

Q2/2020 SCR-suhde 194,9 %																
Oma varallisuus (SCR) 6,3 mrd. euroa	Maksutulo 2,0 mrd. euroa															
SCR (vakavaraisuuspääoma-vaatimus) 3,2 mrd. euroa	Sijoitussidonnaisien osuus maksutulosta 83,1 %															
	Uusien vakuutus-sopimusten osuus maksutulosta 34,6 %															
	Sijoitukset 21,3 mrd. euroa, muu kuin sijoitussidonnainen Tuotto - 0,7 %															
	<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>74,0 %</td><td>16,6 %</td><td>7,6 %</td><td>1,9 %</td></tr><tr><td>Tuotto:</td><td>2,0 %</td><td>-6,1 %</td><td>-0,3 %</td><td>-11,3 %</td></tr></tbody></table>	Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt	Muut	Osuus:	74,0 %	16,6 %	7,6 %	1,9 %	Tuotto:	2,0 %	-6,1 %	-0,3 %	-11,3 %
Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt	Muut												
Osuus:	74,0 %	16,6 %	7,6 %	1,9 %												
Tuotto:	2,0 %	-6,1 %	-0,3 %	-11,3 %												
Lähde: Finanssivalvonta																

## Sisällys

- ❖ Koronapandemia vaikutti henkivakuutussektorin maksutuloon, ei merkittävästi vakavaraisuuteen ..... 1
- ❖ Vakavaraisuus kesti markkinamuutokset hyvin ..... 2
- ❖ Maksutulo laski toimintaympäristön muutosten takia ..... 3
- ❖ Sijoitukset olivat yhä lievästi tappiolla ..... 5
- ❖ Osakesijoitusten alueellinen jakauma muuttui ..... 5

## Kirjoittaja

- ❖ Mikael Lukjanov, finanssianalyitikko

## Koronapandemia vaikutti henkivakuutussektorin maksutuloon, ei merkittävästi vakavaraisuuteen

Henkivakuutusyhtiöiden vakuutusmaksutulo laski vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla vain vähän. Maksutulo oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä selvästi suurempi kuin toisella neljänneksellä, jolloin koronavirus vaikutti henkivakuutustoimintaan erityisesti maksutulon kautta. Konttoreita pidettiin suljetuina laajamittaisesti, ja yhtiöiden henkilöstöä siirtyi etätöihin. Etämyynti ei pystynyt korvaamaan perinteistä myyntikanavaa kokonaan. Lisäksi osakemarkkinoiden voimakkaat liikkeet ja laajat lomautukset saivat monet henkivakuutusasiakkaat varovaisiksi.

Henkivakuutussektorin vakavaraisuus säilyi hyvällä tasolla. Korke- ja osakesijoitustuotot elpyivät toisen neljänneksen aikana, joten sijoitustappiotkin jäivät kesäkuun lopussa pieniksi. Osakesijoitukset olivat yhä tappiollisia varsinkin Euroopassa, mutta sektoritasolla vaikutusta pienensi kuitenkin osakesijoitusten matala osuus kaikista sijoituksista. Osakkeiden arvonlasku vähensi samalla vakavaraisuuspääomavaatimuksen määrää ja siten tasoitti vakavaraisuussuhteen muutosta.

Henkivakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu liikevoitto (ennen lisäetuja, satunnaisia eriä, tilinpäätössiirtoja ja veroja) oli vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla 299 milj. euroa ja laski 51,6 % vuoden takaisesta. Se oli vielä maaliskuun lopussa negatiivinen. Liikevoittoon sisältyvät esimerkiksi sijoitustoiminnasta ja vakuutuskannasta kertyneet tuotot ja tappiot.

Pandemian vaikutukset henkivakuutussektorille ovat pääosin sijoitustoiminnan vaikutuksia, eikä esimerkiksi kuolevuuden odoteta kasvavan niin paljon, että siitä olisi todellista taloudellista riskiä vakuutuskorvausten kautta. Digitaalisten vakuutuspalvelujen merkitys on kasvanut tänä vuonna ehkä pysyvästikin.

