

## Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus jälleen ennätyskorkealla, mutta kannattavuus heikkeni

<b>Q2/2022</b> SCR-suhde 254,2 %																			
Oma varallisuus (SCR) 8,1 mrd. euroa	<b>Maksutulo 2,5 mrd. euroa</b>																		
SCR (vakavaraisuuspääomavaatimus) 3,2 mrd. euroa	Sijoitussidonnainen osuus maksutulosta 87,6 %	<b>Sijoitukset 18,3 mrd. euroa, muu kuin sijoitussidonnainen</b> Tuotto -8,2 %																	
	Uusien vakuutus-sopimusten osuus maksutulosta 35,8 %	<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>70,0 %</td> <td>18,6 %</td> <td>9,0 %</td> <td>2,4 %</td> </tr> <tr> <td>Tuotto:</td> <td>-9,1 %</td> <td>-11,0 %</td> <td>4,0 %</td> <td>5,0 %</td> </tr> </tbody> </table>	Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt	Muut	Osuus:	70,0 %	18,6 %	9,0 %	2,4 %	Tuotto:	-9,1 %	-11,0 %	4,0 %	5,0 %		
Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt	Muut															
Osuus:	70,0 %	18,6 %	9,0 %	2,4 %															
Tuotto:	-9,1 %	-11,0 %	4,0 %	5,0 %															
<i>Lähde: Finanssivalvonta</i>																			

### Sisällys

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus jälleen ennätyskorkealla, mutta kannattavuus heikkeni	1
Vakavaraisuuspääomavaatimus putosi huomattavasti	2
Vakuutusmaksutulo laski vahvan alkuvuoden jälkeen, inflaatio saattaa heikentää henkivakuutustuotteiden kysyntää	4
Sijoitustuotot putosivat selvästi tappiollisiksi	5
Sijoitusjakaumassa ei nähtävissä erityisiä Venäjä-riskejä	6

### Kirjoittaja

Mikael Lukjanov, finanssianalytikko

## Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus jälleen ennätyskorkealla, mutta kannattavuus heikkeni

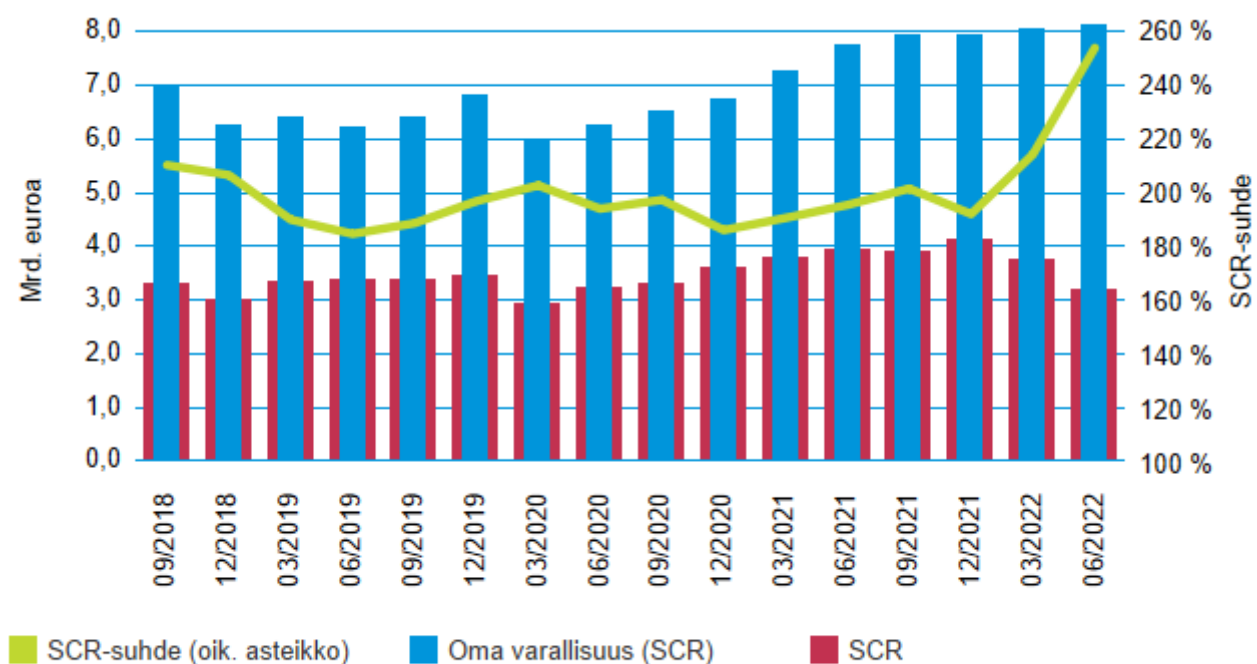
Helmikuussa käynnistynyt Venäjän hyökkäys Ukrainaan vaikutti kotimaisiin henkivakuutusyhtiöihin varsinkin arvopaperihintojen yleisen laskun kautta. Alkukesän aikana alkoi näkyä myös inflaatiokehityksen tuoma vakuutusliiketoiminnan hidastumista sekä takaisinostojen lisääntymistä. Samaan aikaan yhtiöiden vakavaraisuusasema vahvistui selvästi, koska korkotason raju nousu laski vastuuvelan määrää ja siten kumosi sijoitustappioista johtuneen oman varallisuuden laskun. Toisaalta yhtiöiden kannattavuus heikentyi. Henkivakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu liikevoitto (ennen lisäetuja, satunnaisia eriä, tilinpäätössiirtoja ja veroja) vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla oli 344,3 milj. euroa ja laski 46,7 % vuoden takaisesta.

Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA käsitteli kesäkuun Financial Stability Report -julkaisussaan kyberriskiä ja sen lisääntymistä vakuutusalailla. Yhtiöille tehdyn kyselyn perusteella kyberriskeistä ollaan jo enemmän huolissaan kuin vakavaraisuuteen tai kannattavuuteen liittyvistä riskeistä. Venäjän hyökkäysota Ukrainaan on lisännyt kyberhyökkäyksiä muualla Euroopassa, ja aiempaa huomattavasti yleisempi etätyömalli on tuonut uudenlaisia tietoturvariskejä yhtiöille. ICT-järjestelmiin liittyviin ulkoistuksiin kiinnitetään yhä enemmän huomiota eurooppalaisten valvojen toimesta. Taustalla on myös laajempi Euroopan komission esittämä Digital Operational Resilience Act (DORA).

## Vakavaraisuuspääomavaatimus putosi huomattavasti

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuussuhde (SCR-suhde) oli 254,2 % kesäkuun lopussa, kun vielä vuoden 2021 lopussa se oli 192,9 %. SCR-oma varallisuus kasvoi hieman vuoden 2021 lopun tilanteesta 7,9 mrd. eurosta 8,1 mrd. euroon ja vakavaraisuuspääomavaatimus laski aiemmalta ennätyskorkealta tasolta 4,1 mrd. eurosta 3,2 mrd. euroon puolen vuoden aikana. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus nousi voimakkaasti varsinkin vuoden 2022 toisen neljänneksen aikana. Muutos näkyi erityisesti vakavaraisuuspääomavaatimuksessa, joka supistui lähes 15 % edellisestä neljänneksestä. Suureen SCR-suhteen muutokseen vaikutti ennen kaikkea markkinariskikomponentin merkittävä lasku sijoitustappioista johtuen, mutta myös korkotason äkillinen nousu, joka tuki SCR-omaa varallisuutta vastuuvellan pienemmän nykyarvon kautta. Toisaalta korkokäyrä vaikutti myös tuleviin vakuutusmaksuihin sisältyviin odotettavissa oleviin voittoihin (EPIPF), jotka laskivat 9,1 % vuoden 2021 lopusta.

