

10.3.2017

## Sijoitusvarojen määrä 188,5 miljardia euroa vuoden 2016 lopussa - 20 viimeisen vuoden tuotto reaalisesti 4,3 prosenttia

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen määrä vuoden 2016 lopussa oli 188,5 miljardia euroa. Varojen määrä nousi 4,4 miljardilla eurolla verrattuna syyskuun lopun tilanteeseen (\*). Analyytikkomme **Peter Halonen** tarkastelee oheisessa analyysissä sijoitusvarojen määrää, kohdentumista ja tuottoja vuoden 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 Q3/2016-analyysiin 10.3.2017.*

Halosen analyysi sisältää seuraavat kappaleet:

- Yleiskatsaus
- Alkuvuosi sujui rahoitusmarkkinoilla nihkeästi - riskinottohalukkuus kuitenkin palkittiin vuoden edetessä
- Sijoitustuotot eriteltyinä
- Eläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste vahvistui
- Sijoituskanta nousi selvästi - nettosijoitusvarat 188,5 miljardia euroa
- Osakkeiden osuus nousi ensimmäistä kertaa yli 50 prosenttiin, korkosijoitusten osuus laskussa
  - Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrä alamäessä
  - Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) sijoituskanta nousi yhdessä muiden osakesijoitusten kanssa
  - Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa muutoksia
- Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten osuus jatkaa kasvamistaan - osuus tasan 55 prosenttia
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

### 1. Yleiskatsaus

Sijoitusvuodesta 2016 muodostui alun vaikeuksien jälkeen hyvä, kun eläkevakuuttajat onnistuivat saavuttamaan sijoituksilleen yhden vuoden aikana keskimäärin 6,0 prosentin nimellisen ja 5,0 prosentin reaalisen tuoton. Tätä voi pitää hyvänä suorituksena, kun huomioi, kuinka vaiherikas vuosi 2016 rahoitusmarkkinoilla olikaan. Alkuvuotta piinasivat Kiina-pelot, kun markkinatoimijat pelkäsivät Kiinan kansantalouden kasvun hidastuvan nopeassa tahdissa. Tämä pelko näkyi etenkin osakemarkkinoilla, joilla kirjattiin useita laskupäiviä.

Keskuspankkien kevyt rahapolitiikka oli myös suuressa roolissa vuonna 2016, kun monet suuret keskuspankit jatkoivat taloutta elvyttävällä linjallaan. Sijoitusvuotta leimasivat lisäksi poliittiset jännitteet niin Euroopassa kuin Atlantin toisellakin puolella Yhdysvalloissa. Kaikesta epävarmuudesta huolimatta eläkevakuuttajien tuotoista muodostui mukavasti lisäeuroja tukemaan eläkejärjestelmän kestävyttä. Viime vuotisia rahoitusmarkkinoiden käännteitä on kuvattu tarkemmin luvussa 2.

Kokonaisuudessaan eläkevarat nousivat 188,5 miljardiin euroon. Tästä yksityisen puolen eläkevakuuttajien osuus oli 117,9 ja julkisten alojen 70,6 miljardia euroa. Eniten eläkevarojen nousuun vaikuttivat osake- ja osaketyyppisten sijoitusten määrän nousu. Kyseisen sijoitusluokan osuus nousi ensimmäistä kertaa yli 50 prosentin koko sijoitusvarallisuudesta. Korko- ja kiinteistösijoitusten osuudet vastaavasti pienentyivät.

Osaltaan eläkevaroihin vaikutti kuitenkin laskevasti se, että samaan aikaan varoista maksettiin eläkekeitä enemmän kuin työeläkemaksuista saatiin kerättyä järjestelmään varoja sisään. Kasvaneita varoja tullaan käyttämään lähivuosina yhä enemmissä 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. Eläkejärjestelmän kestävyuden kannalta olennaista on myös Suomen talouskasvu ja työllisyyden kehitys. Ne määräävät sen, kuinka paljon eläkkeiden rahoittamiseen saadaan varoja eläkemaksuista.

Eläkevarojen sijoitustoiminnan tuottojen kehitystä on syytä tarkastella pitkällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai yhden vuodekauden muutoksille ei pidä antaa liian suurta painoarvoa.

Telassa laatimamme tilastot ulottuvat kuvaamaan tuottoja vuoden 1997 alusta lähtien. Tästä johtuen voimme nyt esittää viimeisen 20 vuoden ajalta keskimääräisen tuottoluvun. Seuraavassa on esitetty toimialan keskipitkän ja pitkän aikavälin toteutuneita tuottoja:

- 2012-2016: nimellisesti 7,2 ja reaalisesti 6,1 prosenttia
- 2007-2016: nimellisesti 4,5 ja reaalisesti 2,8 prosenttia
- 1997-2016: nimellisesti 5,9 ja reaalisesti 4,3 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 ajanjaksoa kulloinkin tarkastelee.

