



Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2015 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 4,6 miljardia euroa vuoden 2015 lopussa.

2 Sijoituskanta jatkoi kasvuaan viimevuosien tapaan

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen määrä eli sijoituskanta oli vuoden 2015 lopussa 180,9 miljardia euroa. Sijoituskannan arvo kasvoi 8,4 miljardilla eurolla verrattuna vuoden 2014 lopun tilanteeseen. Kasvuluku on lähellä viimeisen 10 vuoden kannan keskimääräistä vuosikasvuvauhtia. Vuosina 2005-2014 kasvu on ollut keskimäärin noin 8,5 miljardia euroa per vuosi.

Syy sijoituskannan nousulle vuoden aikana on etenkin eläkevarojen sijoitustoiminnan hyvä tuottokehitys. Tuottoja saatiin erityisesti osake- ja osaketyyppisistä sijoituksista. Myös kiinteistösijoitukset tuottivat hyvin. On kuitenkin huomioitava, kuinka sijoituskannan kasvua osaltaan vaimensi vuonna 2015 se, että samaan aikaan varoista maksettiin eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuista saatiin kerättyä järjestelmään varoja sisään. Rahastoinnin ja sijoitustoiminnan tarkoituskin on, että osa eläkkeisiin tarvittavasta rahoituksesta saadaan katettua näistä varoista.

Sijoituskannan kehitykseen vaikuttavat niin sijoitustoiminnan tuotot kuin eläkemaksutulojen ja eläkemenojen erotuskin. Pääosa eläkemaksuista käytetään nykyisten eläkkeiden rahoittamiseen. Sen sijaan loppuosa eläkemaksuista rahastoidaan ja sijoitetaan, jotta eläkemaksut voidaan pitää pysyvästi alempina kuin vaihtoehdossa, jossa sijoitustoimintaa ei harjoitettaisi ollenkaan.

Vuonna 2015 koko työeläkejärjestelmässä varojen kasvu aiheutui yksinomaan tuotoista, sillä yksityisaloilla käytettiin sijoitusvaroja eläkkeiden rahoitukseen enemmän kuin julkisaloilla säästettiin. Julkisten alojen sisällä kunta-alan eläkejärjestelmä on kuitenkin vielä maksuylijäämäinen.

Eläkesijoitusten tuotot olivat sekä vuonna 2014 että vuonna 2015 suuremmat kuin eläkkeisiin sijoitustoiminnasta tarvittu rahoitus. Osa tuotoista on jäänyt rahastoihin sijoitettavaksi ja kasvaneiden eläkevastuiden katteeksi.



3 Osakkeiden ja osaketyyppisten sekä korkosijoitusten osuus hieman nousi, kiinteistösijoitusten osuus sen sijaan pieni

Koko toimialan sijoituskannan jakauma karkealla luokituksella oli vuoden 2015 päättyessä seuraava: osake- ja osaketyyppiset sijoitukset¹ 48,9 % (EUR 88,5 mrd.), korkosijoitukset² 41,6 % (EUR 75,3 mrd.) sekä kiinteistösijoitukset 9,5 % (EUR 17,1 mrd.).

Vuoden aikana sijoitusjakauma muuttui seuraavasti: korkosijoitusten osuus kasvoi (+0,4 prosenttiyksikköä, +4,3 EUR mrd.). Myös osake- ja osaketyyppisten sijoitusten osuus kasvoi hieman eli noin +0,1 prosenttiyksikköä (+4,1 EUR mrd.). Kiinteistösijoitusten osuus pieni vaikkeuromäärä pysyi ennallaan (-0,5 prosenttiyksikköä, +0,0 EUR mrd.) johtuen koko sijoituskannan kasvusta.

