



# **Finansanalytikerforeningens Virksomhedsdag 2008**

**Topdanmark  
v/ Kommunikations- og IR-direktør  
Steffen Heegaard**

---

## Har fået tre spørgsmål

- **Hvilken indvirkning har kreditkrisen og den høje volatilitet på aktiemarkedet på Topdanmarks fremtidige investeringsstrategi?**
- **Rentabiliteten på forsikringsdriften er historisk høj. Hvilke muligheder har Topdanmark for at blive endnu mere effektiv og ruste sig mod eventuelle nedgangstider?**
- **Flere mindre aktører ønsker en større del af markedet. Hvilke konkurrenceparametre bliver de væsentligste fremover og inden for hvilket segment forventes et forøget/aftagende prispres?**

# Fokuseret strategi

- **Dansk aktør**
- **Risikosegmentering**
- **Omkostningsprocent**
- **Multidistribution/afsætningskraft**
- **Lav volatilitet i indtjeningen**
  - **Mere eksponeret til privatmarkedet**
  - **Mindre eksponeret til industrimarkedet**
  - **Høj genforsikringsdækning**
- **Kalkulerede forsikringsmæssige risici**
- **Relativt begrænset top-line vækst i skade - større i liv**
- **Højt cash flow**
- **Stort tilbagekøbsprogram**
- **Ingen vedtægtsmæssige restriktioner**

# Kan der tjenes penge på skadeforsikring?

## Forudsætninger:

- Egenkapital 33 pct. af præmieindtægterne
- Combined ratio 89
- Renteindtægt på hensættelser (inkl. diskonteringseffekt) svarende til 2,0 pct. af præmieindtægten
- Afkast af egenkapitalen 5 pct.

## Afkast af driften:

• Indtægter	100,0
• Renteindtægter	<u>2,0</u>
	102,0
• Udgifter	<u>89,0</u>
	13,0 ~ ROE = 39,0 pct.

## Afkast af egenkapitalen:

• ROE (egenkapitalforrentning) før skat	<u>5,0 pct.</u>
	44,0 pct.

# Highlights

## Q1 2008:

- Resultatet efter skat blev på -234 mio. kr. mod 379 mio. kr. i Q1 2007
- Præmiefremgang på 1,1 pct. i Skade og 20,3 pct. i Liv
- Det forsikringstekniske resultat steg med 8,5 pct.
- Uændret omkostningsprocent på 14,7
- Combined ratio reduceret fra 86,9 til 86,2

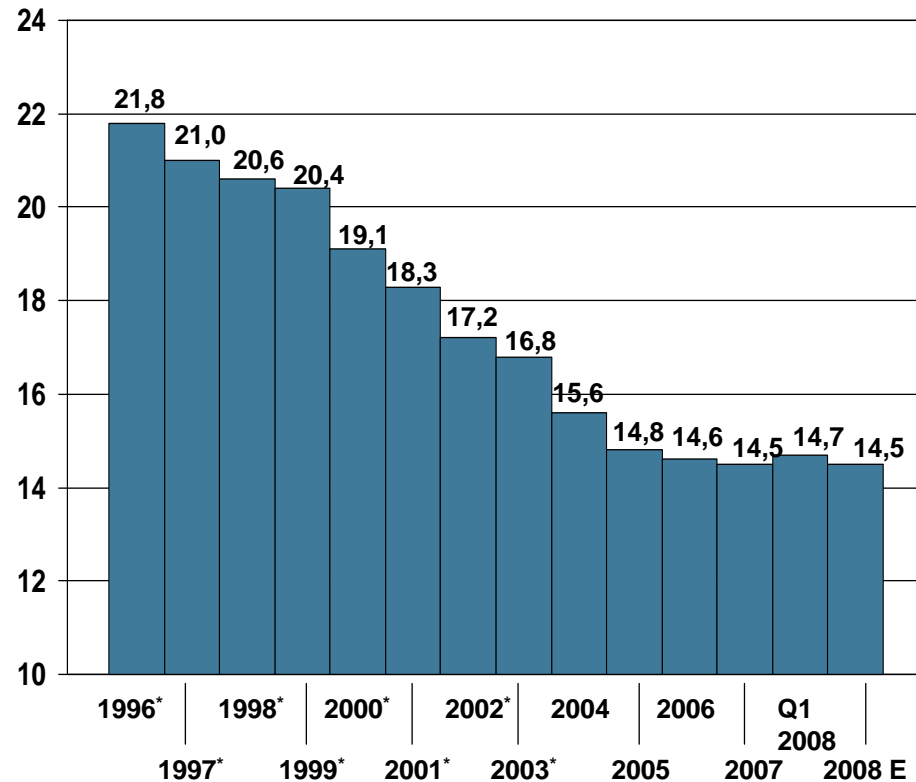
## Forventninger til 2008

- Resultatprognosen for 2008 er uændret 750-850 mio. kr. efter skat
  - Svarende til en ROE efter skat på 23 pct.
- Tilbagekøbsprogrammet er ligeledes uændret på 1.050 mio. kr.
  - Svarende til en "buy-back yield" på 8,9 pct.
- Den forventede præmievækst i Skade er reduceret fra på niveau med eller lige over 2-3 pct. til omkring 1 pct.
- Den forventede præmiefremgang på løbende præmie i Liv er øget fra 8-10 pct. til 10 pct.

