



European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer

Retningslinjer for stresstestscenarier i henhold til artikel 28 i MMF-forordningen



Indhold

1	Anvendelsesområde.....	3
2	Formål.....	4
3	Compliance og indberetningspligt.....	5
3.1	Status for retningslinjerne	5
3.2	Rapporteringskrav	5
4	Retningslinjer for stresstests scenarier i henhold til artikel 28 i MMF-forordningen.....	5
4.1	Retningslinjer for visse generelle aspekter vedrørende pengemarkedsforeningernes stresstests scenarier.....	5
4.2	Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstests scenarierne i forbindelse med hypotetiske ændringer i likviditetsniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje	8
4.3	Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstests scenarierne i forbindelse med hypotetiske ændringer i kreditrisikoniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje, herunder kredithændelser og ratinghændelser.....	9
4.4	Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstests scenarierne i forbindelse med hypotetiske bevægelser i rentesatserne og valutakurserne.....	10
4.5	Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstests scenarierne i forbindelse med hypotetiske indløsningsniveauer	10
4.6	Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstests scenarierne i forbindelse med hypotetiske udvidelser eller indsnævring i spændet mellem de indekser, som rentesatserne for porteføljepapirerne er tilknyttet	11
4.7	Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstests scenarierne i forbindelse med hypotetiske makrosystemiske rystelser, der påvirker økonomien som helhed.....	12
4.8	Retningslinjer for opstilling af fælles referencestresstests scenarier, hvis resultater bør anføres i indberetningsformularen, som omhandlet i artikel 37, stk. 4, i MMF-forordningen	12
5	Bilag.....	14
5.1	Bilag 1	14

1 Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer gælder for: i) nationale kompetente myndigheder og ii) pengemarkedsforeninger og forvaltere af pengemarkedsforeninger, som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1131 om pengemarkedsforeninger¹ (herefter "MMF-forordningen").

Hvad?

2. Disse retningslinjer fastlægger fælles referenceparametre for de stresstestscenarier, der skal indgå i pengemarkedsforeningers stresstests, som gennemføres i overensstemmelse med artikel 28 i MMF-forordningen.

Hvornår?

3. Disse retningslinjer gælder fra de datoer, der er fastsat i artikel 44 og 47 i MMF-forordningen.

¹ EUT L af 30.6 2017, s. 8.

2 Formål

4. Formålet med disse retningslinjer er at sikre fælles, ensartet og konsekvent anvendelse af bestemmelserne i artikel 28, stk. 1, i MMF-forordningen. Især, og som anført i artikel 28, stk. 7, i MMF-forordningen, fastlægger de fælles referenceparametre for de stresstestscenarier, der skal indgå i stresstests under hensyntagen til følgende faktorer, der er angivet i artikel 28, stk. 1, i samme forordning:
 - a) hypotetiske ændringer i likviditetsniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje
 - b) hypotetiske ændringer i kreditrisikoniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje, herunder kredithændelser og ratinghændelser
 - c) hypotetiske bevægelser i rentesatserne og valutakurserne
 - d) hypotetiske indløsningsniveauer
 - e) hypotetiske udvidelser eller indsnævringer i spændet mellem de indekser, som rentesatserne for porteføljepapirerne er tilknyttet
 - f) hypotetiske makrosystemiske rystelser, der påvirker økonomien som helhed.
5. I overensstemmelse med artikel 28, stk. 7, i MMF-forordningen ajourføres disse retningslinjer mindst årligt under hensyn til den seneste markedsudvikling. Navnlig vil afsnit 4.8 i disse retningslinjer blive ajourført, så forvalterne af pengemarkedsforeninger råder over de nødvendige oplysninger til at udfylde de relevante felter i indberetningsformularen, som omhandlet i artikel 37 i MMF-forordningen. Oplysningerne omfatter specifikationer af stresstesttypen, som omhandlet i afsnit 4.8, og kalibreringen samt hvordan testresultaterne indføres i indberetningsformularen, som omhandlet i artikel 37, stk. 4, i MMF-forordningen.

