

Markkinariskit ja sijoitustoiminnan tulos

Yleisesti ottaen pitkän aikavälin arvonmuodostuksen on perustuttava pääasiassa vakuutusriskien ottoon. Kuitenkin täydentääkseen vakuutustoiminnastaan syntyvää voittoa Topdanmark on valmis ottamaan tietyn määrän markkinariskiä, etenkin kun sen likviditeettiasema on vahva ja vakuutusliiketoiminnan tuotot ovat korkeat ja vakaat. Täten korkosijoitusten lisäksi Topdanmark on sijoittanut muun muassa osakkeisiin, kiinteistöihin ja arvopaperistettuihin velkainstrumentteihin (Collateralized Debt Obligation, CDO) parantaakseen keskimääräistä sijoitustuottoaan.

Markkinariskit on kuitenkin rajoitettava tasolle, jolla yhtiö tekee suurella todennäköisyydellä voitollisen tuloksen myös erittäin epäsuotuisissa markkinaolosuhteissa. Lisäksi suuret riskikeskittymät tai erittäin korreloivat riskit on katettava, jotta vältettäisiin tarpeettomat tappiot ja markkinariskit. Sijoitussalkkua on hallinnoitava siten, että otetut markkinariskit eivät vaaranna normaalia liiketoimintaa tai suunniteltujen toimien toteuttamista edes epäsuotuisissa markkinaolosuhteissa.

Edellä mainittujen yleisten tavoitteiden saavuttamiseksi sijoituspolitiikassa asetetaan yhtiön tavoitteet, strategiat, organisaatio ja investointeja koskevat raportointikäytännöt. Sijoitusstrategia määritetään tarkemmin markkinariskilimiittien ja tietyn tyyppisille positioille ja alasalkuille asetettujen vaatimusten avulla. Hallitus päättää

sijoitusstrategian, joka tarkistetaan vähintään kerran vuodessa. Asianmukaisia riskienpienennystekniikoita on käytettävä.

Sijoituksia valittaessa lähtökohtana on se, että sijoitusten ominaisuudet ja niiden kassavirtojen ajoitus vastaavat vakuutusvelkojen ominaisuuksia ja kassavirtoja. Poliitiikan tarkoitus on myös varmistaa, että yhtiön organisaatio, järjestelmät ja prosessit pystyvät tehokkaasti tunnistamaan, mittaamaan, raportoimaan ja hallitsemaan niitä sijoitusriskejä, joille yhtiö on altistunut.

Samalla politiikka asettaa puitteet Topdanmarkin sellaisten asiakasvarojen sijoittamiselle, joista yhtiö ei kannata riskiä. Tavoitteena on varmistaa se, että asiakkaille voidaan tarjota houkuttelevia säästämistuotteita, joilla on kilpailukykyinen tuotto suhteessa niihin sijoitusriskeihin, jotka ollaan valmiita ottamaan.

Sijoituspolitiikkojen lisäksi yhtiöllä on pääomitus suunnitelma sekä varasuunnitelma siihen, jos varoissa tai veloissa tapahtuu äkillisiä muutoksia.

Kun markkinariskejä mitataan ja hallitaan, kaikki riskit otetaan huomioon riippumatta siitä, johtuvatko ne aktiivisesta sijoitustoiminnan salkunhoidosta vai markkinariskinä pidettävistä annuiteeteista.

Sijoitusallokaatiot ja -tuotot: Topdanmark-konserni ilman henkivakuutusta

Kuten aiemmin on kuvattu, henkivakuutuksessa eri kontribuutioryhmillä on omat sijoitusstrategiansa ja tappiota vaimentavat puskurit, minkä takia ei ole olennaista arvioida kyseisten varojen allokointia ja tuottoa erillään niitä vastaavista kontribuutioryhmistä.

Näin ollen kahdessa seuraavassa taulukossa esitetään sijoitusallokaatio ja vuosittaiset sijoitustuotot ilman varoja, jotka kattavat henkivakuutusvelkoja.