## Nøgletal - segmentopdelt

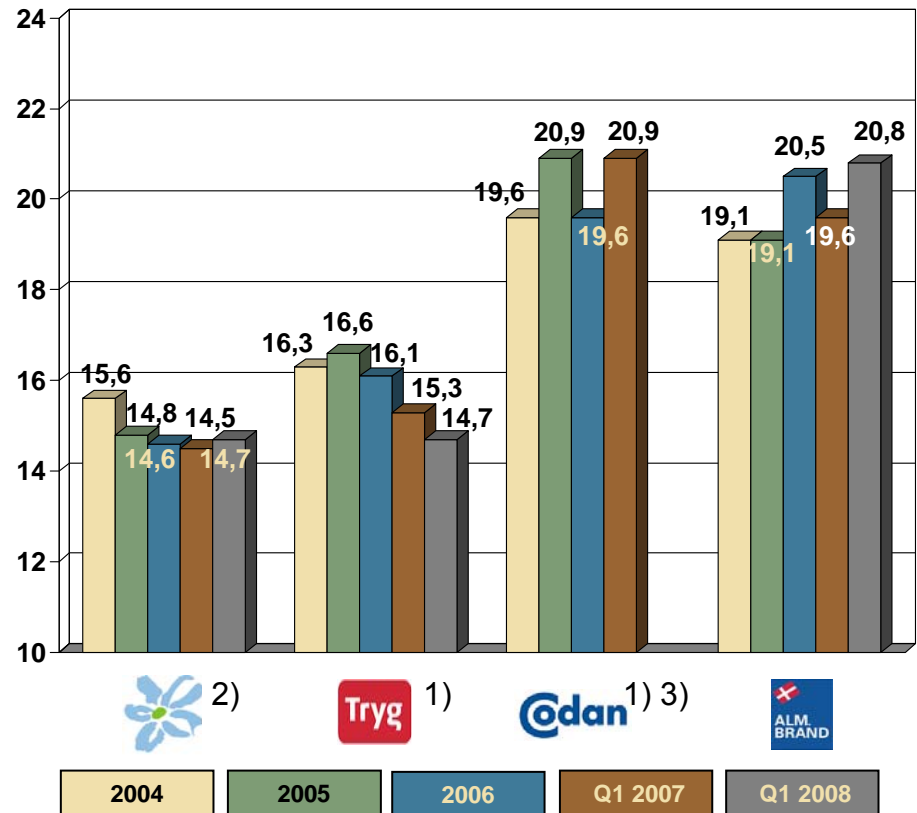
	Privat		Erhverv		Industri		Koncern	
	Q1 2007	Q1 2008	Q1 2007	Q1 2008	Q1 2007	Q1 2008	Q1 2007	Q1 2008
Bruttoerstatningsprocent	68,7	67,1	70,8	69,3	45,4	66,2	67,2	67,8
Nettogenforsikringsprocent	1,5	1,2	3,8	3,6	29,2	17,3	5,0	3,7
Skadeforløb	70,2	68,3	74,6	72,9	74,6	83,5	72,2	71,5
Bruttoomkostningsprocent	15,3	15,3	14,2	14,4	14,2	12,8	14,7	14,7
Combined ratio	85,5	83,6	88,8	87,3	88,8	96,3	86,9	86,2
CR korrigeret for afløb	86,1	86,8	89,3	88,0	99,9	98,2	88,5	88,3

## Udvikling i Topdanmarks omkostningsprocent



\*Reduceret med den estimerede effekt af IFRS 1996-2003

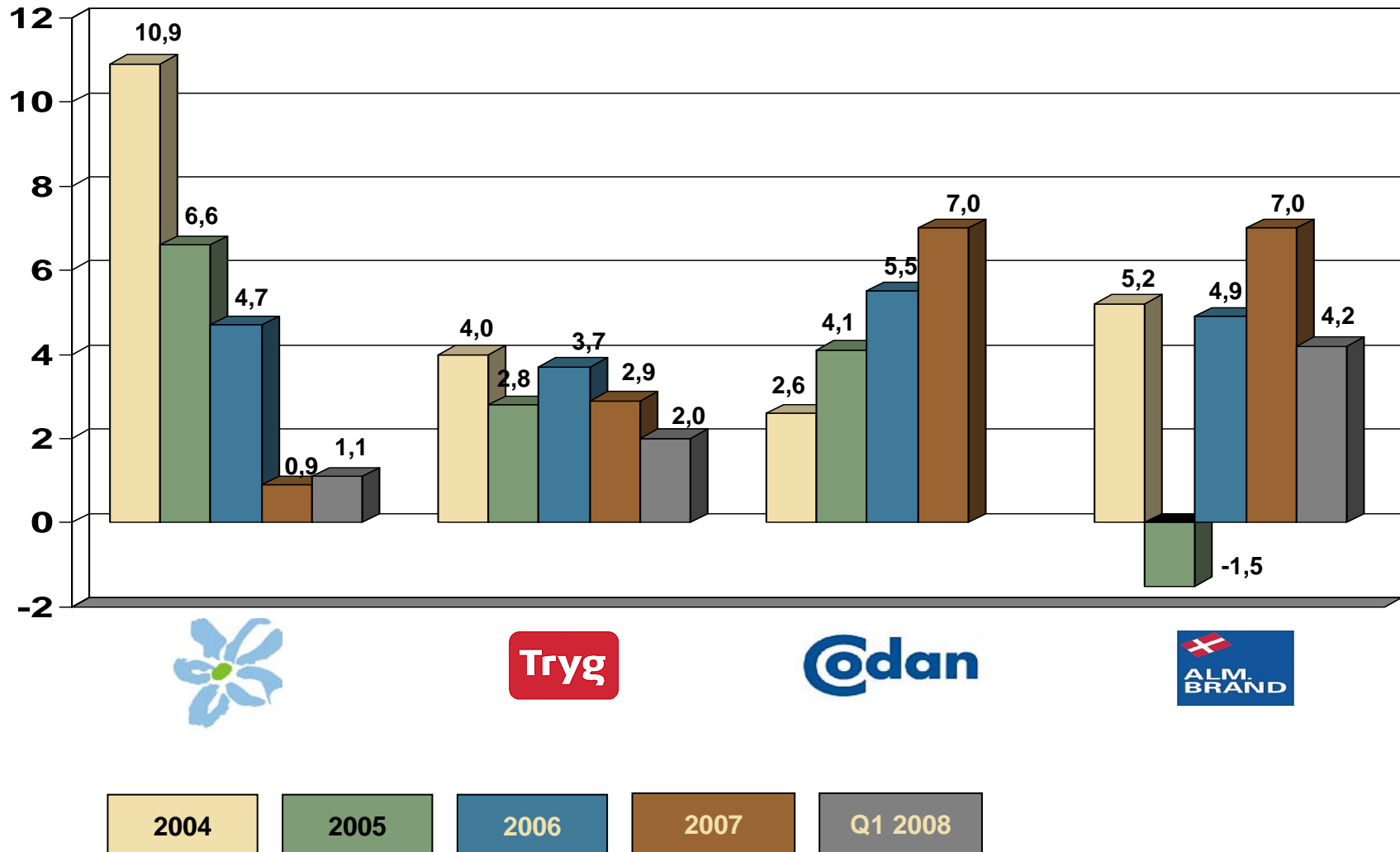
## Topdanmark har den laveste omkostningsprocent blandt de større danske skadeforsikringselskaber



- 1) Husleje fra ejede domicilejendomme er ikke indregnet i omkostningsprocenten
- 2) Fraregnes husleje fra ejede domicilejendomme vil omk. pct. være 0,1 procentpoint lavere
- 3) Offentliggør ikke længere separate tal for Danmark