## Vakavaraisuus kesti markkinamuutokset hyvin

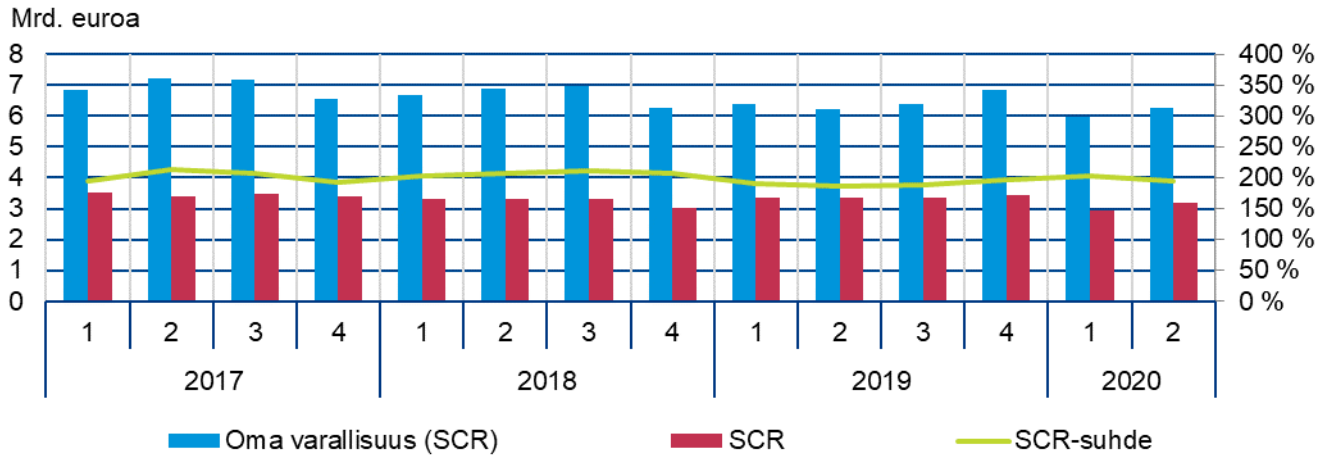
Henkivakuutussektorin vakavaraisuussuhde oli kesäkuun lopussa 194,9 %, joka oli hieman matalampi kuin vuoden 2019 lopussa<sup>1</sup>. SCR-suhde eli oman varallisuuden suhde vakavaraisuuspääomavaatimukseen laski alle kolme prosenttiyksikköä. SCR-oma varallisuus oli 6,3 mrd. euroa, kun se oli vuoden 2019 lopussa 6,8 mrd. euroa. SCR-oma varallisuus laski enemmän kuin vakavaraisuuspääomavaatimus. Vakavaraisuuspääomavaatimus (SCR) oli 3,2 mrd. euroa, kun se oli vuoden 2019 lopussa 3,5 mrd. euroa. Markkinariskin pääomavaatimus vaikuttaa koko vakavaraisuuspääomavaatimuksen määrään eniten.

MCR (Minimum Capital Requirement) -suhde laski vuoden 2019 lopusta huomattavasti, mutta säilyi edelleen yli kuusinkertaisena pääomavaatimukseen nähden. Se oli vuoden 2020 kesäkuussa 617 % ja 2019 lopussa 647 %. MCR-suhteen lasku johtui siitä, että MCR-oma varallisuus laski selvästi enemmän vuoden 2019 lopusta kuin minimipääomavaatimus (MCR). MCR-omaan varallisuuteen ei hyväksytty kaikkia samoja varallisuuseriä kuin SCR-omaan varallisuuteen. Vähemmän likvidin Tier 2 -varallisuuden erotus oli SCR- ja MCR-laskennan välillä 442 milj. euroa.

