



Sijoitusvarojen määrä 177,9 miljardia maaliskuun 2016 lopussa

Työeläkevarojen määrä laski hieman kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä oli maaliskuun lopussa 177,9 miljardia euroa. Varojen määrä pieneni 3,0 miljardilla eurolla verrattuna viime vuoden lopun tilanteeseen. Ohessa on analytikkomme Peter Halosen tarkempi analyysi sijoitusvarojen määrästä ja kohdentumisesta maaliskuun 2016 lopussa.

Halosen analyysi kuvaa sijoitusvarojen määrää ja kohdentumista sekä tuottoja maaliskuun lopun tilanteessa. Lisäksi Halonen esittää huomioita sijoitusmarkkinoiden näkymistä alkuvuoden ajalta.

- Perustiedot sijoitustilastoinnista sekä tilastointiuudistuksesta
- Sijoituskannan kasvu pysähtyi – nettosijoitusvarat 177,9 miljardia euroa
- Korkosijoitusten osuus nousi, osakkeiden ja kiinteistöjen laski
 - Rahamarkkinasijoitukset kasvussa, sijoituslainoissa luokitusmuutoksia
 - Noteerattuihin osakkeisiin kohdistui myyntipainetta
 - Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa muutoksia
- Viime vuosien kehitys jatkuu: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa
- Vuosi alkoi heikoilla sijoitustuotoilla
- Alkuvuonna varovaista
- Eläkeyhtiöiden vakavaraisuus hyvällä tasolla

1. Perustiedot sijoitustilastoinnista sekä tilastointiuudistuksesta

Jäsenyhteisömme hoitavat lakisäateisten työeläkevarojen sijoitustoiminnan. Tilastoinnissa ovat mukana eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätöiden 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 lakisäateisen työeläketurvan rahastointi. Mukana ei ole eläkesäätöiden ja -kassojen hoitaman kollektiivisen lisätyöeläketurvan rahastojen arvo, joka oli noin 4,6 miljardia euroa vuoden 2015 lopussa.

Vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen tiedot on kerätty uudella Tilastokeskuksen TEL-varatiedonkeruu¹ -raporttimallilla, minkä seurauksena käytämme nyt Tilastokeskuksen keräämiä tietoja. Aiemmin tiedot kerättiin Finanssivalvonnan ylläpitämällä raporttimallilla, joka oli laadittu yli kymmenen vuotta sitten ensi sijassa Euroopan Keskuspankin silloisten tarpeiden mukaan. Muutoksen seurauksena raportointi on tietyiltä osilta tarkentunut verrattuna vanhaan tiedonkeruumalliin.

Uudessa raportoinnissa on huomioitu nettomääräisesti muun muassa johdannaisiin liittyvät annetut ja saadut käteisvakuudet ja sijoituksiin liittyvät kauppahintasaamiset ja -velat. Näiden seurauksena

¹ Tilastokeskuksen TEL-varatiedonkeruun ohjeet www.stat.fi/keruu/telq/ohjeet.html



nettosijoitusvarallisuuden raportoitu määrä laski noin 0,7 miljardia euroa. Tarkennetut luvut sisältyvät sijoituslainoihin tilastoyhteenvedoissa.

Myös johdannaisten sopimuskannan nettoarvon raportoinnin käsittelyä on tarkennettu. Johdannaisten käteisvakuuksien raportointiin liittyen on syytä huomioida, että Euroopan tilastoviranomainen Eurostat ei ole vielä antanut tarkkaa ohjeistusta, kuinka johdannaisten käteisvakuudet tulisi rahoitustilinpidoissa raportoida.

2. Sijoituskannan kasvu pysähtyi - nettosijoitusvarat 177,9 miljardia euroa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä eli nettosijoituskanta oli vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen lopussa 177,9 miljardia euroa. Sijoituskannan arvo pieneni 3,0 miljardilla eurolla verrattuna vuoden 2015 lopun tilanteeseen. Kuitenkin pidemmällä aikajaksolla esimerkiksi vuosina 2005–2015 kasvua on ollut keskimäärin noin 8,5 miljardia euroa per vuosi.

Sijoituskannan laskulle ensimmäisen neljänneksen aikana on kolme syytä.

- Ensimmäinen syy on eläkevarojen sijoitustoiminnan heikko tuottokehitys. Tuotot olivat heikot etenkin noteeratuissa osakkeissa.
- Toinen huomionarvoinen syy on 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.
- Kolmantena syynä sijoituskannan laskulle oli jo edellä mainittu tilastointiuudistus ja sen myötä tarkentunut tilastoraportointi.

