



Placeringsstillgångarnas belopp, allokering och avkastning i slutet av år 2015

1. Basuppgifter om TELAs placeringsstatistik

Arbetspensionsförsäkrarna TELAs medlemssamfund sköter placeringsverksamheten för de lagstadgade arbetspensionsmedlen. Statistiken omfattar pensionsförsäkringsbolagen, pensionsstiftelsernas och -kassornas ArPL-fonder samt arbetspensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn: Keva, Statens pensionsfond (SPF), pensionsfonden för FPA:s personal, Kyrkans centralfond (KCF) och Finlands Banks pensionsfond (SPERA). Den omfattar också särskilda pensionsinrättningar, dvs. Lantbruksföretagarnas pensionsanstalt (LPA) och Sjömanspensionskassan (SPK).

I statistiken ingår endast fonderna för det lagstadgade arbetspensionsskyddet. Den inbegriper inte värdet av fonderna för det kollektiva tilläggsarbetspensionsskyddet, som förvaltas av pensionsstiftelserna och -kassorna. I slutet av 2015 uppgick deras värde till cirka 4,6 miljarder euro.

2. Placeringsbeståndet fortsatte att öka liksom under tidigare år

Beloppet av arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar, dvs. placeringsbeståndet, uppgick i slutet av 2015 till 180,9 miljarder euro. Värdet på placeringsbeståndet ökade med 8,4 miljarder euro jämfört med situationen vid utgången av 2014. Tillväxtsiffran ligger nära den genomsnittliga årliga tillväxten för beståndet under de senaste tio åren. Åren 2005-2014 har tillväxten varit i genomsnitt 8,5 miljarder euro om året.

Orsaken till att placeringsbeståndet ökade i värde under året är framför allt den goda avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen. Avkastningen härrörde i synnerhet från placeringar i aktier och aktierelaterade instrument. Också fastighetsplaceringarna genererade en god avkastning. Det är emellertid skäl att notera att tillväxten av placeringsbeståndet år 2015 dämpades av att det samtidigt betalades ut mer pensioner från tillgångarna än det kom in pengar till systemet i form av arbetspensionsavgifter. Syftet med fonderingen och placeringsverksamheten är de facto att en del av den finansiering som behövs för pensionerna ska kunna täckas med dessa medel.

På utvecklingen av placeringsbeståndet inverkar såväl intäkterna av placeringsverksamheten som skillnaden mellan den inkomst som erhålls genom pensionsavgifterna och pensionsutgifterna. Merparten av pensionsavgifterna används till att finansiera löpande pensioner. Däremot fonderas och placeras återstoden av pensionsavgifterna, så att pensionsavgifterna ska kunna hållas kvar på en lägre nivå jämfört med ett system, där denna placeringsverksamhet inte skulle utövas alls.

År 2015 berodde tillväxten av tillgångarna inom hela arbetspensionssystemet enbart på avkastningen, eftersom man inom den privata sektorn använde mer placeringstillgångar för finansieringen av pensionerna än den offentliga sektorn sparade. Inom den offentliga sektorn uppvisar emellertid det kommunala pensionssystemet alltjämt överskott.

Avkastningen på pensionsplaceringarna översteg både år 2014 och år 2015 den finansiering som behövdes från placeringsverksamheten för pensionerna. En del av avkastningen har lämnats kvar i fonderna för att placeras och som täckning för det ökade pensionsansvaret.



3. Andelen för aktier och aktierelaterade placeringar samt ränteplaceringar ökade något, fastighetsplaceringarnas andel minskade

Grovt betraktat var fördelningen av placeringsbeståndet för branschen som helhet vid utgången av 2015 följande: aktier och aktierelaterade placeringar¹ 48,9 % (EUR 88,5 md), ränteplaceringar² 41,6 % (EUR 75,3 md) samt fastighetsplaceringar 9,5 % (EUR 17,1 md).

Under året förändrades placeringsfördelningen enligt följande: Andelen för ränteplaceringar ökade (+0,4 procentenheter, EUR +4,3 md). Även andelen för aktier och aktierelaterade placeringar ökade något, dvs. med cirka +0,1 procentenheter (EUR +4,1 md). Fastighetsplaceringarnas andel minskade, även om beloppet i euro var oförändrat (-0,5 procentenheter, EUR +0,0 md), vilket berodde på att placeringsbeståndets totala volym ökade.

