

28.8.2018

Halonen Peter

Eläkevarat 199,6 miljardia euroa maaliskuun 2018 lopussa

Vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä nettosijoitusvarat hieman laskivat. Edellisen kerran sijoitusvarat laskivat tasan kaksi vuotta sitten eli vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Osakemarkkinoilla koettiin ajoittaista turbulenssia voimistuneiden inflaatio-odotusten ja Yhdysvaltojen ja Kiinan välisen kauppasodan uhasta. Laajan hajautuksen ansiosta eri omaisuuslajeihin sijoitusvarat olivat suojattuina suuremmalta laskulta. Suuremmassa kuvassa sijoitusomaisuus on kuitenkin kasvanut melko tasaisesti monina vuosina peräkkäin, kiitos laajan hajautuksen, keskuspankkien kevyen rahapolitiikan, globaalin talouskasvun kiihtymisen, työllisyystilanteen parantumisen ja siten myös yritysten hyvän tulokunnon.

Eläkerahastojen rooli kasvaa tulevaisuudessa, kun eläkevaroja ja niiden sijoitusten tuottoja tullaan käyttämään yhä enemmän eläkkeiden rahoitukseen. Koko eläkejärjestelmän tasolla maksutulot eivät ole enää viime vuosina riittäneet kattamaan eläkemenoja. Erotus rahoitetaan sijoitusvaroista ja niiden tuotoista.

1. Eläkevarat laskivat neljänneksen aikana 0,3 miljardia euroa

- Eläkevarat kokonaisuudessa 199,6 EUR mrd.
 - Yksityisen alojen eläkevarat 125,8 EUR mrd.
 - Julkisten alojen eläkevarat noin 73,8 EUR mrd.
- Laskua neljänneksen aikana 0,3 EUR mrd.
- Osake- ja osaketyypiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 106,3 EUR mrd., osuus 53,2 prosenttia
- Korkosijoitukset 76,7 EUR mrd., osuus 38,5 prosenttia
- Kiinteistösisjoitukset 16,5 EUR mrd., osuus 8,3 prosenttia
- Sijoitustuotto ensimmäisen neljänneksen osalta nimellisesti -0,4 prosenttia ja reaalisesti -0,6 prosenttia

Eläkevarat pienentyivät hieman vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen aikana. Viimeksi sijoitusvarat laskivat tasan kaksi vuotta sitten. Ajoittainen markkinaturbulenssi on luonteenomaista rahoitusmarkkinoilla ja siten sijoitusten arvonvaihtelulle. Tämänkertaisen - joskin hyvin pienen - laskun pääsyyinä oli turbulenssi osakemarkkinoilla. Myös korkomarkkinoilla oli ajoittain tuulista. Etenkin pelko protektionismin kasvusta aiheutti epävarmuutta sijoittajille. Tämä näkyi osakemarkkinoiden laskuna.

Inflaatio-odotuksien kasvu Yhdysvalloissa veronkevennysten johdosta aiheutti sijoittajille myös harmaita hiuksia. Tämä näkyi korkotason yleisenä nousuna, mikä vaikutti negatiivisesti korkosijoitusten markkina-arvoihin. Kun korot nousevat, korkosijoitusten arvo laskee, ja päinvastoin. Osakemarkkinat reagoivat korkotason nousuun laskevasti. Mitä korkeampi korkotaso, sitä houkuttelevammat tu-

levaisuuden odotetut tuotot korkosijoituksista ovat, mikä kannustaa siirtymään tietyin osin osake-markkinoilta korkosijoituksiin. Sijoittajien lisäksi keskuspankit seuraavat inflaation kehittymistä tiiviisti. Mitä nopeampi inflaation kasvu on, sitä vakavammin keskuspankit joutuvat miettimään rahapolitiikan kiristämistä, minkä seurauksena rahapolitiikan taloutta elvyttävä vaikutus pienenee. Osakemarkkinat reagoivat elvytyshanojen pienentymiseen yleensä negatiivisesti - etenkin tilanteessa, jossa rahapolitiikka kiristetään ennakoitua nopeammin.

