansielle virksomheder udgør fortsat en væsentlig risiko for det finansielle system. Utilstrækkelig efterlevelse af forbrugerbeskyttende regler, bl.a. i forbindelse med rådgivning af almindelige kunder og gældsopkrævning, og flere finansielle virksomheders indblanding i hvidvasksager har givet revner i den tillid, som er fundamentet for al finansiell virksomhed. Finanstilsynet vil derfor fortsat have stort fokus på, at de finansielle virksomheder lever op til deres ansvar for at sikre tilliden til det finansielle system.

På pensionsområdet kan øget individualisering af risici som følge af udbredelse af ugaranterede produkter indebære, at pensionskunderne får mistillid til pensionselskaberne, hvis risici materialiserer sig, og kunderne ikke på forhånd er bevidste om, at de selv bærer risikoen. Dette gælder særligt, hvis pensionerne pludseligt må nedsættes meget på grund af betydelige markedsværditab i investeringsporteføljen.

På formuerådgivningsområdet kan lavrentemiljøet og det aktuelle pres på indtjeningen give incitamenter til, at investeringsprodukter bliver markedsført og solgt til en målgruppe, som produkterne ikke er egnede for. Det kan give fejlsalg, som kan føre til mistillid hos kunderne. Vildledende informationer til kunderne i rådgivningssituationen eller brug af urealistiske forventninger til et produkts afkast kan også føre til mistillid. Det er derfor vigtigt, at sektoren har fokus på de interessekonflikter, der kan opstå, og effektivt håndterer disse.

Endelig er en række lån til forbrugere, herunder realkreditlån, realkreditlignende lån og forbrugslån, knyttet op på referencerenter som CIBOR og CITA. I udlandet ophører flere af de tilsvarende referencerenter med at eksistere. Ophør af sådanne referencerenter kan, hvis kunder ikke er ordentligt orienteret om konsekvenserne heraf, øge mistilliden til den finansielle sektor.

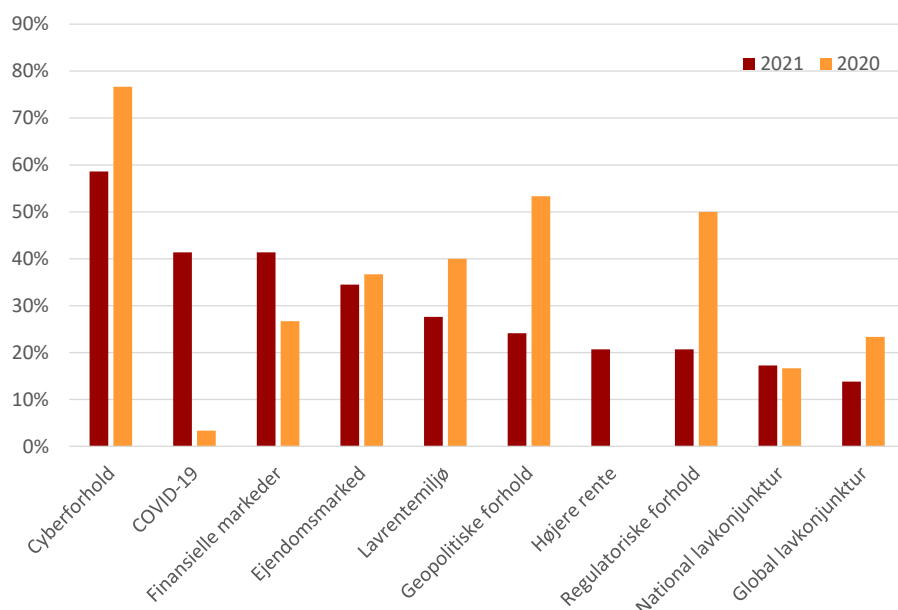
Overgangen til et mere bæredygtigt samfund og finansielt system udgør en øget risiko for *greenwashing*, hvor virksomheder eller produkter giver sig ud for at være mere bæredygtige, end de reelt er. Greenwashing kan vildlede forbrugere og investorer og skade tilliden til den finansielle sektor. Desuden kan der være omdømmerisici knyttet til virksomhedernes valg af bæredygtige politikker, strategier og produktudbud for virksomheder og sektorer, hvilket kan svække deres indtjeningmuligheder.

