

## Pääomavaatimuksen kasvu heikensi vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta

<b>Q2/2023</b> SCR-suhde 278,1 %															
<b>Oma varallisuus (SCR)</b> 8,2 mrd. euroa	<b>Yhdistetty kulusuhde 101,3 %</b>														
<b>SCR (vakavaraisuuspääomavaatimus)</b> 2,9 mrd. euroa	<b>Vahinkosuhde</b> 79,6 %	<b>Sijoitukset 14,8 (* mrd. euroa)</b> Tuotto vuoden alusta 2,6 %													
	<b>Liikekulusuhde</b> 21,7 %	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Sij. luokka:</th> <th>Korot</th> <th>Osakkeet</th> <th>Kiinteistöt ja muut</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Osuus:</td> <td>49 %</td> <td>36 %</td> <td>15 %</td> </tr> <tr> <td>Tuotto:</td> <td>2,1 %</td> <td>4,3 %</td> <td>0,5 %</td> </tr> </tbody> </table>	Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt ja muut	Osuus:	49 %	36 %	15 %	Tuotto:	2,1 %	4,3 %	0,5 %	
Sij. luokka:	Korot	Osakkeet	Kiinteistöt ja muut												
Osuus:	49 %	36 %	15 %												
Tuotto:	2,1 %	4,3 %	0,5 %												
<i>Lähde: Finanssivalvonta</i>															

\*) markkina-arvo ilman johdannaisia

### Sisällys

Lyhyesti	2
Vakavaraisuus pysyi hyvänä, vaikka pääomavaatimus kasvoi	2
Sijoitustuotot positiiviset, parhaat tuotot osakkeista	4
Sijoitusten osake- ja kiinteistöriski korkeampi kuin Euroopassa keskimäärin	4
Yrityslainasijoitukset pääosin hyvän luottoluokituksen lainoja	6
Korvauskulut kasvoivat ja vakuutusliiketoiminnan tulos tappiollinen	7

### Kirjoittajat

Kirsti Svinhufvud, vanhempi asiantuntija

## Lyhyesti

Vahinkovakuutussektorin vakavaraisuus pysyi hyvänä, vaikka se heikentyi vuoden 2022 lopun vahvimalta tasoltaan Solvenssi II -sääntelyn aikana. Vakavaraisuutta heikensi markkinariskin pääomavaatimuksen kasvu. Sijoitustuotot kasvattivat omaa varallisuutta. Korkotasossa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia alkuvuonna. Pitkäaikaiset vakuutusvastuut pysyivät vuoden 2022 lopun matalalla tasolla, mikä tuki hyvää vakavaraisuutta.

Alkuvuoden vakuutusliiketoiminnan kate oli tappiollinen. Korvauskulujen kasvu heikensi vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta. Sairauskuluvakuutuksen maksetut korvaukset kasvoivat eniten.

## Vakavaraisuus pysyi hyvänä, vaikka pääomavaatimus kasvoi

Vahinkovakuutussektorin vakavaraisuussuhde oli kesäkuun lopussa 278,1 % ja heikompi kuin vuoden 2022 lopussa (301,6 %). Vuoden 2020 toiselta neljännekseltä vuoden 2022 loppuun asti jatkunut vakavaraisuussuhteen kasvu taittui alkuvuonna 2023 (Kuvio 1). Vuoden 2023 kesäkuun lopun vakavaraisuus oli kuitenkin noin 50 prosenttiyksikköä vahvempi kuin koronaa edeltävänä aikana.