3 Compliance og indberetningspligt

3.1 Status for retningslinjerne

6. Dette dokument indeholder retningslinjer, som er udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente nationale myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig bedst muligt på at efterleve retningslinjer og anbefalinger.

3.2 Rapporteringskrav

7. De kompetente myndigheder, for hvem disse retningslinjer gælder, skal underrette ESMA om, hvorvidt de efterlever eller agter at efterleve retningslinjerne, og anføre en begrundelse for eventuel manglende efterlevelse inden to måneder efter datoen for ESMA's offentliggørelse til [e-mailadresse]. Hvis de kompetente myndigheder ikke svarer inden for denne tidsfrist, vil de blive anset for ikke at efterleve retningslinjerne. En skabelon til denne underretning findes på ESMA's websted.

4 Retningslinjer for stresstestscenarier i henhold til artikel 28 i MMF-forordningen

4.1 Retningslinjer for visse generelle aspekter vedrørende pengemarkedsforeningernes stresstestscenarier

Omfanget af de foreslåede stresstestscenariers indvirkning på pengemarkedsforeninger

8. Ifølge artikel 28, stk. 1, i MMF-forordningen skal pengemarkedsforeninger indføre "solide stresstestningsprocesser, der giver mulighed for at identificere mulige hændelser eller fremtidige ændringer i de økonomiske forhold, der kan have ugunstige konsekvenser for pengemarkedsforeningen".
9. Dette giver mulighed for fortolkning af den nøjagtige betydning af "konsekvenser for pengemarkedsforeningen", såsom:
 - indvirkningen på pengemarkedsforeningens portefølje eller nettoaktivværdi
 - indvirkningen på minimumsmængden af likvide aktiver med udløb inden for en dag eller en uge, jf. artikel 24, litra c) til h), og artikel 25, litra c) til e), i MMF-forordningen
 - indvirkningen på pengemarkedsforeningsforvalterens evne til at imødekomme investorenes indløsningskrav

- indvirkningen på forskellen mellem den konstante nettoaktivværdi pr. andel eller kapitalandel og nettoaktivværdien pr. andel eller kapitalandel (som udtrykkeligt nævnt i artikel 28, stk. 2, i MMF-forordningen, i tilfælde af pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi (CNAV) og pengemarkedsforeninger med nettoaktivværdi med lav volatilitet (LVNAV))
 - indvirkningen på forvalterens evne til at overholde de forskellige diversificeringsregler, som omhandlet i artikel 17 i MMF-forordningen.
10. Ordlyden af artikel 28, stk. 1, i MMF-forordningen skal omfatte forskellige mulige definitioner. Navnlig skal stresstests scenarierne i artikel 28 i MMF-forordningen teste indvirkningen af de forskellige faktorer, der er nævnt i artikel 28, stk. 1, i MMF-forordningen, på såvel i) pengemarkedsforeningens portefølje eller nettoaktivværdi og ii) pengemarkedsforeningens likviditetskurv/-kurve og/eller pengemarkedsforeningsforvalterens evne til at imødekomme investorenes indløsningskrav. Denne brede fortolkning er i overensstemmelse med AIFMD's rammer for stresstesting, som omfatter begge betydninger i artikel 15, stk. 3, litra b), og artikel 16, stk. 1. Specifikationerne i afsnit 4.2 til 4.7 gælder derfor for stresstests scenarier for begge ovennævnte aspekter.
11. Med hensyn til likviditeten skal det bemærkes, at likviditetsrisikoen kan skyldes: (i) betydelige indløsninger, (ii) forringelse af aktivernes likviditet eller (iii) en kombination af de to.

