

Henstilling vedrørende fælles stress-scenarier

27.11.2018

Resume

Hermed foreligger henstilling om fælles stress-scenarier, der udgør en del af den samlede henstilling best practice retningslinjer for efterlevelse af prudent person-princippet.

Henstillingen skal benyttes fra 1. januar 2019.

Forsikring & Pension
Philip Heymans Allé 1
2900 Hellerup
Tlf.: 41 91 91 91
Fax: 41 91 91 92
fp@forsikringogpension.dk
www.forsikringogpension.dk

Formål

Formålet med stress-scenarierne er, at de skal bidrage til selskabets vurdering af den valgte investeringsstrategis robusthed i forhold til at sikre, at kunderne får de pensioner, de forventer. Gennemregning af stress-scenarier skal indgå i selskabernes vurdering af, om konsekvenserne af et givent stress-scenarie for kundernes pensioner er acceptable.

Henrik Munck
Chefkonsulent
Dir. 41919073
hmu@forsikringogpension.dk

Sagsnr. GES-2018-00377
DokID 372929

Stress-scenarierne skal ikke benyttes til ekstern kommunikation, hverken i forhold til kunder eller i forhold til andre. Selskaberne skal alene benytte scenarierne til interne analyser og vurderinger af investeringsstrategiens robusthed.

Anvendelse

Henstillingen om fælles stress-scenarier skal anvendes fra 1. januar 2019.

Aktiver og afkastspecifikationer

De aktivklasser, der indgår i specifikationerne af stress-scenarierne, er de samme som de klasser, der anvendes i de nye fælles samfundsforudsætninger for udarbejdelse af pensionsprognoser. De detaljerede specifikationer af samfundsforudsætningernes 10 aktivklasser gælder som udgangspunkt også for stress-scenarierne, jf. den udarbejdede vejledning til selskabernes indplacering af konkrete investeringer i de 10 aktivklasser i samfundsforudsætningerne.

For hvert stress-scenarie er der for en årrække, som afhænger af scenariets længde, specificeret afkast for de relevante aktivklasser. (I ét af scenarierne er der tillige specificeret en inflationsudvikling).

Brancheorganisation
for forsikringsselskaber
og pensionskasser

I stress-scenarierne stødes der således til aktiverne i en kortere eller længere årrække. Derefter benyttes de generelle samfundsforudsætninger til videre fremregning.

Stress-scenariernes stød er deterministiske. Der regnes således ikke med varians/covarians mellem aktivklasserne.

Hvad skal der regnes på?

Stress-scenariernes konsekvenser er forskellige for forskellige kunder og afhænger – ud over investeringsstrategien – af,

- hvor lang tid der er, til kunden skal have sin pension udbetalt og
- hvor stor kundens allerede opsparede formue er relativt til de løbende indbetalinger

Det er op til det enkelte selskab at sikre, at stress-scenarierne gennemregnes og analyseres med udgangspunkt i kundetyper, der er passende set i forhold til selskabets typiske kunder. Som udgangspunkt kunne tre relevante kundetyper være:

- En kunde med 30 år til pension og et depot på 250.000 kr.
- En kunde med 15 år til pension og et depot på 1.000.000 kr.
- En kunde med 5 år til pension og et depot på 2.000.000 kr.

hvor den årlige indbetaling i alle tilfælde som udgangspunkt udgør 50.000 kr.

I det omfang et selskab på strategisk niveau benytter sig af risikomitigerende tiltag, det kan fx være en fast beslutning om afdækning af porteføljens renterisiko, fast garanti mod negativt afkast baseret på finansielle produkter eller andet, kan effekten af disse tiltag på porteføljernes afkast inddrages i stress-analyserne. Det kan fx gøres ved at indregne en ekstra aktivklasse svarende til de risikomitigerende strategier.

Hvilke porteføljer skal der regnes på?

Selv om prudent person-princippet gælder investeringer tilknyttet alle typer af porteføljer, skal stress-scenarierne først og fremmest anvendes til at analysere konsekvenserne for kunder i markedsrenteprodukter. Dette er konsistent med, at Finanstilsynet i diskussionspapiret "Pension når garantierne forsvinder" tager udgangspunkt i følgende:

"Den gældende regulering, og dermed det aktuelle tilsyn, er i højere grad rettet mod traditionelle produkter, der indeholder garanti, end mod produkter uden garanti. Der kan derfor være behov for at overveje, om det aktuelle set-up i forhold til regulering og tilsyn indeholder tilstrækkelig forbrugerbeskyttelse til at skabe berettiget tillid til nutidens pensionsprodukter."

På den baggrund anses det ikke for at være i strid med henstillingen, såfremt et selskab fravælger at benytte de fælles stress-scenarier på porteføljer tilknyttet garanterede produkter.

