

OMMVA

RLDST

REND

2024

A large, light brown, stylized number '1' graphic that serves as a background element on the right side of the page. It has a curved top and a thick vertical stem.

Konsekvenser av den ekonomiska utvecklingen för försäkrings- och tjänstepensionsföretagen

1 Konsekvenser av den ekonomiska utvecklingen för försäkrings- och tjänstepensionsföretagen

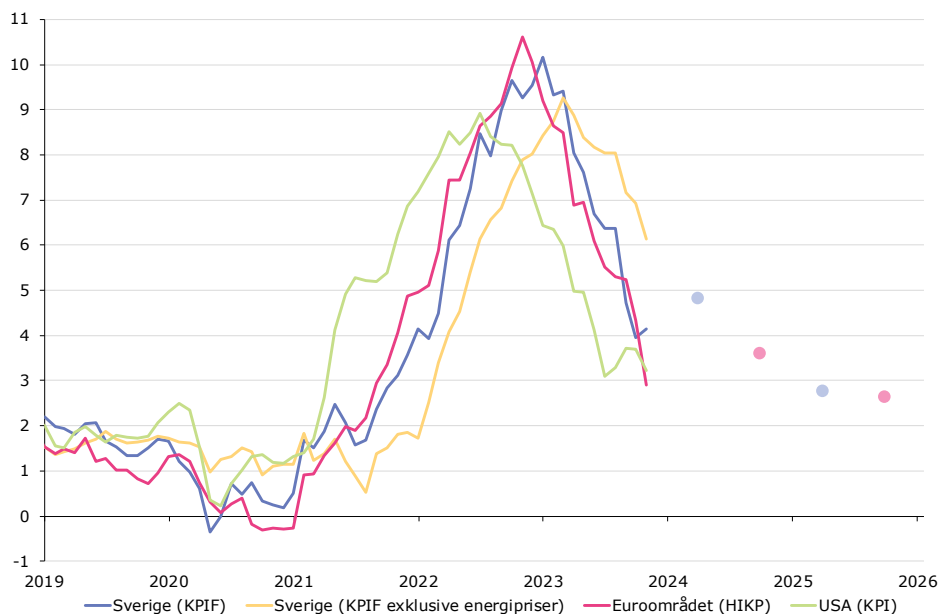
Den svenska ekonomiska utvecklingen har kraftigt mattats av till följd av främst hög inflation och stigande räntor. Trots det försämrade ekonomiska läget har flera aktiemarknader globalt återhämtat en stor del av fallet under förra året. Snabbt stigande räntor har dock skapat oro för utvecklingen på fastighetsmarknaden. Hur påverkas de svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretagen av den ekonomiska utvecklingen?

1.1 Inflationen fortsätter prägla den ekonomiska utvecklingen

Inflationen i Sverige och omvärlden har fallit sedan slutet av 2022, främst till följd av lägre energipriser (se diagram 1). Kärninflationen, det vill säga KPIF exklusive energipriser, är fortsatt hög i Sverige. Inflationen förväntas bland marknadsaktörer närma sig Riksbankens mål på två procent under sommaren 2025.

Diagram 1 Årlig inflation i Sverige, Euroområdet och USA 2018 - 2025

Procent



Anm.: Sverige (KPIF) visar konsumentprisindex med fasta räntor. HIKP är det harmoniserade konsumentprisindexet för Euroområdet. Punkterna är finansmarknadsaktörer, arbetsmarknadens parter och inköparens förväntningar om inflationen (KPIF) i Sverige i mars 2023 (blå punkt) respektive september 2023 (rosa punkt).

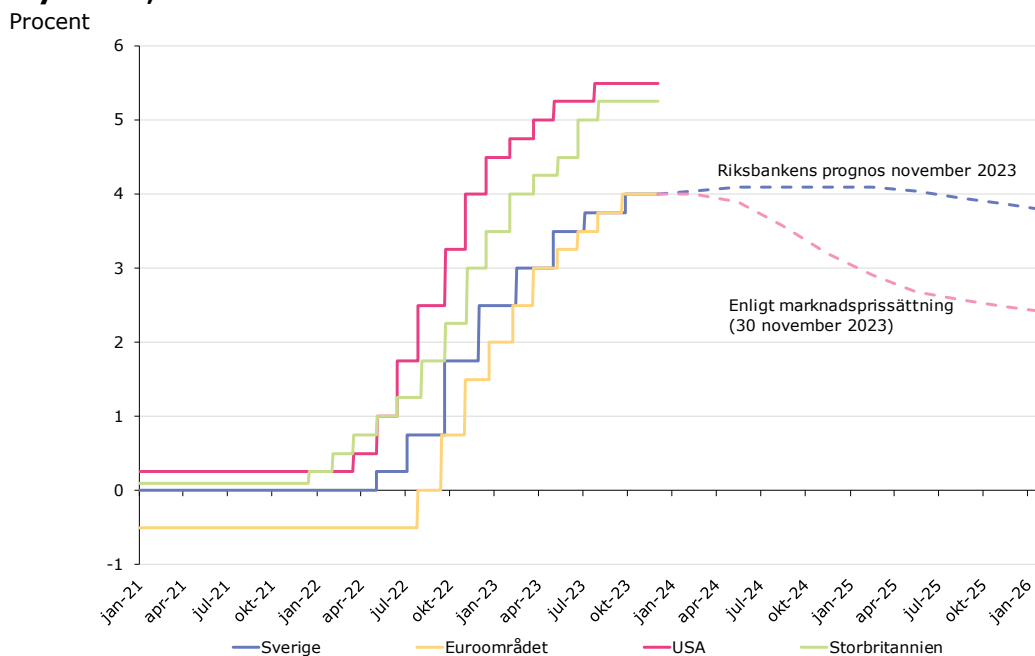
Källa: Macrobond.

Allt högre räntor till följd av inflationen

För att dämpa den höga inflationen har Riksbanken och andra centralbanker stramat åt penningpolitiken. Riksbanken har höjt styrräntan med fyra procentenheter sedan våren 2022, vilket är i linje med den europeiska centralbanken, ECB

(se diagram 2). Under samma period har centralbankerna i USA och i Storbritannien höjt sina styrräntor med drygt fem procentenheter.

Diagram 2 Centralbankers styrräntor och förväntningar om Riksbankens styrränta, 2021 – 2026



Anm.: Blå streckad linje är Riksbankens prognos för styrräntan i Sverige från *Penningpolitisk rapport november 2023*. Rosa streckad linje är marknadsförväntningar om styrränta i Sverige 30 november 2023, vilket är beräknat av SEB utifrån marknadsprissättning på räntekontrakt.

Källor: Riksbanken och SEB.

Efter att ha höjt styrräntan åtta gånger sedan våren 2022 valde Riksbanken vid det penningpolitiska mötet i november 2023 att inte ändra styrräntan. Riksbankens prognos är att styrräntan kan komma att höjas ytterligare något under våren 2024 och en första sänkning förväntas ske under sommaren 2025. Marknadens förväntningar överensstämmer i stort med Riksbankens prognos för de kommande månaderna, men därefter förutspås att sänkningarna påbörjas tidigare och blir kraftigare. Enligt marknaden förväntas styrräntan närma sig tre procent under början av 2025.

Riksbanken och många andra centralbanker står inför svåra överväganden kring behovet av ytterligare höjningar, när i tiden räntan kan börja sänkas och i vilken takt sänkningarna ska ske. Om räntan höjs för mycket eller ligger kvar för länge på nuvarande nivåer kan det leda till en fördjupad lågkonjunktur. Höjs räntan för lite alternativt sänks för snabbt och för tidigt riskerar det att leda till att den höga inflationen kvarstår på en hög nivå eller till och med ökar. Förutom de mer allmänna utmaningarna har centralbankerna egna mer specifika aspekter som de behöver beakta. Riksbanken behöver exempelvis beakta hushållens höga skuldsättning, medan ECB behöver väga in de problem som kan uppstå i länder med höga statsskulder såsom Italien och Spanien.

Även räntor med längre löptider har stigit som en följd av högre styrräntor och förväntningar om högre räntor framöver. Att Riksbanken liksom många andra centralbanker har påskyndat minskningen av sina stora innehav av obligationer har också bidragit till de stigande räntorna.¹ De tio-åriga svenska och tyska statsobligationsräntorna har under hösten varit uppe på de högsta nivåerna sedan 2011 och de amerikanska sedan 2007.

För svenska statsobligationer är räntorna på kortare löptider högre än de på längre löptider. Det innebär att räntekurvan är inverterad, vilken den även är i flera andra länder. En inverterad räntekurva brukar ses som en indikation på en kommande större inbromsning i ekonomin. Senast den svenska räntekurvan var inverterad var under 2007, strax innan den globala finanskrisen.

Svag krona driver upp inflationen och räntan

Vid kriser och ekonomisk oro faller ofta värdet på den svenska kronan eftersom många investerare söker sig mot större och stabilare valutor, så kallade *safe havens*. Till följd av oron i omvärlden har den svenska kronan försvagats i förhållande till den amerikanska dollarn och euron. Under hösten har en euro periodvis kostat runt tolv kronor, vilket är den högsta nivån någonsin. Det är dock inte enbart ett svenskt fenomen. Även den norska kronan, den kanadensiska dollarn och den australienska dollarn har sjunkit i värde gentemot dollarn och euron. Den låga värderingen av kronan innebär högre priser på importerade varor, vilket späder på inflationen i Sverige.