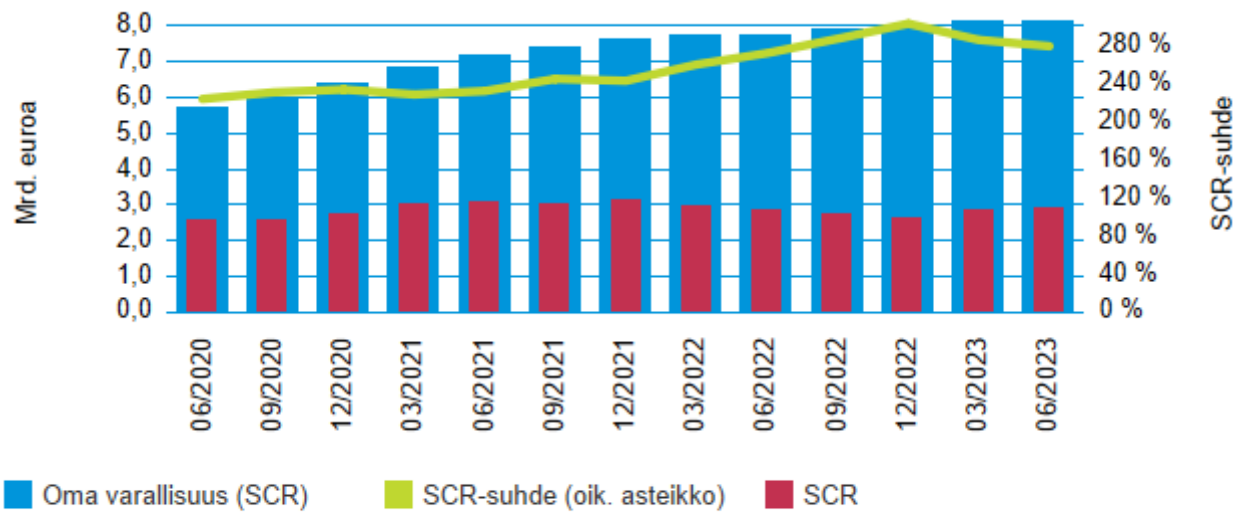
Vakavaraisuutta heikensi pääomavaatimuksen kasvu. Markkinariskin pääomavaatimus muodostaa suurimman osan vakavaraisuuspääomavaatimuksesta. Osakeriskin pääomavaatimus puolestaan muodostaa merkittävän osuuden markkinariskin pääomavaatimuksesta. Alkuvuonna osakkeiden markkinahintojen kasvu ja maltillinen osakesijoitusten osuuden nosto kasvattivat osakeriskiä ja vakavaraisuuspääomavaatimusta.

Pääomavaatimusta kasvatti myös Solvenssi II -sääntelyn sisältämän vastasyklisen osakeriskin mukautustekijän parametrin arvon nousu positiiviseksi, vakavaraisuuspääomavaatimusta kasvattavaksi. Vuoden 2022 lopussa parametrin arvo oli negatiivinen ja vakavaraisuusvaatimusta pienentävä. Parametrin arvoa nosti osakkeiden markkinahintojen nousu tammi-kesäkuussa 2023. Vastasykliset mukautustekijät (volatiliteettikorjaus ja osakeriskin symmetrinen mukautustekijä) vaimentavat sijoitusmarkkinahintojen suurten ja äkillisten muutosten vaikutusta vakavaraisuuteen. Vastasyklisten mukautustekijöiden vaikutus vakavaraisuuteen oli kesäkuun lopussa pienempi kuin vuoden 2022 lopussa. Luottoriskimarginaalit pysyivät kapeina ja volatiliteettikorjauksen arvo oli vuoden 2022 lopun tasolla.

Oma varallisuus kasvoi tammi-kesäkuussa nettomääräisesti hieman. Sijoitustuotot kasvattivat varallisuutta. Vuosivakuutusten vakuutusvastuun kausivaihtelu kasvatti vakuutusvastuita, mutta varallisuuden kasvua vähemmän. Vuoden 2022 jyrkän korkojen nousun jälkeen markkinahintakehitys tasaantui alkuvuonna 2023. Markkinakorkotason muutokset, varsinkin pidemmissä maturiteeteissa olivat pieniä, eivätkä vaikuttaneet merkittävästi oman varallisuuden määrään. Pitkäaikaisten vakuutusvastuiden markkina-arvo pysyi kesäkuun lopussa vuoden 2022 lopun historiallisen matalalla tasolla, ja se vahvisti vakavaraisuutta (Kuvio 2). Vakuutusvastuut arvostetaan markkinahintaan EIOPAn<sup>1</sup> määrittämän riskittömän korkokäyrän avulla. Korkotason muutokset voivat aiheuttaa suuria muutoksia oman varallisuuden määrään ja vakavaraisuuteen.

