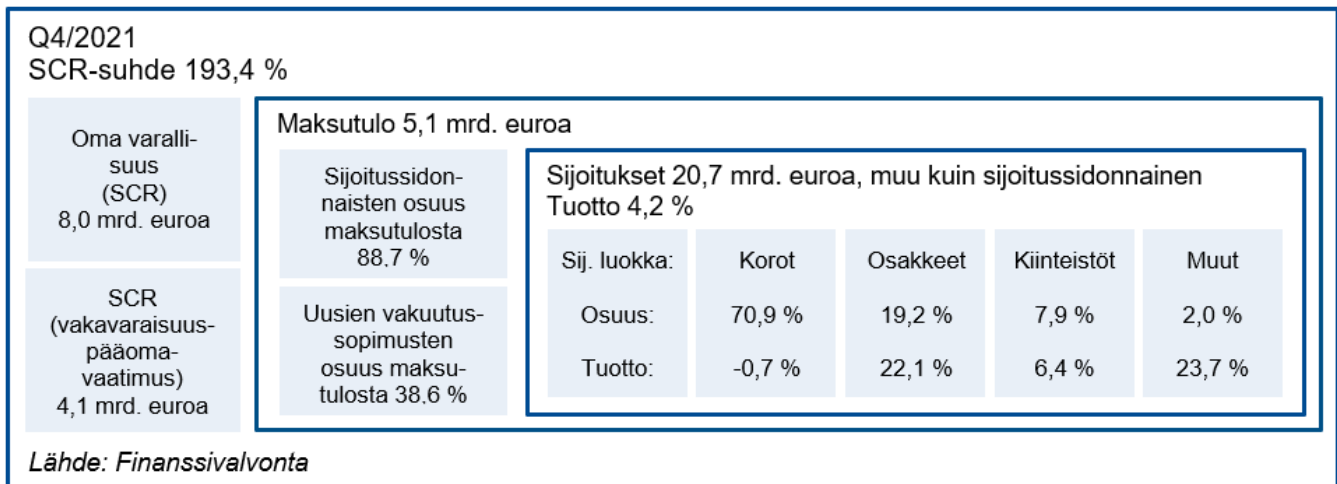


Henkivakuutussektorilla oli vahva vuosi 2021



Sisällys

Venäjän hyökkäys Ukrainaan kasvattaa henkivakuutusyhtiöihin kohdistuvia riskejä	1
Henkivakuutussektorilla oli vahva vuosi 2021	2
Vakavaraisuus oli hyvällä tasolla, vaikka laski vuoden lopussa	2
Vakuutusliiketoiminnalla paras vuosi 2015 jälkeen	3
Korkosijoitustuotot jäivät negatiivisiksi	5
Eurooppalaisten osakkeiden osuus kasvoi	6
Suomalainen henkivakuutustoiminta on pääosin sijoituspalvelutoimintaa	7

Kirjoittaja

Mikael Lukjanov, finanssianalyttikko

Venäjän hyökkäys Ukrainaan kasvattaa henkivakuutusyhtiöihin kohdistuvia riskejä

Ukrainan sotatilanne ja siihen liittyvät Venäjään kohdistuvat pakotteet vaikuttavat henkivakuutusyhtiöihin erityisesti sijoitustoiminnan kautta, koska sijoitustappiot pudottavat yhtiöiden kannattavuutta nopeasti. Osakkeiden lisäksi myös kiinteistösijoitusten tuotot saattavat heikentyä, jos sijoittajat kokevat nykytilanteessa Suomen riskiseksi kohteeksi Venäjän naapurimaana. Kotimaiset henkivakuutusyhtiöt ovat kuitenkin lyhytaikaisissa kriiseissä hyvin turvattuja, kuten nähtiin esimerkiksi koronapandemian alkuvaiheessa. Vakava pitkäkestoinen markkinahäiriö lisäisi selvästi painetta henkivakuutusyhtiöiden taloudellista tilaa.

kohtaan. Suoria Venäjä-sijoituksia kotimaisilla henkivakuutusyhtiöillä on silti vähän. Korkosijoituksetkin ovat pääosin euroalueelta.

