

1.6.2017

## Sijoitusvarojen määrä 194,7 miljardia euroa maaliskuun 2017 lopussa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen nettosijoitusvarojen määrä maaliskuun lopussa oli 194,7 miljardia euroa. Varojen määrä nousi 6,2 miljardilla eurolla verrattuna viime vuoden lopun tilanteeseen. Analyytikkomme **Peter Halonen** tarkastelee oheisessa analyysissä sijoitusvarojen määrää, kohdentumista ja tuottoja maaliskuun 2017 lopussa.

Halosen analyysi sisältää seuraavat kappaleet:

- Yleiskatsaus - muutoksia lainsäädännössä
- Alkuvuosi lähti käyntiin positiivisissa merkeissä niin reaalityaloudessa kuin rahoitusmarkkinoilakin
- Sijoitustuotot eriteltyinä
- Eläkevakuuttajien vakavaraisuuslaskennassa muutoksia
- Duraatio ja avoin valuuttapositio
  - Duraatio
  - Avoin valuuttapositio
- Sijoituskanta nousi jälleen - nettosijoitusvarat 194,7 miljardia euroa
- Eri sijoituslajien välisissä osuuksissa ei merkittäviä muutoksia
  - Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrä alamäessä
  - Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) sijoituskanta nousi yhdessä muiden osakesijoitusten kanssa
- Suomeen ja euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuudet kasvoivat
  - Suomi-sijoitukset
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

### 1. Yleiskatsaus - muutoksia lainsäädännössä

Sijoitusvuosi 2017 lähti vahvasti käyntiin ensimmäisen neljänneksen osalta, kun nettosijoitusvarat kasvoivat neljänneksen aikana 6,2 miljardilla eurolla. Eläkevakuuttajien keskimääräinen sijoitus-tuotto kolmen kuukauden ajalta oli nimellisesti 2,7 ja reaalisesti hieman suurempi 2,8 prosenttia.

Ensimmäistä neljänneistä leimasi markkinaoptimismi, kun talouskasvuodotukset nousivat globaalisti. Talouskasvun lisäksi positiivisia reaalityalouden lukuja eri mantereilta saatiin työllisyydestä, inflaatiosta ja yritysten tuloksista. Myös eri taloustoimijoiden luottamusta mittaavat indikaattorit ovat nousseet laaja-alaisesti. Optimismi näkyi etenkin osakemarkkinoiden suotuisana kehityksenä.

Toisaalta alkuvuotta leimasivat poliittiset riskit eri puolilla Atlanttia. Myös merkittävien keskuspankkien rahapolitiikan mahdolliset kiristämistoimet tälle vuodelle ovat olleet tapetilla. Vuodenalun rahoitusmarkkinakäänteitä on kuvattu tarkemmin luvussa 2.

Kokonaisuudessaan eläkevarat nousivat 194,7 miljardiin euroon. Tästä yksityisen puolen eläkevakuuttajien osuus oli 121,9 ja julkisten alojen 72,8 miljardia euroa. Eniten eläkevarojen nousuun vaikuttivat viime vuoden lopun tapaan osake- ja osaketyyppisten sijoitusten määrän nousu. Kyseisen sijoitusluokan osuus nousi viime vuonna ensimmäistä kertaa yli 50 prosentin koko sijoitusvarallisuudesta. Maaliskuun lopussa osuus oli 51 prosenttia. Kiinteistösjoitusten osuus nousi hieman, kun taas korkosijoitusten osuus laski.

Osaltaan eläkevaroihin vaikutti kuitenkin laskevasti se, että samaan aikaan rahastoista ja niiden tuotoista maksettiin eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuista saatiin kerättyä järjestelmään varoja sisään. Esimerkiksi vuonna 2016 rahastoihin kerättiin ennakotietojen mukaan koko eläkealalla eläkemaksuista 2,3 miljardia euroa, mutta otettiin 3,5 miljardia. Näin ollen rahastoista ja niiden tuotoista käytettiin nettomääräisesti eläkkeisiin 1,2 miljardia euroa. Kasvaneita varoja tullaan käyttämään lähivuosina yhä enemmissä määrin eläkkeiden rahoitukseen, kun eläkemenot kasvavat entisestään. Toisaalta hyvät tuotot auttavat pienentämään eläkemaksuihin kohdistuvia korotuspaineita.