3.1 Rahamarkkinasijoitukset nosteessa vuonna 2015, TyEL-takaisinlainten suosio edelleen laskussa

Joulukuun lopussa joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen sijoituskanta oli 59,2, rahamarkkinasijoitusten 11,7, sijoituslainojen 3,1 ja TyEL-takaisinlainten 1,3 miljardia euroa. Vuoden aikana korkosijoitusten 4,3 miljardin euron kannan lisääntymiseen vaikuttivat etenkin rahamarkkinasijoitukset (+4,1 EUR mrd.) ja omalta osaltaan myös sijoituslainat (+0,2 EUR mrd.). Lisäksi kasvua avittivat joukko- ja vaihtovelkakirjalainat, joiden sijoituskanta lisääntyi hyvin maltillisesti (+0,3 EUR mrd.) huolimatta niiden suuresta kannasta 59,2 miljardia euroa. Tosin joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrä on selvästi kasvanut aikaisempina vuosina aina vuoden 2011 alusta lähtien. Kasvun taustalla on etenkin niiden suotuisa hintakehitys korkotason laskun myötä, mutta toisaalta myös niihin kohdistuvien ostojen lisääntyminen. Ainoastaan TyEL-takaisinlainat pienensivät korkosijoitusten kannan kasvua (-0,3 EUR mrd.). TyEL-takaisinlainat ovat vähentyneet systemaattisesti aina vuodesta 2011 alusta lähtien.

Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrän pieni kasvu vuonna 2015 johtui positiivisesta nettovirrasta (+0,7 EUR mrd.). Kasvua tosin vaimensi velkakirjojen hintojen maltillinen lasku (-0,4 EUR mrd.). Korkotason eli sijoittajien tuottovaatimuksen noustessa korkopapereiden hinnat laskevat, minkä seurauksena korkosijoittajien salkkujen markkina-arvot heikkenevät. Positiivinen nettovirta saadaan, kun sijoituskohteen ostot ylittävät myynnit ja erääntymiset. Vastaavasti nettovirta on negatiivinen, kun myynnit ja erääntymiset ylittävät ostot. Rahamarkkinasijoituskannan muutos johtui niin arvomuutoksista kuin positiivisesta nettovirrasta.

Eläkevakuutusyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja viime vuonna yhteensä vain noin yhden miljardin euron edestä. Luku on hieman pienempi kuin vuoden 2014 vastaavaan aikaan, jolloin uusien sijoitus- ja TyEL-takaisinlainten määrä oli 1,3 miljardia euroa. Luvut antavat osviittaa siitä, minkälainen on suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuus muista kuin työeläkelaitoksista. Mitä korkeammat kyseiset lainaerät ovat, sitä haastavampi tilanne yrityksillä on rahoituksen hankkimisen suhteen muista rahoituslähteistä. Finanssikriisin aikana ja hieman sen jälkeen uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja myönnettiin selvästi enemmän: vuonna 2008 yhteensä 4,1, vuonna

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

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



2009 3,4 ja vuonna 2010 1,8 miljardin euron edestä. Sijoitus- ja TyEL-takaisinlainojen sijoituskanta oli vuoden 2015 joulukuun lopussa yhteensä 4,4 miljardia euroa. Kanta on pienentynyt huolimatta myönnettyistä uusista lainoista, koska vanhojen lainojen erääntymiset ovat olleet niitä suurempia. Sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoista on vielä huomioitava, että osa uusista sopimuksista solmitaan eläkevakuuttajan omille kiinteistöyhtiöille. Esimerkiksi vuonna 2015 omille yhtiöille myönnettiin lainaa noin 0,2 miljardin euron edestä (vuonna 2014 0,8 EUR mrd.).

3.2 Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten arvonmuutos selvästi plussan puolella

Vuoden 2015 lopussa noteerattuja osakkeita oli 60,8, hedge-rahastoja 14,0 ja muita osakesijoituksia 13,7 miljardia euroa. Vuoden aikana jokaisen kolmen sijoituslajin kanta nousi noin yhdellä miljardilla eurolla.

Jo viimeisen kymmenen vuoden aikana osake- ja osaketyyppisten sijoitusten euromäärä on kasvanut mukavaa vauhtia. Kasvu on ollut hyvä huolimatta siitä, että ajankohtaan mahtuvat niin finanssi- kuin eurokriisikin, joiden seurauksena osakkeiden arvostustasot ovat saaneet kolhuja. Kriiseistä palautuminen on tapahtunut kuitenkin nopeasti, minkä seurauksena arvostustasot ovat palautuneet lähemmäksi lähtötasojaan ennen kriisejä.

