



Placeringsstillgångarna 180,2 miljarder euro vid utgången av juni 2016

Arbetspensionsmedlen ökade något under årets andra kvartal. Nettobeloppet av arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar uppgick i slutet av juni 2016 till 180,2 () miljarder euro. Tillgångarna ökade med 2,3 miljarder euro jämfört med situationen i slutet av mars (**). Vår analytiker Peter Halonen behandlar i vidstående analys mer ingående beloppet av placeringsstillgångarna och deras allokering vid utgången av juni 2016.*

(*) På grund av en precisering av siffrorna under hösten sjönk nettoplaceringsstillgångarna i slutet av juni 2016 med 0,1 miljarder euro och utgjorde därmed sammanlagt 180,2 miljarder euro. Ändringen hade små effekter också på vissa andra siffror som beskriver situationen i slutet av juni. Siffrorna har uppdaterats i Q2/2016-analysen 16.1.2017.

(**) På grund av en precisering av siffrorna under sommaren steg nettoplaceringsstillgångarna i slutet av mars 2016 med 0,1 miljarder euro. Ändringen hade små effekter också på vissa andra siffror som beskriver situationen i slutet av mars. Siffrorna har uppdaterats i Q1/2016-analysen 28.9.2016.

Halonens analys omfattar följande kapitel:

- Basinformation om vår placeringsstatistik
- Placeringsbeståndet slutade krympa - nettoplaceringsstillgångarna 180,2 miljarder euro
- Andelen för ränte- och fastighetsplaceringar ökade, aktiernas andel minskade
 - Mass- och konverteringslånen ökar - orsaken framför allt den positiva prisutvecklingen
 - Hedgefondernas andel steg, andelen för övriga aktieplaceringar sjönk
- De senaste årens utveckling fortsätter: placeringarna utanför euroområdet på tillväxt
- Den nominella avkastningen under det första halvåret marginellt på plus, på lång sikt har avkastningen varit fortsatt god
- Brexit slog ner på aktiernas avkastning i slutet av juni
- Pensionsbolagens solvens fortfarande på god nivå

1. Basinformation om vår placeringsstatistik

Våra 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 tilläggspensionsskyddet, som förvaltas av pensionsstiftelserna och -kassorna. I slutet av år 2015 uppgick deras värde till cirka 4,6 miljarder euro.

Uppgifterna för det första och det andra kvartalet 2016 har insamlats med Statistikcentralens nya rapportmodell för datainsamling om arbetspensionsanstaltarnas tillgångar, varför vi nu använder de



uppgifter som Statistikcentralen samlat in. Uppgifterna insamlades tidigare med Finansinspektionens rapportmodell, som utarbetats för mer än tio år sedan i första hand för Europeiska centralbankens dåvarande behov. I och med ändringen har rapporteringen till vissa delar preciserats jämfört med den gamla datainsamlingsmodellen. I den nya rapporteringen beaktas nettobeloppet av bland annat ställda och mottagna kontantsäkerheter samt fordringar och skulder som gäller köpesumma i anslutning till placeringar. Till följd av dem sjönk de rapporterade nettoplaceringstillgångarna under årets första kvartal med cirka 0,7 miljarder euro för att under det andra kvartalet stiga med cirka 0,2 miljarder euro. De preciserade siffrorna har i statistiksammanfattningen inkluderats i placeringslånen. Behandlingen av rapporteringen av nettovärdet av kontraktsstocken avseende derivat har också preciserats. I anslutning till rapporteringen av kontantsäkerheter för derivat bör man beakta att den europeiska statistikmyndigheten Eurostat ännu inte gett några exakta anvisningar om hur kontantsäkerheter för derivat ska rapporteras i statistiken över finansräkenskaperna.

2. Placeringsbeståndet slutade krympa - nettoplaceringstillgångarna 180,2 miljarder euro

Nettobeloppet av arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar, dvs. nettoplaceringsbeståndet, uppgick i slutet av det andra kvartalet 2016 till 180,2 miljarder euro. Värdet på placeringsbeståndet ökade med 2,3 miljarder euro jämfört med det första kvartalet 2016. På lång sikt åren 2005-2015, har tillväxten varit i genomsnitt 8,5 miljarder euro om året.

Till ökningen av placeringsbeståndets värde bidrog den positiva avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen under kvartal två. Avkastningsutvecklingen under det första kvartalet var emellertid så mycket på minus att resultatet för det första halvåret som helhet endast kom upp en aning på plussidan.