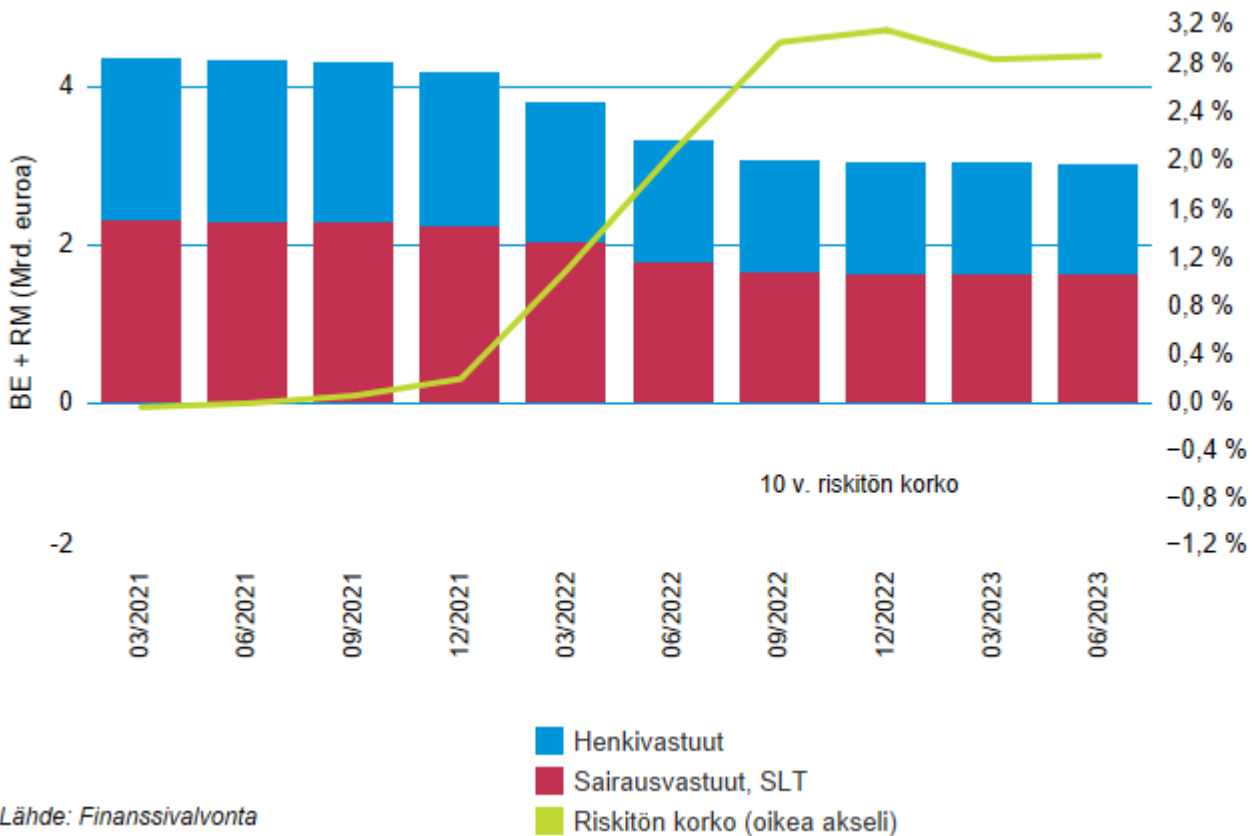
<sup>1</sup> EIOPA = European Insurance and Occupational Pension Authority, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen.