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.

3. Korkosijoitusten osuus nousi, osakkeiden ja kiinteistöjen laski

Koko toimialan sijoituskannan jakauma oli vuoden 2016 maaliskuun lopussa seuraava:

- osake- ja osaketyyppiset sijoitukset² 46,8 prosenttia (EUR 83,4 mrd.),

² Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppisiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: noteeratut osakkeet (ml. rahastot), hedge-rahastot sekä muut osakesijoitukset, joihin kuuluvat muun muassa pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset.



- korkosijoitukset³ 45,0 prosenttia (EUR 80,0 mrd.) ja
- kiinteistösijoitukset 8,3 prosenttia (EUR 14,6 mrd.).

Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten määrä pieneni 5,1 miljardia ja niiden osuus heikkeni 2,1 prosenttiyksikköä verrattuna vuoden 2015 lopun tilanteeseen. Myös kiinteistösijoitusten euromäärä laski 2,5 miljardia pääosin muuttuneen raportointikäytännön johdosta, mikä merkitsi samalla osuuden supistumista 1,3 prosenttiyksiköllä. Korkosijoitusten määrä sen sijaan kasvoi 4,7 miljardia euroa ja osuus kaikista varoista 3,4 prosenttiyksikköä.

Tilastointiuudistus vaikutti osaltaan eri sijoitusluokkien välisiin keskinäisiin suhteisiin. Suurin keskinäisiä osuuksia muuttava tekijä oli kiinteistösijoitusten ja korkosijoitusten yhden alaerän eli sijoituslainojen välisessä suhteessa. Uudessa tilastokeskuksen TEL-varatiedonkeruussa kerätään tietoja yritysryhmän ulkopuolisesta ja sisäisestä antolainauksesta, josta sisäinen antolainaus pitää sisällään yhteenlaskettuna kaiken antolainauksen eläkevakuuttajan omille yhtiöille mukaan lukien omille kiinteistöyhtiöille. Tilastoraporttilta ei siis suoraan erotella, kuinka suuri osuus sisäisestä antolainauksesta on omille kiinteistöyhtiöille.

Uuden raportoinnin myötä, kaikki antolainaus niin sisäinen kuin ulkoinenkin on sisällytetty sijoituslainoihin. Tästä johtuen kiinteistösijoitusten määrä on laskenut, mutta toisaalta sijoituslainojen määrä kasvanut samalla summalla verrattuna esimerkiksi aikaisempaan periodiin eli vuoden 2015 viimeiseen neljännekseen. Luokitusmuutoksen vaikutus molempiin sijoitusluokkiin on hieman yli kaksi miljardia euroa.

Uudella luokitusmuutoksella ja raportoinnilla ei kuitenkaan ole vaikutusta sijoitusvarallisuuden kokonaismäärään. On kuitenkin vielä huomioitava, kuinka sijoitusluokkien välisiin eroihin vaikuttavat myös arvonmuutokset ja ostojen ja myyntien välinen suhde.

3.1 Rahamarkkinasijoitukset kasvussa, sijoituslainoissa luokitusmuutoksia

Korkosijoitusten 4,7 miljardin euron kasvu johtui suurimmaksi osaksi rahamarkkinasijoitusten kasvusta 2,4 miljardia euroa, mutta myös sijoituslainojen noususta 1,5 miljardia. Myös joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen nousu siivitti korkosijoituksia ylöspäin 0,9 miljardin euron edestä. TyEL-takaisinlainat olivat ainoa korkosijoitusten luokka, joka laski - tosin laskua oli maltilliset 0,1 miljardia euroa. Muutoksien seurauksena korkosijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 33,8 prosenttia koko sijoitusvarallisuudesta (60,1 EUR mrd.)
- Rahamarkkinasijoitukset 7,9 prosenttia (14,1 EUR mrd.)
- Sijoituslainat 2,6 prosenttia (4,6 EUR mrd.)
- TyEL-takaisinlainat 0,7 prosenttia (1,2 EUR mrd.)

