

13.9.2017

Pensionstillgångarna 196,6 miljarder euro vid utgången av juni 2017

Under det andra kvartalet bidrog framför allt aktieavkastningarna till att utöka finländarnas pensionstillgångar. Placeringar överfördes från regionen utanför euroområdet till hemlandet och det övriga euroområdet. Pensionsfondernas roll ökar i framtiden, när pensionstillgångarna och avkastningen på de placerade medlen i allt högre grad används för att finansiera pensionerna.

Analytiker **Peter Halonens** analys omfattar följande kapitel:

- Pensionstillgångarna ökade med 1,8 miljarder euro
- Den positiva ekonomiska utvecklingen återspeglas i resultaten
- Den låga räntenivån inverkar fortfarande
- Fondernas andel av finansieringen av pensionerna ökar

1. Pensionstillgångarna ökade med 1,8 miljarder euro

- Pensionstillgångar totalt EUR 196,6 md
 - Pensionstillgångar inom den privata sektorn EUR 123,1 md
 - Pensionstillgångar inom den offentliga sektorn EUR 73,5 md
- Ökning under kvartalet EUR +1,8 md
- Aktier och aktierelaterade instrument av de totala placeringstillgångarna EUR 97,1 md, andel 49,4 procent
- Mass- och konverteringslån EUR 83,4 md, andel 42,4 procent
- Fastighetsplaceringar EUR 16,1 md, andel 8,2 procent
- Placeringsavkastning från årets början, nominell avkastning 4,0 procent och real avkastning 3,8 procent

Det andra kvartalet 2017 fortsatte i samma spår som årets första kvartal: nettoplaceringstillgångarna fortsatte att öka och uppvisade under kvartalet en tillväxt på 1,8 miljarder euro. Den gynnsamma utvecklingen i tillgångarna backades upp av de ökade placeringarna i aktier och aktierelaterade instrument, i synnerhet genom avkastningen på noterade aktier. Aktiemarknaden utvecklades positivt, närmast till följd av de förbättrade förväntningarna vad gäller den globala ekonomiska tillväxten och företagens resultatutveckling.

Finland och det övriga euroområdet ökade beräknat enligt såväl andel som belopp för första gången på länge i pensionsförsäkrarnas placeringsportföljer, medan andelen och beloppet för placeringarna utanför euroområdet minskade. Nettoflödet till Finland var hela 2,5 miljarder euro och till det övriga euroområdet 0,9 miljarder euro medan nettoflödet utanför euroområdet var -1,0 miljarder euro.

För branschen som helhet var avkastningen enligt placeringsslag de två första kvartalen följande:

- den nominella avkastningen på aktieplaceringar i genomsnitt 6,7 procent
- den nominella avkastningen på ränteplaceringar i genomsnitt 1,3 procent
- den nominella avkastningen på fastighetsplaceringar i genomsnitt 2,4 procent.

Avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen bör emellertid analyseras på lång sikt - förändringar under ett kvartal eller ens ett år har ingen betydelse med tanke på pensionssystemets hållbarhet. Å andra sidan kan man på basis av tidigare avkastning inte heller förutspå framtida avkastning. På lång sikt ökar pensionstillgångarna i sista hand med den ekonomiska tillväxten och inflationen.

Valet av observationsintervall inverkar också på hur den realiserade avkastningen ser ut på medellång och lång sikt:

- 2012-2017Q2: nominell avkastning 7,3 procent och real avkastning 6,3 procent
- 2007-2017Q2: nominell avkastning 4,7 procent och real avkastning 3,0 procent
- 1997-2017Q2: nominell avkastning 6,0 procent och real avkastning 4,3 procent

Pensionsförsäkrarnas [solvens](#) har varit fortsatt stark. För de fem största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån i slutet av juni mellan 116,2 och 133,3 procent. Solvensställningen varierade i sin tur mellan 1,4 och 2,2. Tack vare dessa buffertar för kärvare tider klarar pensionsförsäkrarna också tillfälliga svackor på finansmarknaden.

2. Den positiva ekonomiska utvecklingen återspeglas i resultaten

Världsekonomin växer i hyfsad takt och arbetslöshetsstatistiken för de viktigaste marknadsområdena, såsom euroområdet och Förenta staterna, har utvecklats gynnsamt. När det gäller företagens resultatutveckling är det särskilt positivt att resultaten i allt högre grad förbättrats till följd av ökad omsättning snarare än minskade kostnader.

För många företag har resultaten överträffat analytikernas prognoser beträffande omsättning och resultatutveckling. Den positiva ekonomiska utvecklingen verkar åtminstone enligt de första kvartalsrapporterna realiseras också i företagens resultat. Detta är en positiv nyhet också för aktiemarknaden.