Kuvio 1. Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

Kuvio 2. Vahinkovakuutusyhtiöiden henkivakuutusvastuut



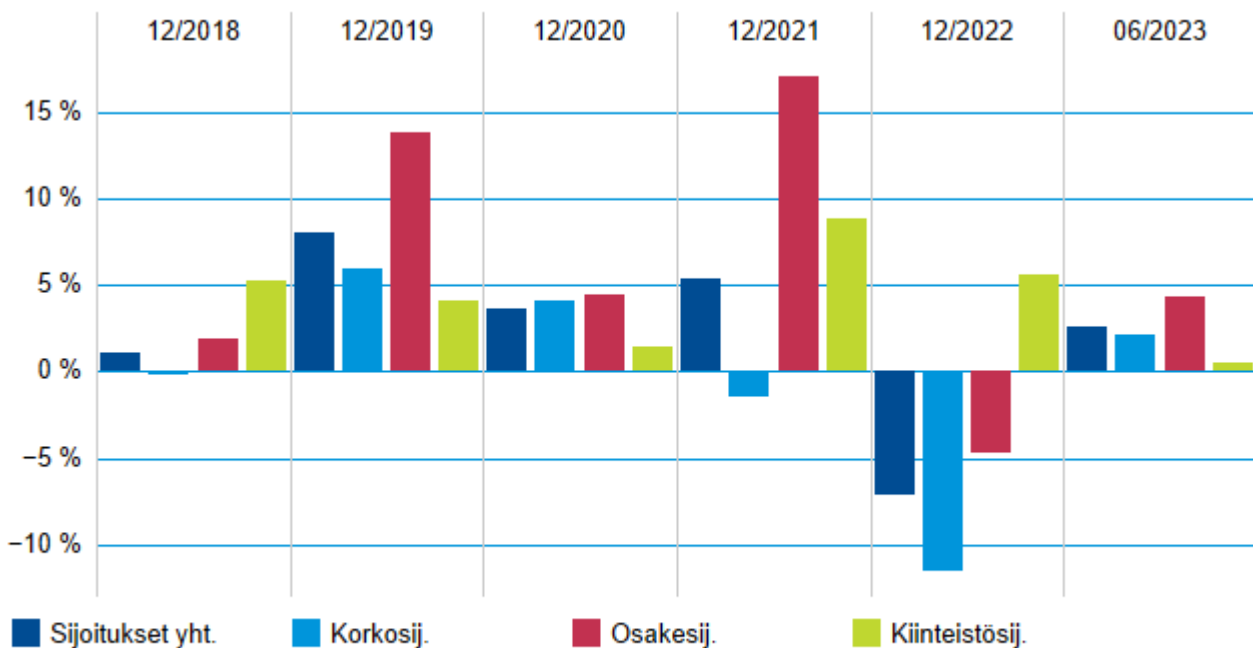
Lähde: Finanssivalvonta

## Sijoitustuotot positiiviset, parhaat tuotot osakkeista

Neljän tappiollisen vuosineljänneksen jälkeen vuoden 2023 ensimmäisen ja toisen vuosineljänneksen sijoitustuotot olivat positiiviset (2,6 %) kaikissa sijoituslajeissa (Kuvio 3). Myös yhtiöittäin tarkasteltuna tuotot olivat lähes kaikilla yhtiöillä positiiviset. Osakesijoitukset tuottivat parhaiten, koska osakemarkkinat alkoivat toipua vuoden 2022 jyrkän laskun jälkeen. Osakkeiden markkinahintojen kehityksessä oli eroja mm. maantieteellisten alueiden välillä, mikä näkyi yhtiöittäin tarkasteltuna suurinakin eroina osakesijoitusten tuotoissa.

Useiden vuosien ajan melko tasaista tuottoa kerryttäneiden kiinteistösijoitusten tammi-kesäkuun tuotot (0,5 %) olivat sijoituslajien heikoimmat. Heikentyneet talousnäkymät ja inflaatio aiheuttavat epävarmuutta kiinteistömarkkinoilla ja kiinteistöjen arvon lasku pienensi kiinteistösijoitusten tuottoja. Tuotoissa oli paljon vaihtelua yhtiöiden välillä, ja usean yhtiön kiinteistösijoitusten tuotot olivat negatiiviset.

Kuvio 3. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitustuotot



Lähde: Finanssivalvonta

## Sijoitusten osake- ja kiinteistöriski korkeampi kuin Euroopassa keskimäärin

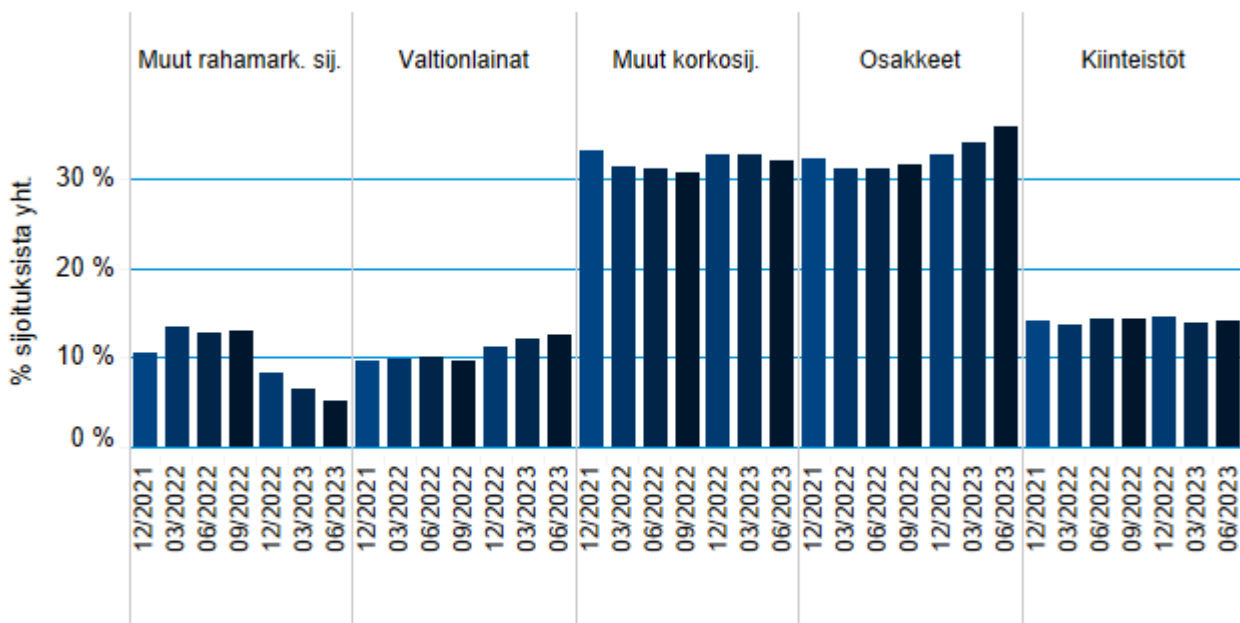
Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten riskitasossa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia tammi-kesäkuun aikana (Kuvio 4). Osakesijoitusten osuus kasvoi pääosin osakkeiden markkinahintojen nousun seurauksena ja korkosijoitusten osuus vastaavasti laski. Osakesijoitusten (36 % sijoituksista yhteensä) lisäksi vahinkovakuutusten yritysrisiä nosti yrityslainasijoitusten 30 prosentin osuus sijoituksista. Suomalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten riskitaso on korkeampi kuin Euroopassa keskimäärin, koska osakesijoitusten ja kiinteistösijoitusten osuus on Euroopan keskitasoa korkeampi. Matalamman riskin valtionlainojen osuus on puolestaan eurooppalaista tasoa pienempi.