Rahamarkkinasijoitusten kasvu merkitsi niiden osuuden kasvamista 6,5 prosentista 7,9 prosenttiin neljänneksen aikana. Osuus on noussut tasaisesti viimeisen kahden vuoden aikana ja onkin tällä

³ Kun analyysissä viitataan korkosijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: rahamarkkinasijoitukset, sijoituslainat, TyEL-takaisinlainat sekä joukkovelkakirjat.



hetkellä lähellä vuoden 2011 lukua 8,1 prosenttia. Kasvun taustalla voi olla erilaisia syitä, mutta yksi syy voi olla eläkevakuuttajien varautuminen epävarmuuden mahdolliseen lisääntymiseen sijoitusmarkkinoilla tai varat voivat olla hetken aikaa odottamassa rahamarkkinoilla, kunnes ne sijoitetaan pidempiaikaisiin kohteisiin.

Sijoituslainojen määrän nousun seurauksena niiden suhteellinen osuus suureni neljänneksen aikana 1,7 prosentista (3,1 EUR mrd.) 2,6 prosenttiin (4,6 EUR mrd.). Sijoituslainojen merkittävän kasvun taustalla ovat tilastointiuudistuksesta johtuvat luokitusmuutokset, joiden seurauksena sijoituslainoihin sisällytetään uusia sijoituseriä. Osa sijoituseristä vaikutti positiivisesti ja osa negatiivisesti koko sijoituslainaluokkaan. Täysin uusia raportoitavia eriä verrattuna vanhaan tiedonkeruuseen ovat alla olevassa listassa kaksi ensimmäistä, joilla on myös vaikutusta koko sijoituskantaan:

1. Johdannaisten käteisvakuudet nettomääräisesti eli annetut käteisvakuudet vähennettynä saaduilla käteisvakuuksilla. Näiden nettoarvoinen vaikutus niin sijoituslainoihin kuin koko sijoituskantaan on negatiivinen noin 1,1 miljardin euron edestä.
2. Arvopaperikaupan yhteydessä selvityksen ajaksi syntyvät kauppahintasaamiset ja -velat vastaavasti kasvattivat sijoituslainoja ja sijoituskantaa yhteensä 0,4 miljardilla eurolla.

Yhteensä näiden kahden uuden erän vaikutus koko nettosijoituskantaan on negatiivinen noin 0,7 miljardin euron edestä.

3. Sijoituslainoja lisäsivät erityisesti tilastointiuudistuksesta johtuva luokitusmuutos, josta oli tämän luvun kolme alussa jo kerrottu tarkemmin. Sijoituslainojen ja kiinteistösijoitusten suhteellisten osuuden muutoksilla ei kuitenkaan ollut vaikutusta sijoitusvarojen kokonaismäärään.

Joukkovelkakirjojen määrän kasvusta noin 0,7 miljardia euroa johtui siitä, että nettomääräisesti ostot ylittivät myynnit ja erääntymiset. Loput noin 0,2 miljardia euroa olivat seurausta positiivisista arvomuutoksista. Korkotason laskiessa korkopapereiden hinnat nousevat, jolloin korkosijoittajien salkkujen markkina-arvot nousevat.

Eläkevakuutusyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen aikana yhteensä noin 0,3 miljardin euron edestä. Luku on melko tyypillinen verrattuna aikaisempien vuosien ensimmäisiin neljänneksiin. Tosin poikkeuksiakin on, kun esimerkiksi finanssikriisin aikaan vuonna 2009 uusia lainoja myönnettiin peräti 1,3 miljardin euron edestä. 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 esimerkiksi pankeista.

3.2 Noteerattuihin osakkeisiin kohdistui myyntipainetta

Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) määrän lasku (4,0 mrd. EUR) johtui suurimmaksi osaksi negatiivisesta arvomuutoksesta (-3,1 EUR mrd.). Pienempi osa laskusta oli seurausta siitä, että osake- ja osaketyyppisiä sijoituksia myytiin enemmän kuin ostettiin (-0,9 EUR mrd.). Nettomyynnit kohdistuivat erityisesti osakerahastoihin ja näissä eniten euroalueelle sijoitaviin osakerahastoihin. Toiseksi eniten myytiin euroalueen ulkopuolelle sijoitavia osakerahastoja. Hedge-rahasto-osuuksia



myytiin nettomääräisesti 0,2 miljardilla eurolla ja muita osakesijoituksia eli pääomarahastoja ja noteeraamattomia osakkeita ostettiin ja myytiin lähes saman verran.