3.1 Penningmarknadsplaceringarna på uppåtgående under 2015, ArPL-återlånen minskar fortsatt i popularitet

I slutet av december uppgick placeringsbeståndet av mass- och konverteringslån till 59,2 miljarder euro, penningmarknadsplaceringarna till 11,7 miljarder euro, placeringslånen till 3,1 miljarder euro och ArPL-återlånen till 1,3 miljarder euro. Till ökningen av ränteplaceringarna med 4,3 miljarder euro under året bidrog framför allt penningmarknadsplaceringarna (EUR +4,1 md) och även placeringslånen (EUR +0,2 md). Till tillväxten bidrog också mass- och konverteringslånen, vars placeringsbestånd emellertid ökade mycket återhållsamt (EUR +0,3 md) trots det stora beståndet på 59,2 miljarder euro. Å andra sidan har mass- och konverteringslånen ökat klart under tidigare år ända från och med 2011. Denna tillväxt beror framför allt på den gynnsamma prisutvecklingen på lånen i och med den sjunkande räntenivån, men också på att de köpts i större omfattning. Endast ArPL-återlånen drog ner tillväxten av ränteplaceringsbeståndet (EUR -0,3 md). ArPL-återlånen har minskat systematiskt sedan början av 2011.

Den lätta ökningen av mass- och konverteringslånen år 2015 kan tillskrivas det positiva nettoflödet (EUR +0,7 md). Ökningen bromsades emellertid upp av den måttliga nedgången i priserna på skuldebrev (EUR -0,4 md). Då räntenivån, dvs. investerarnas avkastningskrav, stiger sjunker priset på räntepapper, varvid marknadsvärdet på ränteplaceringarnas portföljer minskar. Ett positivt nettoflöde erhålls när förvärven i placeringsobjektet överstiger avyttringarna och förfallen. På motsvarande sätt är nettoflödet negativt, när avyttringarna och förfallen överstiger förvärven. Förändringen i beståndet av penningmarknadsplaceringar berodde på såväl värdeförändringar som ett positivt nettoflöde.

Pensionsförsäkringsbolagen beviljade i fjol nya placerings- och ArPL-återlån till ett sammanlagt värde av endast cirka en miljard euro. Beloppet är något mindre jämfört med motsvarande tidpunkt år 2014, då de nya placerings- och ArPL-återlånen uppgick till 1,3 miljarder euro. Siffrorna ger en fingervisning om de finländska företagens tillgång till finansiering från andra instanser än arbetspensionsanstalterna. Ju större dessa låneposter är, desto större utmaningar har företagen när

¹ Då man i analysen hänvisar till aktier och aktierelaterade placeringar avses följande placeringskategorier: noterade aktier (inkl. fonder), hedgefonder samt övriga aktieplaceringar, till vilka hör bl.a. kapitalplaceringar och placeringar i onoterade aktier.

² Då man i analysen hänvisar till ränteplaceringar, avses följande placeringskategorier: penningmarknadsplaceringar, placeringslån, ArPL-återlån samt masskuldebrev.



det gäller att skaffa finansiering från andra finansieringskällor. Under finanskrisen och en tid därefter beviljades nya placerings- och ArPL-återlån klart mer: år 2008 för sammanlagt 4,1 miljarder euro, år 2009 för 3,4 miljarder euro och år 2010 för 1,8 miljarder euro. Beståndet av placerings- och ArPL-återlån uppgick i slutet av december 2015 till sammanlagt 4,4 miljarder euro. Beståndet har minskat trots de nya lån som beviljats, eftersom de gamla lånen som förfallit har varit större än de nya lånen. I fråga om placerings- och ArPL-återlånen måste man även beakta att en del av de nya avtalen ingås för pensionsförsäkrarnas egna fastighetsbolag. Exempelvis beviljades år 2015 lån till egna bolag för cirka 0,2 miljarder euro (EUR 0,8 md år 2014).

3.2 Värdeförändringen på aktier och aktierelaterade placeringar klart på plus

I slutet av 2015 var andelen för noterade aktier 60,8 miljarder euro, hedgefonder 14,0 miljarder euro och övriga aktieplaceringar 13,7 miljarder euro. Under året ökade beståndet av samtliga tre placeringslag med cirka en miljard euro.