Att kronan har fallit i värde kan också bero på att den amerikanska centralbanken FED började höja sin styrränta tidigare och mer än Riksbanken. Det har fått investerare att söka sig till amerikanska obligationer, vilket har bidragit till kronförsvagningen. Detta har satt press på Riksbanken att höja styrräntan för att minska ränteskillnaden och därmed stärka kronan.

Riksbankens höjningar av styrräntan har dock inte resulterat i önskad utveckling, vilket lett till att det har börjat diskuteras andra åtgärder av Riksbanken och även en förnyad debatt om Sverige ska införa euron. En faktor som ofta nämns som bidragande till den svaga svenska kronan är svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretags stora investeringar i tillgångar i utländska valuta.² Detta är dock inte något som ensamt kan förklara kronförsvagningen.

Lågkonjunkturen är här

Inbromsningen är redan här och den svenska ekonomin befinner sig i recession med negativ tillväxt (se diagram 3). Konjunkturinstitutet och andra prognosmakare har en alltmer dyster syn på den ekonomiska utvecklingen. Lågkonjunkturen väntas

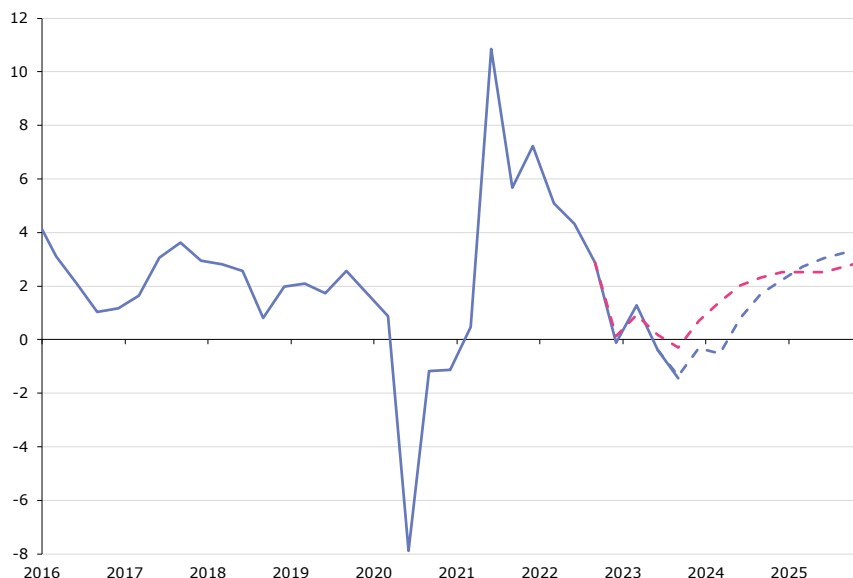
¹ Riksbanken började under april 2023 att sälja sitt innehav av statsobligationer och utökade försäljningarna i juni 2023 (Sveriges Riksbank (2023), *Penningpolitisk rapport november 2023*).

² Se exempelvis Sveriges Riksbank (2023), *Kronan kommer att stärkas på sikt, fördjupning i Penningpolitisk rapport september 2023*.

pågå till 2026 och leda till att arbetslösheten stiger från 8 procent i oktober 2023 till 8,3 procent under 2025.³

Diagram 3 Årlig förändring av BNP i Sverige 2016 – 2026

Procent



Anm.: BNP-förändringen är i fasta priser, dvs. realt. Den blå streckade linjen är Konjunkturinstitutets prognos i september 2023 och den rosa streckade linjen från december 2022.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Sverige är en liten öppen ekonomi med stor export och är därmed beroende av den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. I många länder sker det en inbromsning i ekonomin, vilket spiller över på den svenska ekonomin. En eskalering av konflikten mellan Kina och Taiwan kan få stora konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen globalt, i synnerhet eftersom Taiwan producerar majoriteten av de halvledare som används i elektroniska produkter världen över. Som en följd av problemen med logistikkedjor under covid-19 pandemin och en alltmer politiskt uppdelad värld väljer många bolag att flytta produktionen närmare sina hemmarknader. Det kan innebära att den globala handeln minskar, vilken kan påverka den ekonomiska utvecklingen negativt och att den höga inflationen består.

Sverige har en förhållandevis låg statsskuld i förhållande till BNP jämfört med många andra EU-länder. Därmed finns det bättre möjligheter för Sverige att hantera en lågkonjunktur med finanspolitik. Dock kan en expansiv finanspolitik, exempelvis i form av stimulanser, leda till högre inflation och därmed komma i konflikt med penningpolitiken. Sådana stimulanser kan därför leda till ännu högre räntor, vilket bromsar in ekonomin ytterligare. Det är också den huvudsakliga motiveringen till varför regeringens budgetproposition för 2024 är förhållandevis restriktiv.⁴

³ Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet (2023), *Konjunkturläget september 2023*.

⁴ För att balansera för kostnadsökningar och sjunkande reallöner har regeringen valt att sänka skatten på drivmedel, ge kommunsektorn nya tillskott om 16 miljarder kronor och sänka skatten på

Mindre återhämtning på den svenska aktiemarknaden

Som en följd av den höga inflationen med stigande räntor och inbromsningen i ekonomin föll aktiemarknaderna i Sverige och globalt under 2022. Under 2023 har många aktiemarknader återhämtat stora delar av nedgången.

Återhämtningen har dock blivit mindre i Sverige, vilket till viss del kan vara en följd av att den svenska aktiemarknaden steg betydligt mer under 2021 än många andra aktiemarknader. Den sämre utvecklingen för den svenska aktiemarknaden kan också bero på den oro som finns för den svenska fastighetsbranschen, vars aktier periodvis fallit i värde under 2023. Till följd av att en del fastighetsföretag har lånat upp stora belopp för fastighetsförvärv när räntorna var låga befaras fastighetsbranschen påverkas mer av den snabbt stigande räntan än många andra branscher. Ökad oro om möjligheterna för fastighetsbolagen att låna pengar och erhålla kapital kan förvärra problemen för den svenska fastighetssektorn och ge upphov till nedgångar på den svenska aktiemarknaden.

1.2 Även den politiska utvecklingen får konsekvenser för branschen

Regeringen har under hösten lagt fram sin andra budget för mandatperioden. Budgetpropositionen för 2024 är, som nämndes ovan, förhållandevis restriktiv. Satsningar görs bland annat på försvar och rättsväsende, förstärkning av det generella klimatinvesteringsstödet genom det så kallade Klimatklivet och intensifierat arbete mot felaktiga utbetalningar från välfärdssystemen genom inrättandet av den nya Utbetalningsmyndigheten. Oppositionen anser att regeringen är alltför passiv och att den restriktiva budgeten riskerar att leda till en sjukvårdskris och underfinansiering av det brottsförebyggande arbetet.

Försäkringsbranschens roll som komplement till det offentliga skyddet innebär att branschen påverkas såväl direkt som indirekt av de förslag som lämnas i budgeten. Om förslagen leder till en minskning av antalet brott, minskade utsläpp och satsningar på klimatanpassning, samt en förbättrad kontroll av de utbetalningar som görs från välfärdssystemen, kan det bidra till att minska antalet inträffade skador och kostnaderna för att ersätta dessa, något som i förlängningen gynnar branschen och försäkringstagarna.

Tidöavtalet innehöll en överenskommelse om att ett förslag om sänkt skatt på investeringssparkonto (ISK) skulle lämnas i budgeten för 2024. Något sådant förslag lämnades dock inte och det är i dagsläget oklart när det kommer att lämnas. Frågan har bäring på försäkringsbranschen då kapitalförsäkring och ISK är nära substitut. Det är därför viktigt att upprätthålla en skattemässig likformighet mellan ISK och kapitalförsäkring, vilket försäkringsbranschen framhåller i kontakter med företrädare för regeringen.

arbetsinkomster för inkomster för låg- och medelinkomsttagare, se Finansdepartementet (2022), *Budgetpropositionen för 2023, prop. 2023/24:1*.

Det blev under hösten 2023 klart att samtliga riksdagspartier nu ingår i pensionsgruppen och det har aviserats att gruppen är överens om en översyn med målet om ett mer flexibelt uttag av tjänstepension. Det senare bygger på pensionsgruppens överenskommelse från 2017 om bland annat införandet av en möjlighet att göra ett uppehåll i pensionsutbetalningarna, så kallad pausad tjänstepension, och att förlänga utbetalningstiden efter att pension börjat betalas ut.⁵ Det är i dag möjligt att pausa den allmänna pensionen och det är positivt att den möjligheten införs även för tjänstepension. Det gör det sammantaget än mer förmånligt för en pensionär att börja arbeta igen och därmed stärka sin pension vid sidan av att det bidrar till ett ökat arbetsutbud.

