



Sijoitusvarojen määrä 180,2 miljardia euroa kesäkuun 2016 lopussa

Työeläkevarojen määrä nousi hieman vuoden toisella neljänneksellä. Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä oli kesäkuun lopussa 180,2 () miljardia euroa. Varojen määrä nousi 2,3 miljardilla verrattuna maaliskuun lopun tilanteeseen (**). Analyytikkomme Peter Halonen tarkastelee oheisessa analyysissä tarkemmin sijoitusvarojen määrää ja kohdentumista kesäkuun 2016 lopussa.*

(*) Syksyn aikana tarkentuneiden lukujen johdosta kesäkuun 2016 lopun nettosijoitusvarallisuus laski 0,1 miljardia euroa ollen näin yhteensä 180,2 miljardia. Muutoksella oli pieniä vaikutuksia myös joihinkin muihin kesäkuun lopun tilannetta kuvaaviin lukuihin. Luvut on päivitetty tähän Q2/2016-analyysiin 14.12.2016.

(**) Vastaavasti 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.

Halosen analyysi sisältää seuraavat kappaleet:

- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme
- Sijoituskannan supistuminen pysähtyi - nettosijoitusvarat 180,3 miljardia euroa
- Korko- ja kiinteistöinvestointien osuus nousi, osakkeiden laski
 - Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat kasvussa - syynä etenkin positiivinen hintakehitys
 - Hedge-rahastojen määrä nousi, muiden osakesijoitusten osuus laski
 - Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseron muutokset lyhyellä ja pitkällä aikavälillä
- Viime vuosien kehitys jatkuu edelleen: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa
- Nimellisten tuottojen osalta ensimmäinen vuosipuolisko oli hieman plussan puolella, pitkällä aikavälillä tuotot ovat edelleen säilyneet hyvinä
- Brexit iski osakkeiden tuottoihin kesäkuun lopulla
- Eläkeyhtiöiden vakavaraisuus edelleen hyvällä tasolla

1. Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

Jäsenyhteisömme hoitavat lakisääteisten työeläkevarojen sijoitustoiminnan. Tilastoinnissa ovat mukana eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöiden ja -kassojen TyEL -rahastot sekä julkisalojen työeläkevakuuttajat: Keva, Valtion eläkerahasto (VER), Kelan toimihenkilöiden eläkerahasto, Kirkon eläkerahasto (KER) 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.



Vuoden 2016 ensimmäisen ja toisen neljänneksen tiedot ovat 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 nettosijoitusvarallisuuden raportoitu määrä laski vuoden ensimmäisellä neljänneksellä noin 0,7 miljardilla ja toisella neljänneksellä sen sijaan nousi noin 0,2 miljardilla eurolla. 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 rahoitustilinpidossa raportoida.

2. Sijoituskannan supistuminen pysähtyi - nettosijoitusvarat 180,2 miljardia euroa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä eli nettosijoituskanta oli vuoden 2016 toisen neljänneksen lopussa 180,2 miljardia euroa. Sijoituskannan arvo nousi 2,3 miljardilla eurolla verrattuna vuoden 2016 ensimmäiseen neljännekseen. Pidemmällä aikajaksolla vuosina 2005-2015 kasvua on ollut vuosittain keskimäärin noin 8,5 miljardia euroa.

Sijoituskannan nousuun vaikutti eläkevarojen sijoitustoiminnan toisen neljänneksen positiivinen tuottokehitys. Ensimmäisen neljänneksen tuottokehitys oli kuitenkin sen verran pakkasen puolella, että koko ensimmäisen vuosipuolisko päättyi vain aavistuksen plussan puolelle.

Vuoden toisella neljänneksellä tuotot olivat melko hyvät - ottaen huomioon poikkeuksellisen matalan korkotason - etenkin korkosijoituksissa. Korkotason laskiessa korkosijoitusten hinnat nousivat.

