

30.8.2017

Eläkevarat 196,6 miljardia euroa kesäkuun 2017 lopussa

Toisella vuosineljänneksellä suomalaisten eläkevaroja kasvattivat erityisesti osaketuotot. Sijoituksia siirtyi euroalueen ulkopuolelta kotimaahan ja muulle euroalueelle. Eläkerahastojen rooli kasvaa tulevaisuudessa, kun eläkevaroja ja niiden sijoitusten tuottoja tullaan käyttämään yhä enemmän eläkkeiden rahoitukseen.

1. Eläkevarat kasvoivat 1,8 miljardia

- Eläkevarat kokonaisuudessa 196,6 EUR mrd
 - Yksityisen alojen eläkevarat 123,1 EUR mrd
 - Julkisten alojen eläkevarat 73,5 EUR mrd
- Kasvua neljänneksen aikana +1,8 EUR mrd
- Osake- ja osaketyypiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 97,1 EUR mrd, osuus 49,4 prosenttia
- Joukko- ja vaihtovelkakirjalainat 83,4 EUR mrd, osuus 42,4 prosenttia
- Kiinteistösijoitukset 16,1 EUR mrd, osuus 8,2 prosenttia.
- Sijoitustuotto vuoden alusta nimellisesti 4,0 prosenttia ja reaalisesti 3,8 prosenttia

Vuoden 2017 toinen neljännes jatkui samansuuntaisena kuin ensimmäinenkin neljännes: nettosijoitusvarat jatkoivat kasvuaan, kasvua oli neljänneksen aikana 1,8 miljardia euroa. Varojen kasvua avittivat osake- ja osaketyyppisten sijoitusten määrän nousu, etenkin noteeratuista osakkeista saadut tuotot. Osakemarkkinat kehittyivät positiivisesti, johtuen enimmäkseen parantuneista odotuksista globaalin talouskasvun ja yritysten tuloskehityksen suhteen.

Pitkästä aikaa Suomi ja muu euroalue kasvattivat osuuttaan ja euromääräänsä eläkevakuuttajien sijoitussalkuissa, kun taas euroalueen ulkopuolisten sijoitusten osuus ja euromäärä laskivat. Suomeen virtasi nettomääräisesti peräti 2,5 EUR mrd., muualle euroalueelle 0,9 EUR mrd., kun taas euroalueen ulkopuolinen nettovirta oli -1,0 EUR mrd.

Koko toimialan sijoituslajikohtaiset tuotot kahden ensimmäisen vuosineljänneksen osalta olivat:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 6,7 prosenttia.
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 1,3 prosenttia
- Kiinteistösijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 2,4 prosenttia.

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on kuitenkin syytä tarkastella pitkällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai yhden vuodenkaan muutoksilla ei ole merkitystä eläkejärjestelmän kestävyuden kannalta. Toisaalta menneiden tuottojen perusteella ei myöskään voi ennustaa tulevia tuottoja. Pitkällä aikavälillä eläkevarat kasvavat viime kädessä talouskasvun ja inflaation mukana.

Tarkasteluvälin valinta vaikuttaa myös siihen, miltä toteutuneet tuotot näyttävät keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä:

- 2012-2017Q2: nimellisesti 7,3 ja reaalisesti 6,3 prosenttia
- 2007-2017Q2: nimellisesti 4,7 ja reaalisesti 3,0 prosenttia
- 1997-2017Q2: nimellisesti 6,0 ja reaalisesti 4,3 prosenttia

Eläkevakuuttajien [vakavaraisuus](#) on säilynyt edelleen vahvana. Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste kesäkuun lopussa oli 116,2 ja 133,3 prosentin välillä. Vastaavasti vakavaraisuus-asema vaihteli 1,4 ja 2,2, välillä. Näiden pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat kestävät ajoittaisia huonompiakin aikoja rahoitusmarkkinoilla.

