

## NOTAT

Finanstilsynet

20. januar 2022

ØKSE

J.nr. 21-016510

/KBP

## Finanstilsynets aktuelle risikobillede

Finanstilsynet udarbejder et opdateret risikobillede hvert halve år. Risikobilledet tager udgangspunkt i aktuelle konjunktuelle og makrofinansielle risici, som de forskellige virksomheder under tilsyn samt forbrugere og investorer er eksponeret mod. I tillæg til det makrofinansielle billede inddrager 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.

### 1. Hovedrisici og strukturelle forhold

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

- Generelt fald i aktivpriser, herunder ejendomspriser, ved rentestigning.
- Lave renter (low for long).
- Adfærd i strid med kundens interesser og vildledende og uredelig markedsføring.
- Pres på forretningsmodeller.
- IT-risici.
- Utilstrækkelig risikostyring og governance.

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

- Bæredygtighed og klimarelaterede risici, samt sociale og adfærdsmæssige forhold mere generelt, 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**

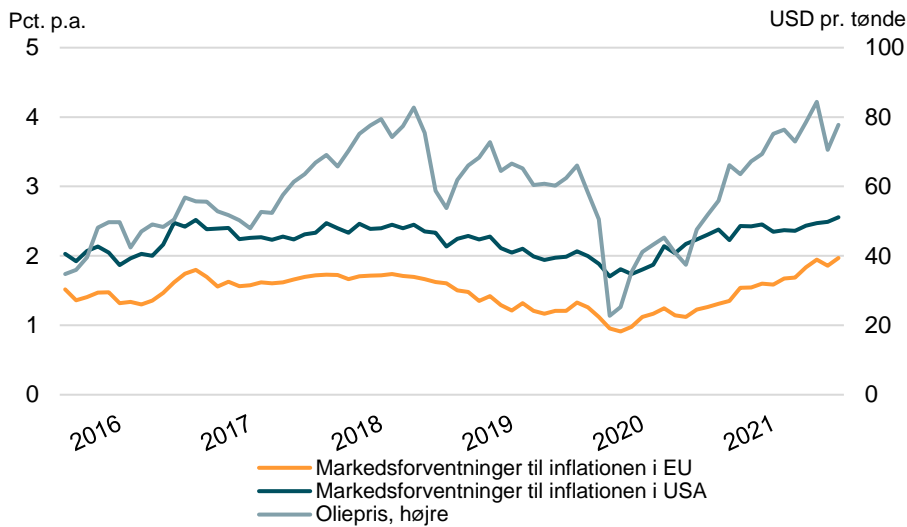
Det makrofinansielle risikobillede er igen præget af øget usikkerhed som følge af omikronvarianten, og den øgede smitte henover vinteren øger usikkerheden for den økonomiske fremgang. Der er fortsat generel økonomisk vækst, og ifølge seneste vurderinger fra IMF og OECD forventes en global vækst på ca. 4,5-5,0 pct. i 2022. Men ifølge OECD har den globale vækst mistet momentum grundet globale ubalancer, og OECD har derfor nedjusteret sine vækstforventninger i december 2021.

I september skønnede Nationalbanken en vækst i BNP på 3,8 pct. i 2021 efterfulgt af en moderat højkonjunktur de næste par år. Aktiviteten og beskæftigelsen i Danmark er nu højere end før pandemien satte ind. Den vækst i dansk økonomi kan føre til overophedning gennem et længerevarende pres på arbejdsmarkedet og boligmarkedet.

Store udfordringer med de globale forsyningskæder spiller også en rolle. Det gælder både i forhold til, at erhvervsvirksomheder kan blive skævt ramt og påføre deres investorer og kreditorer tab og undgå, at det inflationære pres, der for tiden observeres, bliver mere permanent og fører til højere renter og risikopræmier.

