

Finanstilsynets aktuelle risikobillede

Finanstilsynet udarbejder et risikobillede hvert halve år, 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. Mere strukturelle eller adfærdsmæssige forhold blandt de forskellige finansielle virksomheder eller forbrugere og investorer, som kan påvirke den finansielle stabilitet, de finansielle markeders effektivitet og den berettigede tillid til markeder og virksomheder, belyses også.

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:

- generelt fald i aktivpriser, herunder ejendomspriser, som følge af rentestigninger
- hård recession
- energikrise og heraf afledte operationelle risici
- adfærd i strid med kundens interesser samt vildledende og uredelig markedsføring
- IT-risici og cyberrisici
- utilstrækkelig risikostyring og governance.

Det makrofinansielle risikobillede

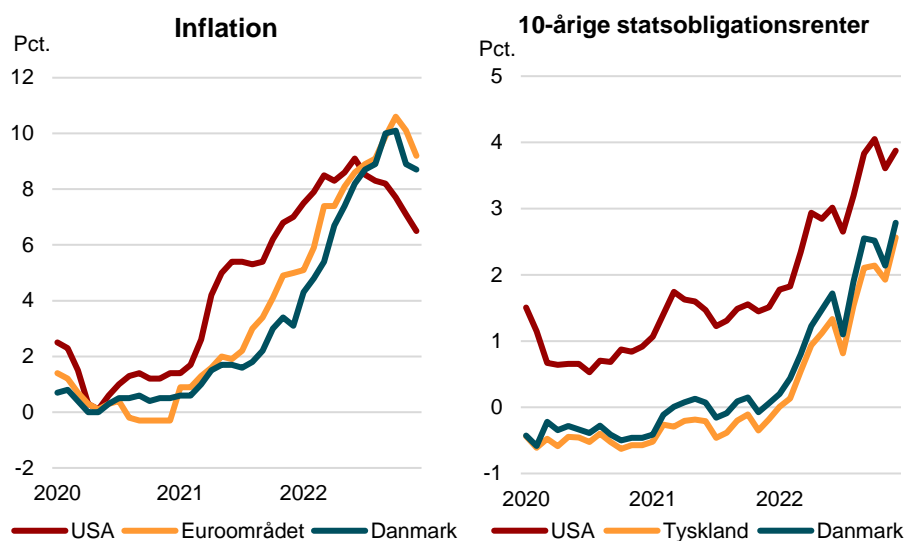
Den makroøkonomiske situation er præget af høj inflation, stigende renter og volatile energipriser. Sammenfaldet af faktorerne forstærker presset på husholdninger og virksomheder og peger i retning af et forestående økonomisk tilbageslag.

Økonomisk afmatning, stigende renter og høj inflation medfører, at virksomheder, husholdninger og de finansielle markeder har udsigt til en markant anderledes økonomisk virkelighed, end hvad der har været gældende de seneste 10 år med vækst og meget lave renter. Selvom det nuværende risikobillede indeholder nye risici, der bidrager til risikoopbygning, er det vigtigt at holde sig for øje, at det er lavrentemiljøet siden finanskrisen, der har muliggjort opbygning af de risici, der nu materialiseres. Finanstilsynet har derfor særligt fokus på, hvordan virksomhederne styrer og håndterer risici, der materialiseres, i den nuværende situation med stor usikkerhed og et risikobillede under hastig forandring.

Genopretningen efter COVID-19-nedlukningerne har været præget af store finans- og pengepolitiske lempelser og vedvarende problemer i forsyningskæderne. Det har medført ubalancer i økonomien og lagt grobunden for den høje inflation, jf. figur 1, venstre. Krigen i Ukraine har bidraget til højere energi- og råvarepriser, som igen har bidraget yderligere til den stigende inflation. Centralbankerne forsøger at dæmpe inflationen ved pengepolitiske stramninger. Det har resulteret i kraftige stigninger i markedsrenterne, jf. figur 1, højre.

