

Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2013 toisen 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 Alkuvuoden sijoituskannan kehitys muodostanut hyvän pohjan loppuvuodelle

Hyvien sijoitustuottojen myötä työeläkesijoitusten yhteenlaskettu sijoituskanta kasvoi vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana vahvasti (+5,2 miljardia euroa). Toisen vuosineljänneksen haastavissa markkinaolosuhteissa kannan kehitys kääntyi lievän supistumisen puolelle (-1,1 miljardia euroa). Näiden kahden erilaisen vuosineljänneksen myötä sijoituskannalle kertyi kasvua kuuden kuukauden aikana yhteensä 4,1 miljardia euroa. Kesäkuun lopussa kannan yhteenlaskettu määrä oli 153,7 miljardia euroa. Vaikka toisen neljänneksen aikana tapahtuikin pientä notkahdusta, niin kokonaisuutena tämä ensimmäisen vuosipuoliskon aikainen kehitys muodostaa edelleen hyvän pohjan loppuvuotta ajatellen. Vuosina (2004 - 2012) sijoituskannan keskimääräinen vuosittainen kasvuvauhti on ollut 7,7 miljardia euroa.

Vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen aikana sijoituskanta kasvoi tasaisesti kaikilla työeläkeyhteisöryhmillä (eläkevakuutusyhtiöt, julkisalojen eläkevakuuttajat, eläkesäätiöt ja -kassat sekä erityiseläkeyhteisöt MEK ja MELA). Toisen neljänneksen aikana on työeläkeyhteisöryhmien sijoituskantojen kehityksessä havaittavissa hieman erilaisia polkuja. Euromääriä tarkastelemalla huomaa julkisalojen eläkevakuuttajien sijoituskannan supistuneen muita ryhmiä enemmän. Eläkesäätiöiden ja -kassojen sekä erityiseläkeyhteisöjen (MEK ja MELA) kannat puolestaan pysyttelivät lähes paikoillaan ja eläkevakuutusyhtiöiden supistui aavistuksen. Nämä muutokset näkyvät ryhmien keskinäisissä, suhteellisissa osuuksissa 0,4 prosenttiyksikön siirtymänä julkisalojen eläkevakuuttajista eläkevakuutusyhtiöihin. Muutos selittyy toisen vuosineljänneksen aikaisella eläkevakuutusyhtiöiden muita ryhmiä onnistuneemmalla sijoitustoiminnalla.

Julkisaloilla eläkerahastojen sijoituskanta kasvaa, kun eläkemaksut ylittävät vielä maksettavien eläkkeiden määrän. TyEL:n mukaisessa työeläkevakuutuksessa eläkemaksutulo oli muutaman vuoden ajan ennen vuotta 2013 likimain sama kuin eläkemeno. Vuoden 2013 ensimmäisestä neljänneksestä alkaen eläkemenot ylittävät maksutulot. Tästä eteenpäin erotus rahoitetaan sijoitusten tuotoista. Eläkkeiden rahastoinnin tarkoituksena on ollutkin, että jostain ajankohdasta eteenpäin voidaan selvittää eläkemenoa pienemmillä eläkemaksuilla. Eläkerahastojen pääomia ei ole käytetty eläkkeiden rahoitukseen, ja pääosa sijoitusten tuotoista on nytkin vielä jäänyt säästöön.

Sijoituskannan kasvun taustalla vaikutti vuoden ensimmäisellä neljänneksellä rahoitusmarkkinoiden hyvä kehitys. Toisella vuosineljänneksellä tilanne muuttui, kun markkinoiden keskiöön nousivat odotukset Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan epätavanomaisten keinojen eli velkakirjaostojen vähentämisestä. Nämä odotukset saivat vahvistuksen, kun Fed kesäkuun kolmannella viikolla ilmoittikin, että talouden ja työllisyyden kehityksen riskit ovat vähentyneet ja että kestävä kasvun saavuttamisen myötä rahapolitiikan epätavanomaisia keinoja voidaan vähentää loppuvuoden aikana ja lopettaa ne kokonaan ensi vuonna. Rahoitusmarkkinoita nämä uutiset eivät miellyttäneet, vaan touko-kesäkuussa korkotaso nousi ja osakemarkkinat sukelsivat. Näiden markkinaliikkeiden myötä sijoitusten tuotot muodostuivat negatiivisiksi vuoden toisella neljänneksellä. Tämä kehitys johti sijoituskannan supistumiseen toisella neljänneksellä.