Kuvio 1. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

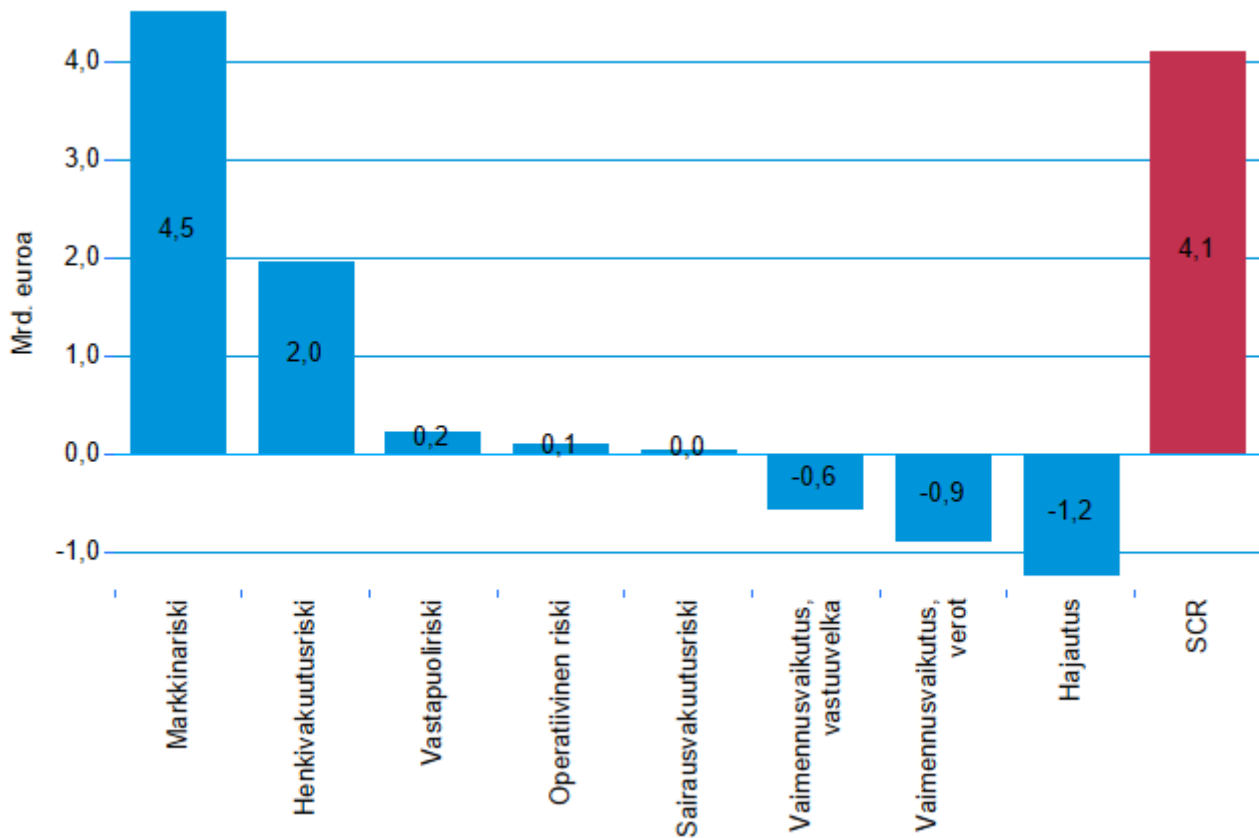
Vakuutusyhtiöiden SCR-oma varallisuus muodostuu pääosin Solvenssi II -taseen varojen ja velkojen erotuksesta. Ylijäämästä vähennetään sen jälkeen eriä, kuten odotettavissa olevat osingot ja voitonjaot. Jäljelle jäävään täsmätyserään lisätään vielä muun muassa yhtiön osakepääoma ja etuoikeudeltaan

huonommat velat, jolloin saadaan käytettävissä oleva SCR-oma varallisuus, joka jaetaan luokkiin 1–3 niiden likvidiyden mukaan. Vähintään 50 % omasta varallisuudesta pitää olla luokkaa 1; Suomessa rajoitetta käytettävissä olevaa luokkaa 1 oli kesäkuun 2022 lopussa 90 %. Oman varallisuuden määrään vaikuttavat eniten korkotason vaihtelut ja vakuutusyhtiöiden omien sijoitusten tuotot, ellei taseella ole muita yksittäisiä merkittäviä eriä.

Vakavaraisuuspääomavaatimus eli SCR mittaa pääoman määrää, joka 99,5 % todennäköisyydellä riittää kattamaan yhtiöiden kaikki nykyiset ja tulevat veloitteet seuraavan 12 kuukauden aikana. SCR lasketaan eri riskikomponenttien summana. Komponenteista suurin on markkinariski, joka sisältää korkoriskin, osakeriskin, kiinteistöriskin, korkomarginaaliriskin, valuuttariskin, markkinariskikeskittymät sekä markkinariskiosion hajautuksen. Näistä osakeriski on yleensä merkittävin. Markkinariskin pääomavaatimus on kotimaisilla yhtiöillä itse asiassa suurempi kuin SCR yhteensä, mutta muut erät, kuten hajautushyödyt, laskevat koko SCR:n määrää. Kun yhtiöiden sijoitukset tekevät tappiota, jäljelle jäävä määrä sisältää aiempaa vähemmän tappioriskiä, mikä huomioidaan SCR-laskennassa.

