



FINANSTILSYNET

Risikobilledet

December 2025

Risikobilledet

Finanstilsynet fører et risikobaseret tilsyn, hvor ressourcerne målrettes de områder, hvor risici vurderes at være højest. For at understøtte denne prioritering udarbejder Finanstilsynet hvert halve år et risikobillede. Risikobilledet tager udgangspunkt i individuelle og systemiske risici, der påvirker det finansielle område, og i, hvordan finansielle virksomheder behandler deres kunder og løfter deres ansvar i forhold til forbrugerbeskyttelse og forebyggelse af hvidvask og terrorfinansiering.

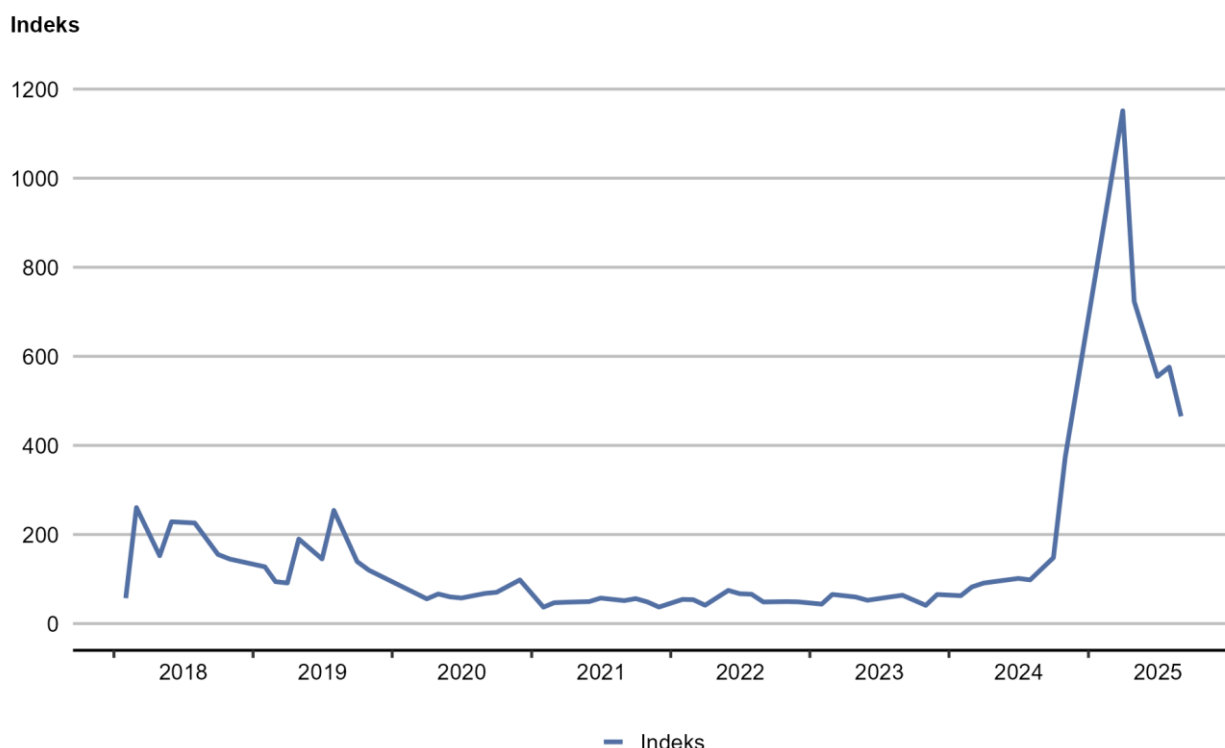
Risikobilledet omfatter også tre risikoscenarier, som fokuserer på henholdsvis makroøkonomiske forhold, de finansielle markeder og operationelle risici. Risikoscenarierne angiver det overordnede risikoniveau indenfor de tre områder og konkretiserer risiciene og konsekvenserne.

