

Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2013 kolmannen 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 Sijoituskannan kehitys mallikasta - 160 miljardia euroa lähestyy

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu sijoituskanta oli syyskuun 2013 lopussa 158,4 miljardia euroa. Viime vuoden lopun tilanteesta kanta on kasvanut 8,8 miljardia euroa ja kesäkuun 2013 lopusta 4,7 miljardia euroa. Kannan euromääräinen kasvu on ollut rivakampaa vuoden yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana kuin kannan keskimääräinen vuosikasvuvauhti - 7,9 miljardia euroa - viimeisten kymmenen vuoden aikana (2003 - 2012).

Tähän kokonaiskannan kehitykseen vaikuttavat niin sijoitustoiminnan tuotot kuin eläkemaksutkin. Eläkemaksuilla maksetaan nykyisten eläkeläisten eläkkeet. Loppuosa eläkemaksuista rahastoidaan ja sijoitetaan, jotta tulevaisuudessa eläkemaksut voivat olla alemmat kuin vaihtoehdossa, jossa tätä sijoitustoimintaa ei harjoitettaisi ollenkaan. Vuoden 2013 alusta syyskuun loppuun välisenä aikana kokonaiskannan kasvusta - 8,8 miljardista eurosta - on karkeasti yli 90 prosenttia syntynyt sijoitustoiminnan tuotoista ja vastaavasti vajaa 10 prosenttia on tullut eläkemaksuista.

Sijoitustoiminnan tuotot ovat siis kasvattaneet kokonaiskantaa varsin mallikkaasti vuoden 2013 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana. Vaikka tuotot ovatkin olleet hyviä, on niitä arvioitaessa hyvä muistaa, että sijoitusympäristö on yhä edelleen haasteellinen. Sitähän se on ollut jo yli viiden vuoden ajan - tosin ei koko ajan, mutta aina aika ajoin. Vuosien 2012 ja 2013 kannankehitys on toistaiseksi muistuttanut toisiaan. Molempina vuosina erityisesti toinen neljännes oli epävarmuuden värittämää aikaa ja näkyi sijoittajien tuloksissa: työeläkevakuuttajien sijoituskannat supistuivat. Ensimmäiset ja kolmannet vuosineljännekset sen sijaan tarjosivat paremmat tuotontekomahdollisuudet, mikä näkyikin työeläkevakuuttajien sijoituskantojen reippaana kasvuna.

Eläkemaksujen kokonaissijoituskantaa kasvattava vaikutus on pienenemään päin. Yksityisen sektorin eläkkeiden rahastointi on aloitettu julkisaloja aiemmin. Yksityisellä sektorilla on vuoden 2013 alkukuukausina siirrytty vaiheeseen, jossa eläkerahastojen karttumisesta huolehtii sijoitustoiminnan tuottokehitys. Nyt maksetut eläkkeet ovat suurempia kuin eläkemaksut ja erotus rahoitetaan sijoitusten tuotoista. Eläkerahastojen pääomia ei ole käytetty eläkkeiden maksamiseen, vaan ainoastaan osaa näiden pääomien tuotoista. Suurin osa tuotoista on jäänyt

rahastoihin sijoitettavaksi. Eläkkeiden rahastoinnin tarkoituksena onkin ollut, että jostain ajankohdasta eteenpäin voidaan selvittää maksettuja eläkkeitä pienemmillä eläkemuksilla.

Julkisalojen eläkerahastojen kohdalla tilanne on vielä muutaman vuoden eri kuin yksityisellä puolella. Julkisalojen puolella eläkerahastoja kartuttavat sijoitustoiminnan tuottojen ohella eläkemuksut, jotka ovat siis suurempia kuin niillä maksettavat eläkkeet. Tämä eläkemuksujen julkisalojen rahastoja kartuttava vaikutus on vuosittain noin yhden miljardin euron luokkaa.