Vakavaraisuussuhteeseen vaikuttivat merkittävästi Solvenssi II -kehikkoon sisältyvät mukautustekijät, kuten osakeriskin symmetrinen mukautustekijä ja korkokäyrän volatiliteettikorjaus. Näillä elementeillä pyritään tasoittamaan suurten lyhytaikaisten muutosten vaikutuksia vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuteen. Osakeriski ja osakesijoitusten määrä näkyy suoraan vakavaraisuuspääomavaatimuksen määrässä. Osakeriskin symmetrinen mukautustekijä vaimentaa osakesijoitusten arvonmuutosten vaikutusta, jolloin nopea markkinaromahdus ei näy täysimääräisenä SCR-suhteessa. Lisäksi pääomavaatimuksen alentaminen laajamittaisilla omaisuusmyynneillä saattaisi muuten nostaa vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussuhdetta huomattavasti lyhyellä aikavälillä. Volatiliteettikorjaus puolestaan tasoittaa vastuuvelan määrään vaikuttavan riskittömän korkokäyrän vaihteluita, jolloin joukkolainojen spreadit eivät vaikuta niin voimakkaasti vakavaraisuuteen lyhyellä aikavälillä. Osakeriskin symmetrinen mukautus ja volatiliteettikorjaus ovat myös makrovakausingstrumentteja niiden pyrkiessä toimimaan vastasyklisesti.

<sup>1</sup> Vuoden 2019 lopun vakavaraisuussuhde oli kvartaaliraportoinnissa matalampi kuin kesäkuussa 2020, mutta sitä oikaistiin vuosiraportoinnissa.

Kuvio 1. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

Sekä henkivakuutusyhtiöiden oma sijoitusvarallisuus että sijoitussidonnaisten vakuutusten varat laskivat enemmän kuin vastuuvélka, mikä vähensi henkivakuutusyhtiöiden varojen ja velkojen erotusta Solvenssi II -taseella. Kesäkuun 2020 lopussa EIOPAn julkaisema korkokäyrä oli laskenut selvästi vuoden 2019 lopusta. Sijoitussidonnainen vastuuvélka laski 1,5 mrd. eurolla johtuen pääosin sijoitussidonnaisten vakuutusten arvonmuutoksista. Muu kuin sijoitussidonnainen vastuuvélka laski 125,9 milj. eurolla, mikä johtui siitä, että kyseisten vakuutusten maksetut korvaukset olivat maksutuloa suuremmat, jolloin vakuutuskanta supistui.

## Maksutulo laski toimintaympäristön muutosten takia

Vuoden 2020 ensimmäisen puoliskon vakuutusmaksutulo laski 4,6 % vuoden takaisesta ja oli 2,0 mrd. euroa. Sijoitusvakuutusten verotuksen uudistus lisäsi vakuutusvaihtoja vielä tammikuussa, mutta sen jälkeen tilanne normalisoitui. Yhtiöt raportoivat maksutulon kasvua alkuvuonna, mutta koronapandemia lopetti kasvun. Vuoden toisella neljänneksellä vakuutusmaksutulo laski vuoden takaisesta 29,1 %, mikä oli poikkeuksellisen suuri muutos. Henkivakuutuksia ostetaan jo paljon verkossa, mutta pandemiatilanne vaikutti silti negatiivisesti myyntiin muutenkin kuin markkinoiden liikkeiden vuoksi. Uuden maksutulon osuus koko vakuutusmaksutulosta laski selvästi vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja oli 34,6 %, kun se oli vuotta aiemmin 39,9 %. Uuden maksutulon hiipussa vakuutuskanta ei uusiudu riittävän nopeasti. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus kestää maksutulon pudotuksia hyvin, jos ne eivät ole pitkäaikaisia. Pysyvästi laskeva maksutulo heikentäisi yhtiöiden kannattavuutta pienemmän vakuutusylijäämän ja siten kustannuspaineiden kautta.

Vuoden 2020 alkupuoliskolla kapitalisaatiosopimuksen maksutulo laski poikkeuksellisesti 10,1 % vuoden takaisesta. Lasku johtui lähes kokonaan henkilöasiakkaiden maksutulosta, joka putosi 18 % vuoden takaisesta. Yritysassiakkaat eivät reagoineet samalla tavalla markkinoiden poikkeustilanteeseen. Muut vakuutusluokat säilyivät kapitalisaatiosopimusta vakaampina. Riskivakuutuksen maksutulo kasvoi 3,9 %. Samalla sekä säästöhenkivakuutuksen että kapitalisaatiosopimuksen osuus koko maksutulosta laski aiemmasta. Säästöhenkivakuutuksen osuus maksutulosta oli 32,9 % ja kapitalisaatiosopimusten osuus 42,8 %. Uudesta maksutulosta 46,5 % oli säästöhenkivakuutuksia ja 49,9 % kapitalisaatiosopimuksia. Kaikki muut vakuutuslajit tuottivat siis vain 3,6 % koko uudesta maksutulosta.