Redan under de senaste tio åren har aktierna och de aktierelaterade placeringarna ökat i hygglig takt mätt i euro. Tillväxten har varit god trots att denna period rymmer såväl finans- som eurokrisen, vilka båda inverkat negativt på aktiernas värderingsnivåer. Återhämtningen efter kriserna har emellertid varit snabb, och värderingsnivåerna har återgått nära de utgångsnivåer som rådde före kriserna.

År 2015 var inget undantag när det gäller den positiva utvecklingen av aktier och aktierelaterade placeringar, eftersom placeringskategorin ökade med 4,1 miljarder euro netto under året. Tillväxten berodde i sin helhet på positiva värdeförändringar, vilka sammanlagt utgjorde jämnt 8,0 miljarder euro. Ökningen av beståndet av aktier och aktierelaterade placeringar dämpades emellertid av det negativa nettoflödet till placeringsobjekten som stannade cirka 3,9 miljarder euro på minus. Med andra ord sålde pensionsförsäkrarna år 2015 mer aktier och aktierelaterade placeringar mätt i euro än de köpte nya placeringsobjekt.

För helåret hänförde sig merparten av avyttringarna inom aktier och aktierelaterade placeringar till underkategorin aktiefonder (EUR -2,6 md). Näst mest såldes noterade aktier och andelar (EUR -1,9 md euro). Däremot ökade blandfonderna (EUR +0,5 md) och de onoterade aktierna och andelarna (EUR +0,1 md) nettomässigt mest. Som helhet kan man konstatera att pensionsförsäkrarna valt att delvis ta hem de vinster som den goda avkastningen på i synnerhet aktiefonder och noterade aktier och andelar möjliggjort. Samtidigt har pensionsförsäkrarna lyckats minska risknivån i sina placeringar. Statistiken visar hur den största säljvågen inföll under det första och det andra kvartalet 2015.

Geografiskt betraktat hänförde sig under året det negativa nettoflödet för aktier och aktierelaterade placeringar mätt i euro främst till noterade aktier och andelar av emittenter utanför euroområdet (EUR -3,5 md). Nettoflödet låg också under noll (EUR -0,9 md) för noterade aktier och andelar av finländska emittenter. Däremot var det övriga euroområdet det enda geografiska området med nettoteckning (EUR +0,5 md).

Under den första hälften av 2015 smittade optimismen av sig på aktiemarknaden världen över, då Europeiska centralbanken ECB inledde ett massivt program för köp av skuldebrev. Å andra sidan präglades årets första sex månader också av Kina- och Greklandsbekymren, som för sin del bidrog till iveren att avyttra aktier. Under det andra halvåret var nettoflödet däremot positivt, dvs. pensionsförsäkrarna bytte från säljsidan, som varit rådande i början av året, till köpsidan inom



aktier och aktierelaterade placeringar. Köpivern kan i sin tur förklaras med det kraftiga kursraset på aktier vid ingången av den senare delen av året. Med andra ord har pensionsförsäkrarna hittat lämpliga köpobjekt på den vikande marknaden. Till utvecklingen bidrar å andra sidan också den exceptionellt låga räntenivån på obligationsmarknaden, vilken resulterat i att det för närvarande är en utmaning att söka avkastning på skuldebrev. Det har i sin tur lett till att investerarna rätt naturligt söker avkastning från andra placeringsinstrument, såsom bland annat aktier och andra aktierelaterade placeringar.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att fjolåret varit starkt i fråga om värdeförändringen på aktier och aktierelaterade placeringar. Exempelvis uppgick den vägda genomsnittliga avkastningen på noterade aktier för TELAs fem största pensionsförsäkrare inom den privata sektorn till 9,3 %. Avkastningsprocenten för avkastningsindexen (inklusive världsindexet) för noterade aktier i olika industriländer mätt i euro speglar den starka globala utvecklingen på aktiemarknaden i fjol. Avkastningsindexen ökade under året nominellt med 8,8-15,9 %: OMXH portföljvinstindex 15,9 %, MSCI Global avkastningsindex 11,0 % och MSCI Europa avkastningsindex 8,8 %.