Sijoitusallokaatio, Topdanmark-konserni ilman henkivakuutusta 31.12.2017 ja 31.12.2016

Omaisuuslaji	Topdanmark 31.12.2017		Topdanmark 31.12.2016	
	Markkina-arvo, Milj. e	Osuus	Markkina-arvo, Milj. e	Osuus
Korkosijoitukset yhteensä	2 218	78 %	2 081	77 %
Valtioiden ja kiinteistövakuudelliset jvk-lainat	1 874	66 %	1 672	62 %
Muut joukkovelkakirjalainat	6	0 %	29	1 %
Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjalainat	38	1 %	52	2 %
CDO:t	78	3 %	75	3 %

Rahamarkkinasijoitukset ja kassavarat	223	8 %	253	9 %
Listatut osakkeet yhteensä	127	4 %	122	5 %
Tanskalaiset osakkeet	36	1 %	40	1 %
Tanskan ulkopuoliset osakkeet	91	3 %	82	3 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset yhteensä	187	7 %	177	7 %
Kiinteistöt	145	5 %	134	5 %
Pääomarahastosijoitukset	42	1 %	43	2 %
Sairaus- ja tapaturmavakuutuksia kattavat sijoitukset	327	11 %	310	12 %
Omaisuuslajit yhteensä	2 859	100 %	2 690	100 %

Tanskan ulkopuolisissa osakesijoituksissa ja muissa jvk-sijoituksissa on huomioitu johdannaisten vaikutus. Pääomarahastosijoitukset sisältävät myös suorat sijoitukset listaamattomiin osakkeisiin. Sairaus- ja tapaturmavakuutuksia kattavat sijoitukset sisältävät henkivakuutusyhtiö Topdanmark Livsforsikringin näitä vakuutuksia kattavat sijoitukset.

Osakesalkut ovat hyvin hajautettuja ilman yksittäisiin nimiin liittyviä merkittäviä keskittymiä, kun osakkuusyhtiöt on jätetty huomioimatta.

Sijoitusomaisuus koostuu pääosin tanskalaisista valtionobligaatioista ja kiinteistövakuudellisista jvk-lainoista. Näiden sijoitusten korkoherkkyys on pääosin samansuuruinen kuin vahinkovakuutusvelkojen korkoherkkyys. Täten valtion obligaatioiden ja kiinteistövakuudellisten jvk-lainojen tuottoa on arvioitava suhteessa vahinkovakuutusvelan tuottovaateeseen ja arvonmuutokseen.

Luottoriskillisten joukkovelkakirjalainojen portfolio on hyvin hajautettu ja se sisältää pääosin eurooppalaisten ja yhdysvaltalaisen liikkeeseenlaskijoiden ns. investment grade -velkainstrumentteja.

Indeksiin sidottujen joukkovelkakirjalainojen portfolio koostuu pääosin tanskalaisista kiinteistövakuudellisista jvk-lainoista, joiden korkotuotto ja pääoma ovat sidottu yleensä