Risikoen for hvidvask og terrorfinansiering er stadig væsentlig. Finanstilsynet forventer ikke umiddelbart, at COVID-19-krisen påvirker niveauet af terrorfinansiering, men risikoen for forsøg på hvidvask er øget på visse områder. Det gælder eksempelvis svindel med midler tiltænkt de virksomheder, der er ramt af nedlukning.

Store IT-nedbrud eller cyberangreb kan potentielt øge mistilliden i det finansielle system. Finanstilsynet vurderer, at bl.a. flere SIFI-institutter og datacentraler opererer med forhøjet risiko på IT-området. IT-risici vurderes at være en særlig udfordring i hele den finansielle sektor, da de i modsætning til traditionelle risici ofte opstår som følge af ondsindede handlinger og er svære at afdække. Typisk er de også mere binære i deres karakter (enten bliver man hacket eller har nedbrud, eller også gør eller har man ikke).

I Finanstilsynets seneste spørgeskemaundersøgelse vedrørende systemiske risici fremhævede virksomhederne også fortsat cyberforhold som den væsentligste trussel mod den finansielle stabilitet, om end relativt færre virksomheder har peget på cyberforhold i 2021 end i 2020, jf. figur 1.

Figur: 1 Største risikokilder ifølge virksomhederne, februar 2021



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 fordelt svarene i kategorier. Figuren viser de kategorier, som flest respondenter har angivet.

### Indsatser

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.

Finanstilsynets fokusområder dækker over bestyrelsernes stillingtagen til og fastsættelse af de ønskede produkttegenskaber i lyset af målgruppen for produktet, selskabernes governance og risikostyring i forhold til det definerede produkt og selskabernes kommunikation til kunderne om produktet og dets risici.

Finanstilsynet vil udarbejde et diskussionspapir om match af pensionstageres behov og produktgodkendelse i arbejdsmarkedspensioner, og hvordan selskaber, hvis kunder kun har få eller ingen muligheder for individuelle til- og fravalg af produkttyper, håndterer disse forpligtelser.

På investeringsområdet er der i 2021 planlagt en række indsatser. Finanstilsynet vil i en temainspektion se på, hvordan en række pengeinstitutter i deres rolle som distributører af investeringsprodukter har etableret og bruger produktgodkendelses- og produktstyringsordninger, og undersøge egnethedsvurderinger ved salg af investeringsprodukter. Finanstilsynet vil også have fokus på tilpasning af betalingsstrukturer i investeringsfonde i lyset af provisionsreguleringen. Hensynet er at undgå urimeligt høje fondsomkostninger.

Desuden vil Finanstilsynet udarbejde en sammenhængende politik og tilsynsindsats indenfor bæredygtig finansiering.

Finanstilsynet vil i det løbende tilsyn have fokus på, hvordan virksomhederne arbejder med sund virksomhedskultur, blandt andet gennem en temaundersøgelse og efterfølgende opdatering af vejledningen i forhold til politikken for sund virksomhedskultur.

På betalingsområdet vil Finanstilsynet udarbejde en ledelsesbekendtgørelse for betalings- og e-pengeinstitutter, bl.a. på baggrund af erfaringer fra gennemførte inspektioner. Fokus vil særligt være på ansvarsfordelingen i disse institutter, og ledelsesbekendtgørelsen skal give virksomhederne et klarere regelgrundlag at indrette sig efter.

Finanstilsynet vil have fokus på, at tredjeparter som f.eks. kontooplysnings- og betalingsinitieringstjenester kun får adgang til de data, de har krav på, så forbrugernes data ikke bruges imod hensigten med lovgivningen eller forbrugernes ønsker.

Endelig vil fokus være på udrulningen af det nye system til risikovurdering på hvidvaskområdet. Finanstilsynet vil fortsat føre et risikobaseret tilsyn med virksomhedernes tiltag for at dæmme op for risikoen for både hvidvask og terrorfinansiering. Med det nye system forventer Finanstilsynet at kunne effektivisere prioriteringen af tilsynsindsatsen. Desuden vil informationsindsatsen og vejledningen af branchen fortsætte.