Toisin sanoen, huolimatta ennätyskorkeasta eläkevarojen määrästä, kaikille varoille on tulevaisuudessa entistä enemmän käyttöä. Eläkejärjestelmän kestävyys 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.

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. Tämän vuoden alusta astui voimaan yksityisalan toimijoita koskeva vakavaraisuusudistus, joka huomioi entistä laajemmin sijoitustoimintaan liittyvät riskit. Aiheesta enemmän luvussa 4.

Muutokset lainsäädännössä koskivat myös osaketuottosidonnaisen osuuden painon muutosta tuottovaatimuksessa. Painoa nostetaan asteittain ensin tämän vuoden alusta (15 prosenttia) ja sen jälkeen vielä vuoden 2018 alusta (20 prosenttia). Painon nosto siirtää osakkeisiin liittyvää riskiä enemmän yksittäiseltä toimijalta koko järjestelmän tasolle, minkä seurauksena eläkevakuuttajat voivat lisätä salkun riskitasoa lisäämällä osakesijoitusten osuutta. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että eläkevakuuttajilla on mahdollista lisätä sijoittamista osaketyyppiin sijoituksiin aina 65 prosenttiin sijoitusten yhteismäärästä, mikäli eläkevakuuttajan oma vakavaraisuus sen sallii. Lisätietoja osaketuottosidonnaisesta lisävakuutusvastuusta [Vastuulaskenta](#)-sivultamme.

Sijoitusanalyysi on hieman muuttunut viimekertaisesta. Olemme lisänneet uuden luvun, jossa on kuvattu muutamaa sijoitussalkun riskejä kuvaavaa lukua. Lisäksi vuoden kolme ensimmäistä analyysiä tulevat jatkossa olemaan tietyin osin hieman suppeampia kuin vuoden lopun analyysi. Olemme muutoksilla pyrkineet luomaan analyysistä entistä lukijaystävällisemmän.

## 2. Alkuvuosi lähti käyntiin positiivisissa merkeissä niin reaalityaloudessa kuin rahoitusmarkkinoillakin

Vuoden ensimmäinen neljännes sujui hyvin viime vuoden lopun tapaan, kun tuottoja tuli laajalta rintamalla eri omaisuuslajeista. Sijoituslajeista parhaiten menestyivät noteeratut osakkeet.

Optimismi markkinoilla on ollut viime aikoina melko suurta. Optimismin taustalla ovat etenkin reaalityaloudessa tapahtuneet positiiviset muutokset, kun eri mantereilla talousluvut ovat olleet ilahduttavan positiivisia esimerkiksi talouskasvun, työllisyyden ja inflaation suhteen. Inflaation nousun myötä myös korkosijoitusten korot ovat nousseet viime vuotisista pohjalukemistaan. Optimisia ovat myös luoneet yritysten tuloskasvu, kuluttajien laaja-alainen usko tulevaan ja se, että merkittävät keskuspankit ovat - ainakin vielä toistaiseksi - harjoittaneet löysää rahapolitiikkaa.

Eri tutkimuslaitokset ovat nostaneet tulevaisuuden talouskasvuennusteitaan. Esimerkiksi Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ennusti tammikuun [katsauksessaan](#) vuoden 2017 koko maailmantalouden kasvuluvuksi 3,4 prosenttia ja nosti parantuneiden odotuksien myötä ennustettaan huhtikuudessa [raporttissaan](#) 0,1 prosenttiyksiköllä 3,5 prosenttiin. Viime vuonna talous kasvoi maailmanlaajuisesti 3,1 prosenttia.