Historiske scenarier og hypotetiske scenarier

12. Hvad angår både stresstests scenarier på i) pengemarkedsforeningens portefølje eller nettoaktivværdien af pengemarkedsforeningen og ii) pengemarkedsforeningens likviditetskurv/kurve og/eller forvalterens evne til at imødekomme investorenes indløsningskrav, kan forvalterne anvende de angivne faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 ved hjælp af historiske og hypotetiske scenarier.
13. Historiske scenarier genskaber parametrene fra tidligere hændelser eller kriser og ekstrapolerer den indvirkning, de ville have haft på pengemarkedsforeningens nuværende portefølje.
14. Ved anvendelse af historiske scenarier bør forvalterne bruge forskellige tidsintervaller for at behandle flere forskellige scenarier og undgå stresstestresultater, som er alt for afhængige af et vilkårligt tidsinterval (f.eks. en periode med lav rente og en anden med højere renter). Visse almindeligt anvendte scenarier henviser f.eks. til tvivlsomme værdipapirer ("junk bonds") i 2001, subprimelån i 2007, den græske krise i 2009 og det kinesiske børskrak i 2015. Disse scenarier kan omfatte uafhængige eller indbyrdes relaterede chok afhængigt af modellen.
15. Hypotetiske scenarier har til formål at forudsige en bestemt hændelse eller krise på baggrund af bestemte parametre og forudsige indvirkningen på

pengemarkedsforeningen. Hypotetiske scenarier kan f.eks. være scenarier baseret på økonomiske og finansielle chok, landerisici eller virksomhedsrisici (f.eks. statsbankerot eller sammenbrud af en industrisektor). Til denne type scenarie kan det være nødvendigt at opstille en oversigt over alle ændrede risikofaktorer og et korrelationsmatrix samt vælge en finansiell adfærdsmodel. Den omfatter også sandsynlige scenarier baseret på den implicitte volatilitet.

16. Disse scenarier kan være scenarier med en eller flere faktorer. Faktorerne kan enten være ukorrelerede (fast indtjening, aktier, modpart, forex, volatilitet, korrelation osv.) eller korrelerede: et bestemt chok kan sprede sig til alle risikofaktorer afhængigt af den anvendte korrelationstabel.

Samling af stresstests

17. Under visse omstændigheder kan forvaltere desuden anvende samlede stresstestscenarier på en række pengemarkedsforeninger eller endda på samtlige pengemarkedsforeninger, den pågældende forvalter. De samlede resultater vil give et overblik og kan f.eks. vise den samlede mængde aktiver i en bestemt position i de pengemarkedsforeninger, som den pågældende forvalter, og den potentielle indvirkning, hvis en række porteføljer samtidigt sælger ud af denne position under en likviditetskrise.

Omvendt stresstest

18. Udover de nævnte stresstestscenarier i dette afsnit kan det også være en fordel at anvende omvendte stresstests. Hensigten med en omvendt stresstest er at udsætte pengemarkedsforeningen for stresstestscenarier, til den bliver nødlidende, herunder i et sådant omfang, at de fastsatte tærskler i MMF-forordningen, f.eks. dem i artikel 37, stk. 3, litra a), overskrides. Det vil give forvalteren af pengemarkedsforeningen endnu et værktøj til at undersøge eventuelle sårbarheder, foregribe og fjerne disse risici.

Kombinationen af de forskellige faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 med investorernes indløsningskrav

19. Alle faktorer, der er nævnt i afsnit 4.2 til 4.7, bør testes med flere indløsningsniveauer. Dette betyder ikke, at forvalterne ikke også først bør teste dem hver for sig (uden at kombinere dem med test med indløsningsniveauer), for at kunne identificere de tilhørende respektive indvirkninger. Den måde, hvorpå kombinationen af de forskellige faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 og investorernes indløsningskrav kan gennemføres, er beskrevet yderligere i hvert enkelt afsnit.
20. I den sammenhæng kan det være nødvendigt at gøre visse antagelser om forvalterens adfærd med hensyn til at opfylde indløsningskravene.
21. Et praktisk eksempel på en mulig gennemførelse er beskrevet i bilag 1(A).

