

28.8.2018

Halonen Peter

Eläkevarat nousivat ensimmäistä kertaa yli 200,0 miljardin euron rajan

Vuoden 2018 toisella neljänneksellä nettosijoitusvarat nousivat hieman. Rahoitusmarkkinoilla koettiin kuitenkin ajoittaista turbulenssia poliittisten kriisien takia. Hajautuksen ansiosta, sijoitusvarat tuottivat kuitenkin osakkeiden ja kiinteistösijoitusten avulla positiivisen tuottoluvun korkosijoitustuottojen laahatessa nollan huonommalla puolella. Pidemmällä aikavälillä sijoitusomaisuus on kasvanut melko tasaisesti monina vuosina peräkkäin kiitos laajan hajautuksen, keskuspankkien kevyen rahapolitiikan, globaalien talouskasvun kiihtymisen, työllisyystilanteen parantumisen ja 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. Sijoitustuotto ensimmäisen vuosipuoliskon jälkeen nimellisesti 1,0 prosenttia

- Eläkevarat kokonaisuudessa 202,0 EUR mrd.
- Yksityisen alojen eläkevarat 127,0 EUR mrd.
- Julkisten alojen eläkevarat noin 75,0 EUR mrd.
- Nousua neljänneksen aikana 2,4 EUR mrd.
- Osake- ja osaketyypiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 107,8 EUR mrd., osuus 53,4 prosenttia
- Korkosijoitukset 77,6 EUR mrd., osuus 38,4 prosenttia
- Kiinteistösijoitukset 16,6 EUR mrd., osuus 8,2 prosenttia
- Sijoitustuotto ensimmäisen vuosipuoliskon osalta nimellisesti 1,0 prosenttia ja reaalisesti 0,2 prosenttia

Eläkevarat nousivat hieman yli kahdella miljardilla eurolla vuoden 2018 toisen neljänneksen aikana. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä tuotot olivat pakkasen puolella. Toisen neljänneksen tuotot nostivat kuitenkin koko ensimmäisen vuosipuoliskon positiiviseksi. Ajoittainen markkinaturbulenssi on luonteenomaista rahoitusmarkkinoilla, mikä näkyy lopulta sijoitusten arvonvaihteluna. Tämän kertaisen positiivisen vireen taustalla olivat positiiviset tuotot osake- ja kiinteistömarkkinoilta. Korkosijoitusten tuotot sen sijaan laskettelivat kohti kaakkoa. Vuosineljännes oli kokonaisuudessaan melko kahtiajakoinen, kun toisaalta pessimismiä markkinatoimijoille aiheuttivat kasvaneet pelot kauppasodan negatiivisista vaikutuksista maailmantalouteen ja Italian uuden hallituksen toimiin liittyvä epävarmuus. Lopulta markkinatunnelmaa nostattivat kuitenkin yritysten tuloskausi ja muut hyvinä jatkuneet reaalitalouden tunnusluvut, myös inflaatio on pysynyt aisoissa monilla mantereilla. Näistä aiheista on kerrottu tarkemmin seuraavassa luvussa.

Muutokset suhteellisissa osuuksissa olivat pieniä. Neljänneksen aikana osake ja osaketyyppisten sijoitusten, korko- ja kiinteistösijoitusten osuudet pysyivät lähes ennallaan ollen noin 53,4, 38,4 ja 8,2 prosenttia. Kiinteistösijoitusten osuus pysyi lähes ennallaan. Suuremmassa kuvassa osakesijoitusten osuus on kasvanut tasaisen varmasti vuodesta 2012 lähtien samaan aikaan, kun korkosijoitusten osuus on pienentynyt. Tähän on ollut syynä pitkään jatkunut matala korkotaso, minkä takia eläkevaikuttajat ovat hakeneet tuottoisampia sijoituskohteita muun muassa noteeratuista osakkeista, pääomarahastoista ja hedge-rahastoista. Tämä strategia onkin toiminut tuottojen valossa hyvin.

[1] Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien luokkia: noteeratut osakkeet (ml. rahastot), hedge-rahastot sekä muut osakesijoitukset, joihin kuuluvat muun muassa pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset.

