

Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen lopussa

1 Perustiedot Telan tekemästä sijoitustilastoinnista

Työeläkevakuuttajat TELAn jäsenyhteisöt hoitavat lakisääteisten työeläkevarojen sijoitustoiminnan. Tilastoinnissa ovat mukana eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöiden ja -kassojen TyEL -rahastot sekä julkisalojen työeläkevakuuttajat: Keva, Valtion eläkerahasto (VER), Kelan toimihenkilöiden eläkerahasto, Kirkon keskusrahasto (KKR) sekä Suomen Pankin Eläkerahasto (SPERA). Mukana ovat myös erityiseläkeyhteisöjen ryhmä, johon kuuluvat Maatalousyrittäjien eläkelaitos (Mela) ja Merimieseläkekassa (MEK).

Tilastoinnissa on mukana vain lakisääteisen työeläketurvan rahastointi. Mukana ei ole eläkesäätiöiden ja -kassojen hoitaman kollektiivisen lisätyöeläketurvan rahastojen arvo, joka oli noin 4,4 miljardia euroa vuoden 2012 lopussa.

2 Sijoituskanta jatkoi kasvuaan suotuisassa markkinaympäristössä

Maaliskuu 2013 päättyi työeläkesijoitusten yhteenlasketun sijoituskannan osalta 154,8 miljardiin euroon. Etupäässä hyvien tuottojen myötä sijoituskanta kasvoi tasaisesti kaikilla työeläkeyhteisöryhmillä (eläkevakuutusyhtiöt, julkisalojen eläkevakuuttajat, eläkesäätiöt ja -kassat sekä MEK ja MELA). Julkisaloiilla eläkemaksut ylittävät vielä maksettavien eläkkeiden määrän ja tämä ylijäävä raha siirtyy eläkerahastoihin. Yksityisaloilla, joilla rahastointi aloitettiin julkisaloja aiemmin, oltiin vuoden 2013 alkuun asti muutama vuosi tilanteessa, jossa eläkemaksut menivät eläkkeiden maksuun, eikä rahastoja enää kartutettu eläkemaksuilla, vaan ainoastaan sijoitusten tuotoilla. Nyt vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana tilanne on elänyt seuraavaan vaiheeseensa eli sijoitusten tuotoilla on rahoitettu se osa eläkkeistä, johon eläkemaksut eivät ole riittäneet. Eläkerahastojen pääomia ei ole käytetty maksettuihin eläkkeisiin.

Vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana sijoituskanta kasvoi yhteensä 5,2 miljardia euroa. Tämä ensimmäisen vuosineljänneksen aikana tapahtunut kehitys antaa hyvän pohjan loppuvuotta ajatellen. Vuosina (2004 - 2012) sijoituskannan keskimääräinen vuosittainen kasvuvauhti on ollut 7,7 miljardia euroa.

Sijoituskannan kasvun taustalla vaikuttaa alkuvuoden hyvä kehitys rahoitusmarkkinoilla. Keskuspankkien tukitoimet ovat edelleen auttaneet kansainvälisiä rahoitusmarkkinoita, etenkin osakemarkkinoita. Myös luottoriskilliset velkakirjat ovat pärjänneet hyvin, paremmin kuin hyvän luottoluokan valtionlainat, jotka ovat paikoin kärsineet korkotason noususta. Keskuspankkien tukea tarvitaan myös jatkossa, sillä taloudellinen ilmapiiri on vielä epävarma. Talouskasvun vauhdittuminen, etenkin euroalueen osalta, antaa vielä odottaa itseään. Lisäksi Euroopan velkakriisin hoito vaatii jatkotyötä.

3 Toimialan allokaatiomuutokset viittaavat parantuneeseen riskinsietokykyyn

3.1 Osakkeita enemmän, korkosijoituksia vähemmän ja kiinteistöt vakaina

Vuoden ensimmäisen neljänneksen merkittävin muutos koko toimialan tason pääsijoitusluokkien painoissa oli osake- ja osaketyyppisten sijoitusten allokaation kasvu 1,8 prosenttiyksiköllä. Tätä

muutosta vastasivat korko- ja kiinteistösijoitusten allokaatioiden pienentymiset: 1,6 ja 0,2 prosenttiyksikköä. Koko sijoituskannan allokaatiorakenne oli maaliskuun 2013 päättyessä seuraava (suluissa vuoden 2012 lopun tilanne): korkosijoitukset 44,9 % (46,5 %), osake- ja osaketyypiset sijoitukset 44,5 % (42,7 %) sekä kiinteistösijoitukset 10,6 % (10,8 %). Nämä kolme pääsijoitusluokkaa päättivät kvartaalin muodostaen muistisäännön: 45/ 45/ 10.