3.3 Små justeringar i allokeringen av pensionssammanslutningarnas placeringar jämfört med situationen i slutet av 2014 - å andra sidan stora förändringar på lång sikt

Situationen för branschen som helhet bildas av utvecklingen inom de olika grupperna av försäkrare. Tillgångarna inom den privata sektorn ökade på ett år med 5,4 miljarder euro och inom den offentliga sektorn med jämnt 3,0 miljarder euro. Tillgångarna inom den privata sektorn uppgick sammanlagt till 115,7 miljarder euro och inom den offentliga sektorn till 65,2 miljarder euro vid utgången av 2015. Dessa förändringar i beståndet under året förändrade inte de inbördes relativa andelarna mellan den offentliga och den privata sektorn.

Andelen för aktier och aktierelaterade placeringar ökade på den privata sidan med 0,9 procentenheter och minskade på den offentliga sidan med 1,5 procentenheter jämfört med situationen ett år tidigare. Aktiernas andel är nu inom den privata sektorn 48,6 % och inom den offentliga sektorn 49,5 % av det totala placeringsbeståndet för respektive sektor. På lång sikt har på den offentliga sidan den sammanlagda andelen för olika placeringsslag inom aktier och aktierelaterade placeringar emellertid inte förändrats nämnvärt under det senaste årtiondet. Däremot har placeringsportföljens struktur hos pensionsförsäkrarna inom den privata sektorn förändrats på så sätt att andelen aktier och aktierelaterade placeringar på lång sikt uppvisar en klart stigande trend. Exempelvis uppgick andelen för denna grupp av placeringar år 2005 till 32,5 % (jämfört med 48,6 % år 2015). Ökningen av de riskfyllda posternas andel i placeringsportföljen uttrycker för sin del risktagningens vilja och jakt på avkastning. Å andra sidan har också diversifieringen samtidigt ökat, då det inom placeringskategorin för aktier och aktierelaterade placeringar skett en klar intern förskjutning på den privata sidan.

Inom den privata sektorn var andelen för underkategorin noterade aktier 31,0 % av den privata sektorns samtliga tillgångar. Inom den offentliga sektorn var motsvarande andel 38,2 %. Under året minskade andelen noterade aktier inom den offentliga sektorn med -2,6 procentenheter, medan deras andel ökade med 0,7 procentenheter inom den privata sektorn. Om man speglar utvecklingen mot förändringen under de senaste tio åren, kan man från statistiken utläsa att andelen noterade aktier på den offentliga sidan trendmässigt har sjunkit en aning, medan den på den privata sidan i stället har stigit. Å andra sidan har inom båda sektorerna andelarna för övriga underkategorier inom aktier och aktierelaterade placeringar ökat även rejält under det senaste årtiondet, dvs. inom hedgefonder och övriga aktieplaceringar såsom onoterade aktier och kapitalplaceringar.



Andelen onoterade aktier och kapitalplaceringar uppgick i slutet av 2015 till 8,5 % av samtliga tillgångar för den privata sektorns del och till inemot 6,0 % för den offentliga sektorns del. Siffrorna avviker inte nämnvärt från situationen i slutet av 2014. På lång sikt betraktat var däremot motsvarande andelar exempelvis år 2005 betydligt mindre med cirka 2,4 % inom den privata sektorn och ungefär 1,6 % inom den offentliga sektorn.

Inom den privata sektorn var hedgefundsplaceringarnas andel 9,1 % och inom den offentliga sektorn 5,3 % i slutet av december. När det gäller hedgefonder är förändringarna inte heller stora jämfört med situationen ett år tidigare. Motsvarande andelar år 2005 var endast 2,4 respektive 0,6 %.

Ränteplaceringarnas andel sjönk inom den privata sektorn med 0,3 procentenheter och steg inom den offentliga sektorn med 1,5 procentenheter jämfört med utgången av år 2014. Andelarna var i slutet av 2015 för den offentliga sektorns del 44,8 % och för den privata sektorns del 39,8 %. Av placeringslagen inom ränteplaceringar har i synnerhet penningmarknadsplaceringarna ökat klart inom den offentliga sektorn under året - med hela 4,4 procentenheter till sammanlagt 9,1 % av hela placeringsbeståndet. Däremot har ökningen av detta placeringslag inom den privata sektorn varit betydligt måttligare med 0,7 procentenheter till sammanlagt 5,0 %. Samma förändring gäller också på lång sikt: på den offentliga sidan ökar andelen medan den årliga förändringen har varit mindre på den privata sidan.