# Henkivakuutusyhtiöt säilyttivät hyvän vakava- raisuuden kriisiolosuhteissa

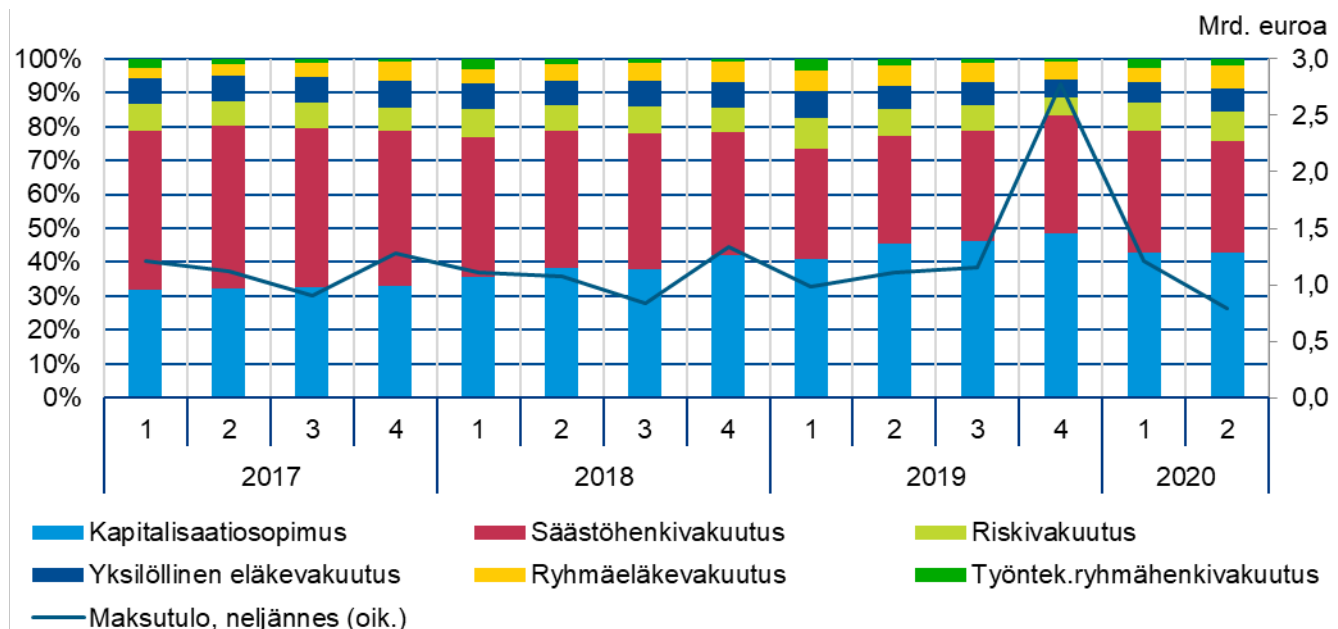
15.9.2020 Julkinen

4 (6)

Sijoitussidonnainen maksutulo oli 83,1 % koko maksutulosta, kun se oli vuotta aiemmin 82,8 %. Sijoitussidonnainen maksutulo laski vuoden takaisesta 4,3 % ja perustekorkoinen maksutulo laski 20,1 %. Perustekorkoiselle vakuutukselle ei ole enää uutta kysyntää nollakorkojen takia, mutta vanhoihin sopimuksiin kertyy yhä maksutuloa.