Toisaalta on otettava huomioon, että samaan aikaan varoista maksettiin eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuista saatiin kerättyä järjestelmään varoja sisään. Tämä vaikutti osaltaan eläkevaroihin laskevasti. Rahastoinnin ja sijoitustoiminnan tarkoituskin on, että osa eläkkeisiin tarvittavasta rahoituksesta saadaan katettua näistä varoista.

Pitkäaikavälin sijoittajan, kuten eläkevakuuttajan, maailmassa yhden neljänneksen tai yhden vuosipuoliskonkaan tuottotarkastelulle ei voi kuitenkaan antaa liian suurta painoarvoa.

Lyhyen aikavälin tarkastelun sijaan onkin hedelmällisempää tutkia, kuinka eläkevakuuttajat ovat onnistuneet sijoitustoiminnassaan pitkällä aikavälillä. Tämä johtuu etenkin siitä, että lyhyellä aikavälillä tuottoihin vaikuttaa hyvin voimakkaasti sen hetkinen tilanne rahoitusmarkkinoilla. Vasta

¹ Tilastokeskuksen TEL-varatiedonkeruun ohjeet <http://www.stat.fi/keruu/telq/ohjeet.html>



pitkällä aikavälillä voi nähdä, kuinka valittu sijoitussuunnitelma tuottaa hedelmää. Toistaiseksi pitkänaikavälin tuotot ovat olleet hyviä, joista enemmän luvussa viisi.

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. Korke- ja kiinteistösijoitusten osuus nousi, osakkeiden laski

Koko toimialan sijoituskannan jakauma oli vuoden 2016 kesäkuun lopussa seuraava:

- osake- ja osaketyypiset sijoitukset² noin 46,3 prosenttia (noin EUR 83,6 mrd.)
- korkosijoitukset³ 45,4 prosenttia (noin EUR 81,9 mrd.)
- kiinteistösijoitukset 8,3 prosenttia (noin EUR 14,9 mrd.).

Euromääräiset ja suhteelliset muutokset sijoituslajeittain koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- osake- ja osaketyypiset sijoitukset kasvua 0,2 EUR mrd., mutta osuus pienentyi 0,5 prosenttiyksikköä
- korkosijoitusten vastaavat luvut: +1,9 EUR mrd. ja +0,4 prosenttiyksikköä
- kiinteistösijoitukset: +0,3 EUR mrd. ja +0,1 prosenttiyksikköä.

Korkosijoitusten osuuden nousua selittävät kaksi tekijää: ensimmäinen on korkosijoitusten hyvä tuottokehitys ja toinen on sijoituslainoissa tapahtunut muutos, joka liittyy muutoksiin johdannaisien käteisvakuuksien määrässä.

Myös osake- ja osaketyypisten sijoitusten euromäärä kasvoi, mutta niiden suhteellinen osuus pieneni johtuen koko sijoituskannan kasvusta. Korkosijoitusten tapaan myös osakemarkkinat menestyivät vuoden toisella neljänneksellä paremmin verrattuna vuoden ensimmäiseen neljännekseen, mikä selittää euromääräisen nousun.

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

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



Kiinteistösjoiituksissa - korkosjoiitusten tapaan - nousivat niin euromääräinen summa kuin suhteellinenkin osuus.

Tilastointiuudistus vaikutti osaltaan eri sijoitusluokkien välisiin keskinäisiin suhteisiin. Tämä näkyi erityisesti ensimmäisellä vuosineljänneksellä verrattuna vuoden 2015 lopun tietoihin. Suurin keskinäisiä osuuksia muuttava tekijä oli kiinteistösjoiitusten ja korkosjoiitusten yhden alaluokan 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. Tilastoraportilta 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 kiinteistösjoiitusten 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. Lopuksi on vielä huomioitava, kuinka sijoitusluokkien välisiin eroihin vaikuttavat myös arvonmuutokset sekä ostojen ja myyntien välinen suhde.