Också inom den största underkategorin inom ränteplaceringar, dvs. mass- och konverteringslånen, har förändringarna under året inom båda sektorerna varit måttliga i förhållande till portföljens sammansättning som helhet: på den offentliga sidan har denna placeringskategori sjunkit med -2,7 procentenheter och på den privata sidan med -0,7 procentenheter. Betraktat över en längre period kan man se en klar trend i synnerhet inom den privata sektorn, då andelen mass- och konverteringslån har minskat nästan varje år särskilt efter utgången av 2004 ända fram till 2010. År 2004 var andelen över 50 %. Efter år 2010 har andelen stabiliserats på en nivå som ligger något över 30 %. Inom den offentliga sektorn har förändringarna på lång sikt varit mindre och andelarna har under det senaste årtiondet varierat mellan 35 % och 40 %.

Förändringarna beror på nettoflöden och värdeförändringar. I fråga om övriga placeringsposter har förändringarna varit mindre än ovan inom såväl den privata som den offentliga sektorn.

4. Andelen placeringar utanför euroområdet nådde 50 % under 2015

År 2015 ökade placeringarna i Finland med 3,4 miljarder euro (+0,7 procentenheter) jämfört med situationen i slutet av 2014. Placeringarna utanför euroområdet ökade likaså (EUR +0,6 md, +1,0 procentenheter). Däremot minskade placeringsbeståndet i de övriga länderna i euroområdet (EUR -1,0 md, -1,7 procentenheter). Andelarna i länderna utanför euroområdet utgjorde vid utgången av 2015 cirka 50 % (EUR 90,5 md), Finland 27 % (EUR 48,8 md) och de övriga euroländerna 23 % (EUR 41,6 md).

Beaktansvärt är att trenden under de senaste tio åren varit stigande i fråga om andelen placeringar som hänför sig till länderna utanför euroområdet medan vikten för Finland och i synnerhet de övriga euroländerna har minskat i placeringsportföljen. Visserligen var år 2015 exceptionellt, då vikten för Finland ökade inom alla placeringslag jämfört med 2014. Det finns också skäl att notera att beloppen i euro har ökat under årens lopp såväl för Finland som för euroområdet i övrigt, men andelarna har minskat i och med att placeringsbeståndet blivit större. En sannolik delorsak till förändringarna på lång sikt beträffande andelarna är att pensionsförsäkrarna diversifierat den



geografiska fördelningen av sina placeringar för att uppnå en effektivare riskspridning. Dessutom har pensionstillgångarna vuxit och blivit stora, varför man delvis är tvungen att gå utanför hemlandets gränser för att hitta lämpliga placeringsobjekt. När man talar om placeringsverksamheten måste man alltid komma ihåg att hörnstenen i placeringen av pensionsmedlen är att de ska placeras på ett inkomstbringande och betryggande sätt. Detta kan bäst uppnås genom en effektiv diversifiering och genom att söka bästa möjliga placeringsobjekt - även utomlands.

Bland placeringarna i hemlandet hänför sig de största förändringarna under året till penningmarknadsplaceringarna och mass- och konverteringslånen, då andelen för penningmarknadsplaceringar ökade (+9,0 procentenheter, EUR +4,7 md) till sammanlagt 8,8 miljarder euro och andelen för skuldebrev minskade (-4,6 procentenheter, EUR 1,7 md) till sammanlagt 5,1 miljarder euro. De övriga placeringskategorierna var i det närmaste oförändrade. Fastighetsplaceringarna var fortfarande den största inhemska placeringskategorin (EUR 13,8 md) före noterade aktier (EUR 13,6 md), penningmarknadsplaceringar (EUR 8,8 md) och skuldebrev (EUR 5,1 md). De övriga placeringskategorierna rörde sig kring 1-3 miljarder euro. Under de senaste tio åren har av de placeringar som hänför sig till Finland andelen för penningmarknadsplaceringar, övriga aktieplaceringar och noterade aktier ökat. Däremot har andelen för mer traditionella placeringsobjekt, såsom mass- och konverteringslån, fastigheter och ArPL-återlån, minskat. Placeringslånen har minskat stabilt sedan 2009.

