

12.10.2018

## För första gången ökade pensionsfonderna till över 200,0 miljarder euro

Nettoplaceringstillgångarna ökade något under det andra kvartalet 2018. Finansmarknaden präglades emellertid av tidvis turbulens som hade sin grund i politiska kriser. Tack vare diversifieringen genererade placeringstillgångarna emellertid genom aktier och fastighetsplaceringar en positiv avkastning medan avkastningen på ränteplaceringar stannade under nollstrecket. På längre sikt har placeringstillgångarna vuxit tämligen jämnt under flera år i följd, detta tack vare en bred diversifiering, centralbankernas lätta penningpolitik, den tilltagande globala ekonomiska tillväxten, det förbättrade sysselsättningsläget och 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 pensionsystemet 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.

Analytiker **Peter Halonens** analys omfattar följande avsnitt:

1. Placeringsintäkterna efter det första halvåret nominellt 1,0 procent
2. Under årets andra kvartal var politiken åter starkt aktuell
3. Basinformation om vår placeringsstatistik

### 1. Placeringsintäkterna efter det första halvåret nominellt 1,0 procent

- Pensionstillgångar totalt EUR 202,0 md
  - Pensionstillgångar inom den privata sektorn EUR 127,0 md
  - Pensionstillgångar inom den offentliga sektorn EUR 75,0 md
- Ökning under kvartalet EUR 2,4 md
- Aktier och aktierelaterade instrument av de totala placeringstillgångarna EUR 107,8 md, andel 53,4 procent
- Ränteplaceringar EUR 77,6 md, andel 38,4 procent
- Fastighetsplaceringar EUR 16,6 md, andel 8,2 procent
- Placeringsintäkter för det första kvartalet, nominell avkastning 1,0 procent och real avkastning 0,2 procent

Pensionstillgångarna ökade med drygt 2 miljarder euro under det andra kvartalet 2018. Det första kvartalet var avkastningen negativ. Avkastningen för årets andra kvartal lyfte emellertid den totala avkastningen för det första halvåret på plus. En tidvis marknadsturbulens är utmärkande för finansmarknaden, vilket i förlängningen återspeglas i värdefluktuationer i placeringarna. Den gynnsamma trenden kan denna gång tillskrivas den positiva avkastningen på aktie- och fastighetsmarknaden. Avkastningen på ränteplaceringar pekade emellertid nedåt. Kvartalet som helhet var rätt tudelat, då den ökade rädslan för de negativa effekterna av ett handelskrig på den globala ekonomin och osäkerheten i anslutning till Italiens nya regim skapade pessimism bland marknadsaktörerna. Marknadssentimentet höjdes emellertid slutligen av företagets rapportperiod och de fortsatt positiva realekonomiska nyckeltalen. Också inflationen har varit behärskad på många kontinenter. I följande avsnitt redogörs mer ingående för dessa teman.

Förändringarna i de relativa andelarna är små. Under kvartalet var aktiernas och de aktierelaterade placeringarnas [1] samt ränte- och fastighetsplaceringarnas andel nästan oförändrade med 53,4, 38,4 och 8,2 procent. I en större bild har aktieplaceringarnas andel ökat stabilt sedan 2012 samtidigt som ränteplaceringarnas andel har minskat. En orsak till detta är den långvarigt låga räntenivån som lett till att pensionsförsäkrarna sökt mer lönsamma placeringsobjekt bl.a. i noterade aktier, kapitalfonder och hedgefonder. I ljuset av avkastningarna har denna strategi fungerat väl.

Under kvartalet förändrades placeringsandelarna för de olika regionerna något. Andelen för euroområdet ökade medan andelen för placeringar utanför euroområdet i sin tur minskade och andelen för Finland var i det närmaste oförändrad. Andelen för de tillgångar som hänför sig till Finland var vid utgången av juni 25,2 procent, för det övriga euroområdet 20,1 procent och för länderna utanför euroområdet 54,7 procent. På förändringarna i placeringsandelarna inverkar nettoflödet, dvs. skillnaden mellan förvärvade, avyttrade och förfallna placeringar. Även förändringarna i värdet inverkar. Läs mer om placeringarna i Finland och hur pensionstillgångarna genom tiderna har gynnat Finlands ekonomi i min blogg "[Eläkevarat ovat hyödyttäneet Suomen taloutta kautta aikojen](#)" (på finska).

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

- Den nominella avkastningen på aktieplaceringar i genomsnitt 2,0 procent och den reala avkastningen 1,2 procent.
- Motsvarande avkastning på ränteplaceringar i genomsnitt -0,6 och -1,4 procent.
- Avkastningen på fastighetsplaceringar i genomsnitt 3,0 och 2,2 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:

[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.

- 2013-2018Q2 (cirka 5 år): nominell avkastning 6,3 procent och real avkastning 5,5 procent
- 2008-2018Q2 (cirka 10 år): nominell avkastning 4,6 procent och real avkastning 3,1 procent
- 1997-2018Q2 (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 preliminära uppgifter ([Arbetspensionerna i omlopp inom den privata och den offentliga sektorn](#)) 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 planerligt att i allt högre grad användas för att finansiera pensionerna, när pensionsutgifterna ökar ytterligare i takt med att befolkningen åldras. Då bidrar placeringsfonderna och avkastningen på dem till 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 avkastningen 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 slutligen på nettoinkomsterna. En hållbar finansiering tryggas i grund och botten genom utvecklingen i sysselsättningen, lönesumman och fondernas avkastning samt nativiteten.