Solvenssi II -laskennassa käytettävät mukautustekijät vaikuttavat SCR-suhteeseen tasaamalla markkina-häiriöitä. Ne vähentävät halukkuutta suuriin portfoliomuutoksiin ja siten turvaavat markkinoiden vakautta.

**Kuvio 2. SCR-komponentit 2021 lopussa**



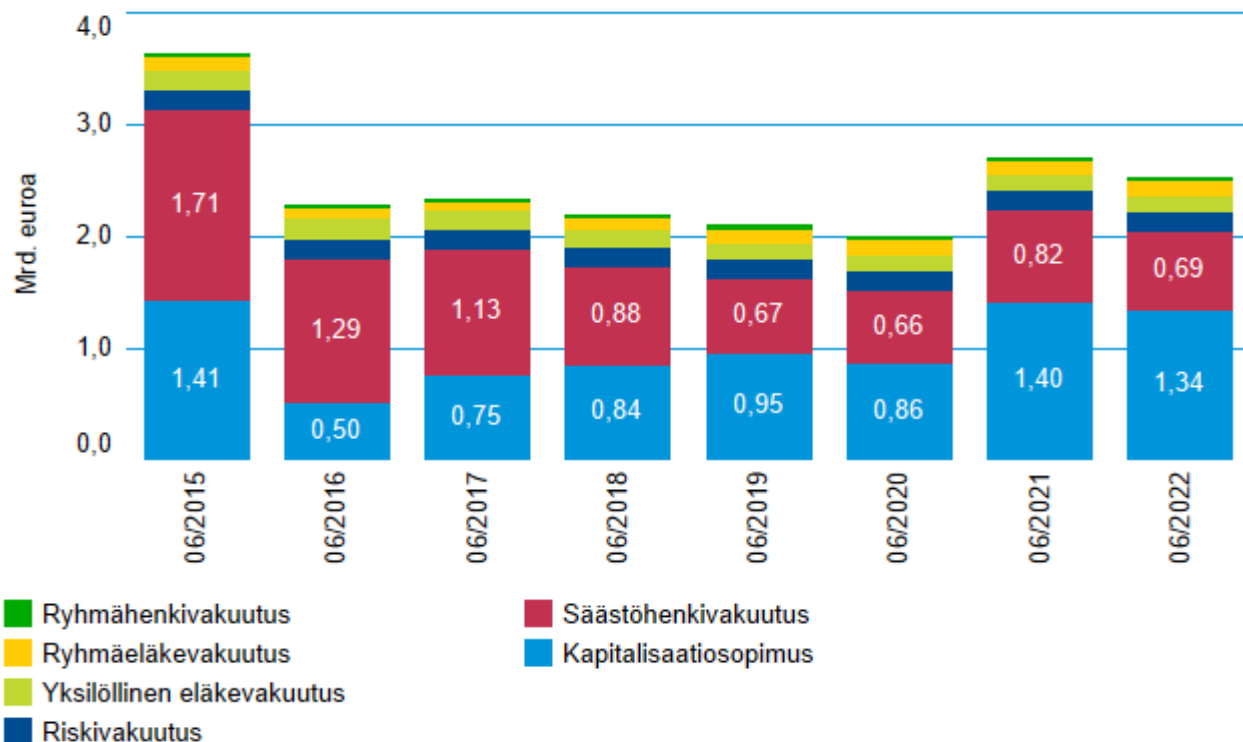
## Vakuutusmaksutulo laski vahvan alkuvuoden jälkeen, inflaatio saattaa heikentää henkivakuutustuotteiden kysyntää

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo kasvoi vuoden 2022 ensimmäisen neljänneksen aikana, mutta laski toisella neljänneksellä siten, että vuosipuoliskon lopullinen kertymä oli 2,5 mrd. euroa eli 6,3 % pienempi kuin vuotta aiemmin. Maksutulon pudotus kohdistui erityisesti uusiin vakuutuksiin. Käynnissä oleva sotatilanne ja siitä johtunut markkinaolosuhteiden heikkeneminen vaikuttivat nopeasti myös henkivakuutusliiketoimintaan. Kapitalisaatiosopimusten maksutulo laski 4,3 % ja säästöhenkivakuutusten 16,0 %.