Til sidst gives et overblik over, hvilke tilsynsindsatser Finanstilsynet planlægger i 2026 med afsæt i risikobilledet.

De systemiske risici¹

Hen over sommeren har den amerikanske regering indgået en række handelsaftaler med blandt andre EU og Kina, som indebærer en markant forhøjelse af toldsatserne. De amerikanske toldforhøjelser er dog mindre end udmeldt i foråret, og aftalerne har mindsket den handelspolitiske usikkerhed væsentligt, jf. figur 1. Toldforhøjelserne trækker i retning af en svagere udvikling i international økonomi.

Figur 1. Indeks for handelspolitisk usikkerhed



Kilde: matteoiacoviello.com.

Selvom usikkerheden er mindre end i foråret, er risikobilledet stadig præget af usikkerhed om den internationale handelspolitik og den geopolitiske situation mere generelt. Der er fortsat kraftige spændinger og konflikter mellem de store geopolitiske aktører.

De amerikanske aktiekurser faldt kraftigt i foråret i forbindelse med de aggressive toldudmeldinger fra den amerikanske regering i april. Kurserne rettede sig dog hurtigt igen og ligger nu højere end i foråret, jf. figur 2. De amerikanske aktier er dyre, når kurserne sammenholdes med virksomhedernes indtjening. Det indebærer en øget risiko for en korrektion på det amerikanske aktiemarked. Risikoen for en kraftig korrektion på aktiemarkedet indgår i risikoscenariet for de finansielle markeder.

Aktiekurserne er også steget i Europa i år, mens det danske aktiemarked har været faldende siden efteråret 2024. Faldet skyldes især kraftige kursfald i Novo Nordisk og Ørsted. De danske og

¹ Det makrofinansielle risikobillede er udarbejdet pr. 12. november 2025. Som udgangspunkt er information tilkommet efter denne dato ikke indarbejdet.

europæiske aktiekurser er ikke lige så høje som i USA, når de måles i forhold til virksomhedernes indtjening. Alligevel er der risiko for, at en korrektion af aktiekurserne i USA kan få afsmittende effekt på kurserne i Europa, fordi de finansielle markeder er tæt forbundne.

Figur 2. Aktiekurser

Primo januar 2025 = 100



Kilde: Yahoo Finance.