3.1 Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat kasvussa - syynä etenkin positiivinen hintakehitys

Korkosjoiitusten 1,9 miljardin euron kasvu verrattuna vuoden ensimmäiseen neljännekseen johtui suurimmaksi osaksi joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen ja sijoituslainojen määrän lisääntymisestä. Sen sijaan rahamarkkinasjoiitukset laskivat. TyEL-takaisinlainat pysyivät ennallaan. Muutoksien seurauksena korkosjoiitukset jakaantuivat seuraavasti:

- Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 34,7 prosenttia koko sijoitusvarallisuudesta (62,5 EUR mrd.)
- Rahamarkkinasjoiitukset 7,0 prosenttia (12,7 EUR mrd.),
- Sijoituslainat 3,1 prosenttia (5,5 EUR mrd.)
- TyEL-takaisinlainat 0,6 prosenttia (1,2 EUR mrd.).

Korkosjoiitusten euromääräiset ja suhteelliset muutokset koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat kasvua 2,4 EUR mrd. ja niiden osuus nousi 0,9 prosenttiyksikköä
- Rahamarkkinasjoiitusten vastaavat luvut: -1,4 EUR mrd. ja -0,9 prosenttiyksikköä
- Sijoituslainat: +0,9 EUR mrd. ja +0,5 prosenttiyksikköä
- TyEL-takaisinlainat 0,0 EUR mrd. ja -0,1 prosenttiyksikköä.



Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen nousun suurin syy on positiivinen hintakehitys (+1,6 EUR mrd.). Toinen syy kyseisen erän kasvuun on se, että niihin kohdistuneet ostot ylittivät myynnit ja erääntymiset nettomääräisesti noin 0,8 miljardilla eurolla.

Positiivisen hintakehityksen taustalla - ainakin valtionlainoissa ja hyvän luottoluokituksen omaavissa yrityslainoissa - on yleisen korkotason lasku toisella kvartaalilla kesäkuun lopulla erityisesti brexit-uutisen jälkeen sijoittajien etsiessä turvasatamakohteita sijoituspääomalleen. Kuten jo aiemmin mainittu, korkotason laskiessa velkapapereiden hinnat nousevat.

Rahamarkkinasijoitusten kasvu pysähtyi toisella kvartaalilla. Niiden osuus nousi ennen tätä ajanjaksoa tasaisesti viimeisen kahden vuoden aikana. Vielä vuoden ensimmäisellä kvartaalilla sijoitusluokan osuus oli lähellä eurokriisivuoden 2011 lukua 8,1 prosenttia.

Aikaisemman 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. Tuoreimpien lukujen valossa näyttää siltä, että eläkevakuuttajat ovat löytäneet rahamarkkinasijoituksia parempia sijoituskohteita tuotto-riski-mielessä.

Vuoden toisella kvartaalilla rahamarkkinasijoitusten määrän vähentyminen johtui siitä, että niitä myytiin enemmän kuin ostettiin. Myös arvopaperimuutoksilla oli osuutensa asiaan.

Sijoituslainojen määrän nousuun vaikuttivat etenkin nettomääräinen lisäys johdannaisten käteisvakuuksissa verrattuna ensimmäiseen neljännekseen, noin +1,0 miljardia euroa. Kokonaisuudessaan käteisvakuudet olivat kuitenkin edelleen - tosin lievästi - miinuksella noin -0,1 miljardia euroa. Sen sijaan arvopaperikaupan selvitykseen liittyvät kauppahintasaamiset ja -velat laskivat nettomääräisesti noin 0,2 miljardia euroa yhteensä 0,2 miljardiin euroon.

Sijoituslainat ovat kasvaneet merkittävästi tämän vuoden aikana verrattuna vuoden 2015 lopun tilanteeseen. 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.
2. Arvopaperikaupan yhteydessä selvityksen ajaksi syntyvät kauppahintasaamiset ja -velat.
3. Sijoituslainoja lisäsivät erityisesti tilastointiuudistuksesta johtuva luokitusmuutos, josta oli tämän luvun kolme alussa jo kerrottu tarkemmin. Sijoituslainojen ja kiinteistö-sijoitusten suhteellisten osuuden muutoksilla ei kuitenkaan ollut vaikutusta sijoitusvarojen kokonaismäärään.



