



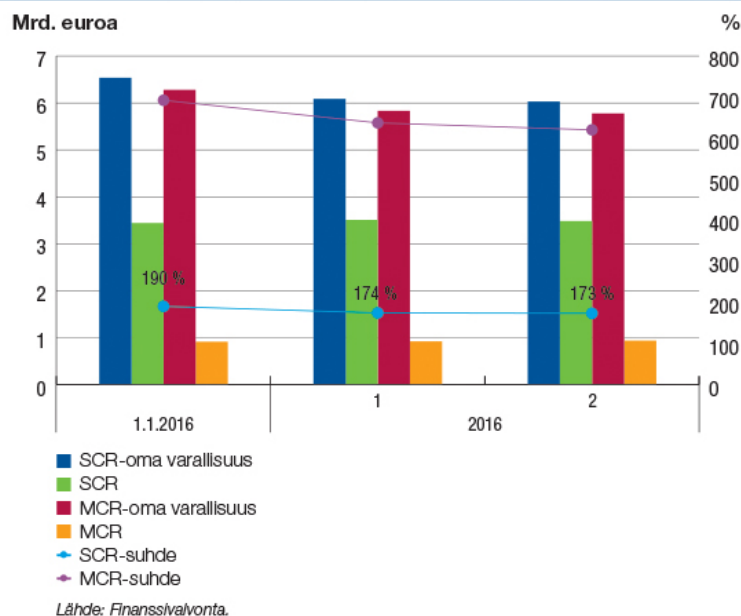
Korkotason laskusta huolimatta henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus hyvällä tasolla

Kirjoittajat: Heli Birling, matemaatikko; Mikko Sinersalo, riskiasiantuntija

- Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon heikentyminen heijastaa taloustilannetta
- Henkivakuutusyhtiöiden tuottohakuisuus ei ole voimistunut

Uudet Solvenssi II -vakavaraisuussäännökset tulivat voimaan vuodenvaihteessa. Vakuutusyhtiöillä on jatkuvasti oltava riittävästi omaa varallisuutta pääomavaatimusten täyttämiseen. Uusi vakavaraisuussäntely sisältää myös siirtymäsäännöksiä ja laskennassa käytettävän korkokäyrän korjauksia, jotka mahdollistavat vakuutusyhtiöiden sujuvan siirtymisen uuden sääntelyn piiriin ilman markkinahäiriöitä. Vastuuvelan siirtymäsäännöksen käyttö edellyttää Finanssivalvonnan lupaa, ja useille henkivakuutusyhtiöille onkin myönnetty lupa käyttää vastuuvelan siirtymäsäännöstä. Osa henkivakuutusyhtiöistä käyttää myös osakeriskin siirtymäsäännöstä ja volatilitteettikorjausta, joiden käyttö ei edellytä Finanssivalvonnan lupaa. Sääntelykehikosta lisää kappaleessa ”Solvenssi II voimaan – läpinäkyvyys lisääntyi, yhtiöiden vertailtavuus vaikeutui”.

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden kehitys



Solvenssi II -säännösten tullessa voimaan 1.1.2016 henkivakuutusyhtiöiden SCR-oma varallisuus oli noin 6,5 mrd. euroa ja vakavaraisuuspääomavaatimus (SCR) noin 3,4 mrd. euroa, joten SCR-suhteeksi muodostui yhtiöiden käyttämät siirtymäsäännökset huomioiden noin 190 %.

Vuoden ensimmäisellä kvartaalilla korkotason lasku kasvatti markkinaehtoisen vastuuvelan määrää. Vastuuvelan kasvun myötä omaan varallisuuteen luettava markkinaehtoisen taseen varojen ja velkojen erotus pienentyi, ja SCR-oma varallisuus heikentyi 0,4 mrd. eurolla noin 6,1 mrd. euroon. SCR kasvoi ensimmäisellä kvartaalilla 0,1 mrd. eurolla 3,5 mrd. euroon. Ensimmäisen kvartaalin lopussa SCR-suhde oli siirtymäsäännökset huomioiden noin 174 %.

