

Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2014 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 4,7 miljardia euroa vuoden 2013 lopussa.

2 Sijoituskanta jo lähes 170 miljardia euroa

Toisen vuosineljänneksen aikana työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen määrä eli sijoituskanta kasvoi 3,7 miljardilla eurolla. Sijoituskanta päättyi 169,2 miljardiin euroon. Vuoden 2014 alussa sijoituskanta oli 162,2 miljardia euroa - kasvua kertyi vuoden ensimmäisen vuosipuoliskon aikana yhteensä seitsemän miljardia euroa. Tästä seitsemästä miljardista eurosta hieman päälle puolet (57 %) syntyi yksityisalojen eläkevakuuttajien puolella ja loput puolestaan julkisalojen eläkevakuuttajien puolella. Kun julkisalojen osuus on noin yksi kolmas osa koko sijoituskannasta, niin näiden summien myötä työeläkeyhteisöryhmien keskinäisiin, suhteellisiin osuuksiin saatiin 0,4 prosenttiyksikön siirtymä yksityisaloilta julkisaloille.

Sijoituskannan kehitykseen vaikuttavat sijoitustoiminnan tuotot ja eläkemaksut. Eläkemaksuilla maksetaan nykyisten eläkeläisten eläkkeet. Loppuosa eläkemaksuista rahastoidaan, jotta tulevaisuudessa eläkemaksut voivat olla alhaisemmat kuin vaihtoehdossa, jossa sijoitustoimintaa ei harjoiteta ollenkaan. Vuonna 2013 koko työeläkejärjestelmän tasolla kannan kasvusta valtaosa, noin 95 prosenttia, muodostui sijoitustoiminnan tuotoista ja vastaavasti noin 5 prosenttia tuli eläkemaksuista.

Eläkemaksujen sijoituskantaa kasvattava vaikutus on pienenemään päin. Yksityisen sektorin eläkkeiden rahastointi aloitettiin julkisaloja aiemmin. Yksityisellä sektorilla palkansaajien osalta siirryttiin vuoden 2013 alkukuukausina vaiheeseen, jossa eläkerahastojen karttumisesta huolehtii sijoitustoiminnan tuottokehitys. Nyt maksetut eläkkeet ovat suurempia kuin eläkemaksut ja erotus rahoitetaan sijoitusten tuotoista. Eläkerahastojen pääomia ei ole nettomääräisesti käytetty eläkkeiden maksamiseen, vaan ainoastaan osaa näillä pääomilla kerrytetyistä tuotoista. Suurin osa tuotoista on jäänyt rahastoihin sijoitettavaksi. Eläkkeiden rahastoinnin tarkoituksena onkin ollut, että jostain ajankohdasta eteenpäin voidaan selvitä maksettuja eläkkeitä pienemmillä eläkemaksuilla.

Julkisalojen puolella tilanne on vielä muutaman vuoden eri kuin yksityisellä puolella. Julkisaloiilla eläkerahastoja kasvattavat sijoitustoiminnan tuottojen ohella eläkemaksut, jotka ovat siis suurempia kuin niillä maksettavat eläkkeet. Tämä eläkemaksujen julkisalojen rahastoja kartuttava vaikutus on vuosittain puolen miljardin euron luokkaa.

3 Korkosijoitusten osuus laskenut, osakkeiden nousut ja kiinteistöt pysyttelleet paikoillaan

Koko toimialan sijoituskannan jakauma karkealla tasolla oli vuoden 2014 puolivälissä seuraava: osake- ja osaketyypiset sijoitukset¹ 47,1 % (EUR 79,7 mrd.), korkosijoitukset² 42,5 % (EUR 72,0 mrd.) sekä kiinteistösijoitukset 10,4 % (EUR 17,5 mrd.).

