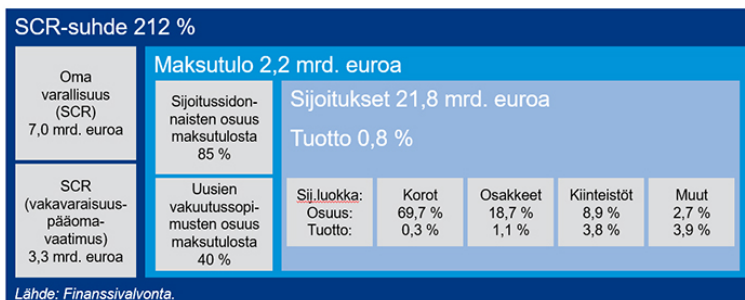




## Henkivakuutuksen maksutulo on laskussa, mutta vakavaraisuus on edelleen vahva

Kirjoittaja: Mikael Lukjanov, analyytikko

- Digitalisaatio, ilmastonmuutos ja uudet tuotevaihtoehdot muuttavat vakuutusala
- Vakavaraisuus vahvaa tasoa, mutta alle eurooppalaisen keskiarvon
- Vakuutusmaksutulossa usean vuoden laskeva trendi
- Alkuvuoden sijoitustuotot aiempia vuosia heikommat
- Sijoitusvarallisuuden määrä laskee, jakaumassa ei merkittäviä muutoksia



### Digitalisaatio, ilmastonmuutos ja uudet tuotevaihtoehdot muuttavat vakuutusala

Henkivakuutussektori on säilyttänyt vahvan vakavaraisuusasteen, vaikka vakuutusmaksutulot laskevat edelleen. Vakavaraisuus on selvästi vahvempi kuin vuoden 2017 lopussa. Sektorin liiketulos nousi jälleen voitolliseksi ensimmäisen vuosineljänneksen tappiollisen tuloksen jälkeen. Toimialalla ei tapahtunut suuria muutoksia alkuvuoden aikana. Mandatumin vakuutuskannan myynti Danskelle peruuntui ja yhtiöiden yhteistyö jatkuu.

Euroopan vakuutus- ja eläkeviranomainen EIOPA julkaisi uudet Risk Dashboard -mittarit ja Financial Stability Reportin kesäkuussa. Taloussuhdanne jatkuu arvioiden mukaan positiivisena, mutta matalat korot ovat rasittaneet vakuutustoimintaa ja pidemmän aikaa. Osakemarkkinan vaikutus vakuutusyhtiöihin on yleensä rajallinen, koska vakuutusyhtiöiden sijoituspolitiikka rajoittaa osakeriskiä. Kokonaisriskiarvioinnin perusteella vakuutusyhtiöiden toimintaympäristö on edelleen vakaa ja riskit ovat hieman laskeneet viime vuodesta. Ilmastonmuutokseen liittyvät riskit ovat kuitenkin jatkuvassa kasvussa. Ilmatoriskien taloudellinen arviointi on haastavaa ja se edellyttää vakuutusyhtiöiltä uutta analyyttistä osaamista.

Vakuutusalan digitalisaatio muovaa toimintaympäristöä jo tällä hetkellä. Vakuutusten jakelukanavat muuttuvat. Järjestelmäinvestoinnit ovat kalliita, ja samalla yhtiöt voivat tarvita uudenlaista osaamista. Riskienhallinta ulottuu tietojärjestelmiin aiempaa laajemmin. Myös startup-yhtiöt vaikuttavat sekä yhteistyöverkostoihin että vakuutusalan kilpailukenttään. Digitalisaatiota ajaa eteenpäin esimerkiksi kuluttajakäytymisen muutokset.

Finanssialan ryhmittymistä johtuen henkivakuutussektori on vahvasti yhteydessä pankkisektoriin pääomien liikkuvuuden kautta. Ryhmien sisällä jaetaan usein myös esimerkiksi henkilöstöresursseja. Vuoden 2017 lopussa kotimaisten vakuutusyhtiöiden altistuminen pankkisektorille oli 22,3 % sijoitusvarallisuudesta, mikä oli 31 ETA-maan joukossa yhdeksänneksi suurinta. Suurin osa riskikyköksistä on vakuutusyhtiöiden sijoituksia pankkien joukkolainoihin (lähde: EIOPA Financial Stability Report, June 2018). Sijoitusrahastosektorilla henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden osuus koko kotimaisten rahastoyhtiöiden hoidossa olevasta varallisuudesta on 25 % eli noin 30 mrd. euroa.

