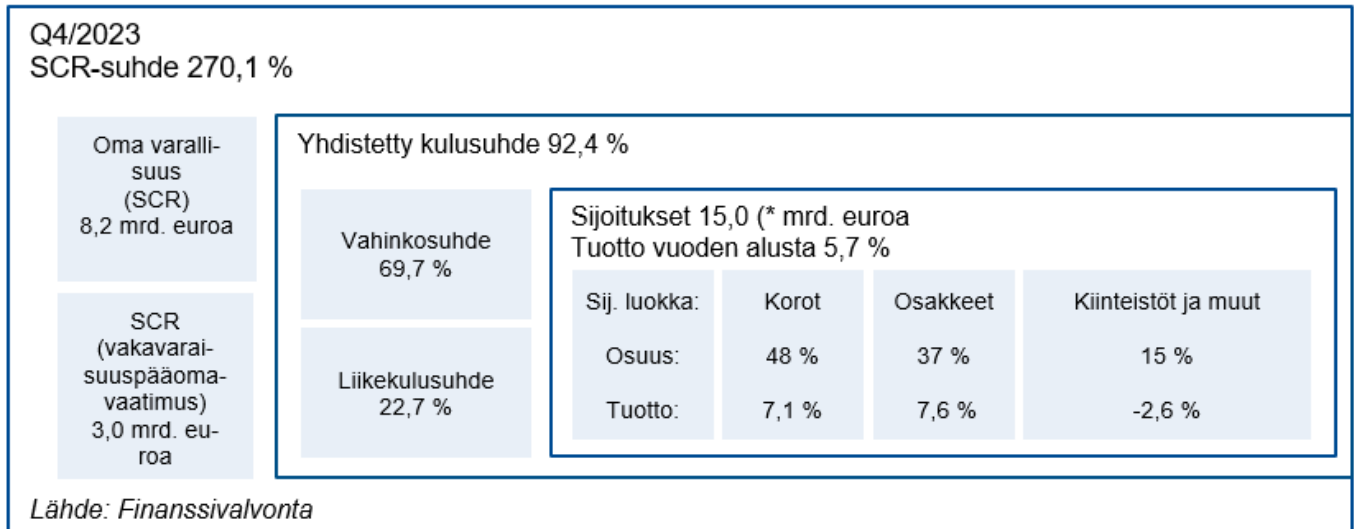




Markkinariskin kasvu ja korkotason lasku heikensivät vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta



*) markkina-arvo ilman johdannaisia

Sisällys

Lyhyesti	2
Vakavaraisuus pysyi hyvänä, mutta oman varallisuuden kasvu taittui	2
Parhaat tuotot osakkeista, kiinteistösijoitukset tuottivat tappiota	4
Sijoitusriskit Euroopan keskitasoa korkeammat, ei merkittäviä muutoksia	6
Korvaus- ja liikekulujen kasvu heikensi vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta	10

Kirjoittaja

Kirsti Svinhufvud, vanhempi asiantuntija

Lyhyesti

Vahinkovakuutussektorin vakavaraisuus heikkeni vahvimmalta, vuoden 2022 lopun, tasoltaan. Vakavaraisuutta heikensivät osakkeiden markkinahintojen kasvusta johtunut pääomavaatimuksen kasvu ja oman varallisuuden lasku vuoden 2023 lopussa. Omaa varallisuutta laskivat korkotason laskusta johtunut vakuutusvastuiden kasvu ja ennakoitujen voitonjaot.

Vakuutusliiketoiminnan kate heikkeni, mutta oli positiivinen. Sitä heikensivät korvauskulujen ja liikekulujen kasvu. Eniten kasvoivat sairausvakuutuksen maksetut korvaukset. Sijoitustuotot olivat positiiviset, mutta kiinteistösijoitusten arvonalennukset veivät kiinteistöjen tuotot tappiollisiksi.

Vakavaraisuus pysyi hyvänä, mutta oman varallisuuden kasvu taittui

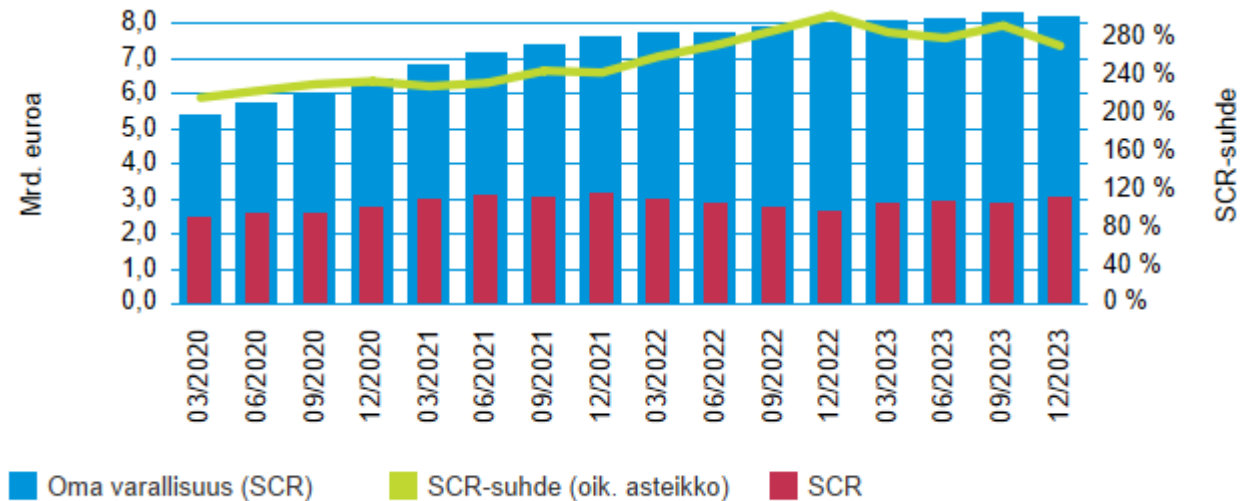
Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus heikkeni vuoden 2023 aikana (kuvio 1). Vakavaraisuussuhde pysyi kuitenkin hyvänä, ja vakavaraisuussuhde oli vuoden 2023 lopussa 270,1 % (2022: 301,6 %). Vakavaraisuus on pysynyt hyvänä myös verrattuna eurooppalaiseen tasoon. Eurooppalaisten vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuussuhteen mediaani oli syyskuun lopussa 220 %¹. Suomen vahinkovakuutusyhtiöiden vuoden lopussa heikentynyt vakavaraisuus oli vakavaraisuussuhteen mediaanilla² mitattuna eurooppalaista tasoa parempi.