Toisella neljänneksellä korkosijoitusten osuus laski (-1,4 prosenttiyksikköä), kun osakkeiden ja osaketyyppisten puolestaan nousi (+1,4 prosenttiyksikköä). Kiinteistöt pysyttelivät paikoillaan. Toisella vuosineljänneksellä tämän karkean tason jakauman prosenttiyksikkömuutokset olivat suurempia ja erisuuntaisia kuin varovaisesti alkaneella ensimmäisellä neljänneksellä. Näiden neljänneksen yhteisvaikutus oli seuraava: osake- ja osaketyyppisten osuus kasvoi (+0,7 prosenttiyksikköä, +EUR 4,5 mrd.), korkosijoitusten supistui (-0,6 prosenttiyksikköä, +EUR 2,0 mrd.), kuten myös kiinteistösijoitusten (-0,1 prosenttiyksikköä, +EUR 0,5 mrd.). Kuten euromääristä näkee, niin kaikkien näiden kolmen luokan osalta kehitys on ollut kasvusuuntainen, osakkeilla ja osaketyypisillä vain runsaammin kuin muilla, jolloin niiden osuus on noussut ja muiden supistunut.

3.1 Edellisen neljänneksen toistoa: joukkovelkakirjat kasvoivat ja lainakannat supistuivat

Toisella neljänneksellä jatkui ensimmäisen neljänneksen kehitys joukkovelkakirjojen ja lainakantojen osalta. Joukkovelkakirjojen määrä nousi ensimmäisen vuosipuoliskon aikana yhteensä 3,9 miljardilla eurolla. Summan kertyminen jakaantui lähes tasan vuosineljännesten kesken. Uusia erääntymiset ja myynnit ylittäviä ostoja tehtiin 1,7 miljardin euron edestä. Loput 2,2 miljardia euroa syntyi suotuisan markkinakehityksen myötä. Kuluvan vuoden aikana korkotaso on ollut laskussa korkomarkkinoilla. Korkotason laskiessa korkopapereiden hinnat nousevat, jolloin korkosijoittajien salkkujen markkina-arvot nousevat. Tämä kehitys on ollut yritysten velkapapereiden osalta voimakkaampaa kuin valtionlainojen kohdalla.

Sijoituslainojen ja TyEL -takaisinlainojen viime vuosille tyypillinen lasku on jatkunut vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon aikana. Näiden lainojen yhteismäärä laski 0,6 miljardilla eurolla, päätyen 4,8 miljardiin euroon. Valtaosa tästä supistumisesta on peräisin yksityisen sektorin eläkevakuuttajien TyEL -takaisinlainoista, joiden kanta pienentyi 0,5 miljardilla eurolla ja päättyi 1,8 miljardiin euroon. Kannan supistuminen jakaantui lähes tasan vuosineljännesten kesken, ollen hieman suurempaa toisella neljänneksellä. Koko toimialan tasolla eläkevakuuttajien sijoituslainojen määrä puolestaan supistui vain hieman (0,1 miljardia euroa) ja vain ensimmäisellä neljänneksellä. Kanta pysyi kesäkuun lopussa maaliskuun lopun 3,0 miljardissa eurossa. Vastaavilla lainakantatasolla ollaan ollut viimeksi ennen finanssikriisin puhkeamista eli ennen vuotta 2008.

Vuoden toisella neljänneksellä eläkevakuutusyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL -takaisinlainoja yhteensä 0,2 miljardin euron edestä. Tämä määrä on tyypillinen ns. normaaliaikojen toisen vuosineljänneksen määrä viimeisen vuosikymmenen aikana. Finanssikriisin pahimpina vuosina 2008 - 2010 määrät olivat huomattavasti suurempia (0,4 - 1,0 miljardia euroa) normaaliaikoihin nähden. Vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen aikana uusien lainojen yhteismäärä oli sen sijaan suurempi kuin ns. normaalina vuoden ensimmäisenä neljänneksenä. Uudet lainat olivat kuitenkin lähes kokonaan omille yhtiöille (tyypillisesti kiinteistöyhtiöille) myönnettyjä lainoja. Vaikka neljännekset eivät ole olleet veljiä keskenään,

¹ Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyypisiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: noteeratut osakkeet (ml. rahastot), hedge -rahastot sekä muut osakesijoitukset, joihin kuuluvat mm. pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset.