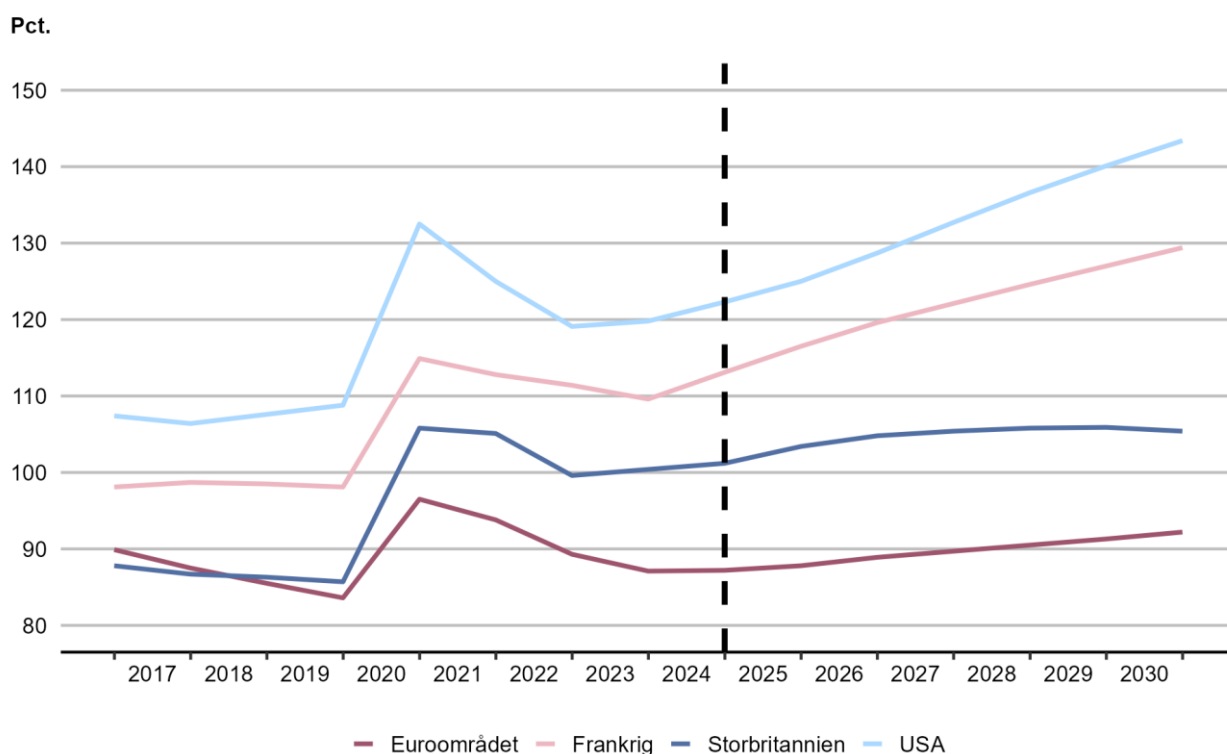
De finansielle virksomheder har gennem en årrække vurderet, at cyberforhold er den største risikokilde, og desuden den risikokilde, som er vanskeligst at håndtere. Finanstilsynet har ikke observeret en stigning i omfanget af cyberangreb mod den finansielle sektor i Danmark, men antallet af cyberhændelser er generelt stigende i Europa og Nordamerika. De fleste angreb har et økonomisk motiv og har ikke haft systemiske konsekvenser.

De geopolitiske spændinger indebærer en øget risiko for, at stater eller statssponserede aktører begår sabotage mod kritisk infrastruktur, både i form af cyberangreb og fysiske angreb. Sabotagen mod søkabler i Østersøen og chikane mod lufthavne med droner er konkrete eksempler på, at truslen er reel. Selvom angrebene hidtil ikke har haft systemiske konsekvenser, bør de finansielle virksomheder forholde sig til deres operationelle sårbarheder. Det gælder både i forhold til angreb rettet direkte mod den finansielle sektor og i forhold til afledte effekter for sektoren i tilfælde af angreb mod anden kritisk infrastruktur. Risikoen for et destruktivt angreb og nedbrud af kritisk infrastruktur indgår i risikoscenariet for operationelle forhold.

Gennem en længere årrække er den offentlige gæld vokset betydeligt i mange avancerede økonomier, jf. figur 3. For euroområdet under ét udgør den offentlige gæld ca. 90 pct. af BNP – markant over EU-traktatens gældsgrænse på 60 pct. – og gælden står til at vokse yderligere de kommende år. Frankrig har en offentlig gæld over 110 pct. af BNP, og gælden vil ifølge IMF's fremskrivning vokse til

130 pct. af BNP i 2030. I USA udgør den offentlige gæld godt 120 pct. af BNP og står til at vokse mod 145 pct. af BNP i 2030. Gældsudviklingen er bekymrende på begge sider af Atlanten og øger risikoen i forbindelse med et hårdt økonomisk tilbageslag. Risikoen for et tilbageslag – udløst af en statsgælds-krise, geopolitiske forhold eller andre begivenheder – indgår i det makroøkonomiske risikoscenarie.

Figur 3. Offentlig bruttogæld ift. BNP



Kilde: IMF, Fiscal Monitor October 2025.

Note: Lodret streg angiver overgang til prognose.

