

13.3.2018

Halonen Peter

Pensionstillgångarna 199,9 miljarder euro vid utgången av december 2017

Under 2017 ökade finländarnas pensionstillgångar inom samtliga tillgångsklasser. Den senaste tidens ökning av placeringstillgångarna har fått stöd i synnerhet av den tilltagande globala ekonomiska tillväxten och företagens goda resultatförmåga. Pensionsfondernas roll ökar i framtiden, när pensionstillgångarna och avkastningen på dem i allt större utsträckning kommer att användas för att finansiera pensionerna. År 2017 var pensionsavgifterna inom den kommunala sektorn för första gången mindre än utgifterna för de löpande pensionerna. Inom den privata sektorn, statens pensioner och pensionssystemet som helhet har intäkterna av arbetspensionsavgifterna de senaste åren inte längre räckt till för att täcka pensionsutgifterna. Skillnaden finansieras med placeringstillgångarna.

1. Pensionstillgångarna ökade under 2017 med 11,3 miljarder euro

- Pensionstillgångar totalt EUR 199,9 md
 - Pensionstillgångar inom den privata sektorn EUR 125,2 md
 - Pensionstillgångar inom den offentliga sektorn cirka EUR 74,7 md
- Ökning under 2017 EUR 11,3 md och under kvartalet EUR +1,0 md
- Aktier och aktierelaterade instrument av de totala placeringstillgångarna EUR 105,9 md, andel 53,0 procent
- Ränteplaceringar EUR 77,5 md, andel 38,7 procent
- Fastighetsplaceringar EUR 16,5 md, andel 8,3 procent
- Placeringsavkastning för helåret 2017, nominell avkastning 7,4 procent och real avkastning 6,8 procent

Pensionstillgångarna ökade under årets alla kvartal 2017. Framför allt början av året var stark, när tillgångarna ökade med cirka 6 miljarder euro under det första kvartalet. I sin helhet ökade tillgångarna under året med 11,3 miljarder euro. Ökningen av tillgångarna var en följd av positiva avkastningar inom samtliga placeringsslag: ränte-, aktie- och fastighetsplaceringar samt övriga placeringar. Framför allt aktiemarknaden utvecklades positivt, närmast till följd av de förbättrade förväntningarna vad gäller den globala ekonomiska tillväxten och företagens resultatförmåga. Detta syntes också i en uppgång i priserna på råvarumarknaden. Centralbankernas expansiva penningpolitik har haft en stor betydelse för det rådande positiva ekonomiska klimatet.

Under året ökade aktiernas och de aktierelaterade instrumentens andel av de totala placeringstillgångarna till 53 procent från tidigare 50,6 procent, bland annat tack vare goda avkastningar. Ränteplaceringarnas andel krympte däremot till 38,7 procent från tidigare 41,2 procent och fastighetsplaceringarnas andel var i det närmaste oförändrad.

Under året skedde nästan inga förändringar i fördelningen av placeringarna på olika geografiska områden. Vid utgången av 2017 var andelen för tillgångar som hänför sig till Finland 25,5 procent, övriga euroområdet 19,3 procent och länderna utanför euroområdet 55,2 procent. Eurobeloppen för samtliga områden ökade medan de relativa andelarna var oförändrade. Läs mer om placeringarna i Finland i min [blogg](#) (på finska).

Avkastningen per placeringsslag för hela arbetspensionssektorn år 2017:

- Den nominella avkastningen på aktieplaceringar i genomsnitt 12,3 procent och den reala avkastningen 11,7 procent.
- Motsvarande avkastning på ränteplaceringar i genomsnitt 1,8 och 1,3 procent.
- Avkastningen på fastighetsplaceringar i genomsnitt 6,5 och 5,9 procent.

Avkastningsutvecklingen för de placerade pensionsmedlen bör analyseras på lång sikt - förändringar under ett kvartal eller ens ett år har ingen större betydelse med tanke på pensionssystemets finansiella hållbarhet. Å andra sidan kan man på basis av den tidigare avkastningen 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:

- 2013-2017 (5 år): nominell avkastning 6,8 procent och real avkastning 6,0 procent
- 2008-2017 (10 år): nominell avkastning 4,7 procent och real avkastning 3,2 procent
- 1997-2017 (21 år): nominell avkastning 6,0 procent och real avkastning 4,4 procent

På finansieringen av pensionerna inverkar vid sidan av pensionsavgifterna också de fonderade placeringstillgångarna och avkastningen på dem. Pensionstillgångarna har redan under några år minskat genom att det från fonderna och deras avkastning 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.

