

Placeringstillgångarna 184,1 miljarder euro vid utgången av september 2016

Arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar uppgick i slutet av september till 184,1 () miljarder euro. Tillgångarna ökade med 3,9 miljarder euro jämfört med situationen i slutet av juni (**). Vår analytiker **Peter Halonen** behandlar i vidstående analys mer ingående beloppet av placeringstillgångarna och deras allokering vid utgången av september 2016.*

(*) På grund av en precisering av siffrorna under vintern sjönk nettoplaceringstillgångarna i slutet av september 2016 med 0,4 miljarder euro och utgjorde därmed sammanlagt 184,1 miljarder euro. Ändringen hade små effekter också på vissa andra siffror som beskriver situationen i slutet av september. Siffrorna har uppdaterats i Q3/2016-analysen 23.3.2017.

(**) På grund av en precisering av siffrorna under hösten sjönk nettoplaceringstillgångarna 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.

Halonens analys omfattar följande kapitel:

- Allmän översikt över situationen i slutet av september
- Basinformation om vår placeringsstatistik
- Placeringsbeståndet ökade klart - nettoplaceringstillgångarna 184,5 miljarder euro
- Aktiernas andel ökade klart, andelen för ränteplaceringar sjönk däremot tillsammans med fastighetsplaceringarna
 - Mass- och konverteringslånen på svag nedgång
 - Placeringsbeståndet av noterade aktier (inkl. fonder) ökade tillsammans med övriga aktieplaceringar
- De senaste årens utveckling fortsätter: placeringarna utanför euroområdet på tillväxt
- Placeringsintäkterna har förbättrats under året
- Försiktigt i början av året - risktagningen belönades emellertid under årets lopp
- Pensionsbolagens solvensnivå stärktes

Allmän översikt över situationen i slutet av september

Trots det krävande marknadsläget visade sig de tre första kvartalen av år 2016 som helhet vara rätt bra när det gäller avkastningen. I synnerhet det tredje kvartalet var starkt, då de största rädslorna till följd av brexit skingrades på finansmarknaden under sommaren. Det syntes tydligast på aktiemarknaden, som tack vare den positiva utvecklingen resulterade i att pensionstillgångarna ökade till sin högsta nivå historiskt mätt: 184,1 miljarder euro. Däremot hade det faktum att det samtidigt betalades ut mer pensioner från tillgångarna än det kom in pengar till systemet i form av arbetspensionsavgifter en minskande effekt på pensionstillgångarna.

De ökade tillgångarna kommer inom de närmaste åren i allt högre grad att användas för att finansiera pensionerna, då pensionsutgifterna fortsätter att öka. Å andra sidan hjälper den goda avkastningen att minska höjningstrycket på pensionsavgifterna. Med andra ord, trots rekordstora pensionstillgångar, behövs alla tillgångar i framtiden i allt större utsträckning.

Avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen bör analyseras på lång sikt - förändringar under ett kvartal eller ens ett år bör inte ges för stor vikt. Den realiserade avkastningen på lång sikt för branschen är följande:

- 2006-2015: nominell avkastning 4,8 procent och real avkastning 3,0 procent
- 2001-2015: motsvarande siffror 5,0 procent och 3,4 procent
- 1997-2015: 5,9 procent och 4,2 procent.

Vid analysen av avkastningen är det skäl att notera att den framtida avkastningen inte kan förutspås utifrån den historiska avkastningen. För det andra, liksom också framgår av siffrorna, avviker avkastningssiffrorna från varandra beroende på vilken tidsperiod som analyseras.

Placeringen av pensionsmedlen är förenad med många utmaningar. En sådan är den rådande låga räntenivån i synnerhet på obligationsmarknaden i de utvecklade länderna. Exempelvis har Pensionsmyndigheten reagerat på de utmaningar som den låga räntenivån innebär genom att sänka den antagna reala avkastningen på lång sikt som används i pensionssystemets hållbarhetskalkyl från 3,5 procent till 3,0 procent för de följande tio åren. Efter det återgår antagandet till 3,5 procent. Det är, liksom namnet anger, fråga om ett antagande, och har således ingen direkt inverkan på pensionsförsäkrarnas placeringsverksamhet.