Der knytter sig væsentlige risici til den økonomiske og makrofinansielle udvikling i USA. Finanspolitikken er meget lempelig på trods af en god konjunktursituation og en hastigt stigende statsgæld. Sammen med toldforhøjelserne trækker den lempelige politik i retning af højere inflation. Der er risiko for en overophedning af amerikansk økonomi med høj inflation og høje markedsrenter efterfulgt af et hårdt tilbageslag. I en sådan situation stiger risikoen for vigende investortillid til holdbarheden af amerikanske offentlige finanser. En negativ makrofinansiell udvikling i USA vil få konsekvenser for den internationale økonomiske udvikling.

Boligmarkedet

Kreditinstitutternes udlån voksede uholdbart i årene op til finanskrisen i 2008, hvilket bidrog til at gøre den efterfølgende lavkonjunktur lang og dyb. Udlånet i Danmark er kun vokset beskedent siden 2009, hvorved den generelle indkomstfremgang har reduceret gældskvoten (forholdet mellem kreditinstitutternes udlån og BNP) væsentligt, jf. figur 4. Nedbringelsen af denne finansielle ubalance

indikerer, at det finansielle system i Danmark i dag er bedre rustet til at modstå et stort stød end tidligere. Danske husholdninger har dog fortsat en høj gældskvote internationalt set.

Figur 4. Gældskvote (udlån ift. BNP)



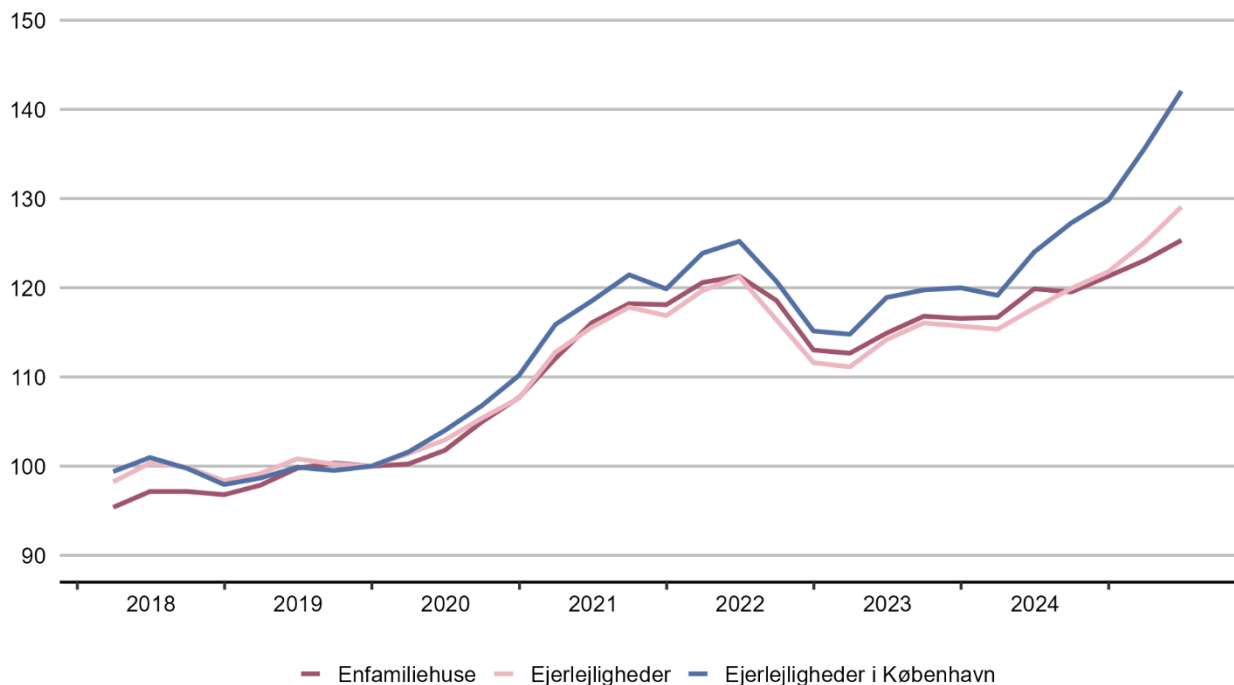
Kilde: Finanstilsynet og Danmarks Statistik.

