

## Trafiklys for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser ultimo 2008

### Status ultimo 2008

De i alt 61 danske livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser var ultimo 2008 alle i stand til at klare Finanstilsynets stresstest i det røde risikoscenarie. Selskaberne skal som følge af aftalen om finansiel stabilitet mellem Økonomi- og Erhvervsministeriet og Forsikring & Pension ikke længere indberette det gule trafiklys. Selskaberne vil herefter enten være i grønt eller rødt trafiklys.

### Renterisiko

Tabel 1 viser, hvordan værdien af selskabernes aktiver og passiver ændres ved henholdsvis et rentefald og en rentestigning i det røde risikoscenarie (ændring på 0,7 procentpoint). Netto rentefølsomheden fås ved at trække påvirkningen på passiver fra påvirkningen på aktiver. En positiv netto rentefølsomhed er lig med, at selskaberne opnår en gevinst på renteændringen.

**Tabel 1: Værdiændringer i rødt risikoscenarie ultimo 2007 og ultimo 2008 (mio. kr.)**

|                             | Rentefald |        | Rentestigning |         |
|-----------------------------|-----------|--------|---------------|---------|
|                             | 2007      | 2008   | 2007          | 2008    |
| Livsforsikringshensættelser | 27.960    | 44.614 | -16.775       | -31.390 |
| Obligationer                | 32.539    | 32.590 | -32.895       | -32.283 |
| Finansielle instrumenter    | 21.989    | 47.998 | -11.788       | -35.963 |
| Netto rentefølsomhed        | 26.568    | 35.974 | -27.909       | -36.856 |

Som det fremgår, er selskabernes samlede rentefølsomhed forøget fra 2007 til 2008.

På passivside ville et rentefald på 0,7 procentpoint ultimo 2008 betyde, at selskaberne skulle forøge livsforsikringshensættelserne med ca. 45 mia. kr. Denne forøgelse af hensættelserne mere end opvejes af, at rentefaldet på aktivside udløser gevinster på obligationer og rentederivater på tilsammen ca. 81 mia. kr. Netto ville selskaberne ultimo 2008 opnå en gevinst på ca. 36 mia. kr. på rentefaldet i det røde risikoscenarie.

Omvendt ville en rentestigning på 0,7 procentpoint ultimo 2008 resultere i en reduktion af selskabernes samlede livsforsikringshensættelser, der er utilstrækkelig stor til at opveje selskabernes tab på

obligationer og rentederivater. Netto ville selskaberne ultimo 2008 tabe ca. 37 mia. kr. på rentestigningen.

Udviklingen i rentefølsomheden skal ses i sammenhæng med de faldende renter i 2008. Målt på det 10-årige punkt på Finanstilsynets diskonteringsrentekurve er renten faldet med ca. 0,6 procentpoint i løbet af 2008.

### **Aktierisiko og andre markedsrisici**

Udover renteændringer indeholder tilsynets røde risikoscenarie de i tabel 2 angivne risikotyper.

**Tabel 2: Værdiændringer i rødt risikoscenarie ultimo 2007 og ultimo 2008 (mio. kr.)**

|                             | 2007   | 2008   |
|-----------------------------|--------|--------|
| Kredit- og modpartsrisiko   | 13.326 | 15.336 |
| Aktiekursrisiko             | 43.476 | 23.543 |
| Ejendomsrisiko              | 9.003  | 8.834  |
| Valutakursrisiko            | 3.840  | 2.697  |
| Risiko i dattervirksomheder | 343    | 264    |
| Råvarerisiko                | 486    | 63     |
| Samlet eksponering          | 70.474 | 50.737 |

Som det fremgår, er selskaberne ultimo 2008 mest eksponeret over for et aktiekursfald i det røde risikoscenarie (fald på 12 pct.). Eksponeringen er imidlertid næsten halveret fra 2007 til 2008. Denne halvering er en naturlig følge af selskabernes store værditab på aktiebeholdningerne i 2008, frasalg af aktier og køb af aktieafdækning.