Vuosi 2015 ei ollut poikkeus osake- ja osaketyyppisten sijoitusten positiiviselle kehitykselle, sillä sijoitusluokka kasvoi vuodessa nettomääräisesti 4,1 miljardilla eurolla. Kasvu johtui yksinomaan positiivisesta kehityksestä arvonmuutosten osalta, jotka olivat yhteensä tasan 8,0 miljardia euroa. Osaltaan osake- ja osaketyyppisten sijoitusten kannan kasvua vaimensi kuitenkin sijoituskohteiden negatiivinen nettovirta, mikä oli noin 3,9 miljardia euroa pakkasella. Toisin sanoen eläkevakuuttajat myivät vuonna 2015 osakkeita- ja osaketyyppisiä sijoituksia euromääräisesti enemmän kuin mitä ostivat.

Koko vuoden osalta euromääräisesti eniten myyntejä kohdistui osake- ja osaketyyppisten sijoitusten alaluokkaan osakerahastot (-2,6 mrd. EUR). Toiseksi eniten noteerattuihin osakkeisiin ja osuuksiin (-1,9 mrd. EUR). Sen sijaan yhdistelmärahastot (+0,5 mrd. EUR) ja noteeraamattomat osakkeet ja osuudet (+ 0,1 mrd. EUR) kasvoivat nettomääräisesti hieman. Kokonaisuutena voi todeta eläkevakuuttajien osin kotiuttaneen hyvien tuottojen mahdollistamia voittoja etenkin osakerahastoista ja noteeratuista osakkeista ja osuuksista. Samalla eläkevakuuttajat ovat pystyneet vähentämään sijoitustensa riskipitoisuutta. Tilastot osoittavat, kuinka suurin myyntialto kohdistui vuoden 2015 ensimmäiseen ja toiseen neljännekseen.

Alueellisesti tarkasteltuna vuoden aikana osake- ja osaketyyppisten sijoitusten negatiivinen nettovirta kohdistui euromääräisesti etenkin euroalueen ulkopuolisten liikkeellelaskijoiden noteerattuihin osakkeisiin ja osuuksiin (-3,5 EUR mrd.). Myös suomalaisten liikkeellelaskijoiden noteerattujen osakkeiden ja osuuksien kohdalla nettovirta oli nollan huonommalla puolella (-0,9 EUR mrd.) Sen sijaan muu euroalue oli ainoa positiivisen nettomerkin omaava alue (+0,5 EUR mrd.).

Vuoden 2015 alkupuoliskolla optimismi tarttui osakemarkkinoille ympäri maailmaa, kun Euroopan keskuspankki eli EKP aloitti massiivisen velkakirjojen osto-ohjelman. Toisaalta vuoden alkupuoliskoa leimasivat myös Kiina- ja Kreikka-huolet, jotka omalta osiltaan vaikuttivat osakkeiden myyntiintoon. Sen sijaan vuoden viimeisellä vuosipuoliskolla nettovirta on ollut positiivinen eli eläkevakuuttajat siirtyivät alkuvuoden myyntilaidalta ostolaidalle osake- ja osaketyyppisissä sijoituksissa. Ostointoa voi selittää osakekurssien voimakas lasku viimeisen vuosipuoliskon alkuaikana eli toisin sanoen eläkevakuuttajat ovat löytäneet sopivia ostokohteita laskevilta markkinoilta.



Toisaalta kehityksen taustalla vaikuttaa myös velkakirjamarkkinoiden poikkeuksellisen matala korkotaso, minkä seurauksena velkakirjoista tuottojen metsästäminen on tällä hetkellä haastavaa. Seurauksena tuottohakuisuus kohdistuu melko luonnollisestikin muihin sijoitusinstrumentteihin, kuten osittain osakkeisiin ja muihin osaketyyppeihin sijoituksiin.

Yhteenvedona voi todeta viime vuoden olleen vahva osake- ja osaketyypisten sijoitusten arvonmuutosten kannalta. Esimerkiksi Telan viiden suurimman yksityisalojen eläkevakuuttajan noteerattujen osakkeiden painotettu keskimääräinen tuotto saavutti vuoden 2015 aikana 9,3 prosentin lukeman. Eri teollisuusmaiden noteerattujen osakkeiden euromääräisesti laskettujen tuottoindeksien (mukaan luettuna maailmanindeksi) tuotto prosentit kuvastavat osakemarkkinoiden vahvaa globaalia kehitystä viime vuodelta. Tuottoindeksit kasvoivat nimellisesti 8,8 - 15,9 prosenttia vuoden aikana: OMXH portfoliotuottoindeksi 15,9 %, MSCI Maailma tuottoindeksi 11,0 % ja MSCI Eurooppa tuottoindeksi 8,8 %.