Boligpriserne har været stigende siden foråret 2023, og prisvæksten er taget til det seneste års tid, jf. figur 5. Prisstigningerne hænger sammen med væksten i indkomsterne og afdæmpningen af renteniveauet. I København har prisstigningerne på ejerlejligheder været voldsom over det seneste år, og boligbyrden er på et højere niveau end i resten af landet². Kraftige boligprisstigninger indebærer en risiko for, at boligkøbere i stigende grad køber på baggrund af forventning om yderligere prisstigninger, hvilket i sig selv bidrager til at presse priserne op. Det er en usund udvikling, der før eller siden indebærer stor risiko for et kraftigt boligprisfald. Det er derfor vigtigt, at kreditinstitutterne udviser forsigtighed i kreditgivning, og at boligkøberne nøje overvejer deres økonomiske robusthed.

² Boligbyrden er udgifterne til gældsservicering og ejendomsskat mv. sat i forhold til husholdningens disponible indkomst.

Figur 5. Boligpriser

2019 K4 = 100



Kilde: Danmarks Statistik.

På erhvervsejendomsmarkedet satte rentestigningen i 2022-23 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. De makrofinansielle forhold er dog blevet gunstigere over det seneste år med aftagende renter, stigende indkomster og robust økonomisk aktivitet. Transaktionsvolumen er også stigende. Mange ejendomsselskaber er dog fortsat økonomisk pressede.

Risikoscenarier

Nedenfor præsenteres tre 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. Scenarierne er ikke en prognose for, hvad der *vil* ske på de respektive områder, men en beskrivelse af, hvad der *kan* ske, hvis væsentlige risici materialiserer sig.

Hård recession udløst af geopolitiske risici

I scenariet sker et hårdt tilbageslag i international økonomi udløst af handelskrig, gælds- eller valuta-krise 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 USA, Sverige og Tyskland, slår hårdt igennem på dansk eksport. Aktiekurser og ejendomspriser falder kraftigt. De dårlige dynamikker forstærker hinanden og akkumulerer til et tilbageslag, der i styrke minder om tilbageslaget i forbindelse med finanskrisen i 2008.

Konsekvenser for økonomien:

- fald i BNP
- ledighedsstigning
- aktiekursfald
- ejendomsprisfald.

Krise på de finansielle markeder

De globale aktiekurser faldt kraftigt i forbindelse med de amerikanske udmeldinger om toldforhøjelser i april 2025. Kurserne har efterfølgende rettet sig, og i USA ligger S&P500-indekset nu højere end i foråret. De amerikanske aktiekurser er høje, set i forhold til virksomhedernes indtjening. Priserne på bl.a. kryptoaktiver er også steget meget.

En eskalering af handelskrigen, gælds- eller valutakrise i USA, materialisering af 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 markant og føre til markedsuro og kraftige kursfald.

Konsekvenser for de finansielle markeder:

- rentestigning
- udvidelse af kreditspænd
- aktiekursfald.

Nedbrud af kritisk infrastruktur

Den geopolitiske situation er præget af flere konflikter, herunder spændinger mellem USA, Europa, Rusland og Kina. Europa er i stigende grad udsat for cyberangreb og fysiske angreb, f.eks. sabotage mod søkabler og chikane af bl.a. lufthavne med droner.

Indtil videre kan der ikke konstateres stigning i angreb på den finansielle sektor i Danmark, men det høje konfliktniveau indebærer en øget risiko for, at statssponserede aktører gennemfører destruktive angreb mod kritisk infrastruktur, såvel fysisk som digital.