3 Sijoituskanta kasvanut tasaisesti kaikilla ryhmillä - kasvun lähteissä eroa

Vuoden 2013 kolmannen neljänneksen aikana sijoituskanta kasvoi tasaisesti kaikilla työeläkeyhteisöryhmillä (eläkevakuutusyhtiöt, julkisalojen eläkevakuuttajat, eläkesäätiöt ja -kassat sekä erityiseläkeyhteisöt MEK ja MELA). Tämä samanlainen kehitys näkyi varsinkin ryhmien keskinäisissä, suhteellisissa osuuksissa, joissa tapahtui vain 0,2 prosenttiyksikön siirtymä eläkevakuutusyhtiöistä julkisalojen eläkevakuuttajiin. Tasaisuus näkyy jopa tätäkin vielä selvemmin vuoden 2013 alun ja syyskuun 2013 lopun välisessä kehityksessä: julkisalojen eläkevakuuttajien osuus pieneni 0,1 prosenttiyksikön ja eläkevakuutusyhtiöiden vastaavasti nousi.

Tähän koko vuoden kehitykseen tulee merkittävä vaikutus eläkevakuutusyhtiöiden julkisalojen eläkevakuuttajia onnistuneemmasta sijoitustoiminnasta. Vuoden 2013 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana kuuden suurimman eläkevakuutusyhtiön keskimääräinen tuotto oli 5,5 prosenttia. Kahden suurimman julkisalojen eläkevakuuttajan vastaava tuotto oli 4,6 prosenttia. Vaikka yksityisellä sektorilla on tuottoja käytetty eläkkeiden maksamiseen, niin sektorin tuotot ovat olleet näiden maksamisten jälkeenkin niin riittävät, että yhtiöiden suhteellinen osuus muihin toimijoihin nähden on jopa pikkiriikkisen parantunut. Eri ryhmien sijoituskantojen kehityksen tasaisuuteen on vaikuttanut julkisalojen eläkevakuuttajien kohdalla jo aiemmin mainittu eläkerahastojen kartuttamisvaihe - uutta sijoitettavaa eläkerahaa tulee edelleen rahastoihin.

Tuotontavoittelumahdollisuuksia rajoittavat yksityisalojen eläkevakuuttajille säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole tätä vakavaraisuussääntelyä. Tämä johtaa siihen, että julkisalojen eläkevakuuttajilla on mahdollisuus muodostaa salkkunsaa riskillisemmiksi. Jos tämän mahdollisuuden käyttää, niin suotuisassa sijoitusympäristössä on todennäköistä päästä korkeampiin tuottoihin ja vastaavasti taas haastavimmissa oloissa, kuten nyt tänä vuonna, matalampiin tuottoihin. Tuottojen vaihtelualue lyhyellä aikavälillä levenee, mutta pitkällä aikavälillä riskinotto kannattaa ja muodostaa edellytykset korkeampiin keskimääräisiin vuositasen tuottoihin. Viimeisten lähes 17 vuoden aikana, vuoden 1997 alusta vuoden 2013 syyskuun loppuun, julkisalojen eläkevakuuttajien keskimääräiset vuotuiset reaali tuotot (eli inflaation vaikutus on puksattu pois) ovat olleet 4,2 prosenttia. Koko yksityisen sektorin vastaava lukema on 3,9 prosenttia.

4 Osakkeita enemmän, korkosijoituksia vähemmän ja kiinteistöt paikoillaan

Koko toimialan sijoituskannan pääjakauma oli syyskuun 2013 päättyessä seuraava: osake- ja osaketyypiset sijoitukset 45,3 % (EUR 71,8 mrd.), korkosijoitukset 44,2 % (EUR 69,9 mrd.) sekä kiinteistösijoitukset 10,5 % (EUR 16,7 mrd.). Vuoden kolmannen neljänneksen aikana tapahtunut merkittävin muutos toimialan pääsijoitusluokkien painoissa oli osake- ja osaketyyppisten sijoitusten allokaation kasvaminen 1,4 prosenttiyksiköllä. Tätä muutosta vastasivat korko- ja kiinteistösijoitusten allokaatioiden pienenemiset: 1,1 ja 0,3 prosenttiyksikköä.