Vid sidan av den politiska utvecklingen i Sverige påverkas de svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretagen av den politiska utvecklingen på EU-nivå. Detta då en stor del av den reglering som påverkar försäkrings- och tjänstepensionsföretagen beslutas på EU-nivå. Valet till Europaparlamentet i juni 2024 och tillsättningen av en ny EU-kommission har därför stor betydelse för försäkringsbranschen.⁶

I dagsläget är det svårt att förutspå vilken påverkan utfallet av valet och tillsättning av ny EU-kommission kommer få för den ekonomiska utvecklingen och försäkringsbranschen. Det är rimligt att förvänta sig att fokus framöver kommer att ligga på säkerhetspolitik och ökad konkurrenskraft för EU samt hållbarhet och digitalisering. En för branschen viktig fråga, som den nya EU-kommissionen har att ta ställning till, är om det ska införas krav på ett nationellt försäkringsgarantisystem. Det skulle kunna leda till stora kostnader för försäkringsföretagen som i slutänden drabbar försäkringstagarna i form av högre premier.⁷ Det blir också den nya EU-kommissionens uppdrag att uppfylla löftet om att minska rapporteringen med 25 procent på EU-nivå.⁸ Rapportering av uppgifter om verksamheten till bland annat Finansinspektionen tar i dag stora resurser i anspråk för försäkrings- och tjänstepensionsföretagen.

1.3 Inflationen får konsekvenser för skadeförsäkring

Den ekonomiska utvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna får konsekvenser för de svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretagen. Det kan bland annat påverka kostnader för skadehantering, storleken på inbetalda premier, avkastningen på företagens tillgångar och deras finansiella ställning.

När inflationen går upp stiger kostnaden för att åtgärda skador till följd av bland annat ökade arbets- och materialkostnader. Exempelvis har kostnaden för reparation och renovering av bostäder samt reparation av bilar och andra fordon gått upp under 2023 (se diagram 4).⁹

⁵ Socialdepartementet (2017), *Pensionsgruppens överenskommelse om långsiktigt höjda och trygga pensioner* s. 11.

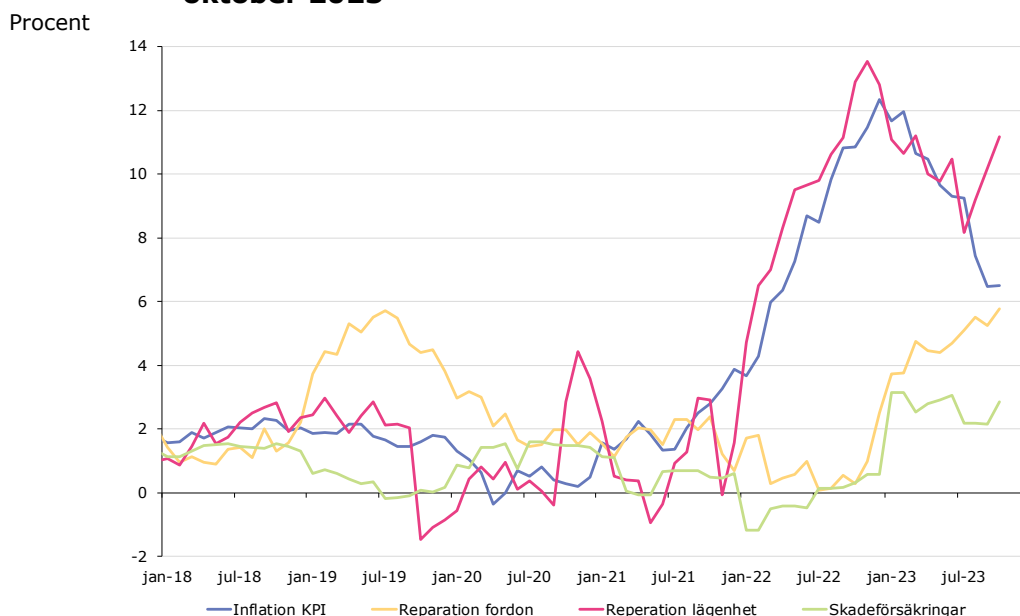
⁶ Valet till Europaparlamentet hålls i Sverige 9 juni 2024.

⁷ Se exempelvis Svensk Försäkring (2019), *Svensk Försäkring är emot krav på försäkringsgarantisystem*.

⁸ Ursula von der Leyen (2023), *State of the union 13 september 2023*.

⁹ Detta ska ses som en indikation för vilka prisökningar som försäkringsföretagen möter eftersom konsumentprisindex (KPI) avspeglar kostnadsökningar för främst hushållen.

Diagram 4 Årlig inflation i Sverige och årliga prisförändringar 2018 – oktober 2023



Anm.: Inflationen (KPI) är med rörlig ränta till skillnad från KPIF. Kategorin Reparation fordon benämner SCB som Underhåll och reparationer av fordon och kategorin Reparation lägenhet som Inre reparationer, bostadsrätt. Kategorin Skadeförsäkringar benämns av SCB som Försäkringar och innefattar hemförsäkring, bilförsäkring och sjuk- och olycksfallsförsäkring.
Källa: Macrobond.

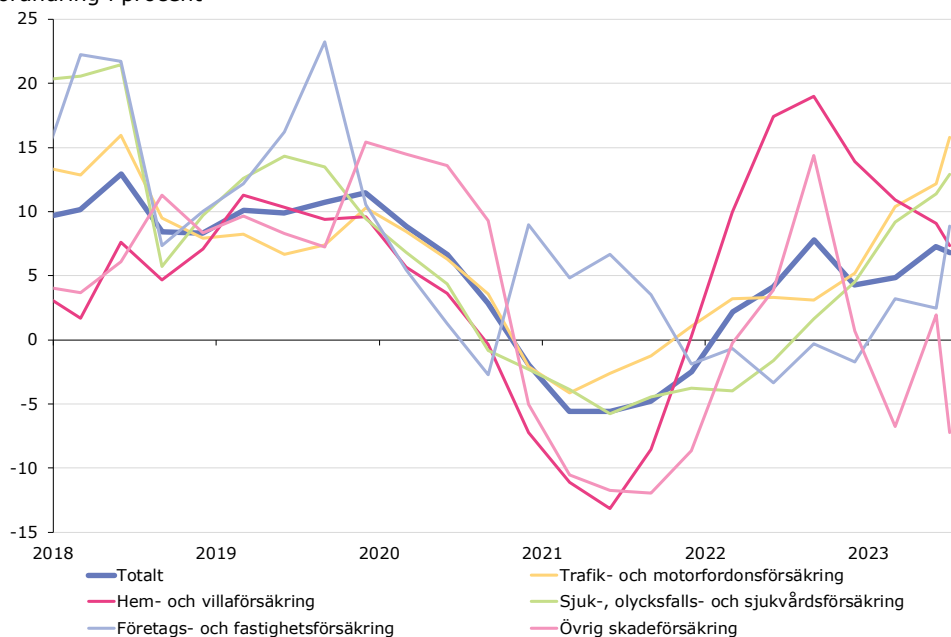
Prisökningarna får konsekvenser för skadeförsäkringsföretagen i synnerhet om de sker oväntat, eftersom försäkringspremien bestäms och betalas in i förväg. Företagen bestämmer premierna utifrån en riskbedömning som bygger på en uppskattning av hur ofta en viss typ av skada kommer att inträffa och vad skadan förväntas kosta. Förväntningar om inflationen är därmed en viktig parameter i premiesättningen.

En oväntad inflationsökning kan innebära att skadekostnaderna underskattas. Beroende på konkurrenssituation och andra affärsöverväganden kan premier och andra försäkringsvillkor, helt eller delvis, över tid anpassas till den högre prisnivån eftersom försäkringarna oftast löper på ett år. Premierna för skadeförsäkring har hittills stigit betydligt långsammare än inflationen (se diagram 4). Skadeförsäkringspremier ingår i den så kallade konsumentkorgen som ligger till grund för beräkning av inflationen i Sverige (se fördjupning).

De utbetalda skadeersättningarna till hushåll och företag ökade med knappt sju procent för perioden oktober 2022 till september 2023 jämfört med motsvarande period ett år tidigare (se diagram 5). Den största ökningen var för trafik- och motorfordonsförsäkring, medan övrig skadeförsäkring minskade. Skillnaden kan bero på att dessa i varierande grad påverkas av prisförändringar och inflation, men också bland annat på förändringar av antalet skador och omfattningen av skadorna.

Diagram 5 Årlig förändring av svenska skadeförsäkringsföretags utbetalda skadeersättningar 2018 – september 2023

Årlig förändring i procent



Anm.: Den årliga förändringen mäts i rullande årsvärden, vilket innebär att för ett givet kvartal innefattar utbetalningarna ersättningar för skador som inträffat under senaste året och fördröjda ersättningar för skador som inträffat tidigare. I kategorin Företags- och fastighetsförsäkring ingår sjöfarts-, luftfarts- och transportförsäkring, egendomförsäkring för företag och fastigheter samt ansvarsförsäkring. Kategorin Övrig skadeförsäkring omfattar kredit-, borgens-, rättsskydds-, assistans-, inkomst- och avgångsbidragförsäkringar, samt trygghetsförsäkring vid arbetsskada och skadelivräntor. I denna kategori ingår även uppgifter som inte kan särredovisas på de olika kategorierna.
Källa: Svensk Försäkring.

Skadeersättningarna minskade under pandemin, men har därefter ökat igen. Dock inte lika mycket som före pandemin. Detta kan vara en förklaring till att premierna inte gått upp i större omfattning trots den höga inflationen. Det finns dock en fördröjning i tid från det att skadan inträffar och till dess att skadeersättning utbetalas, vilket kan medföra att den höga inflationen än så länge inte fullt ut slagit igenom i ersättningarna.¹⁰ Det ska också tilläggas att för försäkringsföretagen innebär den höga inflationen även ökade kostnaderna för lokaler, löner och liknande, vilket också kan påverka premierna.