Pensionsförsäkrarnas solvens har varit fortsatt stark under 2016. Genom dessa buffertar som planerats och samlats in med tanke på sämre tider, klarar pensionsförsäkrarna också tillfälliga svackor på finansmarknaden - tack vare en god historisk avkastning.

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

Uppgifterna för 2016 har insamlats med Statistikcentralens nya rapportmodell för datainsamling om arbetspensionsanstaltens 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. Nettofordringarna som gäller köpesumma var för årets tredje kvartal cirka 0,0 miljarder euro, för det första kvartalet 0,4 miljarder euro och det andra kvartalet 0,2 miljarder euro. För inverkan av säkerheterna för derivat på placeringsbeståndet redogörs mer ingående i kapitel 3.

De preciserade siffrorna har i statistiksammanfattningen inkluderats i placeringslånen. Behandlingen av rapporteringen av nettovärdet av kontraktssstocken avseende derivat har också preciserats.

2. Placeringsbeståndet ökade klart - nettoplaceringstillgångarna 184,1 miljarder euro

Nettobeloppet av arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar, dvs. nettoplaceringsbeståndet, uppgick i slutet av det tredje kvartalet 2016 till 184,1 miljarder euro. Värdet på placeringsbeståndet ökade med 3,9 miljarder euro jämfört med det andra kvartalet 2016.

Betraktat enligt den viktigaste mätaren, dvs. på lång sikt, har tillväxten åren 2005-2015 varit i genomsnitt 8,5 miljarder euro om året. För att iaktta försiktighet måste det ändå nämnas att tillgångarna har varierat rätt mycket från år till år. Exempelvis under finanskrisen 2008 minskade tillgångarna med hela 17,3 miljarder euro medan de år 2009 däremot ökade med 19,8 miljarder euro jämfört med året innan.

Ökningen av placeringsbeståndet berodde på den goda avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen. Avkastningen var under det tredje kvartalet god i synnerhet på aktieplaceringarna. 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.

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 alltjämt överskott.

3. Aktiernas andel ökade klart, andelen för ränteplaceringar sjönk däremot tillsammans med fastighetsplaceringarna

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

- Aktier och aktierelaterade placeringar ¹ 47,7 procent (cirka EUR 87,8 md)
- Ränteplaceringar ² 44,2 procent (cirka EUR 81,4 md)
- Fastighetsplaceringar 8,1 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 uppvisade en tillväxt på 4,2 miljarder euro och andelen ökade med 1,4 procentenheter.
- Motsvarande siffror för ränteplaceringar: cirka -0,5 miljarder euro och andelen minskade med 1,2 procentenheter.
- Fastighetsplaceringar: förändringen ungefär jämnt 0,0 miljarder euro, men samtidigt minskade andelen med 0,2 procentenheter i och med att det totala placeringsbeståndet ökade.

På grund av avrundningar motsvarar förändringen i placeringsbeståndet i euro inte det sammanlagda beloppet av förändringarna per tillgångsslag räknat i euro.

Ökningen av aktierna och de aktierelaterade placeringarna beror framför allt på den positiva värdeutvecklingen, då aktiemarknaden återhämtade sig rätt snabbt från chocken efter brexit. Nedgången i ränteplaceringarna förklaras t.ex. av de avyttringar som hänför sig till dem samt av minskningen av placeringslånen i euro i synnerhet till följd av kontantsäkerheterna för derivat. För fastighetsplaceringarnas del var förändringarna mycket måttliga, även om förvärven var en aning större än avyttringarna under det tredje kvartalet (EUR +0,1 md).

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

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

Statistikreformen inverkade på det inbördes förhållandet mellan de olika placeringskategorierna. Den största faktorn som förändrade de inbördes andelarna var förhållandet i en underkategori i fastighetsplaceringarna och ränteplaceringarna, dvs. placeringslånen.