Henkivakuutussektorin yhteyksiä muihin valvottavasektoreihin voi tutkia myös tilastollisesti. Tilastokeskuksen ja Fivan keräämän datan vertailussa ei löytynyt viimeisen kymmenen vuoden ajalta tilastollisesti merkittäviä lineaarisia yhteyksiä. Vain siltä, että henkivakuutussektorin maksutulon kehitys korreloi heikosti esimerkiksi sijoitusrahastojen nettomyynnin tai yleisimpien kansantalouden mittarien kuten talouskasvun, palkkojen kehityksen tai kuluttajahintojen kanssa. Vakuutusmaksutulot itse asiassa nousivat finanssikriisin aikana Suomessa. Henkivakuutusyhtiöiden suurimmat riskit ovat pääosin yhteydessä finanssikonsernien taloudellisiin riskeihin (pääomien liikkuvuus) sekä erityisesti yleisiin arvopaperimarkkina- ja korkoriskeihin.

### Vakavaraisuus vahvaa tasoa, mutta alle eurooppalaisen keskiarvon

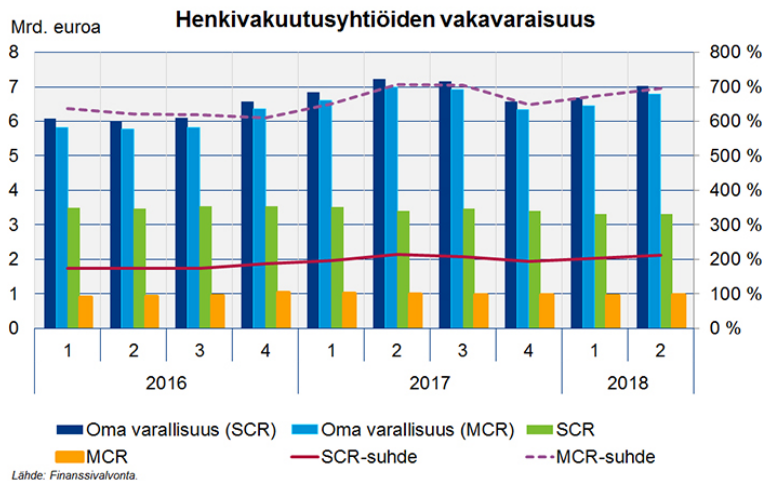
Alkuvuonna tapahtunut korkotason lievä nousu on tasoittunut. SCR-suhde oli vuoden 2018 toisen vuosineljänneksen lopussa 212 % ja selvästi korkeampi kuin vuoden 2017 lopussa. Minimipääomavaatimusta kuvaava MCR-suhde oli 695 %. Henkivakuutussektorin vakavaraisuuden nousu johtui pääosin tier 1 -varallisuuden määrän kasvusta koko sektorilla. SCR-



19.9.2018

Julkinen

omavarallisuus oli kesäkuun lopussa 7 mrd. euroa, kun se oli vuoden 2017 lopussa 6,6 mrd. euroa. SCR-pääomavaatimus on noussut hieman vuoden lopusta.