Hög inflation, framför allt om den är bestående, kommer även att påverka skadeersättningar för skador där utbetalningar sker under flera år.¹¹ För dessa skador finns det mindre möjligheter att genom premiehöjningar hantera ökade skadeut-

¹⁰ Skälet till fördröjningen av utbetalning är att vissa typer av skador, såsom en del brand- och trafikskador, kan ta lång tid att utreda. En annan förklaring är att skadeanspråk ibland uppstår först en tid efter det att skadan skedde. Skadeersättningar kan även betalas ut som livränta för en lång tidsperiod för den som på grund av till exempel trafikskada eller arbetsskada har drabbats av nedsatt arbetsförmåga. Livränta kompenserar för framtida inkomstförluster.

¹¹ Detta gäller till exempel skadeersättningar som utbetalas som livränta för en lång tidsperiod för den som på grund av till exempel trafikskada eller arbetsskada har drabbats av nedsatt arbetsförmåga, där livräntan kompenserar för framtida inkomstförluster. Storleken på dessa utbetalningar är ofta kopplade till ett prisindex.

betalningar. Exempel på sådana så kallade långsvansade försäkringsprodukter är olycksfalls-, sjukdoms- och ansvarsförsäkringar. Den europeiska tillsynsmyndigheten EIOPA nämner just långsvansade produkter som en risk för branschen vid en längre period med hög inflation och uppmanar nationella tillsynsmyndigheter att övervaka detta.¹²

Fördjupning: Skadeförsäkringar ingår i inflationen

I Sverige mäts inflationen vanligtvis genom konsumentprisindex (KPI), som tas fram av Statistiska centralbyrån. KPI är tänkt att mäta den genomsnittliga prisutvecklingen för hushållens konsumtionen på lång och kort sikt. Till grund för beräkningarna ligger den så kallade konsumentkorgen, ofta kallad KPI-korgen, som består av ett urval av varor och tjänster. Konsumentkorgen ska spegla det som hushållen konsumerar och vid varje årsskifte uppdateras såväl urvalet av produkterna som deras vikt i korgen. Bland dessa produkter ingår skadeförsäkringar, vars vikt i korgen under 2023 är drygt en procent.¹³ Det är i stort sett samma vikt som för tobak, något mer än för exempelvis frukt och något mindre än för till exempel grönsaker.

Syftet med att inkludera skadeförsäkringar i KPI-korgen är att mäta prisutvecklingen hos vanliga försäkringstjänster som tecknas av privatpersoner.¹⁴ Prisutvecklingen mäts månadsvis för försäkringsavtal med samma innehåll och om försäkringsvillkoren ändras ska kvalitetsjustering utföras. Insamlingen av uppgifter om premier sker genom utskick av blanketter till försäkringsföretagen. Urval av försäkringsföretag till undersökningarna görs baserat på omsättningen.¹⁵

De typer av försäkringar som ingår i kategorin Skadeförsäkringar i diagram 4 är hemförsäkring, bilförsäkring samt sjuk- och olycksfallsförsäkring. Dessutom ingår också villaförsäkring i KPI-korgen, men då i kostnaden för nyttjande av bostad (egnahem). Av dessa försäkringar har premierna stigit mest för villahemförsäkringarna under 2023 och minst för motorförsäkring (se diagram 6). Det kan konstateras att prisförändringarna för dessa försäkringar är mindre än inflationen (KPI) under 2023.

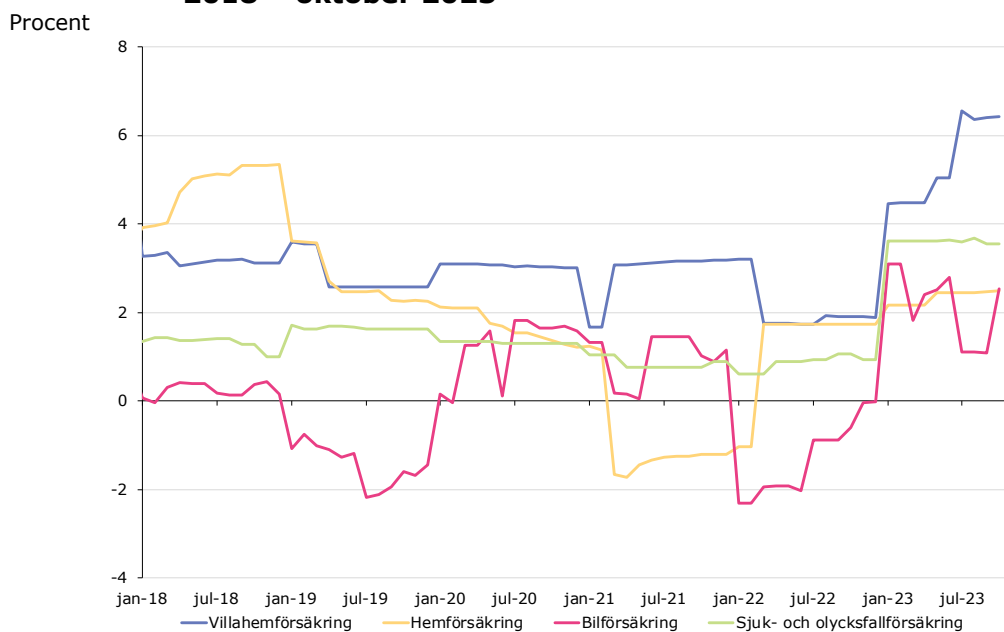
¹² EIOPA (2022), *Supervisory Statement on inflation*, EIOPA-BoS-22-587.

¹³ Enligt Statistiska centralbyrån (2023), *Vägningstal för inflationen 2023*.

¹⁴ Det pris konsumenten betalar för försäkringen mäts enligt den så kallade bruttoprincipen, vilken innebär att tjänstens värde uppskattas till att vara identiskt med försäkringspremien.

¹⁵ Statistiska centralbyrån (2023), *Statistikens framställning Konsumentprisindex*.

Diagram 6 Årliga prisförändringar för olika typer av skadeförsäkringar 2018 – oktober 2023



Anm.: Villahemförsäkring benämns av SCB som försäkringsavgifter och ingår som kostnad för nyttjande av bostad (egna hem).

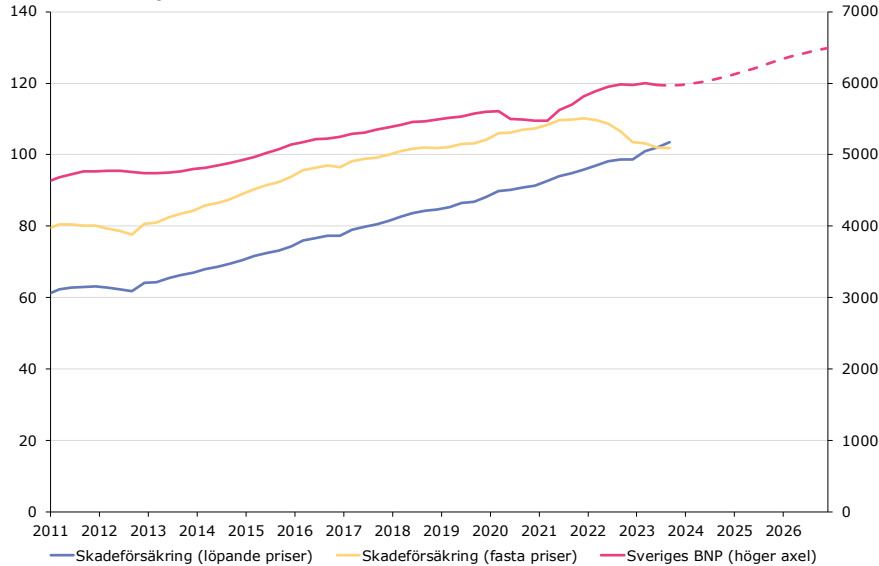
Källa: Macrobond.

Lågkonjunktur kan innebära minskade premier för skadeförsäkring

Lågkonjunkturer och därmed inbromsningen i ekonomin kan påverka storleken på de inbetalda premierna för skadeförsäkring eftersom efterfrågan på försäkringar vanligtvis minskar när konsumtionen och investeringarna minskar. Tillväxten i inbetalda premier för skadeförsäkring förväntas därför minska under kommande år när premierna justeras för inflation (se diagram 7).

Diagram 7 Inbetalda premier för skadeförsäkring och Sveriges BNP, 2011–2026

Årsvärden per kvartal, miljarder kronor



Anm.: Skadeförsäkring (fasta priser) och Sveriges BNP är inflationsjusterade till prisnivån för 2022. Den streckade linje är Konjunkturinstitutets prognos för BNP från september 2023.

Källor: Svensk Försäkring, SCB och Konjunkturinstitutet.

Att de inbetalda premierna justerade för inflationen har minskat sedan början av 2022 kan bero på minskad efterfrågan på försäkringar. Antalet försäkringsavtal för svenska skadeförsäkringsföretag har emellertid snarare stigit sedan början av 2022.¹⁶ En annan möjlighet är att försäkringstagarna väljer mindre omfattande försäkringar som kostar mindre. Det kan även bero på att skadeförsäkringsföretagen inte höjt priset på premierna i samma utsträckning som den höga inflationen, vilket överensstämmer med den förhållandevis låga prisökningen för skadeförsäkring under senaste året (se diagram 4).