Suurin osa talouskasvusta tulee IMF:n mukaan nousevista ja kehittyvistä talouksista, kuten Kiinasta ja Intiasta - toki myös kehittyneillä mailla, kuten Yhdysvalloilla on oma kontribuutionsa maailman talouskasvuun. Aiemmin ennakoitua ripeämpi talouskasvu on jo näkynyt ja tulee todennäköisesti myös näkymään tulevaisuudessakin yritysten tuloksissa. Tämä osaltaan näkyikin ensimmäisellä neljänneksellä osakekurssien nousuna.

Suomen eläkejärjestelmän kannalta olennaista on myös se, että Suomessa reaalityaloudesta on saatu positiivisia signaaleja esimerkiksi työllisyysluvuista. Lisäksi eri taloustoimijoiden uskoa tulevaan mitaavat luottamusindikaattorit ovat nousseet.

Tulevaisuuden riskejäkin toki löytyy. Huolet ensimmäisellä neljänneksellä kohdistuivat politiikkaan ja poliittisiin toimijoihin - etenkin Ranskan presidentin vaaleihin. Poliittinen epävarmuus jatkuu edelleen Euroopassa, kun uusia vaaleja on tulossa esimerkiksi Italiassa, minkä lisäksi Brexit-neuvottelut ovat vasta pääsemässä kunnolla vauhtiin. Myös maailmantalouden velkaantuminen, joidenkin eurooppalaisten pankkien heikko taloudellinen tila ja keskuspankkien rahapolitiikan tuleva suunta aiheuttavat päänvaivaa markkinoilla.

Toisaalta voi jälleen kysyä, ovatko markkinat olleet liian optimistisia Yhdysvaltojen presidentin Donald Trumpin suhteen: pystyykö hän toteuttamaan republikaanipuoleen tuella puheissaan esille tuoman finanssipoliittisen elvytyksen, toimiiko se halutulla tavalla, entä miten Trumpin protektionistiset ajatukset toteutuvat? Toistaiseksi näyttää kuitenkin siltä, että markkinoiden odotukset Trumpin talouspolitiikan vaikutuksista Yhdysvaltojen talouskasvuun säilyvät myönteisinä huolimatta edellä luetelluista hänen toimiinsa kohdistuvista epävarmuustekijöistä.

Varmaa on se, että eläkevakuuttajien on jatkossakin turvaututtava sijoitustoiminnan tärkeimpään ohjenuoraan eli tuottavuuteen ja turvaavuuteen. Eläkevakuuttajat ovat 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

Seitsemän suurinta jäsentämme eli viisi suurinta eläkevakuutusyhtiötä 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 tuottoensa puolivuositain, kesäkuun ja joulukuun lopun tilanteista.

Laskennallisesti seitsemän suurimman työeläkevakuuttajan sijoitusten nimelliseksi keskituotoksi muodostui noin 2,7 ja reaalisesti 2,8 prosenttia sitoutuneelle pääomalle. Reaalinen tuotto oli hieman suurempi kuin nimellinen johtuen siitä, että Tilastokeskuksen keräämä kuluttajahintaindeksin pisteluku maaliskuussa 2017 oli pienempi kuin vuoden 2016 joulukuussa.

Viiden suurimman yksityisalan toimijan sijoitusten keskituotto oli nimellisesti 2,5 ja reaalisesti 2,6 prosenttia. Vastaavasti kahden suurimman julkisalan toimijan keskituottoluvut olivat nimellisesti noin 3,0 ja reaalisesti 3,1 prosenttia.

Vertailussa on hyvä muistaa, että vain yksityisalojen eläkevakuuttajille on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisilla aloilla päätöksentekoelementit ohjaavat sijoitustoimintaa kuitenkin sijoitusluokka-kohtaisilla allokaatorajoilla. Myös valuuttakurssimuutoksilla on omat vaikutuksensa tuottoihin ja siten niiden eroihin.