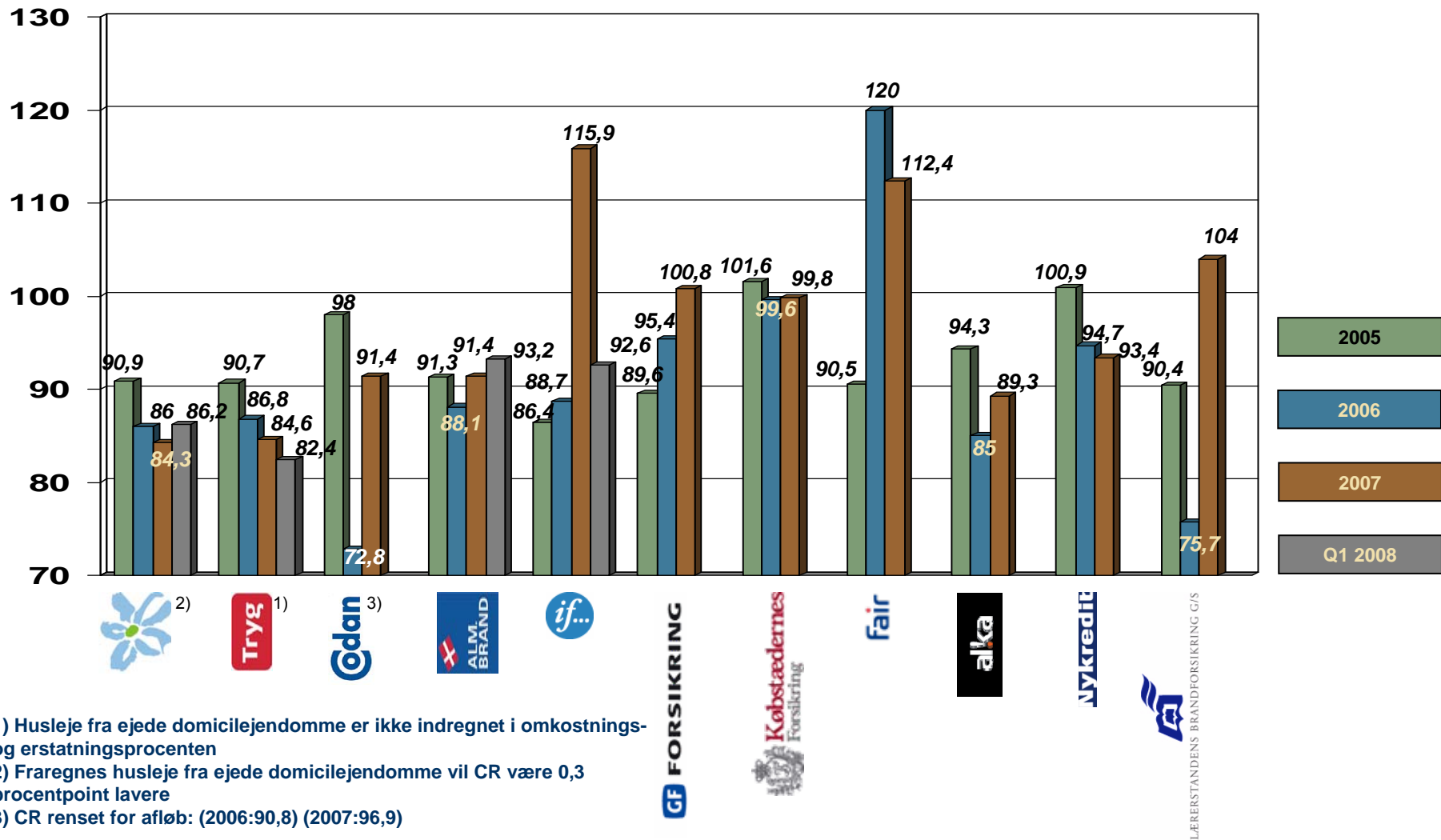


# Sammenligning af præmievækst (dansk forsikring)





# Sammenligning af CR på det danske marked



1) Husleje fra ejede domicilejendomme er ikke indregnet i omkostnings- og erstatningsprocenten  
 2) Fraregnes husleje fra ejede domicilejendomme vil CR være 0,3 procentpoint lavere  
 3) CR renset for afløb: (2006:90,8) (2007:96,9)

# Udsigter for skadeforsikring

## 2008

- Har foretaget konkurrenceforbedrende tiltag med effekt på 140 mio. kr. i 2008
- Forventede tidligere præmiefremgang på niveau med eller lige over 2-3 pct.
- Nu forventes en præmievækst på omkring 1 pct.
  - Det skyldes yderligere prisreduktion på 140 mio. kr. på motor-, arbejdskade-, hus-, og indboforsikring
    - Effekt på 45 mio. kr. ~ 0,5 p.p. i 2008
  - Langsommere indtrængningstid for nye tiltag end ventet
  - Lavere vækstforventninger på Erhverv
    - Pga. øget livsalg
  - Lavere vækstforventning på Industri
    - Pga. øget konkurrence
- Oplever nu forbedret bytteforhold på privatmarkedet
- Forventning til CR forbedret fra knap 89 til lige over 88

### Fastholder operationelle mål om:

- Overskudsgrad på 12 pct. på 2-3 års sigt
  - Svarende til en CR på lige over 89
- Overskudsgrad på 10 pct. på længere sigt
  - Svarende til en CR på lige over 91
- Brutto præmievækst på 5 pct. om året

De operationelle mål er inkl. sikkerhedsmargin på 1 procentpoint og ekskl. afløbsresultat

} 1,5 p.p.

# Hvilke muligheder har Topdanmark for at blive endnu mere effektiv og ruste sig mod nedgangstider?

- I udgangspunktet er det danske forsikringsmarked relativt disciplineret
  - De fem største selskaber repræsenterer 70 pct. af markedet
    - Alle børsnoterede
  - Topdanmark har en fornyelsesprocent på 91
- Udnyttelse af lav omkostningsprocent
  - TRIM
- Introduktion af nyt skadesystem
- Mikrotarifering

# Mikrotarifering

## Hvad er mikrotarifering?

Forsikring byggede oprindeligt på et solidaritetsprincip

- 100 pct. solidaritet vil eksempelvis føre til samme pris for alle biler!

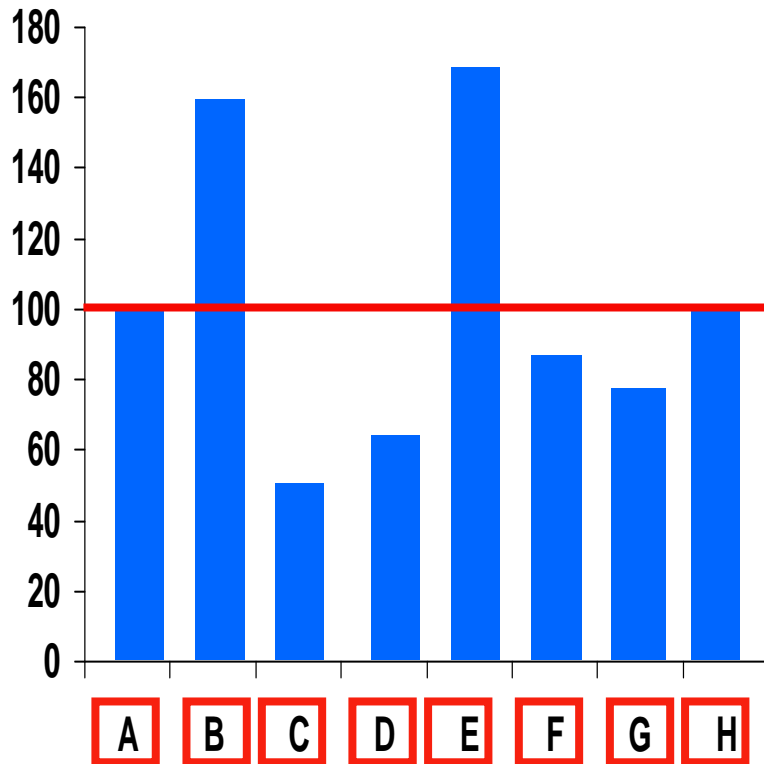
Tarifering:

