

8.3.2018

Halonen Peter

## Eläkevarat 199,9 miljardia euroa joulukuun 2017 lopussa

Vuonna 2017 suomalaisten eläkevaroja kasvattivat laaja-alaisesti kaikki eri omaisuusluokat. Sijoitusomaisuuden viimeaikaista nousua ovat avittaneet etenkin globaalien talouskasvun kiihtyminen ja yritysten hyvä tuloskunto. Eläkerahastojen rooli kasvaa tulevaisuudessa, kun eläkevaroja ja niiden sijoitusten tuottoja tullaan käyttämään yhä enemmän eläkkeiden rahoitukseen. Vuosi 2017 oli ensimmäinen kerta, kun kunta-alalla eläkemaksut olivat pienemmät kuin maksetut eläkkeet. Yksityisalalla, valtioneläkkeissä ja koko eläkejärjestelmän tasolla maksutulot eivät ole enää viime vuosina riittäneet kattamaan eläkemenoja. Erotus rahoitetaan sijoitusvaroista.

### 1. Eläkevarat kasvoivat vuoden 2017 aikana 11,3 miljardia euroa

- Eläkevarat kokonaisuudessa 199,9 EUR mrd.
  - Yksityisen alojen eläkevarat 125,2 EUR mrd.
  - Julkisten alojen eläkevarat noin 74,7 EUR mrd.
- Kasvua vuoden 2017 aikana 11,3 EUR mrd. ja neljänneksen aikana +1,0 EUR mrd.
- Osake- ja osaketyypiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 105,9 EUR mrd., osuus 53,0 prosenttia
- Korkosijoitukset 77,5 EUR mrd., osuus 38,7 prosenttia
- Kiinteistösijoitukset 16,5 EUR mrd., osuus 8,3 prosenttia.
- Sijoitustuotto koko vuoden 2017 osalta nimellisesti 7,4 prosenttia ja reaalisesti 6,8 prosenttia

Eläkevarat kasvoivat vuoden 2017 jokaisen neljänneksen aikana. Etenkin vuoden alku oli vahva, kun varat kasvoivat noin kuudella miljardilla eurolla ensimmäisen neljänneksen aikana. Kokonaisuudessaan varat kasvoivat vuodessa 11,3 miljardilla. Varojen kasvu oli seurausta positiivisista tuotoista kaikissa eri sijoituslajeissa: korko-, osake-, kiinteistö- ja muissa sijoituksissa. Etenkin osakemarkkinat kehittyivät positiivisesti, johtuen enimmäkseen parantuneista odotuksista globaalien talouskasvun ja yritysten tuloskunnan suhteen. Tämä näkyi myös raaka-ainemarkkinoiden hintojen nousuna. Keskuspankkien elvyttävällä rahapolitiikalla on ollut suuri vaikutus tämän hetkiseen talouden positiiviseen vireeseen.

Vuoden aikana osake ja osaketyypiset sijoitukset kasvattivat osuuttaan koko sijoitusomaisuudesta 53 prosenttiin aiemmasta 50,6 prosentista, kiitos muun muassa hyvien tuottojen. Korkosijoitusten osuus sen sijaan pienentyi 38,7 prosenttiin aiemmasta 41,2 prosentista. Kiinteistösijoitusten osuus pysyi lähes ennallaan.

Vuoden aikana eri alueiden sijoitusosuudet pysyivät lähes muuttumattomana. Suomeen kohdistuneet varat vuoden 2017 lopussa olivat 25,5, muualle euroalueelle 19,3 ja euroalueen ulkopuolisiin maihin 55,2 prosenttia. Kaikkien alueiden euromäärät nousivat suhteellisten osuuksien pysyessä paikallaan. Suomi-sijoituksista voi lukea tarkemmin [blogistani](#).

Koko työeläkealan sijoituslajikohtaiset tuotot vuoden 2017 osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 12,3 ja reaalisesti 11,7 prosenttia.
- Korkosijoitusten vastaavat tuotot keskimäärin 1,8 ja 1,3 prosenttia.
- Kiinteistösijoitusten tuotot keskimäärin 6,5 ja 5,9 prosenttia.