Den globale økonomi har retning mod en afmatning. Den høje inflation og strammere pengepolitik reducerer væksten i både USA og Europa, mens opbremsningen i den kinesiske økonomi fortsætter som følge af tidligere COVID-19-nedlukninger og tiltagende udfordringer på det kinesiske ejendomsmarked.

Figur 1: Fortsat høj inflation og stigende renter præger økonomierne



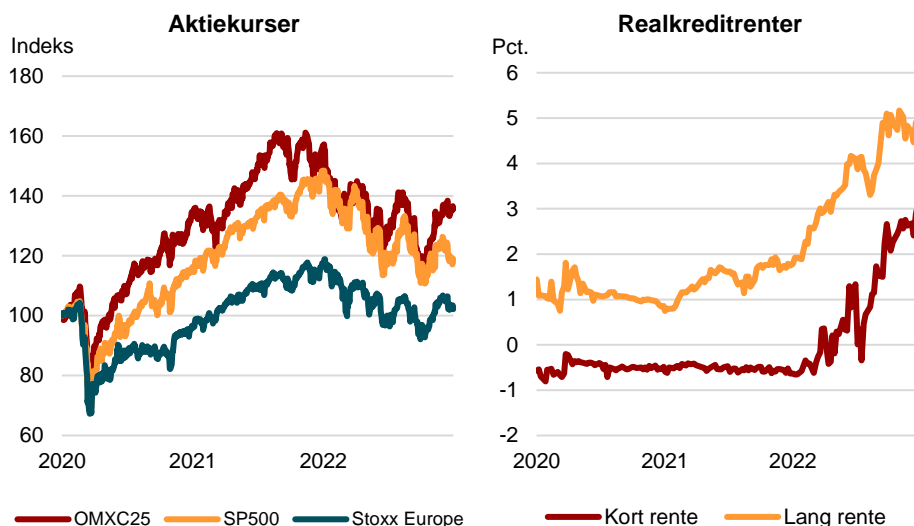
Kilde: OECD, Danmarks Statistik og Bloomberg

Vækstafmatningen og de stigende renter har også sat sig i risikopræmierne. Det har ledt til betragtelige fald i aktiekurserne i 2022, jf. figur 2, venstre. De kraftige pengepolitiske stramninger kan generelt risikere at reducere likviditeten på de finansielle markeder, hvilket kan øge volatiliteten i de finansielle aktivpriser. I løbet af 2022 er det således generelt blevet dyrere og mere vanskeligt for de finansielle virksomheder at funde sig end i den foregående periode. Bl.a. er lange, konverterbare realkreditobligationer blevet sværere eller dyrere at afsætte til investorerne. Rentespændene til statsobligationer er udvidet til niveauer som i foråret 2020, da usikkerhederne i forbindelse med coronanedlukningerne var størst.

Dansk økonomi er fortsat præget af den stærke genopretning efter COVID-19. Beskæftigelsen er meget høj, hvilket bidrager til et stramt arbejdsmarked. Væksten i Danmark er dog set over det sidste halvår af 2022 bremset op, og der er flere tegn på, at også dansk økonomi nu står overfor en afmatning.

Den høje inflation udhuler husholdningernes realløn, mens de stigende renter bidrager til øgede finansieringsomkostninger, der sætter husholdningerne under yderligere økonomisk pres. Det private forbrug ligger fortsat højt, men forbrugertilliden er på et historisk lavt niveau, og andre indikatorer, som f.eks. detailomsætningen, indikerer, at det private forbrug er på vej ned.

Figur 2: Faldende aktiekurser og stigende realkreditrenter præger de finansielle markeder.



Kilde: Bloomberg og Finans Danmark

Realkreditrenterne er steget kraftigt i 2022, jf. figur 2, højre. Mange boligejere har udnyttet rentestigningerne til at konvertere deres fastforrentede realkreditlån, og mange af disse boligejere har i denne låneomlægning skiftet fra fast til variabel rente, hvilket øger deres rentefølsomhed. Handelsaktiviteten på boligmarkedet er faldet kraftigt i løbet af andet halvår 2022. De seneste tal for boligpriserne viser et fald i perioden, hvor særligt ejerlejligheder og boliger beliggende i københavnsområdet har oplevet prisfald. Der er en betydelig risiko for, at boligpriserne vil falde yderligere i 2023.