Sijoituslainojen ulkoisessa ja sisäisessä antolainauskannassa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia yhden periodin aikana. Eläkevakuutusyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja vuoden 2016 toisen neljänneksen aikana yhteensä noin 0,5 miljardin euron edestä. Luku on hieman suurempi verrattuna aikaisempien vuosien toisiin 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. Toisaalta etenkin sijoituslainojen antolainauksen kasvu voi kuvastaa myös eläkevakuuttajien asiakkaiden eli yritysten luottamusta talouteen, minkä seurauksena ne uskaltavat ottaa lainaa esimerkiksi uusiin investointeihin.

3.2 Hedge-rahastojen määrä nousi, muiden osakesijoitusten osuus laski

Osakkeiden ja osaketyyppisten sijoitusten määrän hienoisen nousun (+0,2 EUR mrd.) taustalla verrattuna ensimmäiseen kvartaaliin olivat hedge-rahastot ja pienin osin myös noteeratut osakkeet (ml. rahastot). Muiden osakesijoitusten määrä laski. Muutoksien seurauksena osake- ja osaketyyppiset sijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- Noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 31,6 prosenttia (57,0 EUR mrd.)
- Muut osakesijoitukset 6,9 prosenttia (12,5 EUR mrd.)
- Hedge-rahastot 7,8 prosenttia (14,1 EUR mrd.).

Osakkeiden ja osaketyyppisten euromääräiset ja suhteelliset muutokset koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- Noteeratut osakkeet (ml. rahastot) kasvua 0,2 EUR mrd., mutta niiden osuus kuitenkin pienentyi 0,3 prosenttiyksikköä johtuen koko sijoituskannan suuremmasta kasvusta
- Hedge-rahastojen vastaavat luvut: +1,0 EUR mrd. ja +0,5 prosenttiyksikköä
- Muut osakesijoitukset: -1,0 EUR mrd. ja -0,7 prosenttiyksikköä.

Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) maltilliseen positiiviseen kehitykseen verrattuna ensimmäiseen neljännekseen vaikuttivat positiivinen nettovirta (+0,1 EUR mrd.) ja positiiviset arvomuutokset (+0,1 EUR mrd.). Hedge-rahasto-osuuksia ostettiin nettomääräisesti noin 0,5 miljardilla eurolla ja muita osakesijoituksia lähes saman verran eli 0,4 miljardilla eurolla.

Osto- ja myyntitiedoista käy ilmi, kuinka eläkevakuuttajat eivät ole lisänneet tai toisaalta vähentäneet riskillisiä pidettyjen noteerattujen osakkeiden määrää yhden neljänneksen aikana. Pieneen nettovirtaan on varmasti osittain vaikuttanut keväällä ja alkukesästä vaivannut epävarmuus esimerkiksi brexitin suhteen eivätkä eläkevakuuttajat ole nähneet järkeväksi ainakaan merkittävästi lisätä noteerattujen osakkeiden määrää.



Tosin on huomioitava, kuinka eläkevakuuttajat lisäsivät selvästi myyntejään ensimmäisen neljänneksen aikana riskillisissä pidetyissä sijoituserissä. Eläkevakuuttajat siis jo aiemmin vähensivät sijoitusten riskitasoja osin epävarmassa markkinatilanteessa.

Yhteenvedona voi todeta toisen neljänneksen olleen vahvempi osake- ja osaketyyppisten sijoitusten arvonmuutosten kannalta verrattuna vuoden ensimmäiseen neljännekseen. Kokonaisuudessaan vuoden ensimmäisen vuosipuoliskon tuotot ovat edelleen negatiiviset. Eri teollisuusmaiden noteerattujen osakkeiden euromääräisesti laskettujen tuottoindeksien (mukaan luettuna maailmanindeksi) tuotto prosentit kuvastavat osakemarkkinoiden heikkoa globaalia kehitystä koko vuoden ensimmäiseltä vuosipuoliskolta.