Puhtaat riskivakuutukset ovat kokoluokkaansa tärkeämpi tuote henkivakuutusyhtiöille. Myös sijoitusvakuutuksiin ja eläkevakuutuksiin voi liittyä erillisiä riskivakuutusosia, mutta näissä tuotteissa puhtaan riskiturvan merkitys on tyypillisesti pienempi. Riskivakuutuksesta maksetaan vakuutusmaksuja mahdollista vakuutuskorvausta varten sijoitusvakuutuksen ollessa selkeämmin vain sijoitustuote. Riskivakuutukset ovat olleet yhtiöille kannattavia, koska niiden korvausmeno on ollut maksutuloa merkittävästi pienempi, eivätkä riskivakuutusten vakuutuskannat ole herkkiä markkinamuutoksille. Kannattavat vakuutukset, pitkät sopimuskaudet ja vakaat vakuutuskannat pienentävät yhtiön markkinaehtoista vastuovelkaa. Riskivakuutusten hinnat ovat viime vuosina yleisesti ottaen laskeneet markkinoilla.

Kuvio 2. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo



Lähde: Finanssivalvonta

Maksetut korvaukset laskivat 13,7 % vuoden takaisesta ja olivat 2,3 mrd. euroa. Ne olivat 343 milj. euroa suuremmat kuin maksutulo. Tästä erotuksesta kertyi vuoden 2020 toisella neljänneksellä 243 milj. euroa, jolloin korvaukset olivat jo 30,8 % suuremmat kuin maksutulo. Selvästi isoin osa maksetuista korvauksista tuli säästöhenkivakuutuksesta; 981 milj. euroa eli 41,9 % kaikista korvauksista. Negatiivinen nettomaksutulo johtui pääosin siitä, että säästöhenkivakuutusten ja yksilöllisten eläkevakuutusten maksetut korvaukset olivat maksutuloa suuremmat. Yksityisasiakkaat siis nostivat varojaan pois henkivakuutus tuotteista.

Yksityisasiakkaiden osuus henkivakuutuksen koko maksutulosta oli vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla 61,6 %. Vuotta aiemmin se oli 62,9 %. Kapitalisaatiosopimuksesta sen sijaan oli yrityseräistä maksutuloa jo 58,2 %. Samalla kapitalisaatiosopimuksen maksutulo oli lähes 222 milj. euroa suurempi kuin niistä maksetut korvaukset eli selvästi nettopositiivinen. Yksityisasiakkaiden osuus riskivakuutuksesta oli 71 % ja yksilöllisestä eläkevakuutuksesta 70,4 %.

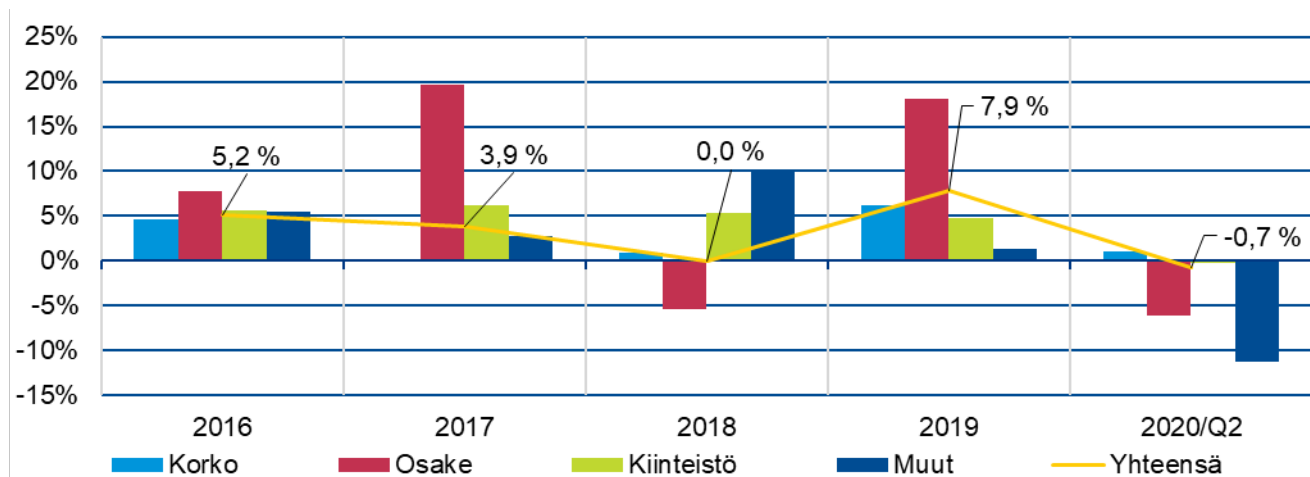
## Sijoitukset olivat yhä lievästi tappiolla

