

Q2/2019 SCR-suhde 185,5 %																			
Oma varallisuus (SCR) 6,2 mrd. euroa	Maksutulo 2,1 mrd. euroa																		
SCR (vakavaraisuuspääoma-vaatimus) 3,4 mrd. euroa	Sijoitussidonnaisien osuus maksutulosta 82,8 %	Sijoitukset 21,5 mrd. euroa Tuotto 5,8 %																	
	Uusien vakuutus-sopimusten osuus maksutulosta 39,9 %	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Sij. luokka:</th> <th>Korot</th> <th>Osakkeet</th> <th>Kiinteistöt</th> <th>Muut</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Osuus:</td> <td>71,1 %</td> <td>18,0 %</td> <td>8,2 %</td> <td>2,6 %</td> </tr> <tr> <td>Tuotto:</td> <td>5,2 %</td> <td>11,0 %</td> <td>2,8 %</td> <td>-1,7 %</td> </tr> </tbody> </table>	Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt	Muut	Osuus:	71,1 %	18,0 %	8,2 %	2,6 %	Tuotto:	5,2 %	11,0 %	2,8 %	-1,7 %		
Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt	Muut															
Osuus:	71,1 %	18,0 %	8,2 %	2,6 %															
Tuotto:	5,2 %	11,0 %	2,8 %	-1,7 %															
Lähde: Finanssivalvonta																			

Sisällys

❖ Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus heikkeni	1
❖ Maksutulo supistui myös alkuvuoden 2019 aikana.....	3
❖ Osake- ja korkosijoitukset tuottivat hyvin	4
❖ Kiinteistösijoitusten osuutta laskettiin hieman	4
❖ Negatiiviset korot asettavat kasvavaa painetta henkivakuutusyhtiöiden kannattavuudelle	5

Kirjoittaja

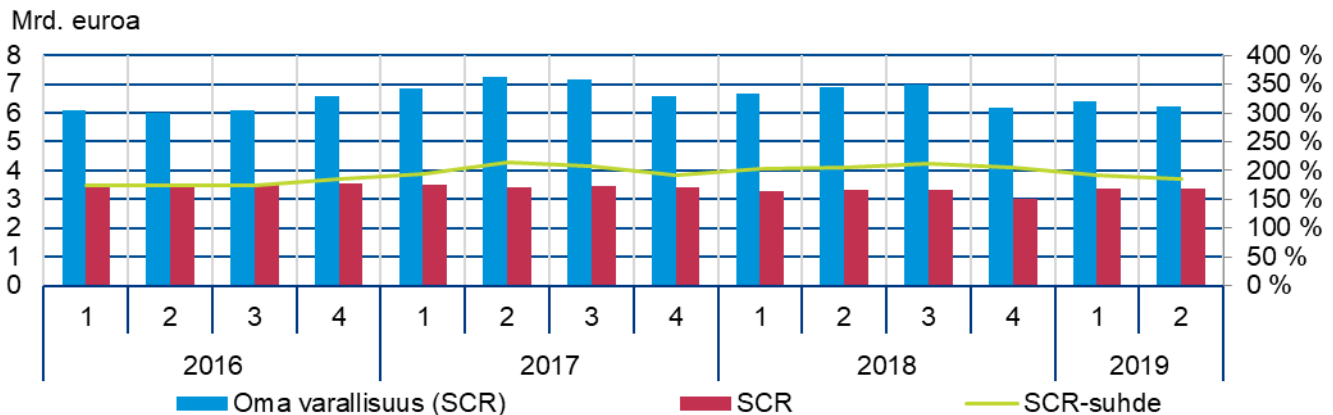
❖ Mikael Lukjanov, finanssianalyttikko

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus heikkeni

Henkivakuutussektorin tila heikkeni vuoden 2019 ensimmäisen puoliskon aikana. Maksutulon vähenevä trendi, yhä laskeva korkotaso ja kasvaneet vakavaraisuuspääomavaatimukset vaikuttivat negatiivisesti henkivakuutusyhtiöihin. Yhtiöt olivat kuitenkin edelleen vakavaraisia. Henkivakuutusyhtiöiden SCR - oman varallisuuden määrä laski vuoden takaisesta selvästi. Sektorin SCR-suhde oli alimmillaan lähes kolmeen vuoteen. Vakuutusmaksutulo laski vuoden takaisesta, mutta pudotus loiveni hieman. Keskimääräistä selvästi suuremmat sijoitustuotot tukivat vuoden 2019 ensimmäisellä puoliskolla yhtiöiden vakavaraisuutta.