² Kun analyysissä viitataan korkosijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: rahamarkkinasijoitukset, sijoituslainat, TyEL -takaisinlainat sekä joukkovelkakirjat.

niin ensimmäiseen vuosipuoliskon kokonaistilanne on se, että uusia sijoitus- ja TyEL - takaisinlainojen määrä on korkeahkot 0,75 miljardia euroa. Näistä kuitenkin reilut kolme neljäs osaa on omille yhtiöille myönnettyjä lainoja ja vain vajaat 0,2 miljardia euroa oman konsernin ulkopuolisille yhtiöille. Edelleen näyttäisikin siltä, että suomalaisen yrityskentän rahoituksen saatavuudessa ei ole suurta ongelmaa, vaan yritykset saavat kilpailukykyistä rahoitusta muista lähteistä kuin eläkevakuuttajilta.

3.2 Muutosta edellisen neljänneksen kehitykseen verrattuna: rahamarkkinasijoitukset supistuivat, noteeratut osakkeet ja hedget kasvoivat

Toisella vuosineljänneksellä korkosijoituksiin kuuluvat rahamarkkinasijoitukset vähenivät 2,1 miljardilla eurolla. Kun ensimmäisellä neljänneksellä tämä sijoitusluokka oli kasvanut 0,9 miljardilla eurolla, niin kokonaisuudessaan vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon aikana luokka supistui 1,2 miljardilla eurolla. Nyt toisen vuosineljänneksen jälkeen katsottuna näyttäisi siltä, että ensimmäisen neljänneksen aikana epävarmuus rahoitusmarkkinoiden suunnasta on osaltaan voinut kasvattaa rahamarkkinasijoituksia. Näyttää myös siltä, että ensimmäisen neljänneksen aikana on jätetty varoja odottamaan helposti rahaksi muutettaviin rahamarkkinasijoituksiin, kunnes ne on toisella neljänneksellä sijoitettu pidempiaikaisiin kohteisiin. Rahamarkkinasijoitusten osuus kaikista sijoituksista on vaihdellut viimeisten vuosien aikana noin 5-8 prosentin välillä ja nyt kesäkuun 2014 lopussa niitä oli 5,1 prosenttia.

Toisella neljänneksellä osake- ja osaketyypiset sijoitukset kasvoivat yhteensä 4,0 miljardilla eurolla, josta 2,3 miljardia euroa muodostui hedge -rahastosijoitusten kasvusta ja 1,7 miljardia noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) kasvusta. Uusia hedge -rahastosijoituksia tehtiin 2,0 miljardilla eurolla enemmän kuin mitä myytiin. Loput 0,3 miljardia euroa tämän sijoitusluokan kehityksestä syntyi hyvän markkinakehityksen myötä. Noteerattuja osakkeita (ml. rahastot) puolestaan myytiin yhteensä noin 0,4 miljardilla eurolla enemmän kuin ostettiin. Näistä myynneistä huolimatta tämän sijoitusluokan kanta kasvoi - kiitos positiivisen osakemarkkinakehityksen. Tyypillinen teollisuusmaan osakeindeksi saavuttikin 2-5 prosentin tuoton vuoden toisen neljänneksen aikana.