2. Positiivinen talouskehitys näkyy tuloksissa

Maailmantalous kasvaa mukavaa vauhtia ja keskeisten markkina-alueiden, kuten euroalueen ja Yhdysvaltojen työttömyystilastot ovat kehittyneet positiivisesti. Yritysten tuloskehityksessä erityisen myönteistä on ollut se, että tulokset ovat kasvaneet entistä enemmän liikevaihdon kasvun, eikä niinkään kulujen pienentämisen seurauksena.

Monien yritysten tulokset ovat ylittäneet analyytikoiden ennusteet liikevaihdon ja tuloksen kasvun suhteen. Positiivinen talouskehitys on ainakin ensimmäisten vuosineljännesten raporttien mukaan realisoitumassa myös yritysten tuloksissa. Tämä on positiivinen uutinen myös osakemarkkinoille.

Keskuspankit ovat pääosin jatkaneet elvyttävän rahapolitiikan linjalla, millä on oma osuutensa vahvistuneisiin talouskasvulukuihin. Tosin viitteitä rahapolitiikan asteittaisesta kiristämisestä on jo saatu.

Toisaalta vuoden toista neljännestä leimasivat poliittiset riskit eri puolilla Atlanttia. Tästä olivat esimerkkinä Ranskan presidentinvaalit, Iso-Britannian EU-eroon valmistautuminen ja Yhdysvaltojen poliittinen tilanne. Markkinatoimijoiden usko Trumpin hallinnon vahvuuteen viedä läpi merkittäviä poliittisia uudistuksia oli vielä vuoden toisella neljänneksellä vahva, mutta usko vuoden edetessä on pienentynyt republikaanipuolueessa vallitsevan hajanaisuuden vuoksi. Markkinatoimijat pohtivatkin, kuinka käy Trumpin lupaamille verohelpotuksille ja sääntelyn purulle.

Myös geopolittiset riskit olivat keväällä tapetilla Korean niemimaalla. Eläkevakuuttajien varautuminen riskeihin näkyi etenkin vähäriskisinä pidettyjen lyhytaikaisten saamisten, kuten rahamarkkinasijoitusten, kasvuna (+5,0 EUR mrd.).

Riskejä ovat olleet myös epävarmuus Kiinan talouskasvun jatkuvuudesta ja tähänkin liittyen maailmantalouden velkaantuneisuus. Toistaiseksi Kiinan talouskasvu on ollut aiempia pelkoja parempaa. Esimerkiksi [IMF odottaa](#) Kiinan talouden kasvavan tänä vuonna 6,7 prosenttia viime vuoteen verrattuna. Pidemmällä aikavälillä epävarmuutta markkinoille aiheuttaa Kiinan demografinen kehitys, kun työikäisen väestön suhteellinen osuus pienenee ja eläkeläisten kasvaa, mikä pienentää Kiinan talouden kasvupotentiaalia. Maailman talouskasvusta Kiinan merkitys on hyvin suuri, esimerkiksi viime vuonna se oli noin reilu kolmannes.

Poliittiset riskit hellittivät hetkeksi otettaan, kun esimerkiksi Ranskassa EU-myönteinen Emmanuel Macron voitti presidenttivaalin viimeisellä kierroksella. Tämä pienensi markkinatoimijoiden pelkoja Euroopan disintegraation vahvistumisesta Ison-Britannian EU-eron jälkeen. Macronin voiton myötä Ranskan 10-vuotisen valtionlainan korko laski voimakkaasti, yli 10 korkopistettä.

Myös euro vahvistui suhteessa dollariin ja osakemarkkinoilla nähtiin voimakasta nousua. Dollarin heikentymisellä on kuitenkin myös negatiivisia vaikutuksia esimerkiksi eläkevakuuttajien dollarimääräisiin sijoituskohteisiin. Tosin eläkevakuuttajat ovat osin [suojautuneet](#) valuuttariskiltä valuuttajohdannaisten avulla.