Vakavaraisuutta heikensi vuoden aikana pääomavaatimuksen kasvu. Pääomavaatimus kasvoi, koska osakkeiden markkinahintojen nousu kasvatti markkinariskiä. Pääomavaatimusta kasvatti myös vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyn sisältämän vastasyklisen osakeriskin mukautustekijän nousu 4,5 prosenttiyksikköä vuoden 2022 lopun negatiivisesta arvosta. Osakeriskin symmetrinen mukautustekijä vaimentaa suurten osakemarkkinahintojen muutosten vaikutusta vakavaraisuuteen. Osakkeiden markkinahintojen muutokset vaikuttavat paljon vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuuspääomavaatimukseen, koska merkittävä osuus vakavaraisuuspääomavaatimuksesta muodostuu osakeriskin pääomavaatimuksesta.

¹ EIOPA (European Insurance and Occupational Authority): Risk Dashboard, February 2024.

² Suomalaisen vahinkovakuutusyhtiöiden SCR-suhteen mediaanit: 31.12.2023: 262 %, 30.9.2023: 276 %.

Kuvio 1. Vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuus



Lähde: Finanssivalvonta

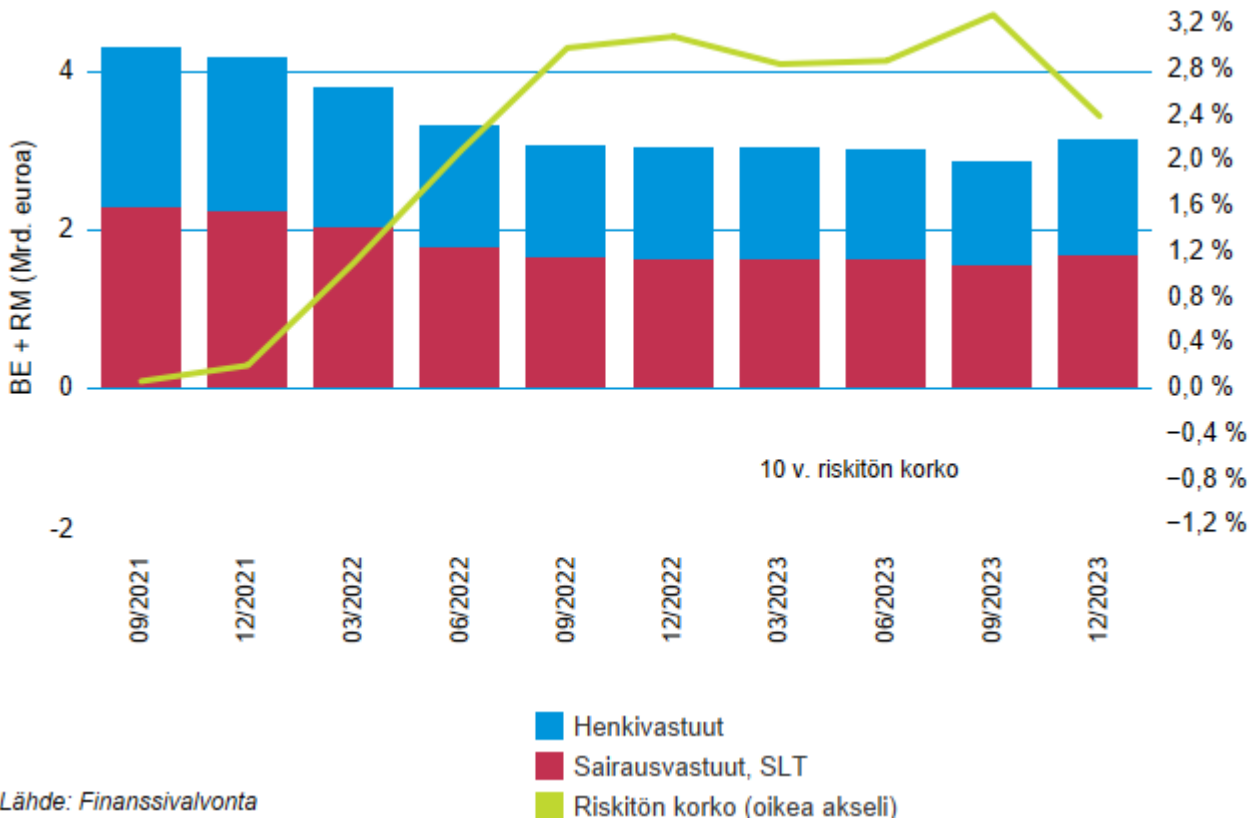
Oma varallisuus kasvoi vuoden 2023 aikana sijoitustuottojen ansiosta. Vuoden viimeisellä vuosineljänneksellä kasvu taittui, koska riskitön korkokäyrä laski. Vakuutusvastuut arvostetaan markkinahintaan Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen EIOPAn riskittömän korkokäyrän avulla. Korkokäyrän lasku kasvatti vakuutusvastuiden markkina-arvoa ja pienensi omaa varallisuutta (kuvio 2). Korkotason laskun nettovaikutus on vakuutusyhtiöille negatiivinen, koska korkotason muutokset vaikuttavat enemmän pidemmän duraation vakuutusvastuiden arvoon kuin korkosijoitusten arvoon. Korkokäyrän muutokset vaikuttavat eniten yhtiöihin, joilla on pitkäaikaisia vastuita, kuten työtapaturma- ja ammattitautivakuutuksen tai ajoneuvon vastuuvakuutuksen vastuut. Vuoden lopussa korkokäyrä laski tasaisesti kaikissa maturiteeteissa syyskuun loppuun verrattuna ja pitkäaikaiset vakuutusvastuut kasvoivat n.10 %. Vuoden 2022 loppuun verrattuna vakuutusvastuut kasvoivat vähemmän kuin vuoden 2023 viimeisellä neljänneksellä, koska vuositasolla korkokäyrä laski pitkissä maturiteeteissa lyhyitä vähemmän.

