

22.10.2019

Kimmo Koivurinne

## Työeläkevarat yhteensä 205 miljardia euroa kesäkuun 2019 lopussa

Työeläkejärjestelmän rahoituksen osana toimivat sijoitusvarat kasvoivat toisen vuosineljänneksen aikana noin kolmella miljardilla eurolla ja olivat kesäkuun lopussa yhteensä 205 miljardia euroa. Varojen kasvuun vaikutti erityisesti osakesijoitusten suotuisa kehitys alkuvuoden aikana sekä korkosijoitusten hyvä tuotto. Vuoden toisella vuosineljänneksellä markkinoita varjosti kauppasodan aiheuttama epävarmuus, mutta siitä huolimatta osakkeet pitivät arvostuksensa ja laskevan korkotason ansiosta myös korkosijoitusten hinnat kehittivät positiivisesti.

Analyttikko **Kimmo Koivurinteen** analyysi työeläkevarojen kehityksestä sisältää seuraavat kappaleet:

- Sijoitustuotto ensimmäisen vuosipuoliskon jälkeen nimellisesti 7,0 prosenttia
- Pääomamarkkinat jatkoivat alkuvuoden linjoilla
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

### 1. Sijoitustuotto ensimmäisen vuosipuoliskon jälkeen nimellisesti 7,0 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 205 (\*) miljardia euroa
  - Yksityisen alan sijoitusvarat 128 miljardia euroa
  - Julkisen alan sijoitusvarat 77 miljardia euroa
- Kasvua toisen vuosineljänneksen aikana noin 3 miljardia euroa
- Osake- ja osaketyypiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 116 miljardia euroa, osuus 56 prosenttia
- Korkosijoitukset 72 miljardia euroa, osuus 35 prosenttia
- Kiinteistösijoitukset 17 miljardia euroa, osuus 9 prosenttia
- Sijoitustuotto ensimmäisen vuosipuoliskon osalta nimellisesti 7,0 prosenttia ja reaalisesti 6,3 prosenttia

*(\*) Varojen määrä on ilmoitettu aiemmasta poiketen kokonaislukuna koska olemme havainneet epätarkkuutta sijoitusvarojen tilastointiprosessissamme. Selvitämme syytä ja tarvittaessa tarkennamme lukuja myöhemmin, jolloin varojen kokonaismäärä ja suhteelliset osuudet jakaumassa voivat tarkentua. Tällöin päivitämme myös sijoitusvarojen kehittymistä kuvaavat kuvasarjat verkkosivuillemme.*

**Sijoitusjakauman** muutokset koko eläkealan omaisuuslajien suhteellisissa osuuksissa olivat toisen vuosineljänneksen aikana lähinnä kosmeettisia. Korkosijoitusten osuus (36 %) supistui vajaan prosenttiyksikön. Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten [1] osuus (56 %) kohosi vajaan prosenttiyksikön, kun kiinteistöinvestointien osuus (9 %) pysyi lähes muuttumattomana. Pidemmällä aikavälillä korkosijoitusten suhteellinen osuus on pienentynyt.

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

**Alueelliset sijoitusosuudet** eivät myöskään muuttuneet mainittavasti toisen vuosineljänneksen aikana. Euroalueen sijoitusten osuus kohosi puoli prosenttiyksikköä ja euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuus kohosi noin puoli prosenttiyksikköä. Kotimaahan kohdistuvien sijoitusten osuus vastaavasti laski vajaan prosenttiyksikön. Toisen vuosineljänneksen lopussa sijoitusvaroista vajaa neljännes kohdistui Suomeen (23 %), muualle euroalueelle vajaa viidennes (19 %) ja euroalueen ulkopuolisiin maihin yli puolet (58 %). Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat nettovirrat eli ostojen, myyntien ja erääntymisten välinen erotus.

Kuuden suurimman toimijan sijoituslajikohtaiset tuotot vuoden 2019 toisen neljänneksen osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 11,9 ja reaalisesti 11,2 prosenttia
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 3,8 ja reaalisesti 3,2 prosenttia
- Kiinteistöinvestointien tuotot nimellisesti keskimäärin 2,2 ja reaalisesti 1,6 prosenttia

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on tarkasteltava pidemmällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai vuodenkaan muutoksilla ei ole suurta merkitystä eläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyuden kannalta. Toteutuneiden tuottojen perusteella ei myöskään voi ennustaa tulevaisuuden tuottoja. Pitkällä aikavälillä eri ikäluokkien tulevaisuuden eläkevastuita varten rahastoidut eläkevarat kasvavat viime kädessä talouskasvun ja inflaation mukana. On syytä huomioda, että myös tarkasteluvälin valinnalla on merkitystä.