Kaikki tuottoindeksit päättyivät pakkasen puolelle nimellisesti -6,7 ja -1,2 prosentin välillä tammi-kesäkuun aikana:

- MSCI Eurooppa -tuottoindeksi -6,7 %
- MSCI Maaailma -tuottoindeksi -1,2 %
- OMXH-portfoliotuottoindeksi -1,0 %.

Tarkemmat tuottotiedot löytyvät luvusta 5 ja niihin vaikuttavista tekijöistä luvusta 6.

3.3 Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseron muutokset lyhyellä ja pitkällä aikavälillä

Koko toimialan tilanne muodostuu eri vakuuttajaryhmien kehityksestä. Noteerattujen osakkeiden osuus oli 28,7 prosenttia (32,6 EUR mrd.) yksityisalojen kaikista varoista. Julkisilla aloilla vastaava osuus oli 36,7 prosenttia (24,4 EUR mrd.).

Niin yksityisellä kuin julkisellakin sektorilla noteerattujen osakkeiden osuus laski 0,3 prosenttiyksikköä verrattuna vuoden ensimmäiseen neljännekseen. Esimerkiksi vuodesta 2013 lähtien noteerattujen osakkeiden osuus on laskenut hitaasti, mutta melko varmasti molemmilla sektoreilla.

Eläkevakuuttajat ovatkin viime vuosina hajauttaneet sijoituspääomaansa entistä enemmän muihin sijoitusluokkiin. Hieman pidemmällä aikavälillä eli viimeisen noin kymmenen vuoden aikana noteerattujen osakkeiden osuus on laskenut julkisaloilla noin kymmenen ja yksityisaloilla noin kolme prosenttiyksikköä.

Muita osakesijoituksia eli muun muassa noteeraamattomia osakkeita ja pääomasijoituksia oli yksityisaloilla 7,6 prosenttia (8,6 EUR mrd.) ja julkisilla aloilla 5,8 prosenttia (3,9 EUR mrd.) sektorin kaikista varoista. Molemmilla sektoreilla näiden erien osuus pienentyi noin 0,5 prosenttiyksikköä verrattuna aikaisempaan neljännekseen.

Viimeisen noin kymmenen vuoden aikana molemmilla sektoreilla muut osakesijoitukset ovat selvästi kasvattaneet osuuttaan karkeasti arvioiden noin kolmella prosenttiyksiköllä, mikä kertoo kyseisten sijoituskohteiden houkuttelevuudesta tuotto ja hajautus mielessä.



Hedge-rahastosijoitusten osuus kasvoi neljänneksen aikana yksityisaloilla 0,8 prosenttia 9,4 prosenttiin (10,7 EUR mrd.). Julkisilla aloilla hedge-sijoitusten osuus pysyi muuttumattomana 5,1 prosentissa (3,4 EUR mrd.). Sijoitukset hedge-rahastoihin ovat kasvattaneet osuutta merkittävästi viimeisen noin kymmenen vuoden aikana: yksityisaloilla hieman yli viisi ja julkisilla aloilla tasan neljä prosenttiyksikköä.

Korkosijoitusten kasvu (1,9 EUR mrd., +0,4 prosenttiyksikköä) tuli pääosin julkisilta aloilta, kun lisäystä kertyi 1,4 ja yksityisalalla 0,5 miljardia euroa. Pääsyy julkisalojen korkosijoitusten määrän nousuun olivat joukko- ja vaihtovelkakirjalainat (+0,7 EUR mrd., kanta 23,9 Eur mrd.).

Yksityisaloilla suurimmat muutokset korkosijoituksissa tulivat niin ikään joukko- ja vaihtovelkakirjalainakannan kasvusta (+1,7 EUR mrd., kanta 38,6 EUR mrd.), mutta toisaalta myös rahamarkkinasijoitusten laskusta (-1,8 EUR mrd., kanta 5,9 EUR mrd.).