Riskivakuutukset olivat edelleen 4,5 prosentin kasvussa, eli pandemian aikainen kasvu on yhä jatkunut. Ryhmäeläkevakuutus kasvoi peräti 20,5 % vuoden takaisesta, mutta sen osuus koko maksutulosta on kuitenkin pieni. Uusien vakuutusten osuus koko maksutulosta oli 35,8 %, kun se oli vuotta aiemmin 38,9 %. Uusmyynti säilyi edelleen selvästi paremmalla tasolla kuin koronapandemian vaikeimmalla ajanjaksolla. Samalla sijoitussidonnaisen maksutulon osuus laski vuoden aikana 88,8 prosentista 87,6 prosenttiin.

Kapitalisaatiosopimuksesta tuli suurin henkivakuutustuote maksutulolla mitattuna vuoden 2018 lopussa, eikä tilanne ole sen jälkeen muuttunut maksutulon vaihtelusta huolimatta. Kapitalisaatiosopimukset olivat vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla 53 % koko vakuutusmaksutulosta. Aikasarjalta voidaan havaita, että säästöhenkivakuutuksen myyntiin on vaikuttanut negatiivisesti siltä poistetut verotukselliset edut, kuten 35 000 euron lähiomaisille verovapaat kuolemantapauskorvaukset, jotka poistuivat 2018 alussa.

Kuvio 3. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo



Kapitalisaatiosopimusten sisällä yritysasiakkaiden osuus maksutulosta kasvoi edelleen ja oli 61,3 %. Se kasvoi myös euromääräisesti viime vuodesta samalla, kun yksityisasiakkaiden maksutulo väheni. Säästöhenkivakuutuksissa ei ole yritysten ottamia vakuutuksia juuri lainkaan; maksutulosta yritysasiakkaiden osuus on vain 0,4 %. Ulkomailta tuleva maksutulo oli henkivakuutussektorilla kokonaisuudessaan enää 0,7 % maksutulosta.

Henkivakuutusyhtiöiden maksetut korvaukset olivat 2,3 mrd. euroa vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla, mikä oli 19,7 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Takaisinostojen kasvu viittaa siihen, että vakuutusasiakkaat varautuvat loppuvuoden inflaatiovaikutuksiin sekä odottavat sijoitustappioiden vielä lisääntyvän nykyisestä. Maksetut korvaukset lisääntyivät eniten säästöhenkivakuutuksessa, josta osa maksetaan kuolemantapauskorvauksena ja osa ostetaan takaisin. Kapitalisaatiosopimuksissa ei vastaavalaista raukeamismekaniikkaa ole, ellei asiakas halua itse tehdä vakuutussopimuksesta määräaikaista. Riskivakuutusten korvausmäärissä ei ollut muutosta vuoden takaisesta. Myös yksilöllisen eläkevakuutuksen korvaukset pysyivät vakaana johtuen vakuutustuotteen epälikvidistä luonteesta.