Vakuutusliiketoiminnan osalta on mahdollista, että maksutulo laskee merkittävästi, mikäli henkivakuutusasiakkaat eivät enää uskalla sijoittaa henkivakuutus tuotteisiin. Takaisinostojen voimakas kasvu voisi tuottaa painetta henkivakuutusyhtiöiden likviditeetille. Liiketoiminnan todelliset kannattavuusriskit ilmenevät vasta pidemmällä aikavälillä. Riskivakuutuksista on tyypillisesti rajattu pois sotien aiheuttamat kuolonuhrit, joten yhtiöille ei voisi tulla sitä kautta maksettavaksi suuria vakuutuskorvausmääriä.

Kotimaisilla henkivakuutusyhtiöillä on vakavaraisuuspääomavaatimuksen kattavia varoja keskimäärin lähes kaksi kertaa vaaditun määrän verran. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuusasema on siis etenkin lyhyellä aikavälillä turvattu, koska vakavaraisuuspääomavaatimus laskee samaan aikaan, kun sijoitusten arvot laskevat. Korkea inflaatio yleensä johtaa korkotason nousuun, joka lähtökohtaisesti vahvistaa henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta, mutta voi äkillisessä tilanteessa vaarantaa sen. Pitkäaikaisessa ja vakavassa markkinakriisissä Solvenssi II -laskentaan sisältyvät mukautustekijät eivät enää estäisi vakavaraisuuden selvää heikentymistä.

Henkivakuutussektorilla oli vahva vuosi 2021

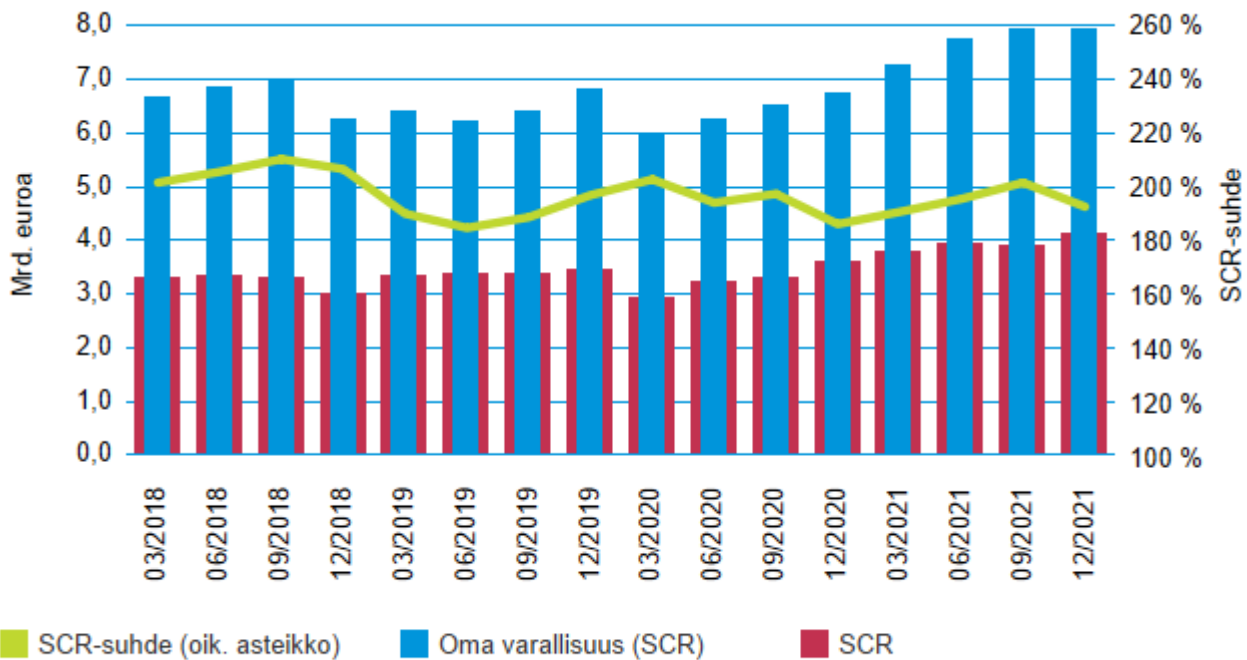
Kotimainen henkivakuutussektori menestyi hyvin vuonna 2021. Maksutulo kasvoi selvästi edellisestä vuodesta, ja vakavaraisuus vahvistui vuoden takaiseen verrattuna hieman. Erityisesti uusien vakuutusten maksutulo kasvoi voimakkaasti. Sijoitustuotot parantuivat vuoden loppua kohti. Yhtiöiden kannattavuus oli keskimäärin hyvällä tasolla. Henkivakuutusyhtiöiden yhteenlaskettu liikevoitto (ennen lisäetuja, satunnaisia eriä, tilinpäätössiirtoja ja veroja) vuonna 2021 oli 1 074,5 milj. euroa ja nousi 43,1 % vuoden takaisesta. Liikevoiton kasvuun vaikutti henkivakuutusmyynnin piristyminen.

Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA sai valmiiksi viidennen Euroopan unionin laajuisen stressitestin vuoden 2021 lopussa. Mukana oli 44 vakuutusryhmää 20 maasta. Testissä käytettiin skenaariona muun muassa vakavasti heikentynyttä taloustilannetta, markkinariskien uudelleenhinnoittelua sekä pitkälle jatkuvaa ja entistä matalampaa korkotasoa. Tarkoituksena oli tuottaa ”double hit”, eli yhtiöiden taseen molemmille puolille negatiivisesti vaikuttava tilanne, jossa riskitön korkokäyrä ja markkinoiden riskipreemiot kehittyivät toisistaan poikkeavalla tavalla. Stressitestin tulokset osoittivat vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuden rajun putoamisen, mutta kaikkien yhtiöiden varat kuitenkin ylittivät velat ja yhtiöt säilyivät maksukykyisinä. (Lähde: EIOPA 2021 Insurance Stress Test)

Vakavaraisuus oli hyvällä tasolla, vaikka laski vuoden lopussa

Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuussuhde (SCR-suhde) oli keskimäärin 193,4 % vuoden 2021 lopussa, kun taas vuotta aikaisemmin se oli 187,0 %. Syyskuun lopussa SCR-suhde oli vielä 202,3 %. Vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä vakavaraisuussuhde kuitenkin laski johtuen kasvaneesta vakavaraisuuspääomavaatimuksesta ja erityisesti siihen sisältyvästä markkinariskin pääomavaatimuksesta. SCR-oma varallisuus oli 8,0 mrd. euroa, kun se oli vuoden 2020 lopussa 6,7 mrd. euroa. SCR-oman varallisuuden kasvuun vaikuttivat useat eri tekijät Solvenssi II -taseella, kuten ei-sijoitussidonnaisen vastuun supistuminen, pienemmät odotettavissa olevat osingonjaot ja aiempaa suuremmat rahavarat. Vakavaraisuuspääomavaatimus nousi 3,6 mrd. eurosta 4,1 mrd. euroon ja oli ensimmäistä kertaa yli 4 mrd. euroa. Osakkeiden voimakas arvonnousu kasvatti pääomavaatimusta ja siten laski SCR-suhdetta. Toisaalta korkotason nousu painoi vastuun määrää alaspäin ja siten lisäsi omaa varallisuutta. Tuleviin vakuutusmaksuihin sisältyvät odotettavissa olevat voitot (EPIPF) nousivat 3,9 % vuoden 2020 lopusta, mikä myös vahvisti SCR-suhdetta.

Kuvio 1. Henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

Vuodenvaihteessa markkinoilla oli varsin yhtenäinen odotus, että korkotaso nousisi inflaatiokehityksen seurauksena. Helmikuun 2022 aikana tämä korkojen nousuodotus hävisi melkein kokonaan johtuen Venäjän hyökkäyksestä Ukrainaan. Seurauksena muun muassa turvasatamakysyntä voimistui, mikä alensi jälleen korkoja. Korkeammat korot vaikuttaisivat henkivakuutusyhtiöihin keskimäärin positiivisesti, mikäli korkojen nousu ei ole äkillistä eikä siten aiheuta suuria korkosijoitustappioita. Paine hakea sijoitustuottoja riskisemmistä arvopaperilajeista laskisi ennen pitkää. Vastuvelan supistuminen vapauttaisi yhtiöiden pääomia. Kokonaisvaikutus riippuu kuitenkin taseen rakenteesta ja yhtiön liiketoimintamallista. Oleellista on myös henkivakuutusvastuiden duraatio, koska pidemmät vastuut ovat korkoherkempiä. Lisäksi monet kotimaiset henkivakuutusyhtiöt ovat jo siirtyneet voimakkaasti sijoitussidonnaiseen vakuutustoimintaan, mikä vähentää yhtiöiden omia riskejä.