Inflationen och lågkonjunkturen får även konsekvenser för livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen

För livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag kan den högre inflationen leda till större framtida utbetalningar för förmånsbestämda tjänstepensioner, inklusive fribrev, eftersom dessa ofta är värdesäkrade. Den framtida kostnaden av värdesäkring vid hög inflation kan innebära att den finansiella ställningen försämras för de företag som tillhandahåller förmånsbestämd tjänstepension. Värdesäkring av pensionerna är också den huvudsakliga anledningen till att kostnaderna för kommunernas och regionernas avtalspensioner förväntas öka med cirka 45 miljarder 2023 och med ytterligare tolv miljarder kronor 2024.¹⁷

Arbetslösheten förväntas stiga till följd av att Sverige befinner sig i en lågkonjunktur, vilket i sin tur kan leda till att de inbetalda premierna för tjänstepension minskar. Det beror på att det är utbetald lön som ligger till grund för

¹⁶ Se Svensk Försäkrings kvartalsstatistik över försäkringsbestånd.

¹⁷ Sveriges kommuner och regioner (2023), *Ekonomirapporten*, maj 2023.

inbetalningar till tjänstepensionspremier och summan av utbetalda löner minskar vid ökad arbetslöshet, allt annat oförändrat. Samtidigt innebär den höga inflationen att inkomstbasbeloppet indirekt kan komma att stiga till följd av ökade lönekrav, vilket kan påverka de inbetalda premierna uppåt.¹⁸

Under de senaste åren har det varit en stark tillväxt i premierna i synnerhet för privat kapital- och pensionsförsäkring, främst till följd av ökat sparande under pandemin. Efter pandemin har dessa premier minskat, vilket troligtvis hör ihop med nedgången på aktiemarknaderna. Fortsatt sämre utveckling på de finansiella marknaderna kan minska de inbetalda premierna till privat kapital- och pensionsförsäkring liksom om hushållen får sämre möjligheter att spara till följd av den ekonomiska nedgången och högre räntor på bostadslån.

Avkastningen har delvis återhämtat sig under 2023

Utvecklingen på de finansiella marknaderna får konsekvenser för de svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretagen eftersom de har betydande innehav av finansiella tillgångar. De totala innehaven uppgick vid slutet av 2022 till runt 6 100 miljarder kronor, vilket var mer än värdet av Sveriges BNP.¹⁹ Svenska företag har generellt sett en större andel aktier och en mindre andel statsobligationer än andra europeiska försäkrings- och tjänstepensionsföretag (se diagram 8). Att svenska tjänstepensionsföretag har en högre andel aktier jämfört med svenska försäkringsföretag kan till stor del förklaras av att inom kategorin försäkringsföretag ingår skadeförsäkringsföretag, som generellt har en lägre andel i aktier i sina tillgångar.²⁰

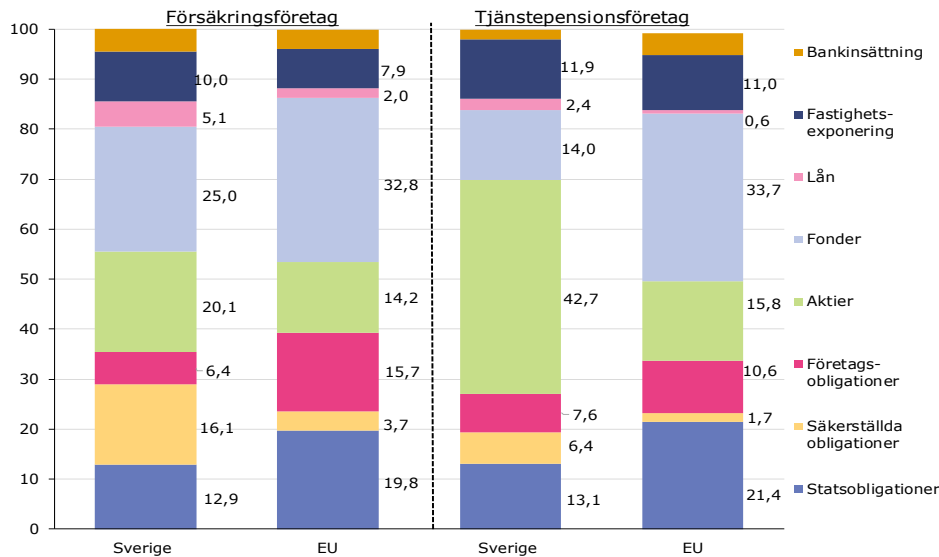
¹⁸ Se fördjupning i Svensk Försäkring (2022), *Omvärldstrender 2023*.

¹⁹ Svensk Försäkring (2023), *Försäkringar i Sverige 2013 – 2022*.

²⁰ Läs mer i exempelvis Svensk Försäkring (2021), *Omvärldsbeskrivning 2022*.

Diagram 8 Försäkrings- och tjänstepensionsföretags genomsnittliga innehav i olika finansiella tillgångar, december 2022

Andel av totalt innehav, procent



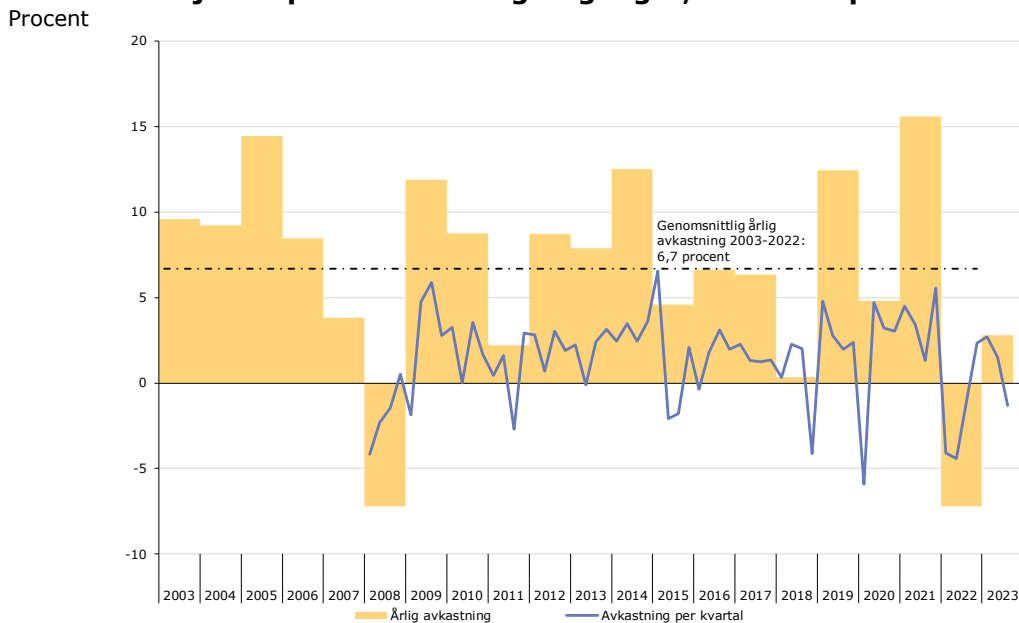
Anm.: Försäkringsföretag avser de som rapporterar under Solvens II. Tjänstepensionsföretag är de som rapporterar till EIOPA som IORP. Innehav kopplat till fondförsäkring är exkluderat för försäkringsföretag, men inte för tjänstepensionsföretagen. I kategorin Fastighetsexponering ingår det som av EIOPA klassificeras som fastighetsexponering.

Källa: EIOPA.

De stora fallen på aktiemarknaderna i Sverige och övriga världen under 2022 var den främsta orsaken till att totalavkastningen på företagens tillgångar under förra året blev den lägsta under de senaste 20 åren (se diagram 9). Under det första halvåret 2023 återhämtade aktiemarknaderna en del av fallet, vilket gjorde att avkastningen på tillgångarna var förhållandevis god. Därefter har avkastningen varit sämre och avkastningen under året fram till slutet av september var knappt 3 procent. Att företagen har diversifierade tillgångsportföljer och att kronan har försvagats har bidragit till avkastningen eftersom en del av företagens tillgångar är i utländsk valuta (se fördjupning).

Det kan också noteras att år med sämre avkastning, exempelvis 2008 i samband med globala finanskrisen, oftast har följts av år med god avkastning på tillgångarna. Utvecklingen på aktiemarknaderna under senare delen av året tyder dock på att avkastningen på tillgångarna under 2023 kommer att bli lägre än det årliga genomsnittet för de 20 senaste åren.

Diagram 9 Genomsnittlig totalavkastning på svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag tillgångar, 2003 – september 2023



Anm.: Totalavkastningen är beräknad som ett medelvärde på avkastningen på tillgångarna som livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen förvaltar, viktat med marknadsvärdet på de tillgångar som företagen förvaltar. Den årliga avkastningen för 2023 är till och med september 2023.

Källa: Svensk Försäkring.