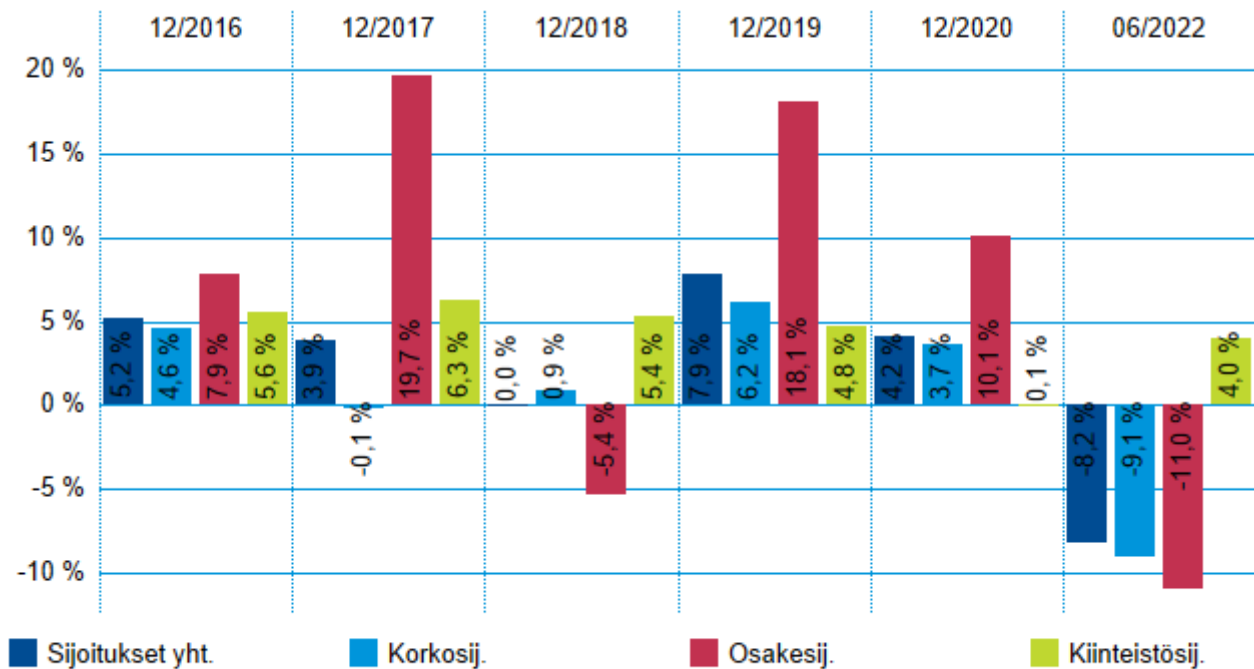
Korkea inflaatio voi vaikuttaa henkivakuutusyhtiöihin muutenkin kuin sijoitustoiminnan kautta. Kun vakuutusasiakkailla kuluu enemmän rahaa elämän perustarpeisiin, on mahdollista, että halukkuus sijoittaa vakuutustuotteisiin laskee. Osa vakuutustuotteista on myös sellaisia, että maksut voivat vaihdella asiakkaan päätösten mukaan. Vaikka säästämisaste onkin yleisesti ollut Suomessa kasvussa, niin asiakkaiden halukkuus sitovampaan pitkäaikaiseen sijoittamiseen saattaa laskea. Riskivakuutusten tärkeys yhtiöiden liiketoiminnassa korostuu silloin. Inflaatio voi vaikuttaa vakuutusten hinnoitteluun, jos esimerkiksi terveydenhoidon kustannukset kasvavat. Osa henkivakuutuksista on myös sidottu lainaturvatuotteisiin, jolloin asuntolainojen kysynnän vaimeneminen vaikuttaa hieman henkivakuutuksen maksutuloon.

## Sijoitustuotot putosivat selvästi tappiollisiksi

Arvopaperimarkkinoilla on tehty laajalti tappiota viimeisinä kuukausina, eikä henkivakuutussektorin sijoitussalkku ole tässä poikkeus. Korkojen nousun ja osakehintojen laskun yhteisvaikutus tekee sijoitustuotosten saamisesta tällä hetkellä vaikeaa. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuotot olivat -8,2 % vuoden 2022 ensimmäisellä puoliskolla. Korkosijoitukset olivat vuoden alusta jopa 9,1 % tappiolla. Henkivakuutusyhtiöillä markkinakorkojen vaikutus korostuu, koska henkivakuutusvastuut ovat tyypillisesti pitkiä, ja ne täytyy kattaa yhtä pitkillä sijoituksilla, jottei duraatioeroista aiheutuvaa korkoriski kasvaisi. Korot nousivat tänä vuonna poikkeuksellisen nopeasti ja voimakkaasti, mitä EIOPA on toistuvasti pitänyt vaarallisena vakuutusyhtiöille. Kiinteistösijoitukset tuottivat vahvasti eli 4 % puolessa vuodessa.

Henkivakuutusyhtiöiden osakesijoitustuotot olivat -11,0 %. Maailman osakeindekseihin verrattuna kotimaisen henkivakuutussektorin osakesijoitukset ovat olleet kohtuullisen turvaavia. Eurostoxx 600 -indeksi putosi vuoden 2022 ensimmäisen puoliskon aikana lähes 17 %, kotimainen OMXH 25 laski 20 % ja yhdysvaltalainen S&P 500 laski 21 %. Henkivakuutusyhtiöt onnistuivat tappioista huolimatta osakeindeksejä paremmin. Korkosijoitustuotot eivät ole vertailukelpoisia johtuen siitä, että osa henkivakuutusyhtiöistä käyttää suojaavia johdannaisia korkosijoituksissaan.