- Modarbejdelse af solidaritetsprincippet ved at prissætte efter flere kriterier
- Der bruges stadig flere kriterier, og denne udvikling vil fortsætte
- Antal tariferingskriterier er nu så stort og prissætningen så fintmasket, at priserne kun findes på computer – denne udvikling har skabt begrebet mikrotarifering

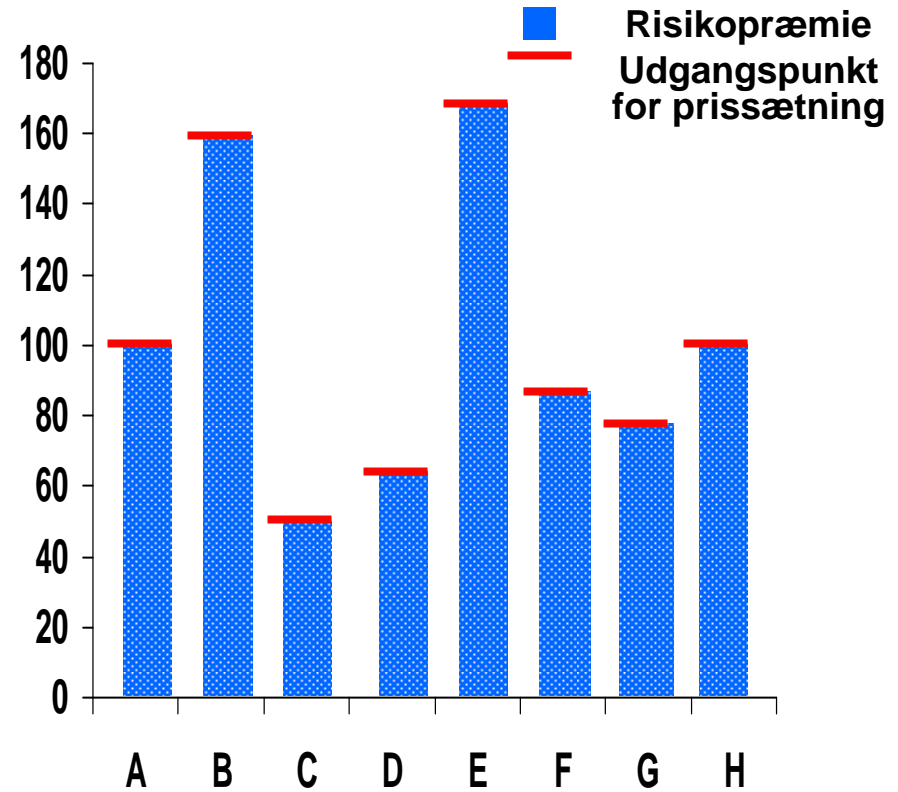
# Mikrotarifering

Sådan virker det!

1/6



Selskab uden prisdifferentiering

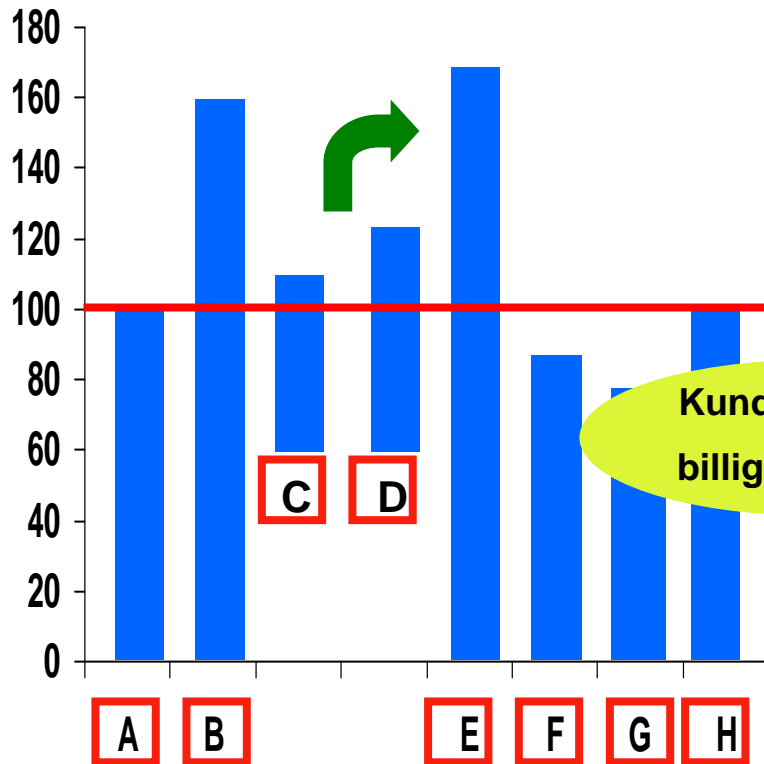


Selskab med prisdifferentiering

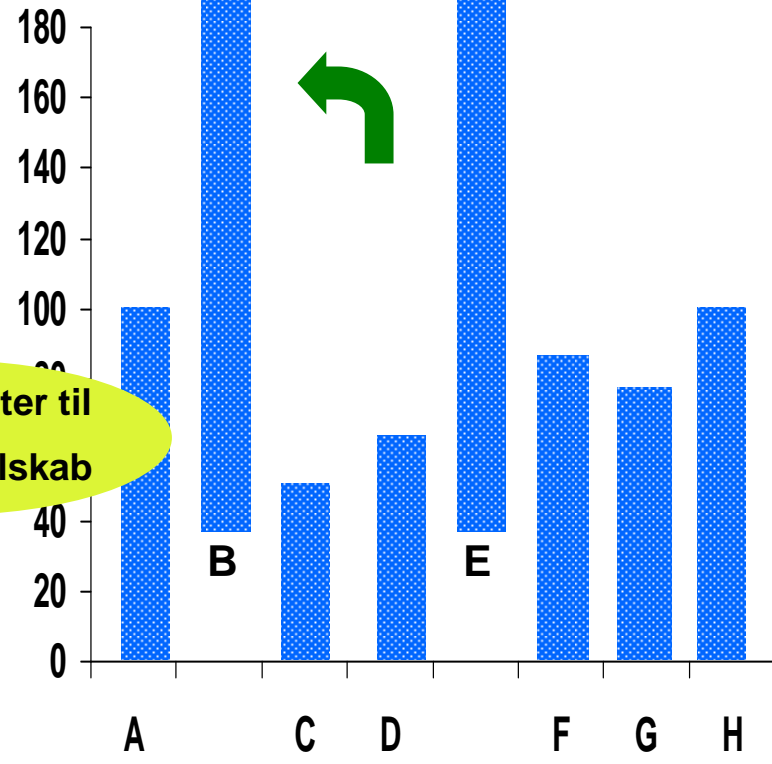
# Mikrotarifering

Sådan virker det!