Sektorin liikevoitto (ennen lisäetuja, satunnaisia eriä, tilinpäätössiirtoja ja veroja) oli 617,9 milj. euroa kesäkuun loppuun mennessä. Liikevoitto laski 11,5 % vuoden takaisesta. Liikekulut olivat 201,1 milj. euroa eli 4,3 % suuremmat kuin vuotta aiemmin. Liikekulut sisältävät erimerkiksi ensivakuutuksen palkkioita ja vakuutusten hoitokuluja.

Kuvio 1. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

Henkivakuutussektorin Solvenssi II -oman varallisuuden ja vakavaraisuuspääomavaatimuksen suhde oli kesäkuun lopussa 185,5 % ja laski yli 20 prosenttiyksikköä vuoden 2018 lopusta. Minimipääomavaatimuksen MCR-suhde laski 604 prosenttiin ja oli matalimmalla tasolla koko Solvenssi II -raportointiaikana eli vuoden 2016 alusta alkaen. SCR -oma varallisuus säilyi samalla tasolla vuoden 2018 lopusta ja oli 6,2 mrd. euroa. Selvästi kasvanut vakavaraisuuspääomavaatimus kuitenkin heikensi suhdelukua. MCR -oma varallisuus säilyi myös samalla tasolla ja oli 6,0 mrd. euroa.

Osalla henkivakuutusyhtiöistä on käytössään siirtymäsäännöksiä, jotka tukevat SCR-suhdetta säännösten voimassaoloaikana aina vuoteen 2032 asti. Siirtymäsäännösten päättymiseen on varauduttava riittävän aikaisin, koska niiden merkitys SCR-suhteeseen on suuri. Kotimaiset yhtiöt käyttävät vastuuvelan siirtymäsäännöstä, osakeriskin siirtymäsäännöstä ja volatilitteettikorjausta (VA).