Kotimaiset henkivakuutusyhtiöt kestävät lyhyellä aikavälillä rajujakin sijoitustappioita. Negatiiviset sijoitustuotot laskevat myös vastuuelan määrää, koska suurin osa vastuuelasta koostuu sijoitusvakuutuksista. Toistuvat tappiolliset vuodet alkaisivat kuitenkin syödä yhtiöiden omia varoja. Viime kädessä laskentamallista huolimatta yhtiöillä täytyy olla enemmän varoja kuin velkoja. Vaarallisin skenaario olisi korkojen ja sijoitustuottojen voimakas samanaikainen lasku, kuten tapahtui finanssikriisin aikaan.

**Kuvio 4. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuotot**


Lähde: Finanssivalvonta

Kaikilla henkivakuutusyhtiöillä oli negatiivinen kokonaistuotto, mutta samaan aikaan positiivinen kiinteistösijoitustuotto. Henkivakuutusyhtiöt eivät kuitenkaan sijoita suurta osuutta sijoitusvarallisuudesta kiinteistöihin esimerkiksi siksi, että ne ovat melko epälikvidejä varsinkin tilanteessa, jossa asunto- ja kiinteistökauppojen määrät laskevat. Lisäksi niiden hintatasot eivät päivitty jatkuvasti, vaan yhtiöiden täytyy itse hankkia omista kiinteistösijoituksistaan hinta-arviot. Eurooppalaisessa vertailussa kotimaiset vakuutusyhtiöt sijoittavat kiinteistöihin silti keskimääräistä selvästi enemmän. Pääomasijoitusten määrä kasvoi yhä hieman ja oli 1,2 mrd. euroa, mutta samaan aikaan noteeraamattomien osakkeiden määrä laski. Valtaosa henkivakuutusyhtiöiden sijoituksista oli likvidiä ja jälkimarkkinakelpoista.

## Sijoitusjakaumassa ei nähtävissä erityisiä Venäjä-riskejä

Henkivakuutusyhtiöiden muu kuin sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena oleva sijoitusvarallisuus oli kesäkuun 2022 lopussa 18,3 mrd. euroa ja laski 11,4 % vuoden 2021 lopusta. Sijoitustuottojen ollessa samaan aikaan -8,2 % sijoitusvarallisuuden määrä laski myös siksi, että vakuutuskanta supistui. Korkosijoituksia oli 70,0 %, osakesijoituksia 18,6 %, kiinteistösijoituksia 9,0 % ja muita sijoituksia 2,4 %. Aikasarjalla tarkasteltuna korkosijoitusten osuus on laskenut hieman. Kiinteistösijoitusten osuus kasvoi johtuen hyvistä tuottokehityksestä.

Sekä sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin liitetyt sijoitukset että muut henkivakuutusyhtiöiden sijoitukset Venäjälle koostuivat lähes kokonaisuudessaan rahastosijoituksista. Niiden määrä oli kesäkuussa 2022 alle tuhannesosan kaikista sijoitusvaroista. Henkivakuutussektorilla ei nouse näkyville erityisiä Venäjä-riskejä, mutta laajemman arvopaperimarkkinan vaikutus on kuitenkin merkittävä. Useat toimialat, joihin myös henkivakuutusyhtiöt sijoittavat, ovat hyvin vahvasti riippuvaisia energian hinnoittelusta ja saatavuudesta. Toimialakohtaisten riskien näkyvyys on heikompi, koska rahastoja ei pureta auki raportoinnissa.