3 Toimialan allokaatiomuutokset vähäisiä - riskitason pientä uudelleenviritystä

3.1 Osakkeita hieman vähemmän, korkosijoituksia vastaavasti hieman enemmän ja kiinteistöt totuttuun tapaan vakaina

Vuoden toisella neljänneksellä on toimialan kokonaisallokaatiossa havaittavissa jonkin verran paluuta kohti allokaatiota, joka vallitsi vuoden 2013 alussa. Toisen neljänneksen aikaiset muutokset ovat olleet pienehköjä kooltaan, noin kolmanneksen verrattuina ensimmäisen neljänneksen muutoksiin. Merkittävin muutos toimialan pääsijoitusluokkien painoissa oli osake- ja osaketyyppisten sijoitusten allokaation pieneneminen 0,6 prosenttiyksiköllä. Tätä muutosta vastasivat korko- ja kiinteistösijoitusten allokaatioiden suurenemiset: 0,4 ja 0,2 prosenttiyksikköä. Koko sijoituskannan allokaatorakenne oli kesäkuun 2013 päättyessä seuraava (sulussa maaliskuun 2013 lopun tilanne): korkosijoitukset 45,3 % (44,9 %), osake- ja osaketyyppiset sijoitukset 43,9 % (44,5 %) sekä kiinteistösijoitukset 10,8 % (10,6 %).

3.2 Noteeratuista osakkeista ja joukkovelkakirjoista kohti rahamarkkina-, muita osake- ja hedge -rahastosijoituksia

Alemman tason sijoitusluokkien tarkastelun perusteella suurimmat muutokset ovat syntyneet, kun korkosijoituksiin kuuluvat rahamarkkinasijoitukset (+EUR 2,0 mrd., +1,4 prosenttiyksikköä) ja muut osakesijoitukset (+EUR 0,8 mrd., +0,6 prosenttiyksikköä) sekä hedge -rahastosijoitukset (+EUR 0,5 mrd., +0,3 prosenttiyksikköä) ovat kasvaneet ja toisaalta noteeratut osakkeet (ml. rahastot) (-EUR 2,6 mrd., -1,5 prosenttiyksikköä) sekä joukkovelkakirjat (-EUR 1,7 mrd., -0,9 prosenttiyksikköä) ovat supistuneet.

Sijoituskannan kehityksessä on havaittavissa paluuta kohti vuoden alun vähäriskillisempää tilannetta. Osa toimijoista on pienentänyt riskitasoaan, osa tyytynyt vain hieman uudelleenmuokkaamaan. Liikkeen taustalla vaikuttanee loppukevään ja alkukesän heikko talous- ja rahoitusmarkkinatilanne, jotka näyttivät myös jatkuvan heikkoina, varsinkin euroalueella Suomi mukaan lukien. Korkosijoitusten allokaation kehityksessä vaikuttaa korkotason nousu ja odotukset nousun jatkumisesta. Vaikka tuottojen saaminen korkopapereista on vaikeaa äärimmäisen alhaisessa korkoympäristössä, niin tuottojen tekeminen korkopapereiden avulla on vieläkin vaikeampaa nyt, kun korkotaso on lähtenyt nousuun ja korkopapereihin sijoittava kärsii arvotustappioita näiden papereiden hintojen laskiessa. Korkeiden korkojen nousu toki ennen pitkään helpottaa korkosijoittajan elämää, kun juoksevat korkotuotot paranevat juuri korkeiden korkojen nousun myötä. Kun mennään riittävän pitkälle korkosyklissä, alkaa aika, jolloin korkopapereiden hintojen laskun aiheuttama tappio jää vähäiseksi ja juoksevat korkotuotot tekevät korkosijoittajan elämän jälleen kerran mukavaksi.

Tätä aikaa odotellessa on sijoituskannan muutoksissa havaittavissa pyrkimystä hakea tuottoja muualta kuin perinteisistä korko- ja osakesijoituksista. Tämä näkyy niin muiden osakesijoitusten

(+EUR 0,8 mrd., +0,6 prosenttiyksikköä) kuin hedge -rahastosijoitusten (+EUR 0,5 mrd., +0,3 prosenttiyksikköä) kasvuna.