Vuoden toisella kvartaalilla korkotaso laski edelleen hieman, ja SCR-oma varallisuus heikentyi 0,1 mrd. eurolla noin 6,0 mrd. euroon SCR:n pysyessä lähes ennallaan 3,5 mrd. eurossa. Toisen kvartaalin lopussa SCR-suhde oli siirtymäsäännökset huomioiden noin 173 %. Suurin muutos korkotasossa, ja sen myötä myös vakavaraisuudessa, tapahtui siis ensimmäisen kvartaalin aikana.

Siirtymäsäännöksistä ja korkokäyrän korjauksista vastuuvelan siirtymäsäännöksen merkitys oli henkivakuutusyhtiöille suurin. Ilman vastuuvelan siirtymäsäännöstä henkivakuutusyhtiöiden SCR-suhde olisi ollut merkittävästi pienempi. Vastuuvelan siirtymäsäännöksen voimassaoloaikana (16 vuotta) henkivakuutusyhtiöillä on aikaa muokata liiketoimintamalliansa vähemmän pääomia sitovaksi. Yhtiöt voivat myös säilyttää nykyisen riskitasonsa lisäämällä pääomia.



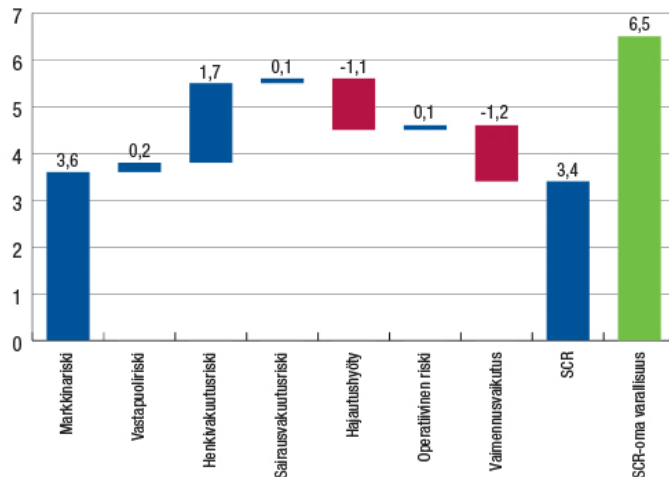
11.10.2016

Julkinen

Henkivakuutusyhtiöiden vähimmäispääomavaatimus (MCR) pysyi vuoden ensimmäisen puoliskon aikana noin 0,9 mrd. eurossa. Osaa SCR:n täyttämiseen hyväksyttävästä omasta varallisuudesta ei voida käyttää MCR:n täyttämiseen. Sääntösten tullessa voimaan MCR-oma varallisuus oli noin 6,3 mrd. euroa, joten MCR-suhde oli noin 692 %. Vuoden ensimmäisen puoliskon aikana MCR-oma varallisuus heikentyi myös 0,5 mrd. eurolla noin 5,8 mrd. euroon. Heikentymisestä huolimatta MCR-suhde pysyi hyvällä tasolla ollen toisen kvartaalin lopussa noin 620 %.

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspääomavaatimuksen muodostuminen 1.1.2016

Mrd. euroa



- SCR-komponentit, lisää pääomavaatimusta
- SCR-komponentit, vähentää pääomavaatimusta
- SCR-oma varallisuus

Lähde: Finanssivalvonta.

Vakuutusyhtiöiden SCR:n tavoitteena on kuvata vakuutusyhtiöiden mitattavissa olevien riskien määrää ottaen huomioon näiden riskien välinen korrelaatio eli hajautushyöty. Vakuutusyhtiöt raportoivat SCR:n riskikomponentit valvojille kerran vuodessa. Sääntelyn tullessa voimaan henkivakuutusyhtiöiden SCR:n riskikomponenteista selvästi suurimmat olivat odotetusti markkina- ja henkivakuutusriski. Näihin riskikomponentteihin verrattuna vastapuoli-, sairausvakuutus- ja operatiivinen riski olivat erittäin pieniä. Markkinariskikomponenttia kasvattaa se, että vastuuelkaan liittyvän korkoriskin ja sijoitusten korkoriskin yhteisvaikutus luetaan kokonaisuudessaan markkinariskiin. SCR:ää pienentävien hajautushyötyjen sekä vastuuelkaan ja laskennallisiin veroihin liittyvien tappioiden vaimennusvaikutusten merkitys on huomattava.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon heikentyminen heijastaa taloustilannetta

