

10.3.2017

Sijoitusvarojen määrä 184,1 miljardia euroa syyskuun 2016 lopussa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen määrä oli syyskuun lopussa 184,1 () miljardia euroa. Varojen määrä nousi 3,9 miljardilla eurolla verrattuna kesäkuun lopun tilanteeseen (**). Analyytikkomme **Peter Halonen** tarkastelee oheisessa analyysissä sijoitusvarojen määrää ja kohdentumista syyskuun 2016 lopussa.*

(*) Talven aikana tarkentuneiden lukujen johdosta syyskuun 2016 lopun nettosijoitusvarallisuus laski 0,4 miljardilla eurolla. Varojen arvo tällöin oli näin ollen 184,1 miljardia euroa. Muutoksella oli pieniä vaikutuksia myös joihinkin muihin syyskuun lopun tilannetta kuvaaviin lukuihin. Tiedot on päivitetty tähän Q3/2016-analyysiin 10.3.2017.

(**) Vastaavasti syksyn 2016 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 Q2/2016-analyysiin 14.12.2016.

Halosen analyysi sisältää seuraavat kappaleet:

- Yleiskatsaus syyskuun lopun tilanteesta
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme
- Sijoituskanta nousi selvästi - nettosijoitusvarat 184,5 miljardia euroa
- Osakkeiden osuus nousi selvästi, korkosijoitusten osuus sen sijaan laski yhdessä kiinteistöisjoitusten kanssa
 - Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat pienessä alamäessä
 - Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) sijoituskanta nousi yhdessä muiden osakesijoitusten kanssa
 - Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa muutoksia
- Viime vuosien kehitys jatkuu: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa
- Sijoitustuotot ovat parantuneet vuoden edetessä
- Alkuvuonna varovaista - riskinottaminen kuitenkin palkittiin vuoden edetessä
- Eläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste vahvistui

Yleiskatsaus syyskuun lopun tilanteesta

Haastavista markkinaolosuhteista huolimatta vuoden 2016 kolme ensimmäistä vuosineljänneistä ovat kokonaisuudessaan osoittautuneet tuottomielessä melko hyviksi. Etenkin kolmas vuosineljännes oli vahva, kun [brexitistä aiheutuneet suurimmat pelot hälvenivät](#) kesän aikana rahoitusmarkkinoilta. Tämä näkyi selvimmin osakemarkkinoilla, joiden positiivisen kehityksen ansiosta eläkevarat kasvoivat historiallisesti mitattuna korkeimmalle tasolle: 184,1 miljardiin euroon. Osaltaan eläkevaroihin vaikutti kuitenkin laskevasti se, että samaan aikaan varoista maksettiin eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuista saatiin kerättyä järjestelmään varoja sisään.

Kasvaneita varoja tullaan käyttämään lähivuosina yhä kasvavissa määrin eläkkeiden rahoitukseen, kun eläkemenot kasvavat entisestään. Toisaalta hyvät tuotot myös auttavat pienentämään eläkemaksuihin kohdistuvia korotuspaineita. Toisin sanoen, huolimatta ennätyskorkeasta eläkevarojen määrästä, kaikille varoille on tulevaisuudessa entistä enemmän käyttöä.

Eläkevarojen sijoitustoiminnan tuottojen kehitystä on syytä tarkastella pitkällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai yhden vuodenaikaan muutoksille ei pidä antaa liian suurta painoarvoa. Toimialan pitkän aikavälin toteutuneet tuotot ovat seuraavat:

- 2006-2015: nimellinen 4,8 ja reaalin tuotto 3,0 prosenttia
- 2001-2015: vastaavat luvut 5,0 ja 3,4 prosenttia
- 1997-2015: 5,9 ja 4,2 prosenttia

Huomionarvoinen asia tuottojen tarkastelussa on, että menneillä tuotoilla ei voi ennustaa tulevia tuottoja. Toiseksi niin kuin luvuista näkyy, tuottoluvut eroavat toisistaan riippuen siitä, mitä aikajaksoa kulloinkin tarkastelee.