Viimeisellä vuosineljänneksellä omaa varallisuutta pienensi myös siitä vähennetty vuodelta 2023 jaettava ennakoitu voitto. Sen määrä oli hieman suurempi kuin vuoden 2022 lopussa.

Huolimatta pääomavaatimuksen kasvusta ja oman varallisuuden laskusta vuoden viimeisellä neljänneksellä vahinkovakuutussektorin vakavaraisuus pysyi hyvänä. Vuoden lopun SCR-suhde oli korkeampi kuin se on keskimäärin ollut vuoden 2016 alusta lähtien. Vakavaraisuus pysyi hyvänä, koska pitkäaikaisien vakuutusvastuiden arvo pysyi vuoden 2023 lopun noususta huolimatta lähes kolmanneksen matalana kuin se oli korkeimmillaan vuoden 2020 lopussa, kun korot olivat alimmillaan (Kuvio 2). Toteutuessaan odotukset koron laskusta heikentäisivät vahinkovakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta.

Yrityslainojen luottoriskin vaihteluiden vaikutusta vakavaraisuuteen tasaa Solvenssi II -sääntelyn sisältämä volatilitteettikerroin. Sen arvo pysyi suhteellisen matalana, eikä sillä sen vuoksi ollut merkittävää vaikutusta vakavaraisuuteen.

Kuvio 2. Vahinkovakuutusyhtiöiden henkivakuutusvastuut

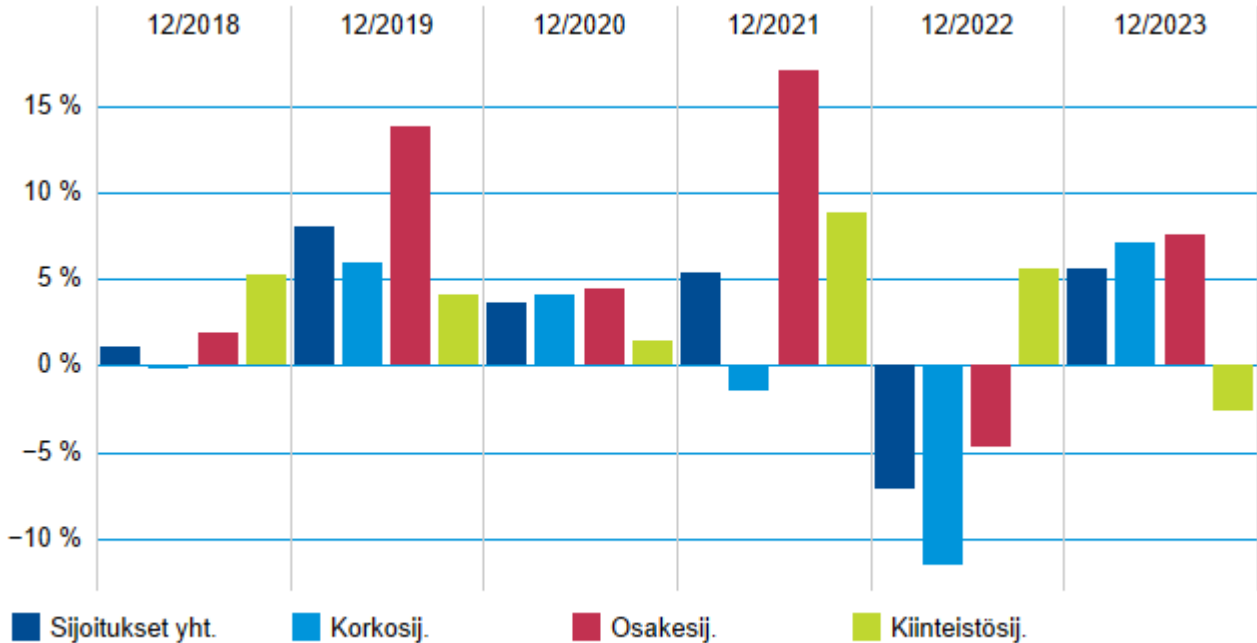


Parhaat tuotot osakkeista, kiinteistösijoitukset tuottivat tappiota

Sijoitustuotot olivat 5,7 % (kuvio 3). Parhaat tuotot kertyvät osakkeista. Osakesijoitusten tuotot vaihtelivat paljon yhtiöiden eri sijoitusstrategioiden mukaan, koska tuotoissa oli suuria alueellisia eroja. Parhaiten tuottivat muun euroalueen ja muiden kehittyneiden maiden noteeratut osakkeet. Vahinkovakuutusyhtiöiden osakkeista noin kolmannes oli sijoitettu näihin parhaiten tuottaneisiin osakkeisiin. Suomalaisten noteerattujen osakkeiden tuotto oli niitä heikompaa, mutta niitä oli vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksissa muita osakesijoituksia vähemmän.