3.3 Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa pieniä muutoksia verrattuna vuoden 2014 lopun tilanteeseen - toisaalta suuria muutoksia pitkällä aikajänteellä

Koko toimialan tilanne muodostuu eri vakuuttajaryhmien kehityksistä. Yksityisalojen varat nousivat vuodessa 5,4 miljardia ja julkisten alojen varat tasan 3,0 miljardia euroa. Yhteensä yksityisen puolen varat olivat 115,7 ja julkisella puolella 65,2 miljardia euroa vuoden 2015 lopussa. Kyseiset muutokset kantaluvuissa vuoden aikana eivät muuttaneet julkis- ja yksityisalojen keskinäisiä, suhteellisia osuuksia.

Osake- ja osaketyypisten sijoitukset kasvoivat yksityisellä puolella 0,9 prosenttiyksikköä ja laskivat julkisella puolella 1,5 prosenttiyksikköä verrattuna vuoden 2014 lopun tilanteeseen. Osakkeiden osuudet ovat nyt yksityisellä sektorilla 48,6 ja julkisella 49,5 prosenttia koko niiden sijoituskannasta. Pidemmällä aikavälillä julkisella puolella osake- ja osaketyypisten eri sijoituslajien yhteenlaskettu osuus ei ole kuitenkaan merkittävästi muuttunut viimeisen vuosikymmenen aikana. Sen sijaan yksityisalojen eläkevakuuttajilla sijoitussalkun rakenne on muuttunut siten, että osake- ja osaketyypisten sijoitusten osuus on pitkällä aikavälillä trendinomaisesti selvästi noussut. Esimerkiksi vuonna 2005 sijoitusryhmän osuus oli 32,5 (vrt. vuonna 2015 48,6 prosenttia). Riskillisten erien osuuden nousu sijoitussalkussa kertoo osaltaan riskinottohalukkuudesta ja tuottojen metsästämisestä. Toisaalta myöskin hajautus on samaan aikaan lisääntynyt, kun osake- ja osaketyypisessä sijoitusluokassa on tapahtunut yksityisellä puolella selvää sisäistä siirtymää.

Yksityisaloilla sijoitusryhmän alaluokan eli noteerattujen osakkeiden osuus oli 31,0 % yksityisalojen kaikista varoista. Julkisilla aloilla vastaava osuus oli 38,2 %. Vuoden aikana noteerattujen osakkeiden osuus pienentyi julkissektorilla -2,6 prosenttiyksikköä, kun taas yksityissektorilla osuus nousi 0,7 prosenttiyksikköä. Jos kehitystä peilaa viimeisen kymmenen vuoden aikana tapahtuneisiin muutoksiin, tilastoista voi huomata, kuinka julkisella puolella noteerattujen osakkeiden osuus on trendinomaisesti hieman laskenut, kun taas yksityisellä puolella osuus on noussut. Toisaalta molemmissa sektoreissa osuudet osake- ja osaketyypisissä sijoitusten muissa alaluokissa osuudet ovat kasvaneet viimeisen vuosikymmenen aikana reippaastikin eli hedge-rahastoissa ja muissa osakesijoituksissa, kuten noteeraamattomissa osakkeissa ja pääomasijoituksissa.

Noteeraamattomia osakkeita ja pääomasijoituksia oli yksityisaloilla noin 8,5 ja julkisilla aloilla likimain 6,0 prosenttia sektorin kaikista varoista vuoden 2015 lopussa. Luvut eivät eroa merkittävästi vuoden 2014 lopun tilanteesta. Toisaalta taas pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna esimerkiksi



vuonna 2005 vastaavat osuudet olivat huomattavasti pienemmät eli yksityisellä alalla noin 2,4 ja julkisella puolella lähellä 1,6 prosenttia.