3.3 Työeläkeyhteisöryhmien välillä eroja - kukin hakee tuottoja tyyllillään

Julkisalojen eläkevakuuttajien kohdalla selvin sijoitusjakauman muutos on noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) väheneminen (-EUR 1,1 mrd., -1,4 prosenttiyksikköä) ja rahamarkkinasijoitusten kasvu (+EUR 0,3 mrd., +0,6 prosenttiyksikköä). Julkisalojen allokaatiossa on rahamarkkinasijoitusten kasvun ohella havaittavissa pienen pientä kasvua myös lähes kaikissa muissa sijoitusluokissa kuin joukkovelkakirjoissa, joita puolestaan korkotason nousu on pienentänyt (-EUR 0,4 mrd., +/- 0 prosenttiyksikköä). Julkisalojen kohdalla, kuten koko toimialankin tasolla, on havaittavissa hedge -rahastosijoitusten kasvu. Vuoden alusta kesäkuun loppuun on luokan koko noussut +EUR 0,3 mrd. eli +0,6 prosenttiyksikköä.

Myös eläkesäätiöt ja -kassat tuntuvat hakevan tuottoja muualta kuin perinteisistä korko- ja osakesijoituksista. Säätiöiden ja kassojen luonnollinen tulokulma tähän on kiinteistösijoitusten kasvattaminen. Säätiö- ja kassakenttä on entuudestaan sijoittanut muita eläkevakuuttajaryhmiä enemmän kiinteistösijoituksiin. Nyt toisella vuosineljänneksellä kiinteistösijoitukset ovat kasvaneet +EUR 0,1 mrd. eli +0,6 prosenttiyksikköä säätiöiden ja kassojen ryhmätason sijoitusjakaumassa.

Säätiöitä ja kassoja suuremmat yksityisen sektorin toimijat, eläkevakuutusyhtiöt, dominoivat koko yksityisen sektorin, kuten myös koko toimialan sijoitusjakauman kehitystä. Yhtiöiden selvimmät muutokset olivat rahamarkkinasijoitusten (+EUR 1,8 mrd., +1,9 prosenttiyksikköä) ja muiden osakesijoitusten (+EUR 0,7 mrd., +0,8 prosenttiyksikköä) sekä hedge -rahastosijoitusten (+EUR 0,3 mrd., +0,3 prosenttiyksikköä) kasvu ja toisaalta noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) (-EUR 1,5 mrd., -1,6 prosenttiyksikköä) ja joukkovelkakirjojen (-EUR 1,4 mrd., -1,3 prosenttiyksikköä) lasku.

3.4 Sijoitus - ja TyEL -takaisinlainaus - viime vuosien kehitys jatkunut

Eläkevakuutusyhtiöiden uusien sijoitus- ja TyEL -takaisinlainojen määrän kehitys on alkuvuonna 2013 ollut viime vuosien kaltainen. Uusien lainojen yhteismäärä vuoden 2013 ensimmäisen puoliskon aikana on toiseksi vähäisin ajanjaksolla 2004-2013. Kaikkien jäsenyhteisöjen tasolla tarkasteluna sijoituslainakanta pysyi maaliskuun 2013 lopun tasollaan, 3,4 miljardissa eurossa. Niin ikään eläkevakuutusyhtiöiden sijoituslainakanta pysyi muuttumattomana 2,8 miljardissa eurossa. TyEL -takaisinlainakanta supistui vuoden toisella neljänneksellä 300 miljoonan euron verran ja päättyi 2,7 miljardiin euroon. Näiden tietojen valossa, yritysten rahoituksen saatavuus näyttää pysyneen yhä edelleen hyvällä tasolla.

4 Kohti kotimaisia sijoituskohteita

Keskipitkän ajan trendi, siirtymä kohti euroalueen ulkopuolisia maita, on pysähtynyt tai ainakin ottanut tuumaustauon vuoden 2013 toisen neljänneksen lopussa. Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten suhteelliseen osuuteen ei tullut muutosta, mutta absoluuttinen määrä jopa pieneni, kun euroalueen ulkopuolisten joukkovelkakirjojen osuus laski 0,5 miljardilla eurolla. Tästä summasta vajaa puolet muodostui ostoja suurempien myyntien seurauksena ja loput selittyi heikolla markkinakehityksellä, joka on koskettanut varsinkin kehittyvien markkinoiden velkainstrumentteja. Sijoitusten alueellisessa jakaantumisessa kotimaisten sijoitusten osuus nousi +1,2 prosenttiyksikköä (+EUR 1,5 mrd.) ja muiden euroalueen maiden vastaavasti laski -1,2 prosenttiyksikköä (-EUR 2,2 mrd.). Kaikista työeläkesijoituksista 30,8 prosenttia on sijoitettuna Suomeen, 24,7 prosenttia muualle euroalueelle ja 44,6 prosenttia euroalueen ulkopuolelle.