Inom de närmaste åren kommer pensionsfonderna planenligt att i allt högre grad användas för finansieringen av pensionerna, när pensionsutgifterna ökar ytterligare i takt med att befolkningen åldras. Då hjälper placeringsfonderna och avkastningen på dem att minska höjningstrycket på pensionsavgifterna. Tumregeln är att en förändring med 0,5 procentenheter i medelavkastningen på lång sikt har en inverkan på en procentenhet på premieinkomsten. Om intäkterna minskar (ökar) med 0,5 procentenheter, uppstår ett höjningstryck (sänkningstryck) motsvarande en procentenhet på pensionsavgiften. Detta inverkar i sin tur på företagets och löntagarnas pensionsavgifter och de slutliga nettoinkomsterna. En hållbar finansiering tryggas slutligen genom utvecklingen i sysselsättningen, lönesumman och fondernas avkastning samt nativiteten. Läs mer om ämnet i Etlas undersökning ([ETLA Working Paper 57](#)).

Pensionsförsäkrarnas solvens har varit fortsatt stark. För de fem största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån i slutet av december mellan 116,4 och 133,5 procent. Solvensställningen varierade i sin tur mellan 1,6 och 2,2. I solvensnivån och -ställningen inträffade inga större förändringar under kvartalet. Tack vare dessa buffertar för kärvare tider klarar pensionsförsäkrarna också tillfälliga svackor på finansmarknaden.

2 Andelen för aktier ökade, ränteplaceringarnas andel minskade, fastighetsplaceringarnas andel i stort oförändrad under året

Förändring per tillgångslag mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med situationen ett år tidigare:

- Aktierna- och de aktierelaterade placeringarna¹ uppvisade en tillväxt på 10,7 miljarder euro, och andelen ökade med 2,5 procentenheter.
- Motsvarande siffror för ränteplaceringar²: -0,3 miljarder euro och andelen minskade med cirka 2,5 procentenheter till följd av att placeringsbeståndet ökade som helhet.
- Fastighetsplaceringar: förändring uppåt cirka 1 miljard euro och samtidigt var andelen nästan oförändrad.

Ökningen av aktierna och de aktierelaterade placeringarna förklaras av två olika faktorer. Den första orsaken är den positiva värdeutvecklingen med cirka 5 miljarder euro. För det andra bottnar uppgången i aktierna i ett positivt nettoflöde, som uppgick till mer än 5 miljarder euro under året. Ett positivt nettoflöde innebär en situation där förvärven överstiger avyttringarna. Av denna summa härrörde cirka 3,0 miljarder euro från noterade aktier. Pensionsförsäkrarna har således ökat andelen riskbärande placeringar i sina placeringsportföljer - framför allt under årets sista kvartal. Strategin fungerade bra under 2017 tack vare det positiva sentimentet på aktiemarknaden. Risktagningen begränsas emellertid av solvensen för respektive aktör. Ju högre solvens, desto mer risk kan pensionsförsäkraren ta.

Ränteplaceringarna var mer eller mindre oförändrade under året, vilket har sin förklaring i ett smärre positivt nettoflöde på cirka 1 miljard euro och måttliga placeringsintäkter. Ett positivt nettoflöde inom ränteplaceringar innebär att förvärven är större än avyttringarna och förfallen. Däremot har placeringslånen som en undergren till ränteplaceringarna minskat betydligt genom kontantsäkerheterna i anslutning till derivat (EUR -1,7 md under kvartalet), för vilket redogörs mer ingående i det sista kapitlet.

Inom ränteplaceringarna ökade framför allt beloppet av penningmarknadsplaceringar med över 3 miljarder euro på ett år. På detta sätt beredde sig pensionsförsäkrarna till en viss del på eventuella störningar på finansmarknaden. Intressant är också att penningmarknadsplaceringarna minskade med nästan 2,5 miljarder euro under det sista kvartalet av 2017, vilket nästan i sin helhet förklaras med större avyttringar än förvärv. De tillgångar som erhöles genom avyttringen av penningmarknadsplaceringar kanaliseras huvudsakligen till aktieplaceringar.

Inom fastighetsplaceringarna förekom inga större skillnader mellan förvärv och avyttringar.