4.1 Suotuisa markkinakehitys ja lisäostot kasvattivat osake- ja osaketyyppisiä sijoituksia

Koko toimialan laajan osakeallokation kasvun (EUR 4,2 mrd.) taustalla vaikuttaa niin suotuisa osakemarkkinakehitys (EUR 2,9 mrd.) kuin myyntejä suuremmat lisäostot (EUR 1,3 mrd.). Laajaan osakeallokointiin kuuluvat myös hedge -rahastosijoitukset, joiden lisääminen on ollut selvä trendi vuonna 2013. Syyskuun 2013 lopussa hedge -sijoituksia oli 8,7 miljardia euroa eli 5,5 prosenttia. Sijoitusluokka on kasvanut yhdeksän kuukauden aikana kaksi miljardia euroa eli yhden prosenttiyksikön. Hedge -sijoitusten kasvun taustalla vaikuttanee sijoitusympäristö, jossa on vaikea saada tuottoja korkosijoituksista ja toisaalta tarve etsiä salkulle parempaa hajautusta ja alhaisempaa riippuvuutta noteerattujen osakkeiden kehityksestä.

4.2 Korkotason nousu supisti joukkovelkakirjasijoituksia

Korkosijoitusten suhteellinen osuus koko sijoituskannasta supistui 1,1 prosenttiyksikköä. Sijoitusluokka jaksoi kuitenkin euroissa mitattuna kasvaa 0,3 miljardia euroa, kun rahamarkkinasijoitusten määrä nousi 0,7 miljardilla eurolla. Muiden korkosijoitusten, niin joukkovelkakirjojen kuin lainojenkin, kannat supistuivat. Joukkovelkakirjakanta supistui 0,2 miljardilla eurolla, vaikka uusia myynnit ylittäviä ostoja tehtiinkin 0,3 miljardilla eurolla. Kannan supistumiseen löytyy selitys touko-elokuuisesta korkotason noususta. Korkotason noustessa korkopapereiden hinnat laskevat. Korkosijoittajalle tämä hintojen lasku tarkoittaa korkosalkun alentunutta markkina-arvoa ja supistunutta korkoallokointia. Osa sijoittajista reagoi korkotason nousuun vähentämällä korkoallokointiaan. Vähentäjät odottavat korkotason nousun jatkuvan. Toinen osa sijoittajista puolestaan näkee halvempien hintojen myötä hyvän tilanteen hankkia uusia korkosijoituksia salkkuunsa. Näitä molempia näkemyksiä on ollut myös työeläkevakuuttajien parissa. Ja lisäksi yksittäisten toimijoiden näkemykset ovat voineet muuttua paljonkin kolmannen vuosineljänneksen kuluessa, sillä korkotason kehitys oli hyvin kaksijakoista: heinä-elokuu oli nousua ja syyskuu laskua.

4.3 Lainakannat jatkaneet supistumistaan

Eläkevakuutusyhtiöiden uusien sijoitus- ja TyEL -takaisinlainojen kehitys on vuoden 2013 yhdeksän ensimmäisen kuukauden aikana ollut hieman verkkaisempaa kuin vuosina 2011 ja 2012. Uusien lainojen yhteismäärä kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana on toiseksi vähäisin ajanjaksolla 2004-2013. Eläkevakuutusyhtiöiden sijoituslainakanta supistui 0,1 miljardilla eurolla kolmannen vuosineljänneksen aikana. TyEL -takaisinlainakanta supistui puolestaan 0,3 miljardilla eurolla vastaavalla ajanjaksolla. Yhteensä nämä lainakannat ovat supistuneet vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana 1,1 miljardia euroa. Näiden tietojen valossa näyttää siltä, että yritysten rahoituksen saatavuudessa ei ole tällä erää suuria ongelmia.