I placeringsandelarna i euroområdet (exkl. Finland) inträffade inga betydande förändringar under 2015. Den största placeringskategorin är fortfarande mass- och konverteringslån (EUR 23,9 md) och den näst största kategorin noterade aktier (EUR 11,6 md). De övriga kategorierna uppgick till ett värde av cirka två miljarder euro. Under det senaste årtiondet har den allmänna trenden inom placeringar som hänför sig till euroområdet visat på en ökning av noterade aktier i förhållande till skuldebrev.

Av placeringarna som hänför sig till länderna utanför euroområdet ökade under året mass- och konverteringslånen mest (EUR +4,3 md) till sammanlagt 30,2 miljarder euro. I de övriga placeringsposterna var förändringarna klart mindre med cirka en miljard euro på båda sidor om noll. Den största posten utanför euroområdet var noterade aktier med 35,6 miljarder euro. Hedgefonderna uppgick till 14,0 miljarder euro, posten övriga aktieplaceringar till 8,3 miljarder euro, fastighetsplaceringarna till 1,3 miljarder euro och penningmarknadsfonderna till 1,1 miljarder euro.

Förändringarna i andelarna är beroende av två faktorer: nettoflödet, dvs. skillnaden mellan förvärv och avyttringar, samt omvärderingarna.

5. Arbetspensionsförsäkrarna lyckades bra i sin placeringsverksamhet under 2015

Den nominella genomsnittliga totalavkastningen för arbetspensionsbranschen var sammanlagt 5,0 %. Den reala avkastningen var däremot till följd av den negativa inflationsutvecklingen något högre, dvs. 5,2 %. Skillnaden i avkastningen mellan de olika grupperna av pensionsammanslutningar var liten, då pensionsförsäkringsbolagen avkastade nominellt 5,0 %, pensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn 4,9 % och pensionsstiftelserna och -kassorna likaså 4,9 %. Motsvarande realavkastning var inom den privata sektorn 5,2 % medan siffran för den offentliga sektorn samt kassorna och stiftelserna var 5,1 %. Den nominella årsavkastningen för de sju största arbetspensionsförsäkrarna år 2015 [varierade](#) mellan 3,7 % och 6,0 %.

Den bästa nominella avkastningen erhöles från de mest riskfyllda placeringsobjekten, dvs. aktier och aktierelaterade placeringsobjekt, hela 8,7 %. Också fastighetsplaceringarna genererade en god avkastning: 6,3 %. Däremot var avkastningen på ränteplaceringar anspråkslös: 0,5 %. Avkastningen för år 2015 kan som helhet betraktas som stark, i synnerhet med beaktande av den svaga utvecklingen på ränteplaceringarna i och med den låga räntenivån. Vid uppskattningen av den totala avkastningen lönar det sig också att beakta att ränteplaceringarna har en stor vikt i placeringsportföljen för hela pensionssystemet, vilket bidrog till att dämpa ökningen av den totala avkastningen.

Viktigare än avkastningen under enskilda år är att analysera hur bra pensionsförsäkrarna har lyckats i sin placeringsverksamhet på lång sikt. Den genomsnittliga årliga nominella avkastningen för hela branschen och de totala placeringstillgångarna har de senaste 18 åren (1998-2015) varit 5,6 %. Den reala avkastningen är däremot cirka 3,9 %. På lång sikt, dvs. åren 1998-2015, har aktier och andelar genererat en nominell avkastning på i genomsnitt 7,3 % (realavkastning 5,6 %), fastighetsplaceringar 5,8 % (4,1 %) och ränteplaceringar hyggliga 4,3 % (2,6 %). För samma period var den nominella avkastningen för pensionsförsäkringsbolagen 5,4 % och för den offentliga sektorn en aning bättre med 5,8 %, medan den reala avkastningen var 3,7 % respektive 4,1 %. Pensionsstiftelserna och -kassorna kom upp till en nominell avkastning på 6,1 % och en real avkastning på 4,4 %.

I jämförelsen lönar det sig att komma ihåg att endast pensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under lagstadgade solvenskrav, vilket för sin del förklarar skillnaden i avkastningen mellan de två sektorerna. Inom den offentliga sektorn styr beslutsorganen emellertid placeringsverksamheten med hjälp av allokeringgränser för de olika placeringskategorierna. Pensionsskyddscentralen använder i sin baskalkyl för pensionssystemets hållbarhet 3,5 % som en antagen realavkastning på lång sikt. Det väsentliga i detta sammanhang är att pensionsförsäkrarna år 2015, men framför allt också på lång sikt, överträffar Pensionsskyddscentralens antagna realavkastning.