### **Europæisk gældskrise**

En eventuel usikkerhed om, hvorvidt et europæisk land kan servicere sin gæld, hvis renterne stiger, kan udfordre det europæiske samarbejde. Det vil skabe stor uro på de finansielle markeder med bl.a. stigende risikopræmier, udvidelse af kreditspænd og faldende aktiekurser. En dyb recession i kølvandet på COVID-19-krisen kan også udløse en sådan uro.

Disse scenarier vil betyde øgede tab og hensættelser hos kreditinstitutterne som følge af forværret betalingsevne hos virksomheder og forbrugere. Samtidig vil en stigning i risikopræmierne, en udvidelse af kreditspænd og aktiekursfald påvirke værdien af forsikrings- og pensionssekskabernes investeringsporteføljer. Det vil igen gå ud over afkastet og dermed værdien af kundernes pensionsopsparing samt eksisterende og forventede fremtidige pensionsydelse.

### ***Indsatser***

Finanstilsynet vil fortsat have særligt fokus på at identificere finansielle virksomheder, som har risiko for kapitaludfordringer. Sådanne selskaber kan, i lighed med andre år, forvente skærpet overvågning og tilsyn i 2021.

I kølvandet på COVID-19-krisen vil Finanstilsynet fortsat følge med i nedskrivningspraksis hos kreditinstitutterne og have fokus på, om institutterne nedskriver tilstrækkeligt og i overensstemmelse med IFRS 9-regnskabsreglerne. Det gælder eksempelvis i brancher, som har været særligt udsatte under COVID-19-krisen.

På forbrugerområdet vil Finanstilsynet følge op på en undersøgelse af pengeinstitutters kreditværdighedsvurdering og udlån til økonomisk sårbare kunder. På samme måde har Finanstilsynet fokus på at sikre, at en virksomhed, der får tilladelse som forbrugslånsvirksomhed, foretager en forsvarlig kreditværdighedsvurdering.

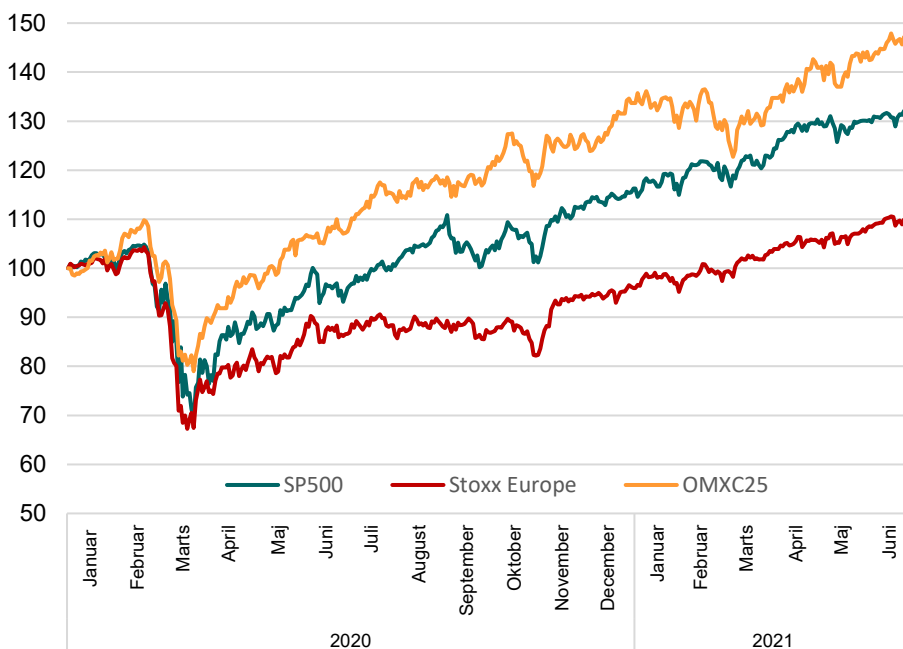
I foråret 2021 har Finanstilsynet og Forbrugerombudsmanden offentliggjort en ny vejledning, der har til formål at sikre, at der sker en tilstrækkelig kreditværdighedsvurdering af en kunde, før et lån bevilliges.

