

14.6.2018

Pensionstillgångarna 199,6 miljarder euro vid utgången av mars 2018

Nettoplaceringsstillgångarna minskade något under det första kvartalet 2018. Placeringsmedlen minskade föregående gång för jämnt två år sedan, dvs. under årets första kvartal 2016. Aktiemarknaden präglades tidvis av turbulens till följd av ökade inflationsförväntningar och hotet om ett handelskrig mellan Förenta staterna och Kina. I och med en bred diversifiering på olika tillgångslag var placeringstillgångarna emellertid skyddade mot den största nedgången. I en större bild har placeringstillgångarna trots allt vuxit rätt jämnt under flera år i följd, detta tack vare den breda diversifieringen, centralbankernas lätta penningpolitik, den tilltagande globala ekonomiska tillväxten, det förbättrade sysselsättningsläget och därigenom också företagens goda resultatförmåga.

Pensionsfondernas roll ökar i framtiden, när pensionstillgångarna och avkastningen på de placerade medlen i allt större utsträckning kommer att användas för att finansiera pensionerna. Inom pensionssystemet som helhet har intäkterna av arbetspensionsavgifterna under de senaste åren inte längre räckt till för att täcka pensionsutgifterna. Skillnaden finansieras med placeringstillgångarna och den avkastning som de ger.

1. Pensionstillgångarna minskade under kvartalet med 0,3 miljarder euro

- Pensionstillgångar totalt EUR 199,6 md
 - Pensionstillgångar inom den privata sektorn EUR 125,8 md
 - Pensionstillgångar inom den offentliga sektorn EUR 73,8 md
- Minskning under kvartalet EUR 0,3 md
- Aktier och aktierelaterade instrument av de totala placeringstillgångarna EUR 106,3 md, andel 53,2 procent
- Fastighetsplaceringar EUR 76,7 md, andel 38,5 procent
- Fastighetsplaceringar EUR 16,5 md, andel 8,3 procent
- Placeringsavkastning för det första kvartalet, nominell avkastning -0,4 procent och real avkastning -0,6 procent

Pensionstillgångarna krympte något under det första kvartalet 2018. Placeringsstillgångarna minskade senast för jämnt två år sedan. En tidvis marknadsturbulens är utmärkande för finansmarknaden och därigenom för placeringarnas värdefluktuationer. Denna gång berodde nedgången - om än en mycket liten sådan - huvudsakligen på turbulensen på aktiemarknaden. Också räntemarknaden präglades tidvis av blåsväder. Framför allt rädslan för en ökad protektionism medförde osäkerhet bland investerarna. Detta återspeglades i en nedgång på aktiemarknaden.

De stigande inflationsförväntningarna i Förenta staterna till följd av skattelättnaderna gav investerarna också gråa hår. Detta syntes i en allmän uppgång i räntenivån, vilket i sin tur hade en negativ inverkan på ränteplaceringarnas marknadsvärden. Vid stigande räntor sjunker ränteplaceringarnas värde och tvärtom. Aktiemarknaden reagerar med nedåtgående kurser när räntenivån går upp. Ju högre räntenivå, desto mer lockande är de framtida avkastningsförväntningarna på

ränteplaceringar, vilket uppmuntrar investerarna att till viss del prioritera ränteplaceringar på bekostnad av aktiemarknaden. Utöver investerarna följer också centralbankerna intensivt med inflationsutvecklingen. Ju snabbare inflationen ökar, desto allvarligare måste centralbankerna överväga en skärpning av penningpolitiken, vilket leder till att penningpolitikens stimulerande effekt på ekonomin minskar. Aktiemarknaden reagerar i allmänhet negativt på en åtstramning av stimulanskranna - framför allt i en sådan situation där penningpolitiken stramas åt snabbare än väntat.

Under kvartalet ökade aktiernas och de aktierelaterade instrumentens andel av de totala placeringstillgångarna till 53,2 procent från tidigare 53,0 procent. Ränteplaceringarnas andel krympte däremot till 38,5 procent från tidigare 38,7 procent medan fastighetsplaceringarnas andel var i det närmaste oförändrad.

Under kvartalet hölls placeringsandelarna för de olika regionerna på nästan samma nivå som tidigare - andelen för Finland minskade visserligen med cirka 0,6 procentenheter. De tillgångar som hänförde sig till Finland utgjorde 24,9 procent, det övriga euroområdet 19,6 procent och länderna utanför euroområdet 55,5 procent. På förändringarna i placeringsandelarna inverkar nettoflödet, dvs. skillnaden mellan förvärv, avyttringar och förfall. Även förändringarna i värdet inverkar. Läs mer om placeringarna i Finland i [bloggen](#) om hur pensionstillgångarna har gynnat Finlands ekonomi genom tiderna (på finska).