Eläkevarojen sijoitustoimintaan liittyy monia haasteita. Yksi tällainen on tämän hetkinen matala korkotaso etenkin kehittyneiden maiden velkakirjamarkkinoilla. Esimerkiksi Eläketurvakeskus on reagoinut matalan korkotason tuomiin haasteisiin [alentamalla eläkejärjestelmän kestävyyslaskelmissa käytettyä pitkän aikavälin reaalityttö-olettamaa](#) seuraavaksi kymmeneksi vuodeksi 3,5 prosentista 3,0 prosenttiin. Tämän jälkeen oletama palautuu 3,5 prosenttiin. Kyseessä on nimensä mukaisesti oletus, eikä sillä siten ole suoraa vaikutusta eläkevakuuttajien sijoitustoimintaan. Matalan korkotason haasteita on kuvattu enemmän Tela-blogin kirjoituksessa, [Matala korkotaso haastaa eläkevakuuttajia](#).

Eläkevakuuttajien vakavaraisuus on säilynyt edelleen vahvana vuoden 2016 edetessä. Näiden pahan päivän varalle suunniteltujen ja kertyneiden puskureiden ansiosta, eläkevakuuttajat kestävät ajoittaisia huonompiakin aikoja rahoitusmarkkinoilla - kiitos hyvien historiallisten tuottojen.

1. Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

Jäsenyhteisömme hoitavat lakisääteisten työeläkevarojen sijoitustoiminnan. Tilastoinnissa ovat mukana työeläkeyhtiöt, 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 tiedot ovat kerätty uudella Tilastokeskuksen työeläkevarojen -raporttimallilla¹, 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. Nettokauppahintasaamiset olivat vuoden kolmannella neljänneksellä noin 0,0 miljardia euroa, ensimmäisellä neljänneksellä 0,4 miljardia ja toisella neljänneksellä 0,2 miljardia euroa. Johdannaisten vakuuksien vaikutuksesta sijoituskantaan on kerrottu tarkemmin luvussa 3.

Tarkennetut luvut sisältyvät sijoituslainoihin tilastoyhteenvedoissa. Myös johdannaisten sopimuskanan nettoarvon raportoinnin käsittelyä on tarkennettu.

2. Sijoituskanta nousi selvästi - nettosijoitusvarat 184,1 miljardia euroa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä eli nettosijoituskanta oli vuoden 2016 kolmannen neljänneksen lopussa 184,1 miljardia euroa. Nettosijoituskannan arvo nousi 3,9 miljardilla eurolla verrattuna vuoden 2016 toiseen neljännekseen.

Tärkeämmällä mittarilla eli pidemmällä aikajaksolla tarkasteltuna vuosina 2005-2015 (eli viimeisimpään päätyneeseen kalenterivuoteen mennessä) kasvua on ollut vuosittain keskimäärin noin 8,5 miljardia euroa. Varovaisuuden vuoksi on syytä mainita, että varojen määrä on heilahdellut melko suuresti vuodesta toiseen. Esimerkiksi finanssikriisin aikaan vuonna 2008 varat tippuivat peräti 17,3 miljardia euroa, kun taas toisaalta vuonna 2009 varat nousivat 19,8 miljardia euroa verrattuna edelliseen vuoteen.

Sijoituskannan nousun syynä oli eläkevarojen sijoitustoiminnan hyvä tuottokehitys. Tuotot olivat hyvät kolmannella neljänneksellä etenkin osakesijoituksissa. 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 tarkoituksin on, että osa eläkkeisiin tarvittavasta rahoituksesta saadaan katettua näistä varoista.

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

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. Osakkeiden osuus nousi selvästi, korkosijoitusten osuus sen sijaan laski yhdessä kiinteistösijoitusten kanssa

Koko toimialan sijoituskannan jakauma oli vuoden 2016 syyskynn lopussa seuraava:

- osake- ja osaketyypiset sijoitukset² noin 47,7 prosenttia (noin EUR 87,8 mrd.),
- korkosijoitukset³ 44,2 prosenttia (EUR 81,4 mrd.) ja
- kiinteistösijoitukset 8,1 prosenttia (EUR 14,9 mrd.).