Eläkevakuuttajien vakavaraisuus on säilynyt edelleen vahvana. Näiden pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta, eläkevakuuttajat kestävät ajoittaisia huonompiakin aikoja rahoitusmarkkinoilla - kiitos hyvien historiallisten tuottojen. Aiheesta enemmän luvussa 4.

## 2. Alkuvuosi sujui rahoitusmarkkinoilla nihkeästi - riskinottohalukkuus kuitenkin palkittiin vuoden edetessä

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

Toisella neljänneksellä kurssit hieman palautuivat. Tämä johtui melko hyvistä talousluvuista, 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 brexit-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, joita saatiin eri mantereilta. Brexitin loppuvuoden talousvaikutukset jäivät kokonaisuudessaan odotettua pienemmiksi ja Ison-Britannian talouskasvu onkin ollut odotuksia vahvempaa. Tosin brexitin lopullisia pitkänaikavälin taloudellisia vaikutuksia on vielä liian aikaista arvioida.

Tämä kaikki näkyi siinä, että vuoden kolmas 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 seurata silmä kovana Yhdysvaltojen presidentinvaaleja ja muita poliittisia vaaleja Euroopassa.

Viimeinen neljännes ei jäänyt yllätyksellisyydessään edellisten neljännesten varjoon, kun Yhdysvaltojen uudeksi presidentiksi valittiin hieman yllättäen republikaanien Donald Trump. Markkinareaktiot olivat aluksi negatiiviset, mutta ne kääntyivät nopeasti positiiviseksi Trumpin kerrottua aikomuksistaan elvyttää taloutta yrityksiin kohdistuvilla verohelpotuksilla, infrastruktuuri-investoinneilla sekä pankki- ja lääkealaan kohdistuvan regulaation vähentämisellä.

Trumpin linjaukset eivät olleet kuitenkaan ainoita selittäviä tekijöitä osakemarkkinoiden nousun taustalla. Nousua avittivat etenkin markkinatoimijoiden pienentyneet pelot Kiinan talouskasvun nopeasta hidastumisesta ja se, että keskuspankkien rahapolitiikkaa on pidetty hyvin löysänä.

Optimismi näkyy myös reaalitaloudessa, kun yritysten näkymiä kuvaavat ostopäällikköindeksit ja kuluttajien luottamusta mittaavat indikaattorit ovat monin paikoin nousseet. Myös työttömyystilastot Yhdysvalloista ovat olleet ilahduttavia. Lisäksi inflaatio, talouskasvu- ja inflaatio-odotukset ovat nousseet esimerkiksi Euroopassa. Tämä näkyy osittain myös korkomarkkinoilla, kun pitkien velkapapereiden korot ovat nousseet. Tämä kuvastaa osin sijoittajien luottamusta tulevaisuuden talouskasvua kohtaan.

Optimismista huolimatta epävarmuustekijät eivät ole täysin hävinneet. Maailmantalouden velkaantuminen on yksi iso huolenaihe sen ohella, että poliittisia kriisejä saattaa olla luvassa vuonna 2017 - etenkin euroalueella. Toisaalta voi myös kysyä, ovatko markkinat olleet liian optimistisia Trumpin suhteen: pystyykö hän toteuttamaan puheissaan esille tuoman finanssipoliittisen elvytyksen, toimiiko se halutulla tavalla, entä miten hänen protektionistiset ajatuksensa toteutuvat?

Varmaa on se, että eläkevakuuttajien on jatkossakin turvauduttava sijoitustoiminnan tärkeimpään ohjenuoraan eli tuottavuuteen ja turvaavuuteen. Eläkevakuuttajat ovat kuitenkin hyvin vakavaraisia, minkä johdosta ne kestävät ajoittaisia markkinaheiluntoja. Sijoitustoiminnan pitkäjänteisyys ja sijoitusvarojen hajautus eli hyvä riskienhallinta ovat avainroolissa niin nyt kuin myös tulevaisuudessa.

