

NOTAT

Finanstilsynet

8. februar 2012

J.nr.
/IMPE

Nyt stød til landespændsrisikoen i trafiklysberegningerne

Baggrund

Da firmapensionskasserne med meddelelse af 22. december 2011 fik mulighed for at anvende den samme diskonteringsrentekurve som livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser, blev det samtidig annonceret, at Finanstilsynet som et led i en øget markedsovervågning ville stille krav om indregning af stød til landespændsrisikoen i trafiklyset.

Dette notat indeholder den tekniske baggrund for et valg af stød til landespændsrisikoen i det røde trafiklysscenario.

Sikkerhedsniveau

Det røde trafiklysscenario har ikke tilknyttet en eksplicit angivelse af sikkerhedsniveau til risikoscenarierne. Til brug for kalibreringen af et særskilt landespændsstød er det imidlertid hensigtsmæssigt at antage et sikkerhedsniveau.

Stødene i trafiklysberegningerne er baseret på de kapitalkrav, der var gældende for banker, da trafiklysene blev introduceret i 2001. Efterfølgende er sikkerhedsniveauet i det røde trafiklysscenario blevet vurderet til at svare til ca. 85 % på 1 års horisont.

Generelt om landespændsstødet

Landespændsrisikoen har effekt både på aktiv- og passivside, når selskaberne skal foretage trafiklysberegningerne. På passivside skal landespændsstødet ske som et øjeblikkeligt fald i diskonteringsrentekurven. På aktivside skal ændringen i landespændet omsættes til ændringer i renten på statsobligationer.

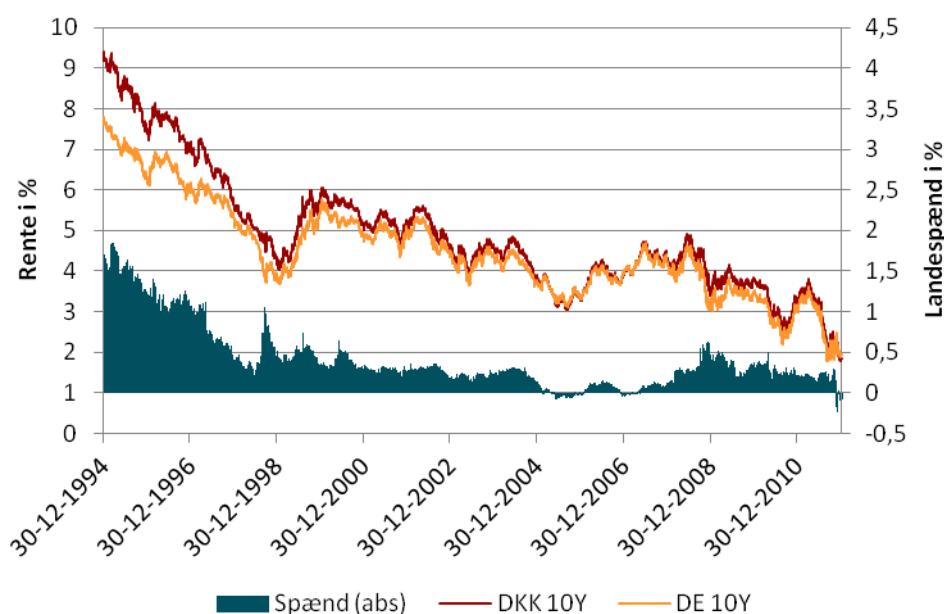
Tilgangen til kalibreringen af landespændsstødet er at finde det øjeblikkelige fald i diskonteringsrentekurven som svarer til det angivne sikkerhedsniveau.

Herefter fastsættes, hvorledes denne ændring i landespændet omsættes til ændringer i renten på statsobligationer.

Fastsættelse af landespændsstødet på passivsiden

Kalibreringen af størrelsen på landespændstødet tager udgangspunkt i historiske data for landespændet målt i det 10-årige punkt. Figur 1 herunder viser udviklingen i renten på danske og tyske statsobligationer samt det absolutte spænd siden 1995.