Euromääräiset ja suhteelliset muutokset sijoituslajeittain koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- osake- ja osaketyypiset sijoitukset kasvua noin 4,2 EUR mrd. ja osuus nousi 1,4 prosenttiyksikköä
- korkosijoitusten vastaavat luvut: noin -0,5 EUR mrd. ja osuus pienentyi 1,2 prosenttiyksikköä
- kiinteistösijoitukset: muutos noin tasan 0,0 EUR mrd., mutta samaan aikaan osuus vähentyi 0,2 prosenttiyksikköä koko sijoituskannan kasvun seurauksena.

Pyörityksistä johtuen sijoituskannan muutos euroina ei vastaa sijoituslajeittain laskettujen euromääräisten muutosten yhteismäärää.

Osake- ja osaketyypisten sijoitusten kasvua selittää etenkin positiivinen arvonkehitys, kun osakemarkkinat palautuivat brexit-shokista melko nopeasti. Korkosijoitusten laskua selittävät esimerkiksi niihin kohdistuneet myynnit sekä sijoituslainojen euromäärän pienentyminen etenkin johdannaisten

² Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyypisiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: noteeratut osakkeet (mukaanlukien 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.

käteisvakuuksista johtuen. Kiinteistösijoituksissa muutokset olivat hyvin maltilliset, joskin niitä ostettiin hieman enemmän kuin myytiin kolmannella neljänneksellä (+0,1 EUR mrd.).

Tilastointiuudistus vaikutti osaltaan eri sijoitusluokkien välisiin keskinäisiin suhteisiin. Suurin keskinäisiä osuuksia muuttava tekijä oli kiinteistösijoitusten ja korkosijoitusten yhden alaluokan eli sijoituslainojen välisessä suhteessa.

Uudessa Tilastokeskuksen tiedonkeruussa kerätään tietoja yritysyhmittä 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 kiinteistösijoitusten määrä on laskenut, mutta toisaalta sijoituslainojen määrä kasvanut samalla summalla verrattuna esimerkiksi vuoden 2015 viimeiseen neljänneeseen. 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 arvomuutokset ja ostojen ja myyntien välinen suhde.

3.1 Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat pienessä alamässä

Korkosijoitukset (81,4 EUR mrd.) laskivat maltilliset 0,5 miljardin euron verran vuoden toiseen neljänneeseen verrattuna. Muutoksien seurauksena korkosijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 34,1 prosenttia koko sijoitusvarallisuudesta (62,8 EUR mrd.)
- rahamarkkinasijoitukset 7,1 prosenttia (13,1 EUR mrd.)
- sijoituslainat 2,4 prosenttia (4,4 EUR mrd.)
- TyEL-takaisinlainat 0,6 prosenttia (1,1 EUR mrd.).

Korkosijoitusten euromääräiset ja suhteelliset muutokset koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljänneeseen:

- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat kasvua 0,3 EUR mrd. ja samaan aikaan niiden osuus laski 0,6 prosenttiyksikköä koko sijoituskannan suuremman euromääräisen nousun myötä
- rahamarkkinasijoitusten vastaavat luvut: +0,4 EUR mrd. ja +0,1 prosenttiyksikköä
- sijoituslainat: -1,1 EUR mrd. ja -0,7 prosenttiyksikköä
- TyEL-takaisinlainat -0,1 EUR mrd. ja 0,0 prosenttiyksikköä.

Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen pienen nousun syynä on etenkin positiivinen hintakehitys (+0,8 EUR mrd.). Toisaalta sijoitusluokan määrää pienensi negatiivinen nettovirta (-0,5 EUR mrd.). Toisin

sanoen niihin kohdistuneet myynnit ylittivät ostot nettomääräisesti. Positiivisen hintakehityksen taustalla on yleisen korkotason hienoinen lasku kolmannella neljänneksellä. Korkotason laskiessa velkاپapereiden hinnat nousevat.

Rahamarkkinasijoitukset jatkoivat trendinomaista kasvuaan. Niiden osuus on noussut melko tasaisesti viimeisen kahden vuoden aikana. Tosin verrattuna vuoden ensimmäiseen neljännekseen niiden osuus on pienentynyt koko sijoitussalkusta (-0,8 %). Vielä vuoden ensimmäisellä kvartaalilla sijoitusluokan osuus (7,9 %) 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 ja osin riskillisempiin kohteisiin.