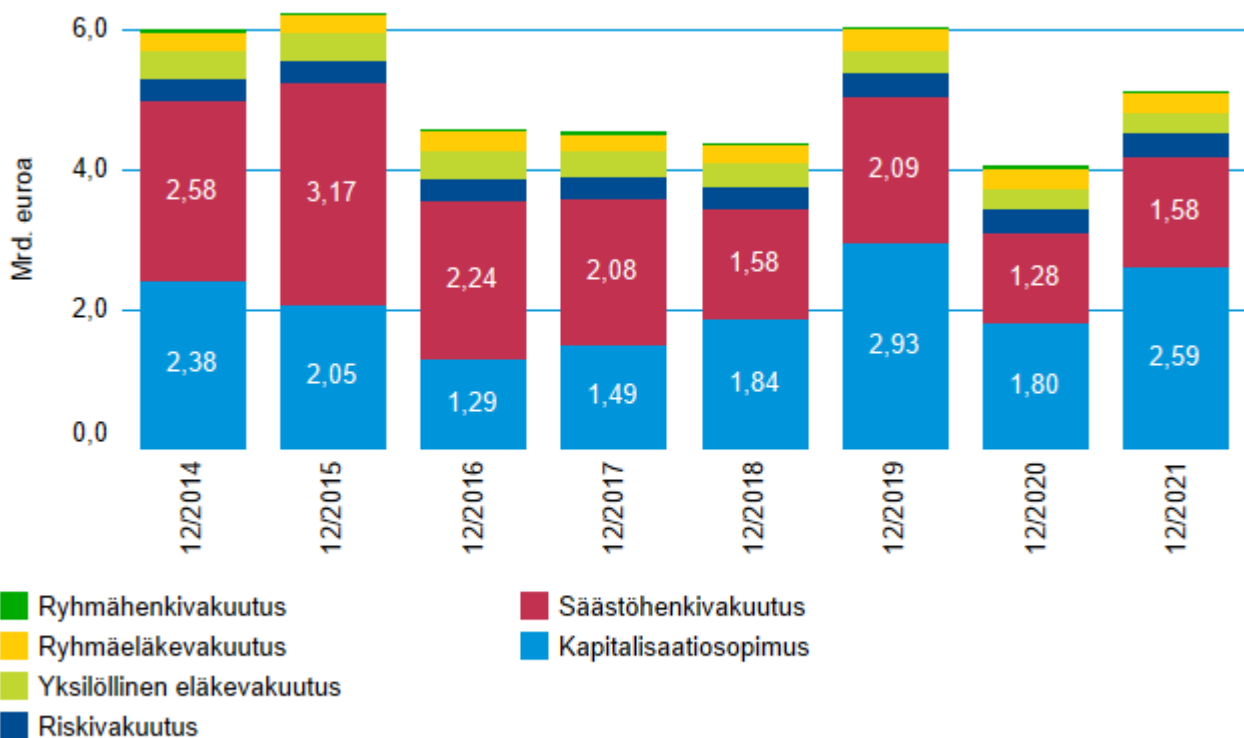
Vakuutusliiketoiminnalla paras vuosi 2015 jälkeen

Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo kasvoi 27 % vuoden takaisesta ja oli 5,1 mrd. euroa, eli oli korkeimmillaan useaan vuoteen. Vuoden 2019 maksutulo ei ole vertailukelpoinen johtuen sijoitusvakuutusten verotuksen muutoksesta ja siihen liittyneistä vakuutusvaihdoista. Sijoitusvakuutusten myynti piristyi selvästi, mikä selittää suuren euromääräisen muutoksen. Ensimmäisestä pandemiavuodesta toivuttiin hyvin ja sijoittaja-asiakkaat olivat aktiivisia säästämisen markkinoilla. Myös riskivakuutuksissa nähtiin kohtuullista 4,2 prosentin kasvua. Uusien vakuutusten osuus koko maksutulosta nousi vuodessa samalla 33,4 prosentista 38,6 prosenttiin. Uusi maksutulo oli 46,7 % suurempi kuin vuotta aiemmin, eli henkivakuutusten uusmyynti kehittyi vahvasti. Sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus koko vakuutusmaksutulosta nousi vuoden aikana 84,2 prosentista 88,7 prosenttiin.