Osto- ja myyntitiedot välittävät viime vuoden tapaan viestiä siitä, että osake- ja osaketyypisten sijoitusten osalta kehitys jatkuu siten, että muita kuin noteerattuja osakkeita tunnutaan suosivan. Vuoden 2014 ensimmäisellä vuosineljänneksellä uudet sijoitukset kohdistuivat muihin osakesijoituksiin eli pääomasijoituksiin ja noteeraamattomiin osakesijoituksiin. Vuoden 2014 toisella neljänneksellä on puolestaan palattu vuoden 2013 teemaan, jolloin ostot kohdistuivat puolestaan enemmän hedge -rahastosijoituksiin. Tämän kehityksen taustalla vaikuttaa edelleen sijoitusympäristö, jossa on vaikea saada tuottoja korkosijoituksista ja toisaalta tarve etsiä salkulle parempaa hajautusta ja alhaisempaa riippuvuutta noteerattujen osakkeiden kehityksestä.

4 Viime vuosien kehitys jatkui: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa

Vuoden 2014 toisen neljänneksen aikana sijoitusten alueellisessa jakaantumisessa tapahtui 2,3 prosenttiyksikön siirtymä kotimaasta kohti muita euroalueen (+0,4 prosenttiyksikköä) ja euroalueen ulkopuolisia (+1,9 prosenttiyksikköä) kohteita. Kotimaahan sijoitettiin kesäkuun lopussa 46,7 miljardia euroa (27,6 prosenttia), mikä on 2,8 miljardia euroa vähemmän kuin maaliskuun lopussa. Euroalueen ulkopuolisiin kohteisiin oli vuoden puolivälissä sijoitettuna 79,8 miljardia euroa eli 47,2 prosenttia kaikista sijoituksista. Loput sijoituksista kohdentui muun euroalueen (pl. Suomi) kohteisiin: 42,7 miljardia euroa eli 25,2 prosenttia.

Merkittävimmät muutokset kotimaisissa sijoituksissa syntyivät, kun rahamarkkinasijoituksista (-1,4 miljardia euroa) siirryttiin muihin sijoituskohteisiin ja noteerattuja osakkeita (-0,7 miljardia euroa) myytiin. Vaikka nyt lyhyellä ajanjaksolla on kotimaisista sijoituksista siirrytty muiden

maiden sijoituskohteisiin, niin viimeisen vuosikymmenen ajan on kotimaisten sijoitusten euromäärä vuosi toisensa jälkeen kasvanut. Vain vuonna 2012 pysyteltiin paikoillaan. Vuoden 2004 lopun 30,2 miljardista eurosta on noustu vuoden 2013 lopuksi 49,5 miljardiin euroon. Huomionarvoista Suomeen sijoitetun summan suuruuden lisäksi on se, että Suomeen on sijoitettu enemmän kuin koko muulle euroalueelle yhteensä.

Euroalueen (pl. Suomi) kasvusta 1,0 miljardia euroa selittyi uusilla myynnit ja eräntymiset ylittävillä valtionlainaostoilla. Loput kasvusta (+0,6 miljardia euroa) syntyi positiivisen osakemarkkinakehityksen myötä. Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten nousu muodostui suurelta osin seuraavista elementeistä: uudet myynnit ylittävät hedge -rahastosijoitukset (+2,0 miljardia euroa) ja noteeratut osakkeet (ml. rahastot) (+2,4 miljardia euroa).

5 Tuottokehitys parantunut vuoden edetessä

Työeläkevakuuttajien tuottovuosi 2014 on alkanut positiivisesti. Toinen vuosineljännes oli hieman ensimmäistä vahvempi. Toimialan nimelliseksi puolivuosituotoksi muodostui 4,4 prosenttia.³