Sijoituslainojen määrän pienentymiseen vaikuttivat etenkin nettomääräinen vähennys johdannaisten käteisvakuuksissa noin -0,9 miljardia euroa. Myös kauppahintasaamiset ja -velat laskivat nettomääräisesti hieman - noin 0,04 miljardia euroa.

Kokonaisuudessaan sijoituslainat ovat kuitenkin 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 kiinteistösijoitusten suhteellisten osuuden muutoksilla ei kuitenkaan ollut vaikutusta sijoitusvarojen kokonaisu-määrään.

Työeläkeyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja vuoden 2016 kolmannen neljänneksen aikana yhteensä noin 0,3 miljardin euron edestä. Luku on suuruudeltaan suunnilleen samaa luokkaa kuin aikaisempien vuosienkin neljänneksillä. Tosin poikkeuksiakin on, kun esimerkiksi finanssikriisin aikaan vuonna 2009 uusia lainoja myönnettiin ensimmäisellä neljänneksellä 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 sijoitus- ja TyEL-lainojen kasvu voi kuvastaa myös eläkevakuuttajien asiakkaiden eli yritysten luottamusta talouteen, minkä seurauksena ne uskaltavat ottaa lainaa esimerkiksi uusiin investointeihin.

3.2 Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) sijoituskanta nousi yhdessä muiden osakesijoitusten kanssa

Osakkeiden ja osaketyyppisten sijoitusten määrän vahvan nousun (+4,2 EUR mrd.) taustalla toiseen kvartaaliin verrattuna olivat etenkin noteeratut osakkeet. Myös muut osakesijoitukset kasvoivat. Hedge-rahastojen määrä pysyi muuttumattomana. Muutoksien seurauksena osake- ja osaketyyppiset sijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 33,1 prosenttia (61,0 EUR mrd.),
- muut osakesijoitukset 6,9 prosenttia (12,7 EUR mrd.) ja
- hedge-rahastot 7,7 prosenttia (14,1 EUR mrd.).

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

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) kasvua 4,0 EUR mrd., ja niiden osuus vahvistui 1,5 prosenttiyksikköä
- hedge-rahastojen vastaavat luvut: 0,0 EUR mrd., kun taas osuus pienentyi 0,1 prosenttiyksikköä koko sijoituskannan kasvun myötä
- muut osakesijoitukset: +0,2 EUR mrd. ja osuus pysyi muuttumattomana.

Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) määrän voimakkaan nousun taustalla on etenkin positiiviset arvonmuutokset: +4,1 miljardia euroa. Sijoitusluokkaan kohdistui pieni negatiivinen nettovirta (-0,1 EUR mrd.). Hedge-rahasto-osuuksia myytiin nettomääräisesti noin 0,2 miljardilla eurolla, kun taas muihin osakesijoituksiin kohdistui pieni positiivinen nettovirta (+0,1 EUR mrd.).

Osto- ja myyntitiedoista käy ilmi, kuinka eläkevakuuttajat eivät ole lisänneet tai toisaalta vähentäneet riskillisiä pidettyjen noteerattujen osakkeiden määrää yhden neljänneksen aikana. Maltilliseen nettovirtaan on varmasti osittain vaikuttanut keväällä ja alkukesästä vaivannut epävarmuus esimerkiksi brexitin ja muiden poliittisten riskien suhteen. 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 kolmannen neljänneksen olleen vahvempi osake- ja osaketyyppisten sijoitusten kohdalla kuin toinen neljännes. Tämän seurauksena koko vuoden tuotto osakkeiden kohdalla on kääntynyt selvästi positiiviseksi syyskuun loppuun mennessä. Eri teollisuusmaiden noteerattujen osakkeiden euromääräisesti laskettujen tuottoindeksien (mukaan luettuna maailmanindeksi) tuotto-prosentit kuvastavat osakemarkkinoiden hyvin erisuuntaista globaalia kehitystä koko vuoden kolmelta ensimmäiseltä neljännekseltä. Tuottoindekseissä oli melko suurta vaihtelua, kun nimellisesti tuotot vaihtelivat -2,8 ja +8,8 prosentin välillä tammi-syyskuun aikana:

- MSCI Eurooppa -tuottoindeksi -2,8 %
- MSCI Maailma -tuottoindeksi +2,5 %
- OMXH-portfoliotuottoindeksi +8,8 %.