Kaikilla seitsemällä tuottotietonsa raportoineella työeläkevakuuttajalla osakesijoitukset tuottivat alkuvuoden parhaat tuotot. Sijoituslajikohtaiset tuotot olivat seuraavat:

- Osakesijoitusten tuotot vaihtelivat 4,3 ja 5,8 prosentin välillä. Osakesijoituksista erityisesti noteeratut osakkeet menestyivät osakemarkkinoiden noustua.
- Korko- ja kiinteistösijoitukset tuottivat melko tasaisia tuotto prosentteja eri työeläkevakuuttajille. Korkosijoituksissa tuotto prosenttien vaihteluväli oli 0,8 ja 1,5 prosentin välillä.
- Kiinteistösijoitusten tuotot puolestaan vaihtelivat -0,2 ja 2,1 prosentin välillä.

Pitkän ja keskipitkän aikavälin tuottoluvut esitettiin aiemmin luvussa 1.

#### 4. Eläkevakuuttajien vakavaraisuuslaskennassa muutoksia

Eläkevakuuttajien vakavaraisuusrajan laskentaan tuli muutoksia vuoden 2017 alusta lähtien. Muutokset laskennassa vaikuttivat osaltaan vakavaraisuusasteeseen ja vakavaraisuusasemaan, joiden laskennassa käytetään hyödyksi vakavaraisuusrajaa. Uusi laskentamalli huomioi entistä laajemmin sijoitustoimintaan liittyvät riskit. Myös vakavaraisuusasteen esittämistapa muuttui, kun jatkossa vakavaraisuusaste lasketaan jakamalla eläkevarat vastuuvälillä.

Yksityisalojen työeläkevakuuttajia koskevat lakisääteiset vakavaraisuusvaatimukset. Työeläkevakuuttajien vakavaraisuusaste oli viime vuoden lopun tapaan vahva, mikä tarkoittaa sitä, että eläkevakuuttajat ovat varautuneet hyvin mahdollisiin epävarmuuksiin rahoitusmarkkinoilla. Vakavaraisuusaste kuvaa yhtiön riskinkantokykyä. Vakavaraisuusaste saadaan jakamalla eläkevarat vastuuvälillä.

Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste maaliskuun lopussa oli, uuden esitystavan mukaisesti, 116,4 - 130,8 prosentin välillä. Vuoden 2016 lopun vastaava hajonta, vanhalla esitystavalla, oli leveämpi eli 15,4 - 30,9 prosentin välillä. Keskimäärin vakavaraisuusasteet kuitenkin hieman nousivat vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana. Tämä johtuu aikaisempien neljänneksien tapaan hyvistä osaketuotoista. Vakavaraisuuspääoman tarkoitus on toimia puskurina vaihteleville sijoitustuotoille.

Vakavaraisuusasema vaihteli maaliskuun lopussa viiden suurimman työeläkeyhtiön kohdalla muuttuneella laskentatavalla 1,4 - 2,3 välillä. Viime vuoden joulukuun lopussa vanhalla laskentatekniikalla vastaavat luvut olivat 1,4 - 2,6 välillä. Vakavaraisuusasemat pienenevät hieman verrattuna vuoden 2016 lopun tilanteeseen johtuen osin uudesta laskentatavasta.

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](#)-sivultamme.

#### 5. Duraatio ja avoin valuuttapositio

Aloitimme viime vuonna joukkovelkakirjalainoihin liittyvän [duraatioluvun](#) julkaisemisen tuotto-riskitaulukon yhteydessä. Vastaavasti samaisella sivulla julkaisimme tänä vuonna ensimmäisen kerran [avoimen valuuttapositioluvun](#). Luvut on kerätty työeläkevakuuttajien osavuositiedoista. Tarkoituksena on ollut avoimuuden lisääminen, minkä seurauksena myös eri toimijoiden välinen tuottovertailu on tietyin osin helpottunut.