Konsekvenser:

- nedbrud af IT-systemer i kreditinstitutter, datacentraler o. lign.
- nedbrud af anden kritisk infrastruktur, f.eks. betalingssystemer, børsplatforme, offentlige registre, havne eller lufthavne.

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. En ordentlig finansiel sektor lever desuden op til lovgivningens krav om forbruger- og investorbeskyttelse og har iværksat de nødvendige foranstaltninger til at imødegå risikoen for at blive brugt til 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.

Udlån og boligpriser

Den økonomiske udvikling har de senere år været gunstig. Hvis konjunkturerne vender, vil kreditinstitutterne dog få tab på deres udlån til private og til konjunkturfølsomme erhverv. Derfor vil Finanstilsynet også i første halvår 2026 følge udlån til disse grupper tæt med fokus på risikoappetit, tilstrækkelige bevillingsgrundlag og korrekt bonitetsklassifikation i forbindelse med ordinære inspektioner.

Som beskrevet i afsnittet Boligmarkedet er boligpriserne i de senere år steget markant. Det gælder ikke mindst ejerlejligheder i hovedstadsområdet. På den baggrund vil udlån til ejerlejligheder være genstand for nærmere analyse i 2026.

Finanstilsynet vil i 2026 fortsætte dialogen med de store institutter om deres håndtering af den geopolitiske usikkerhed.

Syge- og ulykkesforsikringer

Flere pensionsselskaber har fortsat store underskud på syge- og ulykkesforsikringer (SUL-området), 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 i 2026 gennemføre målrettede tilsynsaktiviteter på SUL-området.

Cybersikkerhed

Den geopolitiske situation, særligt forholdet mellem Rusland og Vesten og dermed også Danmark, driver fortsat trusselsbilledet for de finansielle virksomheder på det operationelle område.

Center for cybersikkerhed (CFCS) har hævet trusselsvurderingen for destruktive cyberangreb mod den danske finanssektor fra "lav" til "middel", primært på grund af Ruslands øgede risikovillighed til at bruge hybride, destruktive cybermidler mod europæiske NATO-lande. CFCS vurderer, at truslen fra

cyberkriminelle mod Danmark er "meget høj". Cyberkriminalitet kan potentielt forstyrre tilgængeligheden af finanssektorens ydelser gennem avancerede og omfattende cyberangreb.

Der tegner sig dermed et billede af et øget cybertrusselsniveau mod de finansielle virksomheder i Danmark. På den baggrund vil Finanstilsynet også i 2026 gennemføre undersøgelser af den finansielle sektors operationelle robusthed ved at bruge stresstest til at analysere konsekvenserne af et omfattende IT-nedbrud. Finanstilsynet vil også gennemføre tilsynsindsatser i henhold til Digital Operational Resilience Act (DORA), som er EU-lovgivning, der skal sikre, at den finansielle sektor i EU kan modstå, reagere på og komme sig efter IT-relaterede forstyrrelser, cyberangreb og andre digitale risici.

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.

Pensionsprodukter

Finanstilsynet har gennem de senere år haft stort fokus på udviklingen på pensionsområdet, hvor en stor del af pensionsindbetalingerne nu går til ugaranterede produkter, herunder markedsrenteprodukter. Ved de ugaranterede produkter er risiciene overført til den enkelte kunde eller det enkelte medlem (herefter kunde). Produkttegenskaberne indebærer, at dårlige investeringsafkast og længere levetider får direkte konsekvenser for kundernes pensionsudbetalinger. Finanstilsynet vil også i 2026 sætte tilsynsfokus på ugaranterede produkter.