Selskabernes værditab på aktiebeholdningerne skal ses i lyset af de markant faldende aktiekurser i 2008. Det danske C20- indeks faldt med ca. 46 pct. i løbet af 2008, mens verdensaktieindekset MSCI Verden faldt med ca. 36 pct. målt i danske kroner.

Værditab og frasalg af aktier kan aflæses i selskabernes samlede aktieandel. Opgjort i procent af balancen udgjorde aktiebeholdningen ca. 29 pct. ultimo 2007 og udgjorde ca. 15 pct. ultimo 2008. De tilsvarende tal for obligationsbeholdningen er henholdsvis 60 pct. og 63 pct. og viser dermed en modsatrettet udvikling.

Det bemærkes, at tallene i tabel 2 er opgjort inklusive afledte finansielle instrumenter med de respektive aktivtyper som det underliggende. Selskabernes afdækning relateret til aktiekurser er imidlertid – modsat renteafdækningen - beskeden. I opgørelsen af aktiekursrisikoen i rødt scenarie reducerer afdækningen eksponeringen med ca. 1 mia. kr. i 2007 og ca. 2 mia. kr. i 2008.

For de andre risikotyper i tabel 2 er der ingen markant udvikling i selskabernes samlede eksponering i rødt risikoscenarie fra 2007 til 2008. Mest iøjnefaldende er stigningen i selskabernes kredit- og modpartsrisiko på ca. 2 mia. kr., der kan henføres til den markante stigning i værdien af selskabernes derivater.

### **Kundemidler som økonomiske stødpuder mod tab**

Omfanget af kundemidler, som selskaberne kan anvende som buffere til at dække tab har stor betydning for, hvor hårdt selskabernes basiskapital bliver ramt af en negativ markedsudvikling.

Kundemidler der kan anvendes til at dække tab består af kollektivt bonuspotentiale og individuelle bonuspotentialer på fripolicydelser. Forsikringstagernes andel af et tab skal som udgangspunktet dækkes af kollektivt bonuspotentiale. Tab der ikke kan dækkes af kollektivt bonuspotentiale, kan dækkes af individuelle bonuspotentialer for de forsikringer som har individuelt bonuspotentiale. Kan forsikringstagernes andel af tabet ikke fuldt ud dækkes af kollektivt bonuspotentiale og forsikringernes individuelle bonuspotentiale, skal tabet dækkes af basiskapitalen.

I løbet af 2008 har selskaberne tabt en stor del af det kollektive bonuspotentiale, ligesom flere selskaber har været nødsaget til at låne af forsikringernes individuelle bonuspotentialer. Selskabernes samlede kollektive bonuspotentiale er reduceret fra ca. 79 mia. kr. i 2007 til ca. 12 mia. kr. i 2008.

De individuelle bonuspotentialer udgjorde ca. 170 mia. kr. ultimo 2007 og ca. 140 mia. kr. ultimo 2008. Udviklingen i de individuelle bonuspotentialer er dels en følge af renteudviklingen og dels en følge af, at selskaberne har lånt af de individuelle bonuspotentialer til at dække tab, som ikke kunne dækkes af det kollektive bonuspotentiale.

### **Solvendækning og risikojusteret solvendækning**

Selskabernes samlede solvensoverdækning (basiskapital minus kapitalkrav) er ligeledes reduceret i løbet af 2008. Overdækningen udgjorde ca. 102 mia. kr. ultimo 2007 og faldt i løbet af 2008 til ca. 81 mia. kr. Det samlede fald i overdækningen skyldes et fald i basiskapitalen på ca. 19 mia. kr. og en stigning i kapitalkravet på ca. 2 mia. kr.

Udtrykt på en anden måde, havde selskaberne ultimo 2007 samlet betragtet basiskapital til at dække det lovpligtige kapitalkrav 3,3 gange (solvendækning). Det tilsvarende tal ultimo 2008 var 2,7 gange.