Centralbankerna har huvudsakligen fortsatt med den stimulerande penningpolitiken, vilket för sin del bidragit till starkare ekonomiska tillväxtsiffror. Visserligen har vi redan fått fingervisningar om en stegvis penningpolitisk åtstramning.

Å andra sidan präglades det andra kvartalet av politiska risker på båda sidor om Atlanten. Som exempel kan nämnas presidentvalet i Frankrike, Storbritanniens förberedelser inför EU-utträdet och det politiska läget i Förenta staterna. Marknadsaktörernas tro på Trumps administration och dess förmåga att driva igenom betydande politiska reformer var stark ännu under det andra kvartalet, men under årets lopp har tilliten minskat på grund av den rådande splittringen bland republikanerna. Marknadsaktörerna dryftar nu hur det går för Trumps utlovade skattelättnader och avveckling av regleringen.

Också de geopolitiska riskerna aktualiserades på våren på Koreahalvön. Pensionsförsäkrarnas beredskap på riskerna syntes framför allt i en ökning av kortfristiga fordringar med låg risk, såsom penningmarknadsplaceringar (EUR +5,0 md).

Osäkerheten i fråga om den fortsatta ekonomiska tillväxten i Kina och även den globala ekonomiska skuldsättningen har likaså bidragit till riskerna. Hittills har den ekonomiska tillväxten i Kina varit bättre än vad som tidigare fruktats. Exempelvis [räknar IMF med](#) att Kinas ekonomi i år växer med 6,7 procent jämfört med året innan. På lång sikt medför den demografiska utvecklingen i Kina osäkerhet, när den arbetsföra befolkningens relativa andel minskar och pensionärerna ökar i antal, vilket reducerar tillväxtpotentialen i ekonomin för Kina. Kinas betydelse för den globala ekonomiska tillväxten är mycket stor, exempelvis stod Kina i fjol för drygt en tredjedel.

De politiska riskerna lättade för en stund när t.ex. den EU-positiva Emmanuel Macron segrade i den sista omgången i presidentvalet i Frankrike. Detta minskade marknadsaktörernas farhågor för en ökad desintegration i Europa efter Storbritanniens EU-utträde. I och med Macrons seger sjönk Frankrikes tioåriga statsobligationsränta kraftigt, över 10 räntepunkter.

Också euron stärktes gentemot dollarn och aktiemarknaden steg kraftigt. Försvagningen av dollarn har emellertid även negativa effekter t.ex. på pensionsförsäkrarnas placeringsobjekt i dollar. Å andra sidan har pensionsförsäkrarna delvis [skyddat sig](#) mot valutarisken med hjälp av valutaderivat.

Valresultatet har till viss del också återspeglats i den geografiska fördelningen av de institutionella investerarnas, såsom pensionsförsäkrarnas, placeringar: under våren flödade mer pengar till euroområdet (exkl. Finland) än i motsatt riktning (EUR +0,9 md). En annan bidragande orsak till det positiva nettoflödet är företagets resultat i euroområdet för årets första kvartal. Dessutom är aktierna i euroområdet i ljuset av olika nyckeltal dels förmånligare värderade än de amerikanska aktierna, vilket för sin del stöder placering i aktier i euroområdet.

Enligt [de ledande indikatorerna](#) för euroområdet fortsätter den ekonomiska tillväxten också framöver, varför förväntningarna på de europeiska bolagens resultatförmåga också inom den närmaste framtiden är fortsatt optimistiska.

3. Den låga räntenivån inverkar fortfarande

En bred diversifiering av de placerade pensionstillgångarna och riskhantering överlag samt pensionsförsäkrarnas starka solvens är till hjälp också i en osäker miljö och under tidvisa marknadsfluktuationer.

Den globala ekonomiska tillväxten har en viktig roll också för den ekonomiska tillväxten i Finland och därigenom för hållbarheten i det finländska pensionssystemet. Under den senaste tiden har tillräckligheten i finansieringen av pensionerna för de nuvarande och kommande generationerna diskuterats aktivt.

Den grundläggande logiken när det gäller pensionssystemets hållbarhet är att de inkomster som samlas in i form av pensionsavgifter och placeringsintäkterna tillsammans på lång sikt ska vara

större än de pensioner som betalas ut. Då är finansieringen av pensionerna i balans. Fonderna behövs således för att generera avkastning också i framtiden.

Placeringsintäkterna varierar över tid, ibland även mycket. Framför allt den [låga räntenivån](#) har de senaste åren inneburit en utmaning för pensionsförsäkrarna, liksom också för alla andra placerare. Problemet är att det med sjunkande räntor blir allt svårare att i framtiden komma upp till en sådan avkastning som vi vant oss vid på ränteplaceringar. Om man också i fortsättningen vill erhålla en rimlig avkastning på ränteplaceringarna innebär det att placeringskapitalet dels måste styras till mer riskfyllda ränteplaceringar och/eller andra placeringslag.