Stresstests i forbindelse med pengemarkedsforeninger med konstant nettoaktivværdi og pengemarkedsforeninger med nettoaktivværdi med lav volatilitet

22. I henhold til artikel 28, stk. 2, i MMF-forordningen skal stresstestene i artikel 28, stk. 1, for forskellige scenarier desuden give et skøn over forskellen mellem den konstante nettoaktivværdi pr. andel eller kapitalandel og nettoaktivværdien pr. andel eller kapitalandel. Ved vurderingen af denne forskel, og hvis forvalteren af pengemarkedsforeningen anser dette for at være nyttige supplerende oplysninger, kan det også være relevant at give et skøn over, hvilken indvirkning de pågældende faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 vil få på porteføljens volatilitet eller på volatiliteten af foreningens nettoaktivværdi.

De nævnte faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 er ikke udtømmende.

23. De angivne faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 er mindstekrav. Forvalteren forventes at tilpasse fremgangsmåden til de særlige forhold, der gør sig gældende for pengemarkedsforeningen, og tilføje eventuelle faktorer eller krav, som han anser for nyttige i stresstesten. Eksempler på andre faktorer, der kan tages hensyn til, er bl.a. reponenten i betragtning af, at pengemarkedsforeninger er vigtige aktører på dette marked.
24. Mere overordnet skal forvalteren opstille en række scenarier med forskellige alvorlighedsgrader, som kombinerer alle de relevante faktorer (dvs. at der ikke kun skal udføres separate stresstests for den enkelte faktor – der henvises endvidere til afsnit 4.2 til 4.7).

4.2 Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstestscenarierne i forbindelse med hypotetiske ændringer i likviditetsniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje

25. Hvad angår omfanget af ændringer i likviditetsniveauet for aktiverne, som omhandlet i artikel 28, stk. 1, litra a), i MMF-forordningen, kan forvaltere overveje parametre som f.eks.:
- forskellen mellem købs- og salgskurser
 - handelsvolumen
 - aktivernes løbetidsprofil
 - antallet af modparter, som er aktive på det sekundære marked. Dette vil afspejle det faktum, at manglende likviditet for aktiver kan skyldes problemer relateret til det sekundære marked, men kan også være relateret til aktivets løbetid.

26. Forvalteren kan også overveje et stresstestscenarie, som afspejler en ekstrem hændelse med manglende likviditet på grund af pludselige indløsninger, ved at kombinere likviditetsstresstesten med et kursspænd multipliceret med en bestemt faktor, og idet der antages en vis indløsningsprocent for nettoaktivværdien.

4.3 Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstestscenarierne i forbindelse med hypotetiske ændringer i kreditrisikoniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje, herunder kredithændelser og ratinghændelser

27. Med hensyn til omfanget af ændringen i kreditrisikoen for aktivet, som omhandlet i artikel 28, stk. 1, litra b), bør vejledningen for denne faktor ikke være for præskriptiv, da udvidelsen eller indsnævringen af kreditspændene normalt er baseret på hurtigt skiftende markedsforhold.

28. Forvaltere kan dog f.eks. overveje:

- nedjustering eller misligholdelse af særlige værdipapirpositioner i porteføljen, der hver især udgør relevante eksponeringer i pengemarkedsforeningens portefølje
- misligholdelse af den største position i porteføljen kombineret med en nedjustering af ratingen for aktiverne i porteføljen
- parallelle forskydninger i kreditspændene af en vis størrelsesorden for alle aktiver i porteføljen.

29. For så vidt angår disse stresstests, der vedrører omfanget af ændringen af kreditrisikoen for aktivet, er det også relevant at overveje, hvilke konsekvenser sådanne stresstests har på vurderingen af kreditkvaliteten for det tilsvarende aktiv i forbindelse med den metode, der er beskrevet i artikel 19 i MMF-forordningen.

30. Med henblik på at kombinere forskellige faktorer bør forvalteren kombinere ændringer i kreditrisikoniveauet for de aktiver, som pengemarkedsforeningen har i sin portefølje, med bestemte indløsningsniveauer. Forvalteren kan overveje et stresstestscenarie, som afspejler en ekstrem stresshændelse på grund af usikkerhed om markedsdeltagernes solvens, som vil føre til øgede risikopræmier og en flugt mod kvalitetsinvesteringer. Dette stresstestscenarie vil kombinere misligholdelse af en vis procentdel af porteføljen med spænd på vej op samtidig, idet der antages en vis indløsningsprocent for nettoaktivværdien.