Vuoden lopun korkotason lasku nosti korkosijoitusten tuottoja. Sijoituksista lähes puolet on korkosijoituksia. Merkittävä osuus korkosijoituksista on yrityslainoja. Tuottoja nosti korkotason laskun lisäksi myös yritysainojen luottoriskilisien lasku vuoden viimeisellä neljänneksellä. Vahinkovakuutusyhtiöiden yritysainat ovat pääosin hyvän luottoluokituksen yritysainoja, joiden luottoriskiliset laskivat heikomman kategorian lainoja maltillisemmin.

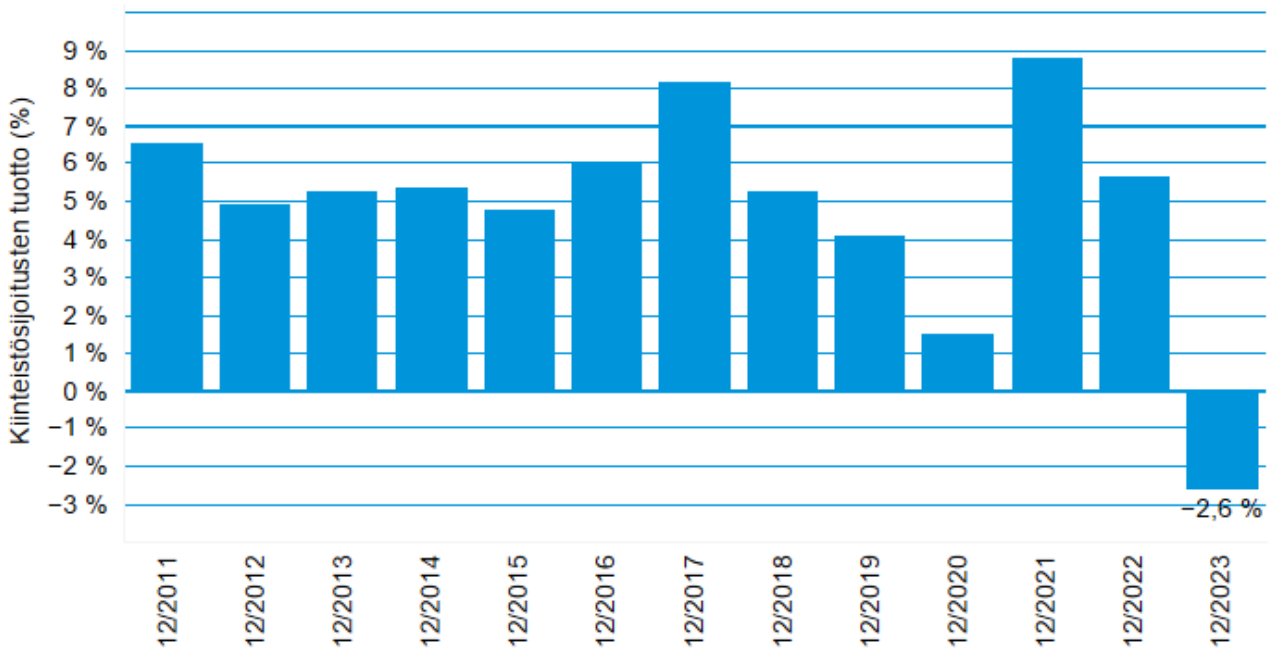
Kuvio 3. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitustuotot



Lähde: Finanssivalvonta

Kiinteistösijoitusmarkkinoiden heikko tilanne näkyi kiinteistösijoitusten tuotoissa, jotka heikkenivät tappiollisiksi. Kiinteistösijoitusten tuottotaso on yleensä ollut osake- ja korkosijoitusten tuottoja vakaampi ja pysynyt positiivisena vuotta 2023 lukuun ottamatta (kuvio 4). Markkinahinta-arvostukset laskivat lähes kaikkien yhtiöiden kiinteistötuotot tappiollisiksi. Kiinteistösijoitusten osuus sektorin sijoituksista oli 14 %, mikä on korkeampi kuin eurooppalaisilla vakuutusyhtiöillä tai kotimaisilla työeläke- tai henkivakuutusyhtiöillä keskimäärin.