Osto- ja myyntitiedoista käy ilmi, kuinka eläkevakuuttajat ovat selvästi lisänneet ensimmäisen neljänneksen aikana myyntejään riskillisissä pidetyissä sijoituserissä. Eläkevakuuttajat ovat näin vähentäneet sijoitusten riskitasoja osin epävarmassa markkinatilanteessa. Toisaalta ensimmäisen neljänneksen aikana markkinoiden riskitunnelma oli heikko, mikä osaltaan voi selittää myyntihalukkuutta. Osake- ja osaketyypiset sijoitukset jakaantuivat ensimmäisen neljänneksen lopussa seuraavasti suhteessa koko sijoitusomaisuuteen:

- Noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 31,9 prosenttia (56,8 EUR mrd.)
- Muut osakesijoitukset 7,6 prosenttia (13,5 EUR mrd.)
- Hedge-rahastot 7,3 prosenttia (13,1 EUR mrd.)

Yhteenvedona voi todeta ensimmäisen neljänneksen olleen heikko osake- ja osaketyyppisten sijoitusten arvomuutosten kannalta. Esimerkiksi Telan viiden suurimman yksityisalojen eläkevakuuttajan noteerattujen osakkeiden painotettu keskimääräinen tuotto ensimmäisen neljänneksen aikana oli -5,0 prosenttia.

Eri teollisuusmaiden noteerattujen osakkeiden euromääräisesti laskettujen tuottoindeksien (mukaan luettuna maailmanindeksi) tuotto prosentit kuvastavat osakemarkkinoiden heikkoa globaalia kehitystä ensimmäiseltä neljännekseltä. Tuottoindeksit päättyivät pakkasen puolelle nimellisesti -6,9 ja -3,3 prosentin välillä tammi-maaliskuun aikana: OMXH-portfoliotuottoindeksi -3,3 %, MSCI Maailma - tuottoindeksi -4,9 % ja MSCI Eurooppa -tuottoindeksi -6,9 %. Tarkemmat tuottotiedot löytyvät luvusta 5 ja niihin vaikuttavista tekijöistä luvusta 6.

3.3 Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa muutoksia

Koko toimialan tilanne muodostuu eri vakuuttajaryhmien kehityksistä. Yksityisaloilla noteerattujen osakkeiden osuus oli 29,0 prosenttia (32,9 EUR mrd.) yksityisalojen kaikista varoista. Julkisilla aloilla vastaava osuus oli tasan 37 prosenttia (23,9 EUR mrd.). Julkisella sektorilla muutos yhden neljänneksen aikana oli suhteellisen pieni -1,2 prosenttiyksikköä, kun taas yksityisellä sektorilla muutos oli hieman suurempi: -2,0 prosenttiyksikköä.

Noteeraamattomia osakkeita ja pääomasijoituksia oli yksityisaloilla 8,3 prosenttia (9,4 EUR mrd.) ja julkisilla aloilla 6,3 prosenttia (4,1 EUR mrd.) sektorin kaikista varoista. Kyseisissä erissä ei tapahtunut suuria muutoksia neljänneksen aikana. Hedge-rahastosijoitusten osuudet pienenevät neljänneksen aikana molemmilla sektoreilla. Yksityisaloilla osuus oli maaliskuun lopussa 8,6 prosenttia (9,8 EUR mrd.) eli laskua 0,5 prosenttiyksikköä neljänneksen aikana. Julkisilla aloilla hedge-sijoitusten osuus oli maaliskuun lopussa 5,1 prosenttia (3,3 EUR mrd.) eli laskua kertyi 0,2 prosenttiyksikköä.

Korkosijoitusten kasvu (4,7 EUR mrd.) tuli pääosin yksityisiltä aloilta, kun yksityisälällä lisäystä kertyi noin 4,0 ja julkisälällä noin 0,7 miljardia euroa. Pääsyy yksityisaloilla korkosijoitusten määrän nousuun olivat rahamarkkinasijoitukset (+2,0 EUR mrd.) ja sijoituslainat (+1,6 EUR mrd.). Määrien muutoksiin vaikuttavat niin nettovirrat kuin arvomuutokset, mutta myös tilastointiuudistuksen seurauksena tulleet luokitusmuutokset, jotka koskivat etenkin sijoituslainoja.



4. Viime vuosien kehitys jatkuu: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa

Vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen aikana euroalueen ulkopuolisten maiden sijoituskohteiden osuus on jo 51,1 prosenttia, kun vielä yli neljä vuotta sitten vuoden 2011 joulukuussa osuus oli selvästi pienempi 37,6 prosenttia. Viime vuonna 2015 osuus ylitti ensimmäisen kerran yli viidenkymmenen prosentin ollen joulukuussa noin 50,1 prosenttia.

Kehityksen taustalla ovat varojen entistä tehokkaampi riskienhajautus. Lisäksi eläkevarat ovat kasvaneet suuriksi, minkä seurauksena sopivien sijoituskohteiden etsiminen vaatii osin kotimaan rajojen ulkopuolelle sijoittamista.