Under årets andra kvartal var avkastningen rätt god - med beaktande av den exceptionellt låga räntenivån - i synnerhet inom ränteplaceringarna. När räntenivån sjunker stiger priset på ränteplaceringar. Å andra sidan måste man beakta att det samtidigt betalades ut mer pensioner från tillgångarna än det kom in pengar till systemet i form av arbetspensionsavgifter. Detta bidrog för sin del till att pensionsmedlen minskade. Syftet med fonderingen och placeringsverksamheten är de facto att en del av den finansiering som behövs för pensionerna ska kunna täckas med dessa medel.

I placeringsuniversumet för investerare med lång placeringshorisont, såsom pensionsförsäkrarna, är det emellertid inte värt att lägga för stor vikt vid en avkastningsanalys under ett kvartal eller ens ett halvår. I stället för en analys på kort sikt är det mer fruktbart att undersöka hur pensionsförsäkrarna har lyckats i sin placeringsverksamhet på lång sikt. Det beror framför allt på att avkastningen på kort sikt är mycket kraftigt beroende av den för stunden rådande situationen på finansmarknaden. Först på lång sikt kan man se hur den placeringsstrategi som valts bär frukt. Tills vidare har avkastningen på lång sikt varit god, för vilken vi redogör mer i kapitel 5.

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 de nuvarande pensionerna. Däremot fonderas och placeras återstoden av pensionsavgifterna, så att avgifterna bestående ska kunna hållas



kvar på en lägre nivå jämfört med ett system, där denna placeringsverksamhet inte skulle utövas alls.

År 2015 härrörde tillväxten av tillgångarna inom hela arbetspensionssystemet enbart från 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 alltså överskott.

3. Andelen för ränte- och fastighetsplaceringar ökade, aktiernas andel minskade

Fördelningen av placeringsbeståndet för branschen som helhet var i slutet av juni 2016 följande:

- Aktier och aktierelaterade placeringar 46,3 procent (cirka EUR 83,6 md)
- Ränteplaceringar 45,4 procent (cirka EUR 81,9 md)
- Fastighetsplaceringar 8,3 procent (cirka EUR 14,9 md)

Förändringarna per tillgångsslag mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med föregående kvartal:

- Aktierna och de aktierelaterade placeringarna ökade med 0,2 miljarder euro, men andelen minskade med 0,5 procentenheter.
- Motsvarande siffror för ränteplaceringar: +1,9 miljarder euro och +0,4 procentenheter
- Fastighetsplaceringar: 0,3 miljarder euro och +0,1 procentenheter

Ökningen av andelen för ränteplaceringar beror på två faktorer: den första är den goda avkastningsutvecklingen på ränteplaceringarna och den andra förändringen i placeringslånen, som hänför sig till förändringarna i beloppet av kontantsäkerheter för derivat. Aktierna och de aktierelaterade placeringarna ökade likaså mätt i euro, men deras relativa andel minskade till följd av ökningen av placeringsbeståndet som helhet. Liksom ränteplaceringarna klarade sig också aktiemarknaden bättre under årets andra kvartal jämfört med det första kvartalet, vilket förklarar ökningen i euro. För fastighetsplaceringarna - liksom ränteplaceringarna - ökade såväl beloppet i euro som den relativa andelen.

Statistikreformen inverkar på det inbördes förhållandet mellan de olika placeringskategorierna. Detta syntes särskilt det första kvartalet jämfört med uppgifterna för slutet av år 2015. Den största faktorn som förändrade de inbördes andelarna var förhållandet i en underkategori i fastighetsplaceringarna och ränteplaceringarna, dvs. placeringslånen. I Statistikcentralens nya datainsamling om arbetspensionsanstaltens tillgångar insamlas uppgifter om företagsgruppens externa och interna utlåning, där den interna utlåningen omfattar den sammanlagda utlåningen till pensionsförsäkrarnas egna bolag inklusive egna fastighetsbolag. I statistikrapporten avskiljs således inte direkt hur stor andel av den interna utlåningen som riktar sig till egna fastighetsbolag. I och med den nya rapporteringen har all utlåning, såväl intern som extern, inkluderats i placeringslånen. På grund av det har andelen fastighetsplaceringar minskat, men å andra sidan har andelen placeringslån ökat med samma summa jämfört exempelvis med föregående period, dvs. sista kvartalet år 2015. Klassificeringsändringens inverkan på båda placeringskategorierna är något över 2



miljarder euro. Den nya klassificeringen och rapporteringen har emellertid ingen inverkan på det totala beloppet av placeringstillgångarna. Slutligen återstår det ännu att beakta vilken inverkan också värdeförändringarna och förhållandet mellan förvärv och avyttringar har på skillnaderna mellan de olika placeringskategorierna.