Stigende råvarepriser, særligt olie- og energipriser, og udbudsfriktioner med kraftigt stigende fragtrater og inputpriser i virksomhederne bidrager til inflationsudviklingen. F.eks. er prisen på olie steget 50 pct. i løbet af 2021, jf. figur 1. Markedernes forventninger til inflationen i EU og USA er steget betydeligt siden starten af 2021. Dog forventer både IMF, OECD, ECB og FED, at inflationspresset er midlertidigt, men både FED og ECB har taget de første skridt til opstramning af pengepolitikken. De aktuelle udsigter medfører en vis usikkerhed om inflationsudviklingen. Kommer der et stigende lønpres, vil det lægge et nyt opadgående pres på priserne. Det vil trække i retning af, at den aktuelt høje inflation kan blive mere vedvarende, hvilket kan medføre, at centralbankerne strammer pengepolitikken hurtigere end planlagt.

Figur 1: Inflationsforventninger og oliepris.

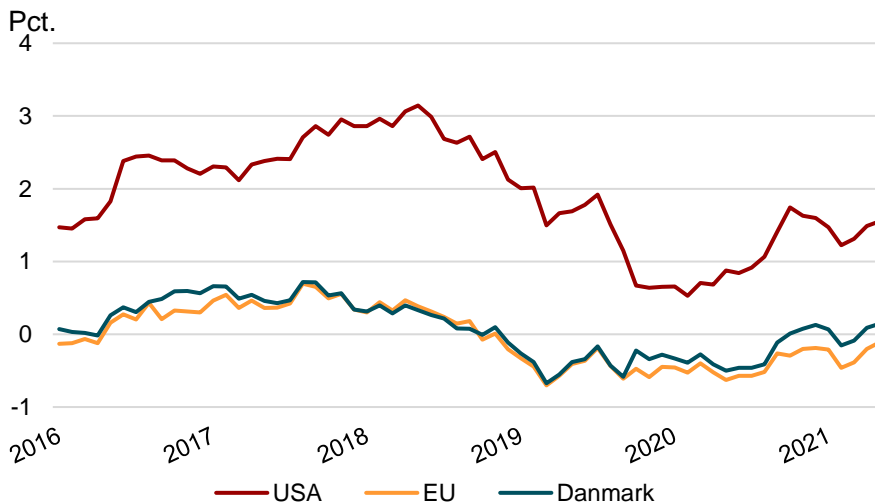


Note: Markedsbaserede forventninger til 5-års inflation om fem år beregnet ud fra 5-årige nul kuponinflationsswaps i hhv. euro og USD.

Kilde: Bloomberg.

Renterne på statsobligationer er steget i løbet af 2021, jf. figur 2. Stigningen afspejler den økonomiske vækst, tiltagende inflationsforventninger og forventninger i markedet om opstramning af pengepolitikken i både EU og USA.

Figur 2: Udviklingen i 10-årige statsobligationer i USA, Europa og Danmark.



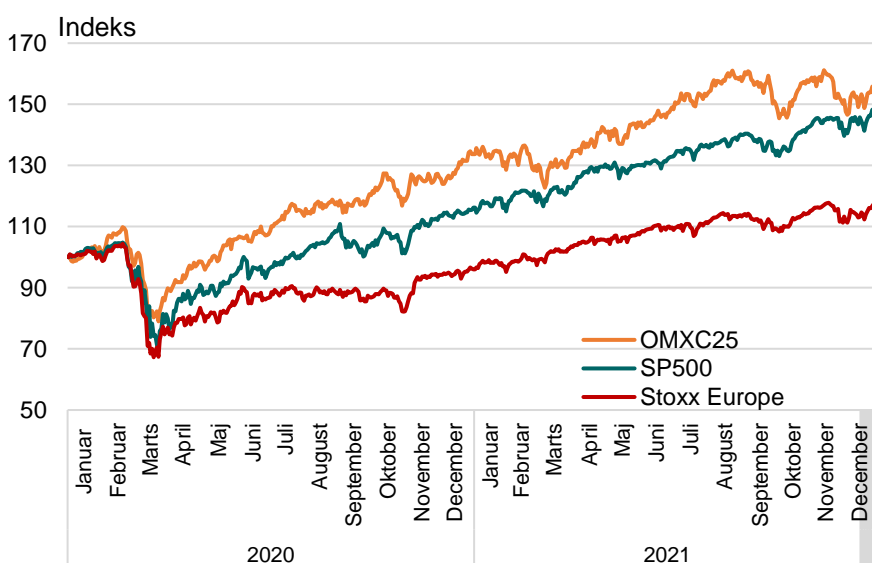
Note: EU svarer til den tyske statsobligationsrente.