6. År 2015 var ett händelserikt år på finansmarknaden

År 2015 blev slutligen i avkastningshänseende gott, trots den tidvisa kraftiga marknadsturbulensen. Året inledde mycket positivt i fråga om avkastningen på särskilt aktier och skuldebrevslån emitterade av stater med gott kreditbetyg, vilket huvudsakligen var en följd av Europeiska centralbankens (ECB) meddelande om ett utökat program för köp av skuldebrev i euroområdet (EAPP). Målet med programmet är att stimulera den ekonomiska tillväxten och inflationsutvecklingen i euroområdet.

Stämningen på marknaden vände emellertid redan efter mitten av juni, då nedgången på aktiemarknaden i Kina och de tröga låneförhandlingarna med Grekland skapade oro på marknaden. Under det tredje kvartalet ökade osäkerheten ytterligare, då rädslan för en inbromsning i den ekonomiska tillväxten i Kina och för effekterna av en krympande tillväxt på den globala ekonomiska tillväxten som helhet spred sig på marknaden. Dessutom medförde amerikanska centralbankens, Federal Reserves (Fed), föresatser att strama åt penningpolitiken och marknadsförväntningarna i anslutning till det oro på finansmarknaden och ledde till kapitalflykt från tillväxtekonomierna i och med det ökade trycket på en förstärkning av dollarn.

Årets sista kvartal gick ändå huvudsakligen i positiva tecken, då aktiemarknaden korrigerade nedgången i augusti-september, centralbankerna, såsom ECB, Fed och centralbanken i Kina behöll sin duvlika penningpolitiska hållning och företagens resultatrapporter under året inte levererade någon större dramatik åt något håll. Marknadssentimentet tyngdes emellertid i slutet av året av



energisektorn, som drabbats av prisnedgången på metaller och råvaror - i synnerhet olja. Nedgången i oljepriset har också pressat de ekonomiska tillväxtförväntningarna för de utvecklande oljeproducentländerna, vilket i sin tur lägger sordin på tillväxtförväntningarna för den globala ekonomin. De försämrade tillväxtförväntningarna återspeglas också alltid på finansmarknaden och i allmänhet på ett negativt sätt.

Av de enskilda världsdelarna har exempelvis euroområdet tack vare den billigare oljan, den försvagade euron och ECB:s expansiva penningpolitik emellertid goda möjligheter att uppnå en positiv utveckling när det gäller realekonomin. Å andra sidan får man inte underskatta de risker som realekonomin och marknaden är exponerade för, såsom oron för den ekonomiska tillväxten i Kina och de ekonomiska problemen i övriga tillväxtländer. Till osäkerheten på marknaden bidrar också debatten om Storbritanniens eventuella utträde ur Europeiska unionen. Turbulensen kommer följaktligen att fortsätta på finansmarknaden också under 2016.

7. Pensionsbolagens solvens fortfarande på en god nivå

Arbetspensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under lagstadgade solvenskrav. Arbetspensionsförsäkrarnas solvensnivå var i slutet av december stark, vilket också innebär en god beredskap med tanke på eventuella osäkerheter på finansmarknaden. Solvensnivån beskriver bolagets risktäckningskapacitet. Solvensnivån erhålls genom att man dividerar solvenskapitalet med ansvarsskulden. För de fem största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån i slutet av december mellan 14,3 % och 31,4 %. Vid utgången av 2014 var motsvarande spridning 16,9-34,0 %.

Solvensställningen var däremot i slutet av 2015 för de fem största arbetspensionsbolagen 1,4-2,2. Året innan var motsvarande siffror 1,6-2,2. Solvensställningen är solvenskapitalet i förhållande till solvensgränsen. På solvensgränsen inverkar i sin tur bland annat riskerna i placeringarna och den inbördes korrelationen mellan dem. I praktiken beskriver solvensställningen bolagets risktäckningskapacitet i förhållande till de risker som tagits. Mer information om beräkningen av solvensen finns under denna [länk](#).