Risikoscenarier

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

Scenarie 1: Hård recession

Det makroøkonomiske risikobillede er præget af høj inflation, stigende renter og volatile energipriser. Det risikerer at sende økonomien ud i en hård recession. Den høje inflation risikerer at bide sig fast og medføre et dybt fald i reallønnen og kraftig tilbagegang i privatforbruget. Centralbankerne vil fortsætte med at øge renterne i forsøget på at dæmpe inflationen. De stigende renter vil reducere både virksomhedernes investeringer og værdipapir- og boligformuen blandt husholdninger.

Energikrisen (scenarie 2) kan forværre eller igangsætte en recession, hvor særligt energiintensive virksomheder vil opleve yderligere stigninger i omkostningerne, mens husholdninger i varierende grad oplever et faldende rådighedsbeløb som følge af de høje energipriser.

Risikoscenariet indebærer følgende risici:

- faldende BNP
- stigende arbejdsløshed
- stigende renter pga. høj inflation
- faldende aktiekurser
- faldende ejendomspriser
- øgede nedskrivninger og faldende indtjening i kreditinstitutterne.

Scenarie 2: Energikrise med fokus på operationelle risici

Energiknaphed kan lede til kontrollerede strømafbrydelser i samfundet, som også kan ramme de finansielle virksomheder. Det er derfor særligt vigtigt, at SIFl'ers, datacentralers og finansielle infrastrukturselskabers beredskaber kan håndtere disse. Hertil kan strømafbrydelse i andre EU-lande, hvor tredjepartsleverandører af kritiske IT-services ligger, også udgøre en relevant risiko.

Energiknaphed kan desuden lede til lavere produktionskapacitet eller til periodevis produktionsstop. Det vil have stor betydning for de berørte selskaber, som de finansielle virksomheder kan være eksponerede imod via f.eks. lån og aktier.

Kraftige udsving i spotprisen på elektricitet medfører, at virksomheder, der handler med el-derivater, bliver udsat for marginkald og skal stille likviditet. Det stiller større krav til risikostyringen og kan lede til likviditetspres i ikkefinansielle virksomheder, der handler med derivater.

Risikoscenariet indebærer følgende risici:

- strømafbrydelse hos finansielle virksomheder
- strømafbrydelser hos leverandører af kritiske IT-services
- store marginkald på derivatkontrakter på energi
- produktionsstop i danske virksomheder eller hos leverandører til danske virksomheder.

Scenarie 3: Abrupt stigning i risikopræmier

Pengepolitiske stramninger og udsigt til vækstafmatning har medført, at aktie- og obligationskurserne er faldet kraftigt i løbet af 2022.

Abrupte ændringer i investorernes risikoopfattelser kan lede til yderligere kursfald, f.eks. udløst af en dybere recession end ventet, større end ventede

pengepolitiske stramninger, en forværring af de geopolitiske spændinger mellem Kina og Taiwan eller en eskalering af krigen i Ukraine.

De pengepolitiske stramninger kombineret med eventuelle nedbringelser af centralbankernes balance kan reducere likviditet på markederne. Det kan lede til kraftig markedsvolatilitet. Den lavere likviditet kan i scenariet lede til reduceret market-making-aktivitet på realkreditmarkedet og stor volatilitet i renterne. Derudover har pensionskasser afdækket fremtidige forpligtelser ved brug af rentederivatkontrakter. Den lavere likviditet i kombination med abrupte rentestigninger risikerer at lede til store marginkald, hvor selskaberne foretager brandudsalg af likvide aktiver, hvilket forstærker negative pris- og likviditetsspiraler.

Konsekvenser:

- stigende renter
- faldende aktiekurser
- faldende ejendomspriser
- store marginkald på rentederivatkontrakter.