5 Toinen vuosineljännes sai jatkoa kolmannesta: kohti kotimaata

Sijoitusten alueellisessa jakaantumisessa jatkui kolmannella vuosineljänneksellä toisen neljänneksen kehitys: toimialan kotimaisten sijoitusten osuus nousi. Kolmannen neljänneksen osalta Suomeen kohdistuvat sijoitukset kasvoivat 0,4 prosenttiyksikköä eli 2,1 miljardia euroa. Myös muiden maantieteellisten alueiden sijoitusten euromäärät kasvoivat: euroalue (pl. Suomi) +EUR 0,6 mrd. ja varsinkin euroalueen ulkopuoliset kohteet +EUR 1,9 mrd. Näiden alueiden suhteelliset osuudet kuitenkin laskivat Suomen osuuden noustessa.

Suomeen kohdistuvat sijoitukset kasvoivat 2,1 miljardia euroa. Tästä summasta noin 70 prosenttia syntyi hyvän osakemarkkinakehityksen myötä. Loput 30 prosenttia jakaantuvat lähes tasan uusiin rahamarkkinasijoituksiin ja myyntejä suurempiin joukkovelkakirjaostoihin.

Muun euroalueen sijoitukset kasvoivat euromääräisesti, vaikka suhteellisesti näiden sijoitusten osuus laskikin. Euroalueenkin osakemarkkinoille kolmas vuosineljännes oli suotuisaa aikaa, jonka seurauksena markkina-arvot kehittyivät myönteisesti. Muun euroalueen osakesijoituksiin myös ohjattiin hieman lisäsijoituksia. Joukkovelkakirjoja sen sijaan myytiin enemmän kuin ostettiin. Lisäksi korkotason nousu teki näille hallaa. Nettona nämä muutokset kasvattivat sijoituksia euroalueelle (pl. Suomi) reilulla puolella miljardilla eurolla.

Keskkipitkän ajan trendi, siirtymä kohti euroalueen ulkopuolisia maita, jatkui toisen vuosineljänneksen aikaisen tuumaustaukonsa jälkeen. Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten suhteellinen osuus niiasi aavistuksen, mutta absoluuttinen määrä nousi lähes kahdella miljardilla eurolla. Suurin osa, noin 70 prosenttia, oli peräisin euroalueen ulkopuolisista noteeratuista osakkeista, joiden hyvä markkinakehitys toi lähes yhtä paljon lisäystä luokkaan kuin mitä muodostui myynnit ylittävistä ostoista. Loput 30 prosenttia puolestaan tuli rahoituslaitosten joukkovelkakirjasijoituksista, joista noin neljännes tuli uusista myynnit ylittävistä ostoista ja loput suotuisasta markkinakehityksestä.

6 Sijoitustuotot parantuneet vuoden edetessä

Tuottotietoja saatiin syyskuun lopussa kahdeksalta suurimmalta työeläkevakuuttajalta.¹ Näiden tietojen perusteella työeläkevakuuttajat ovat onnistuneet hyvin sijoitustoiminnassaan vuonna 2013. Parhaimmat keskimääräiset ryhmäkohtaiset tuottoprosentit saavutettiin osakesijoituksista ja erityisesti noteeratuista osakesijoituksista. Korkosijoitusten vaatimattomammissa tuottoprosenteissa vaikuttaa loppukeväänä alkanut ja alkusyksystä tyssännyt korkotason nousu. Ajanjaksolla vuoden alusta syyskuun loppuun kahdeksan suurimman työeläkevakuuttajan keskimääräinen kokonaistuotto oli 5,2 prosenttia. Kahden suurimman julkisalojen työeläkevakuuttajan keskimääräinen kokonaistuotto oli 4,6 % ja kuuden suurimman työeläkeyhtiön vastaava lukema puolestaan 5,5 %. Yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole vakavaraisuussäätelyä.