Neljänneksen aikana eri alueiden sijoitusosuudet muuttuivat hieman. Euroalueelle kohdistuneet osuudet kasvoivat, euroalueen ulkopuolelle sen sijaan pienenivät ja Suomi-sijoitukset pysyivät lähes ennallaan. Suomeen kohdistuneet osuudet varoista olivat kesäkuun lopussa 25,2, muualle euroalueelle 20,1 ja euroalueen ulkopuolisiin maihin 54,7 prosenttia. Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat nettovirrat eli ostojen, myyntien ja erääntymisten välinen erotus. Myös arvonmuutoksilla on vaikutusta. Suomi-sijoituksista voi lukea tarkemmin blogistani "[Eläkevarat ovat hyödyttäneet Suomen taloutta kautta aikojen](#)".

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

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 2,0 ja reaalisesti 1,2 prosenttia.
- Korkosijoitusten vastaavat tuotot keskimäärin -0,6 ja -1,4 prosenttia.
- Kiinteistösijoitusten tuotot keskimäärin 3,0 ja 2,2 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:

- 2013-2018Q2 (noin 5 vuotta): nimellisesti 6,3 ja reaalisesti 5,5 prosenttia
- 2008-2018Q2 (noin 10 vuotta): nimellisesti 4,6 ja reaalisesti 3,1 prosenttia
- 1997-2018Q2 (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 alustavien tietojemme ([Yksityisten ja julkisten alojen työeläkerahan kiertokulku](#)) 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 korotuspaine, ja päinvastoin. Tämä taas vaikuttaa yritysten ja palkansaajien eläkemaksueuroihin ja lopulta käteen jääviin tuloihin. Lopulta rahoituksellisen kestävyuden turvaa työllisyyden, palkkasumman ja rahastojen tuottojen kehitys sekä syntyvyys.

Eläkevakuuttajien [vakavaraisuus](#) on säilynyt vahvana. Neljän suurimman työeläkeyhtiön vakavaraisuusaste kesäkuun lopussa oli 123,8 ja 132,4 prosentin välillä. Vastaavasti vakavaraisuusasema vaihteli 1,6 ja 2,1 välillä. Vakavaraisuusasteessa ja -asemassa ei tapahtunut suuria muutoksia neljänneksen aikana. Näiden pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat kestävät ajoittaisia huonompiakin aikoja rahoitusmarkkinoilla.

2. Vuoden toisella neljänneksellä politiikka oli jälleen vahvasti tapetilla

Maailmanpoliittinen ilmapiiri vaikutti voimakkaasti eri omaisuuslajien tuottoihin. Osakemarkkinat ottivat iskuja vastaan, kun etenkin Kiina ja Yhdysvallat nokittelivat toisiaan kauppapolitiikassa. Protektionismin nousulla on omat negatiiviset vaikutuksensa niin rahoitusmarkkinoille kuin myös reaali-taloudelle. Kauppasota voi aiheuttaa ikäviä haittavaikutuksia koko maailmantaloudelle ja taloustoimijoiden, kuten yritysten ja kuluttajien, tulevaisuuden luottamukseen. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on ilmaissut huolensa protektionismin negatiivista vaikutuksista maailmantaloudelle heinäkuisessa talouskatsauksessaan. Epävarmuuden nousu on aina myrkyä talouskasvulle sen lisäksi, että eri valtioille kehittyneitä suhteellista kilpailuetua ei voida täysimääräisesti ja vapaasti kaupparajoitteista johtuen hyödyntää. Protektionismista voi lukea tarkemmin blogistani "[Mitä vaikutuksia protektionismilla voi olla työeläkejärjestelmälle?](#)"

Muita negatiivisia tekijöitä niin osake- kuin korkomarkkinoille olivat euroalueen kolmanneksi suurimman kansantalouden, Italian uuden hallituksen muodostaminen ja etenkin uuden hallituksen suunnitelmat hyvin kevyestä finanssipolitiikasta. Ajatuksena on ollut lisätä julkisia menoja ja samaan aikaan tehdä veronkevennyksiä. Harmaita hiuksia markkinatoimijoille Italian tilanteessa aiheuttivat myös Viiden tähden liikkeen ja Pohjoisen liitto -puolueiden skeptinen suhtautuminen euroaluetta ja euroalueen syvempää integraatiota kohtaan. Kaikki tämä näkyi etenkin Italian valtionvelan korkotasoa nousuna, kun sijoittajat alkoivat hinnoitella Italian maksukyvyttömyyttä entistä todennäköisemmäksi. Kevyen finanssipolitiikan tarkoituksena on lisätä työllisyyttä ja talouskasvua, mutta joidenkin arvioiden mukaan Italian talouden ongelmat ovat enimmäkseen rakenteellisia eikä niitä voi korjata veivaamalla julkisen talouden rahahanoja.