## 5.1 Duraatio

Duraatiolla tarkoitetaan korkoriskin osalta modifioitua duraatiota, joka kuvaa joukkovelkakirjalainasijoitusten herkkyyttä korkotason muutoksille. Duraatio ei kuitenkaan mittaa esimerkiksi luottoriskiä, minkä vuoksi duraatio ei kerro kaikkea korkosijoituksiin liittyvistä riskeistä. Jos esimerkiksi duraatio on 4, tarkoittaa se sitä, että korkosijoituksen hinta muuttuu noin 4 prosenttia, jos korkotuotto eli sijoittajan tuottovaatimus muuttuu yhden prosenttiyksikön. Käytännössä mitä suurempi duraatio, sitä suurempi on myös korkoriski.

Tietyissä tilanteissa esimerkiksi johdannaisten avulla duraatio voi olla myös negatiivinen. Negatiivisella duraatiolla voidaan varautua korkotason nousua vastaan. Korkotason noustessa (laskiessa) korkosijoitusten hinnat laskevat (nousevat).

Seitsemän suurimman eläkevakuuttajan keskimääräinen painotettu duraatio oli maaliskuun lopussa 3,3. Vuoden 2016 lopussa vastaava luku oli hieman suurempi eli 3,5. Duraation vaihteluväli eri toimijoiden kesken oli -0,1 ja 6,0 välillä.

## 5.2 Avoin valuuttapositio

Avoin valuuttapositio kuvaa työeläkevakuuttajien sijoitussalkkuun mahdollisesti kohdistuvia riskejä erityisesti valuuttariskin osalta. Luku ilmoitetaan prosentteina sijoitusten markkina-arvosta.

Jos avoin valuuttapositio vieraissa valuutoissa (muissa kuin euroissa) on esimerkiksi 10 prosenttia koko sijoitussalkun markkina-arvosta, on kaikista sijoituksista tällöin 10 prosenttia sellaisia, joita ei ole suojattu johdannaisilla ja jotka siten altistuvat valuuttakurssien mahdollisille muutoksille.

Mitä isompi avoin valuuttapositio on, sitä suuremmat riskit sijoituksiin liittyy valuutan arvon laskiessa. Toisaalta ulkomaan valuutan arvon noustessa suhteessa euroon nousee sijoituksenkin arvo valuuttakomponentin osalta valuutan arvonmuutoksen verran. Avoin valuuttakurssi voi siis joko toimia positiivisessa tai negatiivisessa mielessä.

Seitsemän suurimman eläkevakuuttajan keskimääräinen painotettu avoin valuuttapositio maaliskuun lopussa oli 21,9 prosenttia. Vaihteluväli oli melko suuri eli 13,0 ja 29,5 prosentin välillä.

## 6. Sijoituskanta nousi jälleen - nettosijoitusvarat 194,7 miljardia euroa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu rahastoitujen varojen nettomäärä eli nettosijoituskanta oli maaliskuun lopussa 194,7 miljardia euroa. Nettosijoituskannan määrä nousi 6,2 miljardilla eurolla verrattuna vuoden 2016 lopun tilanteeseen.

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 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. Rahastoinnin ja sijoitustoiminnan tarkoituskin on, että osa eläkkeisiin tarvittavasta rahoituksesta saadaan katettua näistä varoista.

Esimerkiksi vuonna 2016 koko työeläkejärjestelmässä varojen kasvu aiheutui yksinomaan tuotoista, sillä sekä yksityisillä että julkisilla aloilla osa eläkemenoista rahoitettiin sijoitustoiminnalla. Tämä kehitys jatkuu myös tulevina vuosina - tosin entistä voimakkaampana.

## 7. Eri sijoituslajien välisissä osuuksissa ei merkittäviä muutoksia

Koko toimialan sijoituskannan jakauma oli maaliskuun lopussa seuraava:

- osake- ja osaketyyppiset sijoitukset<sup>1</sup> noin 51 prosenttia (EUR 99,4 mrd.),
- korkosijoitukset<sup>2</sup> 40,7 prosenttia (EUR 79,2 mrd.) ja
- kiinteistö sijoitukset 8,3 prosenttia (EUR 16,2 mrd.).