3.1 Mass- och konverteringslånen ökar - orsaken framför allt den positiva prisutvecklingen

Ökningen av ränteplaceringarna med 1,9 miljarder euro jämfört med årets första kvartal berodde till största delen på ökningen av mass- och konverteringslånen och placeringsslånen. Däremot minskade penningmarknadsplaceringarna. ArPL-återlånen var oförändrade. Till följd av förändringarna fördelades ränteplaceringarna enligt följande:

- Mass- och konverteringslån 34,7 procent av de totala placeringstillgångarna (EUR 62,5 md)
- Penningmarknadsplaceringar 7,0 procent (EUR 12,7 md)
- Placeringslån 3,1 procent (EUR 5,5 md)
- ArPL-återlån 0,6 procent (EUR 1,2 md)

Förändringarna i ränteplaceringarna mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med föregående kvartal:

- Mass- och konverteringslånen ökade med 2,4 miljarder euro och deras andel steg med 0,9 procentenheter.
- Motsvarande siffror för penningmarknadsplaceringar: -1,4 miljarder euro och -0,9 procentenheter
- Placeringslån: +0,9 miljarder euro och +0,5 procentenheter
- ArPL-återlån: 0,0 miljarder euro och -0,1 procentenheter

Den viktigaste orsaken till ökningen av mass- och konverteringslånen är den positiva prisutvecklingen (EUR +1,6 md). Den andra orsaken till ökningen av posten i fråga är att nettoförvärven var cirka 0,8 miljarder euro större än avyttringarna. Bakom den positiva prisutvecklingen - åtminstone i fråga om statsobligationer och företagsobligationer med gott kreditbetyg - ligger den allmänna nedgången i räntenivån under det andra kvartalet i slutet av juni i synnerhet efter brexitnyheten då investerarna sökte efter trygga hamnar för sitt investeringskapital. Som vi redan tidigare nämnt, stiger priserna på skuldebrev då räntenivån sjunker.

Ökningen av penningmarknadsplaceringarna avstannade under det andra kvartalet. Före denna period steg deras andel stabilt under de senaste två åren. Ännu under årets första kvartal var placeringskategoriens andel med 8,1 procent nära siffran för eurokrisåret 2011. Den tidigare ökningen kan bero på olika orsaker, men en bidragande orsak kan vara att pensionsförsäkrarna valt att bereda sig på en eventuell ökad osäkerhet på placeringsmarknaden eller så kan tillgångarna för en tid vara placerade på penningmarknaden i väntan på mer långvariga objekt. I ljuset av nyare siffror verkar pensionsförsäkrarna ha hittat placeringsobjekt med bättre förhållande mellan avkastning och risk än penningmarknadsplaceringar. Minskningen av penningmarknadsplaceringarna under årets andra kvartal berodde på att avyttringarna var större än förvärven. Även värdeförändringarna hade sin andel i denna utveckling.



På uppgången i placeringslånen inverkade i synnerhet nettoökningen av kontantsäkerheterna för derivat jämfört med det första kvartalet med cirka +1,0 miljarder euro. Som helhet var kontantsäkerheterna emellertid fortfarande - om än svagt - på minus med cirka -0,1 miljarder euro. Däremot minskade fordringar och skulder som gäller köpesumma och som uppstår i samband med värdepappershandel under clearingen med cirka 0,2 miljarder netto till totalt 0,2 miljarder euro.