Kapitalisaatiosopimusten maksutulo kasvoi eri vakuutuslajeista eniten eli 43,5 %. Kapitalisaatiosopimusten maksutulon määrä voi vaihdella voimakkaastikin johtuen esimerkiksi isoista kertasijoituksista. Toisaalta myös kapitalisaatiosopimusten takaisinostojen suuruus saattaa muuttua nopeasti samasta syystä. Kapitalisaatiosopimuksia käytetään usein myös lyhytaikaiseen sijoittamiseen. Kapitalisaatiosopimusten maksutulosta 58 % tuli yritysasiakkailta, mikä oli aiempaa enemmän. Yritys- ja yksityisasiakkaat ovat asiakasryhminä erilaisia, mutta niidenkin sisällä on runsaasti vaihtelua esimerkiksi sijoitusten koossa ja kaupankäynnin aktiivisuudessa. Säästöhenkivakuutuksen maksutulo kasvoi 23,2 % vuoden takaisesta, eli myös perintösuunnitteluun pohjautuva vakuutussijoittaminen oli vuoden 2021 lopussa vahvalla pohjalla. Yrityksetkin voivat sijoittaa säästöhenkivakuutuksiin, mutta yritysasiakkaiden osuus on säilynyt edelleen pienenä. Sijoitusvakuutusten kasvuprosentit tasoittuivat hieman vuoden loppua kohti pysyen kuitenkin vahvalla tasolla.

Lainsäädännön kautta rakennettujen säästämistuotteiden vaikutus henkivakuutustoimintaan on ollut pieni. Näitä tuotteita ovat esimerkiksi vuoden 2010 pitkäaikaissäästämissopimukset sekä vuonna 2019 lanseerattu osakesäästötili. Uusimpana sääntelyn kautta rakennettuna tuotteena on vuoden 2022 yhteis-eurooppalainen eläketuote PEPP (Pan-European Personal Pension Product), jonka vaikutuksen suomalaiseen säästämis- ja henkivakuutusmarkkinaan arvioidaan myös jäävän suomalaisen lakisääteisen eläketurvan kattavuus huomioiden pieneksi.