Neljänneksen aikana osake ja osaketyypiset sijoitukset kasvattivat osuuttaan koko sijoitusomaisuudesta 53,2 prosenttiin aiemmasta 53,0 prosentista. Korkosijoitusten osuus sen sijaan pienentyi 38,5 prosenttiin aiemmasta 38,7 prosentista. Kiinteistösijoitusten osuus pysyi lähes ennallaan.

Neljänneksen aikana eri alueiden sijoitusosuudet pysyivät lähes muuttumattomina - tosin Suomen osuus pienentyi noin 0,6 prosenttiyksikköä. Suomeen kohdistuneet varat olivat 24,9, muualle euroalueelle 19,6 ja euroalueen ulkopuolisiin maihin 55,5 prosenttia. Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat nettovirrat eli ostojen, myyntien ja erääntymisten välinen erotus. Myös arvonmuutoksilla on vaikutusta. Suomi-sijoituksista voi lukea tarkemmin blogista Eläkevarat ovat hyödyttäneet Suomen taloutta kautta aikojen.

Kuuden suurimman toimijan sijoituslajikohtaiset tuotot vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen osalta ovat:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -1,4 ja reaalisesti -1,6 prosenttia.
- Korkosijoitusten vastaavat tuotot keskimäärin 0,0 ja -0,2 prosenttia.
- Kiinteistösijoitusten tuotot keskimäärin 1,0 ja 0,8 prosenttia.

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on syytä tarkastella pitkällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai yhden vuodeenkaan 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:

- 2013-2018Q1 (noin 5 vuotta): nimellisesti 6,3 ja reaalisesti 5,6 prosenttia
- 2008-2018Q1 (noin 10 vuotta): nimellisesti 4,6 ja reaalisesti 3,1 prosenttia
- 1997-2018Q1 (noin 21 vuotta): nimellisesti 5,9 ja reaalisesti 4,3 prosenttia

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttaa eläkemaksujen lisäksi myös rahastoidut sijoitusvarat ja niiden tuotot. Eläkevaroihin on vaikuttanut laskevasti jo 2014 vuodesta lähtien se, että rahastoista ja niiden tuotoista on maksettu eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuista on säästetty rahastoihin. Esimerkiksi vuonna 2017 rahastoihin kerättiin ennakkotietojen mukaan koko eläkealalla eläkemaksuista 2,2 miljardia euroa, mutta otettiin maksettaviin eläkkeisiin 4,0 miljardia. Näin ollen rahastoista ja niiden tuotoista käytettiin nettomääräisesti eläkkeisiin 1,8 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 0,5 prosenttiyksiköllä, eläkemaksuun syntyy yhden prosenttiyksikön

sikön korotuspaine, ja päinvastoin.. Tämä taas vaikuttaa yritysten ja palkansaajien eläkemasueuroihin ja lopulta käteen jääviin tuloihin. Lopulta rahoituksellisen kestävyuden turvaa työllisyyden, palkkasumman ja rahastojen tuottojen kehitys sekä syntyvyys. Aiheeseen voi tutustua tarkemmin Etlan tutkimuksesta ([ETLA Working Paper 57](#)).

Eläkevakuuttajien [vakavaraisuus](#) on säilynyt vahvana. Neljän suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste maaliskuun lopussa oli 124,7 ja 132,2 prosentin välillä. Vastaavasti vakavaraisuusasema vaihteli 1,6 ja 2,3 välillä. Vakavaraisuusasteessa ja -asemassa ei tapahtunut suuria muutoksia neljänneksen aikana. Näiden pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat kestävät ajoittaisia huonompiakin aikoja rahoitusmarkkinoilla.