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuotto oli kesäkuun lopussa -0,7 %. Arvopaperimarkkina alkoi palautua, mutta tuotto ei vielä muuttunut positiiviseksi. Vielä ensimmäisen neljänneksen jälkeen sijoitustappiot olivat yhteensä 4,5 %. Korkosijoitukset tuottivat 1,0 %, kun taas osakesijoitukset olivat 6,1 % tappiolla. Muut sijoitukset, joihin sisältyy esimerkiksi pääomasijoituksia, kärsivät eniten ja tekivät tappiota 11,3 %. Niiden osuus koko sijoitusvarallisuudesta oli kuitenkin pieni. Korkotason lasku kasvatti korkosijoitustuottoja.

Kotimaiset henkivakuutusyhtiöt sijoittavat paljon eurooppalaisiin osakkeisiin, mikä lisäsi osakesijoitustappioita vuoden 2020 ensimmäisellä puoliskolla. Sama eurovaluutta mahdollistaa riskienhallintaa ilman valuuttasuojauksia johdannaisilla. On tavallista, että kotimaahan sijoitetaan enemmän kuin mitä sijoitusallokaatio olisi yleisindeksien mukaisesti. Kotimaan liiallinen painotus kasvattaa kuitenkin riskejä erityisesti pienillä reunamarkkinoilla kuten Suomi.

Henkivakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitukset olivat hieman tappiolla. Ne tuottivat -0,3 % kesäkuun loppuun mennessä. Kiinteistösijoitukset ovat tuottaneet melko tasaisesti vuodesta toiseen, mutta tällä kertaa epälikvidien sijoitusten arvostustasot, laskeneet käyttöasteet ja vuokratuotot vaikuttivat kiinteistösijoitukseen negatiivisesti. Arvostustasoja on päivitetty henkivakuutussektorilla jo ainakin osittain. Reaalitalouden muutokset näkyvät erityisesti kiinteistösijoituksissa. Myös EIOPA varoitti uusimmassa Financial Stability Report -julkaisussaan, että liikekiinteistöjen arvojen odotetaan laskevan.

Kuvio 3. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusten tuotto sijoitusluokittain



Lähde: Finanssivalvonta

## Osakesijoitusten alueellinen jakauma muuttui

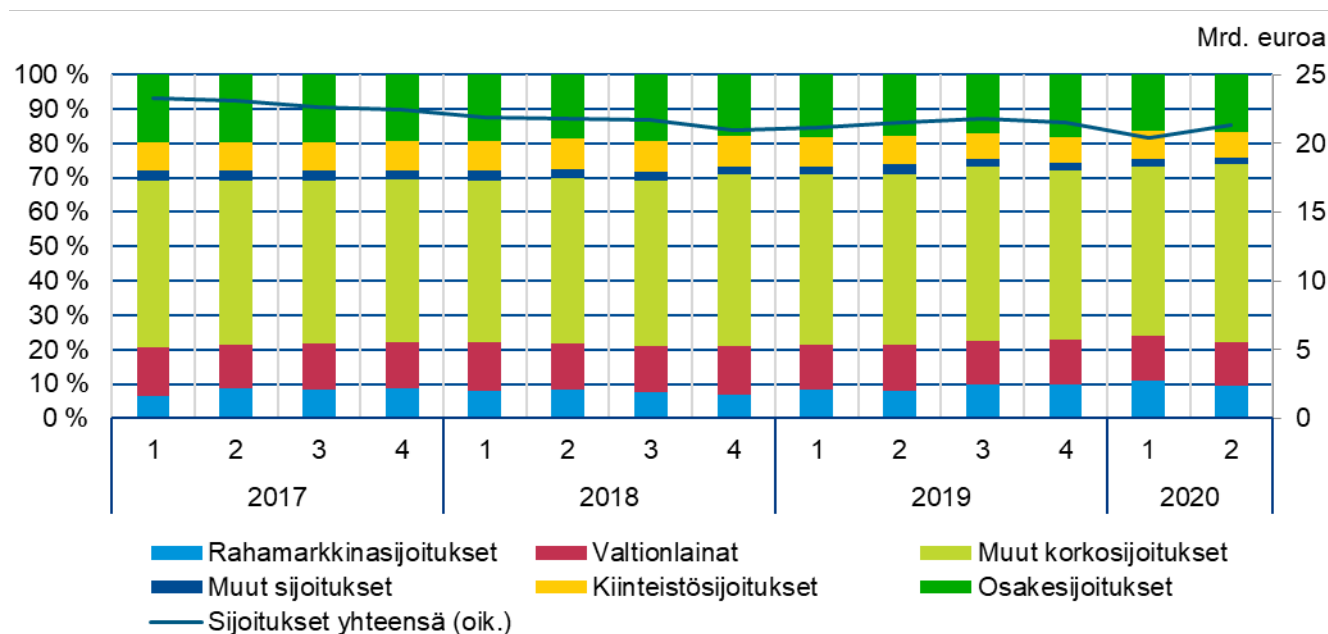
Henkivakuutusyhtiöiden muu kuin sijoitussidonnaiseen vakuutukseen liittyvä sijoitusvarallisuus laski vuoden 2019 lopusta 1 % ja oli 21,3 mrd. euroa. Lasku selittyy lähes kokonaan 0,7 prosentin sijoitustappiolla. Myös perustekorkoisten vakuutusten korvaukset ja takaisinostot vähentävät sijoitusvarallisuuden määrää.