Kuvio 2. Henkivakuutusyhtiöiden maksutulo



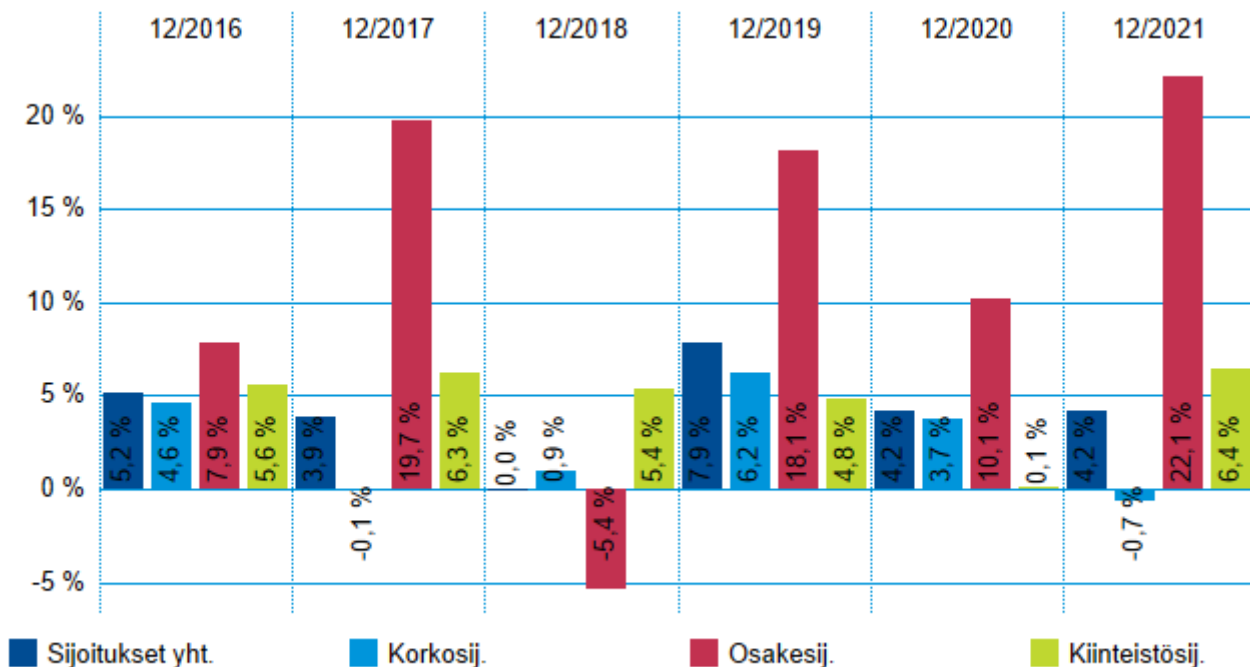
Lähde: Finanssivalvonta

Maksetut korvaukset, jotka sisältävät myös sijoitusvakuutusten takaisinostot, laskivat 6,9 % vuonna 2021 ja olivat 3,9 mrd. euroa, eli yli miljardin vähemmän kuin vakuutusmaksutulo. Samanaikainen maksettujen korvausten lasku ja maksutulon vahva kasvu on poikkeuksellista, ja se viittaa vahvaan säästämisen markkinaan. Maksettujen korvausten muutos edellisestä vuodesta aiheutui lähes kokonaan säästöhenkivakuutuksen takaisinostojen ja rauenneiden sopimusten euromääräisestä laskusta. Säästöhenkivakuutuksen maksetut korvaukset olivat 1,4 mrd. euroa, kun ne olivat 1,6 mrd. euroa vuotta aikaisemmin. Kapitalisaatiosopimusten maksetut korvaukset säilyivät samalla tasolla ja olivat 1,1 mrd. euroa. Riskihenkivakuutusten korvaukset laskivat noin 10 % vuoden takaisesta. Yksilöllisen eläkevakuutuksen ja ryhmäeläkevakuutuksen maksetut korvaukset olivat samalla tasolla kuin vuonna 2020.

Korkosijoitustuotot jäivät negatiivisiksi

Henkivakuutusyhtiöiden sijoitukset tuottivat 4,2 % vuonna 2021. Korkosijoitukset jäivät 0,7 % tappiolle korkotason nousun vaikuttaessa korkosijoitusten arvoihin negatiivisesti. Osakesijoitusten poikkeuksellisen korkea 22,1 % tuotto nosti kokonaistuottoja selvästi. Lisäksi kiinteistösijoitukset tuottivat 6,4 % eli keskimääräistä enemmän. Asuntojen hintojen nousu oli vahvaa vuonna 2021, mutta henkivakuutusyhtiöt omistavat myös liiketiloja. Osakesijoitus- ja kiinteistösijoitustuotot olivat positiiviset kaikilla kotimaisilla henkivakuutusyhtiöillä. Korkosijoitustuotot vaihtelivat yhtiöstä riippuen.