Euromääräiset ja suhteelliset muutokset sijoituslajeittain koko sijoituskannasta verrattuna aikaisempaan neljännekseen:

- osake- ja osaketyyppiset sijoitukset: kasvua noin neljä miljardia euroa, osuus nousi noin puolella prosenttiyksiköllä
- korkosijoitukset: nousua hieman yli miljardi euroa, osuus pienentyi noin puolella prosenttiyksiköllä

---

<sup>1</sup> Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppisiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien 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 sijoituskuvien luokkia: rahamarkkinasijoitukset, sijoituslainat, TyEL-takaisinlainat sekä joukkovelkakirjat.

- kiinteistösijoitukset: ei merkittäviä muutoksia

Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten muutosta neljänneksen aikana selittää kaksi eri tekijää. Ensimmäinen syy on positiivinen arvonkehitys yli neljän miljardin euron edestä, kun etenkin noteeratut osakkeet saivat lisäpuhtia osakemarkkinoiden jatkaessa nousuaan edellisvuoden lopun tapaan. Toisaalta osakkeiden euromäärän kasvua vaimensi niihin kohdistuneet nettovirrat, jotka olivat kokonaisuudessaan hieman negatiiviset.

Suurin nettomääräisesti myyty yksittäinen sijoituslaji osakesijoituksista oli hedge-rahastot noin puolen miljardin euron edestä. Myös noteerattuja osakkeita myytiin nettomääräisesti hieman. Eläkevuokuttajat ovat siis olleet edellä mainituissa sijoituksissa enemmän myynti- kuin ostolaidalla. Viime vuoden lopulla eläkevuokuttajat toimivat päinvastoin, kun osakesijoituksiin kohdistuvat ostot olivat myyntejä suuremmat. Huolimatta ensimmäisen vuosineljänneksen pienestä negatiivisesta nettovirrasta, osakkeiden kokonaismäärä on kuitenkin säilynyt suurena hyvien tuottojen ansiosta. Riskitason pientyminen näkyy osaltaan myös rahamarkkinasijoitusten määrän nousuna.

Korkosijoitusten nettovirta oli positiivinen, jolloin ostot olivat myyntejä ja erääntymisiä suuremmat.

Kiinteistösijoituksissa muutokset olivat hyvin maltilliset, joskin niitä ostettiin enemmän kuin myytiin vuoden viimeisellä neljänneksellä.

## 7.1 Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen määrä alamässä

Korkosijoitukset (79,2 EUR mrd.) nousivat yli miljardilla eurolla verrattuna viime vuoden lopun tilanteeseen. Muutoksien seurauksena korkosijoitukset jakaantuivat seuraavasti:

- joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 30,8 prosenttia koko sijoitusvarallisuudesta (60,0 EUR mrd.)
- rahamarkkinasijoitukset 6,8 prosenttia (13,3 EUR mrd.)
- sijoituslainat 2,5 prosenttia (4,9 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 hieman alle miljardi euroa, samaan aikaan niiden osuus pieneni hieman yli yhdellä prosenttiyksiköllä
- rahamarkkinasijoitukset: nousua noin kahden miljardin euron edestä, samaan aikaan osuus nousi hieman alle prosenttiyksikön
- sijoitus- ja TyEL-takaisinlainat: ei merkittäviä muutoksia

Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen laskun syynä on etenkin negatiivinen nettovirta, joka oli tasan miljardi euroa. Korkosijoitusten nettovirtaan vaikuttavat niin osto- ja myyntitietojen välinen erotus kuin myös lainojen erääntymiset. Joukko- ja vaihtovelkakirjalainojen euromääräistä laskua hieman vaimensi positiivinen hintakehitys.



Rahamarkkinasijoitukset sen sijaan nousivat selvästi noin kahdella miljardilla eurolla. Tästä summasta suurin osa oli positiivista nettovirtaa.