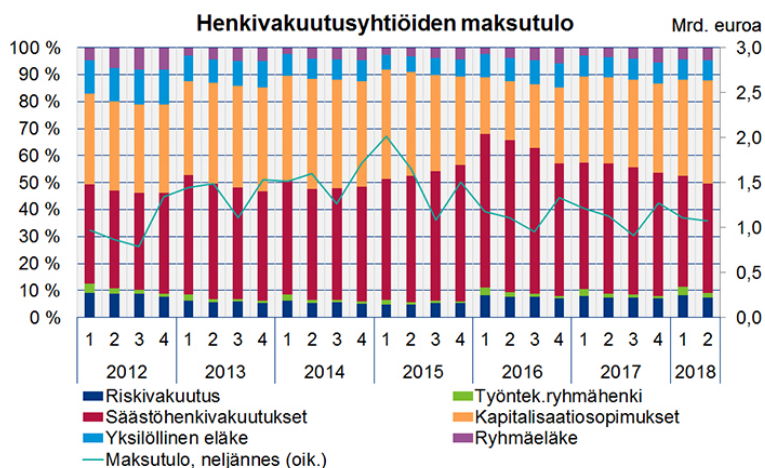


Yhtiökohtainen vakavaraisuus ei ole vertailukelpoista sektorin tasolla, koska osa yhtiöistä käyttää vastuuvelan siirtymäsäännöksiä ja volatiliiteettikorjauksia. Henkivakuutusyhtiöiden liiketoimintastrategiat vaihtelevat merkittävästi; yhtiöt keskittyvät erilaisiin vakuutus tuotteisiin ja asiakasryhmiin. Osingonjaon määrällä on jonkin verran vaikutusta vakavaraisuussuhteeseen. Lisäksi vastuuvulkaa ja muita varoja suojataan eri tavoin esimerkiksi valuuttakurssien ja korkojen vaihteluilta.

Kotimaiset henkivakuutusyhtiöt pärjäävät Eurooppa-vertailuissa kohtalaisesti. Vuoden 2017 lopussa eurooppalaisten henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden painotettu SCR-keskiarvo oli 237 % (Suomi 207 %). Euroopan keskiarvoa nostaa erityisesti suuri ja vakavarainen Saksan markkina. Koko varallisuudella mitattuna Suomi kattaa eurooppalaisesta henki- ja vahinkovakuutusmarkkinasta vain 0,7 % ja suomalaisen markkinan erityispiirre on suuri sijoitussidonnaisen vakuutuskannan osuus. (Lähde: EIOPA Statistics.)

## Vakuutusmaksutulossa usean vuoden laskeva trendi

Henkivakuutussektorin maksutulo oli vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla 2,2 mrd. euroa ja laski 6,8 % vuoden 2017 ensimmäiseltä puoliskolta. Maksutulo on ollut viimeksi näin alhaalla kuusi vuotta sitten. Maksetut korvaukset ylittivät kokonaismaksutulon määrän ja olivat 2,4 mrd. euroa. Osa yhtiöistä on kuitenkin kasvattanut maksutuloaan. Eri painopisteet asiakasryhmissä ja tuotteissa ovat selittäviä tekijöitä. Henkivakuutusyhtiöiden maksutuloon vaikuttavat voimakkaasti myös yksittäiset suuret vakuutussopimukset, joiden toteutunut myynti vaihtelee neljännesvuosittain.

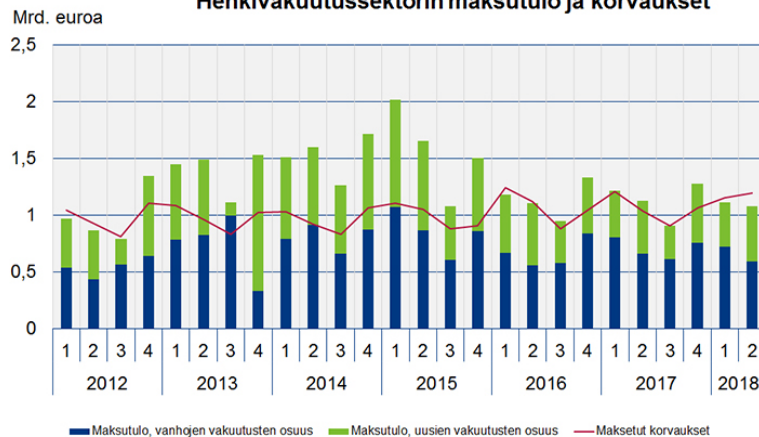


Uusien vakuutussopimusten osuus maksutulosta oli kesäkuun loppuun mennessä 40 % maksutulosta. Vuoden 2017 aikana osuus oli 37,5 %. Uusien sopimusten osuus säilyi euromääräisesti samana vuoden takaisesta vertailukohtasta. Maksutulon laskuun on siis vaikuttanut vanhan vakuutuskannan supistuminen. Mikäli suunta jatkuu samana, tällä on vaikutusta myös vakavaraisuuteen tulevien tuottojen ja vastuuvelan pienenemisen kautta.



Säästöhenkivakuutusten myynti on laskenut huomattavasti ja kapitalisaatiosopimusten myynti vastaavasti noussut hieman. Kapitalisaatiosopimukset ovat nousemassa suurimmaksi tuotteeksi henkivakuutusvalikoimassa. Maksutulojen tuotekohtaiset muutokset johtuvat yleisestä kysynnästä, yhtiöiden strategisista eroista sekä verotuksen muutoksista, jotka ovat vähentäneet sijoitusvakuutus tuotteiden etuja muihin vaihtoehtoihin verrattuna. Muutos ei ole ollut kuitenkaan koko sektorin laajuista, vaan muutokset yksittäisissä yhtiöissä ovat vaikuttaneet enemmän tähän sektorikohtaiseen lukuun.