2/6



Selskab uden segmentering



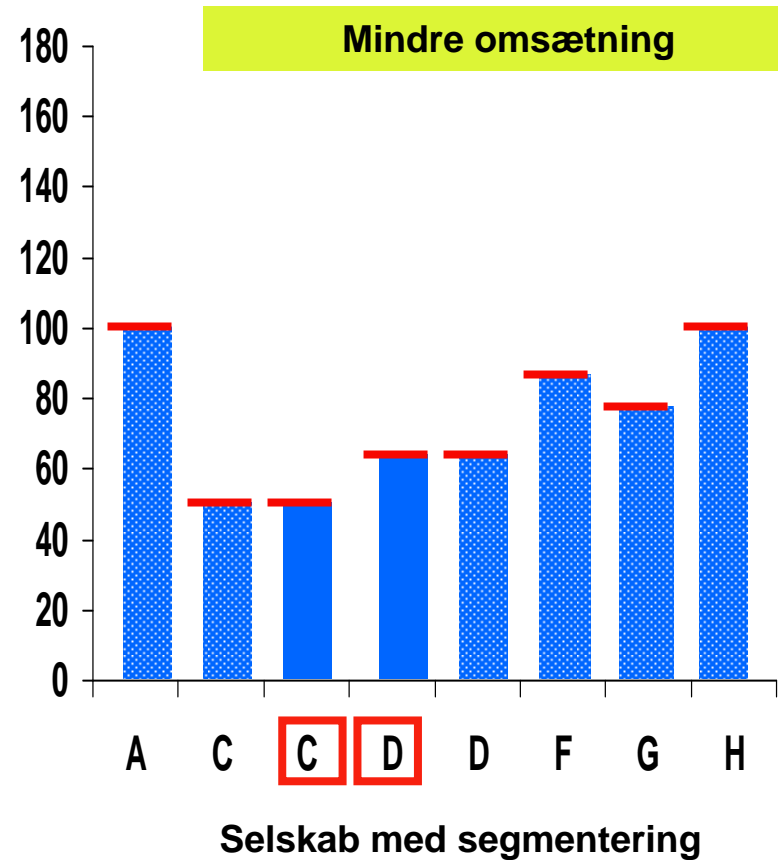
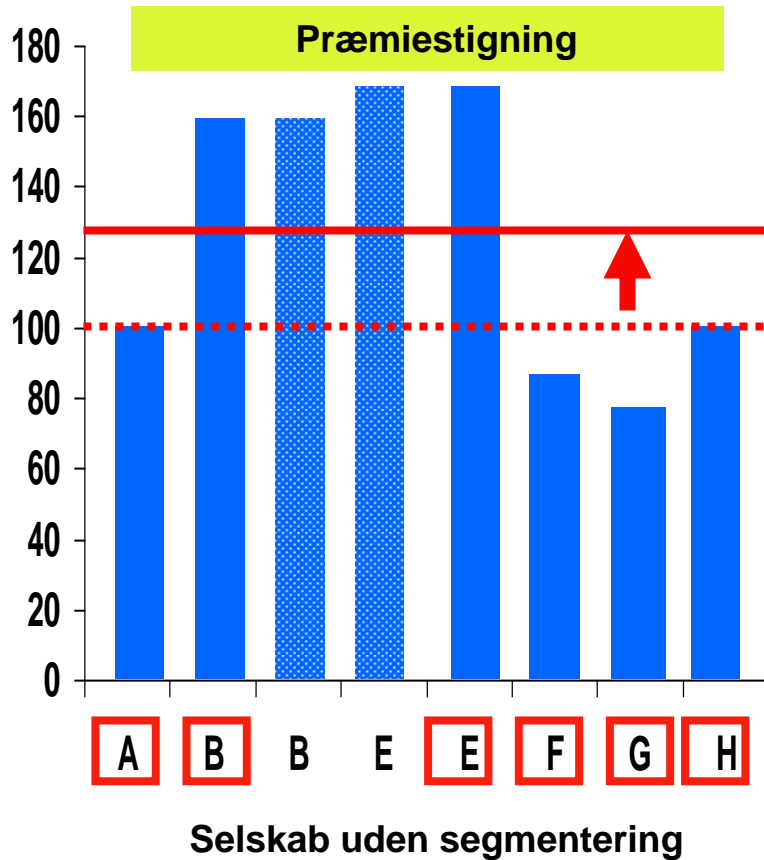
Selskab med segmentering

Kunder flytter til billigere selskab

# Mikrotarifering

Sådan virker det!