Huolimatta vuoden toisen neljänneksen epävarmuustekijöistä, osakemarkkinoiden tunnelma kokonaisuutena säilyi positiivisena. Tämä näkyikin eläkevakuuttajien positiivisina tuottoina osakesijoituksissa. Optimismia tulevaan avittivat muun muassa yhdysvaltalaisen yritysten hyvä tuloskunto, vahvoina säilyneet talousluvut, kuten nopea talouskasvu ja alhainen työttömyys eri puolilla maailmaa. Myös inflaatioluvut ovat säilyneet maltillisina. 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.

Lyhyen aikavälin riskejä on tärkeä seurata, mutta se ei saa viedä liikaa huomiota. Lyhyen aikavälin riskejä on tärkeää seurata, mutta olennaisempaa on kiinnittää huomiota pidemmän aikavälin riskitekijöihin. Yksi riskitekijä liittyy rahapolitiikan normalisointiin. Keskuspankit ovat voineet normalisoida rahapolitiikkansa virityksasteita kevyellä kädellä, koska inflaatioluvut eivät ole lähteneet laukaamaan liian korkealle. Keskuspankkien rahapolitiikan virityksasteella onkin hyvin merkittävä vaikutus tulevaa talouskasvua ja yritysten tulostuntoa ajatellen. Onkin ensiarvoisen tärkeää, että keskuspankit säilyttävät malttinsa - talouslukujen sen salliessa - koron nostoissa, jotta talouskasvu ei kärsisi liikaa. Pitkän aikavälin riskinä on mainittava myös maailmantalouden velkaantuneisuus ja italialaisten pankkien ongelmaluottojen määrä. Nämä ovat tekijöitä, jotka saattavat välillä unohtua, mikäli keskittyy liikaa yhteen, juuri nyt tapetilla olevaan riskitekijään.

Epävarmuustekijöistä johtuen on hyvin tärkeää, että sijoitussalkku on hajautettu laajasti eri omaisuuslajeihin ja eri maanosiin. Eläkevarat on sijoitettava tuottavasti ja turvaavasti. Näin eläkevaikuttajat ovat toimineetkin. Ei voi olla myöskään korostamatta liikaa sitä, että sijoitustoiminnassa - etenkin eläkejärjestelmän tapauksessa, jossa vastuut ylettyvät vuosikymmenten päähän - olennaisinta on pitkäaikavälin tuotot. Koko eläkejärjestelmän kestävyys kannalta huomionarvoista tuotosten ohella on Suomen talous- ja työllisyyskehitys. Suomen talouden iskukykyyn vaikuttaa voimakkaasti se, mitä muualla maailmalla tapahtuu. Tämänkin takia - ei siis pelkästään sijoitustuottojen kannalta - on ensiarvoista analysoida, mitä globaalilla tasolla tapahtuu rahapolitiikassa, geopolitiikassa, kauppapolitiikassa ja politiikassa yleensä. Näillä kaikilla on oma vaikutuksensa rahoitusmarkkinoille ja reaalityaloudelle niin Suomen ulkopuolella kuin täällä metsien ja järvien luvatussa maassa. Suomen kaltaisen pienen avotalouden kannalta olisi hyvin haitallista, mikäli maailmantalouden kasvu hidastuisi. Tämä heijastuisi suoraan suomalaisten yritysten vientituloihin ja tuloksentekokykyyn. Tällä olisi negatiivinen vaikutus niin sijoitusvaroilta kuin myös Suomen työllisyystilanteelle ja siten eläkemaksutulolle.

3. Perustiedot sijoitustilastoinnista

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.