Vaalitulos on tietyiltä osin näkynyt myös institutionaalisten sijoittajien, kuten eläkevakuuttajien sijoitusten maajakaumassa: euroalueelle (pois lukien Suomi) on virrannut kevään aikana rahaa enemmän kuin sieltä on poistunut (+0,9 EUR mrd.). Toisena osasyynä positiiviseen nettovirtaan on ollut euroalueen yritysten ensimmäisen vuosineljänneksen tulokset. Lisäksi euroalueen osakkeet ovat erilaisten tunnuslukujen valossa arvostettu osin huokeammiksi kuin yhdysvaltalaiset osakkeet, mikä osaltaan tukee euroalueen osakkeisiin sijoittamista.

Euroalueen [ennakoivien indikaattoreiden](#) mukaan talouskasvun on määrä jatkua myös tulevaisuudessa, minkä ansiosta odotukset eurooppalaisten yritysten tulokunnosta lähitulevaisuudessakin säilyvät hyvinä.

3. Matala korkotaso vaikuttaa edelleen

Eläkevarojen sijoitusten hyvä hajautus ja ylipäättään riskienhallinta sekä eläkevakuuttajien vahva vakavaraisuus auttavat selviytymään epävakaassakin ympäristössä ja kestäämään ajoittaisia markkinaheilahteluita.

Maailman talouskasvulla on merkittävä rooli myös Suomen talouskasvun ja siten suomalaisen eläkejärjestelmän kestävyyskannalta. Viime aikoina meillä on käyty aktiivista keskustelua eläkkeiden rahoituksen riittävydestä nykyisille ja tuleville sukupolville.

Eläkejärjestelmän kestävyyskannan peruslogiikka on, että eläkemaksuina sisään kerättyjen tulojen ja sijoitustuottojen pitäisi yhteensä pitkällä aikavälillä olla enemmän kuin ulos maksettujen eläkkeiden. Tällöin eläkkeiden rahoitus pysyy tasapainossa. Rahastoja siis tarvitaan tuottojen hankkimiseen myös tulevaisuudessa.

Sijoitustuotot vaihtelevat ajassa, joskus paljonkin. Erityisesti [matala korkotaso](#) on viime vuosina luonut omia haasteita eläkevakuuttajien, kuten kaikkien muidenkin sijoittajien toimintaan. Ongelmana on se, että koron laskiessa korkosijoituksista on tulevaisuudessa yhä haastavampaa saada totutun kaltaisia tuottoja. Mikäli korkosijoituksista haluaa saada jatkossakin kohtuullisia tuottoja, tarkoittaa se sitä, että sijoituspääomaa on virrattava osin riskillisempiin korkosijoituksiin ja/tai eri tyyppisiin sijoituslajeihin.

Korkotaso on viime vuosina painunut hyvin matalaksi etenkin kehittyneiden markkinoiden hyvän luottoluokituksen valtion- ja yrityslainoissa. Toisaalta korkotason yleinen mataluus on lisännyt vaihtoehtoisten sijoitusluokkien, kuten kiinteistöinvestointien ja pääomarahastojen suosiota. Haastavasta

tilanteesta kertoo se, että Eläketurvakeskus laski pitkän aikavälin laskelmiensa päivityksen yhteydessä [pitkän aikavälin reaalituotto-olettamaa](#) seuraavaksi kymmeneksi vuodeksi 3,0 prosenttiin aiemmasta 3,5 prosentista.

Korot ovat kuitenkin jo viime aikoina nousseet pohjalukemistaan, kun merkittävät keskuspankit, kuten Yhdysvaltojen keskuspankki Fed, Euroopan keskuspankki EKP ja Kiinan kansanpankki PBoC ovat indikoineet rahapolitiikan asteittaisesta kiristämisestä. Fed on nostanut jo muutamaan kertaan ohjauksorkoiaan, Kiinan kansanpankki on muun muassa kiristänyt pankkien lainanantoehtoja ja osa markkinatoimijoista odottavat EKP:n vähentävän velkakirjojen osto-ohjelman kokoa lähitulevaisuudessa.