## Generelt fald i aktivpriser ved rentestigning

### Aktiemarkedet

De globale aktiemarkeder er steget markant siden lavpunktet den 20. marts 2020. Aktiemarkederne i USA og Danmark (OMX 25) ligger begge betydeligt højere end ved indgangen til COVID-19-krisen, mens de europæiske aktiemarkeder ligger omtrent på samme niveau som før krisen, jf. figur 2. Fortsat lempelig pengepolitik og omfattende finanspolitiske hjælpepakker har leveret nødvendig likviditet til virksomhederne, men der kan opstå øget risiko på aktiemarkedet ved stigende renteniveau og risikopræmier.

Figur 2: Aktiekurser i 2020 og 2021



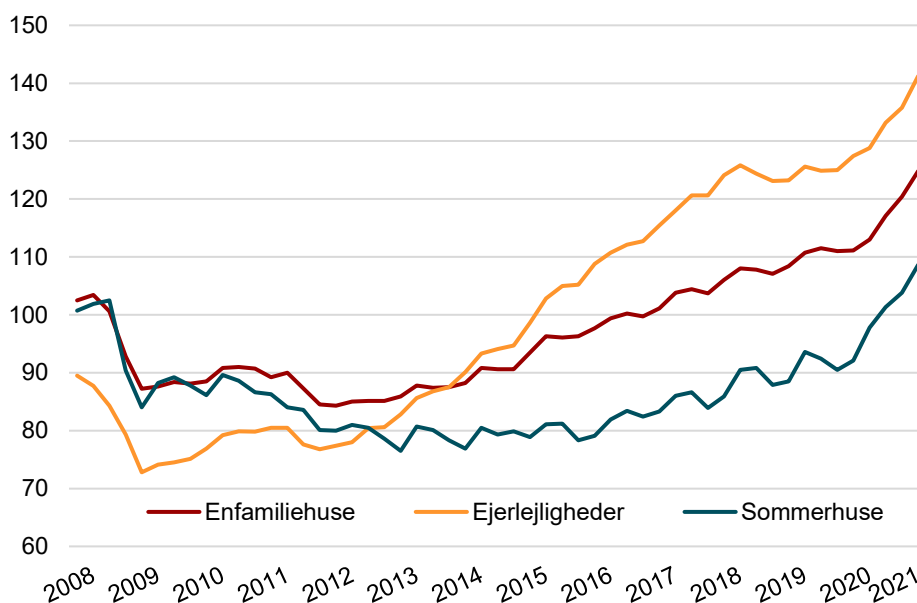
Kilde: Bloomberg.

## Ejendomsmarkedet

Da COVID-19-krisen ramte Danmark i starten af marts 2020, var forventningen, at boligpriserne ville falde som følge af en ny økonomisk krise. Men efter en kort opbremsning i både omsætning og prisudvikling har markedet generelt været præget af store prisstigninger, jf. figur 3.

Figur 3: Prisudvikling på boligejendomme

Indeks (2006 = 100)



Kilde: Danmarks Statistik, EJ5.

Under COVID-19-krisen har boligefterspørgslen været stigende og understøttet af flere forhold som fortsat lave renter, hjælpepakker og omfattende restriktioner på store dele af det øvrige forbrug (rejser, restauranter mv.). Endelig kan hjemsendelsen have påvirket boligefterspørgslen i positiv retning.

Det er endnu uvist, hvordan en tilbagevenden til mere normale tilstande vil påvirke boligpriserne fremover. Der er dog en ikke ubetydelig risiko for prisfald på ejendomsmarkedet. De høje priser i kombination med usikkerheden i forhold til konsekvenserne af en normalisering indebærer en risiko for, at selv mindre stød til økonomien og/eller forventningsdannelsen vil kunne udløse boligprisfald.