Toimialan laaja osakeallokaatio kasvoi yhteensä 5,1 miljardia euroa arvonnousujen ja parantuneesta riskinsietokyvystä kertovien lisäostojen ollessa yhtä suuret. Myönteinen osakemarkkinakehitys loi sijoituksille arvonnousuja. Vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana osakekurssit pärjäsivät maailmanlaajuisesti hyvin. Esimerkiksi seuraavat osaketuottoindeksit euroissa tarkasteltuina ovat nousseet noin 6-11 prosenttia: globaali MSCI World +10,8 prosenttia, OMX Helsinki +7,3 prosenttia ja MSCI Europe +5,6 prosenttia.

3.2 Rahamarkkinasijoituksista osakkeisiin

Alemman tason sijoitusluokkien tarkastelun perusteella suurimmat muutokset ovat syntyneet, kun korkosijoituksiin kuuluvat rahamarkkinasijoitukset ovat pienentyneet (-EUR 2,0 mrd., -1,5 prosenttiyksikköä) ja noteeratut osakkeet (ml. rahastot) ovat kasvaneet (+EUR 4,8 mrd., +2,1 prosenttiyksikköä). Myös joukkovelkakirjojen allokaatio on kasvanut (+EUR 2,4 mrd., +0,3 prosenttiyksikköä). Nämä kaikki muutokset ovat tyyppillisiä nousujohteisessa markkinaympäristössä, jossa on muodostunut arvonnousua joukkovelkakirja- ja osakesijoituksille. Hyvä rahoitusmarkkinoiden kehitys ja odotukset tämän kehityksen jatkumisesta ovat parantaneet riskinsietokykyä. Vähäriskisistä, helposti rahaksi muutettavista rahamarkkinasijoituksista on siirretty varoja osakesijoitusten puolelle.

Rahamarkkinasijoitusten lasku ja joukkovelkakirjojen nousu tuli suurelta osin yhtiöiden, mutta myös julkisalojen toimijoiden, salkuista. Säätiöiden ja kassojen kohdalla tilanne oli päinvastainen: rahamarkkinasijoitukset kasvoivat ja joukkovelkakirjat vähenivät. Noteerattujen osakkeiden kasvu muodostui kaikkien työeläkeyhteisöryhmien salkuista - suurimmat muutokset, niin absoluuttiset kuin suhteellisetkin, muodostuivat suurimpien eläkeyhteisöryhmien salkuista.

3.3 Osakeallokaation sisällä muutosta: enemmän noteerattuja (ml. rahastot) ja hedge -rahastoja, vähemmän muita osakesijoituksia

Parantuneesta riskinkantokyvystä kertoo myös hedge -rahastosijoitusten aikaisempaa voimakkaampi kasvu. Ajanjaksolla (2007 - 2012) hedge -rahastoihin on ollut sijoitettuna 5,2 - 6,7 mrd. euroa eli 4,2 - 5,2 prosenttia. Nyt yhden vuosineljänneksen aikana tämä allokaatio on kasvanut 7,9 mrd. euroon (+EUR 1,2 mrd.) eli 5,1 prosenttiin (+0,6 prosenttiyksikköä). Vaikka noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) ja hedge -rahastojen osuudet ovat nousseet, niin samanaikaisesti muiden osakesijoitusten osuus on johdannaisten nettoarvon pienentymisen myötä supistunut -0,9 mrd. euroa (-0,8 prosenttiyksikköä). Näin ollen laaja osakeallokaatio eli osake -ja osaketyypiset sijoitukset on kokonaistasolla kasvanut, mutta luokan sisällä on tapahtunut siirtymiä: noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) ja hedge -rahastojen osuus on kasvanut, kun taas muiden osakesijoitusten osuus pienentynyt. Hedge -rahastojen kasvu ja muiden osakesijoitusten väheneminen syntyivät etupäässä yhtiöiden, mutta myös julkisalojen toimijoiden salkuista.