Kilde: Bloomberg.

Aktiemarkederne er fortsat præget af tiltro til det økonomiske opsving, omend de seneste måneder har været præget af en øget usikkerhed og volatilitet. I USA og Danmark er kurserne steget betydeligt siden det initiale fald ved udbruddet af COVID-19-krisen og ligger nu hhv. 50 pct. og 60 pct. over niveauet

fra før COVID-19 krisen, mens de europæiske aktiemarkeder har været læn- gere tid om at indhente det tabte, jf. figur 3. Det store spørgsmål er, om denne udvikling fortsætter? De negative renter medfører, at husholdningerne er mere tilbøjelige til at investere i aktier. Derfor vil husholdningernes formue blive mere ramt end tidligere, hvis der kommer et større stød til aktiemarkedet.

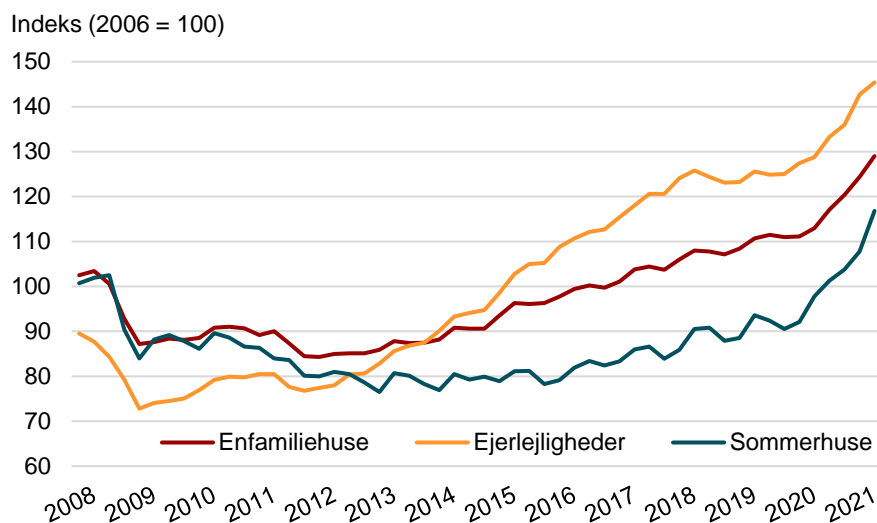
Figur 3: Aktiekurser i 2020 og 2021



Note: Indeks baseret på datoen 1. januar 2020.  
Kilde: Bloomberg.

Da COVID-19-krisen ramte Danmark i starten af marts 2020 var konsensusforventningen, at boligpriserne ville falde som følge af en ny økonomisk krise. Efter en kort opbremsning i både omsætning og prisudvikling har boligmarkedet derimod været præget af store prisstigninger, jf. figur 4. De seneste måneder har dog budt på længere liggetider og større nedslag i salgsprisen, hvilket indikerer, at tempoet på boligmarkedet er på vej ned i gear. Nationalbanken har nedjusteret sin prognose i september og forventer en stigning på 11,6 pct. mod tidligere 14,2 pct. i 2021. Det er fortsat meget høje prisstigninger på toppen af en lang periode med stigninger. Frem til 2023 ventes boligprisstigninger generelt at ske i et mere afdæmpet tempo, men et aktuelt meget lavt udbud kan presse priserne op.