31. Forvalteren kan også overveje et stresstestscenarie, der kombinerer en vis procentdel af porteføljens værdi med en stigning i den korte rente og en vis indløsningsprocent for nettoaktivværdien.

4.4 Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstestscenarierne i forbindelse med hypotetiske bevægelser i rentesatserne og valutakurserne

32. Med hensyn til omfanget af ændringer i rentesatserne og valutakurserne, som omhandlet i artikel 28, stk. 1, litra c), i MMF-forordningen, kan forvaltere overveje stresstest af parallelle skift på et vist niveau. Mere specifikt kan forvaltere afhængigt af den særlige karakter af deres strategi overveje:
- i. en forhøjelse af den korte rente, hvor 1-måned- og 3-månedsløbsrenteprocenten stiger samtidigt, og med en antagelse af en vis indløsningsprocent
 - ii. en gradvis stigning i den lange rente for statsobligationer
 - iii. en parallel og/eller ikkeparallel ændring i rentekurven, som ændrer den korte, mellemlange og lange rente
 - iv. bevægelser i valutakursen (noteringsvaluta vs. andre valutaer).
33. Forvalteren kan også overveje et stresstestscenarie, der afspejler et ekstremt tilfælde af høje rentesatser, som kombinerer en stigning i den korte rente med en vis indløsningsprocent. Forvalteren kan også overveje et matrix af renter og kreditspænd.

4.5 Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstestscenarierne i forbindelse med hypotetiske indløsningsniveauer

34. Med hensyn til de indløsningsniveauer, der er omhandlet i artikel 28, stk. 1, litra d), i MMF-forordningen kan forvaltere overveje indløsningsstresstests på grundlag af historiske eller hypotetiske indløsningsniveauer, eller hvor indløsning er det højeste af enten en vis procentdel af nettoaktivværdien eller de vigtigste investorers fravalg af muligheden for indløsning.
35. Stresstest af indløsninger bør omfatte specifikke foranstaltninger, som pengemarkedsforeningen har den egentlige beføjelse til at iværksætte (f.eks. gates og meddelelser om indløsning).
36. Simuleringen af indløsninger bør kalibreres på grundlag af en stabilitetsanalyse af passiverne (dvs. kapitalen), som igen afhænger af investortypen (institutionel, privat, privat bank osv.) og koncentrationen af passiverne. Passivernes særlige kendetegn og eventuelle konjunkturudsving for indløsninger vil skulle tages i betragtning ved opstillingen af indløsningsscenarier. Der er imidlertid mange måder at teste passiver og indløsninger på. Eksempler på væsentlige indløsningsscenarier omfatter i) indløsninger af en procentdel af passiverne, ii) indløsninger svarende til den største indløsning, der nogensinde er sket, iii) indløsninger, der er baseret på en investordfærdsmodel.

37. Indløsninger af en procentdel af passiverne kan defineres ud fra den hyppighed, hvormed nettoaktivværdien beregnes, en eventuel frist for meddelelser om indløsning og investortypen.
38. Det skal bemærkes, at afvikling af positioner uden at fordreje en portefølje kræver en teknik kaldet "slicing", hvorved den samme procentdel af hver aktivtype (eller hver likviditetsklasse, hvis aktiverne er opdelt efter likviditet, også kaldet "bucketing") sælges, i stedet for at sælge de mest likvide aktiver først. Ved opstillingen og udførelsen af stresstesten bør der tages hensyn til og det bør præciseres, om der anvendes en "slicing-tilgang" eller en vandfaldstilgang (dvs. sælge de mest likvide aktiver først).
39. For så vidt angår den eller de største investorers indløsning af andele, kan forvaltere, i stedet for at definere en vilkårlig indløsningsprocentdel som i det foregående tilfælde, bruge oplysninger om pengemarkedsforeningens investorbasis til at gøre stresstesten mere detaljeret. Navnlig det scenarie, hvor de største investorer indløser andele, bør kalibreres ud fra koncentrationen af foreningens passiver og forholdet mellem forvalteren og pengemarkedsforeningens vigtigste investorer (og i hvor høj grad investorernes adfærd anses for volatil).
40. Forvaltere kan også stressteste scenarier, som omfatter indløsninger svarende til den største indløsning, der nogensinde er sket i en gruppe af lignende pengemarkedsforeninger (geografisk eller mht. type) eller på tværs af alle de foreninger, som den pågældende forvalter. Den største indløsning, der er sket tidligere, er dog ikke nødvendigvis en pålidelig indikator for den værste indløsningssituation, der kan opstå i fremtiden.
41. Et praktisk eksempel på en mulig gennemførelse er beskrevet i bilag 1(B).