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

3.3 Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa muutoksia

Koko toimialan tilanne muodostuu eri vakuuttajaryhmien kehityksestä. Yksityisaloilla noteerattujen osakkeiden osuus oli 30,4 prosenttia (35,3 EUR mrd.) yksityisalojen kaikista varoista. Julkisilla aloilla vastaava osuus oli korkeampi 37,6 prosenttia (25,7 EUR mrd.). Julkisella sektorilla osuuden muutos yhden neljänneksen aikana oli +0,9 prosenttiyksikköä, kun taas yksityisellä sektorilla muutos oli suurempi: +1,5 prosenttiyksikköä.

Noteeraamattomia osakkeita ja pääomasijoituksia oli yksityisaloilla 7,6 prosenttia (8,8 EUR mrd.) ja julkisilla aloilla 5,7 prosenttia (3,9 EUR mrd.) sektorin kaikista varoista. Kyseisissä erissä ei tapahtunut merkittäviä muutoksia neljänneksen aikana. Hedge-rahastosijoitusten osuudet pysyivät lähes muuttumattomina neljänneksen aikana. Yksityisaloilla osuus pysyi 9,4 prosentissa (10,9 EUR mrd.). Julkisilla aloilla hedge-sijoitusten osuus sen sijaan laski hieman eli 0,4 prosenttiyksikköä 4,7 prosenttiin (3,2 EUR mrd.).

Korkosijoitusten lasku (0,5 EUR mrd.) johtui siitä, että yksityisalalla vähennystä kertyi noin 1,0 ja julkisalalla sen sijaan omaisuusluokka kasvoi 0,5 miljardilla eurolla. Pääsyy yksityisaloilla korkosijoitusten määrän hienoiseen laskuun olivat sijoituslainat (-0,8 EUR mrd.) ja rahamarkkinasijoitukset (-0,5 EUR mrd.). Korkosijoitusten suhteellinen osuus pienentyi yksityisaloilla yhteensä 1,5 ja julkisilla aloilla 0,4 prosenttia. Määrien muutoksiin vaikuttavat niin nettovirrat kuin arvonmuutokset, mutta myös jo aiemminkin mainitun tilastointiuudistuksen seurauksena tulleet luokitusmuutokset, jotka koskivat etenkin sijoituslainoja ja niihin sisällytettyä uutta erää eli johdannaisten käteisvakuuksia. Kyseisen erän määrä vaihtelee melko voimakkaasti vuosineljänneksestä toiseen.

Kiinteistöisijoitusten osuuksissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia.

4. Viime vuosien kehitys jatkuu: euroalueen ulkopuoliset sijoitukset kasvussa

Vuoden 2016 kolmannen neljänneksen aikana euroalueen ulkopuolisten maiden sijoituskohteiden osuus on 53,2 prosenttia, kun vielä noin viisi 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.

Kehityksen seurauksena yhä suurempi osuus tuotoista saadaan Suomen eläkejärjestelmään ulkomaisista sijoituskohteista. Kun Suomen talouskasvu ei yllä kovin korkeihin kasvulukuihin esimerkiksi heikkokönnön viennin seurauksena, varojen ulkomaille sijoittaminen tuo maksussa jo oleviin eläkkeisiimme rahoitusta toisten maiden talouskasvun hedelmistä.

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 kantaluviut ja osuudet sekä osuuksien muutosprosentit verrattuna vuoden toiseen neljänneeseen:

- euroalueen ulkopuoliset sijoitukset 53,2 prosenttia (97,9 EUR mrd.). Muutokset verrattuna toiseen neljänneeseen: noin +3,3 EUR mrd. ja noin +0,7 prosenttiyksikköä
- Suomi noin 26,5 prosenttia (48,7 EUR mrd.). Muutokset: +0,1 EUR mrd. ja noin -0,5 prosenttiyksikköä
- muut euroalueen maat 20,4 prosenttia (37,5 EUR mrd.). Muutokset: noin +0,4 EUR mrd. ja noin -0,2 prosenttiyksikköä.