I Statistikcentralens nya datainsamling om arbetspensionsanstaltarnas 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 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 på svag nedgång

Ränteplaceringarna (EUR 81,4 md) minskade med måttliga 0,5 miljarder euro jämfört med årets andra kvartal. Till följd av förändringarna fördelades ränteplaceringarna enligt följande:

- mass- och konverteringslån 34,1 procent av de totala placeringstillgångarna (EUR 62,8 md)
- penningmarknadsplaceringar 7,1 procent (EUR 13,1 md)
- placeringslån 2,4 procent (EUR 4,4 md)
- ArPL-återlån 0,6 procent (EUR 1,1 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 0,3 miljarder euro och samtidigt minskade deras andel med 0,6 procentenheter i och med att ökningen av det totala placeringsbeståndet i euro var större.
- motsvarande siffror för penningmarknadsplaceringar: +0,4 miljarder euro och +0,1 procentenheter
- placeringslån: -1,1 miljarder euro och -0,7 procentenheter
- ArPL-återlån: -0,1 miljarder euro och 0,0 procentenheter

Den lätta ökningen av mass- och konverteringslånen beror huvudsakligen på den positiva prisutvecklingen (EUR +0,8 md). Å andra sidan minskade tillgångsklassens volym av det negativa nettoflödet (EUR -0,5 md). Med andra ord var nettoavyttringarna större än förvärven. Den positiva

prisutvecklingen bottnar i en svag nedgång i den allmänna räntenivån under det tredje kvartalet. När räntenivån sjunker stiger priset på skuldebrev.

Penningmarknadsplaceringarna fortsatte trendmässigt att öka. Deras andel har stigit relativt stabilt under de senaste två åren. Jämfört med årets första kvartal har deras andel visserligen minskat i placerings-portföljen som helhet (-0,8 %). Ännu under årets första kvartal var placeringskategorins andel (7,9 %) nära siffran för eurokrisåret 2011 med 8,1 procent. 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 och delvis mer riskfyllda objekt.

På nedgången i placeringslånen inverkade i synnerhet nettominskningen av kontantsäkerheterna för derivat med cirka -0,9 miljarder euro. Även nettofordringarna och -skulderna som gäller köpesumma sjönk något - cirka 0,04 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 clearing.
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.

Arbetspensionsbolagen beviljade under det tredje kvartalet 2016 nya placeringslån och ArPL-återlån för sammanlagt cirka 0,3 miljarder euro. Siffran är ungefär i samma klass jämfört med kvartalen under tidigare år. Visserligen finns det också undantag, exempelvis under finanskrisen år 2009 då nya lån beviljades under det första kvartalet 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 inom placerings- och ArPL-lånen också spegla förtroendet för ekonomin bland pensionsförsäkrarnas kunder, dvs. företagen, varpå de vågar ta lån för exempelvis nya investeringar.

3.2 Placeringsbeståndet av noterade aktier (inkl. fonder) ökade tillsammans med övriga aktieplaceringar

Bakom den starka uppgången i andelen för aktier och aktierelaterade placeringar (EUR +4,2 md) jämfört med det andra kvartalet låg i synnerhet de noterade aktierna. Även andelen för övriga aktieplaceringar ökade. Andelen för hedgefonder var oförändrad. Till följd av förändringarna fördelades aktierna och de aktierelaterade placeringarna enligt följande:

- noterade aktier (inkl. fonder) 33,1 procent (EUR 61,0 md)
- övriga aktieplaceringar 6,9 procent (EUR 12,7 md)
- hedgefonder 7,7 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 4,0 miljarder euro och deras andel stärktes med 1,5 procentenheter.
- Motsvarande siffror för hedgefonder: 0,0 miljarder euro, medan deras andel minskade med 0,1 procentenheter till följd av ökningen av det totala placeringsbeståndet.
- Övriga aktieplaceringar: +0,2 miljarder euro och andel var oförändrad

Till den kraftiga ökningen av noterade aktier (inkl. fonder) bidrog i synnerhet de positiva värdeförändringarna: +4,1 miljarder euro. Tillgångsklassen var föremål för ett svagt negativt nettoflöde (EUR -0,1 md). Andelar i hedgefonder såldes för cirka 0,2 miljarder euro netto, medan nettoflödet till övriga aktieplaceringar var svagt positivt (EUR +0,1 md).