Tuottokehitys on parantunut vuoden toisen neljänneksen heikompien hetkien jäätyä taakse. Hyvät tuotot näkyvät myös pitkällä aikajänteellä. Koko toimialan keskimääräinen, vuotuinen reaalityttö on 4,0 prosenttia ajanjaksolla vuoden 1997 alusta vuoden 2013 kolmannen neljänneksen loppuun. Työeläkeyhtiöiden osalta vastaava tuottoprosentti on 3,8 julkisalojen eläkevakuuttajien 4,2. Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelman pitkän aikavälin reaalityttö-olettamana 3,5 prosenttia.

Parhaimmat keskimääräiset ryhmäkohtaiset tuottoprosentit saavutettiin osakesijoituksista ja erityisesti noteeratuista osakesijoituksista. Tuottoprosentit olivat kaksinumeroisia. Yhtiöt

¹ Telan kahdeksan suurinta jäsentä, kuusi suurinta eläkevakuutusyhtiötä ja kaksi suurinta julkisalojen eläkevakuuttajaa, raportoivat vapaaehtoisesti ja samoilla periaatteilla sijoitustensa kohdentumisen ja tuotot vuosineljänneksittäin. Raportointi tapahtuu tuotto-riskitaulujen muodossa, joilla katetaan noin 94 % kaikista työeläkesijoituksista. Kaikki Telan jäsenet raportoivat näistä tuotto-riskitauluista riippumattomin, mutta yhtenevin periaattein tuottonsa puolivuositain, kesäkuun ja joulukuun lopun tilanteista.

onnistuivat erittäin hyvin myös noteeraamattomissa osakesijoituksissa. Ja niin yhtiöiden kuin julkisalojenkin hedge -rahastosijoitukset tuottivat niin ikään mukavasti. Näihin hyviin osaketuottoihin löytyy selitys maailmanlaajuisesta, osakemarkkinoiden suotuisasta kehityksestä. Hyvän markkinakehityksen lisäksi osa toimijoista on onnistunut valinnoissaan ja ajoituksessaan hoitaessaan ja kasvattaessaan osakeallokatioitaan.

Korkosijoitusten vaatimattomammassa tuottoosenteissa vaikuttaa loppukeväänä alkanut ja alkusyksystä tyssännyt korkotason nousu. Syyskuun alusta alkaen korkotaso on taas laskenut ja se on tehnyt hyvää korkosijoittajalle. Korkotason laskiessa korkopapereiden hinnat nousevat. Korkoihin sijoittaneen salkun markkina-arvo nousee, jolloin muodostuu tuottoja. Korkomarkkinoiden liikkeen taustalla on vaikuttanut merkittävästi Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikka. Korot ovat laskeneet, kun Fed on nyt syksyn aikana jatkanut superelvytystään ostamalla totuttuun tapaan arvopapereita markkinoilta. Korkojen aikaisemman nousun taustalla vaikuttivat odotukset näiden ostojen vähentämisen aloittamisesta.

7 Tulevaisuus varovaisen valoisaa

Reaalitalouden kehityksen pohja on vahvistunut kuluneen vuoden aikana. Talouskasvupohjan vahvistuminen vaatii kuitenkin vielä oman aikansa. Edessä on aika, jolloin keskuspankkien on aloitettava superelvytyksestä irtaantuminen. Tehtävä on haastava - on saatava rahoitusmarkkinat luottamaan omaan kykyynsä selvitä jatkossa, ilman tätä superelvytyksen apua. Matkaan mahtunee heikkojakin hetkiä, mutta lähtökohdat paremmalle reaalitalouden ajalle näyttävät kenties paremmilta kuin aikoihin. Loppuvuoden taloustiedon viesteistä - mm. työllisyys-, talouskasvu-, teollisuustuotanto- ja luottamuslukuja - etsitään todisteita positiivisen kehityksen jatkumisesta.