

## Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2014 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 2014 lopussa.

### 2 Sijoituskanta kasvanut lähes 173 miljardiin euroon

Vuoden 2014 aikana työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen määrä eli sijoituskanta kasvoi 10,3 miljardilla eurolla. Sijoituskanta päättyi 172,5 miljardiin euroon. Tämä euromääräinen kasvu on ollut rivakampaa kuin kannan keskimääräinen vuosikasvuvauhti (8,4 miljardia euroa) kymmenen tätä edeltävän vuoden aikana (2004 - 2013).

Tämä reilun kymmenen miljardin euron kannankasvu jakaantui lähes puoliksi yksityis- ja julkisalojen eläkevakuuttajien kesken. Kun julkisalojen osuus on reilu kolmasosa koko sijoituskannasta, niin näiden summien myötä työeläkeyhteisöryhmien keskinäisiin, suhteellisiin osuuksiin saatiin 1,0 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.

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 tuotoistakin on jäänyt rahastoihin sijoitettavaksi. Eläkkeiden rahastoinnin tarkoituksena onkin ollut, että jostain ajankohdasta eteenpäin voidaan selvittää maksettuja eläkkeitä pienemmillä eläkemaksuilla.

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

### 3 Vuonna 2014 osakkeiden osuus nousi, korkosijoitusten ja kiinteistöjen osuudet laskivat

Koko toimialan karkea sijoitusjakauma oli vuoden 2014 lopussa seuraava: osake- ja osaketyypiset sijoitukset<sup>1</sup> 48,9 % (EUR 84,4 mrd.), korkosijoitukset<sup>2</sup> 41,2 % (EUR 71,0 mrd.) sekä kiinteistösijoitukset 9,9 % (EUR 17,1 mrd.).

Vuoden 2014 aikana sijoitusjakauma muuttui seuraavasti: osake- ja osaketyypisten osuus kasvoi (+2,5 prosenttiyksikköä, +EUR 9,2 mrd.), korko- (-1,9 prosenttiyksikköä, +EUR 1,0 mrd.) ja kiinteistösijoitusten (-0,6 prosenttiyksikköä, +EUR 0,1 mrd.) puolestaan supistuivat. Kuten euromääristä näkee, niin kaikkien näiden kolmen luokan osalta kehitys on ollut kasvusuuntainen, osakkeilla ja osaketyypisillä vain enemmän kuin muilla, jolloin niiden osuus on noussut ja muiden supistunut.

#### 3.1 Rahamarkkinasijoitukset ja lainakannat supistuivat, joukkovelkakirjat kasvoivat

Vuoden 2014 aikana joukkovelkakirjojen kanta euroissa kasvoi sijoituslajeista toiseksi eniten: +4,1 miljardia euroa (+0,4 prosenttiyksikköä). Joukkovelkakirjojen myyntien ja erääntymisten summa oli vain 0,1 miljardia euroa pienempi kuin ostojen. Kannan kasvu muodostuikin lähes kokonaan suotuisan markkinakehityksen eli korkojen laskun myötä. Korkotason laskiessa korkopapereiden hinnat nousevat, jolloin korkosijoittajien salkkujen markkina-arvot nousevat.

Vaikka joukkovelkakirjat kasvoivat reippaasti, niin kokonaisuudessaan korkosijoitusten kasvu oli huomattavasti vaatimattomampaa. Kasvua kertyi yhden miljardin euron verran, kun rahamarkkinasijoitukset (-2,2 miljardia euroa, -1,6 prosenttiyksikköä) ja lainakannat (-0,9 miljardia euroa, -0,7 prosenttiyksikköä) jatkoivat supistumistaan. Vuoden ensimmäisen ja viimeisen 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 lopuilla neljänneksillä sijoitettu pidempiaikaisiin kohteisiin. Rahamarkkinasijoitusten osuus kaikista sijoituksista on vaihdellut viimeisen kahdeksan vuoden aikana noin 5-8 prosentin välillä (tätä edeltävät kymmenen vuotta välillä 2-5 prosenttia) ja vuoden 2014 lopussa niitä oli 4,4 prosenttia.

Sijoituslainojen ja TyEL-takaisinlainojen viime vuosille tyypillinen supistuminen jatkui myös vuonna 2014. Valtaosa tästä kehityksestä on peräisin yksityisalojen eläkevakuuttajien TyEL-takaisinlainoista, joiden kanta pienentyi 0,7 miljardilla eurolla 1,6 miljardiin euroon. Kannan supistuminen jakaantui aika tasaisesti eri neljännesten kesken. Ainoastaan kolmannella neljänneksellä kanta pysytteli paikoillaan. Koko toimialan tasolla eläkevakuuttajien sijoituslainojen määrä puolestaan supistui vähemmän (0,2 miljardia euroa) ja vain ensimmäisellä ja viimeisellä neljänneksellä. Kanta päättyi 2,9 miljardiin euroon vuoden lopuksi. Vastaavilla lainakantatasoilla ollaan ollut viimeksi ennen finanssikriisin puhkeamista eli ennen vuotta 2008.