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on syytä tarkastella pitkällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai yhden vuodentakaa muutoksilla ei ole suurta merkitystä eläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyyskannalta. 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:

- 2013-2017 (5 vuotta): nimellisesti 6,8 ja reaalisesti 6,0 prosenttia
- 2008-2017 (10 vuotta): nimellisesti 4,7 ja reaalisesti 3,2 prosenttia
- 1997-2017 (21 vuotta): nimellisesti 6,0 ja reaalisesti 4,4 prosenttia

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttaa eläkemaksujen lisäksi myös rahastoidut sijoitusvarat ja niiden tuotot. 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 eläkerahastot ja niiden tuotot auttavat pienentämään eläkemaksuihin kohdistuvia korotuspaineita. Nyrkkisääntö on, että 0,5 prosenttiyksikön muutos pitkän aikavälin keskituotossa vaikuttaa yhdellä prosenttiyksiköllä maksutuloon. Mikäli tuotot pienevät (kasvavat) 0,5 prosenttiyksiköllä, eläkemaksuun syntyy yhden prosenttiyksikön korotuspaine (laskupaine). Tämä taas vaikuttaa yritysten ja palkansaajien eläkemaksueuroihin ja lopulta käteen jääviin tuloihin. Lopulta rahoituksellisen kestävyys turvaa työllisyyden, palkkasumman ja rahastojen tuottojen kehitys sekä syntyvyys. Aiheeseen voi tutustua tarkemmin Etlan tutkimuksesta ([ETLA Working Paper 57](#)).

Eläkevakuuttajien [vakavaraisuus](#) on säilynyt vahvana. Viiden suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste joulukuun lopussa oli 116,4 ja 133,5 prosentin välillä. Vastaavasti vakavaraisuusasema vaihteli 1,6 ja 2,2 välillä. Vakavaraisuusasteessa ja -asemassa ei tapahtunut suuria muutoksia neljänneksen aikana. Näiden pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat kestävät ajoittaisia huonompiakin aikoja rahoitusmarkkinoilla.

## 2. Osakkeiden osuus nousussa, korkosijoitusten osuus laskussa, kiinteistösijoitusten osuudessa ei suurta muutosta vuodessa

Euromääräiset ja suhteelliset muutokset sijoituslajeittain koko sijoituskannasta verrattuna vuoden takaiseen tilanteeseen:

- osake- ja osaketyyppiset sijoitukset<sup>1</sup> kasvua 10,7 EUR mrd. ja osuus nousi noin 2,5 prosenttiyksikköä.
- korkosijoitusten<sup>2</sup> vastaavat luvut: -0,3 EUR mrd. ja osuus vastaavasti pienentyi noin 2,5 prosenttiyksikköä koko sijoituskannan kasvun seurauksena.
- kiinteistösijoitukset: muutos ylöspäin noin miljardilla eurolla ja samaan aikaan osuus pysyi lähes muuttumattomana.

Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten kasvua selittävät kaksi eri tekijää. Ensimmäinen syy on positiivinen arvonkehitys noin viiden miljardin euron edestä. Toiseksi osakkeiden nousu johtuu positiivisesta nettovirrasta, joka oli vuoden aikana yli 5 miljardia euroa. Positiivinen nettovirta tarkoittaa tilannetta, jossa ostot ylittävät myynnit. Tästä summasta noin 3,0 miljardia euroa tuli noteeratuista osakkeista. Eläkevakuuttajat ovat siis lisänneet riskillisten sijoitusten osuutta sijoitussalkussaan - etenkin vuoden viimeisellä neljänneksellä. Strategia toimi hyvin vuoden 2017 aikana osakemarkkinoiden positiivisen vireen ansiosta. Riskinottoa rajoittaa kuitenkin jokaisen toimijan omavakavaraisuus. Riskiä voi ottaa sitä enemmän, mitä vakavaraampi eläkevakuuttaja on.

Korkosijoitusten muuttumattomuutta vuoden aikana selittää pienehkö noin miljardin euron nettomääräinen positiivinen virta ja maltilliset sijoitustuotot. Positiivinen nettovirta korkosijoituksissa tarkoittaa, että ostot ovat suuremmat kuin myynnit ja erääntymiset. Osaltaan korkosijoitusten alalajia sijoituslainoja kuitenkin on pienentänyt merkittävästi johdannaisiin liittyvät käteisvakuudet (-1,7 EUR mrd. neljänneksen aikana), josta on kerrottu enemmän viimeisessä luvussa.