Kuvio 3. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuotot



Lähde: Finanssivalvonta

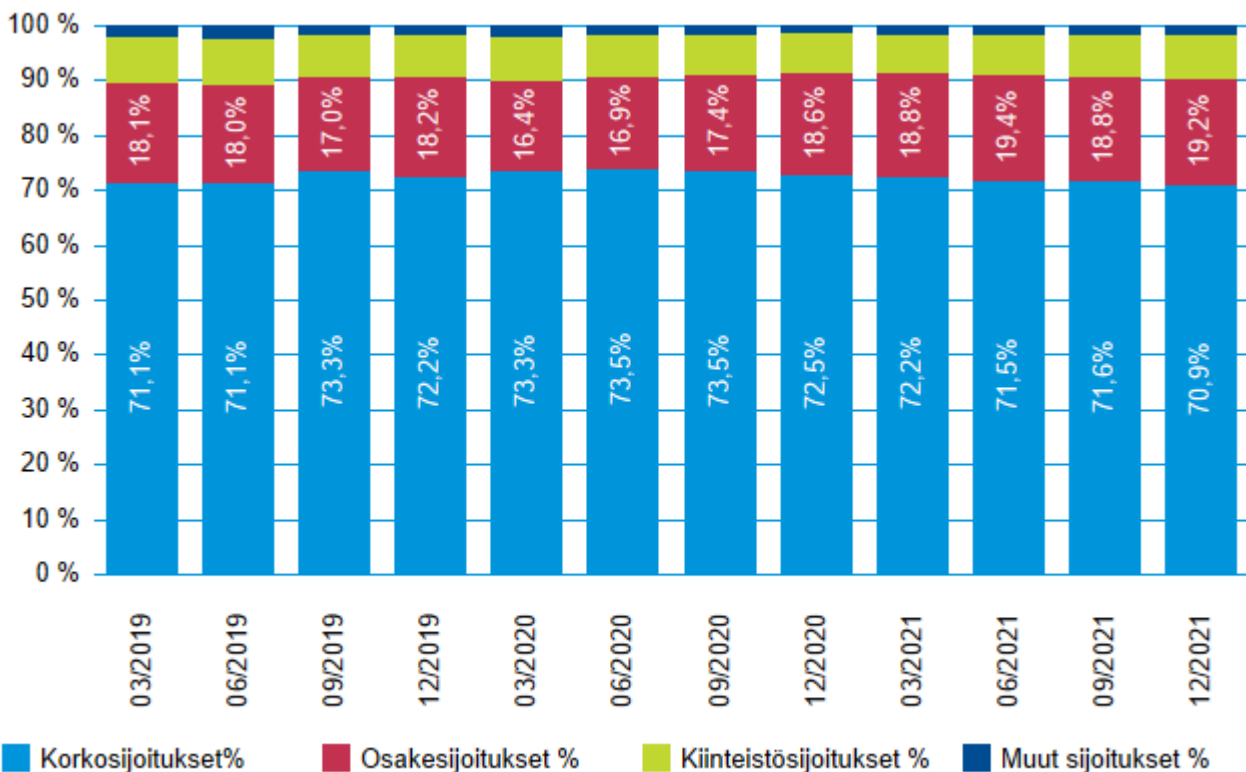
Eurooppalaisten osakkeiden osuus kasvoi

Henkivakuutusyhtiöiden muu kuin sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena oleva sijoitusvarallisuus laski vuoden takaisesta 3,1 % ja oli vuoden lopussa 20,7 mrd. euroa. Korkosijoituksia oli 70,9 %, osakesijoituksia 19,2 %, kiinteistösijoituksia 7,9 % ja muita sijoituksia 2,0 %. Kokonaisjakauman muutokset olivat pääasiassa arvonmuutoksia. Riskisijoitusten osuus kaikista sijoituksista laski lievästi 32,7 prosentista 32,2 prosenttiin. Riskisijoituksiksi katsotaan osakesijoitukset, kehittyvien markkinoiden valtionlainat, high yield -yrityslainat ja muut sijoitukset.

Osakesijoitusten alueellinen jakauma muuttui vuoden aikana siten, että suomalaisten ja muun euroalueen osakkeiden osuudet kasvoivat, kun taas muiden kehittyneiden ja kehittyvien markkinoiden osakkeiden osuudet pienenivät. Muutokset olivat muutaman prosenttiyksikön luokkaa. Suomalaisten osakkeiden osuus nousi jo 34,2 prosenttiin, mikä on selvästi suurempi osuus kuin yleisissä osakeindekseissä. Pääomasijoitusten määrä kasvoi vuodessa 15 % ja se oli 1,2 mrd. euroa vuoden 2021 lopussa.

Talletukset ja muut rahoitusmarkkinavälineet kasvoivat vuodessa 445 milj. euroa eli 21,7 %. Tämä voi olla joko riskienhallinnasta johtuvaa, tai sitten markkinoilla oli yksinkertaisesti vähemmän houkuttelevia sijoituskohteita. Joukkovelkakirjasijoitusten jakauma muuttui vuoden aikana vain vähän. Korkosijoitusten modifioitu duraatio, eli herkkyys korkotason muutoksille, laski verrattuna vuoden takaiseen. Se oli ilman johdannaisia 3,50 ja johdannaisten kanssa 4,81, kun vuoden 2020 lopussa duraatio ilman johdannaisia oli 3,83 ja johdannaiset mukaan lukien 5,51.

Kuvio 4. Henkivakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma



Suomalainen henkivakuutustoiminta on pääosin sijoituspalvelutoimintaa

Suomalaisten henkivakuutusyhtiöiden sijoitussidonnaisten vakuutusten osuus koko vakuutusmaksutuloista on korkeimpia Euroopassa. Sijoitussidonnaisten vakuutusten katteena olevat sijoitukset olivat yhteensä 51,2 mrd. euroa eli 70,9 % kotimaisten henkivakuutusyhtiöiden kaikista sijoituksista vuoden 2021 lopussa. Näistä sijoituksista 89 % oli rahastosijoituksia ja 4 % suoria osakkeita. Vakuutuskuorten sisällä olevia talletuksia oli 2 %. Kaikista sijoituksista 35 % oli osakerahastoja, 25 % yhdistelmärahastoja ja 18 % pitkän koron rahastoja.