Kuvio 4. Vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitusten tuotot



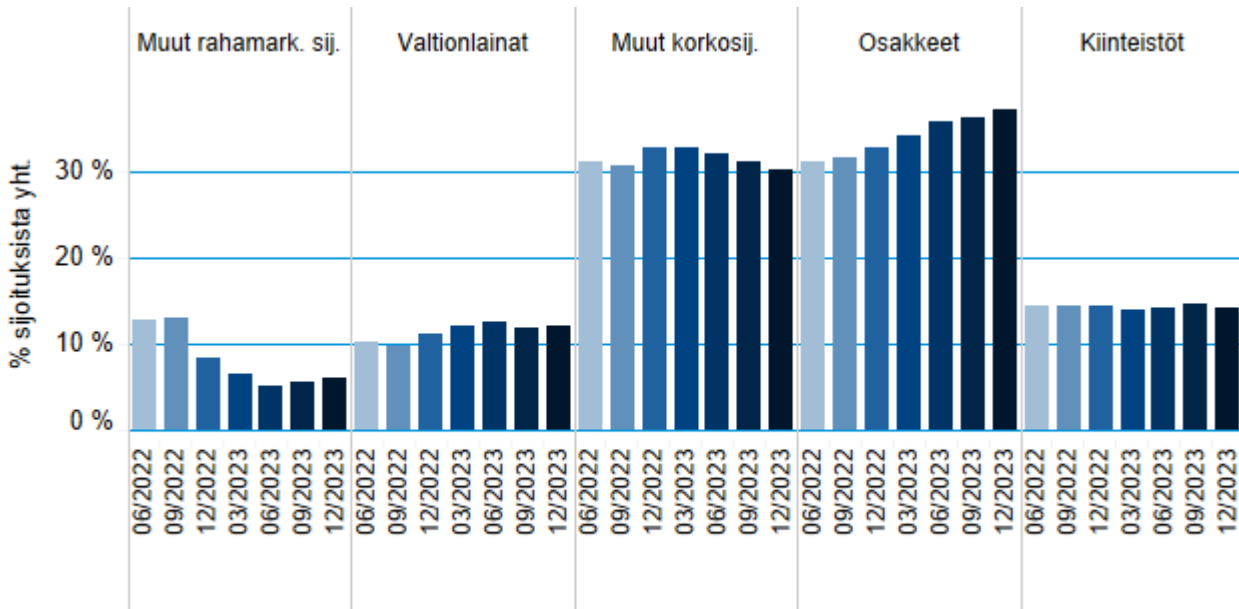
Lähde: Finanssivalvonta

Sijoitusriskit Euroopan keskitasoa korkeammat, ei merkittäviä muutoksia

Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusten arvo vuoden lopussa oli 15 mrd. euroa. Osakkeiden markkinahintojen nousu nosti vuoden aikana osakesijoitusten arvoa (kuvio 5), ja niiden osuus sijoituksista nousi 37 prosenttiin (31.12.2022: 32,7 %). Vastaavasti korkosijoitusten osuus laski. Korkosijoituksia oli vajaa puolet vahinkoyhtiöiden sijoituksista.



Kuvio 6. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusjakauma



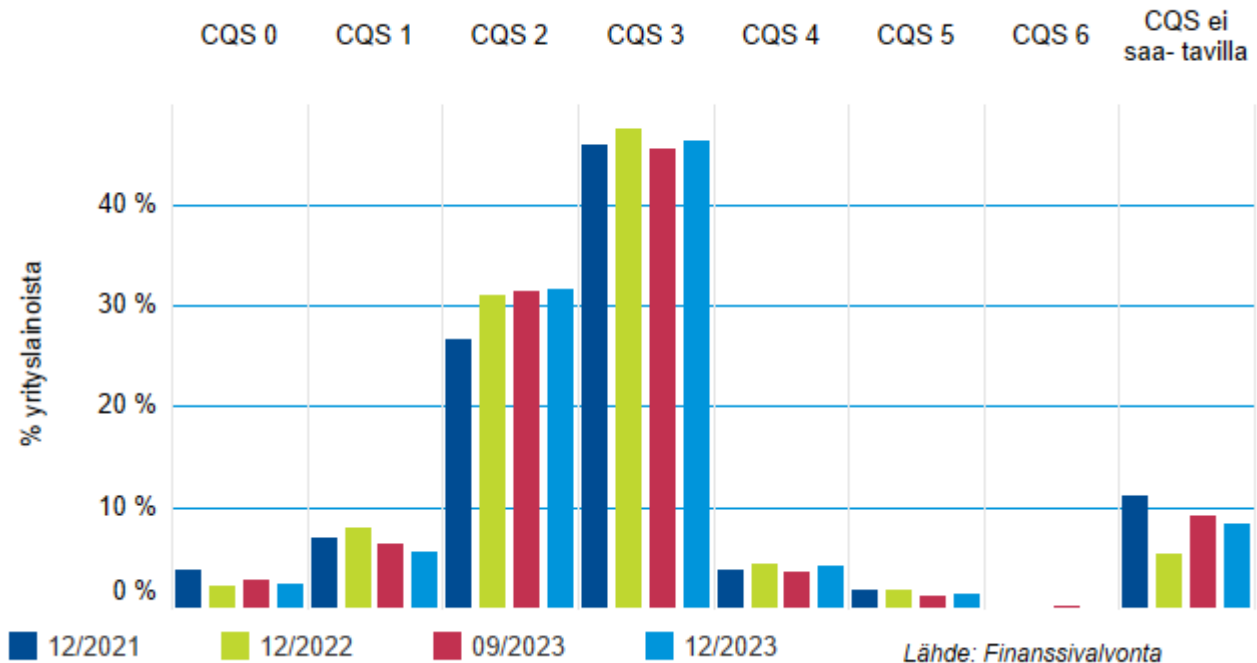
Lähde: Finanssivalvonta

Yritysriskitasoa nostaa osakeriskin lisäksi yrityslainasijoitukset, joita oli yli puolet korkosijoituksista. Yrityslainoista suurin osa on sijoitettu hyvän luottoluokituksen lainoihin (kuvio 7), mutta hyvän luottoluokitus-kategorian heikompaan päähän⁵. Suomen vahinkoyhtiöiden yrityslainat ovat eurooppalaista keskitasoa heikompaa luokkaa. Euroopan vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden yrityslainasijoituksista kaksi parasta luokkaa muodostavat yli 40 %⁶. Suomessa kahteen parhaaseen luokkaan on sijoitettu alle 10 % vahinkovakuutusyhtiöiden sijoituksista.