Yksityisaloilla hedge-rahastosijoitusten osuus oli 9,1 prosenttia ja julkisilla aloilla 5,3 prosenttia joulukuun lopussa. Hedge-rahastojenkaan kohdalla muutokset eivät ole suuria verrattuna vuoden 2014 lopun tilanteeseen. Vastaavasti vuonna 2005 osuudet olivat vain 2,4 ja 0,6 prosenttia.

Korkosijoitusten osuus laski yksityisellä sektorilla 0,3 ja julkisilla aloilla vastaavasti nousi 1,5 prosenttiyksikköä verrattuna vuoden 2014 lopun tilanteeseen. Osuudet ovat vuoden 2015 lopussa julkisella sektorilla 44,8 ja yksityisellä alalla 39,8 prosenttia. Korkosijoitusten sijoituslajeista erityisesti rahamarkkinasijoitukset ovat nousseet vuoden aikana julkisaloilla selvästi - peräti 4,4 prosenttiyksikköä yhteensä 9,1 prosenttiin koko sijoituskannasta. Sen sijaan yksityisaloilla kyseisen sijoituslajin nousu on ollut huomattavasti maltillisempaa 0,7 prosenttiyksikköä yhteensä 5,0 prosenttiin. Pidemmällä aikavälillä pätee sama muutos: julkisella puolella osuus on kasvamaan päin, kun taas yksityisellä puolella vuosittaiset muutokset ovat olleet vähäisempiä.

Myös korkosijoitusten suurimassa alaluokassa eli joukko- ja vaihtovelkakirjalainoissa muutokset vuoden aikana ovat molemmilla sektoreilla olleet maltillisia suhteutettuna salkun koko rakenteeseen: Julkisella puolella kyseisen luokan osuus on laskenut 2,7 ja yksityisellä puolella miinusta on kertynyt 0,7 prosenttiyksikköä. Pidemmällä tarkastelujaksolla on havaittavissa selkeä trendi etenkin yksityisalojen puolella, kun joukko- ja vaihtovelkakirjojen osuus on laskenut lähes joka vuosi etenkin vuoden 2004 lopun tilanteen jälkeen aina vuoteen 2010 asti. Vuonna 2004 osuus oli yli 50 prosenttia. Vuoden 2010 jälkeen, osuus on stabiloitunut hieman yli 30 prosenttiin. Julkisella puolella pidemmän aikavälinmuutokset ovat olleet vähäisempiä ja osuudet ovat vaihdelleet viimeisen vuosikymmenen aikana noin 35-40 prosentin välillä.

Muutokset johtuvat nettovirroista ja arvonmuutoksista. Muissa sijoituserissä muutokset olivat pienempiä kuin yllä nostetuissa erissä niin yksityisellä kuin julkisellakin sektorilla.

4 Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten osuus saavuttanut 50 prosentin lukeman vuonna 2015

Vuonna 2015 Suomeen sijoitetut euromäärät kasvoivat 3,4 miljardilla eurolla (+0,7 prosenttiyksikköä) verrattuna vuoden 2014 lopun tilanteeseen. Myös euroalueen ulkopuolelle sijoitettujen eurojen määrä kasvoi (+6,0 EUR mrd., +1,0 prosenttiyksikköä). Sen sijaan sijoituskanta muihin euroalueen maihin kuin Suomeen pieneni (-1,0 EUR mrd., -1,7 prosenttiyksikköä). Osuudet euroalueen ulkopuolisiin maihin olivat vuoden 2015 lopussa noin 50 prosenttia (90,5 EUR mrd.), Suomeen 27 prosenttia (48,8 mrd. EUR) ja muihin euromaihin 23 prosenttia (41,6 EUR mrd.).

