

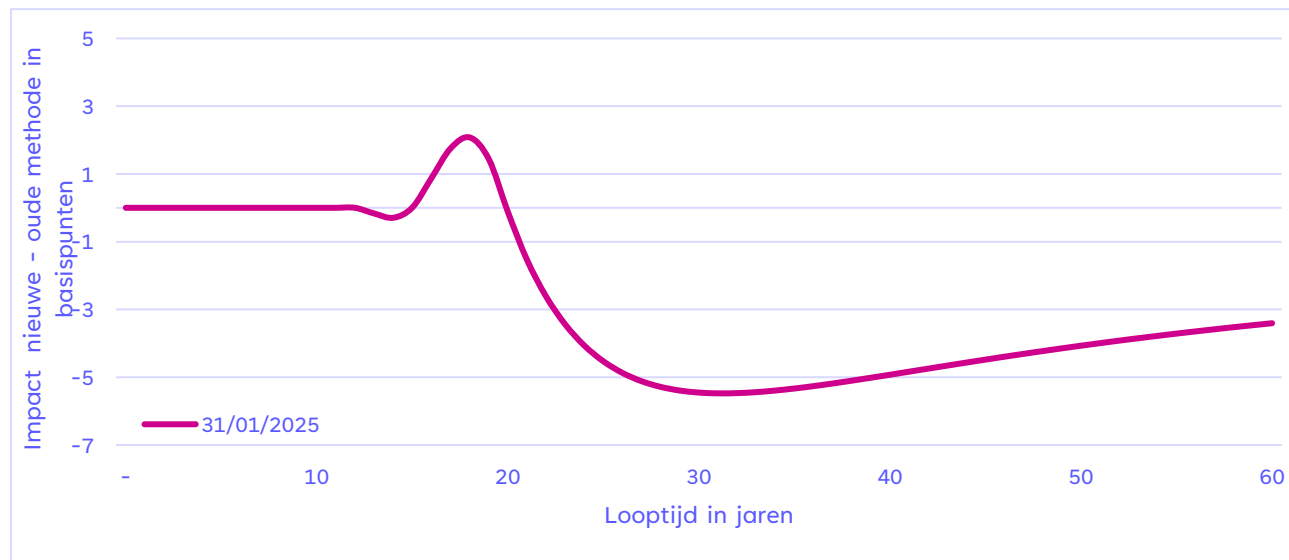
Nieuwsbrief – Wijziging UFR-curve

Afgelopen week publiceerde EIOPA de eerste UFR-curve o.b.v. een nieuwe methodiek. Per 1 januari 2025 heeft EIOPA de 13-jaars- en 19-jaarspunten toegevoegd als liquide punten aan de risicovrije rentecurve. Deze wijziging is gebaseerd op een evaluatie van de zogenaamde “deep, liquid and transparent” (DLT) assessment, die EIOPA jaarlijks evalueert en aanpast. De toegevoegde punten worden beschouwd als voldoende liquide om als input te dienen voor de constructie van de curve.

Impact op uw solvabiliteit per 31 januari 2025

De impact op uw solvabiliteit is waarschijnlijk relatief beperkt. Per 31 januari wijzigt de curve enkele basispunten als gevolg van de methodiekaanpassing (zie figuur). Op basis van een modelportefeuille voor levensverzekeraars verwachten we een toename van de best-estimate voorziening met circa 0,9%-punt. De impact op solvabiliteit zal overzichtelijk zijn voor levens- en uitvaartverzekeraars. Schade- en zorgverzekeraars, die nauwelijks op het lange eind van de curve acteren, zullen helemaal geen impact op solvabiliteit zien.

Technisch gezien is met name de opname van het 19-jaarspunt een belangrijke wijziging, omdat het invloed heeft op de extrapolatie van de curve naar de Ultimate Forward Rate (UFR). Dit punt is het laatste DLT punt voordat wordt overgegaan op extrapolatie, waarna de curve vervolgens convergeert richting de UFR (op dit moment 3,3%). De toevoeging van het 13-jaarspunt heeft nog beperktere impact. Dit punt valt binnen de looptijd van de curve die op de markt wordt gebaseerd en voegt dus enkel een extra datapunt toe voor interpolatie.



Welke actie moet u nemen?

- **Aanpassing rentehedge**
De wijziging van de curve stelt u bloot aan andere rentegevoeligheden qua looptijd indien u het renterisico o.b.v. de UFR afdekt. In dat geval is een forse aanpassing van de portefeuille nodig, met name op de looptijden 15, 19 en 20 jaar. Let wel: een aanpassing raakt mogelijk ook uw interest rate SCR en daarmee de kapitaalpositie.
- **Aanpassing van de modellen**
De modellen en gebruikte systemen voor de actuariële en financiële rapportages moeten up-to-date zijn om deze wijziging goed te integreren.