Viimeisen kymmenen vuoden aikana korkosijoitusten osuudet ovat liikkuneet eri suuntiin yksityisillä ja julkisilla aloilla: yksityisaloilla osuus on laskenut noin 5,0 ja julkisilla vastaavasti noussut noin 4,5 prosenttiyksikköä.

4. Viime vuosien kehitys jatkuu edelleen: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa

Vuoden 2016 toisen neljänneksen aikana euroalueen ulkopuolisten maiden sijoituskohteiden osuus on jo 52,5 prosenttia, kun noin viisi vuotta sitten esimerkiksi 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 tuotto-riski mielessä. Lisäksi eläkevarat ovat kasvaneet suuriksi, minkä seurauksena sopivien sijoituskohteiden etsiminen vaatii osin kotimaan rajojen ulkopuolelle sijoittamista.

Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten osuuden noustessa, Suomeen ja muualle euroalueelle kohdistuvien sijoitusten osuudet sen sijaan laskivat. Eri alueiden sijoituskantojen kasvuun vaikuttavat niin nettovirrat, kuin myös tuotto prosentit.

Seuraavassa on maajakaumien kantaluvut ja osuudet sekä osuuksien muutosprosentit verrattuna vuoden ensimmäiseen kvartaaliin:

- Euroalueen ulkopuoliset sijoitukset 52,5 prosenttia (94,6 EUR mrd.). Muutokset verrattuna ensimmäiseen kvartaaliin: +1,4 prosenttiyksikköä ja +3,7 miljardia euroa
- Suomi 27,0 prosenttia (48,6 EUR mrd.). Muutokset: -0,7 prosenttiyksikköä ja -0,6 miljardia euroa
- Muut euroalueen maat 20,5 prosenttia (37,0 EUR mrd.). Muutokset: noin -0,7 prosenttiyksikköä ja -0,7 miljardia euroa.

Kotimaiset sijoitukset jakaantuivat suuruusjärjestyksessä seuraavasti:



- Noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 25,3 prosenttia (12,3 EUR mrd.)
- Kiinteistösijoitukset 23,7 prosenttia (11,5 EUR mrd.)
- Rahamarkkinasijoitukset 21,1 prosenttia (10,2 EUR mrd.)
- Sijoituslainat 11,3 prosenttia (5,5 EUR mrd.)
- Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 10,5 prosenttia (5,1 EUR mrd.)
- Muut osakesijoitukset 5,7 prosenttia (2,8 EUR mrd.)
- TyEL-takaisinlainat 2,4 prosenttia (1,2 EUR mrd.).

Kotimaisten sijoitusten osuuksissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia yhden neljänneksen aikana. Sen sijaan pitkällä aikavälillä muutokset ovat olleet melko suuria.

Eniten myyntejä toisella neljänneksellä kohdistui ensimmäisen neljänneksen tapaan muualle euroalueelle (-0,2 EUR mrd.) ja toiseksi eniten Suomeen (-0,04 EUR mrd.). Euroalueen ulkopuolinen alue oli ainoa, johon kohdistui positiivinen nettovirta eli osakkeita ostettiin enemmän kuin myytiin (+0,7 EUR mrd.). Suurimmat positiiviset virrat kohdistuivat yhdistelmärahastoihin (+0,7 EUR mrd.) ja isoimmat negatiiviset virrat taas osakerahastoihin (-0,5 EUR mrd.). Muissa luokissa muutokset olivat pienempiä.

Koko osake- ja osaketyypisistä sijoitusluokassa (83,6 EUR mrd.) kotimaisten sijoitusten osuus oli 18,1 prosenttia (15,1 EUR mrd.), muun euroalueen osuus noin 13,5 prosenttia (11,3 EUR mrd.) ja loput euroalueen ulkopuolisia osakesijoituksia 68,4 prosenttia (57,2 EUR mrd.). Korkosijoituksista taas (81,9 EUR mrd.) kotimaisten sijoitusten osuus oli 26,9 prosenttia (22,0 EUR mrd.), muun euroalueen noin 28,8 prosenttia (23,6 EUR mrd.) ja euroalueen ulkopuolelle noin 44,3 prosenttia (36,3 EUR mrd.).