Huomionarvoista on se, että euroalueen ulkopuolisiin maihin kohdistuneiden sijoitusten osuudet ovat noin viimeiset kymmenen vuotta trendinomaisesti nousseet, kun taas Suomen ja erityisesti muiden euromaiden paino sijoitussalkussa on vastaavasti pienentynyt. Tosin vuosi 2015 oli poikkeuksellinen, kun Suomen paino lisääntyi kaikesta sijoitusvarallisuudesta verrattuna vuoteen 2014. On hyvä myös huomioda, kuinka euromäärät ovat vuosien mittaan kasvaneet niin Suomen kuin muidenkin euroalueiden osalta, mutta osuudet pienentyneet koko sijoituskannan kasvun myötä. Osasyynä osuuksien pitkänaikavälin muutoksille voidaan pitää sitä, että eläkevakuuttajat ovat hajauttaneet sijoitustensa maajakaumaa ja siten riskejään tehokkaammin kuin ennen. Lisäksi eläkevarat ovat kasvaneet suuriksi, minkä seurauksena sopivien sijoituskohteiden etsiminen vaatii osin kotimaan rajojen ulkopuolelle menemistä. Sijoitustoiminnasta puhuttaessa, on aina syytä muistaa, että eläkevarojen sijoittamisen kulmakivet ovat tuottavuus ja turvaavuus. Tuottavuus ja turvaavuus



voidaan saavuttaa parhaiten hajauttamalla tehokkaasti ja etsimällä parhaita mahdollisia sijoituskohteita - myös ulkomailta.

Kotimaisista sijoituksista rahamarkkinasijoituksissa ja joukko- ja vaihtovelkakirjalainoissa tapahtui vuoden aikana suurimmat muutokset, kun rahamarkkinasijoitusten osuus nousi (+9,0 prosenttiyksikköä, +4,7 EUR mrd.) yhteensä 8,8 miljardiin euroon ja velkakirjojen osuus laski (-4,6 prosenttiyksikköä, 1,7 EUR mrd.) yhteensä 5,1 miljardiin euroon. Muut sijoitusluokat pysyivät lähes ennallaan. Kiinteistösijoitukset olivat edelleen suurin kotimainen sijoitusluokka (13,8 EUR mrd.) ennen noteerattuja osakkeita (13,6 EUR mrd.), rahamarkkinasijoituksia (8,8 EUR mrd.) ja velkakirjoja (5,1 EUR mrd.). Muut sijoitusluokat olivat noin 1-3 miljardin euron luokkaa. Viimeisen kymmenen vuoden aikana Suomeen kohdistuneissa sijoituksissa osuuttaan ovat kasvattaneet rahamarkkinasijoitukset, muut osakesijoitukset ja noteeratut osakkeet. Sen sijaan osuuttaan ovat menettäneet perinteisemmät sijoituskohteet, kuten joukko- ja vaihtovelkakirjalainat, kiinteistöt sekä TyEL-takaisinlainat. Sijoituslainojen määrä on pienentynyt tasaisesti vuodesta 2009 lähtien.

Euroalueen (pois lukien Suomi) sijoitusosuuksissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia vuoden 2015 aikana. Suurin sijoitusluokka oli edelleen joukko- ja vaihtovelkakirjalainat (23,9 EUR mrd.) ja toiseksi suurin noteeratut osakkeet (11,6 EUR mrd.). Muut luokat olivat arvoltaan noin kaksi miljardia euroa. Euroalueelle kohdistuneiden sijoitusten yleinen trendi viimeisen vuosikymmen aikana on ollut noteerattujen osakkeiden kasvu suhteessa velkakirjoihin.

Euroalueen ulkopuolisiin maihin kohdistuneista sijoituksista vuoden aikana eniten kasvoivat joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrä (+4,3 EUR mrd.) yhteensä 30,2 miljardiin euroon. Muissa sijoituserissä muutokset olivat selvästi pienemmät noin yhden miljardin euron nollan molemmin puolin. Suurin euroalueen ulkopuolinen erä olivat noteeratut osakkeet 35,6 EUR mrd. Hedge-rahastoja oli 14,0, muita osakesijoituksia 8,3, kiinteistösijoituksia 1,3 ja rahamarkkinarahastoja 1,1 miljardia euroa.

Osuuksien muutoksiin vaikuttavat kaksi eri tekijää: nettovirta eli ostojen ja myyntien välinen erotus sekä arvostusmuutokset.