Pidemmän aikavälin toteutuneet tuotot näyttävät vakailta:

- 2014-Q2/2019 (5,5 vuotta): nimellisesti 5,5 ja reaalisesti 4,8 prosenttia
- 2009- Q2/2019 (10,5 vuotta): nimellisesti 6,7 ja reaalisesti 5,5 prosenttia
- 1997- Q2/2019 (22,5 vuotta): nimellisesti 5,8 ja reaalisesti 4,2 prosenttia

Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin ennustelaskelmissaan käyttämä vuosittainen reaalituotto-oletama vuoteen 2028 asti on 2,5 prosenttia. Siitä eteenpäin vuosituotto-oletama on 3,5 prosenttia. Jälkimmäisellä tuotto-oletuksella eläkejärjestelmää on tarkasteltu aina vuoteen 2085 asti, jolloin kokonaisuuteen vaikuttavat eniten työllisyyden, syntyvyyden ja nettomaahanmuuton kehitys.

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttavat eläkemaksujen lisäksi rahastoidut sijoitusvarat ja niiden tuotot. Sijoitusvaroihin on myös vuodesta 2017 lähtien vaikuttanut se, että rahastoista ja niiden tuotoista on maksettu eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuja on rahastoitu. Esimerkiksi vuonna 2018 rahastoihin kerättiin koko eläkealalla eläkemaksuista 2,7 miljardia euroa, mutta maksettaviin eläkkeisiin otettiin 4,4 miljardia. Näin ollen rahastoista ja niiden tuotoista käytettiin eläkkeisiin nettomääräisesti 1,7 miljardia euroa.

Eläkevakuuttajien vakavaraisuus on hyvän alkuvuoden ansiosta vahva. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusaste kesäkuun lopussa oli 123,2 ja 130,2 prosentin välillä. Vakavaraisuusasema vaihteli välillä 1,5 ja 2,3. Vakavaraisuusasteet ja -asemat pysyivät kutakuinkin samana toisen vuosineljänneksen aikana. Pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat sietävät huonompiakin kausia rahoitusmarkkinoilla.

## 2. Pääomamarkkinat jatkoivat alkuvuoden linjoilla

Toisen vuosineljänneksen suuri huoli markkinoilla oli Kiinan ja Yhdysvaltojen välinen kauppasota. Kauppasodasta huolimatta kehittyneiden markkinoiden osakkeet tuottivat hyvin, vaikka toukokuussa osakemarkkina asettuikin hetkeksi myyntiasentoon erimielisyyksien kärjistyessä. Keskuspankkien myönteinen suhtautuminen tuki kuitenkin markkinoita ja keskeiset osakeindeksit päättivät kvartaalin plussalla. Yhdysvaltain keskuspankki FED pidättäytyi kesäkuussa koronnostosta ja indikoi aiemmista lausunnoista poiketen, että tarvittaessa ohjauskorkoa voidaan myös laskea. Keskuspankkien suotuisien korkonäkymien johdosta korkosijoitukset tuottivat hyvin korkojen laskiessa ennätysmatalalle tasolle toisen vuosineljänneksen aikana.

- Viiden sadan suurimman yhdysvaltalaisyrittäjän kurssikehitystä kuvaava S&P 500 -indeksi jatkoi nousuaan - uuteen kaikkien aikojen ennätykseen kesäkuun lopulla.
- Saksan DAX-indeksi nousi liki kahdeksan prosenttia. Lontoon pörssin sadan suurimman yrityksen FTSE-indeksin kehitystä varjosti Brexit-epävarmuus ja nousu jäi kahteen prosenttiin, punnan heiketessä samalla.
- Helsingin pörssin suurimpien yritysten kehitystä kuvaava OMXH25-indeksi laski pari prosenttia. Kauppasodan uhka heikensi erityisesti viennistä riippuvaisten yritysten näkymiä.
- Tukholman pörssin OMXS30-indeksi tuotti samalla jaksolla paremmin - yli neljän prosentin nousu toisen vuosineljänneksen aikana. Toisaalta myös Ruotsin kruunu heikkeni euroa vastaan.
- Ennätysalhainen korkotaso siivitti korkosijoitusten tuottoja.

Talouden kehitys lähitulevaisuudessa vaikuttaa hyvästä alkuvuodesta huolimatta hidastuvan ja esimerkiksi euroalueelle ennustetaan tälle vuodelle vain noin 1,2 prosentin talouskasvua. Euroalueen (sekä luonnollisesti myös koko maailman) talouskasvulla on merkittävä rooli myös oman talouskasvumme ja suomalaisen eläkejärjestelmän kestävyyskannalta. Viime aikoina meillä on käyty aktiivista keskustelua eläkkeiden rahoituksen riittävydestä nykyisille ja tuleville sukupolville.

Sijoitustuotot vaihtelevat yli ajan. Erityisesti matalan korkotason pitkittyminen on luonut omia haasteita eläkevakuuttajien, kuten kaikkien muidenkin sijoittajien toimintaan. Ongelmana on se, että korkotason laskiessa korkosijoituksista on tulevaisuudessa yhä haastavampaa saada edes nykyisen kaltaisia tuottoja. Työeläkevakuuttajat ovat hakeneet tuottoisampia sijoituskohteita muun muassa no-teeraamattomista osakkeista, kiinteistöistä, pääomarahastoista sekä vaihtoehtoisista sijoituksista. Tuottojen valossa tämä strategia on toiminut hyvin.

### 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 4,2 miljardia euroa vuoden 2018 lopussa.