Jäsenyhteisöryhmittäin tarkasteltuna euroalueen (pl. Suomi) osuus on kaikilla pienentynyt. Julkisalujen eläkevakuuttajien sekä yksityisen sektorin säätiöiden ja kassojen euroalueen ulkopuolinen osuus on kasvanut, mutta eläkevakuutusyhtiöillä se on supistunut maaliskuun 2013 lopun tilanteesta. Kaikilla toimijaryhmillä Suomen osuus on kasvanut. Vuoden 2013 ensimmäinen neljänneksen päättyessä Suomi -allokaatio oli vuosina 2000-2012 vallinneen vaihteluvälin (28,6 % - 59,1 %) alalaidalla. Toisen vuosineljänneksen päättyessä alalaidalta oltiin tultu hieman ylemmäs, etupäässä työeläkeyhtiöiden kotimaisten rahamarkkinasijoitusten määrän kasvun myötä.

4.1 Korkojen nousu vähensi joukkovelkakirjasijoituksia - kotimaisiin joukkovelkakirjoihin ohjattiin kuitenkin lisäsijoituksia

Sijoitusten alueelliseen kohdentumiseen tuli merkittävä vaikutus joukkovelkakirjasijoitusten puolelta. Toimialan sijoitukset euroalueen ulkopuolisiin sijoitusrahastoihin supistuivat 0,5 miljardia. Sijoitusrahastot supistuivat yhteensä 1,2 miljardia euroa. Toimialan joukkovelkakirjasijoitukset euroalueelle (pl. Suomi) supistuivat puolestaan yhteensä 1,6 miljardia euroa. Summa jakaantui siten, että 1,3 miljardia euroa tuli julkisyhteisöjen (pl. suomalaiset) joukkovelkakirjoista ja loput sijoitusrahastoista sekä rahoituslaitosten ja muiden -ryhmän joukkovelkakirjoista. Myynnit ylittävien ostojen myötä sijoitukset kotimaisiin joukkovelkakirjasijoituksiin kasvoivat 0,4 miljardilla eurolla. Summasta neljännes tuli yrityslainojen kasvusta ja loput kolme neljännestä tuli julkisyhteisöjen joukkovelkakirjojen kasvusta.

Joukkovelkakirja-allokaation muutosten taustalla vaikuttaa korkojen nousu ja odotukset nousun jatkumisesta. Euroalueen ulkopuolisten sijoitusrahastojen supistuminen oli peräisin niin ostot ylittävistä myynneistä kuin heikosta markkinakehityksestä, joka on koskettanut varsinkin kehittyvien markkinoiden velkainstrumentteja. Yrityslainoihin tunnutaan kuitenkin edelleen luottavan ja siihen, että korkotason nousu on vauhdikkaampaa valtionlainoissa kuin yrityslainoissa, jolloin näiden välisen korkoeron kaventuessa tuottoja ropisee sijoittajalle, joka on myynyt valtionlainoja ja ostanut yrityslainoja.

4.2 Etupäässä osakekurssien lasku vähensi sijoituksia noteerattuihin osakkeisiin

Toimialan osake- ja osaketyyppiset sijoitukset supistuivat vuoden toisella neljänneksellä yhteensä 1,4 miljardin euron edestä. Osakesijoitusten väheneminen tapahtui noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) puolella, yhteensä 2,7 miljardia euroa, kun muiden osakesijoitusten (ml. hedget) määrä puolestaan kasvoi yhteensä 1,3 miljardilla eurolla.

Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) supistumisesta selittyy noin 85 prosenttia osakekurssilaskun tuomien arvonalenemisten kautta ja loput eli noin 15 prosenttia muodostui ostot ylittävien myyntien seurauksena. Nettomyynti jakaantui karkeasti siten, että noin kaksi kolmasosaa myynneistä koski kotimaisia osakkeita ja loput euroalueen ulkopuolisia. Euroalueen (pl. Suomi) osakkeisiin suhtauduttiin neutraalimmin, kun osto ja myynnit menivät lähes päittäin. Kotimaisten nettomyynneistä huolehti yksityisen sektorin eläkevakuuttajat, yhtiöt sekä säätiöt ja kassat. Julkisalujen eläkevakuuttajien ostot ja myynnit olivat puolestaan yhtä suuret. Euroalueen ulkopuolisten kohdalla nettomyynjinä olivat julkisalujen eläkevakuuttajat, yksityisen sektorin ollessa netto-ostaja.