Räntenivån har under de senaste åren sjunkit till mycket låga nivåer särskilt inom stats- och företagsobligationer med gott kreditbetyg på de utvecklade marknaderna. Å andra sidan har den låga allmänna räntenivån ökat intresset för alternativa placeringsklasser, såsom fastighetsplaceringar och kapitalfonder. Det krävande läget syns i att Pensionsskyddscentralen i samband med uppdateringen av sina långsiktscalkyler sänkte [den antagna realavkastningen på lång sikt](#) till 3,0 procent från tidigare 3,5 procent för de följande tio åren.

Räntorna har emellertid den senaste tiden stigit från bottenivåerna, när de största centralbankerna såsom Förenta staternas centralbank Fed, Europeiska centralbanken ESC och Kinas folkbank PBoC har indikerat en stegvis åtstramning av penningpolitiken. Fed har redan höjt sin styrränta ett par gånger, Kinas folkbank har bl.a. skärpt bankernas utlåningsvillkor och en del av marknadsaktörerna väntar att ECB ska minska omfattningen av sitt program för köp av skuldebrev inom en nära framtid.

Förväntningarna på en åtstramning av ECB:s penningpolitik kom efter centralbanksordföranden Mario Draghis [tal](#) i slutet av juni. Han konstaterade i sitt tal att deflationstrycket minskat samtidigt som den ekonomiska utvecklingen inom euroområdet är positiv.

Stegvisa och långsamma åtstramningar av penningpolitiken har redan inletts inom vissa marknadsområden, eftersom de ekonomiska siffrorna, såsom inflationen och tillväxten i ekonomin, har gett anledning till det. En del av marknadsaktörerna hoppas emellertid att penningpolitiken skärps försiktigt, så att de negativa effekterna på den ekonomiska utvecklingen på kort sikt är så små som möjligt.

4. Fondernas andel av finansieringen av pensionerna ökar

På finansieringen av pensionerna inverkar vid sidan av placeringsintäkterna också skillnaden mellan den inkomst som erhålls genom pensionsavgifterna och pensionsutgifterna. Pensionstillgångarna har redan under de senaste åren minskat genom att det från fonderna och avkastningen på dem betalats ut mer i pensioner än det sparats av arbetspensionsavgifterna i fonderna. Exempelvis inflöt år 2016 till fonderna inom pensionsbranschen som helhet 2,4 miljarder euro i pensionsavgifter men till de löpande pensionerna behövdes 3,6 miljarder euro. Således användes av fonderna och deras avkastning 1,2 miljarder euro netto till pensioner.

Pensionsfonderna kommer inom de närmaste åren planenligt att användas i allt högre grad för finansieringen av pensionerna, när pensionsutgifterna ökar ytterligare i takt med att befolkningen åldras.

Då hjälper avkastningen på placeringarna att minska höjningstrycket på pensionsavgifterna. Hittills har man lyckats hålla höjningstrycket på låg nivå tack vare goda placeringsintäkter.

Det är omöjligt att förutspå den framtida utvecklingen i placeringstillgångarna, men målet är fortfarande att täcka en del av finansieringen av pensionerna med hjälp av dem. Mycket är bl.a. beroende av den framtida ekonomiska utvecklingen, företagens resultatförmåga, centralbankernas stimulansåtgärder och deras inverkan på förtroendet bland både konsumenter och företag. Osäkerhetsfaktorer är också i fortsättningen skuldsättningen inom den globala ekonomin, eventuella politiska kriser och geopolitiken.

I Finland är man i internationell jämförelse väl förberedd på befolkningens åldrande och ökade pensionsutgifter. Pensionsutgifterna ökar betydligt under de följande 15-20 åren. För att också i fortsättningen kunna finansiera den nuvarande andelen av utgifterna med placeringstillgångarna, måste tillgångarna på lång sikt öka i genomsnitt i samma takt som pensionsutgifterna och lönesumman.

Finansieringen av pensionssystemet är inte enbart beroende av placeringsintäkterna utan också av de intäkter som erhålls genom pensionsavgifterna. På premieinkomsten inverkar framför allt den ekonomiska utvecklingen och utvecklingen av sysselsättningen i Finland. På lång sikt har också nativiteten en betydande roll när det gäller att trygga hållbarheten. Om nativiteten är för låg, medför det höjningstryck på pensionsavgifterna. Trots rekordstora pensionstillgångar finns det således allt mer användning för alla tillgångar i framtiden.