3.4 Sijoitus - ja TyEL -takaisinlainaus - kannat supistuneet, uusien lainojen määrä vähäinen

Eläkevakuutusyhtiöiden tarjoamien rahoitusmuotojen, sijoitus- ja TyEL -takaisinlainten, kannat jatkoivat supistumistaan alkuvuonna 2013. Uusien lainojen euromääräinen yhteismäärä oli tyypillistä alhaisempi, vain 91 miljoonaa euroa. Vuosina 1997 - 2012 ensimmäisen vuosineljänneksen uusien lainojen euromääräinen yhteismäärä on yhtä poikkeusta lukuun ottamatta löytynyt väliltä 80 - 409 miljoonaa euroa. Finanssikriisi muodosti poikkeusvuoden 2008, jolloin ensimmäisen neljänneksen lukema oli 1 285 miljoonaa euroa. Nämä tilastot vuoden 2013 alun lainakantojen kehittymisestä ja uusien lainojen määrästä kertovat yritysten rahoituksen saatavuuden pysyneen yhä edelleen hyvällä tasolla.

4 Kotimaisista kohteista euroalueen ulkopuolisiin

Keskipitkän ajan trendi, siirtymä kohti euroalueen ulkopuolisia maita, jatkui vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä. Alueellisen kohdentumismuutoksen takana vaikuttaa euroalueen velkakriisi ja äärimmäisen alhainen korkoympäristö, jotka ovat johtaneet sijoitusten aktiiviseen siirtoon kohteisiin, joiden odotettu tuoton ja riskin suhde on optimaalisempi. Uusia sijoituskohteita on löydetty mm. kehittyviltä markkinoilta, joiden vauhdikkaampi talouskasvu luo paremmat tuotontekomahdollisuudet sijoittajille. Vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana koko toimialalla tapahtui 2,3 prosenttiyksikön suuruinen siirtymä, kun euroalueen ulkopuolisten kohteiden paino nousi 44,6 prosenttiin ja Suomen paino supistui 29,6 prosenttiin. Euroalueen (pl. Suomi) paino pysyi vuoden 2012 lopun tilanteessa: 25,9 prosenttia.

4.1 Suomi -allokaatio alalaidallaan - yhtiöt vähensivät rahamarkkina- ja osakesijoituksia

Kun tarkastellaan Suomi -sijoitusten osuuden kehitystä vuoden 2000 lopusta vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen loppuun, niin huomataan nykytilanteen olevan selkeästi allokaation vaihteluvälin (28,6 % - 59,1 %) alalaidalla. Toimialan Suomi-allokaatio pieneni ensimmäisen vuosineljänneksen aikana yhteensä 1,9 miljardilla eurolla. Tämä pieneneminen ja muut ensimmäisen vuosineljänneksen aikaiset muutokset koskien kotimaisia sijoituksia ovat seurausta lähes yksinomaan yksityisen sektorin työeläkeyhtiöiden toimista.

Kotimaisten sijoitusten allokaation supistumisessa merkittävin vaikutus tuli matalariskisistä ja helposti rahaksi muutettavista rahamarkkinasijoituksista, joita vähennettiin koko toimialalla yhteensä 1,8 miljardilla eurolla. Rahamarkkinasijoitusten ohella myös muiden korkosijoitusten määrissä tultiin alas, yhteensä 0,6 miljardia euroa, kun sijoituslainat, TyEL -takaisinlainat ja joukkovelkakirjat pienenivät kukin 0,2 miljardia euroa. Uusia sijoitus- ja TyEL -takaisinlainoja ei otettu samassa tahdissa kuin mitä vanha lainakanta erääntyi. Joukkovelkakirjojen kohdalla kyse oli Suomen valtion velkakirjojen myynneistä.

Yhteensä kotimaisia sijoituksia myytiin 1,1 miljardilla eurolla enemmän kuin ostettiin ja suurimmat myynnit koskivat osakkeita: -0,7 miljardia euroa. Nämä myynnit jäivät kuitenkin pienemmiksi kuin omistusten kokemat arvonnousut, ja kotimainen osakeallokaatio päätti maaliskuun 2013 hieman vuoden 2012 lopun tilannetta korkeammalla tasolla.

Suhtautuminen kotimaisiin osakesijoituksiin vaihteli työeläkeyhteisöryhmittäin: yksityisalat myivät (yhtiöt -EUR 0,6 mrd. sekä säätiöt ja kassat -EUR 0,1 mrd.), kun julkisaloilla myynnit ja ostot menivät päittäin.