Trots aktieprisfallet under 2022 har företagen gynnats av utvecklingen på aktie- och fastighetsmarknaderna under de senaste åren. Den årliga avkastningen under de senaste 20 åren har i snitt varit nästan 7 procent trots de låga räntorna sedan den globala finanskrisen 2008. Det stora aktieinnehavet innebär dock att svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är mer känsliga för aktieprisnedgångar. Finansinspektionen anser att den största risken och sårbarheten för livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är ett stort prisfall på aktiemarknaden.²¹

Finansinspektionen är bekymrade över fastighetsinnehavet

Under 2023 har det varit viss turbulens inom fastighetsbranschen när räntorna gått upp snabbt, vilket bland annat har avspeglats i periodvis fallande aktiepriser. Exponeringar mot fastigheter utgjorde 10 procent av svenska försäkringsföretags tillgångar och 12 procent av svenska tjänstepensionsföretags tillgångar 2022, vilket är i samma storleksordning som för motsvarande företag inom EU (se diagram 8).²² Därmed kan avkastningen på tillgångarna och den finansiella ställningen påverkas negativt av utvecklingen i fastighetsbranschen. Finansinspektionen och Riksbanken

²¹ Se Finansinspektionen (2023), *Stabiliteten i det finansiella systemet 2023:2*.

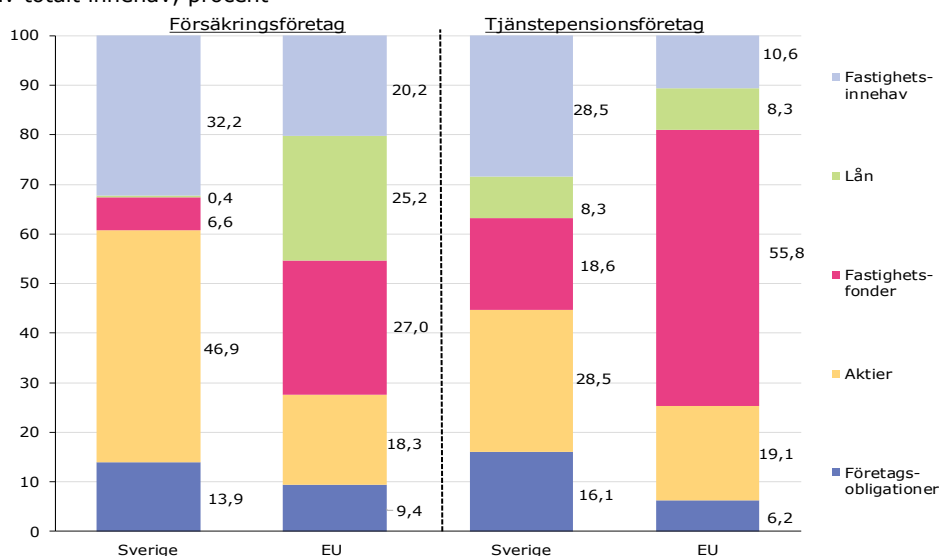
²² Säkerställda obligationer kan också ses som exponeringar mot fastighetsmarknaden, eftersom den underliggande säkerheten i stor utsträckning är bolån. Men då den huvudsakliga exponeringen för dessa obligationer är mot bankerna och bostadsinstituten så ingår dessa inte i EIOPAs klassificering av fastighetsexponering.

är därför bekymrade över de kopplingar som finns mellan fastighetsbranschen och försäkrings- och tjänstepensionsföretagen.²³

Fastighetsexponering för de svenska företagens utgörs i stor utsträckning av direkt fastighetsinnehav (se diagram 10). Här ingår också fastigheter som används av företagen själva, det vill säga för eget bruk.²⁴ Exponeringen utgörs även till viss del av aktier i fastighetsföretag. Däremot är innehav i fastighetsfonder och lån, vilket innefattar bostadslån till hushåll, mindre vanligt förekommande jämfört med företag i andra EU-länder.

Diagram 10 Försäkring- och tjänstepensionsföretags fastighetsexponering uppdelat på typ av tillgång, december 2022

Andel av totalt innehav, procent



Anm.: Försäkringsföretag avser de som rapporterar under Solvens II. Tjänstepensionsföretag är de som rapporterar till EIOPA som IORPs, vilken kan innefatta företag som ännu inte har ombildats till tjänstepensionsföretag. Innehav kopplat till fondförsäkring är exkluderat för försäkringsföretag. Källa: EIOPA.

Fördjupning: Hur påverkar kronfallet försäkrings- och tjänstepensionsföretagen?

Historiskt sett har svenska bolag med stor export gynnats av en svag krona, eftersom deras varor blir relativt sett billigare utomlands, medan bolag med stor import har missgynnats eftersom varorna blir dyrare i kronor räknat. På grund av att varor, exempelvis bilar, i allt större utsträckning består av komponenter som tillverkas i olika delar av världen så håller inte detta samband i lika hög utsträckning längre. Ett exporterande bolag är ofta numera också en stor importör av varor.

²³ Se exempelvis Finansinspektionen (2023), *Stabiliteten i det finansiella systemet 2023:2* och Riksbanken (2023), *Finansiell stabilitet 2023:1*.

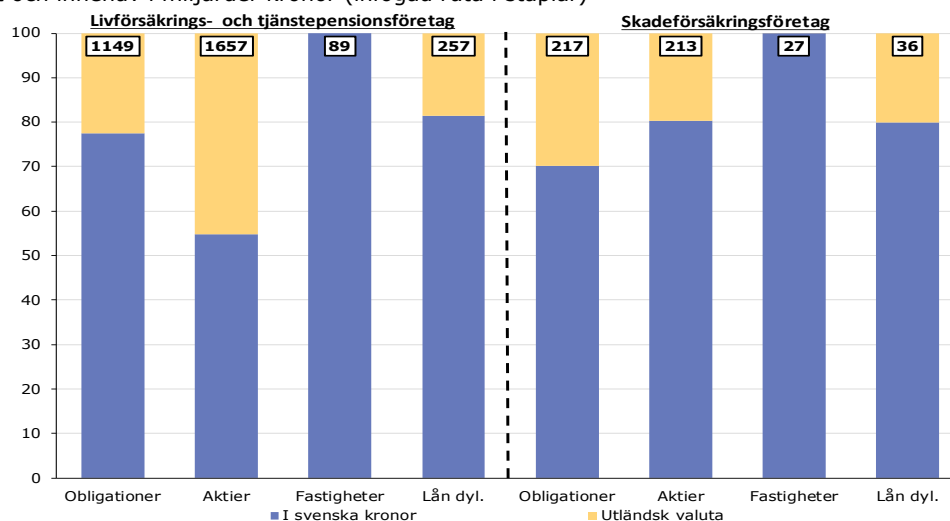
²⁴ För både svenska försäkringsföretag och företagen inom EU utgör ungefär 20 procent av fastighetsinnehavet av sådana fastigheter som är för eget bruk. För tjänstepensionsföretagen uppgår fastigheter för eget bruk till knappt fem procent för de svenska och runt 2 procent inom EU.

Därför går det inte längre lika enkelt att säga vilka bolag som gynnas eller förlorar på en försvagad krona.

För försäkringsbranschen är inte heller effekten av en försvagad krona entydig. Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har endast i begränsad omfattning åtaganden i utländsk valuta. Företagen investerar däremot i tillgångar i bland annat dollar och euro för att sprida riskerna. Exempelvis är runt hälften av aktieinvesteringarna i utländsk valuta (se diagram 11). En försvagad krona innebär att värdet på innehavet i utländsk valuta stiger omräknat till kronor. En svagare krona kan därmed innebära att avkastningen på vissa av företagens tillgångar ökar och på så sätt är en försvagad krona positivt för branschen. En kronförsvagning kan också stärka företagens finansiella ställning. Hur mycket avkastningen ökar och den finansiella ställningen stärks beror bland annat på i vilken omfattning företagen använder valutaderivat för att minska valutarisken.²⁵ Samtidigt innebär en svag krona att nyinvesteringar i utländska aktier och andra tillgångar blir dyrare, vilket på sikt kan försämra avkastningen om kronan stärks.

Diagram 11 Svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretags innehav av tillgångar uppdelat på valuta, december 2022

Procent och innehav i miljarder kronor (infogad ruta i staplar)



Anm.: Obligationer inkluderar även penningmarknadsinstrument. "Lån dyl." inkluderar även bankinsättningar. Försäkrings- och tjänstepensionsföretagens innehav av fonder eller exempelvis derivat och repor ingår inte. Fastigheter inkluderar inte de andra typerna av fastighetsexponeringarna i diagram 10.

Källa: SCB.