Scenarie 4: Europæisk statsgældskrise

Lave renter og offentlige støtteordninger i forbindelse med COVID-19-krisen har ledt til, at eurolandene har øget deres offentlige gældsætning fra et i forvejen højt niveau. Den igangværende energikrise, den kollektive forpligtigelse til at øge forsvarsbudgetterne og den generelle demografiske udvikling vil lede til yderligere pres på de offentlige finanser i fremtiden. Siden den europæiske statsgældskrise (2009-2010) har der ikke været tilstrækkelige fremskridt med strukturelle reformer, der har kunnet øge vækstpotentialet og fremtidssikre de offentlige finanser, i alle eurolande.

Kraftige rentestigninger i kombination med politisk uro kan risikere at ende i en fornyet gældskrise i Europa. I dette scenarie vil en gældskrise lede til bred politisk uro, hvor eurosamarbejdet svækkes betydeligt, eller i yderste konsekvens fører til, at lande forlader eurosamarbejdet. Uroen på de finansielle markeder vil bl.a. påvirke danske finansielle virksomheder, der benytter euro til afdækning af kroneforpligtelser, negativt.

Konsekvenser:

- fastfrysning af likviditet (europæisk Lehman Brothers situation)
- stor volatilitet på finansielle markeder (EU VIX på all-time high)
- bekymring om euroens fremtid.

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 finansiel sektor. Eksempelvis følger Finanstilsynet løbende risikooopbygningen 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.

Risikoen for en forestående recession bevirker, at Finanstilsynet har øget fokus på håndteringen og bevillinger af erhvervs- og boliglån. Dertil har den høje inflation og de stigende renter skærpet Finanstilsynets fokus på nedskrivninger af både erhvervslån og lån til private. Der vil også være fokus på inflationsrisici forbundet med både pensions- og forsikringssekskabers forretningsmodeller.

I lyset af de volatile finansielle markeder og den fortsatte risiko for stigende risikopræmier vil Finanstilsynet have fokus på pensionssekskabernes indberetninger af egne følsomhedsanalyser. I tillæg arbejder Finanstilsynet med at udvikle en stresstest af pensions- og forsikringssekskaber med sigte på bedre at kunne kvantificere og forstå effekten på sekskaberne af hårde, men ikke utænkelige stress.

De kraftigt stigende energipriser og usikkerheden om den fremtidige forsyningssikkerhed indebærer mange risici, der også påvirker de finansielle virksomheder. Finanstilsynet har foretaget en undersøgelse af risici og relevante aktører på energimarkedet med henblik på at reducere og begrænse risici og spill-overs til det finansielle system. Finanstilsynet følger løbende op på risici, der er forbundet med kortere- eller længerevarende strømsvigt for de systemisk vigtige finansielle virksomheder, som omfatter SIF'er, datacentraler og finansielle infrastrukturselskaber.

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 medført, at svigtende tillid til det finansielle system fortsat udgør en væsentlig risiko. Utilstrækkelig efterlevelse af forbrugerbeskyttende regler, bl.a. i forbindelse med rådgivning af almindelige kunder og gældsopkrævning samt flere finansielle virksomheders indblanding i store hvidvaskesager, har givet revner i den tillid, som er fundamentet for al finansiel virksomhed. Hvis der konstateres alvorlige brud på de omfattende sanktioner mod Rusland og Belarus, vil dette yderligere kunne skade tilliden til de finansielle virksomheder.

Den markante udbredelse af ugaranterede produkter på pensionsområdet kan medføre, at pensionskunderne får mistillid til pensionssekskaberne, hvis risici materialiserer sig, og kunderne ikke på forhånd er bevidste om, at de

selv bærer risikoen. Dette er særligt relevant i den nuværende situation, hvor der har været stor uro på de finansielle markeder og betydelige markedsværditab i investeringsporteføljen, som resulterer i lavere pensionsopsparinger og udbetalinger.

Fejlsalg af investeringsprodukter til en målgruppe, som produkterne ikke er egnede for, kan føre til mistillid hos kunderne på investeringsområdet. Stigende renter kan medføre usikkerhed om værdiansættelse og likviditet af gearede investeringsprodukter eller alternative fonde, som er solgt under et lavrentemiljø. Det kan skade investortilliden, hvis det leder til store uventede tab og indskrænkning af handlefrihed.