### 3. Sijoitustuotot eriteltyinä

Koko toimialan 2016 nimelliseksi vuosituotoksi muodostui tasan 6,0 prosenttia ja reaalitytuotoksi noin 5,0 prosentin lukema. Eri eläkeyhteisöryhmien tuottojen välillä oli hieman hajontaa:

- työeläkeyhtiöiden keskimääräinen tuotto oli nimellisesti 5,1 ja reaalisesti 4,1 prosenttia
- eläkesäätiöiden ja -kassojen vastaavat tuottoluvut olivat 6,5 ja 5,4 prosenttia
- julkisalojen eläkevakuuttajien nimellinen keskimääräinen tuottoluku puolestaan oli 7,4 ja reaalinainen 6,3 prosenttia

Seitsemän suurimman työeläkevakuuttajan nimelliset vuosituotot vuodelta 2016 vaihtelivat nimellisesti 4,7 ja 7,4 sekä reaalisesti 3,7 ja 6,3 prosentin välillä (kts. tarkemmin [Sijoitusjakauman ja tuottojen osavuositiedot](#)).

Sijoituslajikohtaiset tuotot olivat seuraavat:

- parhaimmat nimelliset vuosituotot koko toimialalle tulivat osake- ja osaketyyppisistä sijoituksista: 6,4 prosenttia,
- kiinteistösijoitukset tuottivat 4,3 prosentin verran ja
- korkosijoitukset tuottivat haastavista markkinaolosuhteista huolimatta melko vahvan 3,9 prosentin lukeman.

Korkosijoitusten kohdalla positiivisen hintakehityksen taustalla on osin yleisen korkotason hienoinen lasku vuonna 2016. Korkotason laskiessa velkapapereiden hinnat nousevat. Tosin loppuvuodesta korkotaso hieman palautui kasvaneiden talouskasvu- ja inflaatio-odotuksien myötä. Koroista saataviin tuottoihin vaikuttaa myös niistä saatava juokseva tuotto, joka vaihtelee riippuen korkosijoituksen riskillisyydestä. Esimerkiksi eri yrityslainoissa ja eri maiden valtionlainoissa (kuten kehittyvien ja kehittyneiden markkinoiden) juokseva tuotto voi vaihdella suurestikin. Myös valuuttakurssimuutoksilla on omat vaikutuksensa tuottoihin.

Korkotaso on ollut viime vuosina yleisesti laskussa johtuen keskuspankkien kevyestä rahapolitiikasta, mikä on ajanut korkotasoa niin valtion- kuin tietyissä yrityslainoissakin alemmaksi. Korkopapereista

tulevaisuudessa saatavat juoksevat tuotot ovat osin hyvin matalat vähäriskisten valtion- ja yrityslai-  
nojen kohdalla. Tulevaisuudessa odotetut matalat tuotot ovat haasteellisia pitkäaikaiselle sijoitta-  
jalle, kuten eläkevakuuttajille. Matalan korkotason haasteita on kuvattu enemmän Tela-blogin kirjoj-  
tuksessa, [Matala korkotaso haastaa eläkevakuuttajia](#).

Jos sijoitustuottoja tarkastellaan vielä pidemmällä aikavälillä kuin mitä kuvissa on, vuoden 1997  
alusta vuoden 2016 joulukuun loppuun ulottuvalla jaksolla, on yksityisalojen vuotuinen nimellinen  
keskituotto 5,8 ja reaalinen 4,1 prosenttia. Julkisten alojen tuotot ovat nimellisesti 6,3 ja reaalisesti  
4,6 prosenttia. Koko toimialan keskimääräinen vuotuinen nimellistuotto on sen sijaan 5,9 ja reaalinen  
4,3 prosenttia.

Eläketurvakeskus käyttää eläkejärjestelmän kestävyyslaskelman peruslaskelmassa pitkän aikavälin re-  
aalituotto-olettamana seuraavalle kymmenelle vuodelle 3,0 prosenttia, minkä jälkeen reaalituotto-  
olettama palautuu jo aiemmin käytössä olleeseen 3,5 prosenttiin (kts. Eläketurvakeskuksen tiedote  
27.10.2016: [Heikot talous- ja syntyvyysnäkömät luovat painetta eläkemaksuun](#)).

Vertailussa on hyvä muistaa, että vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaa-  
timukset. Julkisilla aloilla päätöksentekojen ohjaavat sijoitustoimintaa kuitenkin sijoitusluokka-  
kohtaisilla allokaatioarvoilla.

