

Genom sina betydande innehav av finansiella tillgångar utgör försäkringsbolagen, och i synnerhet livbolagen, en viktig del av det finansiella systemet. Om livbolagen under kort tid säljer av sina tillgångar på marknader där de har betydande andelar kan det få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. I dagsläget står livbolagen inför två situationer som skulle kunna utlösa en säljvåg. Den första är relaterad till de historiskt låga räntorna och den andra till det nya solvensregelverket för försäkringsbolag, Solvens 2, som träder i kraft hösten 2012.

De svenska försäkringsbolagens innehav i finansiella tillgångar uppgår till drygt 2 800 miljarder kronor, där livbolagen står för närmare 85 procent av innehavet. Livbolagens stora innehav i finansiella tillgångar (se diagram R5) gör dem betydelsefulla ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv. Exempelvis innehar de svenska livbolagen runt en fjärdedel av obligationerna utgivna av svenska bostadsinstitut, det vill säga de svenska säkerställda obligationerna (se diagram 3:21). Inkluderas även de utländska livbolagens innehav ökar denna andel ytterligare. Sålunda utgör dessa bolag en viktig finansieringskälla för de svenska storbankerna, som till stor del finansierar sig genom säkerställda obligationer. Dessutom bidrar de med likviditet till marknaderna där dessa tillgångar handlas. Om livbolagen på kort tid skulle sälja av tillgångar på de marknader där de äger stora andelar kan det få effekt på mark-

nadernas sätt att fungera och även i förlängningen på bankernas finansiering.

De låga långa räntorna och livbolagen

Under 2010 har de långa räntorna nått historiskt låga nivåer (se diagram R6). Om räntorna faller ytterligare kan en negativ spiral uppstå bland livbolagen. När räntorna faller ökar nämligen storleken på livbolagens skulder. Ett livbolags skulder utgörs i huvudsak av nuvärdet av de åtaganden som det har ingått. För att beräkna nuvärdet används en diskonteringsränta, som bestäms av räntan på svenska statsobligationer, svenska ränteswappar och säkerställda obligationer utgivna av svenska bostadsinstitut. När diskonteringsräntan faller ökar nuvärdet av åtagandena. Detta gäller framförallt när de långa räntorna faller på grund av att livbolagen har åtaganden som ibland sträcker sig mer än 50 år framåt i tiden.

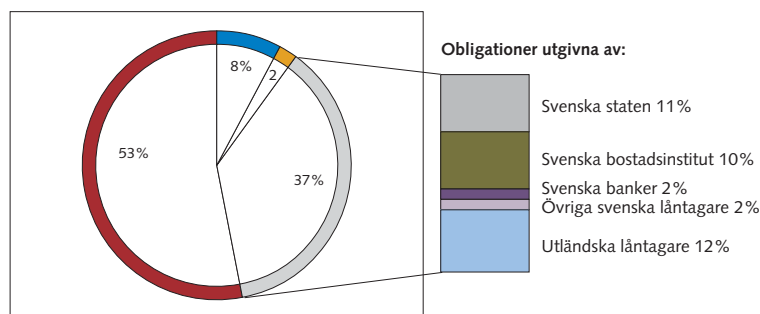
Livbolagens solvens måste överstiga en viss lagstadgad nivå, vilket innebär att de som minst ska ha en kapitalbas, det vill säga tillgångar minus skulder, motsvarande den så kallade solvensmarginalen. När livbolagens solvens sjunker mot den lagstadgade nivån så köper de obligationer vars värde följer diskonteringsräntan och säljer andra tillgångar, däribland innehavet av aktier.^{R8} Men när livbolagen köper dessa obligationer stiger priset och därmed faller diskonteringsräntan. Och när livbolagen säljer aktier faller priserna på dessa. Sålunda hamnar livbolagen i en negativ

Diagram R5. De svenska livbolagens innehav i olika finansiella tillgångar, inklusive fastigheter, i förhållande till det totala innehavet för kvartal 2 2010
Procent

- Aktier och andelar i fonder
- Övriga finansiella tillgångar
- Fastigheter
- Obligationer

Anm. Aktier och andelar i fonder inkluderar också fonder i fondförsäkring och räntefonder

Källa: SCB



R8 Genom att öka sitt innehav av tillgångar som stiger i värde när diskonteringsräntan sjunker påverkas livbolagens solvens i mindre utsträckning av att diskonteringsräntan förändras.

spiral med fallande räntor och aktiepriser, vilken i sin tur resulterar i att solvensen faller ytterligare och att livbolagen säljer ännu mer aktier.