Indsatser

Som følge af tidligere sager om fejl i gældsopkrævning vil Finanstilsynet iværksætte en ny undersøgelse af pengeinstitutters gældsinddrivelse. Finanstilsynet har gennem en længere periode haft særligt fokus på kreditværdighedsvurderingen. 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 øget fokus på bl.a. danske pengeinstitutters kontanthåndtering og transaktionsmonitorering. Finanstilsynet har også øget fokus på, at de finansielle virksomheder overholder de finansielle sanktioner, og yder løbende vejledning i overholdelse af de finansielle sanktioner mod Rusland og Belarus.

Det er vigtigt, at pensionselskaberne løbende har fokus på, om produkterne opfylder formålet med pensionsopsparingen, og at de er tilpasset de enkelte kundegrupper. Som led i det generelle tilsyn har Finanstilsynet også fokus på selskabernes håndtering af ugaranterede pensionsprodukter, som f.eks. selskabernes stillingtagen til og styring af produkterne samt kommunikation til kunderne om, at de selv bærer risikoen. Finanstilsynet har eksempelvis indgået et samarbejde med Forsikring & Pension om en oplysningskampagne, der har til formål at øge danskernes pensionsviden.

På investeringsområdet er fokus på, om investorernes interesser er varetaget ved fastsættelsen af omkostninger, gebyrer og provisionsbetalinger i investeringsfonde. Fokus er også på bankernes produktstyring ved formidling af investeringsprodukter. På investerings- og pensionsområdet er fokus især på værdiansættelsen og likviditetsstyringen ved investering i alternative og illikvide aktiver. Desuden pågår et arbejde med at afdække risici ved gearede investeringsfonde, der er særligt udsatte ved kraftige rentestigninger.

Horisontale risici på tværs af tilsynsområder

Cyberkriminelle udgør en stor trussel imod de finansielle virksomheder. Finanstilsynet identificerer løbende sårbarheder i sektoren. Store og længerevarende IT-nedbrud kan udfordre robustheden i det finansielle system, enten som følge af cyberangreb eller interne forhold hos de store kreditinstitutter, datacentraler eller i kapitalmarkedsinfrastrukturen.

Den grønne omstilling indebærer både prudentielle risici og en række forbruger- og investorrelaterede risici. Nogle af disse risici kan have betydning for tilliden til de finansielle markeder og den finansielle sektor. Eksempelvis er der 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

Finanstilsynet har en række indsatser, der fokuserer på at adressere risici i relation til IT-sikkerheden hos SIFI-institutter, datacentraler og finansielle infrastrukturesselskaber. Indsatserne dækker over IT-sikkerhedsmøder og mere fokuserede IT-inspektioner med fokus på beredskabet i virksomhederne. Finanstilsynet har også igangsat et program for operationel robusthed. Ved brug af cyberstresstest undersøger Finanstilsynet, hvordan de enkelte institutter og sektoren som helhed håndterer et omfattende nedbrudsscenario, og hvad konsekvenserne af nedbrudsscenarioet vil være. Derudover vil Finanstilsynet styrke fokus på IT-sikkerhed ved inspektioner i pensions- og forsikrings-selskaber og i mindre pengeinstitutter.

Finanstilsynet har udviklet rammerne for et risikobaseret tilsyn med ESG-oplysninger, som er forankret i det nyoprettede kontor for tilsyn med miljø-, samfunds- og ledelsesmæssige forhold (ESG). Derudover er der afsluttet en temaundersøgelse af seks pension- og forsikrings-selskabers aflønningspolitikker med fokus på oplysninger om sammenhængen mellem bæredygtighedsrisici og aflønningen. I tillæg arbejdes der på at udvikle et datadrevet tilsyn med bæredygtighedsrisici, hvilket bl.a. omfatter udvikling af en klimastresstest af de største kreditinstitutter og pensions-selskaber 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) mv. Risikobilledet bygger desuden på observationer og informationer fra inspektionsaktiviteter, undersøgelser og Finanstilsynets egne analyser. Risikobilledet bidrager til den løbende prioritering af Finanstilsynets aktiviteter.