Pensionsförsäkrarnas [solvens](#) har varit fortsatt stark. För de fyra största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån vid slutet av juni mellan 123,8 och 132,4 procent. Solvensställningen varierade i sin tur mellan 1,6 och 2,1. 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. Under årets andra kvartal var politiken åter starkt aktuell

Det världspolitiska klimatet hade stor inverkan på avkastningen på olika tillgångsslag. Aktiemarknaden fick ta törnarna, då framför allt Kina och USA låg i luven på varandra på det handelspolitiska fältet. Den spirande protektionismen har likaså negativa effekter på såväl finansmarknaden som

realekonomin. Ett handelskrig kan ha tråkiga följder för hela världsekonomin och inverka menligt på de ekonomiska aktörernas, såsom företagens och konsumenternas, tro på framtiden. Internationella valutafonden IMF har i sin [ekonomiska översikt](#) i juli uttryckt sin oro över protektionismens negativa konsekvenser för den globala ekonomin. Ökad oro är alltid rena rama giftet för den ekonomiska tillväxten förutom att den relativa konkurrensfördel som utvecklats för vissa länder inte kan utnyttjas fritt och fullt ut på grund av rådande handelsrestriktioner. Läs mer om vilka effekter protektionismen kan ha på arbetspensionssystemet i min blogg "[Mitä vaikutuksia protektionismilla voi olla työeläkejärjestelmälle?](#)" (på finska).

Andra negativa faktorer för såväl aktie- som räntemarknaden var regeringsbildningen i euroområdet tredje största nationalekonomi Italien och framför allt den nya regeringens planer på att driva en mycket lätt finanspolitik. Tanken har varit att öka de offentliga utgifterna och samtidigt införa skattelättnader. Gråa hår för marknadsaktörerna med anledning av situationen i Italien orsakade också Femstjärnerörelsens och Lega Nord's skeptiska inställning gentemot euroområdet och en djupare integration. Allt detta återspeglades framför allt i en uppgång i räntan på den italienska statskulden, när investerarna började prissätta en förestående insolvens för Italien som allt mer sannolik. Syftet med den lätta finanspolitiken är att öka sysselsättningen och sätta fart på den ekonomiska tillväxten, men enligt vissa uppskattningar är problemen i Italiens ekonomi främst strukturella och de kan inte åtgärdas genom en justering penningkranarna inom den offentliga ekonomin.

Trots osäkerhetsfaktorerna under årets andra kvartal var stämningen på aktiemarknaden som helhet positiv, vilket syntes i de positiva avkastningarna på pensionsförsäkrarnas aktieplaceringar. Optimismen inför framtiden fick stöd av bl.a. de amerikanska företagens goda resultatförmåga, de fortsatta starka ekonomiska siffrorna, såsom den snabba ekonomiska tillväxten och låga arbetslösheten på olika håll i världen. Även inflationssiffrorna har varit måttliga. Ju snabbare inflationen ökar, desto allvarigare 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 stimulanskranarna - framför allt i en sådan situation där penningpolitiken stramas åt snabbare än väntat.

Det är viktigt att följa upp riskerna på kort sikt, men än mer väsentligt är att fästa uppmärksamhet vid riskfaktorerna på lång sikt. En riskfaktor är förenad med normaliseringen av penningpolitiken. Centralbankerna har kunnat normalisera sin penningpolitik med lätt hand, eftersom inflationssiffrorna inte skjutit i höjden. Centralbankernas ackommoderande penningpolitik har de facto en mycket stor inverkan med tanke på den framtida ekonomiska tillväxten och företagens resultatförmåga. Därför är det av största vikt att centralbankerna - när de ekonomiska siffrorna tillåter det - är måttliga med sina räntehöjningar, så att den ekonomiska tillväxten drabbas så lite som möjligt. På lång sikt utgör också skuldsättningen inom den globala ekonomin och de italienska bankernas problemkrediter en risk. Dessa är faktorer som ibland kan glömmas bort, om man enbart fokuserar på en riskfaktor som just nu är aktuell.

På grund av osäkerhetsfaktorerna är det mycket viktigt att placeringsportföljen är brett diversifierad på olika tillgångslag och världsdelar. Pensionstillgångarna ska placeras på ett inkomstbringande och

betryggande sätt och på detta sätt har pensionsförsäkrarna också agerat. Man kan heller inte nog betona att inom all placeringsverksamhet - framför allt i fråga om pensionssystemet, där ansvaret sträcker sig över flera årtionden - är avkastningen på lång sikt det allra väsentligaste. Vid sidan av avkastningen är med tanke på hela pensionssystemets hållbarhet också utvecklingen av Finlands ekonomi och sysselsättningen i landet beaktansvärd. Ekonomin i Finland är i hög grad exponerad för vad som händer på annat håll i världen. Också därför - alltså inte enbart med tanke på placeringsintäkterna - är det av största vikt att analysera vad som händer på global nivå inom penningpolitiken, geopolitiken, handelspolitiken och politiken i allmänhet. Alla dessa inverkar på finansmarknaden och realekonomin såväl utanför Finland som här i skogarnas och sjöarnas förlovade land. För en liten och öppen ekonomi som Finland skulle det vara till stor nackdel ifall tillväxten i världsekonomin bromsade in. Detta skulle direkt återspeglas i de finländska företagens exportinkomster och resultatförmåga. Det skulle i sin tur ha negativa konsekvenser för såväl placeringstillgångarna som för sysselsättningsläget i Finland och därigenom för intäkterna av pensionsavgiften.

### **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 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 2017 uppgick till cirka 4,3 miljarder euro.