4.6 Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstestscenarierne i forbindelse med hypotetiske udvidelser eller indsnævring i spændet mellem de indekser, som rentesatserne for porteføljepapirerne er tilknyttet

42. For så vidt angår omfanget af en udvidelse eller indsnævring i spændet mellem de indekser, som rentesatserne for porteføljepapirerne er tilknyttet, som omhandlet i artikel 28, stk. 1, litra e), i MMF-forordningen, kan forvaltere overveje spændudvidelser i forskellige sektorer, som pengemarkedsforeningens portefølje eksponeres for, i kombination med forskellige større aktionærindløsninger. Forvaltere kan i særdeleshed overveje spændudvidelser, der er opadgående.

4.7 Retningslinjer for fastsættelse af fælles referenceparametre for stresstestscenarierne i forbindelse med hypotetiske makrosystemiske rystelser, der påvirker økonomien som helhed

43. Med hensyn til identifikation af makrosystemiske rystelser, der påvirker økonomien som helhed, som omhandlet i artikel 28, stk. 1, litra f), i MMF-forordningen, bør vejledningen til dette punkt ikke være præskriptivt, da valget af systemiske hypotetiske makrosystemiske rystelser i vid udstrækning afhænger af den seneste markedsudvikling.
44. ESMA er dog af den opfattelse, at forvaltere kan bruge et negativt stresstestscenarie i forhold til BNP. Forvaltere kan også gentage makrosystemiske rystelser, der tidligere har ramt økonomien som helhed.
45. Eksempler på sådanne globale stresstestscenarier, som forvalteren kan overveje, er anført i bilag 1(C).

4.8 Retningslinjer for opstilling af fælles referencestresstestscenarier, hvis resultater bør anføres i indberetningsformularen, som omhandlet i artikel 37, stk. 4, i MMF-forordningen

46. Ud over de stresstests, som forvaltere af pengemarkedsforeninger udfører under hensyn til kravene i afsnit 4.1 til 4.7 i disse retningslinjer, bør forvalterne af pengemarkedsforeninger gennemføre fælles referencestresstestscenarier, og resultaterne heraf bør anføres i indberetningsformularen, der er omhandlet i artikel 37, stk. 4, i MMF-forordningen.
47. Forvaltere af pengemarkedsforeninger bør i indberetningsformularen, som omhandlet i artikel 37, stk. 4, i MMF-forordningen, medtage resultaterne af følgende stresstests:

Risikofaktor	Kalibrering	Resultater
Likviditet		
Kredit		
Valutakurs		
Rente		
Indløsningsniveau		

Spænd mellem indekser, som rentesatserne for porteføljepapirerne er tilknyttet		
Makro		
Multivariat		

48. Med hensyn til resultaterne af ovennævnte indberettede stresstest skal det fremhæves, at eftersom de to primære mål for stresstests er at måle indvirkningen af bestemte chok på nettoaktivværdien og indvirkningen på likviditeten, bør begge indvirkninger indberettes.

5 Bilag

5.1 Bilag 1

A

Eksempel på stress, som kombinerer de forskellige faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 med investorenes indløsningskrav

Et praktisk eksempel på en mulig gennemførelse af afsnittet "Kombination af de forskellige faktorer i afsnit 4.2 til 4.7 med investorenes indløsningskrav" er vist nedenfor.