Av uppgifterna om förvärv och avyttringar framgår hur pensionsförsäkrarna under kvartalet inte utökade eller å andra sidan inte heller minskat andelen för noterade aktier som anses som riskfyllda. Till det måttliga nettoflödet har säkert till en del bidragit osäkerheten på våren och i början av sommaren exempelvis i fråga om brexit och övriga politiska risker. Man måste emellertid beakta att pensionsförsäkrarna klart ökade avyttringarna inom riskfyllda placeringar under det första kvartalet. Pensionsförsäkrarna valde således redan tidigare att sänka placeringarnas risknivå i det delvis osäkra marknadsläget.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att årets tredje kvartal var starkare i fråga om aktier och aktierelaterade placeringar jämfört med det andra kvartalet. Till följd av det är avkastningen på aktier för helåret klart positiv med utgången av september. Avkastningsindexens (inklusive världsindexet) avkastning i procent för noterade aktier i olika industriländer mätt i euro speglar den mycket heterogena globala utvecklingen på aktiemarknaden under helårets tre första kvartal. Avkastningsindexen uppvisade också rätt stor variation, då avkastningen nominellt varierade mellan -2,8 och +8,8 procent i januari-september:

- MSCI Europa-avkastningsindex -2,8 %
- MSCI Global-avkastningsindex +2,5 %
- OMXH-portföljavkastningsindex +8,8 %.

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 tredje kvartalet 2016 är andelen placeringsobjekt i länder utanför euroområdet redan hela 53,2 procent, då andelen ännu för fem år sedan exempelvis i december 2011 var klart mindre med 37,6 procent. I fjol översteg andelen första gången femtio procent och uppgick i december till cirka 50,1 procent.

Denna utveckling bottnar 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.

Till följd av utvecklingen härrör en allt större andel av den avkastning som inflyter till pensionssystemet i Finland från utländska placeringsobjekt. Då den ekonomiska tillväxten i Finland inte kommer upp till särskilt höga tillväxtsiffror t.ex. till följd av den relativt svaga exporten, drar placeringarna utomlands nytta av frukterna av den ekonomiska tillväxten i andra länder genom att generera finansiering till våra redan löpande pensioner.

Medan andelen placeringar utanför Finland ökade, minskade andelen för placeringar som hänför sig till Finland och det övriga euroområdet. Till ökningen i placeringsbestånden i de olika områdena bidrar såväl nettoflödet som avkastningsprocenten.

I det följande redogör vi för den geografiska fördelningen av beståndet och andelarna samt andelarnas förändringsprocent jämfört med det andra kvartalet i år:

- Placeringar utanför euroområdet 53,2 procent (EUR 97,9 md). Förändring jämfört med det andra kvartalet: +3,3 miljarder euro och +0,7 procentenheter
- Finland 26,5 procent (EUR 48,7 md). Förändring: +0,1 miljarder euro och -0,5 procentenheter
- Övriga länder i euroområdet 20,4 procent (EUR 37,5 md). Förändring: cirka -0,4 miljarder euro och -0,2 procentenheter.

5. Placeringsintäkterna har förbättrats under året

Vår sju största medlemmar, de fem största pensionsförsäkringsbolagen och de två största pensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn, rapporterar på frivillig basis och enligt samma principer allokeringen av och avkastningen på sina placeringar varje kvartal. Deras sammanlagda tillgångar uppgår till cirka 94 procent av samtliga arbetspensionsmedel. Rapporteringen sker i s.k. [avkastning-risktabeller](#).

Samtliga av våra medlemmar rapporterar sin avkastning, enligt från avkastning-risktabellerna oavhängiga men överensstämmande principer, varje halvår utgående från situationen i slutet av juni och december.