5 Työeläkevakuuttajat onnistuivat sijoitustoiminnassaan hyvin vuonna 2015

Työeläkelan nimelliseksi keskimääräiseksi kokonaistuotoksi muodostui yhteensä 5,0 prosenttia. Reaalinen tuotto sen sijaan oli negatiivisen inflaatiokehityksen vuoksi hieman korkeampi eli 5,2 prosenttia. Tuottojen hajonta eri eläkeyhteisöryhmien välillä oli pieni, kun eläkevakuutusyhtiöt tuottivat nimellisesti 5,0 prosenttia, julkisalojen eläkevakuuttajat 4,9 prosenttia ja myös eläkesäätiöiden ja -kassojen tuottoluvuksi muodostui 4,9 prosenttia. Vastaavat reaalityöt olivat yksityisellä 5,2 prosenttia, kun taas julkisella puolella sekä kassoilla ja säätiöillä luku oli 5,1 prosenttia. Seitsemän suurimman työeläkevakuuttajan nimelliset vuosituotot vuonna 2015 [vaihtelivat](#) 3,7 - 6,0 prosentin välillä.

Nimellisesti parhaiten tuottivat riskillisimmät sijoituskohteet eli osakkeet ja osaketyyppiset sijoituskohteet, joiden tuottoluvuksi muodostui peräti 8,7 prosenttia. Myös kiinteistösijoitukset tuottivat hyvin: 6,3 prosenttia. Sen sijaan korkosijoitusten tuotto oli vaatimatonta: 0,5 prosenttia. Vuoden 2015 tuottoja voikin kokonaisuudessaan pitää vahvana etenkin, kun huomioi korkosijoitusten heikon kehityksen matalasta korkotasosta johtuen. On myös hyvä huomioida kokonaistuottoa arvioitaessa, että korkosijoitusten paino koko eläkejärjestelmän sijoitussalkussa on suuri, mikä osaltaan vaimensi kokonaistuoton kasvua.



Yksittäisen vuoden tuottolukuja tärkeämpää onkin tutkia, kuinka hyvin eläkevakuuttajat ovat onnistuneet sijoitustoiminnassaan pitkällä aikavälillä. Koko toimialan ja koko sijoitusvarallisuuden keskimääräinen vuotuinen nimellistuotto viimeisen 18 vuoden aikana (1998-2015) on 5,6 prosenttia. Reaalinen tuotto sen sijaan on noin 3,9 prosenttia. Pitkällä aikavälillä eli vuosina 1998-2015 osakkeet ja osuudet ovat tuottaneet nimellisesti keskimäärin 7,3 (reaalisesti 5,6*) prosenttia, kiinteistösjoiotukset 5,8 (4,1) prosenttia ja korkosijoitukset mukavat 4,3 (2,6) prosenttia. Samalta ajanjaksolta eläkevakuutusyhtiöiden nimellinen tuottoluku on 5,4 prosenttia ja julkisalojen puolen hieman parempi eli 5,8 prosenttia, kun taas reaaliset tuotot ovat vastaavasti 3,7 ja 4,1 prosenttia. Eläkesäätiöt- ja kassat ovat tuottaneet nimellisesti 6,1 ja reaalisesti 4,4* prosenttia.

**)Tarkistuslaskennan jälkeen luvut korjaantuivat 0,1 prosenttiyksikköä ylöspäin.*

Vertailussa on hyvä muistaa, että vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetty vakavaraisuusvaatimukset, mikä osaltaan selittää kahden eri sektorin välistä tuottoeroa. Julkisilla aloilla päätöksentekojelimet ohjaavat sijoitustoimintaa kuitenkin sijoitusluokkakohtaisilla allokaatorajoilla. Eläketurvakeskus käyttää eläkejärjestelmän kestävyuden peruslaskelman pitkän aikavälin reaalityttö-olettamana 3,5 prosenttia. Oleellinen tieto tässä onkin se, että eläkevakuuttajat ylittävät niin vuoden 2015 osalta, mutta etenkin myös pitkällä aikavälillä Eläketurvakeskuksen reaalityttö-olettamana.

6 Rahoitusmarkkinoilla vuosi 2015 oli tapahtumarikas

Vuodesta 2015 muodostui lopulta tuottomielessä hyvä huolimatta ajoittaisesta suuresta markkinaturbulenssista. Vuosi alkoi heti etenkin osakkeiden ja hyvän luottoluokituksen omaavien valtioiden velkakirjalainojen tuottojen osalta hyvin positiivisesti, mikä oli pääosin seurausta Euroopan keskuspankin (EKP) ilmoitetusta laajennetusta euroalueen velkakirjojen osto-ohjelmasta (EAPP). Ohjelman tavoitteena on vauhdittaa euroalueen talouskasvua ja inflaatiokehitystä.