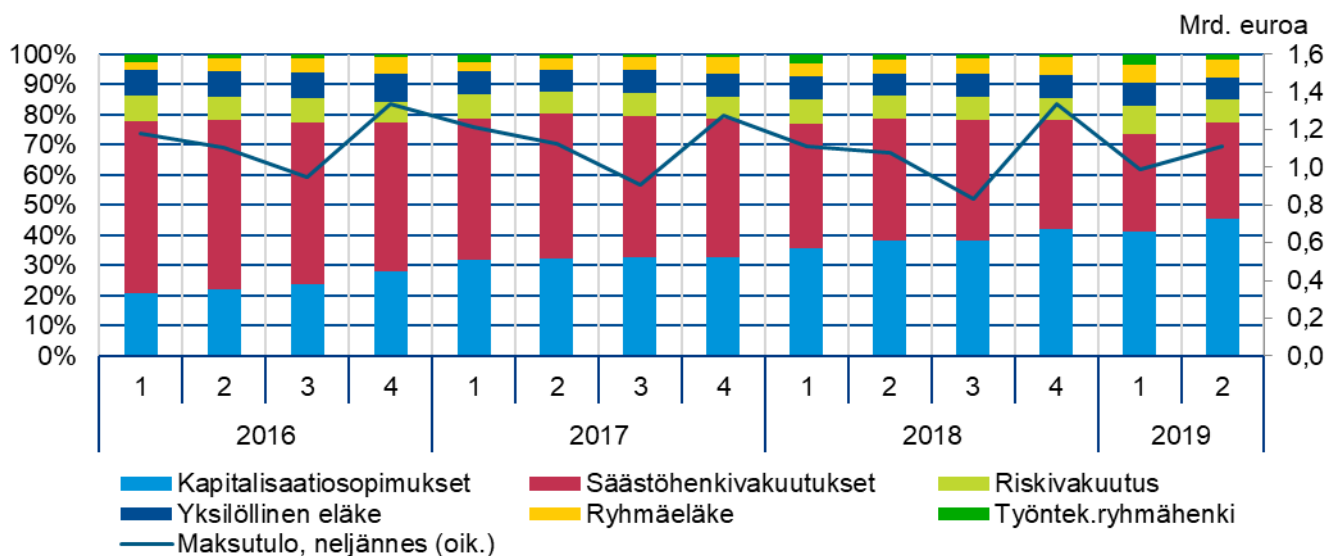
Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspääomavaatimukseen vaikuttaa eniten markkinariskin osuus, joka koostuu esimerkiksi osake- ja joukkolainasijoituksiin liittyvistä riskeistä. Enemmän riskiä sisältävät sijoitukset ovat alttiimpia äkillisille arvonmuutoksille, jotka voivat muuttaa merkittävästi yhtiöiden vakavaraisuusasemaa. Markkinariskin lisäksi toinen merkittävä riski on henkivakuutusriski. Vakavaraisuuspääomavaatimusta pienentävät erilaiset hajautushyödyt ja vaimennusvaikutukset. Tämän vuoksi markkinariskin osuus on jopa suurempi kuin koko SCR. Henkivakuutusyhtiöiden SCR-suhde on ollut EU-vertailuissa alle mediaanin, mutta hajonta on ollut samalla selvästi pienempää, eikä Suomessa ollut erityisen heikkoja lukuja yhdelläkään yhtiöllä. (lähde: EIOPA Financial Stability Report).

Tuleviin vakuutusmaksuihin sisältyvät odotettavissa olevat voitot (Expected Profits included in Future Premiums, EPIPF) ovat merkittävä erä vakavaraisuuslaskennassa, koska vakavaraisuuspääomavaatimus katsoo tulevaisuuteen niin korvausmenojen kuin vakuutusmaksutulojenkin kannalta. EPIPF nousi vuoden takaisesta 3 %. Se oli koko henkivakuutussektorilla 26,5 % oman varallisuuden ja 49,2 % vakavaraisuuspääomavaatimuksen määrästä. Tulevia voittoja pyritään ennustamaan tilastomenetelmin, kun käytössä on pitkältä aikaväliltä dataa esimerkiksi keskimääräisestä asiakaskäyttäytymisestä ja eliniänodotteesta. Laskenta vaikeutuu ja siihen liittyy lisääntyvää epävarmuutta, kun ennuste pitenee tai markkinoilla tapahtuu jokin perustavanlaatuinen muutos. Voi esimerkiksi syntyä täysin uusi vakuutustuotetyppi, josta ei ole historiadataa.

Maksutulo supistui myös alkuvuoden 2019 aikana

Henkivakuutusyhtiöiden vuoden 2019 ensimmäisen puoliskon vakuutusmaksutulo laski 4,2 % vuoden takaisesta ja oli 2,1 mrd. euroa. Maksetut korvaukset olivat selvästi maksutuloa suuremmat ja ne ylittivät 2,7 mrd. euroa. Korvausten määrä oli 129,5 % maksutulosta. Takaisinostojen määrä on kiihtymässä vuoden 2019 aikana. Tämä supistaa vakuutuskantaa, jos vakuutussäästöille kertyvä tuotto ei pysty kompensoimaan tilannetta. Riskihenkivakuutuksen maksutulo säilyi yhä ennallaan. Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen EIOPAn kesäkuussa julkaisemien tietojen mukaan Suomen henkivakuutussektori oli vuonna 2018 maksutulon kehityksellä mitattuna EU:n heikoimpien joukossa. Tämä johtuu mm. siitä, että Suomen henkivakuutussektorin myynti on pääosin sijoitussidonnaista eli se on altis sijoitusmarkkinoiden muutokselle. Lisäksi Keski-Euroopassa henkivakuutusyhtiöt tarjoavat tuotteita, jotka muodostavat pääosan eläketurvasta. Suomessa kattavan eläketurvan tarjoaa työeläkejärjestelmä.