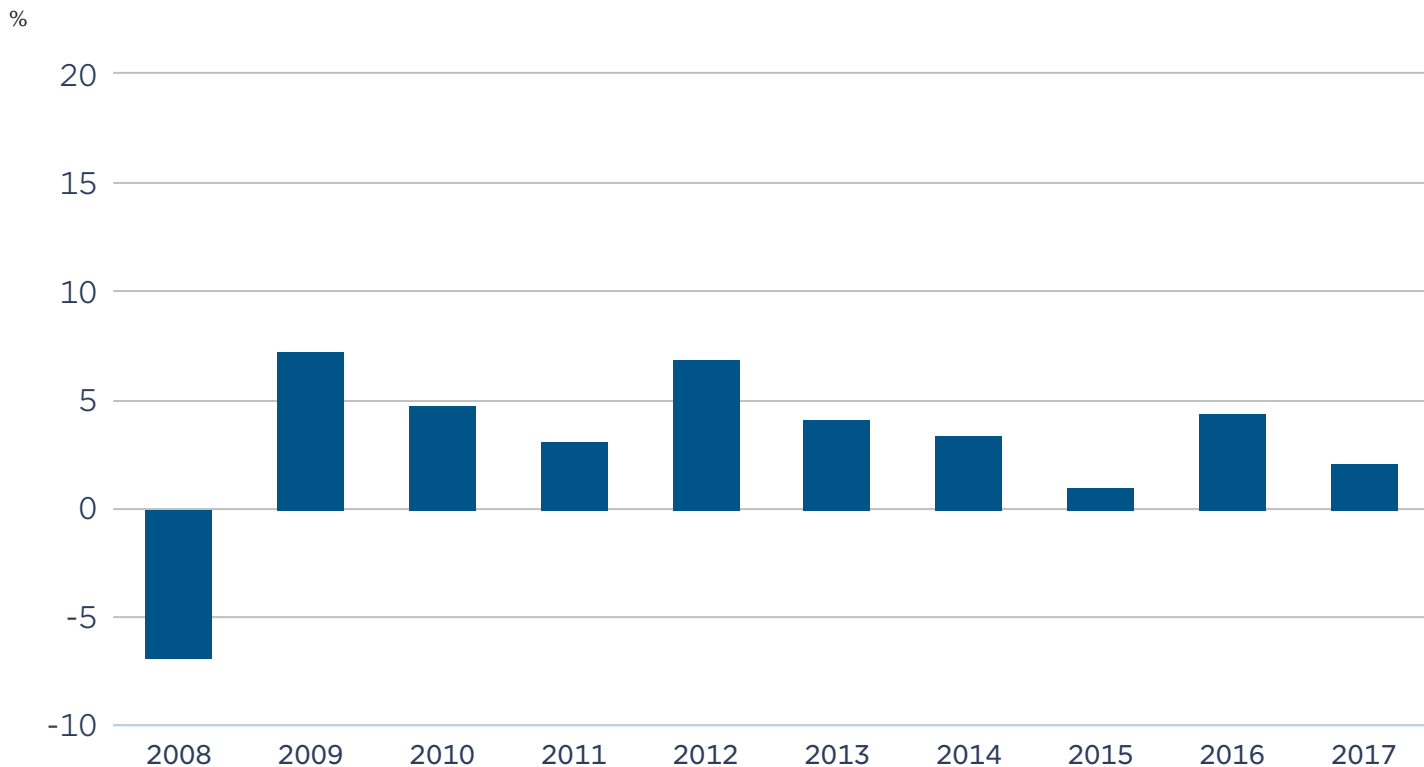
inflaatioindeksiin.

CDO-luokka sisältää ensisijaisesti sijoituksia näiden arvopaperistettujen instrumenttien riskillisimpiin osiin, joiden riski vastaa osakeriskiä. Näiden arvopaperistettujen erien kohde-etuutena ovat pääosin vakuudelliset pankkilainat ja jossain määrin investment grade -joukkovelkakirjalainat. Kiinteistöportfolio koostuu pääasiassa omistajan käytössä olevista kiinteistöistä.

Sairaus- ja tapaturmavakuutukset ovat osa Topdanmark Livsforsikringin toimintaa, mutta nämä vakuutusvelat ja niiden katteena oleva omaisuus kirjataan Topdanmark Forsikringiin ja tämän alaportfolion avulla sijoitukset pidetään erossa muista vahinkovakuutuksen sijoituksista.

Sijoitusten vuotuinen tuotto vuodelle 2017 ja sen vertailu edellisvuosien tuottoon esitetään kuvassa Vuosittaiset sijoitustuotot markkina-arvoin, Topdanmark-konserni ilman henkivakuutusta, 2008-2017.

Vuosittaiset sijoitustuotot markkina-arvoin Topdanmark-konserni ilman henkivakuutusta, 2008-2017



Topdanmarkin sijoitusten tuotto ilman henkivakuutusta oli 539 miljoonaa Tanskan kruunua vuonna 2017 (910 miljoonaa Tanskan kruunua).

Henkivakuutusliiketoiminnan sijoitusallokaatiot ja -tuotot

Seuraavassa taulukossa esitetään henkivakuutusvelkoja kattavien sijoitusten sijoitusallokaatiot kaikkien kontribuutioryhmien yli.