Tunnelma markkinoilla kuitenkin kääntyi jo kesäkuun puolivälin jälkeen, kun Kiinan osakemarkkinoiden alamäki ja Kreikan lainaneuvottelujen hidas eteneminen aiheuttivat markkinoilla epävarmuutta. Kolmannella neljänneksellä epävarmuus lisääntyi entisestään, kun markkinoilla levisi pelko Kiinan talouskasvun hidastumisesta ja kasvun supistumisen vaikutuksista koko maailmantalouden kasvuun. Lisäksi Yhdysvaltojen keskuspankin eli Federal Reserven (Fed) rahapolitiikan kiristämisaikheet ja siihen liittyvät markkina-odotukset aiheuttivat levottomuutta rahoitusmarkkinoilla ja pääomapakoa kehittyvistä talouksista dollarin vahvistumispaineiden nousun myötä.

Vuoden viimeinen neljännes sujui kuitenkin pääosin positiivisissa merkeissä, kun osakemarkkinat korjasivat elo-syyskuun laskua, keskuspankit, kuten EKP, Fed ja Kiinan keskuspankit jatkoivat kyyhkymäistä linjaa rahapolitiikkansa suhteen eikä yritysten tulosjulkistuksissa koettu koko vuoden aikana suurta dramatiikkaa suuntaan tai toiseen. Markkinatunnelmaa tosin painoi loppuvuodesta energiasektori, joka on kärsinyt metallien ja raaka-aineiden - etenkin öljyn - hinnan laskusta. Öljyn hinnan alentuminen on painanut myös talouskasvuodotuksia kehittyvissä öljyntuottajamaissa, mikä osaltaan vaimentaa maailmantalouden kasvuodotuksia. Kasvuodotusten pienentyminen heijastuu myös aina rahoitusmarkkinoille ja yleensä negatiivisella tavalla.

Yksittäisistä maanosista esimerkiksi euroalueella on kuitenkin hyvät mahdollisuudet reaalityttö-kehityskululle halventuneen öljyn, heikentyneen euron ja EKP:n kevyen rahapolitiikan ansiosta. Toisaalta reaalityttö-kehityksen ja markkinoihin kohdistuvia riskejä, kuten Kiinan



talouskasvuhuolia ja muiden kehittyvien maiden talousongelmia ei pidä vähätellä. Oman kortensa kehoon markkinoiden epävarmuuteen tuo myös puheet Britannian mahdollisesta irtaantumisesta Euroopan unionista. Markkinaturbulenssi tulee jatkumaan rahoitusmarkkinoilla vuoden 2015 tapaan myös vuonna 2016.

7 Eläkeyhtiöiden vakavaraisuus edelleen hyvällä tasolla

Yksityisalojen työeläkevakuuttajia koskevat lakisääteiset vakavaraisuusvaatimukset. Työeläkevakuuttajien vakavaraisuusaste oli joulukuun lopussa vahva, mikä kuvastaa hyvää varautumista mahdollisiin epävarmuuksiin rahoitusmarkkinoilla. Vakavaraisuusaste kuvaa yhtiön riskinkantokykyä. Vakavaraisuusaste saadaan jakamalla vakavaraisuuspääoma vastuovelalla. Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste joulukuun lopussa oli 14,3 - 31,4 prosentin välillä. Vuoden 2014 lopussa vastaava hajonta oli 16,9 - 34,0 prosenttia.

Vakavaraisuusasema sen sijaan oli vuoden 2015 lopussa viiden suurimman työeläkeyhtiön kohdalla 1,4 - 2,2 välillä. Viime vuonna vastaavat luvut olivat 1,6 ja 2,2 välillä. Vakavaraisuusasema on vakavaraisuuspääoman suhde vakavaraisuusrajaan. Vakavaraisuusrajaan taas vaikuttavat muun muassa sijoitusten riskipitoisuus ja niiden keskinäinen korrelaatio. Käytännössä vakavaraisuusasema kuvaa yhtiön riskinkantokykyä suhteessa otettuihin riskeihin. Vakavaraisuuslaskennasta lisätietoja löytyy tämän [linkin](#) takaa.