Toisaalta myös Suomeen kohdistuvien sijoitusten osuus jatkoi kasvamistaan viime vuosien tapaan – tosin melko maltillisesti. Osuus kasvoi neljänneksen aikana 27,0 prosentista 27,7 prosenttiin. Sen sijaan muun euroalueen osuus sijoituksista jatkoi vauhdikasta alenemistaan. Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana osuus supistui 23,0 prosentista 21,3 prosenttiin. Vielä kymmenen vuotta sitten vastaava osuus oli hieman yli 40 prosenttia.

Rahamääräisesti euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvoivat 90,5 miljardista 90,9 miljardiin euroon. Suomeen kohdistuvat sijoitukset puolestaan kasvoivat 48,8 miljardista 49,2 miljardiin neljänneksen aikana. Koko muulle euroalueelle oli maaliskuun lopussa sijoitettuna 37,8, kun vielä joulukuussa luku oli 41,6 miljardia euroa.

Kotimaisista sijoituksista lisääntyivät rahamarkkina- ja joukko- ja vaihtovelkakirjalainat. Rahamarkkinasijoitukset kasvoivat 8,8 miljardista 11,4 miljardiin euroon. Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat taas nousivat maltillisesti 5,1 miljardista 5,3 miljardiin euroon. Noteeratut osakkeet (ml. rahastot) sen sijaan laskivat 1,1 miljardilla eurolla yhden neljänneksen aikana 12,5 miljardiin euroon. Tilastointiuudistuksesta johtuen kiinteistösijoitukset menettivät kärkipaikan kotimaisista sijoituksista. Maaliskuussa kiinteistösijoitukset Suomeen olivat arvoltaan 11,4, kun joulukuussa luku oli 13,8 miljardia euroa. Tällä hetkellä suurin luokka on noteeratut osakkeet (ml. rahastot).

Osakkeita- ja osaketyyppisiä sijoituksia myytiin nettomääräisesti yhden neljänneksen aikana noin 0,8 miljardilla eurolla. Eniten myyntejä kohdistui muualle euroalueelle (-0,8 EUR mrd.) ja toiseksi eniten Suomeen (-0,3 EUR mrd.). Euroalueen ulkopuolinen alue oli ainoa, johon kohdistui positiivinen nettovirta eli osakkeita ostettiin enemmän kuin myytiin (+0,3 EUR mrd.) Koko osake- ja osaketyyppisestä sijoitusluokassa (83,4 miljardia maaliskuun lopussa) kotimaisten osakkeiden osuus oli 18,2 prosenttia (15,2 EUR mrd.), muun euroalueen osuus noin 13,9 prosenttia (11,6 EUR mrd.) ja loput euroalueen ulkopuolisia osakesijoituksia 67,9 prosenttia (56,6 EUR mrd.).

5. Vuosi alkoi heikoilla sijoitustuotoilla

Seitsemän suurinta jäsentämme, viisi suurinta eläkevakuutusyhtiötä ja kaksi suurinta julkisalojen eläkevakuuttajaa, raportoivat vapaaehtoisesti ja samoilla periaatteilla sijoitustensa kohdentumisen ja tuotot vuosineljänneksittäin. Näiden varat ovat yhteensä noin 92 prosenttia kaikista työeläkevaroista. Raportointi tapahtuu niin sanotuissa tuotto-riskitauluissa (kts. www.tela.fi/tyoelakevakuuttajakohtaiset_osavuositiedot). Kaikki jäsenemme raportoivat tuotto-



riskitauluista riippumattomin, mutta yhtenevin periaattein tuottonsa puolivuositain, kesäkuun ja joulukuun lopun tilanteista.

Seitsemän suurimman työeläkevakuuttajan vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen tuotot vaihtelivat -1,4 ja +0,1 prosentin välillä. Koko toimialan sijoitusten nimelliseksi keskituotoksi muodostui -1,0 ja reaalisesti noin -1,1 prosenttia sitoutuneelle pääomalle. Työeläkeyhtiöiden sijoitusten keskituotto oli nimellisesti -1,1 ja reaalisesti -1,2 prosenttia. Vastaavasti julkisten alojen sijoittajien keskituottoluvut olivat nimellisesti -0,8 ja reaalisesti -0,9 prosenttia.