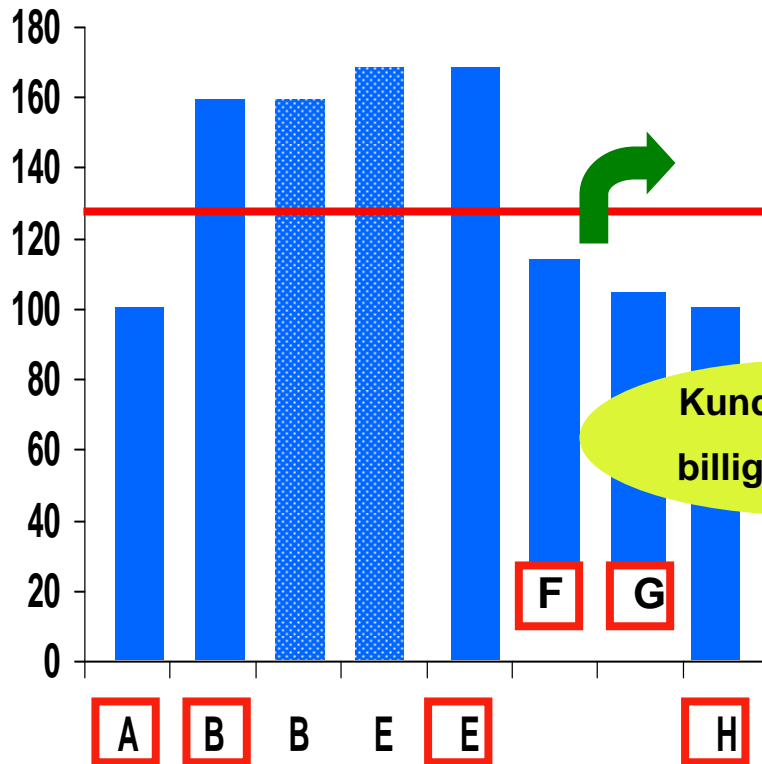
3/6



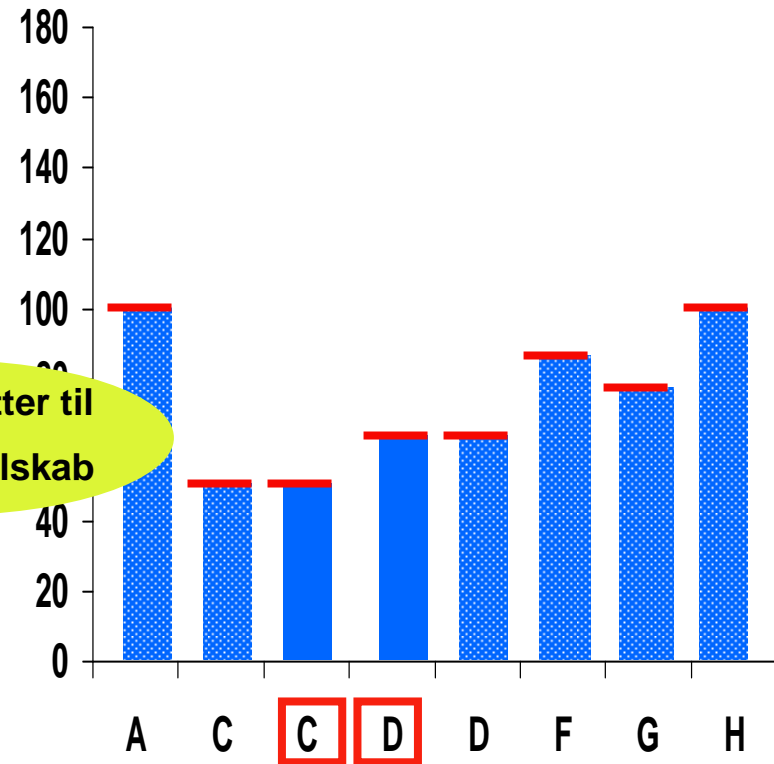
# Mikrotarifering

Sådan virker det!

4/6



Selskab uden segmentering



Selskab med segmentering

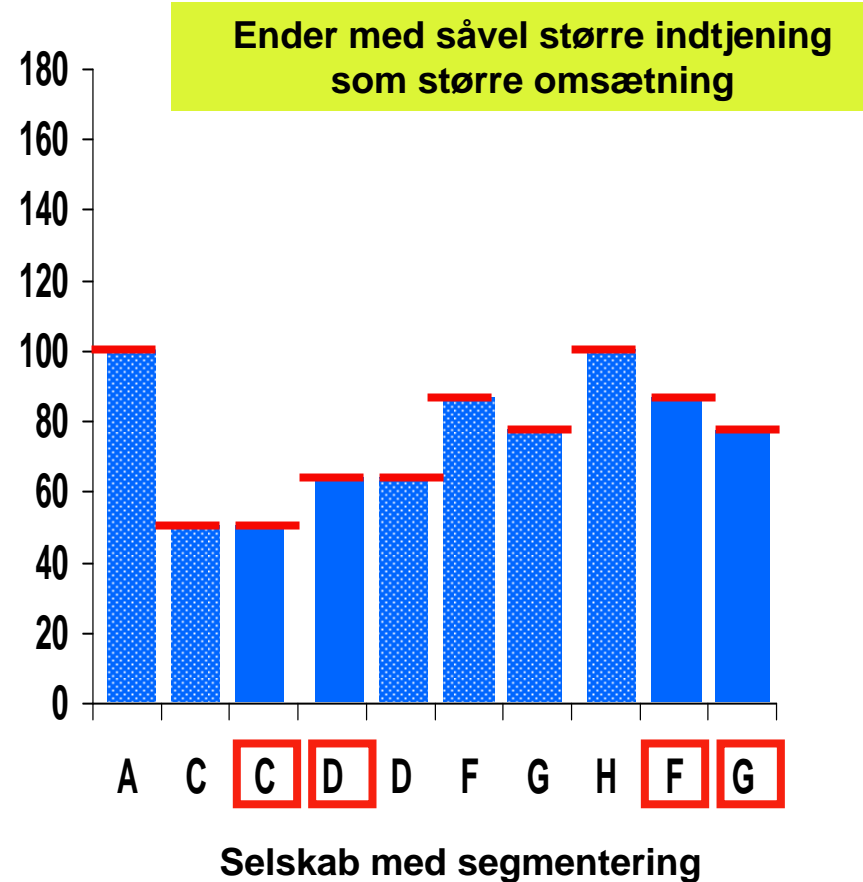
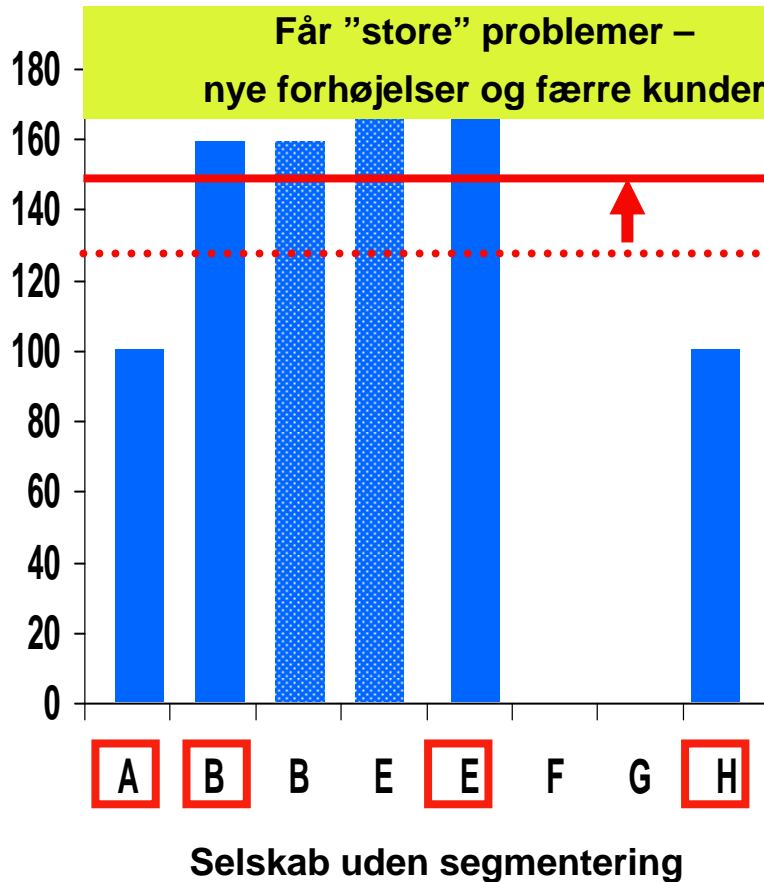
Kunder flytter til billigere selskab



# Mikrotarifering

Sådan virker det!

5/6



# Mikrotarifering

Sådan virker det!