Vuonna 2014 eläkevakuutusyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja yhteensä 1,3 miljardin euron edestä. Tämä määrä on hieman suurempi kuin tyypillinen määrä ns. normaaliaikoina. Finanssikriisin pahimpina vuosina 2008 - 2010 määrät olivat huomattavasti suurempia (1,8 - 4,1 miljardia euroa/ vuosi). Vaikka vuonna 2014 uusien lainojen yhteismäärä oli

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

<sup>2</sup> Kun analyysissä viitataan korkosijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuviin luokkia: rahamarkkinasijoitukset, sijoituslainat, TyEL -takaisinlainat sekä joukkovelkakirjat.

suurehko, niin uudet lainat olivat kuitenkin valtaosin (yli 60 prosenttia) omille yhtiöille, tyypillisesti kiinteistöyhtiöille, myönnettyjä lainoja.

Kun uusista sijoitus- ja TyEL -takaisinlainoista ottaa pois omille yhtiöille myönnettyt lainat, näyttäyty tilanne seuraavana: Vuonna 2014 eläkevakuutusyhtiöt myönsivät uusia konsernin ulkopuolisia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja yhteensä 0,5 miljardin euron edestä. Tämä määrä oli ns. tyypillinen määrä ennen finanssikriisiä (0,3 - 0,6 mrd. euroa). Finanssikriisin pahimpien vuosien (1,5 - 3,8 mrd. euroa) jälkeen on pikkuhiljaa palauduttu kohti näitä ns. normaaliaikojen määriä. Edelleen näyttäisikin siltä, että suomalaisen yrityskentän rahoituksen saatavuudessa ei ole suurta ongelmaa, vaan yritykset saavat kilpailukykyistä rahoitusta muista lähteistä kuin eläkevakuuttajilta.

### 3.2 Osakkeet ja hedge-rahastosijoitukset kasvoivat

Vuoden aikana osake- ja osaketyypiset sijoitukset kasvoivat yhteensä 9,2 miljardilla eurolla. Hedge-rahastosijoitukset kasvoivat 3,6 miljardilla eurolla. Noteeratut osakkeet (ml. rahastot) kasvoivat sijoituslajeista eniten: 4,4 miljardilla eurolla. Muille osakesijoituksille tilastoitui kasvua 1,2 miljardin euron verran, vaikka johdannaisten nettoarvo (-0,8 miljardia euroa) pienensi tämän luokan kehitystä. Muihin osakesijoituksiin kuuluvat pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakkeet kasvoivatkin yhteensä 2,0 miljardilla eurolla.

Osake- ja osaketyypisten sijoitusten kehityksen taustalla vaikuttaa hyvä markkinakehitys. Tyypillinen teollisuusmaan osakeindeksi euroissa mitattuna saavuttikin reippaasti yli 10 prosentin tuoton vuoden aikana. Kaikkiaan osake- ja osaketyypisiä sijoituksia ostettiin 1,6 miljardilla eurolla enemmän kuin myytiin. Osto- ja myyntitiedot välittävät vuoden 2013 tapaan viestiä siitä, että osake- ja osaketyypisten sijoitusten osalta kehitys jatkuu siten, että muita kuin noteerattuja osakkeita suositaan. Vuoden aikana on noteerattuja osakkeita myyty 0,6 miljardia euroa enemmän kuin on ostettu. Hedge-rahastosijoituksia (+1,6 miljardia euroa) sekä muihin osakkeisiin kuuluvia pääomasijoituksia ja noteeraamattomia osakkeita (+ 0,6 miljardia euroa) on ostettu enemmän kuin myyty. 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

Vuonna 2014 kotimaahan sijoitetut euromäärät pienenivät yhteensä 4,1 miljardia euroa. Muihin euroalueen maihin sen sijaan sijoitettiin 2,4 miljardia euroa enemmän ja euroalueen ulkopuolelle 12,0 miljardia euroa enemmän kuin vuotta aiemmin. Sijoitusten alueellisessa jakaantumisessa tapahtuikin siirtymä kotimaasta (-4,2 prosenttiyksikköä) ja aavistus myös muista euroalueen maista (-0,1 prosenttiyksikköä) kohti euroalueen ulkopuolisia kohteita (+4,3 prosenttiyksikköä).