3. Den ekonomiska situationen och finansmarknaden

Den goda avkastningen 2017 bottnade i marknadsaktörernas optimism inför framtiden. Optimismen syntes exempelvis i en värdeökning på aktier. Den positiva stämningen har bland annat berott på att

¹ Då man i analysen hänvisar till aktier och aktierelaterade placeringar avses följande placeringskategorier: noterade aktier (inkl. fonder), hedgefonder samt övriga aktieplaceringar, till vilka hör bl.a. kapitalplaceringar och placeringar i onoterade aktier.

² Då man i analysen hänvisar till ränteplaceringar, avses följande placeringskategorier: penningmarknadsplaceringar, placeringslån, ArPL-återlån samt masskuldebrev.

de viktigaste centralbankerna - amerikanska centralbanken Fed och europeiska centralbanken ECB i spetsen - hittills avancerat behärskat i åtgärderna för att strama åt penningpolitiken.

Marknadsaktörerna har febrilt spekulerat om i vilken takt centralbankerna stramar åt penningpolitiken i en situation, där den ekonomiska tillväxten är stark och även inflationen börjar vakna till liv exempelvis i USA. Den tilltagande inflationen syns i en uppgång i räntorna, vilket har en negativ inverkan på värdet på de ränteplaceringar som redan gjorts i portföljen. Vid stigande räntor stiger å andra sidan avkastningsförväntningarna på nya ränteplaceringar som förvärvas till portföljen. [Ränteplaceringarna](#) utgör en viktig del av placeringsstrategin för en investerare som värdesätter en stabil avkastning på lång sikt.

Siffrorna för realekonomin har också varit positiva. Återhämtningen inom den ekonomiska tillväxten på bred basis, den positiva sysselsättningsstatistiken och företagens resultatförmåga globalt samt de ekonomiska aktörernas starka tro på framtiden är goda exempel på detta. Den tilltagande globala ekonomiska tillväxten syntes också i en uppgång i priserna på råvarumarknaden och i att många prognosinstitut, såsom IMF, höjde sina ekonomiska tillväxtprognoser under årets gång.

År 2017 upplevde finansmarknaden emellertid en mycket typisk, tidvis marknadsturbulens. Turbulensen berodde framför allt på politiska risker, såsom osäkerhetsfaktorerna i anslutning till presidentvalet i Frankrike och den nya administrationen i USA. Också geopolitiska risker var aktuella på Koreanska halvön. Marknadsaktörerna dryftade även intensivt huruvida centralbankerna stramar åt sin penningpolitik snabbare än väntat. Detta orosmoln och många andra rädslor skingrades emellertid mot slutet av året.

En risk på lång sikt är fortfarande den höga skuldsättningen inom världsekonomin. Finns det i framtiden tillräckligt med rum för stimulans om en ny kris gör sig påmind och hur klarar skuldsatta aktörer en eventuell uppgång i räntorna?

4. Basinformation om vår placeringsstatistik

Våra medlemssamfund sköter placeringsverksamheten för de lagstadgade arbetspensionsmedlen. Statistiken omfattar arbetspensionsbolagen, pensionsstiftelsernas och -kassornas ArPL-fonder samt arbetspensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn: Keva, Statens pensionsfond (SPF), pensionsfonden för FPA:s personal, Kyrkans pensionsfond och Finlands Banks pensionsfond (SPERA). Den omfattar också särskilda pensionsinrättningar, dvs. Lantbruksföretagarnas pensionsanstalt (LPA) och Sjömanspensionskassan (SPK).

I statistiken ingår endast fonderna för det lagstadgade arbetspensionsskyddet. Den inbegriper inte värdet av fonderna för det kollektiva tilläggspensionsskyddet, som förvaltas av pensionsstiftelserna och -kassorna. I slutet av 2017 uppgick deras värde till cirka 4,3 miljarder euro.

Sedan 2016 har uppgifterna insamlats med [Statistikcentralens nya rapportmodell](#) för datainsamling om arbetspensionsanstaltarnas tillgångar, varför vi nu använder de uppgifter som Statistikcentralen samlat in. Uppgifterna insamlades tidigare med Finansinspektionens rapportmodell, som utarbetats för mer än tio år sedan i första hand för Europeiska centralbankens dåvarande behov. I och med ändringen har rapporteringen till vissa delar precisats jämfört med den gamla datainsamlingsmodellen. I den nya rapporteringen beaktas nettobeloppet av bland annat ställda och mottagna kontantsäkerheter i anslutning till derivat samt fordringar och skulder som gäller köpesumma i anslutning till placeringar. För ändringarna redogörs mer ingående på sidan 3-4 i vår [Placeringsanalys 2016Q1](#).