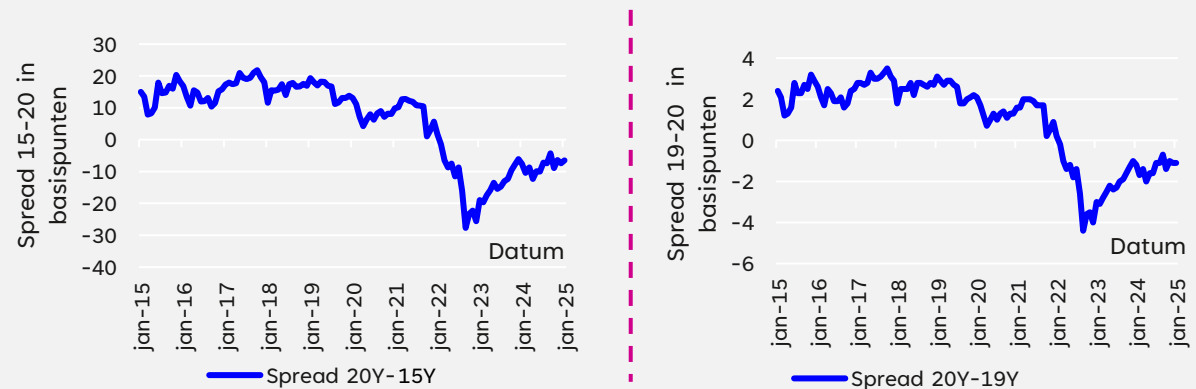
De UFR-curve: stabiel of volatieler?

De impact per ultimo januari 2025 is dus beperkt. Hoe werkt dit naar de toekomst toe? Door de toevoeging van het 19-jaarspunt wordt de steilheid tussen het 19-jaars- en 20-jaarspunt belangrijk voor de extrapolatie van de curve. Voorheen was dit punt afhankelijk van de steilheid tussen het 15-jaars- en 20-jaarspunt. Er spelen 2 effecten m.b.t. de volatiliteit van het lange eind van de curve:

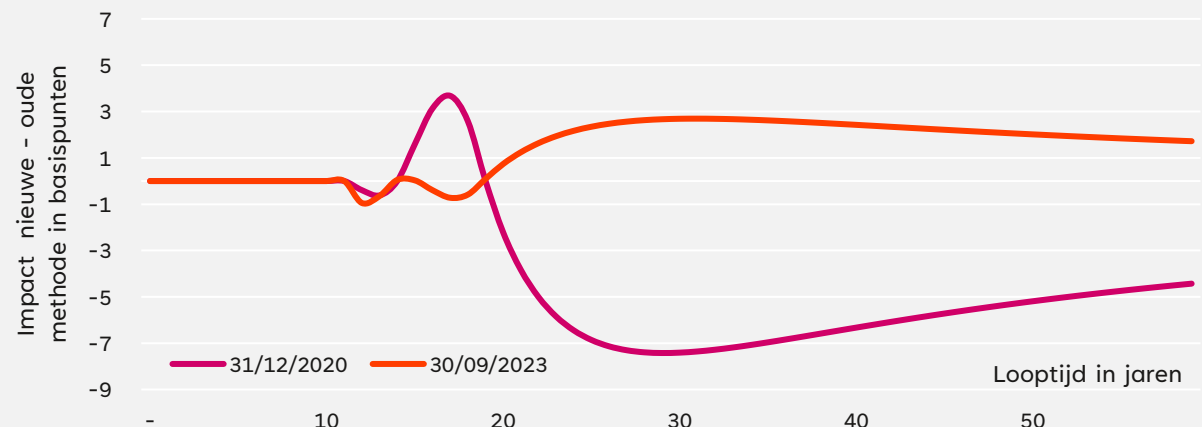
- Door het belang van het 19-jaarspunt in de nieuwe methodiek ontstaat er een groter 'katapult-effect' op de curve. Een kleine wijziging in de spread tussen 19 en 20 jaar leidt tot een relatief grote wijziging in het curveverloop ten opzichte van de oude situatie. Dit leidt tot een hogere volatiliteit in de toekomst.
- Historisch gezien is de steilheid tussen looptijd 19 jaar en 20 jaar klein ten opzichte van de steilheid tussen looptijd 15 en 20 jaar. Deze beperktere omvang leidt tot een lagere volatiliteit naar de toekomst.

Al met al verwachten we per saldo dat de volatiliteit van de curve iets zal toenemen door de nieuwe methodiek. Op basis van een modelportefeuille voor levensverzekeraars schatten we dat de nieuwe methodiek leidt tot een toename van de volatiliteit van de technische voorziening met 0,5%-punt ten opzichte van de oude methodiek.