Sijoitusallokaatio Topdanmark Livsforsikring, 2017 ja 2016

Omaisuuslaji	Topdanmark 31.12.2017		Topdanmark 31.12.2016	
	Markkina-arvo, Milj. e	Osuus	Markkina-arvo, Milj. e	Osuus
Korkosijoitukset yhteensä	2 021	66 %	2 040	65 %
Valtioiden ja kiinteistövakuudelliset jvk-lainat	1 614	52 %	1 540	49 %
Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjalainat	129	4 %	149	5 %
Muut joukkovelkakirjalainat	278	9 %	351	11 %
Listatut osakkeet yhteensä	489	16 %	592	19 %
Listatut osakkeet	489	16 %	592	19 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset yhteensä	702	23 %	543	17 %
Maa-alueet ja rakennukset	498	16 %	479	15 %
Listaamattomat osakkeet	152	5 %	14	0 %
Osakkeet osakkuusyhtiöissä	52	2 %	50	2 %

Muut sijoitukset	-127	-4 %	-49	-2 %
Muu sijoitusomaisuus	-107	-3 %	-34	-1 %
Taseriskien suojaamiseksi tehdyt johdannaiset	-19	-1 %	-15	0 %
Omaisuuslajit yhteensä	3 085	100 %	3 125	100 %

Omaisuuslajit yhteensä liittyy laskuperustekorkoisiin sopimuksiin. Tanskan ulkopuolisissa osakesijoituksissa ja muissa jvk-sijoituksissa on huomioitu johdannaisten vaikutus. Listaamattomat osakkeet sisältävät pääomarahasto- ja hedge fund -sijoitukset. Muut sijoitukset sisältävät rahamarkkinasijoitukset, käteiset varat ja johdannaiset.

Taseen markkinariski

Korkoriski

Korkoriskin riskipositio sisältää kaikki korkoherkät sijoitukset, vakuutusvelat ja johdannaiset. Topdanmarkissa korkoherkkiä vakuutusvelkoja ovat vahinkovakuutuksen kulloisetkin tulevat kassavirrat ja henkivakuutuksen taatut korkoetuudet.

Markkinoiden tuottokäyrän muutokset vaikuttavat sijoitusten ja johdannaisten markkina-arvoihin, mikä näkyy realisoitumattomina tappioina/voittoina.

Arvioidessaan vakuutusvelkojensa arvoa ja herkkyyttä Topdanmark käyttää Solvenssi II -diskonttokorkokäyrää, joka perustuu volatiliiteettikorjattuun markkinatuottokäyrään. Tanskan kruunu-määräisen korkokäyrän volatiliiteettikorjauskomponentti perustuu tanskalaisten kiinteistövakuudellisten jvk-lainojen ja eurooppalaisten yritysten joukkovelkakirjalainojen luottoriskimarginaaleihin. Volatiliiteettikorjauskomponentti oli 51 korkopistettä vuoden 2016 lopussa ja 30 korkopistettä vuoden 2017 lopussa.

Yleisesti ottaen korkoriskiä rajoitetaan ja hallitaan sijoittamalla korollisiin omaisuuseriin niin, että korkoriskiposition altistuminen korkoriskille saadaan alennettua halutulle tasolle. Näin ollen tanskalaisilla kiinteistövakuudellisilla ja Tanskan valtion joukkovelkakirjalainoilla on keskeinen asema sijoitussalkuissa. Taseen korkoherkkyyttä pienennettäessä on suojaustarkoituksessa käytetty koronvaihtosopimuksia ja optioita koronvaihtosopimuksille.

Osakeriski

Osakesalkku sisältää pääosin tanskalaisia osakkeita ja se osa salkusta on koottu OMXCCAP-indeksiin mukaiseksi. Loput osakeomistukset ovat ulkomaisessa osakeportfoliossa, jonka koostumus perustuu MSCI World DC -indeksiin alkuperäisissä valuutoissaan. Lopputulmana voidaan todeta Topdanmark-konsernin osakeomistuksen olevan hyvin hajautettu.

Listattujen osakesijoitusten jakauma maantieteellisesti Topdanmark-konserni, 31.12.2017 ja 31.12.2016

Topdanmark	31.12.2017		31.12.2016	
	%	Milj. e	%	Milj. e
Tanska	20 %	162	23 %	176
Norja	1 %	8	1 %	8
Ruotsi	1 %	8	1 %	8
Suomi	0 %	0	0 %	0
Länsi-Eurooppa	22 %	177	19 %	148
Itä-Eurooppa	0 %	0	0 %	0
Pohjois-Amerikka	55 %	438	55 %	420
Latinalainen Amerikka	0 %	0	0 %	0
Kaukoitää	0 %	0	0 %	0
Japani	0 %	0	0 %	0
Yhteensä		793		761

Kiinteistöriski

Kaikki kiinteistöt sijaitsevat Tanskassa ja olennainen osa niistä on Kööpenhaminan ja Århusin alueilla. Omistus on jakaantunut toimisto- ja asuinrakennuksiin.