Osakkeiden ohella toinen toimialan tasolla kasvanut kotimainen omaisuusluokka oli kiinteistöt: +0,3 miljardia euroa, josta myyjtejä suuremmat lisäostot selittävät kolmanneksen ja loput tulivat arvonnousuista.

4.2 Euroalueen ulkopuoliset, uudet sijoitukset: yksityisaloilla suosikkeina noteeratut osakkeet ja julkisaloilla joukkovelkakirjasijoitukset

Toimialan euroalueen ulkopuolisten sijoitusten määrä kasvoi 5,8 miljardilla eurolla vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana. Tämä kasvu muodostui erilaisista 30/ 70 -pareista: Kasvusta 30 prosenttia syntyi sijoitusten markkina-arvojen nousun myötä ja 70 prosenttia selittyy uusilla myynnit ylittävillä lisäostoilla. Lisäostoista 30 prosenttia suuntautui joukkovelkakirjoihin ja 70 prosenttia noteerattuihin osakkeisiin (ml. rahastot). Lisäostoista 30 prosenttia oli julkisalojen eläkevakuuttajien ostoja ja 70 prosenttia oli yksityisen sektorin.

Julkinen sektori painotti ostoissaan joukkovelkakirjoja ja yksityinen yhtiöiden johdolla puolestaan noteerattuja osakkeita (ml. rahastot). Toimialan euroalueen ulkopuoliset joukkovelkakirjasijoitukset kasvoivat yhteensä 1,6 miljardia euroa. Uusia myynnit ylittäviä korkosijoituksia tehtiin yhteensä 1,2 miljardin euron edestä ja etupäässä rahoituslaitosten velkapapereihin ja sijoitusrahastoihin. Lisäosakesijoituksia noteerattuihin osakkeisiin (ml. rahastot) tehtiin puolestaan 2,9 miljardin edestä.

4.3 Yhtiöt ostivat euroalueen (pl. Suomi) valtioiden joukkovelkakirjoja

Toimialan euroalueelle (pl. Suomi) kohdistuvien sijoitusten paino pysytteli vuoden 2012 lopun tilanteessa eli 25,9 prosentissa. Euromääräisesti näiden sijoitusten määrä kasvoi 1,4 miljardilla eurolla. Kasvu syntyi lähes kokonaan työeläkeyhtiöiden lisäostoista. Muut työeläkevakuuttajayhteisöryhmät myivät enemmän kuin ostivat ja yhteensä tätä nettomyyntiä oli 0,5 miljardia euroa. Julkisalojen työeläkevakuuttajien myynnit muodostivat 95 prosenttia tästä muiden yhteisöryhmien kokonaismyynnistä. Niin yhtiöt ostoissaan kuin julkisalat myynneissään keskittyivät joukkovelkakirjoihin, osakkeiden jäädessä vähemmälle huomiolle. Korkosijoitusten lisäostot keskittyivät julkisyhteisöjen (pl. Suomi) eli valtioiden ja valtiosidonnaisten liikkeeseenlaskijoiden joukkovelkakirjoihin. Osakeostoissaan (+EUR 0,3 mrd.) yhtiöt keskittyivät noteerattuihin osakkeisiin (ml. rahastot).

Tästä ristiin menevästä käyttäytymisestä voi tehdä lukuisia arvauksia. Paras lienee se, että eri toimijoilla on nyt erilaiset näkemykset tulevasta kehityksestä liittyen mm. eurokriisin kehitykseen, matalaan korkotasoon ja talouskehitykseen. Nämä erilaiset näkemykset realisoituvat erilaisina salkkuina ja salkkumuutoksina.

5 Hyvä tuottovuoden alku

Kaikki Telan jäsenet raportoivat yhtenevin periaattein tuottonsa puolivuositain, kesäkuun ja joulukuun lopun tilanteista. Tämän lisäksi kahdeksan suurinta työeläkevakuuttajaa raportoivat tuottonsa ns. tuotto-riskitaulukoiden muodossa vuosineljänneksittäin, maaliskuu-, kesä-, syys- ja joulukuun lopun tilanteista. Maaliskuun 2013 lopun tilanne on löydettävissä Telan [www -sivuilta: http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/tyoelakevakuuttajakohtaiset_os_avuositiedot](http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/tyoelakevakuuttajakohtaiset_os_avuositiedot)

Kahdeksan suurinta työeläkevakuuttajaa onnistuivat hyvin sijoitustoiminnassaan vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana. Kokonaistuotot vaihtelivat välillä 1,2 % - 3,8 %. Kahden suurimman julkisalojen työeläkevakuuttajan keskimääräinen kokonaistuotto oli 3,6 % ja kuuden suurimman työeläkeyhtiön vastaava luku puolestaan 2,6 %. Yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset, julkisten alojen eläkevakuuttajia ei koske vakavaraisuussääntely.