De extrapolatie voor langere looptijden is grotendeels afhankelijk van de steilheid tussen het 15-jaars- en 20-jaarspunt, dan wel het 19-jaars- en 20-jaarspunt. We hebben deze steilheid o.b.v. historische data van de afgelopen 10 jaar onderzocht. Noteer dat de assen van de grafieken afwijken (de omvang bij 15-20 jaar is groter). Daar staat tegenover dat er door het 'katapult-effect' maar een kleine wijziging in de steilheid tussen het 19-jaars- en 20-jaarspunt nodig is om een groot effect te bewerkstelligen. De volatiliteit en verloop van de reeksen zijn vergelijkbaar.



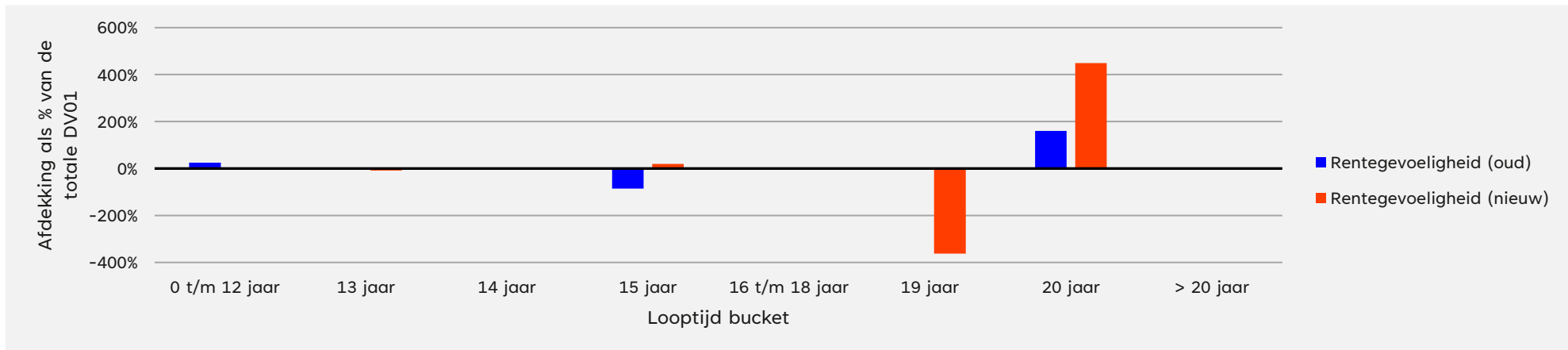
Op basis van onze historische analyse is de impact op de hoogte van de technische voorziening van een modelportefeuille in de afgelopen 10 jaar het grootst op 31-12-2020 en 30-9-2023. Onderstaande grafiek toont de impact van de nieuwe methodiek voor deze momenten in basispunten.



De impact op de inrichting van de rentehedge is aanzienlijk!

Indien de inrichting van de renteafdekking gebaseerd is op de UFR-curve is er sprake van een forse impact en zult u de rentehedge moeten aanpassen. Opname van de nieuwe liquide punten brengt verandering in sensitiviteit van de rentecurve rondom het 15-jaars-, 19-jaars- en 20-jaarspunt. Dit leidt tot een verschuiving in de curvepositionering voor verzekeraars die het renterisico o.b.v. de UFR-curve afdekken. Onderstaande figuur toont de rentegevoeligheid o.b.v. de UFR-curve van de oude en nieuwe methodiek. Noteer dat er niet langer sprake is van een negatieve rentegevoeligheid op jaar 15, maar op jaar 19. Daarnaast zorgt het 'katapult-effect' ervoor dat het benodigde exposure-verschil tussen het 19-jaars- en 20-jaarspunt fors toeneemt. Potentieel betekent dit een forse verschuiving in uw derivatenportefeuille, met mogelijk gevolgen voor het liquiditeitsrisico en collateral management. Daarbij blijft het totaal af te dekken renterisico (DV01) wel vergelijkbaar.

Het aanpassen van de rentehedge zal tevens gevolgen hebben voor de hoogte van de interest rate SCR. Op basis van onze modelportefeuille voorzien wij een daling van de benodigde buffer met vrijval van kapitaal tot gevolg, na aanpassen van de hedge inrichting. Resultaten hiervan kunnen per verzekeraar echter verschillen.



Hoe kan Sprenkels u helpen?

Sprenkels kan u helpen met het inzichtelijk maken van de gevolgen voor uw balans, bijvoorbeeld door een scenario-analyse, SCR berekening of advies rondom de inrichting van uw rentehedge.

Meer weten? [Neem gerust contact met ons op](#)



Tess Ruiter

tess.ruiter@sprekels.nl

+31 (0)6 83 111 744



Gijs Cremers

gijs.cremers@sprekels.nl

+31 (0)6 82 435 364