Spread-riski

Suurin osa Topdanmarkin korkosijoituksista koostuu AAA-luokitelluista tanskalaisista kiinteistövakuudellisista jvk-lainoista ja velkakirjoista, joiden liikkeeseenlaskijana tai takaajana ovat Euroopan parhaiten luottoluokitellut maat. Riskin katsotaan olevan hyvin vähäinen, koska liikkeeseenlaskijoiden luottokelpoisuus on hyvä ja sijoitusten luottoriskimarginaalit ovat linjassa yhtiön tavoittelemien riski-tuotto tasojen kanssa. Portfolio on hyvin hajautettu sekä maantieteellisesti että toimialoittain. Näin ollen myös

keskittymäriskille altistuminen on vähäistä.

Sijoituspolitiikka edellyttää, että salkku on hyvin hajautettu myös liikkeeseenlaskijoittain ja salkku ei saa sisältää liian suuria yksittäisen liikkeeseenlaskijan keskittymiä. Spread-riski aiheutuu pääosin kiinteistövakuudellisista ja valtion jvk-lainoista. Ne ovat myös merkittävin markkinariskin komponentti SCR:llä mitattuna. Spread-riskin vakavaraisuuspääomavaade (SCR) oli 1 372 miljoonaa Tanskan kruunua 31.12.2017.

Keskittymäriski

Topdanmarkin korkosijoitukset luottoluokittain esitetään taulukossa Korkosijoitukset luottoluokittain, Topdanmark, 31.12.2017 ja 31.12.2016.

Korkosijoitukset luottoluokittain Topdanmark, 31.12.2017 ja 31.12.2016

Korkosijoitukset luottoluokittain (%)	2017	2016
AAA+AA	77,8	77,8
A	2,9	2,7
BBB	0,6	0,3
<BBB	11,6	12,6
Rahamarkkinasijoitukset	7,1	6,7

Yhtiöllä ei ole merkittäviä sijoituskeskittymiä, lukuun ottamatta Tanskan valtion ja AAA-luokiteltujen tanskalaisten liikkeeseenlaskijoiden kiinteistövakuudellisia jvk-lainoja. Keskittymäriskin vakavaraisuuspääomavaade (SCR) oli 145 miljoonaa Tanskan kruunua 31.12.2017.

Kuten aiemmin on kuvattu, näiden sijoitusten korkoherkkyys vastaa pääosin vakuutusvelkojen korkoherkkyyttä.

Valuuttakurssiriski

Käytännössä ainoa valuuttariskin lähde on sijoitusomaisuus, koska vakuutusvelat ovat Tanskan kruunuissa.

Valuuttakurssiriskiä vähennetään johdannaisilla ja valuuttakohtaiset nettomääräiset riskipositiot ovat vähäisiä euroa lukuun ottamatta.

Valuuttariskiä arvioidaan SCR:n perusteella. Se on laskettu useimmille valuutoille olettamalla 25 prosentin muutos valuuttakurssissa. Poikkeuksena on riskipositioltaan merkittävin valuutta euro, jonka muutoksena käytetään 2,39 prosenttia.

Valuuttariskin vakavaraisuuspääomavaade SCR oli 31 miljoonaa Tanskan kruunua 31.12.2017.

Inflaatoriski

Inflaatio-odotus sisältyy implisiittisesti useisiin malleihin, joita Topdanmark käyttää vakuutusvelkojen arvon laskennassa. Yleiset periaatteet koskien inflaation sisällyttämistä laskelmiin eroavat toisistaan työntekijän tapaturmavakuutuksen sekä sairaus-/onnettomuusvakuutusten välillä. Ensin mainitussa varaukset lasketaan palkkojen odotetun tulevan indeksoinnin perusteella ja jälkimmäisessä odotetun nettohintaindeksin perusteella.