Vahinkovakuutussektorin kiinteistösijoitusten osuus on pysynyt pitkään samana, noin 14 prosentissa sijoituksista yhteensä (Kuvio 5). Kiinteistösijoitusten osuus vaihteli paljon yhtiöittäin ja oli korkeimmillaan 36 %. Suorien mm. asuin-, toimisto- ja muihin liikekiinteistöihin tehtyjen sijoitusten lisäksi merkittävä osuus kiinteistösijoituksista on tehty kiinteistörahastojen kautta. Suomalaiset vahinkovakuutusyhtiöt sijoittavat myös muita sijoituslajeja sijoitusrahastojen kautta huomattavasti eurooppalaista keskitasoa enemmän. Yli puolet vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista on tehty rahastojen kautta.

Vakavaraisuusvaatimuksen kannalta kiinteistösijoitukset ovat osakesijoituksia edullisempia, koska niiden pääomavaatimus on alempi kuin osakkeilla yleensä (Solvenssi II -sääntelyn tyyppi 1 ja tyyppi 2 osakkeet). Vakavaraisuuslaskenta perustuu varojen ja velkojen markkinaehtoiseen arvostukseen. Kiinteistösi-  
 joitusten markkinahintoja ei ole aina helposti saatavissa ja niiden arvostus voi laahata jäljessä markkina-  
 tilanteen muuttuessa. Sijoitusten oikea ja ajantasainen arvostus markkinahintojen muuttuessa mahdollis-  
 taa ajantasaisen vakavaraisuuden seurannan.

Euroopan keskimääräistä korkeamman sijoitusriskin vastapainoksi suomalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus on pysynyt hyvänä. Vakavaraisuussuhteen mediaani oli v. 2022 lopussa hieman Euroopan mediaania parempi ja Suomen heikoimmat yhtiöt vakavaraisempia kuin Euroopan heikoimmat <sup>2</sup>.

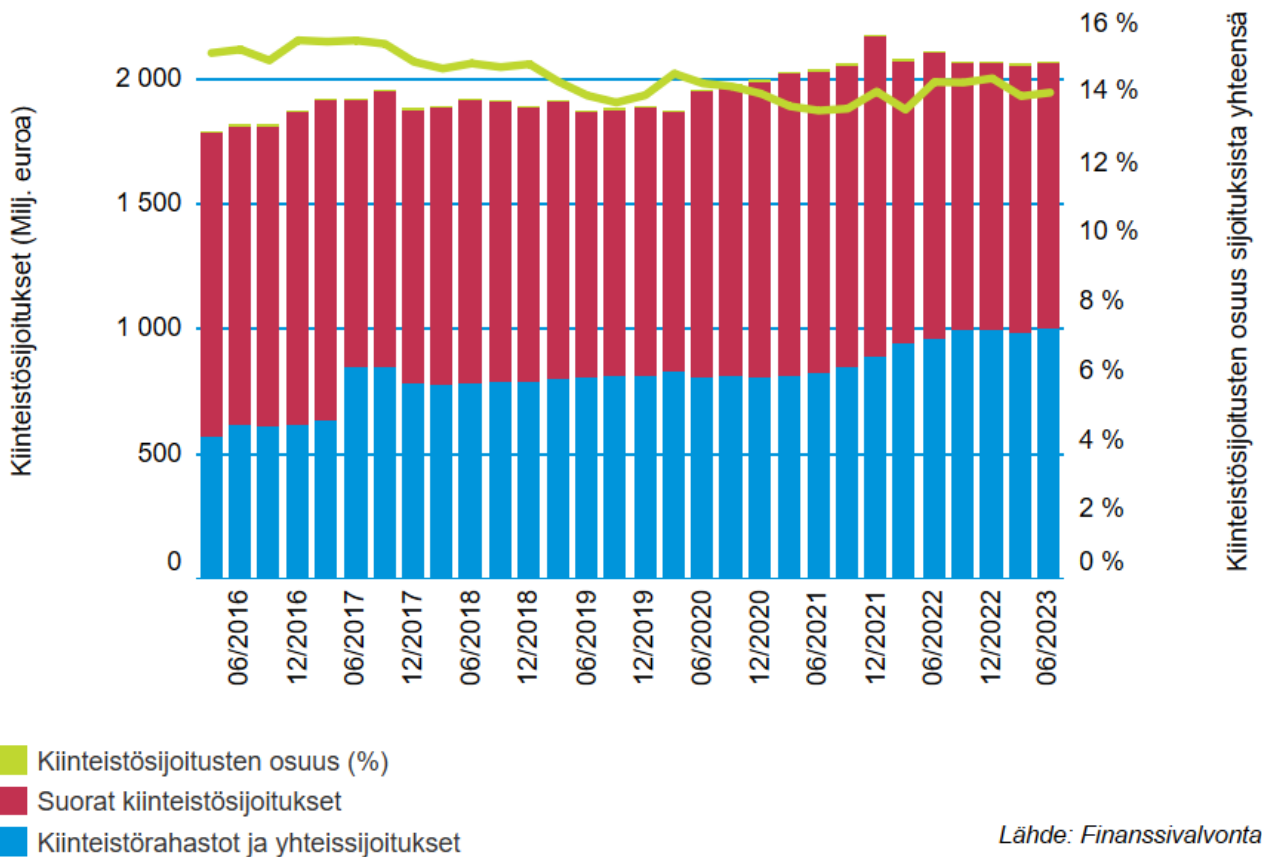
#### Kuvio 4. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma



Lähde: Finanssivalvonta

<sup>2</sup> EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority): Financial Stability Report, June 2023

**Kuvio 5. Vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitukset milj. euroa ja osuus sijoituksista yhteensä**



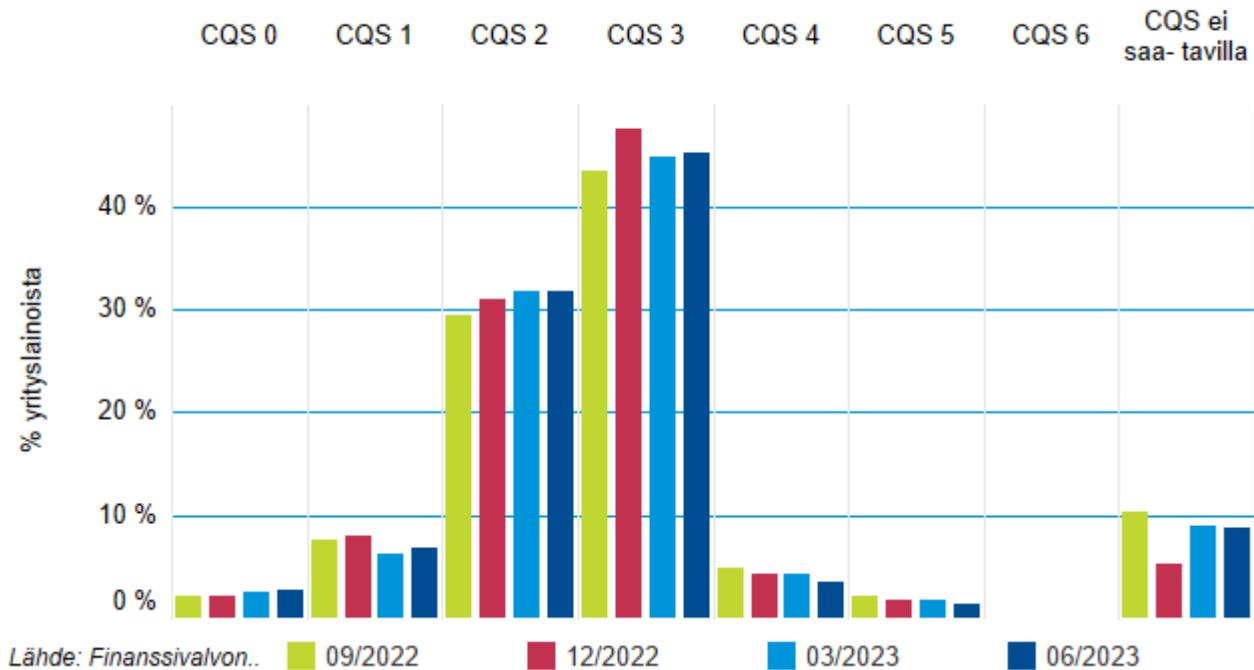
## Yrityslainasijoitukset pääosin hyvän luottoluokituksen lainoja

Vahinkovakuutusyhtiöiden yrityslainasijoitukset muodostavat vajaan kolmanneksen vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista. Suorat yrityslainasijoitukset (Kuvio 6) ovat pääosin (n. 85 %) hyvän luottoluokituksen lainoja (Solvenssi II -sääntelyn luokat 0–3 (CQS = Credit Quality Step<sup>3</sup>). Suomalaisten yhtiöiden suorista yrityslainasijoituksista suurin osa edustaa hyvän luottoluokitusluokituksen heikointa päätä (CQS 3 ja 2). Parhaiden luottoluokkien (CQS 0 ja 1) sijoituksia on vähemmän kuin eurooppalaisilla vakuutusyhtiöillä keskimäärin.