Figur 4: Prisudvikling på boligejendomme



Kilde: Danmarks Statistik.

Store IT-nedbrud, som følge af cyberangreb eller interne forhold hos de store kreditinstitutter eller datacentralerne, kan udfordre robustheden i det finansielle system. Finanstilsynet vurderer, at 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. Dertil kommer, at den høje trussel fra cyberangreb imod de finansielle virksomheder, herunder særligt fra cyberkriminelle, potentielt kan forstyrre tilgængeligheden af finanssektorens ydelser gennem avancerede og omfattende cyberangreb.

#### Indsatser

Finanstilsynet følger udviklingen med høje aktivpriser og særligt stigende boligpriser. Finanstilsynet overvåger også løbende kreditinstitutternes risikotagning. Specifikt har Finanstilsynet iværksat inspektioner af øget risikovillighed på boligmarkedet i forbindelse med bevilling af lån til boliger i en række pengeinstitutter.

Lave renter påvirker pensionsområdet. Finanstilsynet har fokus på betydningen af det lave rentemiljø. I øvrigt følger Finanstilsynet løbende op på pensionselskabernes fremdrift med at opfylde de påbud, der er givet om værdiansættelse af forsikringsmæssige hensættelser til solvensformål, som indebærer, at virksomhederne skal implementere nye metoder til at opgøre deres hensættelser. Finanstilsynet vil desuden føre tilsyn med den nye bekendtgørelse om særskilt forvaltning af pensionselskabernes SUL-virksomhed gældende fra 2022.

På skadesforsikringsområdet har Finanstilsynet bl.a. fokus på agentbaserede grænseoverskridende forretningsmodeller på inspektioner.

Finanstilsynet har etableret et selvstændigt kontor, der har fokus på IT-sikkerhed og cyberrisici hos de systemisk vigtige finansielle virksomheder. Der er øget fokus på sektorens IT-risici gennem fokuserede IT-inspektioner, øget opfølgning med virksomhederne og opdatering af lovgivning.

### **Tillidskrise og uordentlig adfærd**

Svigtende tillid til de finansielle virksomheder fra investorer og kunder udgør fortsat en væsentlig risiko for det finansielle system. Utilstrækkelig efterlevelse af forbrugerbeskyttende regler, bl.a. i forbindelse med rådgivningen af almindelige kunder og gældsopkrævning, og flere finansielle virksomheders indblanding i store hvidvasksager har givet revner i den tillid, som er fundamentet for al finansiell virksomhed.

Finanstilsynet vil derfor fortsat have et stort fokus på, at de finansielle virksomheder lever op til deres ansvar med at sikre tilliden til det finansielle system.

På pensionsområdet indebærer udviklingen på produktsiden med udbredelse af ugaranterede produkter, at kundernes pensionsudbetalinger kan påvirkes, hvis risici materialiserer sig. Hvis kunderne ikke på forhånd er bevidste om, at de selv bærer risikoen, og hvad det kan betyde for deres pensionsordninger, kan det føre til utilfredshed og mistillid. Dette gælder særligt, hvis pensionerne pludseligt må nedsættes meget på grund af betydelige markedsværditab i investeringsporteføljen.

På investeringsområdet 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 - især i et marked, hvor finansielle produkter er optimistisk prissat og renterne er lave. Det kan give fejlsalg, som kan føre til mistillid hos kunderne.

I tiden efter COVID-19 pandemiens indtog har det set ud til, at flere detailkunder er kommet på investeringsfondsmarkedet. Det er en bekymring, hvis der investeres flere midler i f.eks. komplekse fonde til detailinvestorer, uden at investor forstår risikoen og begrænsningerne i produkterne. I det tilfælde, hvor bekymringen bekræftes, øger det presset på investorbeskyttelsen. Den teknologiske udvikling indebærer desuden, at der kommer flere komplekse investeringsprodukter. Finanstilsynet har fokus på at sikre, at de produkter, som sælges til detailinvestorer, er egnede for investorerne. 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.