Odotettavissa oleva korkeampi inflaatiovauhti sisällytetään yleisesti vakuutusvelkoihin viiveellä, kun taas tulokseen vaikuttaa vakuutusmaksujen korkeampi indeksointi tulevaisuudessa. Työntekijän tapaturmavakuutuksen ja sairaus/onnettomuusvakuutusten inflaatoriskin vähentämiseksi Topdanmark käyttää indeksisidonnaisia joukkovelkakirjalainoja ja johdannaisia suojatessaan merkittävän osan kyseessä olevien vakuutuslajien inflaatio-odotukselle herkistä kassavirroista.

Markkinariskierkkyudet

Alla olevassa taulukossa on yhteenveto merkittävimpien markkinariskien herkkyysistä. Taulukosta nähdään, että

korkeiden yhden prosenttiyksikön paralleelin muutoksen
nettovaikutus olisi pienempi kuin 10 prosentin lasku

osakkeiden tai kiinteistöjen hinnoissa.

Markkinariskiherkkyydet Topdanmark 31.12.2017 ja 31.12.2016

Riskiskenaariot Milj. e verojen jälkeen		2017	2016
Markkinariski			
Korolliset varat	1 bp kasvu	-62,4	-79,5
Vakuutusvelat	efektiivisessä korossa	68,8	90,3
Indeksisidonnaiset joukkovelkakirjat	5 % tappio	-2,8	-4,9
Osakkeet	10 % tappio	-10,6	-11,0
CDOt < AA	10 % tappio	-8,0	-7,2
Kiinteistöt	10 % tappio	-17,7	-16,7
Vuosittainen valuuttakurssitappio 2,5 %:n todennäköisyydellä		-0,8	-2,8

Likviditeettiriski

Topdanmark-konsernilla on vahva likviditeettiasema. Ensinnäkin, koska vakuutusmaksut maksetaan ennen riskijakson alkua, asiakkaiden maksuihin liittyvä likviditeettiriski on hyvin vähäinen. Toiseksi, harjoitetun vakuutustoiminnan osista syntyvä kokonaisuus on luonteeltaan sellainen, että likviditeettiriskikriisin toteutuminen on hyvin epätodennäköistä: vakuutusvastuut ovat luonteeltaan vakaita ja sijoitusportfolioissa rahamarkkinasijoituksia täydentää suuri määrä likvidejä

listattuja Tanskan valtion ja kiinteistövakuudellisia joukkovelkakirjoja.

Tanskassa on ollut tilanteita, joissa pitkäaikaiset korot ovat muuttuneet äkillisesti ja huomattavasti, ja näistä tilanteista saatu kokemus vahvistaa, että markkinahäiriöt eivät vaikuta merkittävästi edellä mainittujen sijoitustyyppien likviditeettiin.

Vakuutusvelkojen kassavirtojen erääntymisrakenne on esitetty seuraavassa taulukossa.

Vakuutusvelkojen kassavirtojen erääntyminen Topdanmark, 31.12.2017 ja 31.12.2016

Milj. e	Kirjanpitoarvo	1 vuosi	2-6 vuotta	7-16 vuotta	17-26 vuotta	27-36 vuotta	>36 vuotta
Korvausvastuiden vastuuvelka							
2016	1 774	543	692	382	171	74	23
2017	1 748	542	701	390	160	76	11
Henkivakuutuksen takuutuottoihin ja voitonjakoon liittyvä vastuuvelka							
2016	3 286	354	994	1 411	663	219	72
2017	3 232	347	938	1 424	689	219	61

Taulukossa esitetään vakuutustoimintaan liittyvät diskontatut kassavirrat. Henkivakuutuksen vastuuvelan kassavirroissa on huomioitu vuoden 2017 osalta maksuvapaiden vakuutusten takaisinostot ja uudistamiset. Vuoden 2016 vertailulukuja ei ole muutettu. Sijoitussidonnaisen henkivakuutuksen vastuuvelka on katettu vastaavilla sijoitussuorituksilla ja sitä ei tämän vuoksi esitetä taulukossa.

Sijoitusten ollessa likvidejä Topdanmark-konsernin likviditeettiriski liittyy ensisijaisesti emoyhtiö Topdanmark A/S:ään, joka rahoittaa toimintansa ja osinko-ohjelmansa

tytäryhtiöistään saamalla osingoilla. Muut rahoitustarpeet katetaan lyhytaikaisilla rahamarkkinaveloilla, joiden maturiteetti on tyypillisesti enintään yksi kuukausi.