Placeringslånen har ökat betydligt under detta år jämfört med situationen i slutet av år 2015. Ökningen av placeringslånen bottnar i klassificeringsändringarna i samband med statistikreformen, varigenom nya placeringsposter inkluderas i placeringslånen. En del av placeringsposterna inverkade positivt och en del negativt på kategorin för placeringslån som helhet. Helt nya poster jämfört med den tidigare datainsamlingen är de två första i listan nedtill. De påverkar också hela placeringsbeståndet:

1. Kontantsäkerheter för derivat netto, dvs. ställda kontantsäkerheter med avdrag för mottagna kontantsäkerheter.
2. Fordringar och skulder som gäller köpesumma och som uppstår i samband med värdepappershandel under clearingen.
3. Placeringslånen ökade i synnerhet genom klassificeringsändringen i samband med statistikreformen, för vilken redogjordes mer ingående i början av kapitel 3. De relativa förändringarna i andelen placeringslån och fastighetsplaceringar hade emellertid ingen inverkan på de totala placeringstillgångarna.

Inom placeringslånen skedde under perioden inga betydande förändringar i det utestående beloppet av den externa och interna utlåningen. Pensionsförsäkringsbolagen beviljade under det andra kvartalet 2016 nya placeringslån och ArPL-återlån för sammanlagt 0,5 miljarder euro. Siffran är något större jämfört med kvartal två under tidigare år. Visserligen finns det också undantag, exempelvis under finanskrisen år 2009 då nya lån beviljades för hela 1,3 miljarder euro. Siffrorna ger en fingervisning om de finländska företagens tillgång till finansiering från andra källor än arbetspensionsanstalterna. Ju större dessa låneposter är, desto större utmaningar har företagen när det gäller att skaffa finansiering exempelvis från bankerna. Å andra sidan kan uppgången i synnerhet i utlåningen inom placeringslån också spegla förtroendet för ekonomin bland pensionsförsäkrarnas kunder, dvs. företagen, varpå de vågar ta lån för exempelvis nya investeringar.

3.2 Hedgefondernas andel steg, andelen för övriga aktieplaceringar sjönk

Aktierna och de aktierelaterade placeringarna ökade en aning (EUR +0,2 md) jämfört med det första kvartalet och ökningen härrörde närmast från hedgefonder och till liten del också från noterade aktier (inkl. fonder). Andelen för övriga aktieplaceringar minskade. Till följd av förändringarna fördelades aktierna och de aktierelaterade placeringarna enligt följande:

- Noterade aktier (inkl. fonder) 31,6 procent (EUR 57,0 md)
- Övriga aktieplaceringar 6,9 procent (EUR 12,5 md)
- Hedgefonder 7,8 procent (EUR 14,1 md)



Förändringarna i aktierna och de aktierelaterade placeringarna mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med föregående kvartal:

- De noterade aktierna (inkl. fonder) ökade med 0,2 miljarder euro, men deras andel minskade trots det med 0,3 procentenheter till följd av den större ökningen av placeringsbeståndet som helhet.
- Motsvarande siffror för hedgefonder: +1,0 miljarder euro och +0,5 procentenheter
- Övriga aktieplaceringar: -1,0 miljarder euro och -0,7 procentenheter

Till den måttligt gynnsamma utvecklingen av noterade aktier (inkl. fonder) jämfört med årets första kvartal bidrog det positiva nettoflödet (EUR +0,1 md) och de positiva värdeförändringarna (EUR +0,1 md). Andelar i hedgefonder köptes till ett värde av cirka 0,5 miljarder euro netto och övriga aktieplaceringar nästan lika mycket eller till ett värde av 0,4 miljarder euro.

Av uppgifterna om förvärv och avyttringar framgår hur pensionsförsäkrarna under kvartalet inte utökade eller å andra sidan inte heller minskade andelen för noterade aktier som anses som riskfyllda. Det svaga nettoflödet beror säkert delvis på den osäkerhet som präglade våren och början av sommaren exempelvis i fråga om brexit, och pensionsförsäkrarna har inte ansett det vara förnuftigt att utöka andelen noterade aktier åtminstone i någon större omfattning. Man måste emellertid beakta att pensionsförsäkrarna klart ökade avyttringarna inom riskfyllda placeringsposter under det första kvartalet. Pensionsförsäkrarna valde således redan tidigare att sänka placeringarnas risknivå i det delvis osäkra marknads läget.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att det andra kvartalet var starkare i fråga om värdeförändringarna inom aktier och aktierelaterade placeringar jämfört med årets första kvartal. Som helhet är avkastningen för det första halvåret fortfarande negativ. Avkastningsindexens (inklusive världsindexet) avkastning i procent för noterade aktier i olika industriländer mätt i euro speglar den svaga globala utvecklingen på aktiemarknaden under hela det första halvåret. Samtliga avkastningsindex stannade nominellt på minus mellan -6,7 och -1,2 procent i januari-juni:

- MSCI Europa-avkastningsindex -6,7 procent
- MSCI Global-avkastningsindex -1,2 procent
- OMXH-portfölj avkastningsindex -1,0 procent

Mer ingående uppgifter om avkastningen finns i kapitel 5 och om de faktorer som bidragit till dem i kapitel 6.