Kotimaiset sijoitukset jakaantuivat suuruusjärjestyksessä seuraavasti:

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 27,6 prosenttia (13,4 EUR mrd.)
- kiinteistösijoitukset 23,5 prosenttia (11,4 EUR mrd.)
- rahamarkkinasijoitukset 22,4 prosenttia (10,9 EUR mrd.)
- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 9,7 prosenttia (4,7 EUR mrd.)
- sijoituslainat 9,0 prosenttia (4,4 EUR mrd.)
- muut osakesijoitukset 5,6 prosenttia 2,7 EUR mrd.)
- TyEL-takaisinlainat 2,3 prosenttia (1,1 EUR mrd.).

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

Eniten myyntejä osake- ja osaketyyppisissä sijoituksissa (pl. hedge-rahastot) kolmannella neljänneksellä kohdistui tällä kertaa Suomeen (-0,2 EUR mrd.). Muut alueet keräsivät noin 0,1-0,2 miljardin euron edestä positiivista nettovirtaa. Suurimmat negatiiviset virrat kohdistuivat osakerahastoihin (-0,4 EUR mrd.) ja isoimmat - tosin melko maltilliset - positiiviset virrat noteerattuihin osakkeisiin ja osuuksiin (+0,2 EUR mrd.). Muissa luokissa muutokset olivat vieläkin pienemmät.

Koko osake- ja osaketyyppinen sijoitusluokka (87,8 EUR mrd.) jakaantui maantieteellisesti seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 18,4 prosenttia (16,1 EUR mrd.)
- muun euroalueen osuus noin 13,7 prosenttia (12,0 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolisia osakesijoituksia 67,9 prosenttia (59,7 EUR mrd.).

Korkosijoitukset (81,4 EUR mrd.) taas jakaantuivat seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 25,9 prosenttia (21,1 EUR mrd.)
- muun euroalueen 28,6 prosenttia (23,3 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolelle noin 45,5 prosenttia (37,0 EUR mrd.).

5. Sijoitustuotot ovat parantuneet vuoden edetessä

Seitsemän suurinta jäsentämme eli viisi suurinta työeläkeyhtiötä ja kaksi suurinta julkisalojen eläkevakuuttajaa, raportoivat vapaaehtoisesti ja samoilla periaatteilla sijoitustensa kohdentumisen ja tuotot vuosineljänneksittäin. Näiden varat ovat yhteensä noin 94 prosenttia kaikista työeläkevaroista. Raportointi tapahtuu niin sanotuissa [tuotto-riskitauluissa](#).

Kaikki jäsenemme raportoivat tuotto-riskitauluista riippumattomin, mutta yhtenevin periaattein tuotonsa puolivuositain, kesäkuun ja joulukuun lopun tilanteista.

Seitsemän suurimman työeläkevakuuttajan tuotot kolmen ensimmäisen neljänneksen jälkeen vaihtelivat nimellisesti +2,3 ja +4,4 prosentin välillä. Koko toimialan sijoitusten nimelliseksi keskituotoksi muodostui noin 3,5 ja reaalisesti 3,0 prosenttia sitoutuneelle pääomalle. Yksityisalojen sijoitusten keskituotto oli nimellisesti 3,0 ja reaalisesti 2,5 prosenttia. Vastaavasti julkisten alojen sijoittajien keskituottoluvut olivat nimellisesti noin 4,3 ja reaalisesti 3,8 prosenttia.

Suurimmat tuottoprosentit tammi-syyskuun väliselle ajalle tulivat noteeraamattomista osakkeista ja pääomasijoituksista. Noteerattujen osakesijoitusten tuotto kolmannella neljänneksellä oli myös vahva, minkä vuoksi noteerattujen osakkeiden tuotto on kolmen ensimmäisen neljänneksen ajalta kääntynyt negatiivisesta positiiviseksi. Korkosijoitukset ovat myös tuottaneet melko hyvin - kiitos esimerkiksi yleisen korkotason laskun.