Den stigende fokus på klimamålsætninger og klimarelaterede risici i samfundet medfører en øget risiko for såkaldt *greenwashing* både i og uden for den

finansielle sektor. Greenwashing er, når 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. Desuden kan der være omdømmerisici knyttet til virksomhedernes valg af bæredygtige politikker, strategier og produktbud for virksomheder og sektorer, hvilket kan svække deres indtjeningsmuligheder. Dertil kommer, at både en varmere verden samt overgangen til et mere bæredygtigt og CO2-neutralt samfund medfører en række klimarelaterede finansielle risici, såkaldte fysiske og transitionsrisici, som de finansielle virksomheder, investorer, virksomheder og forbrugere skal forholde sig til.

#### *Indsatser*

Det er vigtigt, at pensionsselskaberne løbende har fokus på, om produkterne opfylder formålet med pensionsopsparringen, og at de er tilpasset den givne kundegruppe. Finanstilsynet har sendt et julebrev til livsforsikringselskaber og skadesforsikringselskaber, der indeholder spørgsmål om, hvordan selskaberne afdækker målgruppernes behov, karakteristika og mål, når selskaberne udvikler nye produkter, eller hvis der sker større ændringer i eksisterende produkter. Finanstilsynet har derudover som led i det generelle tilsyn fortsat stort fokus på selskabernes håndtering af de ugaranterede pensionsprodukter. Finanstilsynet er desuden i gang med en temaundersøgelse om pensionsselskabernes investeringer i private equity og deres værdiansættelse.

Desuden vil Finanstilsynet følge op på en undersøgelse af pengeinstitutters kreditværdighedsvurdering og udlån til økonomisk sårbare kunder samt følge op på påbud i gældsinddrivelsessager.

På investeringsområdet vil Finanstilsynet følge op på en temainspektion, hvor der blev set på, hvordan en række pengeinstitutter i deres rolle som distributører af investeringsprodukter har etableret og bruger produktgodkendelses- og produktstyringsordninger, og ligesom Finanstilsynet vil 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. Derudover vil Finanstilsynet se på en eventuel ændring af danske regler og tilsynspraksis for investorbeskyttelse af detailinvestorer i alternative investeringsfonde med særlig fokus på fonde med komplekse strukturer og risikofyldte og illikvide aktiver.

Desuden vil Finanstilsynet videreudvikle både vejlednings- og tilsynsindsatsen indenfor de nye regler for bæredygtig finansiering.

Finanstilsynet iværksætter en temaundersøgelse om overholdelse af kravet for politik om sund virksomhedskultur. Temaundersøgelsen skal samle best

practice og dele viden med sektoren for generelt at fokusere på den gode ledelsesadfærd i sektoren.

Finanstilsynet har haft særligt fokus på utilstrækkelig governance, risikostyring og compliance ved inspektioner i kreditinstitutter og ser i det kommende år på behovet for tilpasning og tydeliggørelse af regler og vejledning omkring både den compliance ansvarlige og risikoansvarliges opgaver og roller.

På området forebyggelse af hvidvask og terrorfinansiering er det Finanstilsynets opfattelse, at mange virksomheder har fokus på at have det rette set up, men at der også stadig er mange virksomheder, der har mangler heri. Hertil kommer udviklingen i kriminalitetsbilledet, hvilket virksomhederne skal være opmærksomme på. Der er således fortsat behov for et stort tilsynsmæssigt fokus på området. Derfor fører Finanstilsynet et risikobaseret tilsyn med virksomhedernes tiltag for at forebygge, at virksomhederne bliver brugt til hvidvask og terrorfinansiering. Finanstilsynet ser således bl.a. på, om virksomhederne gennemfører de fornødne kundekendskabsprocedurer, overvågning af kunderne, undersøgelse af usædvanlige transaktioner samt underretning til Hvidvasksekretariatet af mistænkelige transaktioner.

### **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 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 udgangspunkt for at analysere samspillet mellem risikofaktorer.