Yhdistelmärahastoja on monenlaisia, ja niitä valitaan yleensä osakepainon nojalla asiakkaan riskinottohalun ja -kyvyn mukaan. Käytettävissä olevien tietojen perusteella ei ole mahdollista määrittää tarkasti, kuinka paljon henkivakuutusasiakkailla on osakesijoituksia yhteensä, mutta karkeasti arvioituna kyseessä on noin puolet sijoitussidonnaisista varoista. Puhtaissa kiinteistörahastoissa oli vain 1 % sijoituksista. Keskimääräisen vakuutuslääkärin asiakkaan varat ovat tältä pohjalta arvioituna hajautettu varsin hyvin, koska rahastot sisältävät monia eri arvopapereita ja sijoituskohteita eri markkina-alueilta.

Asiakkaan ottaessa sijoitussidonnaisen vakuutuksen, vakuutusyhtiö omistaa sijoituskohteet ja asiakas omistaa vain vakuutus sopimuksen. Sijoituskohteisiin sisältyvän sijoitusriskin kantaa vakuutusnottaja. Vakuutukseen voidaan liittää myös esimerkiksi kuolemanvaraturva. Sijoitussidonnaisten vakuutusten tuotto vakuutusyhtiölle tulee hallinnointipalkkioista ja vakuutukseen liitettyjen rahastojen palauttamista palkkio-osuuksista eli niin sanotuista hallinnointipalkkioiden palautuksista (kick-backit).

Asiakkaansuojaa koskeva sääntely on lisääntynyt, ja valvonnan yhdenmukaisuuteen kohdistuu suuria vaatimuksia. Sijoitussidonnaisten vakuutus tuotteiden sopivuudesta kuluttajille tuotteiden monimutkaisuuden ja kalleuden johdosta käydään keskustelua EIOPAn piirissä. EIOPA julkaiseman lausunnon mukaan asiakkaan tulisi saada ”value for money”, eli tuotteiden tulisi olla vakuutusnottajalle kannattavia ja tuottaa hyvä vastine asiakkaan rahoille. Henkivakuutuksessa tämä saattaa johtaa tuotehallintajärjestelmien soveltamiseen liittyviin lisävaatimuksiin arvioida entistä tarkemmin kunkin vakuutus tuotteen kustannuksia, tuottoja ja riskejä erilaisten asiakkaiden näkökulmista eri markkinatilanteissa. Arviointia voidaan edellyttää myös suhteessa muihin markkinoilla oleviin sijoitus tuotteisiin.

Suomessa tuotteiden monimutkaisuutta lisää se, että vakuutusnottajan valittavissa on suuri määrä erilaisia sijoitusrahastoja, vakuutusyhtiöiden omia niin sanottuja sijoituskoreja, varainhoitopalveluita ja muita sijoituskohteita. Rahastoja voidaan tarjota usean eri rahastoyhtiön valikoimista. Näistä jopa sadoista sijoitusvaihtoehdoista asiakkaan tulee saada muodostettua itselleen selkeä kuva tuotteesta. Koska sijoitusvakuutukset kilpailevat myös muun muassa suorien rahastosijoitusten kanssa, on luonnollista, että niihin kohdistuvat tiedonantovelvoitteet ovat kattavat ja vastaavat sisällöltään muun sijoitustoiminnan vaatimuksia. Tiedonantovelvoitteita on lisätty viimeksi kestävän rahoituksen tiedonantovelvoitteet sisältävällä asetuksella.

Tietojen kokoaminen ja koostaminen ymmärrettäviksi lomakkeiksi vaatii vakuutusyhtiöiltä panostusta tietojärjestelmiin. Tiedot annetaan tyypillisesti erikseen koko vakuutuskuoresta ja kustakin erillisestä sijoituskohteesta. Tietojen yhdistäminen niin, että tiedot vastaavat asiakkaan omaa sijoitusjakautamaa, jää asiakkaalle.