Muut pitkän ja keskipitkän aikavälin tuottoluvut koko toimialalta ovat seuraavat:

- 2012-2016: nimellisesti 7,2 ja reaalisesti 6,1 prosenttia
- 2007-2016: nimellisesti 4,5 ja reaalisesti 2,8 prosenttia
- 1997-2016: nimellisesti 5,9 ja reaalisesti 4,3 prosenttia

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

## 4. Eläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste vahvistui

Yksityisalojen työeläkevakuuttajia koskevat lakisääteiset vakavaraisuusvaatimukset. Työeläkevakuut-  
tajien vakavaraisuusaste oli joulukuun lopussa vahva, mikä tarkoittaa sitä, että eläkevakuuttajat ovat  
varautuneet hyvin mahdollisiin epävarmuuksiin rahoitusmarkkinoilla. Vakavaraisuusaste kuvaa yhtiön  
riskinkantokykyä. Vakavaraisuusaste saadaan jakamalla vakavaraisuuspääoma vastuuvälillä.

Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste joulukuun lopussa oli 15,4 -30,9 prosentin välillä.  
Vuoden 2016 kolmannen neljänneksen lopussa vastaava hajonta oli kutakuinkin samaa luokkaa eli 14,5  
- 30,9 prosentin välillä. Keskimäärin vakavaraisuusasteet nousivat viimeisen neljänneksen aikana.  
Tämä johtuu kolmannen neljänneksen tapaan hyvistä osaketuotoista. Vakavaraisuuspääoman tarkoi-  
tus on toimia puskurina vaihteleville sijoitustuotoille.

Vakavaraisuusasema vaihteli joulukuun lopussa viiden suurimman työeläkeyhtiön kohdalla 1,4 - 2,6 välillä. Syyskuun lopussa vastaavat luvut olivat 1,5 - 2,6 välillä. Vakavaraisuusasema tarkoittaa vakavaraisuuspääoman suhdetta vakavaraisuusrajaan. Vakavaraisuusrajaan taas vaikuttavat muun muassa sijoitusten riskipitoisuus ja niiden keskinäinen korrelaatio. Käytännössä vakavaraisuusasema kuvaa yhtiön riskinkantokykyä suhteessa otettuihin riskeihin. Vakavaraisuuslaskennasta on kerrottu tarkemmin [Vakavaraisuuslaskenta](#)-sivuiltamme.

## 5. Sijoituskanta nousi selvästi - nettosijoitusvarat 188,5 miljardia euroa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä eli nettosijoituskanta oli vuoden 2016 lopussa 188,5 miljardia euroa. Nettosijoituskannan määrä nousi 4,4 miljardilla eurolla verrattuna vuoden 2016 kolmanteen neljännekseen.

Tärkeämmällä mittarilla, eli pidemmällä aikajaksolla tarkasteltuna, vuosina 2006-2016 kasvua on ollut vuosittain keskimäärin noin 7,4 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. Tulevaisuudessa varojen nousua hillitsee omalta osaltaan entistä enemmän eläkemenojen kasvu.

Sijoituskannan nousun syynä oli eläkevarojen sijoitustoiminnan hyvä tuottokehitys. Tuotot olivat hyvät viimeisellä neljänneksellä etenkin osakesijoituksissa. Myös korko- ja kiinteistösijoitukset tuottivat hyvin. Toisaalta on huomioitava, 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.

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 2016 koko työeläkejärjestelmässä varojen kasvu aiheutui yksinomaan tuotoista, sillä sekä yksityisillä että julkisilla aloilla osa eläkemenoista rahoitettiin sijoitustoiminnalla. Julkisten alojen sällä kunta-alan eläkejärjestelmä oli kuitenkin vielä maksuylijäämäinen.

## 6. Osakkeiden osuus nousi ensimmäistä kertaa yli 50 prosenttiin, korkosijoitusten osuus laskussa

Koko toimialan sijoituskannan jakauma oli vuoden 2016 lopussa seuraava:

- osake- ja osaketyyppiset sijoitukset<sup>1</sup> noin 50,5 prosenttia (EUR 95,2 mrd.),
- korkosijoitukset<sup>2</sup> 41,2 prosenttia (EUR 77,8 mrd.) ja
- kiinteistösijoitukset 8,2 prosenttia (EUR 15,4 mrd.).

Euromääräiset ja suhteelliset muutokset sijoituslajeittain koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- osake- ja osaketyyppiset sijoitukset kasvua noin 7,4 EUR mrd. ja osuus nousi 2,8 prosenttiyksikköä
- korkosijoitusten vastaavat luvut: noin -3,6 EUR mrd. ja osuus pienentyi 3,0 prosenttiyksikköä
- kiinteistösijoitukset: muutos ylöspäin noin 0,5 EUR mrd., ja samaan aikaan osuus kasvoi 0,1 prosenttiyksikköä.