Yrityslainojen luottoluokka vaikuttaa yrityslainojen markkinahinnan lisäksi pääomavaatimukseen. Yrityslainojen korkomarginaaliriskin pääomavaatimus kasvaa, kun lainan duraatio pitenee ja luottoluokitus heikkenee. Lainan liikkeeseen laskijan luottoluokan heikentyessä pääomavaatimus kasvaa heikoimmissa luokissa jyrkemmin kuin parhaissa luokissa, ja voi nostaa äkillisesti lainan pääomavaatimusta.

<sup>3</sup> CQS luokkien vastaavuus ulkoisten luottoluokituslaitosten luottoriskiluokkiin on esitetty komission täytäntöönpanoasetuksen (EU) 2020/744 liitteessä (Komission täytäntöönpanoasetus ulkoisten luottoluokituslaitosten antamien luottoluokitusluokkien sijoittamista objektiiviseen luottoluokka-asteikkoon).

**Kuvio 6. Vahinkovakuutusyhtiöiden suorat yrityslainasijoitukset luottoriskiluokittain (\*)**



\*) Solvenssi II -sääntelyn CQS = Credit Quality Step

## Korvauskulut kasvoivat ja vakuutusliiketoiminnan tulos tappiollinen

Korvaus- ja hallintokustannusten inflaatiosta johtuva nousu heikensi eurooppalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta (Kuvio 7) vuonna 2022, vaikka osa hintatason noususta voidaan kattaa vakuutusmaksujen korotuksilla. Kannattavuuden arvioidaan heikkenevän edelleen ja heikentynyt kannattavuus koskee erityisesti vahinkovakuutus- ja jälleenvakuutusyhtiöitä <sup>4</sup>.

Myös suomalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden vakuutusliiketoiminnan kannattavuus heikentyi. Tammi-kesäkuun vakuutusliiketoiminta oli tappiollista, yhdistetty kulusuhde heikkeni 101,3 prosenttiin. Kannattavuuden heikkeneminen johtui pääasiassa korvauskulujen kasvusta, mutta liikekulutkin kasvoivat verrattuna vuoden 2022 ensimmäiseen vuosipuoliskoon.

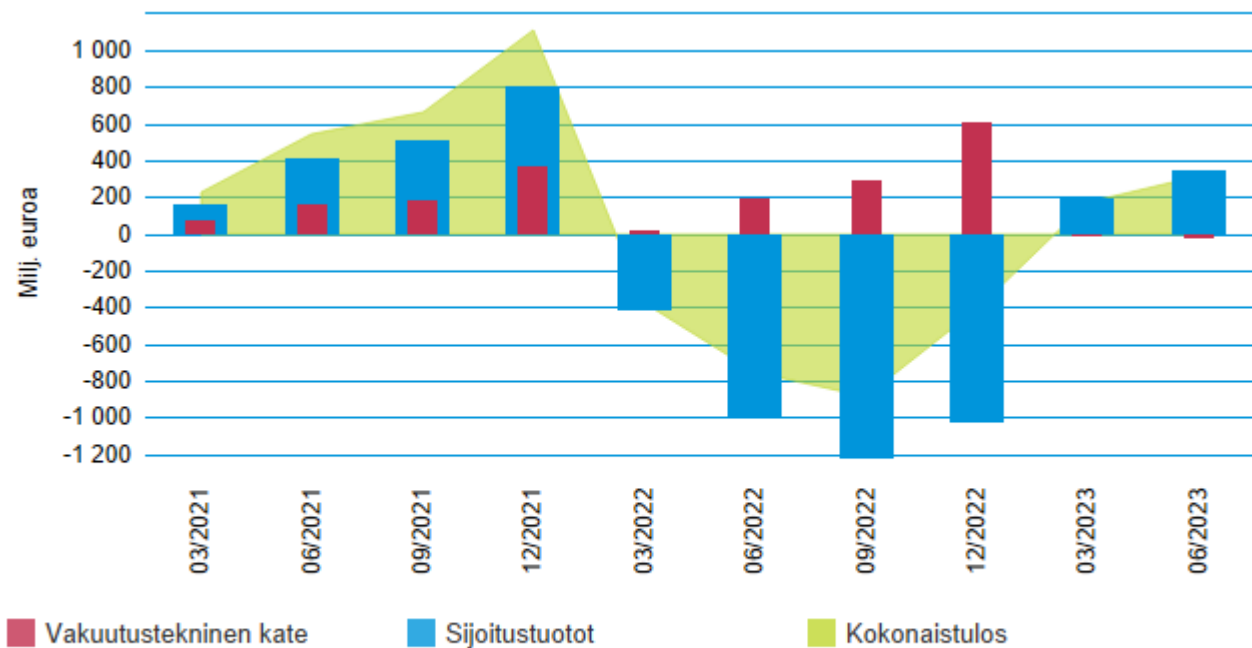
Korvauskulujen kasvuun oli useita ja yhtiöittäin vaihtelevia syitä. Inflaatio ja vahinkomäärien kasvu kasvattivat palo- ja omaisuusvakuutusten maksettuja korvauksia (Kuvio 8). Sairaskuluvakuutusten maksetut korvaukset kasvoivat eniten, koska vahinkojen lukumäärät kasvoivat. Tähän vaikutti mm se, että vuoden 2023 alusta tuli voimaan lakimuutos, joka poisti useita yksityislääkärien määräämiä tutkimuksia ja hoitoja KELA-korvauksen piiristä. Inflaatio ja yhtiöissä meneillään olevat järjestelmähankkeet nostivat liikekuluja.