Parhaimmat keskimääräiset ryhmäkohtaiset tuottoprosentit syntyivät osakesijoituksista: julkisalat 7,3 % ja yhtiöt 5,9 %. Julkisalat ovat onnistuneet erityisesti noteeratuissa osakkeissa

(7,8 %) ja yhtiöt puolestaan niin noteeraamattomissa (8,0 %) kuin noteeratuissakin (6,4 %). Ottaen huomioon noteeraamattomien osakkeiden sijoitusluokan pienemmän koon, niin euromääräisesti suurimmat tuotot ovat syntyneet noteeratuissa osakkeissa niin julkisalojen eläkelaitosten kuin työeläkeyhtiöiden kohdalla. Näihin hyviin tuottoihin löytyy selitys alkuvuoden aikana vallinneesta, maailmanlaajuisesta, osakemarkkinoiden positiivisesta kehityksestä. Hyvän markkinakehityksen lisäksi osa toimijoista on onnistunut valinnoissaan ja ajoituksessaan osakeallokaatioitaan hoitaessaan ja kasvattaessaan. Hyviin tuottoprosentteihin on päästy myös hedge -rahastosijoituksissa (yhtiöt 3,6 % ja julkisalat 3,2 %).

Korkosijoitusten vaatimattomammassa tuottoprosenteissa vaikuttaa äärimmäisen alhaiseksi painunut korkotaso. OECD/ETA -julkisyhteisöjen velkakirjojen kohdalla tuottoprosentit painuivat paikoin jo negatiiviselle puolelle, kun alhaiset juoksevat korkotuotot eivät riittäneet kattamaan ensimmäisen neljänneksen aikana julkisyhteisöjen korkopapereiden hintojen laskusta syntyneitä tappioita. Muiden yhteisöjen joukkovelkakirjat, mm. yrityslainat ja kehittyvien maiden valtionlainat, tuottivat vielä kehittyneiden valtioiden ja valtiosidonnaisten lainoja paremmin. Korkotasomielessä näissä sijoituksissa on vielä hieman matkaa ennen kuin pohja on saavutettu. Osa toimijoista on kuitenkin pienentänyt korkoallokaatioitaan ja siirtänyt näin vapautuvia varoja osakkeiden puolelle. Vaikka reaali-talouden kehitykseen sisältyy edelleen epävarmuustekijöitä, varsinkin euroalueella, niin alhainen korkoympäristö ohjaa korkosijoituksista kohteisiin, joissa on parempi odotetun tuoton ja riskin suhde.

Hyvät tuotot näkyvät myös pitkällä aikajänteellä. Koko toimialan keskimääräinen, vuotuinen reaalityttö on 4,0 prosenttia ajanjaksolla vuoden 1997 alusta vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen loppuun. Työeläkeyhtiöiden osalta vastaava tuottoprosentti on 3,8 julkisalojen eläkevakuuttajien 4,3. Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelman pitkän aikavälin reaalityttö-olettamana 3,5 prosenttia.

6 Vakavaraisuus vahvalla tasolla

Ensimmäisen vuosineljänneksen aikana vakavaraisuus oli vahvalla tasolla ja lähes kaikilla toimijoilla vahvistui entisestään. Vakavaraisuudet on laskettu uuden, vuoden 2013 alusta voimaan tulleen vakavaraisuuslainsäädännön mukaan. Finanssikriisin seurauksena säädetty määräaika-laki oli voimassa vuoden 2012 loppuun.

7 Näkymät loppuvuoden 2013 osalta

Eläkevakuuttajien keskuudessa vallitsee melko yhtenäinen näkemys sijoitustuottojen odotetusta kehityksestä loppuvuoden osalta. Kehityksen odotetaan olevan maltillisempaa kuin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Taustalla vaikuttavat mm. seuraavat tutut huolet: epävarmuus maailman talouskasvun suhteen sekä euroalueen velkaongelman jatkuminen.