⁵ Hyvä luottoluokitus: Solvenssi II sääntelyn CQS-luokat (Credit Quality Step) 0–3.

⁶ EIOPA: Financial Stability Report December 2023.

Kuvio 7. Vahinkovakuutusyhtiöiden suorien yritysainasijoitusten luottoluokitus*

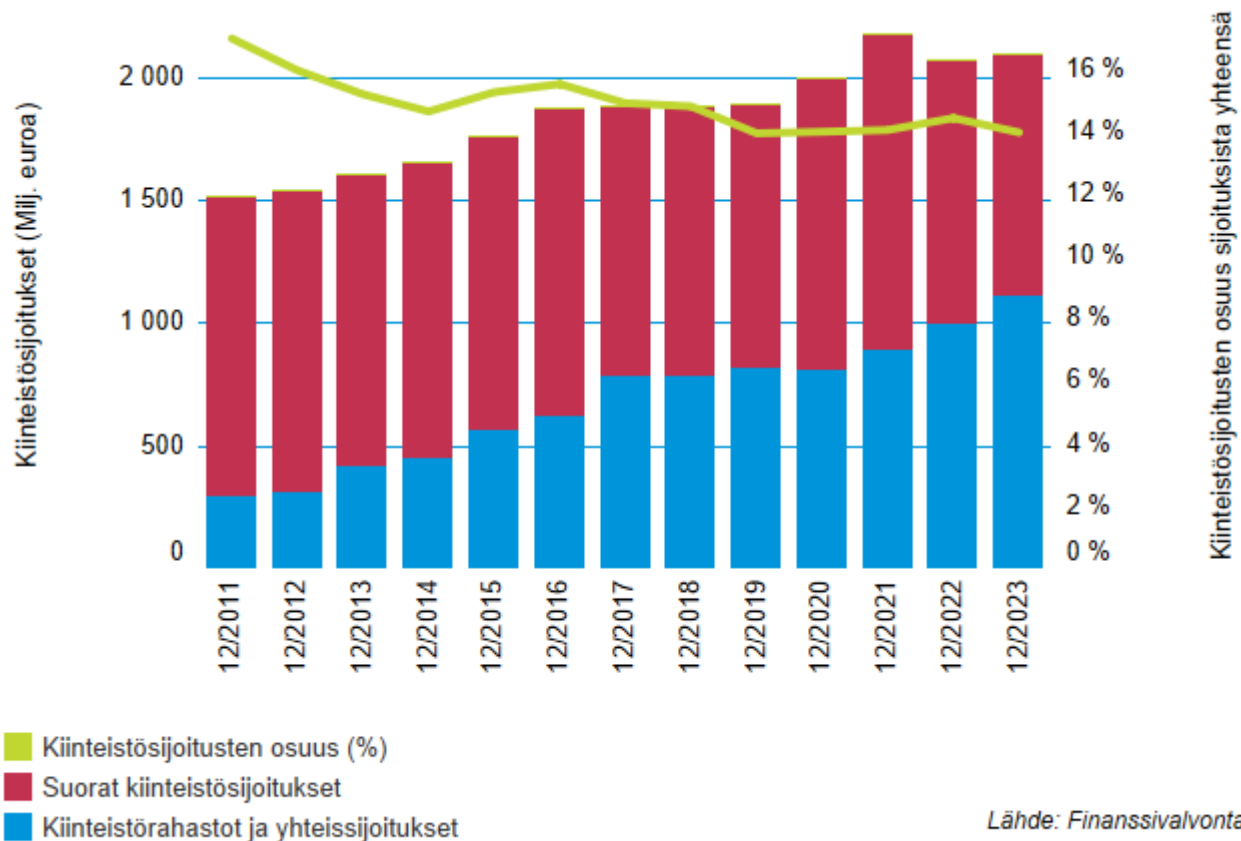


* CQS: Credit Quality Step, Solvenssi II-sääntelyn luottoluokitus, hyvä luottoluokitus on CQS 0- CQS 3.

Kiinteistösisjoitusten osuus sijoituksista oli 14 % (kuvio 8). Kiinteistösisjoituksista noin puolet on tehty sijoitusrahastojen kautta. Kiinteistömarkkinoiden heikon tilanteen takia kiinteistösisjoitusten markkina-arvot laskivat vuoden lopussa. Kiinteistösisjoitusten markkina-arvot saadaan usein viiveellä ja likvidimpiä sijoituksia harvemmalla frekvenssillä. Kiinteistömarkkinoiden vaikeudet heijastuvat rakennusalan yrityksiin. Vahinkovakuutusyhtiöiden suorien sijoitusten altistumat rakennustoimialaan olivat noin 3 % sijoituksista. Niiden mahdollinen arvon alentuminen ei vaarantaisi vakuutussektorin vakavaraisuutta, vaikka laskisikin vakavaraisuussuhdetta. Kiinteistösisjoitukset sisältyvät Finanssivalvonnan vakuutuslaitosten [tarkastus-suunnitelmaan vuonna 2024](#).

Korkea sijoitusriskin taso edellyttää hyvää riskinhallintaa ja ajantasaista vakavaraisuuden seuranta. Osakkeiden markkinahintojen ja korkotason suuret vaihtelut viime vuosina ovat aiheuttaneet suuriakin muutoksia vakavaraisuuspääomavaatimukseen ja vakavaraisuuteen. Vuoden 2020 alusta vahinkovakuutussektorin vakavaraisuussuhteen matalimman ja korkeimman arvon ero on ollut 85 prosenttiyksikköä. Vahinkovakuutusyhtiöiden sijoitusstrategiat ovat hyvin erilaisia, joten markkinahintojen muutokset vaikuttavat eri yhtiöiden vakavaraisuuteen hyvin eri tavoin.