För svenska skadeförsäkringsföretag blir det vid en svagare krona dyrare att ersätta skador som inträffar utomlands. Det gäller till exempel skador som täcks av reseförsäkringen. Det blir också dyrare att ersätta och åtgärda skador där varor måste importeras. Skadeförsäkringsföretag säljer i högre utsträckning försäkringar utanför Sverige än livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen och har därför

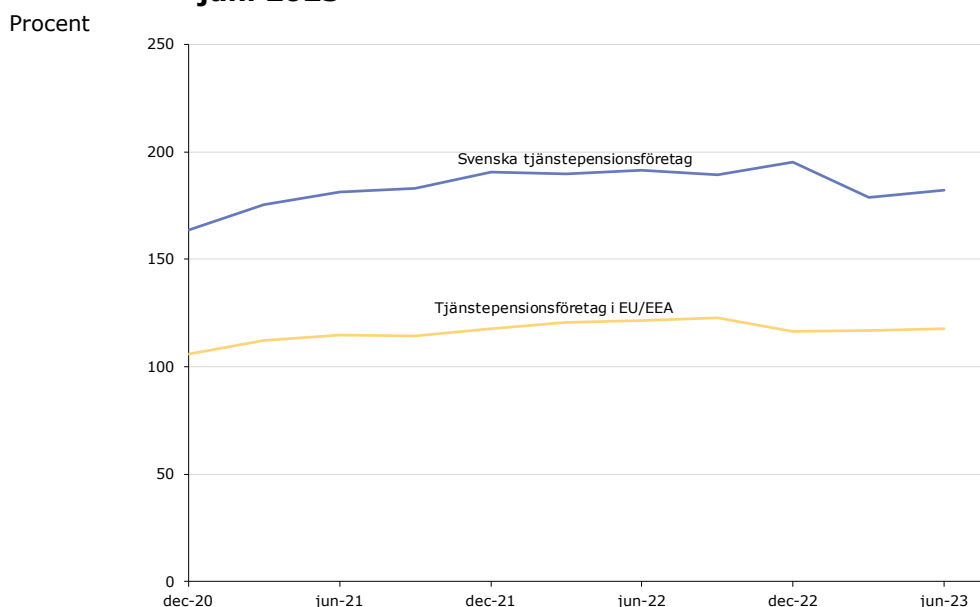
²⁵ För att skydda sig mot ogynnsamma valutakursförändringar ingår försäkrings- och tjänstepensionsföretagen ofta valutaderivat som tar bort denna risk. Det innebär dock även att företagen inte får ta del av eventuella gynnsamma förändringar. Dessutom kan valutaderivaten medföra en kostnad. I vilken omfattning svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretag ingår valutaderivat skiljer sig mellan olika företag och över tid.

större åtagande i utländsk valuta. Dock gynnas även skadeförsäkringsföretagen av att värdet på tillgångarna i utländsk valuta stiger. Det är sålunda inte givet om en kronförsvagning är positiv eller negativ för skadeförsäkringsföretagens finansiella ställning.

Den finansiella ställningen är fortsatt god

Försäkrings- och tjänstepensionsföretagens förmåga att hantera aktieprisfall, nedgång på fastighetsmarknaden och andra utmaningar beror till stor del på deras finansiella ställning och solvens.²⁶ Den finansiella ställningen och solvensen påverkas av bland annat ränteförändringar och utvecklingen på aktiemarknaderna. Svenska tjänstepensionsföretags finansiella ställning, närmare bestämt solvensgrad²⁷, är fortsatt bättre än andra tjänstepensionsföretag i EU (se diagram 12). Den minskade solvensgraden för svenska företag under inledningen av 2023 kan till stor del tillskrivas att försäkringsföretag med stor andel fondförsäkring har ombildats till tjänstepensionsföretag under denna period.²⁸

Diagram 12 Tjänstepensionsföretags genomsnittliga solvensgrad, 2020 - juni 2023



Anm.: Solvensgraden avser storleken på tjänstepensionsföretagens tillgångar i förhållande till storleken på deras åtaganden. De genomsnittliga kvoterna är ett viktat genomsnitt för svenska tjänstepensionsföretag och i EU/EEA och gäller för både förmåns- och premiebestämd tjänstepension. Källa: EIOPA.

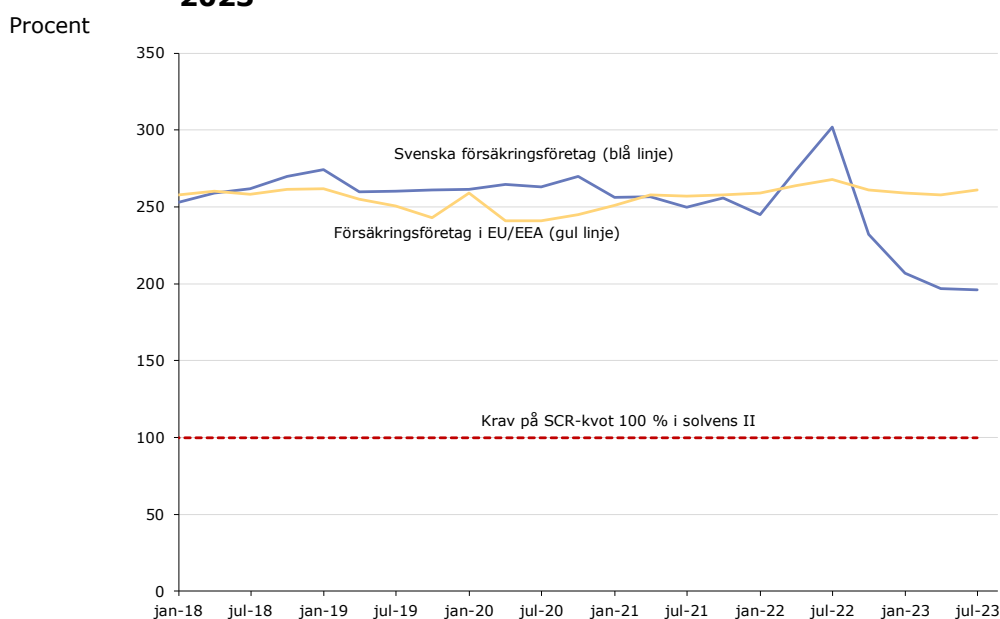
²⁶ Solvensen uttrycker, något förenklat, förhållandet mellan storleken på företagens tillgångar respektive åtagandena.

²⁷ För europeiska tjänstepensionsföretag redovisas inget lagstadgat mått på den finansiella ställningen. Bland annat EIOPA använder solvensgraden som mått på den finansiella ställningen för tjänstepensionsföretag.

²⁸ Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag med hög grad av fond- och depåförsäkring har normalt en lägre solvensgrad än företag med traditionell livförsäkring eftersom det är försäkringstagarna som bär på investeringsrisken vid fond- och depåförsäkring.

Svenska försäkringsföretag har också en fortsatt god finansiell ställning och den genomsnittliga så kallade SCR-kvoten överstiger med god marginal 100 procent (se diagram 13).²⁹ Därmed uppfyller de mer än väl kraven enligt solvens II-regelverket. Dock har den finansiella ställningen och solvensen försämrats under hösten 2022 och var vid slutet av 2022 sämre än företagen inom EU i genomsnitt. Fallet är av teknisk karaktär och beror främst på att övergångsregler för tjänstepensionsverksamhet i försäkringsföretag slutade gälla vid slutet av 2022 (se faktaruta), vilket vissa svenska livförsäkringsföretag har valt att tillämpa. När övergångsreglerna slutade att tillämpas steg solvenskapitalkravet och SCR-kvoten försämrades för dessa företag, vilket också minskade den genomsnittliga SCR-kvoten för svenska försäkringsföretag.

Diagram 13 Genomsnittliga SCR-kvoter för försäkringsföretag, 2017 – juni 2023



Anm.: De genomsnittliga kvoterna är ett viktat genomsnitt för svenska försäkringsföretag och i EU/EEA. Den röda linjen avser kravet på 100 procent som finns i solvens II.
Källa: EIOPA.

Att de aktuella övergångsreglerna inte påverkade företagen inom EU i samma utsträckning kan till stor del förklaras av att flera EU-länder inte tillämpade dem.³⁰ Det finns dock andra övergångsregler i solvens II-regelverket, bland annat att fram till 2032 i minskad omfattning kunna använda tidigare sätt att beräkna storleken på

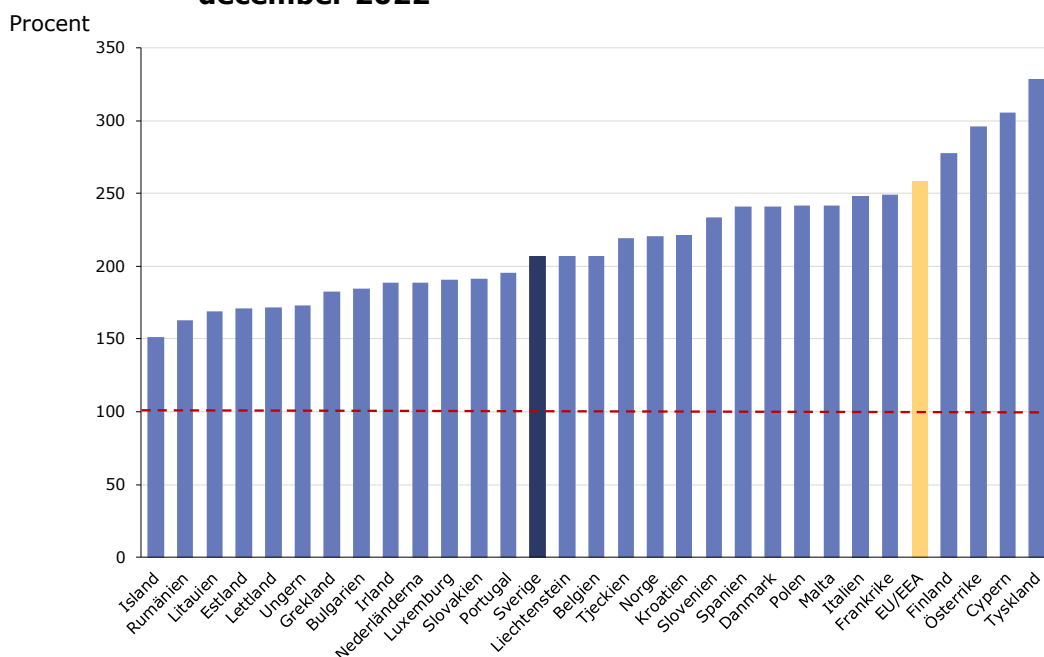
²⁹ Solvens II innehåller två kapitalkrav, ett minimikapitalkrav (MCR) och ett solvenskapitalkrav (SCR). MCR beaktar endast de grundläggande riskerna i företaget, medan SCR beaktar alla risker. Företagen ska ha ett buffertkapital (en kapitalbas) som överstiger kapitalkraven. Det ställs hårdare krav på vad som får räknas in i kapitalbasen för att uppfylla MCR än för SCR för att minimera skadorna för försäkringstagarna om försäkringsföretaget får problem. Den tid som företagen får på sig att återställa kapitalet om det underskrider kapitalkravet är också betydligt kortare för MCR. SCR- och MCR-kvoterna beräknas genom att dividera kapitalbasen med respektive kapitalkrav. Därmed måste dessa kvoter överstiga 100 procent för att uppfylla kapitalkraven i solvens II.