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

Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten kasvua selittää kaksi eri tekijää. Ensimmäinen syy on positiivinen arvonkehitys 4,8 miljardin euron edestä, kun etenkin noteeratut osakkeet saivat lisäpuhtia osakemarkkinoiden noustua loppuvuonna Trumpin lupaaman fiskaalisen elvytyksen ja Kiinan talouskasvun elpymisen seurauksena. Toiseksi osakkeiden nousun taustalla oli positiivinen nettovirta, joka oli peräti 2,6 miljardia euroa. Tästä summasta noin 2,0 miljardia euroa tuli noteeratuista osakkeista. Eläkevaikuttajat ovat siis lisänneet riskillisten sijoitusten osuutta sijoitussalkussaan. Strategia toimi hyvin viimeisellä neljänneksellä osakemarkkinoiden noustua.

Sen sijaan korkosijoitusten laskua selittää niihin kohdistunut negatiivinen nettovirta, jolloin myynnit ja erääntymiset olivat ostoja suuremmat. Negatiivinen nettovirta oli noin -2,9 miljardia euroa. Kiinteistösijoituksissa muutokset olivat hyvin maltilliset, joskin niitä ostettiin enemmän kuin myytiin vuoden viimeisellä neljänneksellä (0,3 EUR mrd.).

Vuoden 2016 alusta voimaantullut 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 yritysyöryhmän ulkopuolisesta ja sisäisestä antolainauksesta, josta sisäinen antolainaus pitää sisällään yhteenlaskettuna kaiken antolainauksen

---

<sup>1</sup> Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppisiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvienväen luokkia: noteeratut osakkeet (mukaan lukien rahastot), hedge-rahastot sekä muut osakesijoitukset, joihin kuuluvat muun muassa pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset.

<sup>2</sup> Kun analyysissä viitataan korkosijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvienväen luokkia: rahamarkkinasijoitukset, sijoituslainat, TyEL-takaisinlainat sekä joukkovelkakirjat.

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 vuoden 2015 viimeiseen neljännekseen. Luokitusmuutoksen vaikutus molempiin sijoitusluokkiin on hieman yli kaksi miljardia euroa.

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

## 6.1 Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrä alamässä

Korkosijoitukset (77,8 EUR mrd.) laskivat melko paljon eli 3,6 miljardin euron verran vuoden kolmannen neljännekseen verrattuna. Muutoksien seurauksena korkosijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 32,2 prosenttia koko sijoitusvarallisuudesta (60,7 EUR mrd.)
- rahamarkkinasijoitukset 6,1 prosenttia (11,5 EUR mrd.)
- sijoituslainat 2,4 prosenttia (4,6 EUR mrd.)
- TyEL-takaisinlainat 0,5 prosenttia (1,0 EUR mrd.).

Korkosijoitusten euromääräiset ja suhteelliset muutokset koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat laskua 2,1 EUR mrd. ja samaan aikaan niiden osuus laski 1,9 prosenttiyksikköä koko sijoituskannan suuremman euromääräisen nousun myötä
- rahamarkkinasijoitusten vastaavat luvut: -1,6 EUR mrd. ja -1,0 prosenttiyksikköä
- sijoituslainat: +0,2 EUR mrd. ja 0,0 prosenttiyksikköä
- TyEL-takaisinlainat -0,1 EUR mrd. ja -0,1 prosenttiyksikköä.

Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen laskun syynä on etenkin negatiivinen nettovirta, joka oli -2,3 miljardia euroa. Korkosijoitusten nettovirtaan vaikuttavat niin osto- ja myyntitietojen välinen erotus kuin myös lainojen erääntymiset. Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen euromääräistä laskua vaimensi positiivinen hintakehitys, joka oli viimeisellä neljänneksellä noin 0,4 miljardia euroa.

Rahamarkkinasijoitukset ovat kasvaneet lähes trendinomaisesti viimeisen kahden vuoden aikana. Vuoden 2016 viimeinen neljännes oli kuitenkin poikkeus, kun rahamarkkinasijoitusten euromäärä laski noin 1,6 miljardilla eurolla. Eläkevakuuttajat ovat siirtäneet sijoitusvarojaan enemmän riskillisempiin ja siten myös korkeamman tuotto-odotuksen omaaviin sijoituslajeihin, kuten osakkeisiin. Rahamarkkinasijoitusten suuri määrä kuvastaa yleensä varautumista kasvaneeseen epävarmuuteen sijoitusmarkkinoilla, jolloin riskitasoja halutaan pienentää. Vaihtoehtoisesti varat voivat olla hetken aikaa



odottamassa rahamarkkinoilla, kunnes ne sijoitetaan pidempiaikaisiin ja/tai osin riskillisempiin kohteisiin. Tosin rahamarkkinasijoitusten määrä on edelleen pysynyt melko korkeana, kun vertaa sitä esimerkiksi vuoden 2013 ja 2014 lukuihin.