### Henkivakuutussektorin maksutulo ja korvaukset



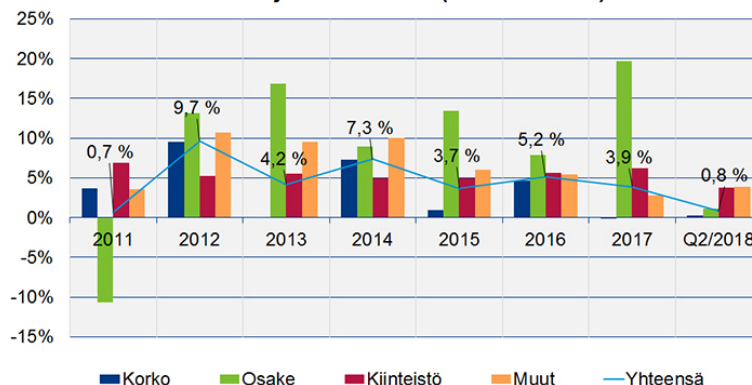
Lähde: Finanssivalvonta.

Sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus vakuutusmaksutulosta oli vuoden ensimmäisellä puoliskolla 85,4 %. Henkivakuutusyhtiöiden oman sijoitustoiminnan merkitys on ollut jo pidempään laskussa, koska laskuperustekorkoisten vakuutusten osuus laskee. Samalla sijoitussidonnainen vastuovelka kasvaa ja se oli vuoden 2017 lopussa jo 68 % koko vastuovelasta. Sijoitusmarkkinan volatiliiteetti vaikuttaa aiempaa enemmän maksutuloihin, koska asiakkaat voivat lähtökohtaisesti lunastaa varoja kapitalisaatiosopimuksista samalla tavalla kuin sijoitusrahastoista. Tosin lyhytaikaisessa sijoittamisessa rahastojen lunastuspalkkiot ovat pienemmät.

### Alkuvuoden sijoitustuotot aiempia vuosia heikkomat

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten tuotto oli vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla 0,8 %, joka on selvästi vähemmän kuin edellisellä vuonna. Kiinteistösijoitukset tuottivat edelleen hyvin. Hajonta eri henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuottojen välillä oli tällä kertaa melko pientä. Kansainvälinen talouskehitys on ollut varsin vahvaa, mutta osakemarkkinoiden volatiliiteetti on jatkunut voimakkaana poliittisista riskeistä johtuen. Etenkin huolet kauppasodasta sekä Iso-Britannian ero EU:sta huolestuttavat sijoittajia.

### Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten tuotto prosentti sijoitusluokittain (vuoden alusta)



Lähde: Finanssivalvonta.

Viitekorot ovat edelleen erittäin matalalla ja EKP:n ennakoivan viestinnän mukaan ohjaukorkojen odotetaan pysyvän nykyisellä tasolla ainakin vuoden 2019 kesän ajan. Henkivakuutusyhtiöille matalat korot heikentävät niiden vakavaraisuutta, koska matala korkotaso nostaa vastuovelan määrää. Vakuutusyhtiöiden stressitestit ovat osoittaneet, että yhtiöiden vakavaraisuus nousee voimakkaasti korkotason noustessa. Korkosijoituksilla katetaan myös vastuovelan tuottovaatimusta.