I det omfang der alligevel regnes på porteføljer i garanteret miljø, skal der naturligvis tages højde for, at scenariernes påvirkning af de pensionsydelsers, selskabet

kan udbetale til kunderne, i første omgang må ske via en tilpasning af selskabets bonuspolitik, mens de garanterede ydelser som udgangspunkt ikke vil blive berørt af scenarierne. Kundernes garanterede ydelser påvirkes som udgangspunkt først af de negative scenarier, såfremt scenarierne fører til en solvensmæssig uholdbar situation. Denne transmissionsmekanisme fra negative finansielle markeder til effekt på pensionsudbetalinger kan ikke fastlægges generelt ud fra et scenarie for investeringsafkastet. Det må derfor være op til det enkelte selskab at fastlægge, hvordan scenarierne transformeres til effekt på pensionsudbetalingerne.

Scenarier

Henstillingen om stress-scenarier omfatter tre scenarier:

1. Et relativt langvarigt "70'er-scenarie" præget af stigende renter, inflation og en flad udvikling i aktiekurserne.
2. Et mellemlangt "dot.com-scenarie" med flere års faldende aktiemarkeder kombineret med stigende renter.
3. Et kortvarigt "finanskrisescenarie" med kraftige fald i aktier og andre reale aktiver fulgt op af en pengepolitisk lempelse.

De tre scenarier er valgt, fordi de repræsenterer tre meget væsentlige, negative perioder i det investeringsmæssige univers. Det er ikke de eneste investeringsmæssige kriser i historien, men udsvingene i investeringsafkastene var ganske store i de tre forløb, også set i forhold til afkastudsvingene i andre kriseforløb. Der ud over kan det have værdi, at der er tale om tre forløb inden for nyere tid.

De tre scenarier adskiller sig fra hinanden med hensyn til hvilke aktiver, der særligt rammes og med hensyn til forløbenes længde. Derved sikres, at såvel pensionsopsparinger med lang tidshorisont som de, der er tættere på at skulle udbetales rammes hårdt af ét eller flere af scenarierne.

Scenarie 1: 70'er -scenarie

1970'erne var præget af stigende renter, inflation samt lavvækst i mange lande, ikke mindst som følge af oliekrisen. Op gennem 70'erne steg renteniveauerne over en bred kam. Den 10-årige danske statsobligationsrente lå således i 1973 på ca. 12 pct. men var i 1982 nået op på 22 pct. Inflationen øgedes i perioden, og i gennemsnit steg forbrugerpriserne med knap 11 pct. årligt fra 1973 til 1982.

Målt ved MSCI World equity index faldt aktiekurserne med op mod to tredjedele fra slutningen af 1972 til tredje kvartal 1974. Herefter rettede aktiekurserne sig, og primo 1978 var aktierne tilbage på niveauet fra slutningen af 1972.

Scenariet omfatter:

- Obligationer (stat og realkredit, investment grade, high yield, emerging markets sovereign): Årligt afkast (det vil sige summen af direkte rente og kursændring) på minus tre procent i år 1 til og med år 10. Uændrede spænd.
- Aktier (global equity, emerging markets equity, private equity): 0-afkast i år 1 til og med år 10
- Infrastruktur: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb
- Real estate: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb
- Hedge funds: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb

- Løn- og prisinflation: 4 pct. årligt.

Forsikring & Pension

Sagsnr. GES-2018-00377

DokID 372929

Oversigt over scenariet

AFKAST	ÅR										Herefter	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
Stats- og realkreditobligationer	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	Samfundsforudsætninger:
Investment grade bonds	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	Samfundsforudsætninger
High-yield bonds	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	Samfundsforudsætninger
Emerging markets sovereign bonds	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	- 3 pct.	Samfundsforudsætninger
Global equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Samfundsforudsætninger
Emerging markets equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Samfundsforudsætninger
Private equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Samfundsforudsætninger
Infrastruktur	Samfundsforudsætninger											
Real estate	Samfundsforudsætninger											
Hedge funds	Samfundsforudsætninger											
Inflation	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	4 pct.	Samfundsforudsætninger

Scenarie 2: Dot.com-scenarie

Perioden fra omkring 2000-2001 og de efterfølgende år var præget af flere stød til aktiemarkedene i stil med dot.com boblen, 11. september og den efterfølgende krise i luftfartsbranchen. Overordnet set resulterede det i et forløb med flere perioder, hvor aktiekurserne faldt kraftigt, hvorefter et ganske pænt rebound satte ind.

Efter en kortvarig rentestigning i 1999 fortsatte de danske realkreditobligationer i perioden 2000-2004 det fald i renteniveauet, der havde været i gang gennem en længere årrække.

Renten på såvel danske som udenlandske statsobligationer faldt markant gennem stort set hele perioden.