Sijoituslainojen määrä kasvoi hieman, mihin vaikutti etenkin se, että johdannaisten käteisvakuuksien nettomäärä lisääntyi verrattuna aikaisempaan neljännekseen. Tosin määrä oli edelleen negatiivinen 0,3 miljardia euroa, mutta edellisellä neljänneksellä luku oli 0,9 miljardia euroa pakkasen puolella. Myös kauppahintasaamiset ja -velat laskivat nettomääräisesti hieman - noin 0,2 miljardia euroa.

Kokonaisuudessaan sijoituslainat ovat kuitenkin kasvaneet merkittävästi vuoden 2016 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 luvun 6 alussa jo kerrottu tarkemmin. Sijoituslainojen ja kiinteistösijoitusten suhteellisten osuuden muutoksilla ei kuitenkaan ollut vaikutusta sijoitusvarojen kokonaismäärään.

Työeläkeyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja vuoden 2016 viimeisen neljänneksen aikana yhteensä noin 0,6 miljardin euron edestä. Luku on hieman suurempi kuin aikaisemmillä neljänneksillä. Tosin luvut ovat kaukana finanssikriisin aikana olleista määristä, kun esimerkiksi 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.

## **6.2 Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) sijoituskanta nousi yhdessä muiden osakesijoitusten kanssa**

Osakkeiden ja osaketyyppisten sijoitusten määrän vahvan nousun (7,4 EUR mrd.) taustalla kolmanteen neljännekseen verrattuna olivat etenkin noteeratut osakkeet. Myös hedge-rahastojen ja muiden osakesijoitusten määrät kasvoivat. Muutoksien seurauksena osake- ja osaketyyppiset sijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 35,0 prosenttia (65,9 EUR mrd.),

- hedge-rahastot 8,2 prosenttia (15,5 EUR mrd.) ja
- muut osakesijoitukset 7,3 prosenttia (13,8 EUR mrd.)

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

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) kasvua 4,9 EUR mrd., ja niiden osuus vahvistui 1,9 prosenttiyksikköä
- hedge-rahastojen vastaavat luvut: nousua 1,4 EUR mrd., ja osuus vahvistui 0,5 prosenttiyksikköä
- muut osakesijoitukset: +1,1 EUR mrd. ja +0,4 prosenttiyksikköä.

Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) määrän voimakkaan nousun taustalla on etenkin positiiviset arvonmuutokset: +2,9 miljardia euroa. Sijoitusluokkaan kohdistui lisäksi melko suuri positiivinen nettovirta (2,0 EUR mrd.). Myös hedge-rahasto-osuuksiin ja muihin osakesijoituksiin kohdistui molempiin noin 0,3 miljardin euron positiivinen nettovirta.

Osto- ja myyntitiedoista käy ilmi, kuinka eläkevakuuttajat ovat lisänneet riskillisinä pidettyjen omaisuuserien määrää sijoitussalkuissaan.

Yhteenvetona voi todeta vuoden 2016 toisen vuosipuoliskon olleen vahvempi osakemarkkinoilla kuin vuoden ensimmäinen puolisko. Noteerattujen osakkeiden tuotot olivat hyvät, mikä näkyi niiden määrän kasvuna eläkevakuuttajien sijoitussalkuissa.

Eri teollisuusmaiden noteerattujen osakkeiden euromääräisesti laskettujen tuottoindeksien (mukaan luettuna maailmanindeksi) tuotto prosentit kuvastavat, kuinka osakemarkkinat eri puolilla maailmaa menestyivät eri tahtiin. Tuottoindekseissä oli melko suurta vaihtelua, kun nimellisesti tuotot vaihtelivat +3,2 ja +13,3 prosentin välillä tammi-joulukuun aikana:

- MSCI Eurooppa -tuottoindeksi +3,2 %
- MSCI Maailma -tuottoindeksi +11,4 %
- OMXH-portfoliotuottoindeksi +13,3 %.