Kuvio 2. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo



Lähde: Finanssivalvonta

Säästöhenkivakuutusten maksutulo nousi hieman alkuvuodesta, mutta oli edelleen 24,5 prosentin laskussa vuoden takaisesta. Kapitalisaatiosopimusten osuus koko maksutulosta kasvoi jo 45,4 prosenttiin. Muutos on ollut hyvin merkittävä ja se on jatkunut samansuuntaisena jo pitkään.

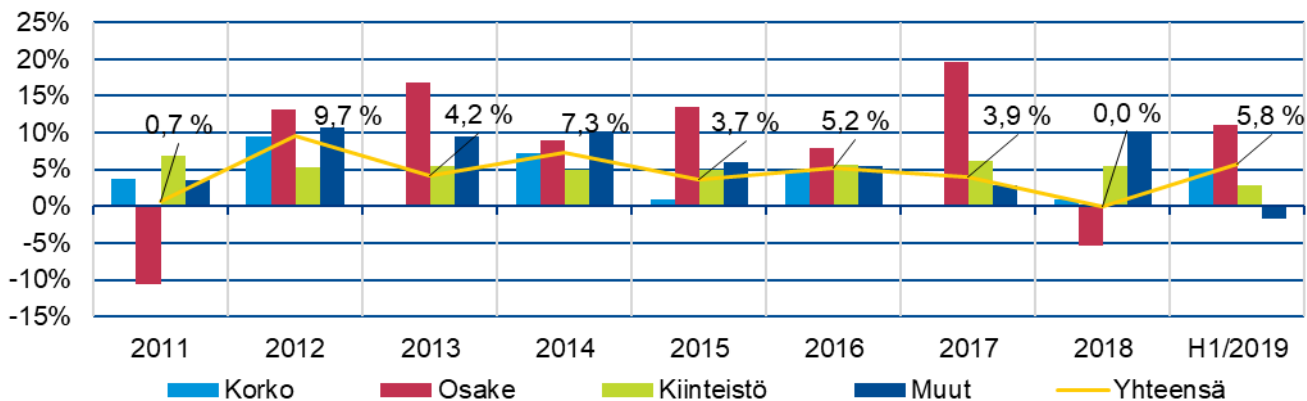
Uusien vakuutusten osuus vakuutusmaksutulosta ei muuttunut oleellisesti: se oli 39,9 % vuoden 2019 ensimmäisen puoliskon aikana. Uusmyynti oli hyvin vahvasti sijoitussidonnaisten tuotteiden varassa. Riskihenkivakuutuksen osuus uudesta maksutulosta oli vain 2,3 %. Vuoden 2019 ensimmäisen puoliskon sijoitussidonnainen maksutulo oli 82,8 % koko vakuutusmaksutulosta, mikä on EU-alueen korkein osuus. Tämä vähentää vakuutusyhtiöille suoraan kohdistuvaa riskiä, mutta lisää sijoitusmarkkinan vaikutusta vakuutusasiakkaiden käyttäytymiseen. Laskuperustekorkoinen vakuutuskanta supistuu hitaasti. Finanssialan tuoreimman vakuutussäästötilaston mukaan perustekorkoisia vakuutuksia on nyt noin 5 % vähemmän kuin vuosi sitten. Niitä ei yleensä lunasteta ennen erääntymistä, koska ne tarjoavat varmaa ja melko korkeaa tuottoa.