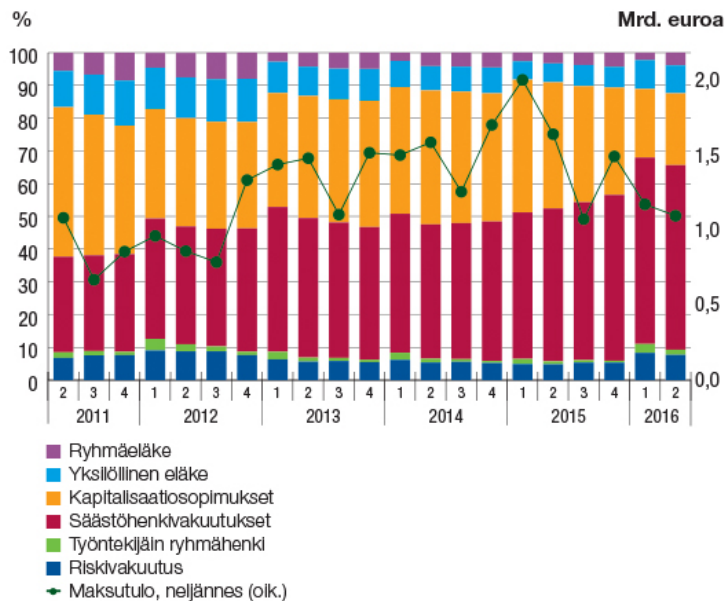
Talouskasvu on edelleen vaimeaa, vaikkakin hienoista parantumista on näkyvässä. Talouden kasvu on kuitenkin lähinnä kotitalouksien kulutuksen ja rakentamisen varassa. Työttömyys on alentunut, mutta toisaalta pitkäaikaistyöttömien määrä on kasvanut. Lisäksi korkotasoa on laskenut suhteellisen tasaisesti viimeiset kahdeksan vuotta. Vaimeaa talouskasvu ja pitkään jatkuva matala korkotasoa heikentävät henkivakuutusyhtiöiden maksutuloa, koska nykyisessä talousympäristössä asiakkaat käyttävät varojaan enemmän kulutukseen ja investointeihin kuin säästämiseen.



11.10.2016

Julkinen

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulon tuotejakauma



Lähde: Finanssivalvonta.

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo on kasvanut viime vuosina, mutta tämän vuoden ensimmäisen puoliskon aikana maksutulo näyttää palanneen aiemmalle tasolle. Vuoden ensimmäisen puoliskon maksutulo oli 2,3 mrd. euroa (1–6/2015: 3,7 mrd. euroa), joten heikennystä edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan oli noin 38 %. Sijoitussidonnaisten tuotteiden osuus maksutulosta oli edelleen suuri (noin 84 %). Säästöhenkivakuutukset muodostivat maksutulosta noin 56 %, kapitalisaatiosopimukset noin 22 %, eläkevakuutukset noin 12 % ja riskivakuutukset (sis. työntekijäin ryhmähenkivakuutukset) noin 9 %. Viimeisen vuoden aikana kapitalisaatiosopimusten osuus maksutulosta on pienentynyt, ja vastaavasti säästöhenkivakuutusten osuus on kasvanut. Kapitalisaatiosopimusten suosio sijoituskohteena näyttää siis laantuneen.

Matala korkotaso, muuttunut vakavaraisuussääntely, suunnitteilla olevat kansalliset verolainsäädännön muutokset ja digitaalisia haastavat henkivakuutusyhtiöiden liiketoimintamallit. Henkivakuutusyhtiöiden kokonaistulos pysyi kuitenkin vuoden ensimmäisellä puoliskolla edellisen vuoden vastaavan ajankohdan tasolla noin 0,6 mrd. eurossa. Heikoista sijoitustoiminnan tuotoista johtuen eurooppalaisten yhtiöiden on havaittu pyrkivän kulujen karsimiseen ja liiketoimintamallien muuttamiseen. Myös Suomessa on havaittavissa samankaltaista kehitystä.