Yleistyneet luonnonkatastrofit ja niistä aiheutuneet korvaukset ovat heikentäneet kansainvälisten jälleenvakuutusyhtiöiden kannattavuutta ja aiheuttaneet hinnankorotuspaineita erityisesti vahinkovakuutuksen

<sup>4</sup> EIOPA: Financial Stability Report, June 2023.

jälleenvakuutuksen hintoihin<sup>5</sup>. Kustannusten nousun lisäksi sopimuksen uusimisneuvottelut jälleenvakuutuksen kiristyneessä markkinatilanteessa voivat johtaa jälleenvakuutusturvan heikkenemiseen. Nousevat jälleenvakuutuskustannukset pienensivät myös suomalaisten vakuutusyhtiöiden nettomaksutuloa jälleenvakuutuksen jälkeen, mikä heikensi vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta.

**Kuvio 7. Vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuus**

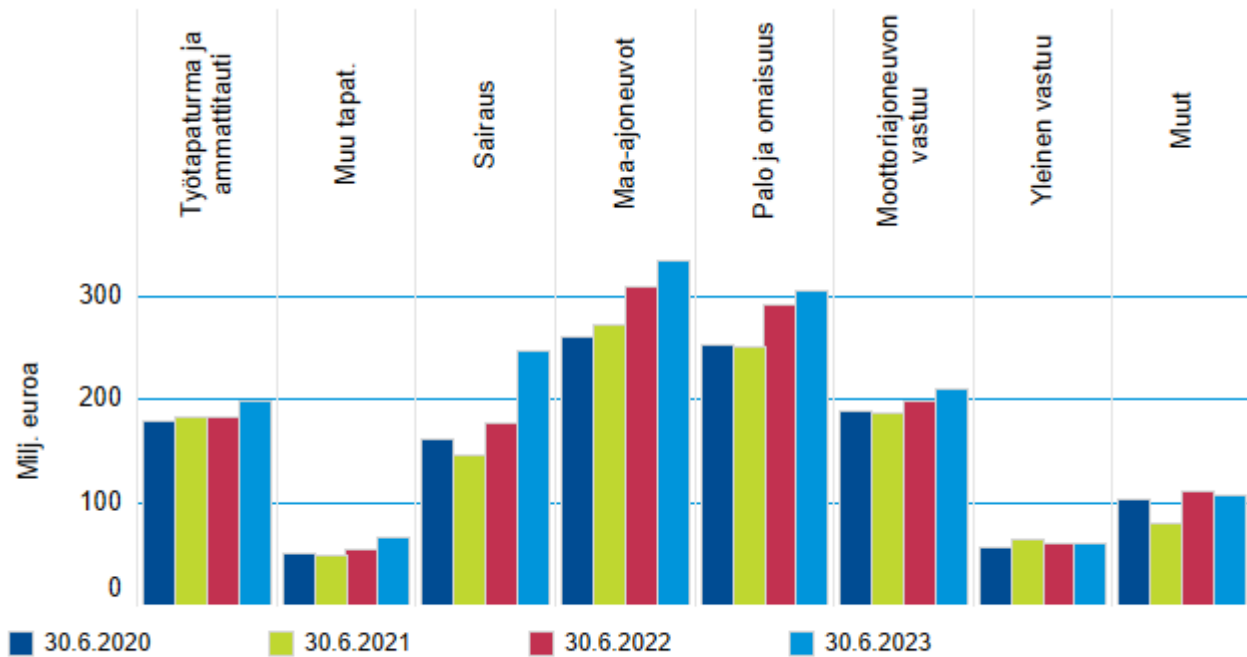


Lähde: Finanssivalvonta

<sup>5</sup> EIOPA: Financial Stability Report, June 2023.



Kuvio 8. Ensivakuutus, maksetut korvaukset



Lähde: Finanssivalvonta