De fleste pensionsselskaber udbyder i dag pensionsprodukter, der bliver beskrevet som bæredygtige. Når selskaberne designer og overvåger produkterne, skal det ske på grundlag af kundernes ønsker til bæredygtighed, og de eventuelle konsekvenser for afkastet, som valget har, skal kommunikeres tydeligt til kunden. Hvis kunderne skal vælge mellem en almindelig og en bæredygtig investeringsprofil, er det derfor vigtigt, at selskaberne afdækker deres krav og behov tilstrækkeligt, og at kunderne forstår eventuelle konsekvenser af valget. Finanstilsynet vil i 2026 gennemføre en undersøgelse af pensionsselskabers overholdelse af reglerne om produktgodkendelse og -styring i forhold til bæredygtige pensionsprodukter.

Alternative investeringsfonde

På investeringsområdet er håndtering af interessekonflikter central. Særligt blandt forvaltere af alternative investeringsfonde har Finanstilsynet afdækket væsentlige mangler. Tilsynsindsatser har vist, at forvaltere i flere tilfælde har haft modsatrettede økonomiske interesser end investorerne, men ikke har oplyst investorerne om konflikten eller forsøgt at mitigere den. Finanstilsynet vil have særligt fokus på området i inspektionerne hos forvaltere af alternative investeringsfonde.

Ulovlig investeringsvirksomhed

Finanstilsynet oplever et stigende antal sager om mulig ulovlig virksomhed, hvor personer eller virksomheder, som foregiver at udføre investeringservice, forsøger at bedrage personer for penge. I nogle tilfælde eksisterer investeringsproduktet eller virksomheden ikke i virkeligheden.

Risikoen er særligt, at danske investorer opfordres til at investere gennem tredjelandsinvesteringsplatforme, hvor de ikke har den samme høje investorbeskyttelse som ved platforme med de

påkrævede tilladelser som værdipapirhandler, og at investorer lokkes ind i pyramidespils-lignende netværk, hvor de risikerer at tabe deres penge ved at følge virksomhedens eller de andre medlemmers råd. Finanstilsynet advarer om sager på området og understøtter arbejdet med at adressere risikoen på EU-niveau gennem arbejdet i Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA).

Kunstig intelligens

Den finansielle sektors brug af kunstig intelligens er øget markant de senere år. Særligt fremkomsten af generativ AI som ChatGPT har sænket barrieren for virksomhedernes brug af kunstig intelligens og givet mange nye muligheder for både eksisterende finansielle virksomheder og nye aktører. Som det fremgår af Finanstilsynets strategi 2030, er potentialet for nye værdiskabende tilbud og procesforbedringer stort. De nye muligheder åbner dog også for nye typer risici, som virksomhederne og Finanstilsynet skal kunne håndtere. Brug af ny teknologi er tillokkende, men må ikke ske på bekostning af virksomhedernes robusthed og en god kundebeskyttelse.

Finanstilsynet har startet et udviklingsarbejde om at indarbejde tilsyn med AI- anvendelse. Derudover har Finanstilsynet fortsat fokus på information og vejledning af sektoren ved f.eks. at udgive en mapping mellem ledelsesbekendtgørelserne og Finanstilsynets "god praksis"-papirer om kunstig intelligens.

Kryptoaktiver

Med den endelige ikrafttrædelse af Forordningen om markeder i kryptoaktiver (MiCA) ultimo 2025 skal både udstedere af kryptoaktiver og udbydere af kryptoaktivtjenester have tilladelse og underlægges tilsyn af Finanstilsynet. Dermed vil væsentlige risici forbundet med markederne for kryptoaktiver, som f.eks. svindel og manglende forbrugerbeskyttelse, kunne adresseres mere effektivt. Da reguleringen er ny og meget omfattende, er der en iboende risiko for, at virksomheder, der egentlig er omfattet af forordningen, ikke får søgt om tilladelse, og at virksomhederne på området, der ikke tidligere har været underlagt finansiell regulering, vil have svært ved at sikre god governance og risikostyring. Finanstilsynet vil i 2026 igangsætte en tilsynsindsats overfor de virksomheder, der opnår tilladelse.

Handelsbaseret hvidvask

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 2026 bl.a. have fokus på handelsbaseret hvidvask.