Kuvio 8. Vahinkovakuutusyhtiöiden kiinteistösijoitukset milj. euroa ja osuus sijoituksista yhteensä

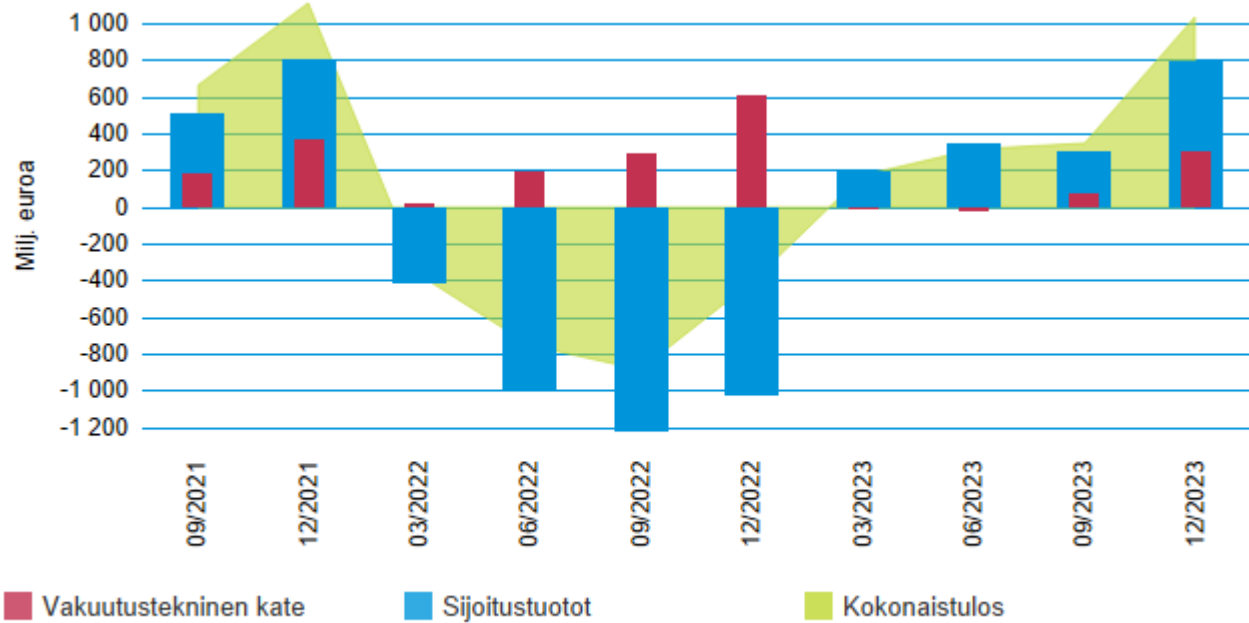


Korvus- ja liikekulujen kasvu heikensi vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta

Vahinkovakuutusyhtiöiden tuotot kertyvät pääosin sijoituksista (kuvio 9). Vakuutusliiketoimintaa kuvaava yhdistetty kulusuhde oli 92,4 % (kuvio 10). Laskuperustemuutokset paransivat kulusuhdetta 5,5 prosenttiyksikköä (2022: 10 prosenttiyksikköä). Laskuperustemuutokset johtuivat pääasiassa kirjanpidon diskonttokorkojen nostosta lähemmäksi markkinakorkojen tasoa. Vakuutusliiketoiminnan kannattavuus⁷ ilman laskuperustemuutosten vaikutusta heikkeni vuoteen 2022 verrattuna, mutta vakuutusliiketoiminnan kate oli positiivinen.

⁷ Yhdistetty kulusuhde ilman laskuperustemuutosten vaikutusta oli 97,9 %.

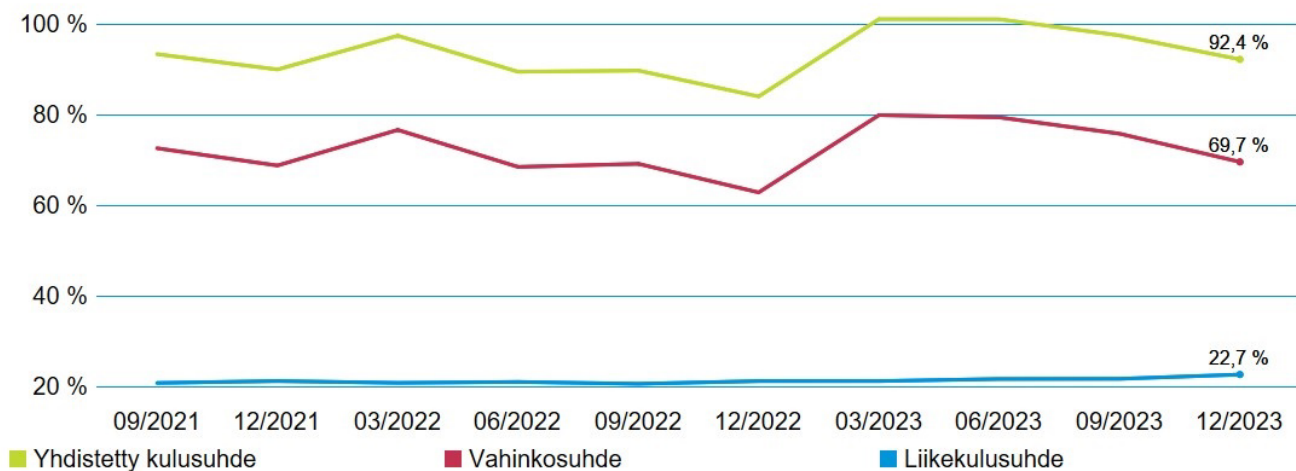
Kuvio 9. Vahinkovakuutusyhtiöiden kannattavuus



Lähde: Finanssivalvonta

Kannattavuutta heikensivät sekä korvauskulujen että liikekulujen kasvu. Liikekulujen euromäärä kasvoi lähes 10 prosenttia ja liikekulusuhde heikkeni (kuvio 10). Kuluja kasvattivat inflaatio, henkilöstömenojen kasvu sekä ICT- kulut ja järjestelmähankkeet.