## Indsatser

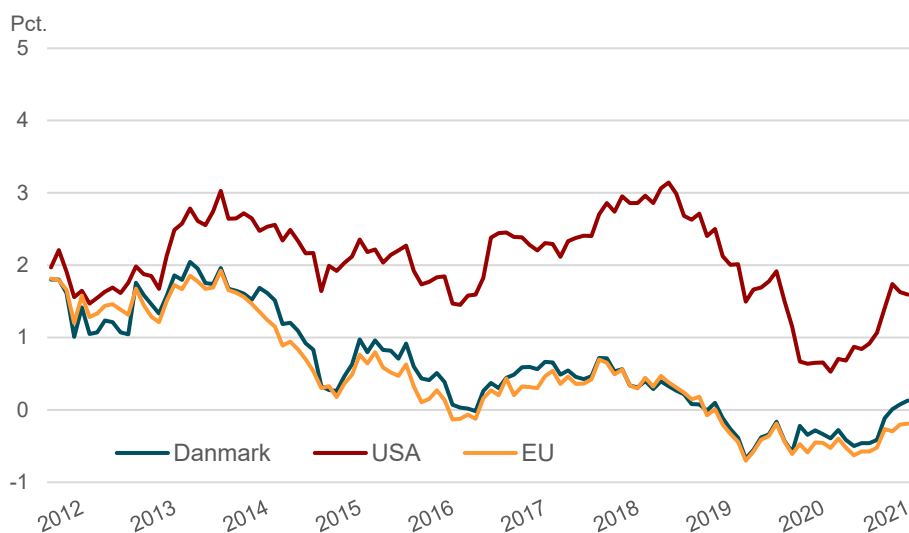
Finanstilsynet følger udviklingen med høje aktivpriser og særligt stigende boligpriser tæt. I 2021 iværksætter Finanstilsynet en temainspektion af øget risikovillighed på boligmarkedet i forbindelse med bevilling af lån til boliger i en række pengeinstitutter.

Derudover har Finanstilsynet fokus på aktivklassernes rentefølsomhed og konsekvenserne for de finansielle selskabers soliditet i et risikoscenarie med kraftige rentestigninger.

## Lave renter

Siden begyndelsen af 2021 er de lange statsobligationsrenter i USA steget godt 1 procentpoint til 1,6 pct., mens de tilsvarende renter i EU og Danmark kun er steget knap 0,5 procentpoint til hhv. -0,2 pct. og 0,1 pct., jf. figur 4. Stigningen i renterne kan afspejle en generel optimisme med hensyn til, at den økonomiske genopretning vil tage til, i takt med at økonomierne genåbnes, og større dele af befolkningerne bliver vaccineret. Derudover er markedsdeltageres forventninger til den fremtidige inflation i både USA og på euroområdet steget i 2021. Det sidste har også medført en opjustering af forventningerne til de pengepolitiske renter. Renterne ligger dog fortsat på et meget lavt niveau.

Figur 4: Udviklingen i 10-årige statsobligationsrenter i USA, EU og Danmark, 2012-2021



Note: EU svarer til den tyske 10-årige statsobligationsrente.  
Kilde: Bloomberg.

Højere inflationsforventninger hos markedsdeltagerne og den øgede usikkerhed om konsekvenserne af en stigende europæisk gældsætning for at afhjælpe krisen taler for, at der vil være usikkerhed om retningen for renterne de kommende år.

For kreditinstitutterne indebærer en fortsættelse af lavrentemiljøet et pres på rentemarginalen, hvilket bidrager til at presse forretningsmodellen. For at imødegå denne udvikling har flere banker løbende nedsat beløbsgrænsen for, hvornår der tilskrives negativ rente på indlån. Senest har flere banker nedsat denne grænse til 100.000 kr. For pensionselskaberne udgør de lave renter en udfordring med hensyn til at generere løbende afkast, der overstiger deres garantier, og de afkast, de har stillet pensionsopsparerne i udsigt.

Pensionselskaber og investeringsfonde mv. har sværere ved at skabe positivt realafkast til deres kunder. Disse udfordringer kan få selskaberne til at tage



større risici for at modvirke vigende indtjening og lave afkast, eksempelvis ved i højere grad at investere i illikvide alternativer.

### *Indsatser*

Finanstilsynet vil have fokus på bankernes rådgivning til kunderne som følge af negative renter og vil undersøge den rådgivning og information, som kunder får om investeringsmuligheder i forbindelse med indførelse eller ændring af grænsen for negative renter på indlån.

Lave renter indebærer højere hensættelser på pensionsområdet. Finanstilsynet vil følge op på påbud om værdiansættelse af forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål. Pensionssekskabernes værdiansættelse af alternative investeringer vil desuden udgøre et skærpet fokusområde.

På skadeforsikringsområdet vil Finanstilsynet fortsat have fokus på selskaber, der har underskud på forsikringsdriften, og som udelukkende baserer sig på overskuddet fra investeringsaktiverne.

### **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, 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 af disse. Det mindsker omfanget af uidentificerede risici og er et godt startpunkt for at analysere samspillet mellem risikofaktorer.