6/6

## Opsummering:

- Kunderne flytter derhen, hvor de kan få den billigste forsikring – kunderne bliver vindere!
- Det selskab, der differentierer priserne meget, tiltrækker kunder med lav risiko og vil samtidig ikke være attraktivt for kunder med høj risiko. På kort sigt betyder det en nedgang i omsætningen, der senere kompenseres af, at konkurrenterne må hæve deres priser for at få samme indtjening. Når konkurrenten forhøjer, får selskabet mulighed for igen at øge væksten, uden at det går ud over indtjeningen pr. kunde
- Det selskab, der ikke differentierer sine priser, tiltrækker kunder med høj risiko uden at tage merpræmie. For at få samme indtjening må alle kunder have en prisforhøjelse, og dermed kundeafgang

## Flere mindre aktører ønsker en større del af markedet

- De små selskaber er kendetegnet ved
  - Beskedent datagrundlag til brug for prissætning
  - Typisk enstrengt afsætningskanal
- De mindre selskaber har været de mest aggressive i priskonkurrencen
  - Har generelt en stigende combined ratio
- Forsikring er lavinteresse
  - Det købes ikke – det skal sælges
- På den lange bane er skarpe priser (segmentering) og afsætningskraft afgørende konkurrenceparametre
- Solvency II

## Solvency II

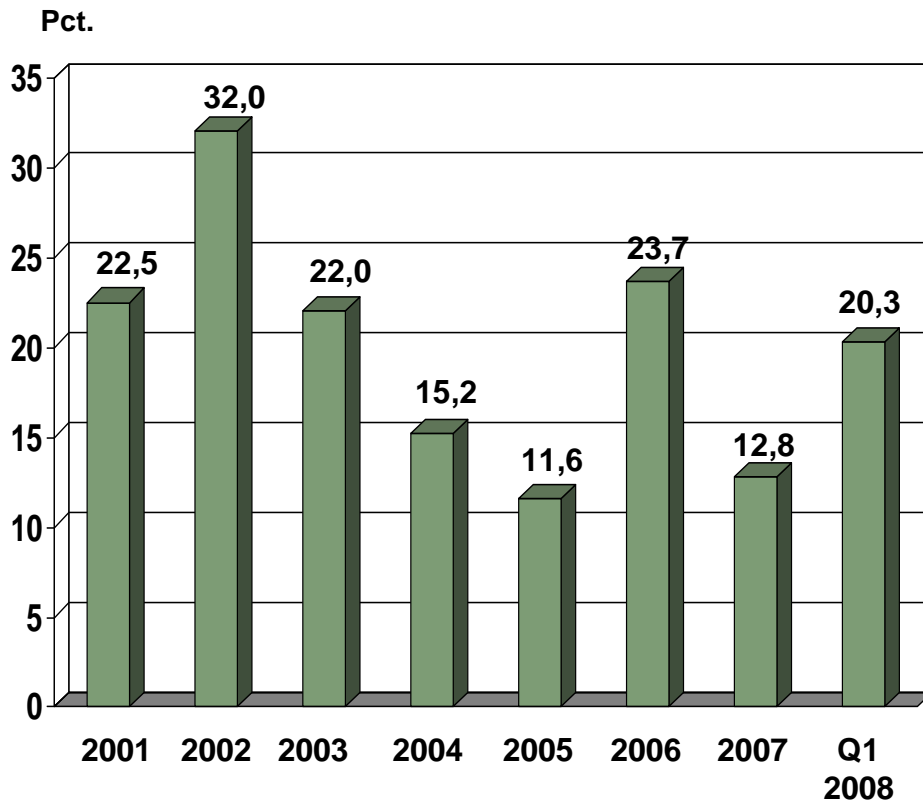
- **Solvenskravet vil fremover være risikobaseret**
- **Lavere solvenskrav for selskaber, der har spredt risikoen på f.eks.**
  - **Brancher, geografisk**
- **Lavere solvenskrav ved lav CR og lav volatilitet**
- **Solvency II er generelt set en fordel for de store selskaber – en ulempe for de små selskaber**
- **De små selskaber kan komme under pres**
  - **Øget konsolidering**

## Resultat - Livsforsikring

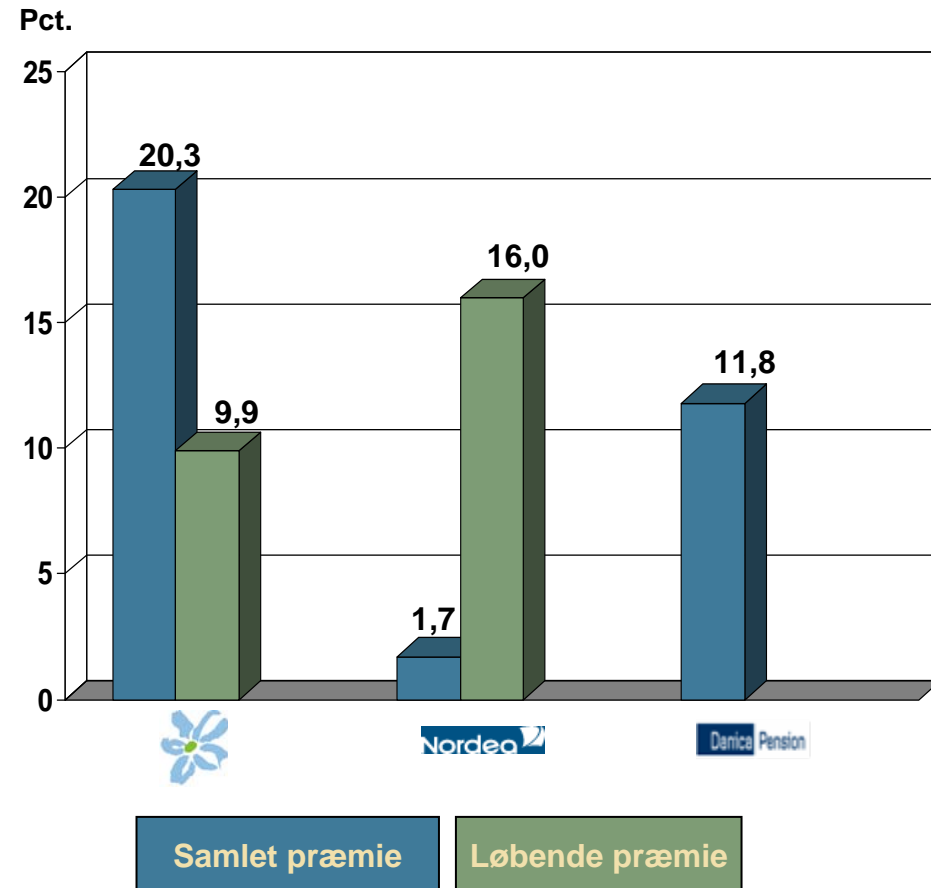
Mio. kr.	1. kvrt. 2007			1. kvrt. 2008		
	Liv I	Liv V	Koncern	Liv I	Liv V	Koncern
Investeringsafkast	7	8	15	-8	-9	-17
Risikotillæg	14	13	27	12	13	25
Overført til skyggekonto	0	0	0	-12	-13	-25
Resultat i Topdanmark Link	1		1	-16		-16
Finansiering Liv Holding			-3			-3
Beregnet godtgørelse m.m.			5			-1
<b>Resultat af livsforsikring</b>			<b>45</b>			<b>-38</b>
<b>Skyggekonto ultimo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>65</b>	<b>77</b>

