

NOTAT

Finanstilsynet

5. december 2011

J.nr.

/LIFA, IMPE

Teknisk ændring af landespændet i Finanstilsynets diskonteringsrentekurve for forsikringselskaber og tværgående pensionskasser

Udfordring

Den justerede diskonteringsrentekurve opgøres dagligt og den diskonterede værdi af forpligtelserne udvikler sig i samme takt. Daglige ændringer i diskonteringsrentekurven som følge af ændringer i spændet mellem tyske og danske statsobligationer er vanskelige at afdække i markedet.

Ved markedsforhold, hvor renterne er højere og mere stabile og selskabernes buffere dermed større, har selskaberne kunnet håndtere, at det var vanskeligt at afdække landespændsrisikoen.

Den europæiske gældskrise har imidlertid medført unormale finansielle markedsforhold, der blandt andet giver sig udslag i et generelt lavt renteniveau, faldende danske renter relativt til tyske, manglende likviditet i markedet og større volatilitet.

Over den seneste uge har landespændet udvist systematiske fald. Betydningen af udviklingen i landespændet er forstærket af det øjeblikkelige lave renteniveau, der har mindsket selskabernes tilgængelige økonomiske buffere til at modstå udsving.

Løsningen

Der foretages en ændring i konstruktionen af diskonteringsrentekurven, så landespændet regnes som et 12 måneders glidende gennemsnit. Værdien af det glidende gennemsnit har en nedre grænse på 0 bp. Fordelen med et spænd baseret på et glidende gennemsnit af historiske data er, at det inddrager daglige ændringer i markedsforholdene, samtidig med at den dæmper de daglige udsving.

Den nedre grænse på 0 bp. skal sikre mod det scenarie, hvor en negativ trend i landespændet fører til et unormalt efterspørgselspres på danske obligationer. Et sådan scenarie kan medføre en selvforstærkende negativ spi-

ral, hvor selskabernes forsøg på at afdække landespændsrisikoen øger værdien af forpligtelserne og dermed mindsker de økonomiske buffere, hvilket yderligere øger efterspørgselspresset. Løsningen har til formål at bryde denne selvforstærkende negative spiral.

Det vil være frivilligt, om selskabet ønsker at anvende den nye diskonteringsrentekurve. Beslutningen om anvendelse af den nye diskonteringskurve vil være bindende frem til Solvens II træder i kraft.

Betingelsen for at anvende kurven er:

- At selskabet skal indregne en landespændsrisiko i det individuelle solvensbehov. Landespændsrisikoen indregnes som et dynamisk krav, der svarer til forskellen mellem den nye rentekurve indeholdende et landespænd regnet som et 12 måneders glidende gennemsnit og en rentekurve med et landespænd på 0 bp.
- Finanstilsynet lægger i den forbindelse vægt på at selskaberne kan modstå niveauændringer og at ændringer i landespændet absorberes en til en, så længe det gennemsnitlige landespænd er positivt.
- Kapitalkravet vil udvikle sig dynamisk med et positivt landespænd, og samtidig virke modcyklisk.
- Hvis landespændet skulle vise sig strukturelt at blive negativt, vil dette være i modsætning til den bærende præmis for den nuværende danske diskonteringsrentekurve og dermed selskabernes nuværende renteafdækning. Kurven er udviklet under forudsætning af, at landespændet ikke var negativt, og at der dermed kan foretages en effektiv afdækning indenfor eurozonen i et aktivt og tilstrækkeligt likvidt marked.

Tilknyttede initiativer i form af øget overvågning

Finanstilsynet har besluttet at øge overvågningen af livsforsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser med krav om yderligere redegørelser og indberetninger af følsomhedsanalyser, herunder krav om:

- Indberetning af følsomhedsanalyser for renterisikoen, opdelt på kontributionsgrupper samt selskabets kapitalgrundlag, og buffere i de enkelte grupper
- Redegørelse for, hvad selskabet gør for at styre renterisici samt øvrige væsentlige risici
- Redegørelse for selskabets stillingtagen til kapitalgrundlaget i forhold til rentefølsomheden
- Indsendelse af kapitalnødplan
- Indregning af et stød til landespændsrisikoen i de kvartalsvise indberetninger af det røde trafiklysscenario

Finanstilsynet følger op på disse tilknyttede initiativer.

Konstruktion

Den nuværende justerede diskonteringsrentekurve er baseret på en "ikke-justeret del" og en "justeret del". Den ikke-justerede del består af euroswaprentekurven tillagt et spænd mellem danske og tyske statsobligationsrenter.

"Justeringen" i rentekurven blev foretaget i forbindelse med aftalen om Finansiell stabilitet på pensionsområdet i 2008, og bestod bl.a. i et fast tillæg til den ikke-justerede diskonteringsrentekurve fra det 7-årige punkt svarende til 50 pct. af forskellen mellem på den ene side en konstrueret realkreditrente, og på den anden side den ikke-justerede diskonteringsrente. Denne justering har en nedre grænse på 0 bp.

Den ændrede tekniske konstruktion betyder, at værdien for landespændet i den ikke-justerede del af diskonteringsrentekurven bliver det 12 måneders glidende gennemsnit i stedet for den daglige observation. Hertil kommer, at det glidende gennemsnit har en nedre grænse på 0 bp.

Den ændrede tekniske konstruktion betyder bl.a., at diskonteringsrentekurven minimum vil være på niveau med euroswapkurven fra det 7-årige punkt og ud.

Konstruktionen af den justerede del af diskonteringsrentekurven ændres ikke i den nye diskonteringsrentekurve.

Effekt

Overgangen til et 12 måneders glidende gennemsnit vil indebære, at landespændet stiger fra -14,7 bp. til 19,4 bp. opgjort pr. 24. november, svarende til en korrektion på ca. 33 bp.

Forskellen i landespændet mellem de 19,4 bp. og 0 bp. afspejles som et tillæg til det individuelle solvensbehov. Tillægget i det individuelle solvensbehov er landespændsrisikoen, beregnet som forskellen mellem den nye rentekurve indeholdende et landespænd regnet som et 12 måneders glidende gennemsnit og en rentekurve med et landespænd på 0 bp. Stigningen i diskonteringskurven som følge heraf vil således ikke give anledning til øget overdækning.

Forskellen i landespændet fra -14,7bp. til 0 bp. er den del af korrektionen, som ikke bindes i kapitalgrundlaget, og dermed medfører en opregulering af selskabernes økonomiske buffere. Opreguleringen svarer til forskellen mellem den nuværende justerede rentekurve og en rentekurve med et landespænd på 0 bp.

Et strukturelt negativt landespænd er en modsætning til den bærende præmis for den nuværende konstruktion af rentekurven. Hvis denne situation opstår vil Finanstilsynet tage initiativ til et udvalgsarbejde med henblik på at revurdere konstruktionen. En ny konstruktion af rentekurven skal i så fald være konsistent med den rentekurven under Solvens II.