Då livbolagen är bland de största ägarna på den svenska aktiemarknaden kan en sådan negativ spiral leda till ett börsfall. Ett stort börsfall kan i sin tur resultera i att viljan att ta på sig risk minskar bland andra aktörer på de finansiella marknaderna, alternativt att andra finansiella institutioner måste omfördela sina innehav av finansiella tillgångar, bland annat för att uppfylla lagstadgade krav. På så sätt sprider sig den negativa spiralen till andra finansiella marknader, med prisfall och minskad likviditet på tillgångar som är viktiga för bankernas finansiering som följd.

Utöver risken för negativa spiraler bland livbolagen kan de låga långa räntorna och förväntningar om fortsatt låga räntor leda till jakt på avkastning, som beskrivs i kapitel 1, bland svenska och utländska livbolag. Framförallt är det de livbolag som har stora garanterade åtaganden vars vilja att investera i alternativa och mer riskfyllda räntebärande placeringar ökar. Att dessa livbolag jagar avkastning beror på att om de inte får en högre avkastning än vad de i dagsläget får från de mer traditionella investeringarna kommer de inte kunna uppfylla de framtida garanterade åtagandena till försäkringstagarna.

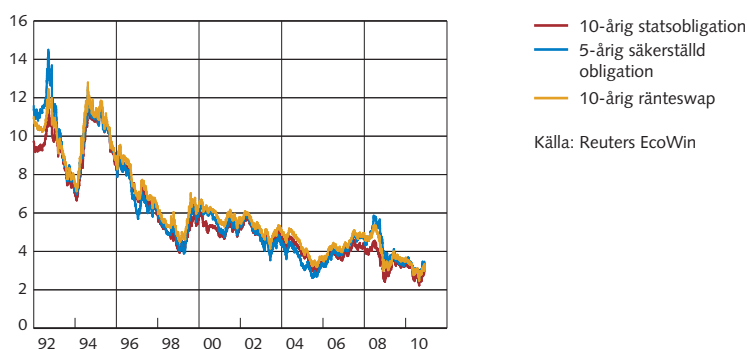
Solvens 2 och livbolagen

Hösten 2012 kommer det nya EU-solvensregelverket för försäkringsbolag, Solvens 2, att träda i kraft.^{R9} I Solvens 2 måste livbolagen, i likhet med nuvarande regelverk, ha en kapitalbas som överstiger solvenskapitalkravet. I det nuvarande regelverket baseras solvenskapitalkravet, det vill säga solvensmarginalen, för livbolagen i stort

sett endast på storleken på bolagens åtagande. I Solvens 2 baseras solvenskapitalkravet på de försäkringsriskerna som finns i livbolagets verksamhet och på de risker som uppkommer då bolagen placerar i finansiella tillgångar, såsom säkerställda obligationer.

I dagsläget finns det en oklarhet om hur stort solvenskapitalkravet kommer att bli för livbolagen i Solvens 2. Om livbolagen har en kapitalbas som är mindre än det nya solvenskapitalkravet måste livbolagen minska sina risker för att på så sätt sänka sina solvenskapitalkrav. Detta kan livbolagen göra genom att investera mer i de finansiella tillgångar som har lägst kapitalkrav, vilket är statsobligationer, och minska sitt innehav i de övriga finansiella tillgångarna. Sålunda kan införandet av Solvens 2 leda till att livbolagen förändrar sitt innehav i finansiella tillgångar, bland annat genom att minska sitt innehav i säkerställda obligationer. Om det skulle ske så försvinner en viktig finansieringskälla för de svenska bankerna.

Diagram R6. Räntan på 10-årig svensk statsobligation, 10-årig svensk ränteswap och 5-årig svensk säkerställd obligation
Procent



Källa: Reuters EcoWin

R9 Ursprungligen skulle Solvens 2 träda i kraft den 31 oktober 2012, men nu verkar det som om det blir den 31 december 2012.