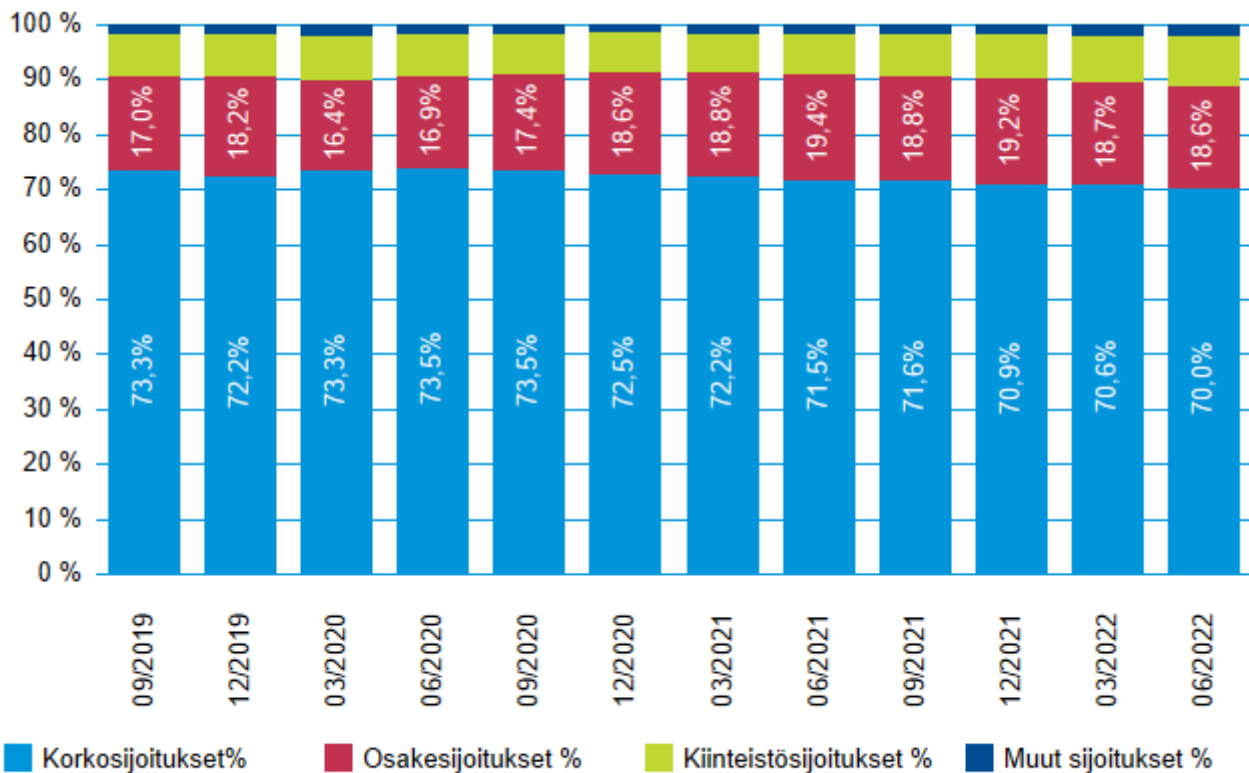
tältä osin. Rahastoilla, erityisesti rahastoihin sijoittavilla rahastoilla, on kuitenkin omat sääntönsä sijoitusten hajauttamista koskien, jotta liian suuria keskittymiä ei pääsisi syntymään.

Osakesijoitusten alueellisessa jakaumassa Suomen ja euroalueen osakkeista siirtyi osuuksia muille kehittyneille ja kehittyville markkinoille vuoden 2022 ensimmäisen puoliskon aikana, mikä vastaa yleistä tuottokehitystä johtuen Venäjän hyökkäyksestä Ukrainaan. Joukkovelkakirjalainojen eri lajien jakauma säilyi sen sijaan lähes ennallaan vuoden 2021 lopusta. Joukkovelkakirjalainat vähenivät euromääräisesti 13,7 % ja putosivat ensimmäistä kertaa alle 10 miljardin euron. Rahoitussektorille kohdistuvien investment grade -yrityslainojen määrä laski 20 %. Niiden osuus kaikista joukkovelkakirjalainoista oli 19,3 %.

Riskisijoitusten (osakesijoitukset, kehittyvien markkinoiden valtionlainat, high yield -yrityslainat ja muut sijoitukset) osuus säilyi samalla tasolla eli 32,2 prosentissa. Korkosijoitusten modifioitu duraatio eli herkkyys korkotason muutoksille laski selvästi vuoden 2021 lopusta etenkin johdannaiset huomioiden. Se oli ilman johdannaisia 3,31 ja johdannaisien kanssa 4,02, kun vuoden 2021 lopussa duraatio oli ilman johdannaisia 3,50 ja johdannaiset mukaan lukien 4,81.

Kryptovaluuttoihin sijoittaminen on vakuutussektorilla EIOPAn tietojen mukaan vähäistä niin yhtiöiden kuin sijoittaja-asiakkaidenkin keskuudessa.

**Kuvio 5. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma**



Lähde: Finanssivalvonta