### 6.3 Eläkeyhteisöryhmien sijoitusten kohdentumiseroissa muutoksia

Koko toimialan tilanne muodostuu eri vakuuttajaryhmien kehityksestä. Yksityisaloilla muutokset yhden neljänneksen aikana olivat seuraavat:

- Osakesijoitukset yhteensä 59,7 EUR mrd. ja osuus kaikista varoista 50,7 prosenttia. Euro- ja prosenttimääräiset muutokset verrattuna edelliseen neljännekseen: +4,7 EUR mrd. ja +3,3 prosenttiyksikköä.
- Korkosijoitusten vastaavat luvut: 46,5 EUR mrd. ja osuus 39,4 prosenttia. Muutokset: -3,0 EUR mrd. ja -3,5 prosenttiyksikköä.
- Kiinteistösijoitukset: 11,8 EUR mrd. ja osuus 10,0 prosenttia. Muutokset: +0,4 EUR mrd. ja +0,2 prosenttiyksikköä.

Julkisalojen eläkevakuuttajien sijoituslajikohtaiset muutokset olivat vastaavasti:

- Osakesijoitukset yhteensä 35,5 EUR mrd. ja osuus kaikista varoista 50,4 prosenttia. Euro- ja prosenttimääräiset muutokset verrattuna edelliseen neljännekseen: +2,7 EUR mrd. ja +2,4 prosenttiyksikköä.
- Korkosijoitusten vastaavat luvut: 31,3 EUR mrd. ja osuus 44,4 prosenttia. Muutokset: -0,6 EUR mrd. ja -2,4 prosenttiyksikköä.
- Kiinteistöisijoitukset: 3,6 EUR mrd. ja osuus 5,1 prosenttia. Muutokset: +0,1 EUR mrd., kun taas osuus pienentyi 0,1 prosenttiyksikköä koko sijoituskannan nopeamman kasvun myötä

Muutokset molemmilla sektoreilla olivat samansuuntaiset: osakesijoitusten osuus nousi selvästi noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) arvonnousun myötä. Toki myös hyvät tuotot pääomasijoituksesta ja noteeraamattomista osakkeista auttoivat siivittämään koko osakesijoitusluokan osuuden kasvua. Korkosijoitusten osuudet vastaavasti pienentyivät ja kiinteistöisijoitusten pysyivät lähes ennallaan.

Vaikka suuria eroja eri sektoreiden välillä ei yhden neljänneksen aikana havaittu, pitkällä aikavälillä eroja kuitenkin löytyy. Viimeisen noin kahdentoista vuoden aikana yksityisalojen eläkevakuuttajilla osakesijoitusten paino on lisääntynyt enemmän kuin julkisilla aloilla ja vastaavasti korkosijoitusten osuus on pienentynyt yksityisaloilla nopeammin kuin julkisaloilla.

Määrien muutoksiin vaikuttavat niin nettovirrat kuin arvomuutokset, mutta myös jo aiemminkin mainitun tilastointiuudistuksen seurauksena tulleet luokitusmuutokset, jotka koskivat etenkin sijoituslajinoja ja niihin sisällytettyä uutta erää eli johdannaisten käteisvakuuksia. Kyseisen erän määrä vaihtelee melko voimakkaasti vuosineljänneksestä toiseen.

## **7. Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten osuus jatkaa kasvamistaan - osuus tasan 55 prosenttia**

Vuoden 2016 lopussa euroalueen ulkopuolisten maiden sijoituskohteiden osuus oli 55,0 prosenttia, kun vielä tasan viisi vuotta sitten vuoden 2011 joulukuussa osuus oli selvästi pienempi: 37,6 prosenttia. Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä osuus oli 53,2 prosenttia. Euroalueen ulkopuolisten sijoitusten osuus ylitti ensimmäisen kerran yli viidenkymmenen prosentin lukeman vuonna 2015 ollen silloin joulukuussa noin 50,1 prosenttia.

Kehityksen taustalla on varojen entistä tehokkaampi riskienhajautus. Lisäksi eläkevarat ovat kasvaneet suuriksi, minkä seurauksena sopivien sijoituskohteiden etsiminen vaatii osin kotimaan rajojen ulkopuolelle sijoittamista. Toisaalta eri alueiden osuuksien muutoksiin vaikuttaa myös se, miltä alueilta tuotot ovat parhaimmat. Sijoituskohteiden arvon noustessa tietyllä alueella nopeammin kuin toisilla, niiden suhteellinenkin osuus kasvaa ilman ostojen lisääntymistä.