Odotukset EKP:n rahapolitiikan kiristämistoimenpiteistä tulivat sen jälkeen, kun EKP:n pääjohtaja Mario Draghi piti kesäkuun lopulla [puheen](#). Puheessaan hän totesi deflaatiopaineiden pienentyneen samaan aikaan kun talouskehitys on euroalueella positiivista.

Rahapolitiikan asteittaiset ja hitaat kiristämistoimet on voitu jo tietyillä markkina-alueilla aloittaa, koska talousluvut, kuten inflaatio ja talouskasvu, ovat antaneet siihen aihetta. Osa markkinatoimijoista kuitenkin toivoo, että rahapolitiikan kiristämisessä edettäisiin varovaisesti, jotta sillä olisi mahdollisimman vähän negatiivisia vaikutuksia lyhyen aikavälin talouskasvulle.

4. Rahastojen osuus eläkkeiden rahoituksesta kasvaa

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttaa sijoitustuottojen ohella eläkemaksutulojen ja -menojen välinen erotus. Eläkevaroihin on vaikuttanut laskevasti jo muutaman viimeisen vuoden aikana se, että rahastoista ja niiden tuotoista on maksettu eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuista on säästetty rahastoihin. Esimerkiksi vuonna 2016 rahastoihin kerättiin koko eläkealalla eläkemaksuista 2,4 miljardia euroa, mutta otettiin maksettaviin eläkkeisiin 3,6 miljardia. Näin ollen rahastoista ja niiden tuotoista käytettiin nettomääräisesti eläkkeisiin 1,2 miljardia euroa.

Eläkerahastoja tullaan käyttämään lähivuosina suunnitellusti yhä enenevässä määrin eläkkeiden rahoitukseen, kun eläkemenot kasvavat entisestään väestön ikääntyessä. Tällöin sijoitusten tuotot auttavat pienentämään eläkemaksuihin kohdistuvia korotuspaineita. Tähän asti eläkemaksuihin kohdistuneet korotuspaineet onkin saatu pidettyä matalalla, kiitos hyvien sijoitustuottojen.

Sijoitusvarojen tulevaa kehittymistä on mahdoton ennakoida, mutta tavoitteena on edelleen kattaa osa eläkkeiden rahoituksesta niiden avulla. Paljon riippuu muun muassa tulevasta talouskehityksestä, yritysten tulostentekokyvystä, keskuspankkien elvytystoimenpiteistä ja niiden vaikutuksista sekä kuluttajien ja yritysten luottamuksesta. Epävarmuustekijöitä ovat jatkossakin maailmantalouden velkaantuminen, mahdolliset poliittiset kriisit ja geopolitiikka.

Suomessa on varauduttu väestön vanhenemiseen ja eläkemenojen kasvuun kansainvälisesti verrattuna hyvin. Eläkemenot kasvavat merkittävästi seuraavat 15-20 vuotta. Jotta sijoitusvaroilla pystytään jatkossakin rahoittamaan nykyinen osa menoista, varojen täytyy pitkällä aikavälillä kasvaa keskimäärin samaa tahtia kuin eläkemenot ja palkkasumma.

Eläkejärjestelmän rahoitus ei ole riippuvainen ainoastaan sijoitustuotoista, vaan myös eläkemaksutuloista. Maksutuloon vaikuttaa erityisesti Suomen talous- ja työllisyyskehitys. Pitkällä aikavälillä myös syntyvyydellä on merkittävä rooli kestävyden turvaamisessa. Mikäli syntyvyys jää liian alhaiseksi, syntyy siitä korotuspaineita eläkemaksuihin. Huolimatta ennätyskorkeasta eläkevarojen määrästä kaikille varoille on siis tulevaisuudessa entistä enemmän käyttöä.