Henkivakuutusyhtiöiden tuottohakuisuus ei ole voimistunut

Vuoden ensimmäisellä puoliskolla erityisesti osakkeet, mutta myös luottoriskilliset sijoitukset, kehittyivät negatiivisesti. Suomalaisien henkivakuutusyhtiöiden kannalta oli positiivista, että kotimaisten osakkeiden kurssit eivät laskeneet yhtä paljon kuin osakkeet keskimäärin Euroopassa. Korkotaso on jatkanut laskuaan. Kesäkuussa Saksan pitkä korko painui negatiiviseksi eikä riskittömälle korolle saanut enää positiivista tuottoa ensimmäiseltä viideltätoista vuodelta. Toisin sanoen korkokäyrä oli kesäkuun lopussa negatiivinen aina viiteentoista vuoteen saakka.

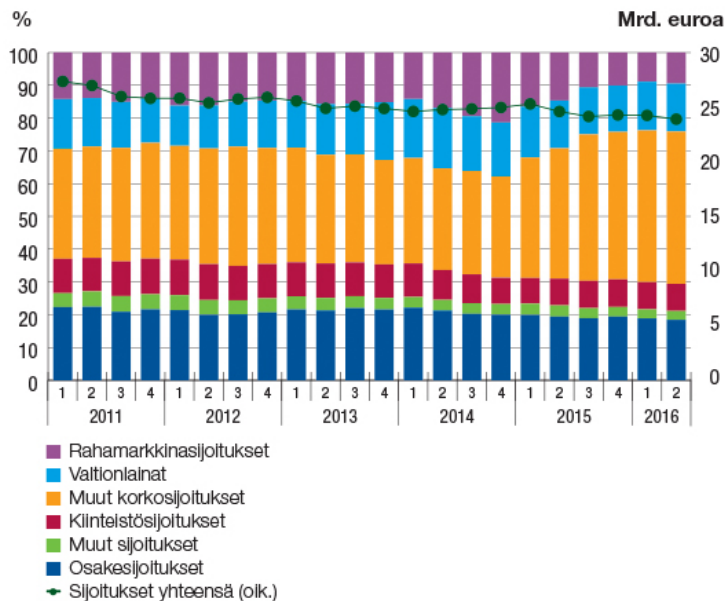
Vakuutusyhtiöiden kannalta markkinatilanne on haasteellinen, koska tuottoa ei saada ilman riskin kasvattamista, ja toisaalta vastuuvelan korkoriskiä pitäisi pystyä suojaamaan pitkällä korkosijoituksilla. Luottoriskimarginaalit levenivät hieman alkuvuonna, mutta riskittömän koron laskun myötä kokonaisuutena yrityslainojen tuotto oli selvästi positiivinen. Nykyisellä korkotasolla ns. normaali vakuutusyhtiöiden sijoitustoiminta (sijoitetaan matalalla riskillä vastuuta suojaan ja korkokertymästä tuottoa hankkien) ei ole mahdollista.



11.10.2016

Julkinen

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma
(perusjakauma ilman johdannaisia)



Lähde: Finanssivalvonta.

Vuoden ensimmäisen puoliskon lopussa henkivakuutusyhtiöiden sijoitukset (ilman sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena olevia sijoituksia) olivat noin 23,9 mrd. euroa (12/2015: 24,3 mrd. euroa). Korkosijoitusten osuus oli 70,6 % (6/2015: 69,0 %), osakesijoitusten 18,4 % (6/2015: 19,4 %), kiinteistöinvestointien 8,3 % (6/2015: 8,2 %) ja muiden sijoitusten 2,7 % (6/2015: 3,4 %). Viimeisen vuoden aikana pääomaisuusluokkien osuudet ovat pysyneet lähes ennallaan – osakesijoitusten ja muiden sijoitusten osuus on hiukan pienentynyt ja korkosijoitusten osuus on hiukan kasvanut. Vuoden ensimmäisen puoliskon aikana hyvän luottoluokituksen yrityslainojen osuus on hiukan kasvanut samalla kun heikon luottoluokituksen yrityslainojen osuus on vastaavasti pienentynyt.

Riskisijoitusten osuus laski vuoden ensimmäisen puoliskon aikana hiukan alle 30 prosenttiin (12/2015: 33 %). Riskisijoituksia ovat kehittyvien markkinoiden valtionlainat, heikon luottoluokituksen yrityslainat, osakesijoitukset ja muut sijoitukset. Henkivakuutusyhtiöiden riskitaso on edelleen jopa hiukan laskenut, ja näkyvässä ei ole kasvua tuottohakuisuudessa. Keskimääräisiä lukuja tarkasteltaessa on kuitenkin huomattava, että mm. sijoitusjakaumien rakenne ja johdannaisien käyttö vaihtelevat eri yhtiöiden välillä huomattavasti.