Figur 1: Udviklingen i renten på danske og tyske 10-årige statsobligationer samt det absolutte landespænd (DK-DE) – daglige observationer 30.12.1994 – 10.1.2012



Af figur 1 ses det, at niveauet for både renter og landespænd varierer kraftigt over tidsperioden. Særligt i perioden 1995-1998 synes at være en sammenhæng mellem renteniveauet og landespændets absolutte størrelse. Både renteniveau og landespænd har i hele perioden ligget langt over nyere tids niveauer. I kalibreringen af landespændsstødet er det derfor valgt at udelukke denne periode.

Perioden fra 1999-2002 er præget af relativt stabile renteniveauer og landespænd, mens perioden fra 2003 og frem indeholder både stigende og faldende renter samt landespænd, der udviser både negative og relativt høje værdier i forhold til renteniveauet.

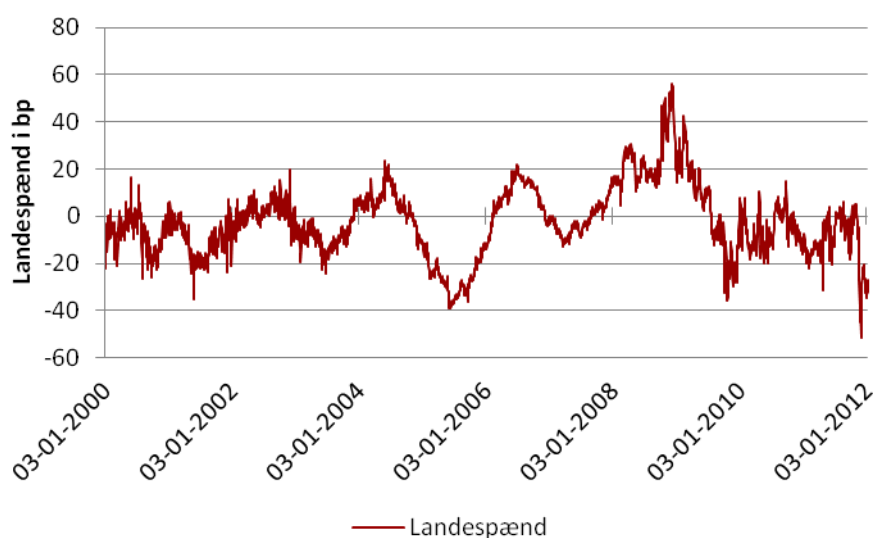
Det skal samtidig bemærkes, at Danmark indtrådte i ERMII samarbejdet pr. 1. januar 1999, hvor man forpligtede sig til en fastkurspolitik overfor euroen. Udsvingbåndet blev fastlagt til +/- 2,25 %.

Samlet set vurderes dataperioden fra 1999 og frem at være repræsentativ for fremtidige udviklinger i renteniveau og landespænd.

Den årlige ændring i landespændet i den angivne periode kan herefter danne baggrund for fastlæggelsen af landespændsstødet.

Den årlige ændring i landespændet er illustreret i figur 2.

Figur 2: Årlig ændring i det absolutte landespænd i perioden fra 1.1.2000 til 10.1.2012

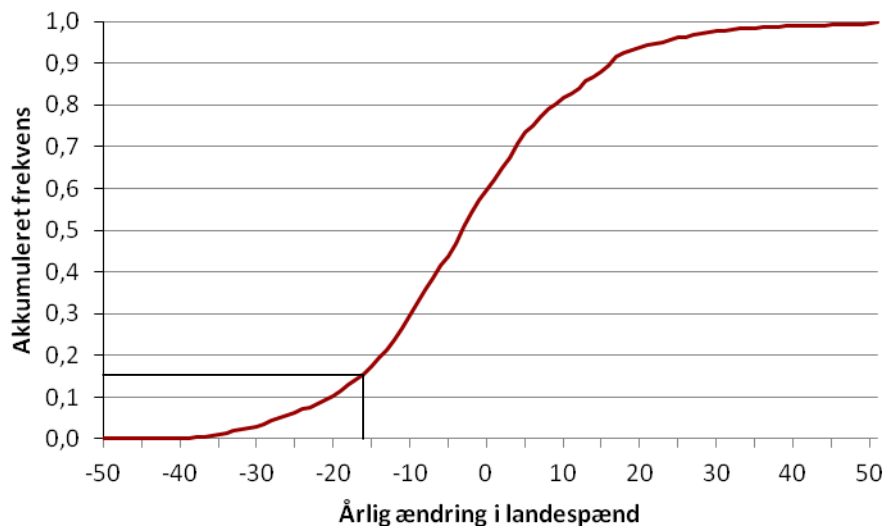


Baseret på disse observationer er det muligt at foretage en numerisk beregning af et stød til landespændet til brug for det røde trafiklysscenario, som svarer til et sikkerhedsniveau på 85 %. Det svarer til at finde den årlige ændring i landespændet (x) der opfylder:

$$P(\Delta \text{ årligt landespænd} = x) = 0,15$$

Med henblik på at finde den nedre 15 % fraktil kan en oversigt over den akkumulerede fordeling af de årlige ændringer i landespændet opstilles. Figur 3 viser denne fordeling.

Figur 3: Fordelingsfunktionen for årlige ændringer i landespændet



Stødet til landespændet baseret på en dataperiode fra 1999 og frem og med sikkerhedsniveau svarende til 85 % på 1 års horisont, kan aflæses svarende til et fald i landespændet på 17 bp. Fokus er alene på indsnævring af landespændet, da det antages at den største risiko i form af varighed ligger på selskabernes passivside. En indsnævring af landespændet og dermed en lavere diskonteringsrentekurve vil derfor udgøre den største risiko.

Fastsættelse af ændringen i renten på aktiverne

Den øjeblikkelige ændring i landespændet på 17 bp som angivet herover vil have en effekt på markedsværdien af forsikringsforpligtelserne. Ændringer i landespændet opstår som følge af ændringer i renten på danske og/eller tyske statsobligationer. Sådanne ændringer vil samtidig have en effekt på aktivsiden i de tilfælde, hvor selskaberne har eksponeringer i danske eller tyske statsobligationer.

I den forbindelse har Finanstilsynet valgt, at definere entydigt, hvordan ændringen i landespændet udledes fra ændringer i renten på danske og tyske statsobligationer.

Vurderingen er baseret på, at en ændring (stigning) i renten på tyske statsobligationer, vil betyde, at selskaberne skal kortsælge tyske statsobligationer for at afdække landespændsstødet. Det skal sammenholdes med, at selskaberne i den daglige risikostyring af forsikringsforpligtelserne anvender lange positioner i det tyske statsobligationsmarked til at opnå varighed på aktiverne. Enten ved at holde papirerne direkte eller ved at købe afledte finansielle instrumenter.

Det er uhensigtsmæssigt, hvis der opstår modsatrettede incitamenter for risikostyring i forhold til trafiklys og afdækning af forpligtelserne. Det er derfor valgt, at den samlede ændring i landespændet skal antages at stamme fra et fald i renten på danske statsobligationer svarende til et parallelt skift i statskurven på -17 bp.

Implementeringen i trafiklyssceneriet

Niveauet for det nuværende renterisikostød holdes uændret, da dette stød dækker den generelle renterisiko, men ikke den specifikke landespændsrisiko.

Landespændsstødet bliver en særskilt risiko i trafiklysberegningen. Landespændsstødet kan ikke sammenkobles med renterisikostødet, da selskaberne her antager at alle renter på aktivsiden ændres. I landespændsstødet er det således kun diskonteringsrenten på passivsiden samt renten på danske statsobligationer, der ændres.

Stødet til den diskonteringsrentekurve, som selskaberne anvender på passivsiden, skal afspejle den måde, hvorpå landespændet indgår i kurven. Det betyder, at stødet indgår med -17 bp. på alle løbetider fra og med 7 år. For løbetider fra 3-7 år aftrappes stødet lineært til 0. Landespændsstødet bliver således som angivet i tabel 1:

Tabel 1: Oversigt over landespændsstød til diskonteringsrentekurven

Løbetid	Landespændsstød
2 år	0 bp.
3 år	- 3,4 bp.
4 år	- 6,8 bp.
5 år	- 10,2 bp.
6 år	- 13,6 bp.
7 år	- 17,0 bp.
>7 år	- 17,0 bp.

For danske statsobligationer vil stødet være et parallelt skift på -17 bp. For alle løbetider.