5. Nimellisten tuottojen osalta ensimmäinen vuosipuolisko oli hieman plussan puolella, pitkällä aikavälillä tuotot ovat edelleen säilyneet hyvinä

Koko toimialan nimelliseksi puolivuosituotoksi muodostui 0,3 prosenttia ja reaalitytuotoksi noin -0,1 prosentin lukema.

Eri eläkeyhteisöryhmien tuottojen välillä oli hieman hajontaa, kun eläkevakuutusyhtiöiden nimellinen tuotto oli 0,0 prosenttia, eläkesäätiöiden ja -kassojen tuottoluvuksi muodostui 0,6 prosenttia ja julkisalojen eläkevakuuttajien tuottoluku oli 0,9 prosenttia. Vastaavat reaalitytuotot olivat eläkevakuutusyhtiöillä -0,4 prosenttia, kun taas julkisella puolella +0,5 ja kassoilla ja säätiöillä luku oli 0,2 prosenttia.

Seitsemän suurimman työeläkevakuuttajan nimelliset vuosituotot vuoden 2016 ensimmäisellä vuosipuoliskolla [vaihtelivat](#) -0,6 ja +1,3 prosentin ja vastaavat reaalitytuotot -1,0 ja +0,9 prosentin välillä.

Parhaimmat nimelliset puolivuosituotot koko toimialalle tulivat korko- ja kiinteistösijoituksista: molemmista 2,4 prosenttia. Osakkeiden ja osuuksien tuotot sen sijaan olivat miinuksella 1,8 prosentin verran. Pidemmällä aikavälillä osakkeet ja osuudet ovat tuottaneet parhaiten ennen kiinteistö- ja korkosijoituksia.

Jos sijoitustuottoja tarkastellaan vielä pidemmällä aikavälillä kuin mitä kuvissa on, vuoden 1997 alusta vuoden 2016 kesäkuun loppuun ulottuvalla jaksolla, on yksityisalojen vuotuinen nimellinen keskituotto 5,7 ja reaalinen 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 reaalinen 4,1 prosenttia.

Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelman pitkän aikavälin reaalituotto-olettamana 3,5 prosenttia. Vertailussa on hyvä muistaa, että vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisilla aloilla päätöksentekoelementit kuitenkin ohjaavat sijoitustoimintaa sijoitusluokkakohtaisilla allokaatioarajoilla.

Kokonaisuudessaan korkosijoitukset menestyivät hyvin sijoittajien etsiessä turvasatamakohteita sijoituspääomalleen johtuen esimerkiksi brexististä ja muista markkinoita heiluttavista syistä. Suurin tekijä korkotason laskuun viimeisinä vuosina on kuitenkin ollut keskuspankkien kevyt rahapolitiikka, mikä ajaa korkotasoa niin valtion- kuin tietyissä yritysainoissakin entistä alemmaksi.

Korkopapereiden hinnat nousevat, kun niiden korot laskevat. Toisaalta korkopapereista saatavat tulevaisuuden tuotot ovat osin jopa negatiiviset alle nollakorkoisten velkapapereiden kohdalla, jos velkapapereita pitää hallussa niiden erääntymiseen asti. Tulevaisuudessa joistakin korkopapereista, kuten hyvän luottoluokituksen omaavien valtionlainojen kohdalla, saatavat matalat tuotot ovat haasteellinen asia pitkäaikaisille sijoittajille, kuten eläkevakuuttajille. Osakemarkkinoille vuoden ensimmäinen vuosipuolisko oli haastava johtuen eri riskitekijöistä, joista on kerrottu tarkemmin seuraavassa luvussa.