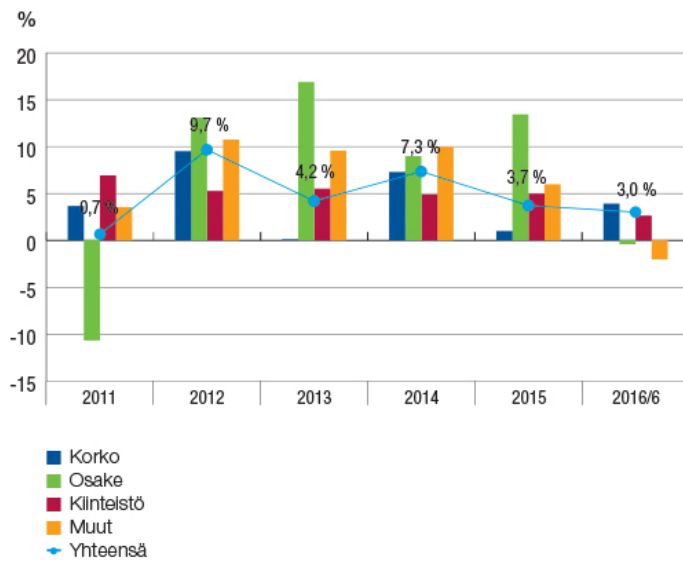
Henkivakuutusyhtiöiden korkotuottoisen vastuuvelan keskimääräinen tuottovaatimus oli vuoden 2015 lopussa noin 2,3 %. Yhtiökohtaiset erot korkotuottoisen vastuuvelan tuottovaatimuksessa olivat merkittäviä, ja tuottovaatimus vaihteli välillä 0,4–4,3 %. Korkotuottoisesta vastuuvelasta sijoitustoiminnalle tulevaa tuottovaatimusta on alennettu kasvattamalla vastuuvakaa ns. korkotäydennyksillä. Vastuuvelan korkotäydennyksiä tehtiin edellisen tilikauden aikana noin 693 milj. eurolla (2014: 893 milj. eurolla). Sijoitussidonnaisen vastuuvelan osuus kasvoi vuoden 2015 lopussa edelleen, ja oli hiukan yli 62 % (2014: 58 %). Sijoitussidonnaisen vastuuvelan osuuden kasvaessa sijoitusriskit ovat siirtyneet yhä enemmän vakuutusentittäjille.



11.10.2016

Julkinen

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten tuotto sijoitusluokittain



Lähde: Finanssivalvonta.

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten (ilman sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena olevia sijoituksia) tammi-kesäkuun keskimääräinen tuotto oli hiukan edellisen vuoden vastaavaa ajankohtaa parempi. Sijoitusten tuotto oli noin 3,0 % (1–6/2015: 2,5 %), ja se jakautui siten, että korkosijoitukset tuottivat keskimäärin 3,9 %, osakkeet -0,4 %, kiinteistösijoitukset 2,6 % ja muut sijoitukset -2,0 %. Ensimmäisen vuosipuoliskon tuotto tuli lähinnä korkosijoituksista, mutta myös kiinteistösijoitukset tuottivat kohtuullisen hyvin. Vuosina 2011–2015 korkosijoitukset ovat tuottaneet 0,1–9,5 %, joten korkosijoitusten tuotoissa on ollut suuria eroja eri vuosien välillä. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla osakesijoitukset puolestaan menivät keskimäärin hiukan pakkaselle, vaikkakaan ei yhtä paljon kuin vuonna 2011. Toisaalta vuosina 2012–2015 osakesijoitukset tuottivat 9,0–16,9 %. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla sijoitustuotoissa oli huomattavaa vaihtelua yhtiöiden välillä. Parhaimpaan tuottoon pääsivät yhtiöt, joilla korkosijoitusten osuus oli suuri. Finanssivalvonnalle toimitetut sijoitusraportit sisältävät vastuuvelan suojausinstrumentit, joten suojaustulos on mukana sijoitusten keskimääräisessä tuotossa.