# Fortsat høj præmievekst

19,3 pct. CAGR i Topdanmark (2001-2007)



Sammenligning af præmievekst  
Q1 2008



## Udsigter for livsforsikring

- **Forventet præmiefremgang på løbende præmie for 2008 er opjusteret fra 8-10 pct. til nu omkring 10 pct.**
- **Samlet ventes præmieindtægten at stige med 5-10 pct. i 2008**
- **Topdanmark har Danmarks mest tilfredse livkunder**
- **Der ventes overført 52 mio. kr. til skyggekontoen i Liv V i 2008**
  - **Skyggekonto ultimo 2008 ventes at udgøre 105 mio. kr.**
  - **Vil blive indtægtsført i en kommende periode, når investeringsafkastet er tilstrækkelig højt**

# Topdanmarks investeringsstrategi

- **Forsikringsmæssige hensættelser investeres i investeringsaktiver af høj kvalitet (f.eks. realkreditobligationer)**
- **Egenkapitalen kan investeres i investeringsaktiver med højere forventet afkast/volatilitet**
  - **Forsikringsselskaber perfekte ejere af illikvide investeringsaktiver med et relativt højt afkast f.eks. CDO's**
    - **Høj driftslikviditet og kendt udbetalingsmønster**
    - **Køb-og-behold-strategi ikke noget problem**
    - **Kan give regnskabsmæssige udsving undervejs, men påvirker ikke det forventede cash flow**
- **Volatiliteten på investeringsafkastet har ligget på lidt over 2 pct. fra 2001 til 2007**
  - **Gennemsnitsafkast 7,2 pct.**
    - **3,7 pct. i 2007**
- **Investeringspolitikken fastholdes**
  - **Aktieeksponering på 1 – 1,5 mio. kr.**
  - **Fortsat eksponering til CLO's**



## Investeringsafkast for Topdanmark koncernen ekskl. livsforsikring I Q1 2008

	Beholdning mia. kr.	Afkast mio. kr.	Afkast i procent
Danske aktier	0,5	-45	-8,5
Udenlandske aktier	0,7	-158	-17,6
Stats- og realkreditobligationer	9,1	77	0,8
Kreditobligationer	1,5	-87	-5,8
CDO's	1,3	-157	-10,7
Ejendomme	0,9	9	1,0
Andet	1,5	-18	-1,0
<b>I alt</b>	<b>15,5</b>	<b>-379</b>	<b>-2,5</b>

## CDO's - Afkast og beholdninger 1. kvartal 2008

	Koncern excl. Liv	Liv
<b>Afkast 1. kvartal</b>		
AAA og AA	-52	-111
Lavere end AA	-105	-239
<b>Afkast i alt</b>	<b>-157</b>	<b>-350</b>
<b>Renter</b>		
	36	79
<b>Kursreguleringer</b>	<b>-193</b>	<b>-429</b>
<b>Afkast i alt</b>	<b>-157</b>	<b>-350</b>
<b>Bogført værdi 31. marts</b>		
AAA og AA	834	1.248
Lavere end AA	479	986
<b>Bogført værdi i alt</b>	<b>1.313</b>	<b>2.234</b>

## Urealiserede nedskrivninger af CLO's uden subprime-eksponering samt overførsler til skyggekonto

Mio. kr.

Nedskrivninger CLO's i 2007	181	
Aktionærernes andel i Liv	45	
Nedskrivninger CLO's i Q1 2008	176	
Aktionærernes andel i Liv	47	
	<hr/>	449
Overført til skyggekonto i 2007	53	
Overført til skyggekonto i 2008E	52	
	<hr/>	105
		<hr/>
		554

## Uændret resultatprognose for 2008

- I årsrapporten for 2007 lød resultatprognosen for 2008 på 750–850 mio. kr. efter skat
- Siden årsrapporten er følgende forudsætninger ændret:

Combined ratio, $\geq 89 \rightarrow \leq 88$ svarende til	33	mio. kr.
Liv	-10	mio. kr.
Lavere vækst i Skade	-17	mio. kr.
Øvrige forhold	- 6	mio. kr.
I alt efter skat	<u>0</u>	mio. kr.

- Resultatprognosen for 2008 er derfor uændret på 750-850 mio. kr. efter skat
  - Ekskl. eventuelle afløbsgevinster
  - Inkl. buffer på 1 p.p.
- Svarer til en ROE efter skat på 23 pct.

Forudsætningerne i prognosen for 2008 er baseret på kurserne 14. maj 2008

## Forventet tilbagekøb for 2008 svarer til en udlodningsprocent på 8,9

Tilbagekøbet for 2008 ligger uændret på 1.050 mio. kr.

Tilbagekøbet for 2008 er sammensat af:

• Det forventede ordinære tilbagekøb ligger på	680
• Overført fra 2007	121
• Lavere solvensmargin	ca. <u>250</u>
	1.050

Tilbagekøbet for 2008 svarer til en udlodningsprocent (“buy-back yield”) på 8,9

På nuværende tidspunkt er der i 2008 tilbagekøbt Topdanmark-aktier for 309 mio. kr.

Der resterer således et tilbagekøb på 741 mio. kr. i 2008

Siden 1998 har Topdanmark tilbagekøbt 59 pct. af de udestående aktier

- Gennemsnitskurs: 324

**[www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir)**

- en kilde til opdateret information om Topdanmark

# Disclaimer

Denne præsentation indeholder udtalelser om fremtidige forhold. Sådanne udsagn er usikre og forbundet med risici af såvel generel som specifik karakter.

Mange faktorer kan forårsage, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra de forventninger, som indeholdes i præsentationen. Sådanne faktorer kan f.eks. være konjunkturudviklinger, udviklingen i de finansielle markeder, den økonomiske indvirkning af ikke-forudsete begivenheder som f.eks. terrorhandlinger eller ekstraordinære vejræssige forhold, ændring i danske og EU-mæssige regler, konkurrencefaktorer i forsikringsbranchen og udviklingen i genforsikringsmarkedet. Se endvidere afsnittet om risikoforhold på [www.topdanmark.dk/ir](http://www.topdanmark.dk/ir) → [Risikostyring](#).

Ovenstående angivelse af risikofaktorer er ikke udtømmende. Investorer og andre, der måtte basere beslutninger vedrørende Topdanmark på udsagn om fremtiden, bør foretage egne omhyggelige overvejelser om disse forhold samt usikkerhedsmomenter i øvrigt.

Topdanmarks udsagn om fremtiden er i øvrigt alene baseret på informationer, der var kendt på tidspunktet for udarbejdelsen af kvartalsrapporten Q1 2008.