Kyseisen sijoitusluokka on kasvanut lähes trendinomaisesti viimeisen kahden vuoden aikana. Vuoden 2016 viimeinen neljännes oli kuitenkin poikkeus, kun rahamarkkinasijoitusten euromäärä laski noin 1,6 miljardilla eurolla. Rahamarkkinasijoitusten kasvu kuvastaa yleensä varautumista mahdollisten epävarmuustekijöiden realisoitumiseen 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.

Sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoissa ei tapahtunut merkittäviä määrä- tai osuusmuutoksia. Lisäksi niihin kohdistuneet nettovirrat olivat melko pieniä.

Työeläkeyhtiöt myönsivät uusia sijoitus- ja TyEL-takaisinlainoja vuoden 2017 ensimmäisen neljänneksen aikana yhteensä noin 0,3 miljardin euron edestä. Nykyinen taso on kaukana finanssikriisin aikaisista 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.

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

Osakkeiden ja osaketyyppisten sijoitusten määrän vahvan noin neljän miljardin euron nousun taustalla edellisen neljänneksen tapaan olivat etenkin noteeratut osakkeet. Myös muut osakesijoitukset nousivat, kun taas hedge-rahastojen määrä laski. Muutoksien seurauksena osake- ja osaketyyppiset sijoitukset jakaantuivat koko sijoitusomaisuudessa seuraavasti:

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 35,9 prosenttia (69,9 EUR mrd.),
- hedge-rahastot 7,6 prosenttia (14,9 EUR mrd.) ja
- muut osakesijoitukset 7,5 prosenttia (14,6 EUR mrd.)

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

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot): kasvua tasan neljä miljardia euroa, osuus vahvistui noin prosenttiyksikön
- hedge-rahastot: laskua noin puolen miljardin euron verran ja osuus pieneni noin puolella prosenttiyksiköllä
- muut osakesijoitukset: nousua noin miljardi euroa osuuden kasvaessa hieman

Noteerattujen osakkeiden (ml. rahastot) määrän melko voimakkaan nousun taustalla on etenkin positiiviset arvonmuutokset: +4,2 miljardia euroa. Saman aikaisesti sijoitusluokkaan kohdistui pieni negatiivinen nettovirta. Myös hedge-rahasto-osuuksiin kohdistui negatiivinen nettovirta - noin puolen miljardin euron edestä. Sen sijaan muihin osakesijoituksiin kohdistui lähes samalla määrällä positiivista nettovirtaa.

Osto- ja myyntitiedoista käy ilmi, kuinka eläkevakuuttajien nettomääräiset virrat osakesijoituksissa yhteensä olivat melko vaatimattomia.

Yhteenvedona vuoden 2017 ensimmäinen neljännes jatkoi siitä, mihin vuoden 2016 viimeinen neljännes päättyi osakemarkkinoiden jatkaessa nousuaan.

Eri teollisuusmaiden noteerattujen osakkeiden euromääräisesti laskettujen tuottoindeksien (mukaan luettuna maailmanindeksi) tuotto prosentit kuvastavat, kuinka osakemarkkinat eri puolilla maailmaa menestyivät eri tahtiin. Tuottoindekseissä oli melko suurtakin vaihtelua, kun nimellisesti tuotot vaihtelivat 4,4 ja 6,1 prosentin välillä tammikuun alusta maaliskuun loppuun mitatulla ajanjaksolla:

- MSCI Eurooppa -tuottoindeksi +6,1 %
- MSCI Maailma -tuottoindeksi +5,1 % OMXH-portfoliotuottoindeksi +4,4 %.