Kuvio 10. Vahinkovakuutusyhtiöiden kulusuhteet

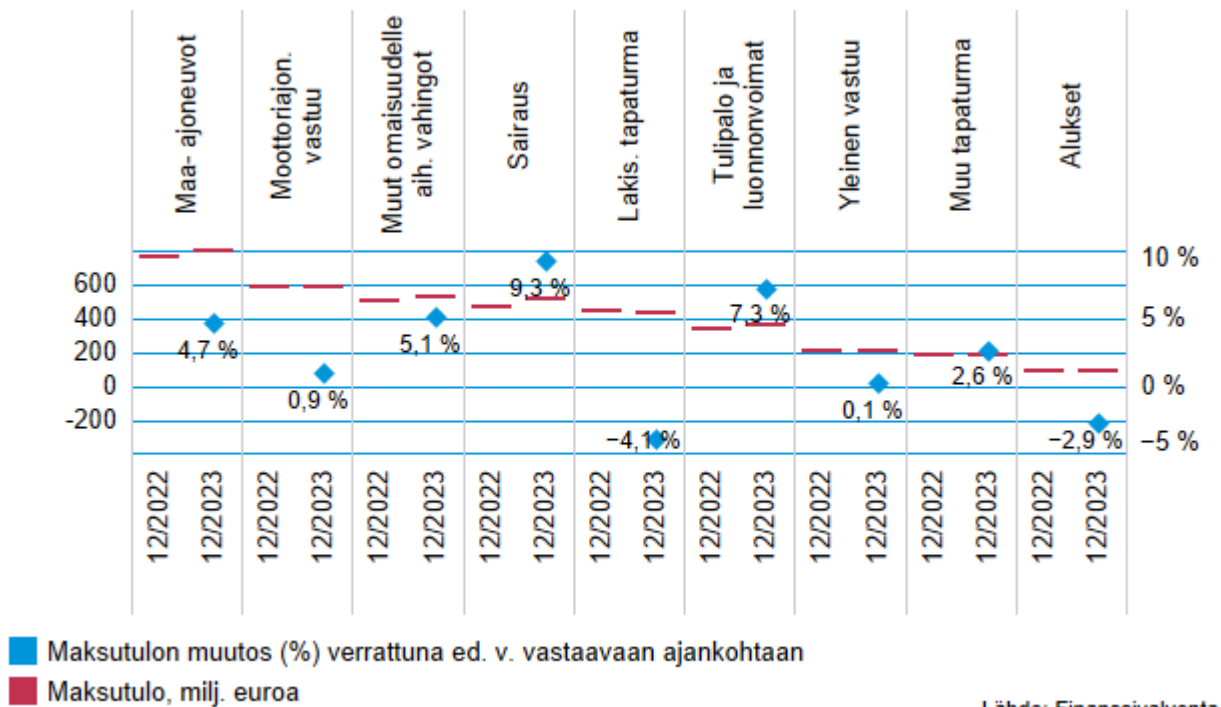


Lähde: Finanssivalvonta

rakennusalan heikko suhdannetilanne näkyi tapaturmien määrän laskuna vuonna 2023, mutta kuntasektorilla tapaturmamäärät kasvoivat.⁸

Ilmastonmuutoksesta johtuvat sään ääri-ilmiöt muuttavat paljon vahinkovakuutusyhtiöiden toimintaympäristöä. Sään ääri-ilmiöt eri puolilla maailmaa ovat yleistyneet, ja niistä aiheutuneiden vahinkojen määrät ovat kasvaneet. Luonnon katastrofivahingot ovat nostaneet jälleenvakuutusyhtiöiden korvauskuluja, mikä on johtanut jälleenvakuutushintojen nousuun. Suhteellisen jälleenvakuutuksen maksutulo kasvoi vuonna 2022 jopa 24 % ja ei-suhteellisen 17 % vuoteen 2021 verrattuna. EIOPA arvioi jälleenvakuutushintojen kasvun jatkuvan myös vuonna 2023 ja heikentävän vahinkovakuutusyhtiöiden vakuutusliiketoiminnan kannattavuutta. Jälleenvakuutusmaksujen suuri nousu kohdistui pääasiassa vahinkovakuutusyhtiöihin, jotka harjoittavat omaisuusvakuutuslajeja.⁹ Kansainvälisten suurten jälleenvakuutusyhtiöiden jälleenvakuutushintojen nousu heikensi myös suomalaisten vakuutusyhtiöitten kannattavuutta vuonna 2023, koska jälleenvakuutus ostetaan yleensä suurilta kansainvälisiltä yhtiöiltä. Suomessa ei ole jälleenvakuutusyhtiöitä.

Kuvio 12. Vahinkovakuutusyhtiöiden maksutulo ja sen muutos



⁸ TVK (Tapaturmavakuutuskeskus): Analyysi 53, Työtapaturmien lukumäärä nousi 1,8 % vuonna 2023, taajuustaso pysyi ennallaan (julkaistu 6.3.2024)

⁹ Lähde: EIOPA: Financial Stability Report, June 2023.