Henkivakuutusliiketoiminta sisältää yhä enemmän varallisuudenhoitoa. Mikäli säästöhenkivakuutus supistuu ja kapitalisaatiosopimusten määrä kasvaa, varsinainen vakuutustoiminta pienenee edelleen. Kapitalisaatiosopimus ei sisällä vakuutuskomponenttia, vaan se on henkivakuutusyhtiön tarjoama sijoittamisen palvelu. Koska kaikkien sijoitusvakuutusluokkien verohyödyt ovat jatkuvasti supistuneet, niin sijoitusvakuutustuotteiden lisäarvo perustuu mahdollisuuteen sijoittaa niiden kautta sellaisiin sijoitustyyppeihin ja -kohteisiin, joihin yksittäisillä sijoittajilla on rajallinen tai mahdoton pääsy. Institutionaalisille sijoittajille on tarjolla selvästi suurempi valikoima tuotteita. Tällaisia sijoituksia ovat erimerkiksi kiinteistökorit tai joukkolainat, joiden minimimerkintäsumma voi olla miljoonia euroja.

Osake- ja korkosijoitukset tuottivat hyvin

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitukset tuottivat 5,8 % vuoden 2019 ensimmäisellä puoliskolla. Vuoden takaisen vertailuajankohdan tuotto oli 0,8 %. Osakesijoitukset tuottivat 11 % ja elpyivät viime vuodesta. Hyvistä osaketuotoista huolimatta henkivakuutusyhtiöt eivät kuitenkaan pärjänneet globaalille osakeindeksille, joka tuotti vuoden alusta kesäkuun loppuun asti 15,6 % (lähde: MSCI World Index). USA:n talouden vahva vire on vetänyt osakemarkkinaa ylöspäin myös muilla markkina-alueilla. Korkosijoitukset tuottivat 5,2 %. Joukkolainamarkkinoilla riskit ovat kuitenkin kasvaneet, koska yhä laskevan korkotason vuoksi on epätodennäköistä, että tuotot voisivat säilyä nykyisellä tasolla. Mikäli korot liikkuvat myöhemmin ylöspäin, niin joukkolainojen arvot laskevat. Kiinteistösijoitukset tuottivat edelleen tasaisesti, mikä viittaa siihen, että vakuutusyhtiöiden omistamien kiinteistöjen vuokrausaste on säilynyt riittävän korkealla tasolla.

Kuvio 3. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten tuotto sijoitusluokittain