Kuluvan vuoden aikana on kärsitty epävarmuuksista, mm. Ukrainan ja Lähi-Idän tilanteet sekä talouskasvunäkymien hapanointi eri puolilla maailmaa. Näistä huolimatta on vuosi toistaiseksi tarjonnut sijoittajille varsin hyvät tuotontekomahdollisuudet. Pohjois-Amerikan osakemarkkinoiden tuottokehitys on ollut Euroopan osakemarkkinoita parempaa. Mannerten välillä onkin selvä ero talouskasvun ja sen odotetun tulevan kehityksen suhteen. Tämä ero näkyy myös keskuspankkien rahapolitiikan erilaisina viritysasteina. Yhdysvalloissa on velkakirjaostojen vähentämistä jatkettu ja nyt loppukesällä on alettu puhua jo koronnoston mahdollisista ajankohdista. EKP sen sijaan lisäsi kevennystä toukokuussa. Korkosijoituksille kuluva vuosi on ollut toistaiseksi parempi kuin vuosi 2013. Korkomarkkinat ovat löytäneet kysyntää varsinkin silloin kun geopoliittiset epävarmuudet ovat nostaneet päätään. Euroopan heikot talouskasvunäkymät ja keskuspankin rahapolitiikka ovat tukeneet Euroopan valtionlainamarkkinoita, joilla korkotasot ovat valuneet selkeästi vuoden alkua alemmille tasoille. Yhdysvaltojen valtionlainamarkkinoilla liike on ollut huomattavasti maltillisempi. Valtionlainoja selvästi paremmasta kehityksestä on saatu nauttia yrityslainojen puolella.

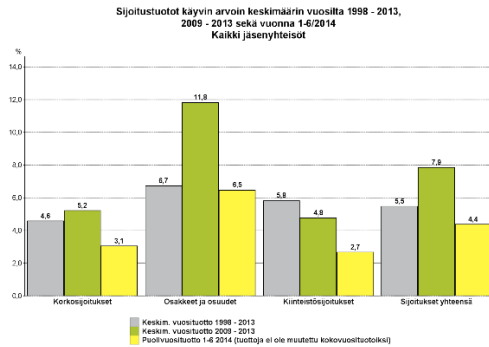
Hyvän osakemarkkinakehityksen myötä työeläkevakuuttajien parhaimmat sijoituslajikohtaiset tuotot saatiin osakesijoituksista: 6,5 prosenttia. Korkotason laskun myötä korkopapereiden hinnat ovat nousseet varsinkin yrityslainojen puolella ja vuodesta on toistaiseksi muodostunut

³ Telan seitsemän suurinta jäsentä, viisi 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.

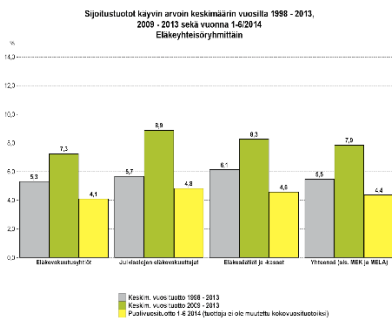
http://www.tela.fi/tyoelaketalous/sijoitustilastot_ja_analyysit/tyoelakevakuuttajakohtaiset_osavuositiedot

Kaikki Telan jäsenet raportoivat näistä tuotto-riskitauluista riippumattomin, mutta yhtenevin periaattein tuottoensa puolivuositain, kesäkuun ja joulukuun lopun tilanteista. [Sijoitusten tuotot 30.6.2014](#)

varsin hyvä myös korkosijoitusten osalta: +3,1 prosenttia. Myös kiinteistösijoitusten tuotto jatkoi luokalle tyypillistä hyvää, inflaatiouvauhdille pärjäävää kehitystään: +2,7 %.



Eri työeläkeyhteisöryhmien (julkisalojen eläkevakuuttajat, eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt ja -kassat) kokonaistuotot löytyivät kapeasta haarukasta 4,1 - 4,8 prosenttia. Vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetty vakavaraisuusvaatimukset.



Tuottokehitys on jatkunut hyvänä myös pitkällä aikajänteellä. Koko toimialan keskimääräinen vuotuinen reaalityttö on vuoden 1997 alusta kesäkuun 2014 loppuun 4,1 prosenttia. Yksityisen sektorin osalta vastaava tuotto prosentti on 4,0 ja julkisalojen eläkevakuuttajien 4,4. Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelman pitkän aikavälin reaalityttö-olettamana 3,5 prosenttia.