Kotimaahan sijoitettiin vuoden lopussa 45,4 miljardia euroa (26,3 prosenttia). Euroalueen ulkopuolisiin kohteisiin oli puolestaan sijoitettuna 84,5 miljardia euroa eli 49,0 prosenttia kaikista sijoituksista. Loput sijoituksista kohdentui muun euroalueen (pl. Suomi) kohteisiin: 42,6 miljardia euroa eli 24,7 prosenttia.

Merkittävimmät muutokset kotimaisissa sijoituksissa ovat olleet rahamarkkinasijoitusten (-2,2 miljardia euroa), noteerattuja osakkeiden (-1,0 miljardia euroa) sekä lainakantojen (-0,9 miljardia euroa) pienenemiset. Vaikka nyt viimeisen vuoden aikana on kotimaisista sijoituksista siirrytty muiden maiden sijoituskohteisiin, niin tätä edelsi yhdeksän vuoden ajanjakso, jolloin kotimaisten sijoitusten euromäärä vuosi toisensa jälkeen kasvoi. Vain vuonna 2012 kasvu pysähtyi ja kanta pieneni aavistuksen. Vuoden 2004 lopun 30,2 miljardista eurosta nousiin 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.

Muun euroalueen sijoitusten merkittävimmät kasvulähteet olivat joukkovelkakirjat ja noteeratut osakkeet (ml. rahastot). Kasvusta (+2,4 miljardia euroa) noin puolet muodostui uusista lisäostoista ja toinen puoli syntyi suotuisan markkinakehityksen myötä. Uudet ostot kohdistuivat hieman enemmän valtionlainoihin kuin noteerattuihin osakkeisiin. Uudet myynnit ja erääntymiset ylittävät valtionlainaostot ajoittuivat alkuvuoteen ja noteerattujen osakkeiden ostot puolestaan kolmanteen neljännekseen.

Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten kasvusta (12,0 miljardia euroa) hieman alle kaksi kolmasosaa syntyi noteerattujen osakkeiden, hedge-rahastosijoitusten ja joukkovelkakirjojen hyvän markkinakehityksen myötä. Loppu kolmasosa muodostui pitkälti seuraavista uudet myynnit ylittävistä ostoista: hedge-rahastosijoitukset, pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset sekä joukkovelkakirjat.

## 5 Tuottovuodesta muodostui erittäin hyvä

Työeläkealan nimellinen kokonaistuotto oli hienot 7,4 prosenttia vuonna 2014. Eläkeyhteisöryhmittäiset tuotot vaihtelivat eläkevakuutusyhtiöiden 6,8 prosentista julkisalojen eläkevakuuttajien 8,5 prosenttiin. Näiden kahden ryhmän väliin mahtuivat eläkesäätiöt ja -kassat 7,1 prosentin tuotollaan.

Vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset, mikä selittää osaltaan julkisalojen parempaa tuottoa. Kun tuotot olivat vuonna 2014 hyviä erityisesti osakkeissa, saavuttivat suuremman osakepainon omaavat julkisalojen eläkevakuuttajat paremman kokonaistuoton.

Koko toimialan keskimääräinen vuotuinen reaalityttö 18 viime vuoden ajalta (1997 - 2014) on 4,2 prosenttia. Yksityisen sektorin osalta vastaava tuotto prosentti on 4,1 ja julkisalojen eläkevakuuttajien 4,5. Alan tuottokehitys on viimeisen lähes 20 vuoden aikana ollut vahvempaa kuin 3,5 prosentin pitkän aikavälin reaalityttö-olettama, jota Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelmassaan.

Huolimatta mm. geopoliittisista ja talouskehitykseen liittyvistä epävarmuuksista, jatkui tuottokehitys hyvänä neljänneksestä toiseen. Tuottolähteet pysyivät monipuolisina pitkin vuotta. Parhaimmat keskimääräiset tuotto prosentit saavutettiin osakkeista ja osuuksista 10,7 prosenttia. Varsinkin pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset tuottivat erinomaisesti, hieman päälle 15 prosenttia. Myös noteeratut osakkeet ja hedge-rahastot tuottivat hyvin, noin 6-10 prosenttia. Korkotason lasku ja yrityslainojen riskilisen kaventuminen ovat auttaneet korkosijoituksia, joista työeläkevakuuttajat saavuttivat 4,4 prosentin tuotot. Epäsuorat kiinteistösijoitukset nostivat koko luokan kiinteistösijoitukset tuoton 5,4 prosenttiin. Pelkillä suorilla kiinteistösijoituksilla olisi jääty nippanappa korkosijoitusten tuoton alapuolelle.