Avkastningen per placeringslag för de sex största aktörerna för det första kvartalet 2018:

- Den nominella avkastningen på aktieplaceringar i genomsnitt -1,4 procent och den reala avkastningen -1,6 procent.
- Motsvarande avkastning på ränteplaceringar i genomsnitt 0,0 och -0,2 procent.
- Avkastningen på fastighetsplaceringar i genomsnitt 1,0 och 0,8 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 tidigare avkastningar 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:

- 2013-2018Q1 (cirka 5 år): nominell avkastning 6,3 procent och real avkastning 5,6 procent
- 2008-2018Q1 (cirka 10 år): nominell avkastning 4,6 procent och real avkastning 3,1 procent
- 1997-2018Q1 (cirka 21 år): nominell avkastning 5,9 procent och real avkastning 4,3 procent

På finansieringen av pensionerna inverkar vid sidan av pensionsavgifterna också de fonderade placeringstillgångarna och avkastningen på dem. Pensionstillgångarna har minskat ända sedan 2014 genom att det från fonderna och deras avkastning betalats ut mer i pensioner än det sparats av arbetspensionsavgifterna i fonderna. Exempelvis inflöt enligt förhandsuppgifter år 2017 till fonderna inom pensionsbranschen som helhet 2,2 miljarder euro i pensionsavgifter men till de löpande pensionerna behövdes 4,0 miljarder euro. Således användes av fonderna och deras avkastning 1,8 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 pensionsfonderna och avkastningen på dem att minska höjningstrycket på pen-

sionsavgifterna. 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 med 0,5 procentenheter, uppstår ett höjningstryck motsvarande en procentenhet på pensionsavgiften och tvärtom. Detta inverkar i sin tur på företagens 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 fyra största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån i slutet av mars mellan 124,7 och 132,2 procent. Solvensställningen varierade i sin tur mellan 1,6 och 2,3. 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. Den ökade protektionismen drog ned pensionsförsäkrarnas placeringsintäkter

Förenta staternas president Donald Trump meddelade i mars sin avsikt att införa högre importtullar på stål och aluminium. Syftet med denna protektionistiska handling är att skydda amerikanska företag med verksamhet inom råvarusektorn från utländsk konkurrens. Tanken är att öka produktionen inom den inhemska stål- och aluminiumindustrin. Efter Trumps tillkännagivande svarade framför allt Kina med att höja tullavgifterna på olika importprodukter från Förenta staterna. Också Europa och andra länder har kommit i skottlinjen. Redan tidigare i år påförde Förenta staterna andra tullhöjningar, som emellertid inte var lika betydande. Spirande tecken på protektionistiska åtgärder har funnits redan länge och de har inte enbart gällt Förenta staternas aktioner.

Bakom Förenta staternas nuvarande handelspolitik ligger enligt olika synsätt många orsaker. Man har framkastat att Trump infriar sina vallöften till sina väljare, varav en del har lidit av effekterna av automatiseringen, robotiseringen och globaliseringen och drabbats av att produktionen flyttats till länder med lägre produktionskostnader. Å andra sidan är Trump enligt vissa uppfattningar trött på att särskilt Kina har fått alltför stora ekonomiska fördelar genom att kopiera amerikansk teknologi, kränkt immaterialrätter (bl.a. patent och upphovsmannarätter) och hållit sin valutakurs på en konstgjort lägre nivå i förhållande till sina handelspartners.

Trump och hans administrations avsikter kan ligga djupare än så: syftet kan vara att undergräva Kinas position såväl inom handels- som världspolitiken. Förenta staterna och även många andra länder, såsom länderna inom EU, vill att Kina spelar enligt samma frihandelsregler som alla andra. Också Förenta staternas stora underskott i handelsbalansen med Kina har lyfts fram i Trumps uttalanden. Till Förenta staterna importeras varor och tjänster i mycket större omfattning än vad som exporteras till Kina. Förhållandet mellan de två stora länderna begränsar sig inte enbart till varuhandel, utan Kina är också en betydande köpare av amerikanska statsobligationer.

I den stora bilden kan protektionismen resultera i tråkiga biverkningar för hela världsekonomin och framtidstilliten bland de ekonomiska aktörerna, såsom företagen och konsumenterna. Internationella valutafonden IMF uttryckte med beräkningarna i [sin rapport i april](#) sin oro över protektionismens negativa konsekvenser för den globala ekonomin. Ökad oro är alltid rena giftet för den ekonomiska

tillväxten utöver att den relativa konkurrensfördel som utvecklats för vissa länder inte kan utnyttjas fritt och fullt ut på grund av handelsrestriktionerna.

Marknadsrörelserna återspeglas också i finländarnas pensionstillgångar, som är diversifierat placerade på olika världsdelar och i olika tillgångslag. Detta syntes i pensionsförsäkrarnas placeringsintäkter för det första kvartalet, som för [alla stora aktörer var negativt](#). Exempelvis var avkastningen på noterade aktier 1,4 procent på minus. För en liten och öppen ekonomi som Finland skulle det också vara till nackdel om världshandeln började peka nedåt. Det har direkta återverkningar på de finländska företagens exportinkomster och resultatförmåga, vilket i förlängningen syns i priset på företagens aktier. En vikande världshandel skulle ha negativa konsekvenser för såväl placeringstillgångarna som för sysselsättningsläget i Finland. Sysselsättningsutvecklingen innehar i sin tur en nyckelposition med tanke på arbetspensionssystemets finansiella hållbarhet. Det återstår att se hur långt Förenta staterna och Kina är beredda att gå i sitt tullbråk.

3. 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 (KER) och Finlands Banks pensionsfond (SPERA). Den omfattar också gruppen av särskilda pensionsinrättningar, till vilken hör Lantbruksföretagarnas pensionsanstalt (LPA) och Sjömanspensionskassan (SPK).

I statistiken ingår endast fonderna för det lagstadgade arbetspensionsskyddet. Den omfattar inte värdet av fonderna för det kollektiva tilläggs pensionsskyddet som förvaltas av pensionsstiftelserna och -kassorna och som vid utgången av 2017 uppgick till cirka 4,3 miljarder euro.