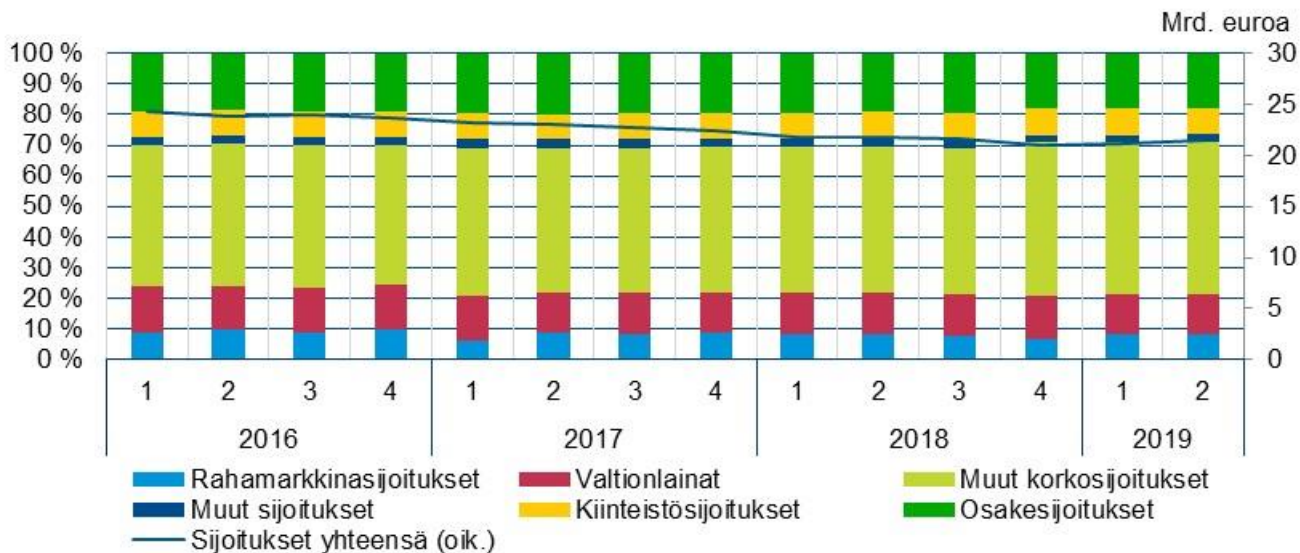


Lähde: Finanssivalvonta

Kiinteistösijoitusten osuutta laskettiin hieman

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuuden määrä ilman sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena olevia sijoituksia oli 21,5 mrd. euroa kesäkuun lopussa. Määrä laski vuoden takaisesta, mutta nousi selvästi viime vuoden lopusta hyvien sijoitustuottojen vuoksi. Pitkän aikavälin trendi osoittaa kuitenkin alaspäin, koska henkivakuutuskanta muuttuu yhä enemmän sijoitussidonnaiseksi, jolloin perustekorkoisen vakuutuskannan katteeksi tarvitaan vähemmän sijoituksia.

Kuvio 4. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma (perusjakauma ilman johdannaisia)



Lähde: Finanssivalvonta

Omaisuuslajien osuudet ovat säilyneet pääosin vakaana, mutta kiinteistösijoitusten osuus muuttui hieman aiempaa enemmän. Kiinteistösijoitukset vähenivät 159 milj. eurolla vuoden takaisesta. Muutos oli kuitenkin vain 0,7 prosenttiyksikköä koko sijoitusvarallisuuden määrästä. Osakesijoituksia oli kesäkuun lopussa 18,0 % sijoitusvarallisuudesta, ja korkosijoitusten osuus oli 71,1 %. Kotimaiset yhtiöt ottavat enemmän riskiä sijoituksissaan kuin EU:ssa keskimäärin, mutta toisaalta monet suomalaiset yhtiöt kuuluvat suuriin finanssiryhmiin, jolloin ne luottavat ryhmän vakavaraisuuteen ja maksukykyyn kriisitilanteissa. Riskisijoitusten (osakkeet, high yield -yrityslainat, kehittyvien markkinoiden valtionlainat ja muut sijoitukset) osuus kaikista sijoituksista oli keskimäärin 31,8 %.

Pörssinoteerattujen osakesijoitusten alueellisessa jakaumassa tapahtui joitakin muutoksia. Kehittyvien markkinoiden osuus kasvoi 12 %:iin, kun se oli vielä viime vuoden lopussa 9 %. Osuus lähes kaksinkertaistui vuoden takaisesta tilanteesta. Mukana on sekä allokaatiomuutoksia että sijoitustuottoja. Vastavasti euroalueen osakesijoitusten osuus supistui.

Noteeraamattomien osakkeiden määrä sijoitusvarallisuudesta on kasvanut ja se oli kesäkuun lopussa 269,7 milj. euroa eli korkeimmalla tasolla yli neljään vuoteen. Pääomasijoitusten määrä sen sijaan ei ole kasvanut. Osakesijoitusten alueellinen jakauma muuttui vain hieman. Euroalueen ulkopuolisiin joukkolainoihin sijoitetaan varovaisesti, koska valuuttakurssien muutokset vaikuttavat tuottoihin ja valuuttasuojaus lisää sijoitustoiminnan kuluja. Suomalaiset vakuutusyhtiöt (henki- ja vahinkovakuutus yhteensä) omistavat kuitenkin USA-yrityslainoja noin kuudesosan verran yrityslainasijoitusten kokonaismäärästä (lähde: EIOPA Financial Stability Report).