³⁰ Se faktaruta för mer information.

företagens åtagande.³¹ Dessa övergångsregler som förbättrar företagens SCR-kvot används inte av något svenskt företag, men är vanligt förekommande i många länder inom EU.³²

Trots minskningen av SCR-kvoten befinner sig svenska försäkringsföretags i mitten bland försäkringsföretag inom EU (se diagram 14). Att genomsnittet för företagen inom EU blir så högt beror på att den tyska försäkringsmarknaden, som har hög genomsnittlig SCR-kvot, är stor och får därför ett stort genomslag vid beräkning av det värdeviktade snittet. För det andra måttet på finansiell ställning i solvens II, MCR-kvoten, är svenska företags genomsnitt fortsatt högre än genomsnittet för företagen i EU och bland de högsta inom EU.³³

Diagram 14 Genomsnittliga SCR-kvoter för europeiska försäkringsföretag, december 2022



Anm.: De genomsnittliga kvoterna är ett viktat genomsnitt för svenska och europeiska försäkringsföretag. Den röda linjen avser kravet på 100 procent som finns i solvens II. Källa: EIOPA.

Att svenska försäkringsföretags SCR-kvot även föll under inledningen av 2023 beror till stor del på den symmetriska aktieriskdämparen.³⁴ Den steg från -3 procent vid slutet av 2022 till drygt 0,5 procent vid slutet av mars 2023. Det innebär att

³¹ Övergångsreglerna ingår bland de så kallade LTG-verktygen (*Long-term guarantees measures*) och innebär att försäkringsföretagen fram till 2032 i gradvis minskande omfattning kan använda tidigare sätt att beräkna de försäkringstekniska avsättningarna, bland annat genom att använda den riskfria räntan som de använde innan Solvens II. B

³² Se exempelvis EIOPA (2023), *European Insurance Overview 2023*.

³³ I slutet av december 2022 var svenska försäkringsföretags genomsnittliga MCR-kvot 761 procent, medan snittet för försäkringsföretag inom EU/EEA var 713 procent. Svenska försäkringsföretag hade femte högst genomsnittliga MCR-kvot av alla EU/EEA-länder.

³⁴ För mer information om den symmetriska aktieriskdämparen och vilka konsekvenser den får för stort aktieinnehav och depå- och fondförsäkring se Svensk Försäkring (2021), *Omvärldstrender 2022* och Svensk Försäkring (2022), *Omvärldstrender 2023*.

kapitalkravet för aktier steg från 36 procent till mer än 39,5 procent. Denna ökning av kapitalkravet får konsekvensen att SCR-kvoten minskar till följd av de svenska försäkringsföretagens stora aktieinnehav och dessutom att företagens tillgångar till stor del utgörs av sådana som tillhör fond- och depåförsäkring.

Om den symmetriska aktieriskdämparen ska förändras håller just nu på att förhandlas i den pågående översynen av solvens II, se regleringsbilagan.³⁵ Den svenska försäkringsbranschen anser att den symmetriska aktieriskdämparen inte bör tillämpas vid fond- och depåförsäkring eftersom det är försäkringstagarna som väljer de underliggande fonderna och tillgångarna. Den symmetriska aktieriskdämparen har vid fond- och depåförsäkring helt enkelt inte den effekt som är avsedd, det vill säga att försäkringsföretagen inte ska behöva sälja aktier i dåliga tider. Den underlättar inte heller för företagen att vara långsiktiga ägare eftersom det är inte de som väljer vilka fonder och aktier som det ska investeras i.

Faktaruta: Övergångsregler för tjänstepensionsverksamhet i försäkringsföretag

På EU-nivå regleras tjänstepensionsverksamhet i två olika direktiv beroende på vilken typ av företag som förvaltar pensionen. Livförsäkringsföretagen regleras genom solvens II och tjänstepensionsföretagen genom IORP II-direktivet. Solvens II trädde i kraft 2016 och innebar bland annat betydligt striktare kapitalkrav för försäkringsföretagen. Samtidigt som solvens II trädde i kraft var IORP-direktivet under översyn. I avvaktan på denna infördes en övergångsregel i solvens II som gjorde det möjligt för livförsäkringsföretag att behålla de gamla kapitalkraven för deras tjänstepensionsverksamhet.³⁶ Övergångstiden sattes inledningsvis till utgången av 2019 men förlängdes senare till utgången av 2022. När övergångstiden tog slut måste de företag som valt att använda övergångsreglerna beräkna kapitalkraven enligt solvens II också för deras tjänstepensionsverksamhet.

1.4 Sammanfattande reflektioner

Den ekonomiska utvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna får konsekvenser för försäkrings- och tjänstepensionsföretagen. Exempelvis innebär den höga inflationen att kostnaderna för att hantera skador kan öka för skadeförsäkringsföretagen. Detta skulle kunna leda till höjda premier för försäkringarna, men de har hittills stigit betydligt långsammare än inflationen i Sverige. Det är till och med så att man kan säga att premierna för skadeförsäkringar har bidragit till att dämpa inflationen, eftersom dessa ingår i den varukorg som inflationen mäts på. Svenska försäkringstagare är dessutom minst bekymrade inom EU över att

³⁵ En längre beskrivning av översynen av solvens II finns i Svensk Försäkring (2022), *Omvärldstrender 2023*.

³⁶ Detta gällde endast de medlemsstater som valde att utnyttja en tidigare option i IORP-direktivet om att tillämpa delar av tjänstepensionsregleringen också för livförsäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet.

försäkringsersättningarna inte kommer vara tillräckliga till följd av den höga inflationen.³⁷

“Det är till och med så att man kan säga att premierna för skadeförsäkringar har bidragit till att dämpa inflationen...”

Avkastningen på livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens tillgångar var under 2022 den lägsta på 20 år, främst till följs av nedgången på aktiemarknaden i Sverige och globalt. Under första halvåret 2023 var det en viss återhämtning av avkastningen, men mycket tyder på att avkastningen under 2023 blir lägre än genomsnittliga årliga avkastningen för de senaste 20 åren.

Det finns en risk att det blir sämre utveckling på aktiemarknaderna framöver. Exempelvis skulle det kunna bli ett aktieprisfall om inflationen i USA inte faller tillbaka som förväntat och det blir ytterligare räntehöjningar i USA alternativt att styrräntan hålls på en högre nivå längre än förväntat. Fortsatt höga räntor kan också leda till en svagare ekonomisk utveckling, vilket kan förstärkas av att det blir mindre global handel framöver. Nedgångar på aktiemarknaden skulle vara negativt för avkastningen på försäkrings- och tjänstepensionsföretagens tillgångar.

På längre sikt kan dock de högre räntorna leda till högre avkastning eftersom avkastningen ökar succesivt på obligationsinnehavet allteftersom de ersätts med nya med högre ränta. Å andra sidan skulle högre räntorna kunna leda till ökad oro om möjligheterna för fastighetsbolagen att låna pengar och erhålla kapital. Det skulle vara negativt för försäkrings- och tjänstepensionsföretagens exponeringar mot fastighetsbranschen. Företagen har dessa exponeringar för att skapa en mer väldiversifierad tillgångsportfölj och långsiktigheten i dessa investeringar överensstämmer väl med företagens åtaganden. Svenska företags exponeringar mot fastighetsbranschen ligger på motsvarande nivåer som i övriga europeiska länder.

De svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretagen har en fortsatt god finansiell ställning, vilket innebär att de har en bra förmåga att uppfylla sina åtaganden gentemot försäkringstagarna och goda möjligheter att hantera riskerna som företagen är exponerade emot. Dessutom visar det på att företagen står väl rustade för att möta eventuellt sämre ekonomisk utveckling, större fall på aktiemarknaderna, oro i fastighetsbranschen och liknande händelser. Bedömningen att de svenska företagen har en fortsatt god finansiell ställning och motståndskraft delas av Finansinspektionen och Finansdepartementet.³⁸

³⁷ EIOPA (2023), *Impact of inflation on the insurance sector* (EIOPA-BOS-23/360).

³⁸ Finansinspektionen (2023), *Stabiliteten i det finansiella systemet 2023:2*; Finansdepartementet (2022), *Budgetpropositionen för 2023*, prop. 2023/24:1.



Svensk Försäkring

Svensk Försäkring Box 24043, Karlavägen 108, 104 50 Stockholm
Tel 08 522 785 00
www.svenskforsakring.se