Scenariet omfatter:

- Obligationer (stat og realkredit, investment grade): i år 1 til og med år 5 et samlet årligt afkast (direkte rente og kursændringer) på 2 procent. Uændrede spænd
- Øvrige obligationer (high yield, emerging markets sovereign): I år 1 til og med år 5 et samlet årligt afkast (direkte rente og kursændringer) på 2,5 pct.
- Aktier (global equity, emerging markets equity, private equity): -8 pct. afkast årligt i hvert af årene 1 til og med 5
- Infrastruktur: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb
- Real estate: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb
- Hedge funds: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb
- Inflation: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb

Oversigt over scenariet

Forsikring & Pension

AFKAST	1	2	3	4	5	Herefter
Stats- og realkreditobligationer	+2 pct.	+2 pct.	+2 pct.	+2 pct.	+2 pct.	Samfundsforudsætninger
Investment grade bonds	+2 pct.	+2 pct.	+2 pct.	+2 pct.	+2 pct.	Samfundsforudsætninger
High-yield bonds	+2,5 pct.	+2,5 pct.	+2,5 pct.	+2,5 pct.	+2,5 pct.	Samfundsforudsætninger
Emerging markets sovereign bonds	+2,5 pct.	+2,5 pct.	+2,5 pct.	+2,5 pct.	+2,5 pct.	Samfundsforudsætninger
Global equity	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	Samfundsforudsætninger
Emerging markets equity	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	Samfundsforudsætninger
Private equity	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	-8 pct.	Samfundsforudsætninger
Infrastructure	Samfundsforudsætninger					
Real estate	Samfundsforudsætninger					
Hedge funds	Samfundsforudsætninger					
Inflation	Samfundsforudsætninger					

Sagsnr. GES-2018-00377

DokID 372929

Finanskrisescenarie

Finanskrisen kan i forhold til stress af investeringsporteføljer karakteriseres som et relativt kortvarigt forløb med kraftige fald i aktierne fulgt op af en tilbagevenden til mere typiske afkastniveauer. Der gennemførtes en markant pengepolitisk lempelse, der i mange lande resulterede i fald i statsobligationsrenterne på 150 til 200 basispunkter. Tilbagevendingen af denne lempelse er stadig under udvikling. Endelig var forløbet karakteriseret ved en – også forholdsvis kort – periode med kraftigt forøgede kreditspænd.

Aktier faldt over en bred kam med op mod 50 pct. i løbet af ca. halvandet år.

Scenariet omfatter:

- Stat og realkredit: Afkast svarende til samfundsforudsætningernes forventede afkast + 5 pct.-point (direkte afkast + kursændringer) i år 1 og 2.
- Investment grade og emerging markets sovereign: Afkast svarende til samfundsforudsætningernes forventede afkast fratrukket 10 pct.-point (direkte afkast + kursændringer) i år 1 og 2.
- High yield: Afkast svarende til samfundsforudsætningernes forventede afkast fratrukket 20 pct.-point (direkte afkast + kursændringer) i år 1 og 2.
- Aktier (global equity, emerging markets equity, private equity): -30 pct. afkast i år 1, -25 pct. afkast i år 2.
- Infrastruktur: Afkast svarende til samfundsforudsætningernes forventede afkast fratrukket 10 pct.-point i år 1 og 2
- Real estate: -15 pct. i begge år
- Hedge funds: Afkast svarende til samfundsforudsætningernes forventede afkast fratrukket 10 pct.-point i år 1 og 2
- Inflation: Svarende til samfundsforudsætningernes grundforløb

Oversigt over scenariet

Forsikring & Pension

AFKAST	ÅR		
	1	2	Herefter
Stats- og realkreditobligationer	Samfundsforudsætnings afkast + 5 pct.point = 6,0 pct.	Samfundsforudsætnings afkast + 5 pct.point = 6,0 pct.	Samfundsforudsætninger
Investment grade bonds	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -7,5 pct.	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -7,5 pct.	Samfundsforudsætninger
High-yield bonds	Samfundsforudsætnings afkast - 20 pct.point = -15,9 pct.	Samfundsforudsætnings afkast - 20 pct.point = -15,9 pct.	Samfundsforudsætninger
Emerging markets sovereign bonds	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -4,7 pct.	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -4,7 pct.	Samfundsforudsætninger
Global equity	-30 pct.	-25 pct.	Samfundsforudsætninger
Emerging markets equity	-30 pct.	-25 pct.	Samfundsforudsætninger
Private equity	-30 pct.	-25 pct.	Samfundsforudsætninger
Infrastructure	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -4,0 pct.	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -4,0 pct.	Samfundsforudsætninger
Real estate	-15 pct.	-15 pct.	Samfundsforudsætninger
Hedge funds	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -5,1 pct.	Samfundsforudsætnings afkast - 10 pct.point = -5,1 pct.	Samfundsforudsætninger
Inflation	Samfundsforudsætninger		

Anm: I tabellen anvendes samfundsforudsætninger offentliggjort den 26. november 2018 til beregning af scenariets afkastforudsætninger.

Sagsnr. GES-2018-00377
DokID 372929

oOo

Med venlig hilsen

Henrik Munck