5 Maltilliset puolivuosituotot

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. Kesäkuun 2013 lopun tilanne on löydettävissä Telan [www](#) -sivuilta:

http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/tyoelakevakuuttajakohtaiset_osavuositiedot

Työeläkevakuuttajat onnistuivat hyvin sijoitustoiminnassaan vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana. Tähän myötävaikuttivat maailmanlaajuinen, osakemarkkinoiden positiivinen kehitys sekä toimijoiden onnistunut osakeallokation hoito valintoineen ja ajoituksineen. Toisen vuosineljänneksen haastavissa markkinaolosuhteissa, korkotason noustessa ja osakemarkkinoiden laskiessa, tuottojen tekeminen oli huomattavasti vaikeampaa. Sijoitusten tuotot muodostuivatkin negatiivisiksi vuoden toisella neljänneksellä. Näiden kahden erilaisen vuosineljänneksen tuottama kokonaisuus, vuoden ensimmäinen puolisko, muodostui tuottomielessä varsin maltilliseksi.

Työeläkealan vuoden 2013 ensimmäisen vuosipuoliskon kokonaistuotto oli 2,3 prosenttia. Parhaimmat sijoitusluokkakohtaiset tuotot, 4,5 prosenttia, saatiin osakkeista ja osuuksista. Osakemarkkinoiden ensimmäisen neljänneksen aikainen nousu oli huomattavan vahvaa ja muodosti hyvän suojan toisen neljänneksen aikaiselle laskulle. Kiinteistösijoitukset tuottivat 2,5 prosenttia. Korkosijoituksissa puolestaan päädyttiin nollatuoton tuntumaan, -0,1 prosenttiin. Korkotason nousu veti korkosijoitusten tuotot pakkaselle, kun alhaiset juoksevat korkotuotot eivät riittäneet kattamaan korkopapereiden hintojen laskusta syntyneitä tappioita.

Eläkeyhteisöryhmien tuottohaarukka löytyi väliltä 1,8 - 2,6 prosenttia. Korkeimpiin kokonaistuottoihin ylsivät eläkevakuutusyhtiöt (2,6 prosenttia). Julkisalojen eläkevakuuttajat ja yksityisen sektorin pienet toimijat, eläkesäätiöt ja -kassat päätyivät ryhmäkohtaisissa tuotoissaan samoihin lukemiin, 1,8 prosenttiin. Näihin eläkeyhteisöryhmien välisiin kokonaistuottoeroihin näyttäisi merkittävin vaikutus tulevan korkosijoitusten tuotoista: ryhmien korkosijoitusten tuotot vaihtelivat -1,0 prosentista +0,6 prosenttiin.

Vaikka hyvin lyhyellä aikavälillä tuottokehitys olisikin negatiivista (vuoden 2013 toinen neljännes) tai vain maltillisesti positiivista (vuoden 2013 ensimmäinen vuosipuolisko), niin pitkällä aikajänteellä tuotot ovat edelleen hyvällä tasolla. Koko toimialan keskimääräinen, vuotuinen reaalityttö on 3,9 prosenttia ajanjaksolla vuoden 1997 alusta vuoden 2013 toisen neljänneksen loppuun. Yksityisen sektorin osalta vastaava tuotto-prosentti on 3,8 (yhtiöt 3,7) ja julkisalojen eläkevakuuttajien 4,1. Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelman pitkän aikavälin reaalityttö-olettamana 3,5 prosenttia. Tuotontavoittelumahdollisuuksia rajoittavat yksityisalojen eläkevakuuttajille säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole vakavaraisuussäätelyä.

6 Näkymät loppuvuoden 2013 osalta

Finanssikriisin puhkeamisen jälkeen on epävarmuus ollut läsnä tuon tuosta ja niin reaalitytouden kuin rahoitusmarkkinoidenkin puolella. Näin on ollut osittain myös vuoden 2013 aikana. Samanaikaisesti on kuitenkin havaittavissa pohjavireen muutosta kohti globaalin talouden vakaampaa kehitystä. Keskeiset talouden tunnusluvut ovat vahvistuneet. Tämän vahvistumisen odotetaan jatkuvan tästä eteenpäinkin. Kesän loppua kohden mentäessä saatiin viitteitä siitä, että tässä kehityksessä hieman perässä hiihtävän Euroopan osalta tilanne näyttäisi niin ikään valoisammalta ja taantuma vanhalla mantereella olisi taittumassa.

Mikään ei ole kuitenkaan niin varmaa kuin epävarma. Loppuvuoden taloustiedon viestejä seurattaneen silmä kovana. Mm. työllisyys-, talouskasvu-, teollisuustuotanto- ja luottamuslukujen toivotaan viestivän talouskasvun pohjan jatkavan vahvistumistaan.