4. De senaste årens utveckling fortsätter: placeringarna utanför euroområdet på tillväxt

Det andra kvartalet 2016 är andelen placeringsobjekt i länder utanför euroområdet redan hela 52,5 procent, då andelen ännu för fem år sedan exempelvis i december 2011 var klart mindre med 37,6 procent. I följande översteg andelen första gången femtio procent och uppgick i december till cirka 50,1 procent. Denna utveckling bottenar i en effektivare riskspridning i fråga om förhållandet mellan avkastning och risk. Dessutom har pensionstillgångarna vuxit och blivit stora, varför man delvis är tvungen att gå utanför hemlandets gränser för att hitta lämpliga placeringsobjekt. Medan andelen



för placeringar utanför euroområdet ökade, minskade däremot andelen för placeringar som hänförs till Finland och det övriga euroområdet. Till ökningen i placeringsbestånden i de olika områdena bidrog såväl nettoflödet som också avkastningsprocenten. I det följande redogör vi för den geografiska fördelningen av beståndet och andelarna samt andelarnas förändringsprocent jämfört med det första kvartalet i år:

- Placeringar utanför euroområdet 52,5 procent (EUR 94,6 md). Förändring jämfört med det första kvartalet: +1,4 procentenheter och +3,7 miljarder euro
- Finland 27,0 procent (EUR 48,6 md). Förändring: -0,7 procentenheter och -0,6 miljarder euro
- Övriga länder i euroområdet 20,5 procent (EUR 37,0 md). Förändring: cirka -0,7 procentenheter och -0,7 miljarder euro.

5. Den nominella avkastningen under det första halvåret marginellt på plus, på lång sikt har avkastningen varit fortsatt god

Den nominella halvårsavkastningen för branschen som helhet var 0,3 procent och den reala avkastningen cirka -0,1 procent. Mellan de olika grupperna av pensionsammanslutningar förekom små skillnader i avkastningen, då pensionsförsäkringsbolagens nominella avkastning var 0,0 procent, pensionsstiftelsernas och -kassornas avkastning 0,6 procent och avkastningen för pensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn 0,9 procent. Motsvarande reala avkastning för pensionsförsäkringsbolagen var -0,4 procent medan siffran för den offentliga sektorn var +0,5 procent och för kassorna och stiftelserna 0,2 procent. Den nominella årsavkastningen för de sju största arbetspensionsförsäkrarna under det första halvåret 2016 [varierade](#) mellan -0,6 och +1,3 procent och motsvarande reala avkastning mellan -0,1 och +0,9 procent.

Den bästa nominella halvårsavkastningen för branschen som helhet kom från ränte- och fastighetsplaceringarna: båda avkastade 2,4 procent. Avkastningen på aktier och andelar var i sin tur 1,8 procent på minus. På lång sikt har aktierna och andelarna avkastat bäst före fastighets- och ränteplaceringarna.

Om placeringsavkastningen analyseras på ännu längre sikt än vad som framgår av diagrammen, från början av 1997 till utgången av juni 2016, är den årliga nominella avkastningen för den privata sektorn i genomsnitt 5,7 procent och den reala avkastningen i genomsnitt 4,0 procent. Den offentliga sektorn kommer upp till en nominell avkastning på 6,1 procent och en real avkastning på 4,4 procent. Den genomsnittliga årliga nominella avkastningen för hela branschen är däremot 5,8 procent och den reala avkastningen 4,1 procent. Pensionskyddscentralen använder i sin baskalkyl 3,5 procent som en antagen real avkastning på lång sikt. I jämförelsen lönar det sig att komma ihåg att endast pensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under solvenskrav. Inom den offentliga sektorn styr beslutsorganen emellertid placeringsverksamheten med hjälp av separat fastställda allokeringsgränser för de olika placeringskategorierna.