Kehityksen seurauksena yhä suurempi osuus tuotoista saadaan Suomen eläkejärjestelmään ulkomaisista sijoituskohteista. Kun Suomen talouskasvu ei yllä yhtä korkeihin kasvulukuihin kuin monen muun maan esimerkiksi heikohkon 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 jo edellä mainitut tuottoprosentit. Seuraavassa on maajakaumien kantaluviut ja osuudet sekä osuuksien muutosprosentit verrattuna vuoden kolmanteen neljänneeseen:

- Euroalueen ulkopuoliset sijoitukset 55,0 prosenttia (noin 103,8 EUR mrd.). Muutokset verrattuna toiseen neljänneeseen: noin +5,8 EUR mrd. ja noin +1,8 prosenttiyksikköä
- Suomi noin 25,8 prosenttia (48,5 EUR mrd.). Muutokset: -0,2 EUR mrd. ja noin -0,7 prosenttiyksikköä
- Muut euroalueen maat 19,2 prosenttia (36,2 EUR mrd.). Muutokset: noin -1,3 EUR mrd. ja noin -1,2 prosenttiyksikköä.

Kotimaiset sijoitukset jakaantuivat suuruusjärjestyksessä seuraavasti:

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 29,1 prosenttia (14,1 EUR mrd.)
- kiinteistösiioitukset 24,3 prosenttia (11,8 EUR mrd.)
- rahamarkkinasiioitukset 18,8 prosenttia (9,1 EUR mrd.)
- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 10,3 prosenttia (5,0 EUR mrd.)
- sijoituslainat 9,5 prosenttia (4,6 EUR mrd.)
- muut osakesiioitukset 5,9 prosenttia (2,9 EUR mrd.)  
TyEL-takaisinlainat 2,1 prosenttia (1,0 EUR mrd.)

Kotimaisten sijoitusten osuuksissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia yhden neljänneksen aikana pois lukien rahamarkkinasiioitusten määrän laskua. Pitkällä aikavälillä muutokset ovat olleet melko suuria.

Eniten myyntejä osake ja osaketyyppiisiin sijoituskohteisiin (pois lukien tässä tapauksessa hedge-rahastot) vuoden viimeisellä neljänneksellä kohdistui tällä kertaa euroalueelle (pois lukien Suomi) (-0,2 EUR mrd.). Sijoitukset Suomeen keräsivät pienen positiivisen nettovirran. Suurimmat positiiviset nettovirrat kohdistuivat euroalueen ulkopuolisiin kohteisiin. Yhteensä nämä virrat olivat peräti 2,4 miljardia euroa. Suurimmat positiiviset virrat euroalueen ulkopuolelle kohdistuivat osakerahastoihin 1,6 miljardin euron edestä ja suurimmat negatiiviset virrat euroalueelle sijoittavista osakerahastoista (-0,3 EUR mrd.). Muissa luokissa muutokset olivat pienemmät.

Vuoden 2016 aikana suurimmat positiiviset nettovirrat osake- ja osaketyyppiisiin sijoituksiin (pl-hedge-rahastot) kohdistuivat euroalueen ulkopuoliselle alueelle (+3,6 EUR mrd.). Negatiivista nettovirtaa sen sijaan kohdistui muualle euroalueelle (-1,0 EUR mrd.) ja Suomeen (-0,5 EUR mrd.).

Koko osake- ja osaketyypinen sijoitusluokka (95,2 EUR mrd.) jakaantui maantieteellisesti seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 17,9 prosenttia (17,0 EUR mrd.)
- muun euroalueen osuus noin 13,0 prosenttia (12,4 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolisia osakesiioituksia 69,1 prosenttia (65,8 EUR mrd.).

Korkosiioitukset (77,8 EUR mrd.) jakaantuivat seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 25,3 prosenttia (19,7 EUR mrd.)
- muun euroalueen 27,6 prosenttia (21,5 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolelle noin 47,1 prosenttia (36,6 EUR mrd.).

Kiinteistösijoitukset (15,4 EUR mrd.) taas jakaantuivat seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 76,6 prosenttia (11,8 EUR mrd.)
- muun euroalueen 14,9 prosenttia (2,3 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolelle noin 8,5 prosenttia (1,3 EUR mrd.).

## 8. 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 4,7 miljardia euroa vuoden 2016 lopussa.

Vuoden 2016 tiedot ovat kerätty uudella Tilastokeskuksen työeläkevarojen -raporttimallilla<sup>3</sup>, minkä seurauksena olemme käyttäneet vuoden 2016 ensimmäisestä kvartaalista lähtien 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 sekä sijoituksiin liittyvät kauppahintasaamiset ja -velat. Johdannaisten vakuuksien ja kauppahintasaamisten ja velkojen vaikutuksesta sijoituskantaan on kerrottu tarkemmin luvussa 6.

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

---

<sup>3</sup> Tilastokeskuksen TEL-varatiedonkeruun ohjeet <http://www.stat.fi/keruu/telq/ohjeet.html>