Korkosijoituksista etenkin rahamarkkinasijoitusten määrä nousi vuodessa yli kolmella miljardilla. Näin eläkevakuuttajat varautuivat tietyin osin rahoitusmarkkinoilla tapahtuviin mahdollisiin häiriöihin. Mielenkiintoista myös on, että vuoden 2017 viimeisen neljänneksen aikana rahamarkkinasijoitusten määrä laski noin 2,5 miljardilla, mikä lähes kaikki selittyy suuremmilla myynneillä kuin ostoilla. Rahamarkkinasijoitusten myynneistä saadut varat kanavoituivat pääosin osakesijoituksiin.

Kiinteistösijoituksissa ei ollut suurta eroa ostojen ja myyntien välillä.

### 3. Taloustilanne ja rahoitusmarkkinat

Hyvien tuottojen taustalla vaikutti vuotena 2017 markkinatoimijoiden optimismi tulevaan. Optimismi näkyi esimerkiksi osakkeiden arvonnousuna. Positiivinen tunnelma on johtunut muun muassa siitä, että merkittävimmät keskuspankit - Yhdysvaltojen keskuspankki Fed ja Euroopan keskuspankki EKP etunenässä - ovat tähän asti edenneet maltillisesti rahapolitiikan kiristämistoimenpiteissä.

---

<sup>1</sup> Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppisiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: noteeratut osakkeet (mukaanlukien 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.

Markkinatoimijat ovat kuumeisesti spekuloineet, missä tahdissa keskuspankit kiristävät rahapolitiikkaa tilanteessa, jossa talouskasvu on vahvaa ja inflaatiokin alkaa nostamaan päätään esimerkiksi Yhdysvalloissa. Inflaation voimistuminen näkyy korkojen nousuna, millä on negatiivinen vaikutus jo omistuksessa oleville korkosijoitusten arvolle. Toisaalta korkojen noustessa, salkkuun hankittavien uusien korkosijoitusten tuotto-odotukset nousevat. [Korkosijoituksilla](#) on tärkeä osa vakaata tuottoa arvostavan pitkäaikaisen sijoittajan sijoitusstrategiassa.

Myös reaalityöelämän luvut ovat olleet myönteisiä. Talouskasvun laaja-alainen piristyminen, positiiviset työllisyystilastot ja yritysten tulokunto globaalisti sekä taloustoimijoiden vahva usko tulevaan ovat tästä hyviä esimerkkejä. Globaalin talouskasvun kiihtyminen näkyi myös raaka-ainemarkkinoiden hintojen nousuna ja siinä, että moni ennustelaitos, kuten IMF nosti talouskasvuennustettaan vuoden edetessä.

Vuoden 2017 aikana rahoitusmarkkinoilla koettiin kuitenkin hyvin tyypillistä, ajoittaista markkinaturbulenssia. Tämä johtui etenkin poliittisista riskeistä, kuten Ranskan presidentin vaaleihin ja Yhdysvaltojen uuteen hallintoon liittyviin epävarmuustekijöihin. Geopoliittisiakin riskejä koettiin Korean niemimaalla. Markkinatoimijat pohtivat kuumeisesti myös sitä, että kiristävätkö keskuspankit rahapolitiikkaansa aiempaa ennakoitua nopeammin. Tämä ja moni muukin pelko laimentui kuitenkin edettäessä kohti loppuvuotta.

Pitkän aikavälin riskinä voi mainita maailmantalouden korkean velkaantuneisuuden. Onko tulevaisuudessa uuden kriisin nostaessa häntäänsä eri toimijoilla enää riittävästi elvytystilaa, entä kuinka velkaantuneet selviytyvät mahdollisesta korkojen noususta?

#### 4. 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 4,3 miljardia euroa vuoden 2017 lopussa.

Vuodesta 2016 lähtien tiedot ovat kerätty uudella [Tilastokeskuksen työeläkevarojen](#) -raporttimallilla, minkä seurauksena käytämme nyt 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 tiettyiltä osilta tarkentunut verrattuna vanhaan tiedonkeruumalliin. Uudessa raportoinnissa on huomioitu nettomääräisesti muun muassa johdannaisiin liittyvät annetut ja saadut käteisvakuudet ja sijoituksiin liittyvät kauppahintasaamiset ja -velat. Muutoksista on kerrottu tarkemmin [sijoitusanalyysissä 2016Q1](#) sivuilla 3-4.