Jos sijoitustuottoja tarkastelee pitkällä aikavälillä, vuoden 1997 alusta vuoden 2016 syyskuun loppuun ulottuvalla jaksolla, on yksityisalojen vuotuinen nimellinen keskituotto 5,7 ja reaalinen 4,1 prosenttia. Julkisten alojen tuotot ovat nimellisesti 6,2 ja reaalisesti 4,5 prosenttia. Koko toimialan keskimääräinen vuotuinen nimellistuotto on 5,9 ja reaalinen 4,2 prosenttia.

Vertailussa on hyvä muistaa, että vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisilla aloilla päätöksentekoaikojen ohjaavat sijoitustoimintaa kuitenkin sijoitusluokko-kohtaisilla allokaatio-rajilla.

Muut pitkän ja keskipitkän aikavälin tuottoluvut koko toimialalta ovat seuraavat:

- 2011-2015 nimellisesti 5,4 ja reaalisesti 3,9 prosenttia
- 2006-2015 vastaavat luvut: 4,8 ja 3,0 prosenttia
- 1997-2015: 5,9 ja 4,2 prosenttia

Eri aikajaksoja tarkasteltaessa voi huomata, kuinka tuotot vaihtelevat riippuen siitä, mitä vuosia tarkasteluajanjakso pitää sisällään.

6. Alkuvuonna varovaista - riskinottaminen kuitenkin palkittiin vuoden edetessä

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

Toisella neljänneksellä kurssit hieman palautuivat melko hyvien talouslukujen johdosta, joita saatiin esimerkiksi Yhdysvalloista ja Kiinasta. Palautumista auttoi myös se, että keskuspankit jatkoivat elvyttävällä rahapolitiisella linjalla. Toinen neljännes päättyi kuitenkin brexitiin, minkä seurauksena kurssit laskivat.

Odottamatonta kuitenkin oli, 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 manteleilta. Brexitin talousvaikutukset jäivät kokonaisuudessaan odotettua pienemmiksi.

Tämä kaikki näkyi siinä, että vuoden kolmannes neljännes sujui osaketuottojen valossa hyvin. Markkinoiden riskitunnelma oli positiivinen myös kehittyvillä markkinoilla maiden kohonneiden kasvunäkymien ja Fedin ennakoitua löysemmän rahapolitiikan ansiosta. Seuraavaksi markkinatoimijat jo kuitenkin alkoivat pohtia Yhdysvaltojen presidentinvaaleja ja muita poliittisia vaaleja Euroopassa.

Brexitin lopullisia taloudellisia ja poliittisia vaikutuksia on vielä liian aikaista arvioida. Varmaa on kuitenkin se, että brexit ja muut poliittiset kriisipesäkkeet ovat tuoneet eläkevakuuttajille lisähaasteita toimia tuottavasti ja turvaavasti tämän kaltaisessa sijoitusympäristössä.

7. Eläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste vahvistui

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

Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste syyskuun lopussa oli 14,5 - 31,0 prosentin välillä. Vuoden 2016 toisen neljänneksen lopussa vastaava hajonta oli matalampi eli 13,5 - 28,3 prosentin välillä. Vakavaraisuusasteet ovat siis nousseet yhden neljänneksen aikana melko hyvin. Tämä johtuu kolmannen neljänneksen hyvistä osaketuotoista. Vakavaraisuuspääoman tarkoitus on toimia puskurina vaihteleville sijoitustuotoille.

Vakavaraisuusasema vaihteli syyskuun lopussa viiden suurimman työeläkeyhtiön kohdalla 1,5 - 2,6 välillä. Kesäkuun lopussa vastaavat luvut olivat 1,5 - 2,3 välillä. Vakavaraisuusasema on vakavaraisuuspääoman suhde vakavaraisuusrajaan. Vakavaraisuusrajaan taas vaikuttavat muun muassa sijoitusten riskipitoisuus ja niiden keskinäinen korrelaatio. Käytännössä vakavaraisuusasema kuvaa yhtiön riskinkantokykyä suhteessa otettuihin riskeihin. Vakavaraisuuslaskennasta lisätietoja löytyy [Vakavaraisuuslaskenta](#)-sivuiltamme.