Suurimmat tuottoprosentit tammi-maaliskuun väliselle ajalle saatiin noteeraamattomista osakkeista noin 4 prosenttia ja muista sijoituksista noin 8 prosenttia. Sen sijaan heikoiten tuottivat noteeratut osakkeet, noin -5 prosenttia.

Jos sijoitustuottoja tarkastellaan pitkällä aikavälillä, vuoden 1997 alusta vuoden 2016 maaliskuun loppuun ulottuvalla jaksolla, on yksityisalojen vuotuinen nimellinen keskituotto 5,7 ja realinen 4,0 prosenttia. Julkisten alojen tuotot ovat nimellisesti 6,1 ja reaalisesti 4,4 prosenttia. Koko toimialan keskimääräinen vuotuinen nimellistuotto on sen sijaan 5,8 ja realinen 4,1 prosenttia.

Vertailussa on hyvä muistaa, että vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisilla aloilla päätöksentekoelementit ohjaavat sijoitustoimintaa kuitenkin sijoitusluokkakohtaisilla allokaatorajoilla.

6. Alkuvuonna varovaista

Vuoden alussa sijoitustuottoja etenkin noteeratuissa osakkeissa heikensivät markkinoiden huoli Kiinan talouskasvun hidastumisesta kohtaan, raaka-aineiden hinnan lasku ja korkeariskisten yrityslainojen riskilisien nousu. Osaltaan joidenkin eurooppalaisten pankkien heikko taloudellinen tila ja Britannian mahdollinen irtaantuminen Euroopan Unionista ovat myös aiheuttaneet sijoittajille harmaita hiuksia.

Markkinoiden riskitunnelmaa heikensivät vuoden alussa lisäksi huolet globaalista deflaatiosta ja sen negatiivisista vaikutuksista velkaantuneille valtioille ja yrityksille. Deflaatiopelot kuitenkin rauhoittuivat ensimmäisen neljänneksen edetessä, kun Euroopan keskuspankki (EKP) ja Kiinan keskuspankki (PBoC) lisäsivät rahapoliittista elvytystään, minkä lisäksi Yhdysvaltojen keskuspankki (Fed) on viestinnällään rauhoittanut Fediin kohdistuvia markkinoiden koronnostospekulaatioita.

Toisaalta osakemarkkinat osittain palautuivatkin ensimmäisen neljänneksen lopussa Kiinaan kohdistuvien talouskasvuhuolien hieman pienentyä ja keskuspankkien löysän rahapolitiikan jatkon ansiosta. Markkinoiden rauhoittumisen seurauksena yrityslainojen riskilisät pienenevät ja raaka-aineiden hinnat nousivat. Markkinoiden riskitunnelman parantuminen neljänneksen lopussa ei kuitenkaan riittänyt kattamaan periodin alussa syntyneitä sijoitustappioita esimerkiksi osakkeissa.



7. Eläkeyhtiöiden vakavaraisuus hyvällä tasolla

Yksityisalojen työeläkevakuuttajia koskevat lakisääteiset vakavaraisuusvaatimukset. Työeläkevakuuttajien vakavaraisuusaste oli maaliskuun lopussa vahva, mikä kuvastaa hyvää varautumista mahdollisiin epävarmuuksiin rahoitusmarkkinoilla. Vakavaraisuusaste kuvaa yhtiön riskinkantokykyä. Vakavaraisuusaste saadaan jakamalla vakavaraisuuspääoma vastuuvälillä.

Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste maaliskuun lopussa oli 13,4 - 28,6 prosentin välillä. Vuoden 2015 lopussa vastaava hajonta oli korkeampi 14,3 - 31,4 prosentin välillä.

Vakavaraisuusasteiden heikentyminen neljänneksen aikana on osin seurausta heikoista sijoitustuotoista. Toisaalta on syytä huomioida, kuinka vakavaraisuuspääoman tarkoituskin nimenomaan on toimia puskurina vaihteleville sijoitustuotoille.

Vakavaraisuusasema sen sijaan oli maaliskuun 2016 lopussa viiden suurimman työeläkeyhtiön kohdalla sama kuin viime vuoden lopussa eli 1,4 - 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 löytyy lisätietoja www.tela.fi/vakavaraisuuslaskenta -sivultamme.

Kesän aikana tarkentuneiden lukujen johdosta maaliskuun 2016 lopun nettosijoitusvarallisuus nousi 0,1 miljardia euroa. Muutoksella oli pieniä vaikutuksia myös joihinkin muihin maaliskuun lopun tilannetta kuvaaviin lukuihin. Luvut on päivitetty Q1/2016-analyysiin 13.9.2016.