Henkivakuutusyhtiöiden eri omaisuuslajien osuudet muuttuivat pääosin sijoitustuottojen mukaisesti. Osakesijoitukset vähenivät kuitenkin 10 % samalla, kun ne tekivät tappiota 6,1 %, eli myyntejäkin tehtiin.



Korko- ja kiinteistösijoitusten määrälliset muutokset olivat linjassa arvovaihtelun kanssa. Laajamittaiset muutokset sijoitusallokaatioissa ovat harvinaisia henkivakuutussektorilla. Korkosijoituksia oli 74,0 % ja osakesijoituksia 16,6 % kaikista sijoituksista. Kiinteistösijoitusten osuus koko sijoitusvarallisuudesta oli samalla tasolla kuin vuoden 2019 lopussa eli 7,6 %. Kaikkien riskisijoitusten osuus laski odotetusti heikon tuottokehityksen takia ja oli 30,8 % sijoitusvarallisuudesta. Vuoden 2019 lopussa riskisijoitusten osuus oli 32,0 %. Riskisijoituksiksi luetaan osakesijoitukset, kehittyvien markkinoiden valtionlainat, high yield -yrityslainat ja muut sijoitukset.

**Kuvio 4. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma (perusjakauma ilman johdannaisia)**



Lähde: Finanssivalvonta

Pörssiosakkeiden alueellinen jakauma muuttui selkeämmin. Suomalaisen osakkeiden osuus kaikista pörssiosakkeista nousi 27,6 prosentista 29,2 prosenttiin. Lisäksi kehittyvien markkinoiden osakkeiden osuus kasvoi selvästi 13,0 prosentista 16,7 prosenttiin. Vastaavasti muun euroalueen ja muiden kehittyneiden markkinoiden osuudet laskivat. Jakauman muutokset sisältävät osakkeiden ostoja ja myyntejä, koska jakauman muutokset ovat suuremmat kuin arvojen muutokset vuoden 2020 ensimmäisen puoliskon aikana.

Korkosijoitusten allokaatioissa suurin prosentuaalinen muutos oli kehittyvien markkinoiden joukkovelkakirjalainojen 26 prosentin kasvu, joka oli noin 63 milj. euroa. Rahoitusmarkkinavälineiden ja talletusten määrä laski, kun taas lainasaamisten määrä hieman kasvoi. High yield -yrityslainojen euromäärä oli lähes sama kuin vuoden 2019 lopussa. Talouden voimakas laskusuunta ei näytä vaikuttaneen henkivakuutusyhtiöiden korkosijoitusten laatuun ainakaan kesäkuun loppuun mennessä.