2. Protektionismin nousu vaikutti negatiivisesti eläkevakuuttajien sijoitustuotoihin

Yhdysvaltojen presidentti Donald Trump ilmoitti maaliskuussa asettavansa teräksen ja alumiinin tuontitulleihin korotukset. Tällä protektionistisella toimella on tarkoitus suojata Yhdysvaltalaisia raaka-ainesektorilla toimivia yrityksiä ulkomaalaiselta kilpailulta. Ajatuksena on lisätä kotimaista tuotantoa teräs- ja alumiiniteollisuudessa. Tämän jälkeen erityisesti Kiina alkoi nokitella Yhdysvaltojen kanssa erilaisten tuontituotteiden tullikorotuksilla. Myös Eurooppa ja muut maat ovat olleet tulilinjalla. Jo aiemmin vuoden alussa Yhdysvallat asetti muitakin tullikorotuksia, jotka eivät kuitenkaan olleet yhtä merkittäviä. Orastavia merkkejä protektionistisista toimista on ollut jo pitkään. Eivätkä ne ole koskeneet pelkästään Yhdysvaltojen toimia.

Taustalla Yhdysvaltojen nykyiselle kauppapolitiikalle on eri näkemysten mukaan monia syitä. On esitetty arvioita, että Trump täyttää vaalilupauksiaan äänestäjäkunnalleen, joista osa on kärsinyt automatisaation, robotisaation ja globalisaation vaikutuksista ja tuotannon siirtymisestä halvemmän tuotantokustannustason maihin. Toisaalta Trump on joidenkin näkemysten mukaan kyllästynyt siihen, että eritoten Kiina on saanut ylisuurta etua taloudelleen kopioimalla Yhdysvaltalaista teknologiaa, rikkonut immateriaalioikeuksia (muun muassa patentit ja tekijänoikeudet) ja pitämällä valuuttakurssiaan keinotekoisena alhaisella tasolla suhteessa kauppakumppaneihinsa.

Trumpin ja hänen hallintonsa tarkoitusperät voivatkin löytyä pintaa syvemältä: tarkoituksena voi olla horjuttaa Kiinan asemaa niin kauppa- kuin maailmanpolitiikassa. Yhdysvalloissa ja monessa muussakin maassa, kuten Euroopan unioniin kuuluvilla valtioilla, on halu, että Kiina pelaa samoilla vapaakaupan säännöillä kuin muutkin maat. Myös Yhdysvaltojen suuri kauppataaseenvaje Kiinan kanssa on ollut Trumpin esiintuloissa tapetilla. Yhdysvaltoihin tuodaan paljon enemmän tavaroita ja palveluja kuin mitä Kiinaan viedään. Kahden suuren maan suhde ei rajoitu pelkästään tavarakauppaan, Kiina on merkittävä Yhdysvaltojen valtionlainojen ostaja.

Suuressa kuvassa protektionismi toteutuessaan voi aiheuttaa ikäviä haittavaikutuksia koko maailmantaloudelle ja taloustoimijoiden, kuten yritysten ja kuluttajien, tulevaisuuden luottamukseen. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ilmaisi [huhtikuuisessa raportissaan](#) olevilla laskelmilla huolensa protektionismin negatiivisista vaikutuksista maailmantaloudelle. Epävarmuuden nousu on aina myrkyä talouskasvulle sen lisäksi, että eri valtioille kehittyneitä suhteellista kilpailuetua ei voida täysimääräisesti ja vapaasti kaupparajoitteista johtuen hyödyntää.

Markkinaliikkeet heijastuvat myös suomalaisten eläkevaroihin, jotka ovat sijoitettuna hajautetusti eri maanosiin ja sijoituslajeihin. Tämä näkyi eläkevakuuttajien ensimmäisen vuosineljänneksen sijoitustuotoissa, joka oli [kaikilla suurilla toimijoilla miinusmerkkinen](#). Esimerkiksi noteeratut osakkeet tuottivat 1,4 prosentin negatiivisen lukeman. Suomen kaltaisen pienen avotalouden kannalta olisi myös haitallista, mikäli maailmankaupassa nähtäisiin alasuuntaista virettä. Tämä heijastuu suoraan suomalaisten yritysten vientituloihin ja tuloksentelekykyyn, mikä näkyy lopulta yritysten osakkeiden hinnoissa. Maailmankaupan laskulla olisi negatiivinen vaikutus niin sijoitusvaroilta kuin myös Suomen työllisyystilanteelle. Työllisyyden kehitys taas on avainasemassa työeläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyuden kannalta. Nähtäväksi jää, kuinka pitkälle Yhdysvallat ja Kiina ovat valmiita nokittelussaan menemään.

3. 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.