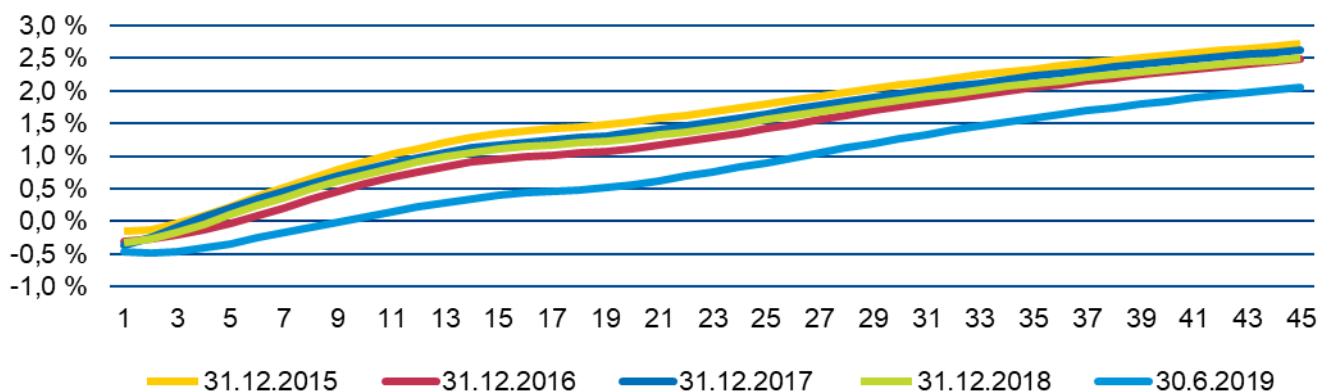
Negatiiviset korot asettavat kasvavaa painetta henkivakuutusyhtiöiden kannattavuudelle

Matalalla korkotasolla on suuri vaikutus henkivakuutusyhtiöille. Henkivakuutussektorin keskimääräinen korkosijoitusten modifioitu duraatio eli niiden herkkyys korkotason muutoksille oli kesäkuun lopussa ilman johdannaisia 3,77 ja johdannaiset mukaan lukien 5,71. Samalla vastuuvelan duraatio on tyypillisesti pitkä. Riskin minimoimiseksi vakuutusyhtiöiden sijoitusvarallisuuden tulisi kattaa pitkäaikaiset vastuut

mahdollisimman tarkasti eri aikaväleillä. Duraatioero kasvattaa korkoriskiä, kun korkotason muutos ei vaikuta taseen molempiin puoliin samalla painolla. Korkotason muuttuessa pitkän duraation vastuovelka muuttuu enemmän kuin lyhyemmän duraation joukkovelkakirjasalkku. Korkosijoitusten ja vastuuelan duraatioero otettiin ensimmäistä kertaa mukaan myös EIOPAn Risk Dashboard -julkaisuun. Duraatioeron mediaani oli EU-maissa noin -5 vuotta.

Kun nykyiset korkosijoitukset erääntyvät, tarjolla on aiempaa matalampaa tuottoa. Henkivakuutusyhtiöt voivat joko hyväksyä matalamman tuoton tai lisätä sijoitussalkun riskiä. Riskin kasvu puolestaan johtaa vakavaraisuuspääomavaatimuksen kasvuun, jolloin SCR-suhde laskee. Myös kasvava vastuuelka laskee SCR-suhdetta.

Kuvio 5. EIOPAn korkokäyrät puolivuositain



Lähde: EIOPA

EIOPAn julkaisema korkokäyrä (risk free rate) laski kesän aikana merkittävästi, mutta vaikutukset eivät vielä ehtineet näkyä täysimääräisesti kesäkuun lopussa. Korkokäyrää käytetään vakuutusyhtiöiden vastuuelan laskennassa. Kesäkuun korkokäyrä oli jo 9 vuoteen asti negatiivinen, mikä aiheuttaa selvää haittaa henkivakuutusliiketoiminnalle. Markkinaehtoiset korot olivat useissa EU-maissa tätäkin matalampia. Negatiivinen korko kasvattaa vastuuelan määrää. Vaikutus moninkertaistuu pitkillä ajanjaksoilla ja sillä saattaa olla merkittävä vaikutus henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen. Toisaalta mahdolliset korkosuojaukset vaikuttavat muutosten määrään. Laskuperustekorkoisen henkivakuutuskannan supistuminen helpottaa kuitenkin tilannetta hieman.