Nedenstående tabel anslår tabene, som pengemarkedsforeningen har pådraget sig i tilfælde af indløsninger eller markedsstress (kredit- eller rentechok).

Første scenarie: kreditpræmiechok på 25 bps

Andet scenarie: rentechok på 25 bps

	Tre største investorer (25 %)									Meget stabil Investorer (15 %)
	↓									
Indløsninger	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %
Oprindelig portefølje			2 bps	3 bps	5 bps	6 bps	8 bps	9 bps	11 bps	12 bps
Første scenarie	7 bps	9 bps	13 bps	18 bps	24 bps	32 bps	45 bps	66 bps	110 bps	236 bps
Andet scenarie	3 bps	4 bps	6 bps	9 bps	12 bps	16 bps	21 bps	28 bps	38 bps	85 bps
VGL (dage)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Denne stresstest viser, at en indløsning foretaget af de tre største investorer (25 % af nettoaktiverne) vil skubbe den vægtede gennemsnitlige levetid (VGL) ud over den 120-dages lovmæssige grænse (for en kortfristet pengemarkedsforening) og medføre et tab i porteføljen

på ca. 2-3 bps under normale forhold. Samme niveau af kumulative indløsninger med en 25 bps rentestigning vil medføre et tab på omkring 13-18 bps.

B

Eksempel: Indløsninger, der er baseret på en investoradfærdsmodel, i overensstemmelse med opdelingen af passiver efter investorkategori, kræver en adfærdssimulering for hver investortype og opstiller en simulering baseret på sammensætningen af pengemarkedsforeningens passiver.

Eksempel investorklassifikation og simulering af deres adfærd (de viste tal er ikke reelle):	på Registrer indløsninger for denne investortype		
Investortype	Over en dag	Over en uge	Over en måned
Stor institutionel	25 %	75 %	100 %
Koncernenhed (bank, forsikring, selvstændig)	20 %	40 %	40 %
Investeringsfond	20 %	65 %	100 %
Lille institutionel	10 %	25 %	40 %
Privat banknetværk	15 %	40 %	75 %
Privat investor med distributør A	5 %	10 %	20 %
Privat investor med distributør B	7 %	15 %	20 %

Pressede indløsninger for denne investorkategori

Stor institutionel	75 %
Koncernenhed (bank, forsikring, selvstændig)	0 % (Efter aftale med porteføljeadministrationsselskabet)
Investeringsfond	65 %
Lille institutionel	25 %
Privat banknetværk	40 %
Privatinvestor med distributør A	10 %
Privat investor med distributør B	15 %

For at opstille en simulering af denne art skal forvalteren gøre antagelser om den enkelte investortypes adfærd, delvist baseret på historiske indløsninger. I eksemplet ovenfor har forvalteren konstateret, at de private investorer, der har investeret gennem en distributør, historisk set er længere om at afvikle i tilfælde af vanskeligheder, men at de udviser samme adfærd over en måned som private investorer, der har investeret gennem distributør B. Dette fiktive eksempel viser en mulig klassificering, som forvalteren

kan bruge, baseret på de tilgængelige data for pengemarkedsforeningens passiver og dens investorers adfærd.

C

1. Eksempler på globale stresstestscenarier, som forvalteren kan overveje:

2.

i. Lehman Brothers' hændelse med kalibrering af alle relevante faktorer én måned før virksomhedens sammenbrud

ii. A) et scenarie med en kombination af følgende 3 faktorer: i) en parallel ændring i renten (x), ii) et skift i kreditspændet (y) og iii) et indløsningsstress (z)

iii. B) et scenarie med en kombination af følgende 3 faktorer: i) en parallel ændring i renten (x), ii) et skift i kreditspændet (y) og iii) et indløsningsstress (z), hvor variabel x , y og z er de værste tal/skift, som foreningen har oplevet, på et uafhængigt grundlag, inden for de sidste 12 måneder.