Avkastningen för de sju största arbetspensionsförsäkrarna varierade under de tre första kvartalen 2016 mellan +2,3 och +4,4 procent. Den nominella genomsnittliga avkastningen för branschen som helhet var 3,5 och den reala avkastningen 3,0 procent på sysselsatt kapital. Den genomsnittliga nominella avkastningen på placeringarna inom den privata sektorn var 3,0 procent och den reala avkastningen 2,5 procent. Motsvarande genomsnittliga avkastning på placeringarna inom den offentliga sektorn var nominellt cirka 4,3 och reellt 3,8 procent.

Den största avkastningsprocenten under perioden januari-september erhöles på onoterade aktier och kapitalplaceringar. Avkastningen på noterade aktier var stark också under det tredje kvartalet, varför avkastningen på noterade aktier för årets tre första kvartal har vänt från negativ till positiv. Ränteplaceringarna har också avkastat relativt bra - tack vare exempelvis nedgången i den allmänna räntenivån.

Om placeringsavkastningen betraktas på lång sikt, från början av 1997 till utgången av september 2016, är den årliga nominella avkastningen i genomsnitt 5,7 procent och den reala avkastningen i genomsnitt 4,1 procent för den privata sektorn. Den offentliga sektorn kommer upp till en nominell avkastning på 6,2 procent och en real avkastning på 4,2 procent. Den genomsnittliga årliga nominella avkastningen för hela branschen är däremot 5,9 procent och den reala avkastningen 4,2 procent.

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 allokeringgränser för de olika placeringskategorierna.

De övriga avkastningssiffrorna på lång och medellång sikt för branschen som helhet är följande:

- 2011-2015: nominell avkastning 5,4 procent och real avkastning 3,9 procent
- Motsvarande siffror 2006-2015: 4,8 procent och 3,0 procent.
- 1997-2015: 5,9 procent och 4,2 procent.

Vid en analys av olika tidsperioder kan man se hur avkastningen varierar beroende på vilka år som ingår i granskningsperioden.

6. Försiktigt i början av året - risktagningen belönades emellertid under årets lopp

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

europiska 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.

Under det andra kvartalet återhämtade sig kurserna rätt bra tack vare de ekonomiska siffrorna från exempelvis Förenta staterna och Kina. Återhämtningen fick också fart av centralbankernas fortsatt stimulerande penningpolitiska linje. Det andra kvartalet avslutades emellertid med brexit, varpå kurserna dalade.

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. De ekonomiska effekterna av brexit blev i sin helhet mindre än väntat.

Detta syntes i att årets tredje kvartal löpte väl i ljuset av avkastningen på aktier. Risksentimentet på marknaden var positivt också på tillväxtmarknaden i och med ländernas förbättrade tillväxtutsikter och Feds mer expansiva penningpolitik än väntat. Därefter riktades marknadsaktörernas fokus emellertid redan på presidentvalet i Förenta staterna och andra politiska val i Europa.

Det är ännu för tidigt att uppskatta de slutliga ekonomiska och politiska effekterna av brexit. Säkert är emellertid att brexit tillsammans med andra politiska krishärdar har inneburit tilläggsutmaningar för pensionsförsäkrarna när det gäller att agera produktivt och tryggt i den rådande placeringsmiljön.

7. Pensionsbolagens solvensnivå stärktes

Arbetspensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under lagstadgade solvenskrav. Arbetspensionsförsäkrarnas solvensnivå var i slutet av september 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 september mellan 14,5 och 31,0 procent. Vid utgången av det andra kvartalet år 2016 var motsvarande spridning mindre, dvs. 13,5-28,3 procent. Solvensnivåerna har således stigit rätt hyfsat under ett kvartal. Det beror på den goda avkastningen på aktier under det tredje kvartalet. Solvenskapitalets syfte är att fungera som en buffert för varierande placeringsintäkter.

Solvensställningen för de fem största arbetspensionsbolagen varierade i slutet av september mellan 1,5 och 2,6. I slutet av juni var motsvarande siffror 1,5-2,3. 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](#).