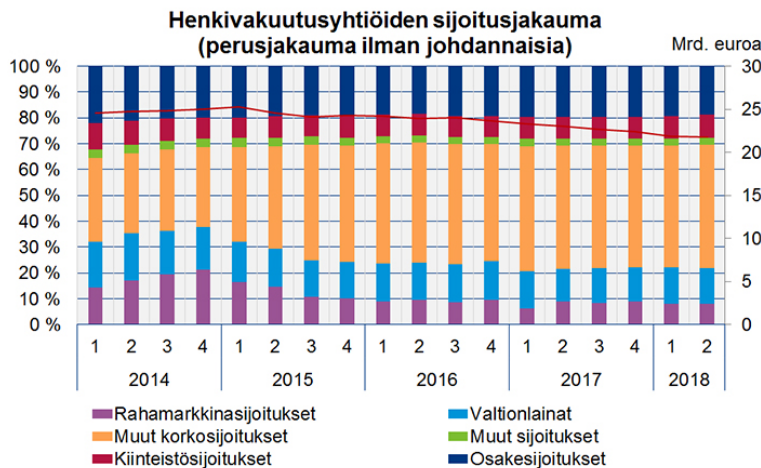
19.9.2018

Julkinen

Yhdysvaltain dollari on vahvistunut selvästi euroa vastaan vuoden alusta. Henkivakuutusyhtiöillä oli suojaamatonta dollari-riskiä 575 milj. euron verran kesäkuun lopussa. Muut valuutat ovat riskimääriltään pienempiä.

## Sijoitusvarallisuuden määrä laskee, jakaumassa ei merkittäviä muutoksia

Sijoitusvarallisuuden määrä oli noin 21,8 mrd. euroa vuoden 2018 ensimmäisellä puoliskolla. Sijoitusvarallisuus ei sisällä sijoitussidonnaisia vakuutuksia. Määrä laskee jatkossakin, koska laskuperustekorkoiset henkivakuutukset muodostavat yhä pienemmän osan vakuutuskannasta ja henkivakuutusyhtiöiden oma sijoitustoiminta on näiden vakuutusten katteena.



Omaisuuslajien jakauma on säilynyt lähes samanlaisena jo usean vuoden ajan. Korkosijoituksia on ollut tasaisesti noin 70 % sijoitusvarallisuudesta. Suomalaisilla vakuutusyhtiöillä on selvästi eurooppalaista keskiarvoa enemmän kiinteistösijoituksia. Riskisijoitusten osuus sijoitusvarallisuudesta oli 28,4 % kesäkuun lopussa. Riskisijoitukseksi lasketaan kehittyvien markkinoiden valtionlainat, high yield -yrityslainat, osakesijoitukset ja muut sijoitukset. Henkivakuutussektorin sijoitusjakauma on pysynyt lähes samanlaisena vuodesta 2015 asti. Yhtiökohtaisissa sijoitusstrategioissa on kuitenkin merkittävää hajontaa. Yhtiön tai konsernin taloudellinen asema vaikuttaa siihen, kuinka paljon riskiä sijoitussalkussa voidaan ottaa.

Korkosijoitusten modifioitu duraatio oli ilman johdannaisia 3,7 ja niiden kanssa 5,4 (vuoden 2017 lopussa 3,8 ja 5,1). Duraatiolla mitataan korkosijoitusten arvon herkkyyttä korkotason muutoksille, ja sitä käytetään lähinnä korkoriskin mittarina. Vain osa kotimaisista henkivakuutusyhtiöistä käyttää johdannaisia sijoitustoiminnassaan. Johdannaiset koostuvat lähinnä korkoswapeista, joita käytetään suojaustarkoituksessa.

Henkivakuutusyhtiöt sijoittavat pääosin eurooppalaisiin osakkeisiin. Toisen vuosineljänneksen lopussa noteeratuista osakesijoituksista suomalaisia oli 28,9 %, muita eurooppalaisia 34,6 %, muita kehittyneitä maita (lähinnä USA ja Japani) 30 % ja kehittyviä 6,6 %. Pörssiosakkeita oli yhteensä noin 2,9 mrd. euroa. Riskienhallinnassa on huomionarvoista, että osakkeista lähes kaksi kolmasosaa oli eurooppalaisia. Tämä maantieteellinen jakauma poikkeaa selvästi suurimmista globaaleista osakeindekseistä, joissa esimerkiksi Yhdysvaltojen painotus on noin puolet koko indeksistä. Tutkittaessa MSCI ACWI All Cap -osakeindeksin ja kotimaisten henkivakuutusyhtiöiden osakesijoitusten tuottoja vuosilta 2013–2017 havaitaan, että henkivakuutusyhtiöt ovat kuitenkin rakentaneet osakesalkkunsu defensivisesti, mikä vähentää markkinariskien vaikutusta. Henkivakuutusyhtiöiden osakesijoitusten beta-arvo oli näinä vuosina 0,3. Lukua supisti erityisesti vuoden 2015 positiivinen osaketuotto samaan aikaan, kun globaalit osakeindeksit tekivät tappiota.