6. Brexit iski osakkeiden tuottoihin kesäkuun lopulla

Vuoden alussa sijoitustuottoja etenkin noteeratuissa osakkeissa heikensivät markkinoiden huoli Kiinan talouskasvun hidastumista kohtaan, raaka-aineiden hinnan lasku ja korkeariskisten yritysainojen riskilisien nousu. Osaltaan joidenkin eurooppalaisten pankkien heikko taloudellinen tila sekä Ison-Britannian päätös erota Euroopan unionista ja sen tuoma taloudellinen ja poliittinen epävarmuus Euroopan unionia kohtaan aiheuttivat sijoittajille harmaita hiuksia. Myös heikosti edistynyt ensimmäisen kvartaalin tuloskausi rasitti markkinatunnelmaa.

Lisäksi markkinoiden riskitunnelmaa heikensivät vuoden alussa huolet globaalista deflaatiosta ja sen negatiivisista vaikutuksista velkaantuneille valtioille ja yrityksille. Deflaatiopelot ja samalla rahoitusmarkkinat kuitenkin rauhoittuivat ensimmäisen neljänneksen edetessä ja osin toisen neljänneksen alussa, kun Euroopan keskuspankki (EKP) ja Kiinan keskuspankki (PBoC) lisäsivät rahapoliittista elvytystään. Lisäksi Yhdysvaltojen keskuspankki (Fed) on viestinnällään rauhoittanut Fediin kohdistuvia markkinoiden koronnostospesulaatioita. Myös melko hyvät talousluvut Yhdysvalloista esimerkiksi bruttokansantuotteen ja työllisyyden osalta sekä Kiinan kasvunäkymien vakautuminen ovat saaneet sijoittajat lisäämään riskinottoaan.

Markkinoiden riskitunnelman parantuminen ensimmäisen neljänneksen lopussa ja osin myös toisen neljänneksen alussa eivät kuitenkaan riittäneet kattamaan periodin alussa syntyneitä sijoitustappioita esimerkiksi osakkeissa. Toisaalta myös brexit iski negatiivisesti erityisesti

osakkeisiin juuri kesäkuun lopussa eivätkä markkinat ehtineet vielä palautua kyseisenä kuukautena romahduksesta.

Odottamatonta oli kuitenkin se, että rahoitusmarkkinat rauhoittuivat hyvinkin nopeasti äänestyksestä. Etenkin osakemarkkinat palautuivat globaalisti lähes koko kesän. Paikoin ne nousivat elokuussa jopa yli sen tason, joka oli ennen äänestystä - kiitos keskuspankkien, yritysten hyvin sujuneen toisen neljänneksen tuloskauden ja osin myös melko vakaiden talouslukujen johdosta, joita saatiin eri mantereilta.

Brexitin lopullisia taloudellisia ja poliittisia vaikutuksia on vielä liian aikaista arvioida. Varmaa on kuitenkin se, että brexit on tuonut eläkevakuuttajille lisähaasteita toimia tuottavasti ja turvaavasti eropäätöksen jälkeisessä sijoitusympäristössä.

7. Eläkeyhtiöiden vakavaraisuus edelleen hyvällä tasolla

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

Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste kesäkuun lopussa oli 13,5 - 28,3 prosentin välillä. Vuoden 2016 ensimmäisen neljänneksen lopussa vastaava hajonta oli lähes sama eli 13,4 - 28,6 prosentin välillä.

Vakavaraisuusasteet ovat pysyneet lähes muuttumattomina ensimmäisellä vuosipuoliskolla. Tosin ne ovat hieman laskeneet verrattuna vuoden 2015 loppuun, mikä osin johtuu heikoista osaketuotoista. On syytä kuitenkin huomioida, että vakavaraisuuspääoman tarkoitus nimenomaan on toimia puskurina vaihteleville sijoitustuotoille.

Vakavaraisuusasema puolestaan oli kesäkuun lopussa viiden suurimman työeläkeyhtiön kohdalla 1,5 - 2,3 välillä. Maaliskuussa vastaavat luvut olivat hieman matalammat eli 1,4 - 2,2. 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 [Vakavaraisuuslaskenta](#)-sivultamme.