## 8. Suomeen ja euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuudet kasvoivat

Suomeen kohdistuneiden sijoitusten euromäärä ja osuudet kasvoivat euroalueen ulkopuolisten sijoitusten tapaan. Euroalueelle kohdistuneiden sijoitusten osuus ja määrä sen sijaan pienenivät. Eri alueiden sijoituskantojen kasvuun vaikuttavat niin nettovirrat kuin myös jo edellä mainitut tuotto prosentit. Seuraavassa on maajakaumien kantaluviut ja osuudet sekä osuuksien muutosprosentit verrattuna viime vuoden loppuun:

- Euroalueen ulkopuoliset sijoitukset 55,5 prosenttia (108,1 EUR mrd.). Muutokset: kasvua yli neljä miljardia euroa ja osuus lisääntyi puoli prosenttiyksikköä
- Suomi 26,1 prosenttia (50,8 EUR mrd.). Muutokset: euromäärä nousi noin kahdella miljardilla eurolla ja osuus kasvoi hieman alle puoli prosenttiyksikköä
- Muut euroalueen maat (pois luettuna Suomi) 18,4 prosenttia (35,9 EUR mrd.). Muutokset: miinusta alle puoli miljardia ja samaan aikaan osuus aleni hieman alle prosenttiyksikön.

Seuraavassa on esitelty sijoituslajikohtainen jakauma eri maantieteellisille alueille:

Osake- ja osaketyyppinen sijoitusluokka (99,4 EUR mrd.) jakaantui maantieteellisesti seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 17,4 prosenttia (17,3 EUR mrd.)
- muun euroalueen osuus noin 13,9 prosenttia (13,8 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolisia osakesijoituksia 68,7 prosenttia (68,3 EUR mrd.).

Korkosijoitukset (79,2 EUR mrd.) jakaantuivat seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 26,4 prosenttia (20,9 EUR mrd.)
- muun euroalueen 25,0 prosenttia (19,8 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolelle noin 48,6 prosenttia (38,5 EUR mrd.).

Kiinteistösijoitukset (16,2 EUR mrd.) taas jakaantuivat seuraavasti:

- kotimaisten sijoitusten osuus oli 76,5 prosenttia (12,4 EUR mrd.)
- muun euroalueen 14,2 prosenttia (2,3 EUR mrd.)
- euroalueen ulkopuolelle noin 9,3 prosenttia (1,5 EUR mrd.)

## 8.1 Suomi-sijoitukset

Kotimaisten sijoitusten kolme suurinta sijoituslajia olivat suuruusjärjestyksessä:

- noteeratut osakkeet (ml. rahastot) 28,6 prosenttia (14,5 EUR mrd.)
- kiinteistösijoitukset 24,5 prosenttia (12,4 EUR mrd.)
- rahamarkkinasijoitukset 19,2 prosenttia (9,7 EUR mrd.)

Kotimaisten sijoitusten osuuksissa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia yhden neljänneksen aikana. Huomionarvoista on, että lähes kaikkien eri sijoituslajien euromäärä nousi pois lukien TyEL-takaisineläinlainat ja muut osakesijoitukset. Pitkällä aikavälillä muutokset ovat suurempia esimerkiksi rahamarkkinasijoitusten ja noteerattujen osakkeiden kohdalla.

## 9. 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.

Tilastotiedot on kerätty [Tilastokeskuksen työeläkevarojen raporttimallilla](#), jota olemme käyttäneet vuodesta 2016 alkaen. Raportointi on tällä mallilla tietyiltä osilta tarkentunut verrattuna aiempaan tiedonkeruumalliin. Uudessa raportoinnissa on huomioitu nettomääräisesti muun muassa johdannaisiin liittyvät annetut ja saadut käteisvakuudet sekä sijoituksiin liittyvät kauppahintasaamiset ja -velat.

Tarkennetut luvut sisältyvät sijoituslainoihin tilastoyhteenvedoissa. Myös johdannaisten sopimuskan-  
nan nettoarvon raportoinnin käsittelyä on tarkennettu.

Tarkemmat tiedot sijoitustilastoinnin vaikutuksista sijoituslajikohtaisesti löytyy esimerkiksi [Sijoitus-  
analyysistä Q4/2016](#) sivuilta 7-9.