Som helhet klarade sig ränteplaceringarna bra när investerarna letade efter trygga hamnar för sitt placeringskapital exempelvis på grund av brexit och andra orsaker som satte marknaden i gungning. Den största faktorn som bidrog till nedgången i räntenivån under de senaste åren är emellertid centralbankernas lätta penningpolitik, som pressar räntenivåerna allt lägre på såväl statsobligationer som också vissa företagsobligationer. Priset på räntebärande papper stiger då räntorna på dem



sjunker. Å andra sidan är den framtida avkastningen på räntepapper rentav delvis negativ i fråga om skuldebrev som löper med en ränta under noll, om skuldpaperen hålls ända till förfall. I framtiden kan den låga avkastning som erhålls på vissa räntepapper, såsom statsobligationer med gott kreditbetyg, utgöra en utmaning för investerare med lång placeringshorisont, t.ex. pensionsförsäkrarna. För aktiemarknaden var det första halvåret krävande på grund av olika riskfaktorer, för vilka vi redogör med ingående i nästa kapitel.

6. Brexit slog ner på aktiernas avkastning i slutet av juni

I början av året försämrades placeringsintäkterna i synnerhet på noterade aktier av marknadens oro för inbromsningen i den ekonomiska tillväxten i Kina, de sjunkande råvarupriserna och uppgången i risktilläggen för företagsobligationer med hög risk. Den svaga ekonomiska situationen hos vissa europeiska banker samt Storbritanniens beslut om EU-utträde och den ekonomiska och politiska osäkerheten gentemot Europeiska unionen som följde på folkomröstningen bidrog för sin del till att ge investerarna gråa hår. Den svaga rapportperioden för det första kvartalet tyngde också marknadsstämningen.

Risksentimentet på marknaden försvagades ytterligare vid årsstarten av oron för en global deflation och dess negativa effekter för skuldsatta stater och företag. Deflationsrädslan minskade emellertid och finansmarknaden lugnade sig under det första kvartalet och delvis i början av det andra kvartalet, då Europeiska centralbanken (ECB) och centralbanken i Kina (PBoC) utökade sin penningpolitiska stimulans. Den amerikanska centralbanken (Fed) har dessutom med sitt budskap dämpat marknadens spekulationer om en eventuell räntehöjning. Också de rätt hyfsade ekonomiska siffrorna i Förenta staterna exempelvis i fråga om bruttonationalprodukten och sysselsättningen samt de stabilare tillväxtutsikterna för Kinas del har fått investerarna att ta större risker.

Det förbättrade risksentimentet på marknaden i slutet av det första kvartalet och delvis också i början av det andra kvartalet räckte emellertid inte till för att kompensera för de placeringsförluster som uppstått i början av perioden exempelvis inom aktier. Å andra sidan slog brexit negativt ner i synnerhet på aktierna just i slutet av juni och marknaden hann under månaden ännu inte återhämta sig från kraschen. Däremot lugnade sig finansmarknaden överraskande snabbt efter folkomröstningen. Särskilt aktiemarknaden repade sig globalt under nästan hela sommaren. Marknaden steg i augusti ställvis rentav över nivån före folkomröstningen - tack vare centralbankerna, företagens lyckade rapportperiod för det andra kvartalet och delvis också till följd av de rätt stabila ekonomiska siffrorna som levererades från de olika kontinenterna världen över.

Det är ännu för tidigt att uppskatta de slutliga ekonomiska och politiska effekterna av brexit. Säkert är emellertid att brexit innebär tilläggsutmaningar för pensionsförsäkrarna att handla produktivt och betryggande i den rådande placeringsmiljön efter beslutet om ett utträde.

7. Pensionsbolagens solvens fortfarande på god nivå

Arbetspensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under lagstadgade solvenskrav. Arbetspensionsförsäkrarnas solvensnivå var i slutet av juni stark, vilket speglar 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 juni mellan 13,5 och 28,3 procent. Vid utgången av det första kvartalet år 2016 var motsvarande spridning nästan densamma dvs. 13,4-28,6 procent. Solvensnivåerna har varit nästan oförändrade under det första halvåret. Å andra sidan har de sjunkit något jämfört med utgången av år 2015, vilket delvis beror på den svaga avkastningen på aktier. Det finns emellertid skäl att beakta att solvenskapitalets syfte uttryckligen är att fungera som en buffert för varierande placeringsintäkter.

Solvensställningen för de fem största arbetspensionsbolagen var i slutet av juni 1,5-2,3. I mars var motsvarande siffror något lägre med 1,4-2,2. 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 på vår webbplats under [Solvensberäkning](#).