

25.6.2019

Kimmo Koivurinne

## Työeläkevarojen lasku taittui - eläkevarat yhteensä 202 miljardia euroa maaliskuun 2019 lopussa

Työeläkejärjestelmän tulevaisuuden puskurina toimivat sijoitusvarat kasvoivat vuoden 2019 alussa. Varat kasvoivat alkuvuoden aikana noin kahdeksalla miljardilla eurolla ja olivat maaliskuun lopussa yhteensä 202 miljardia euroa. Erityisesti osakesijoitusten suotuisa kehitys alkuvuoden aikana vaikutti varojen kasvuun, mutta myös korkosijoitusten tuotto oli positiivinen. Vuoden ensimmäisellä vuosineljänneksellä markkinoilla suosittiin jälleen riskinottoa, minkä johdosta varsinkin listatut osakesijoitukset tuottivat erittäin hyvin.

Analyytikko Kimmo Koivurinteen analyysi työeläkevarojen kehityksestä sisältää seuraavat kappaleet:

- Ensimmäisen vuosineljänneksen sijoitustuotto nimellisesti 5,2 prosenttia
- Pääomamarkkinat toipuivat viime vuoden lopun laskusta
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

### 1. Ensimmäisen vuosineljänneksen sijoitustuotto nimellisesti 5,2 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 202 (\*) EUR mrd.
  - Yksityisen alan sijoitusvarat 126 EUR mrd.
  - Julkisen alan sijoitusvarat noin 76 EUR mrd.
- Kasvua ensimmäisen vuosineljänneksen aikana noin 8 EUR mrd.
- Osake- ja osaketyyppiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 112 EUR mrd., osuus 56 prosenttia
- Korkosijoitukset 72 EUR mrd., osuus 36 prosenttia
- Kiinteistösijoitukset 17 EUR mrd., osuus 9 prosenttia
- Sijoitustuotto ensimmäisen vuosineljänneksen osalta nimellisesti 5,2 prosenttia ja reaalisesti 5,0 prosenttia

*(\*) Varojen määrä on ilmoitettu aiemmasta poiketen kokonaislukuna koska olemme havainneet epä-tarkkuutta sijoitusvarojen tilastointiprosessissamme. Selvitämme syytä ja tarvittaessa tarkennamme lukuja myöhemmin, jolloin varojen kokonaismäärä ja suhteelliset osuudet jakaumassa voivat tarkentua.*

Sijoitusjakauman muutokset omaisuuslajien suhteellisissa osuuksissa olivat ensimmäisen vuosineljänneksen aikana pieniä. Korkosijoitusten osuus (36 %) supistui kaksi prosenttiyksikköä. Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten [1] osuus (56 %) kohosi noin kaksi prosenttiyksikköä, kun kiinteistösijoitusten osuus (9 %) pysyi lähes muuttumattomana. Osakkeiden suhteellisen osuuden kasvu johtuu pitkälti osakkeiden arvostustasojen kohoamisesta.

Pidemmällä aikavälillä korkosijoitusten suhteellinen osuus on pienentynyt. Pienentymisen taustalla on pitkittynyt matala korkotaso, minkä johdosta työeläkevakuuttajat ovat hakeneet tuottoisampia sijoituskohteita muun muassa noteeraamattomista osakkeista, kiinteistöistä, pääomarahastoista sekä vaihtoehtoisista sijoituksista. Tuottojen valossa tämä strategia näyttää toimineen hyvin.

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

Alueelliset sijoitusosuudet eivät juuri muuttuneet kuluneen alkuvuoden aikana. Euroalueelle kohdistuneiden sijoitusten osuus laski kaksi prosenttiyksikköä ja euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuus vastaavasti nousi kaksi prosenttiyksikköä. Kotimaan sijoitusten osuus pysyi lähes ennallaan.

Ensimmäisen vuosineljänneksen lopussa sijoitusvaroista noin neljännes kohdistui Suomeen (24 %), muualle euroalueelle vajaa viidennes (18 %) 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 ensimmäisen neljänneksen osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 9,6 ja reaalisesti 9,4 prosenttia
- Korkosijoitusten vastaavat tuotot keskimäärin 2,2 ja 2,0 prosenttia
- Kiinteistösijoitusten tuotot keskimäärin 1,1 ja 0,9 prosenttia

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

Toteutuneet tuotot näyttävät pidemmällä aikavälillä vakailta:

- 2014-Q1/2019 (noin 5 vuotta): nimellisesti 5,4 ja reaalisesti 4,8 prosenttia
- 2009- Q1/2019 (noin 10 vuotta): nimellisesti 6,7 ja reaalisesti 5,5 prosenttia
- 1997- Q1/2019 (noin 22 vuotta): nimellisesti 5,8 ja reaalisesti 4,2 prosenttia

Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin ennustelaskelmissaan käyttämä reaalityttö-olettama vuoteen 2028 asti on kaksi ja puoli prosenttia. Siitä eteenpäin tuotto-olettama 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 2014 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 4,5 miljardia. Näin ollen rahastoista ja niiden tuotoista käytettiin eläkkeisiin nettomääräisesti 1,8 miljardia euroa.

Eläkevakuuttajien vakavaraisuus on viime vuoden heikommista sijoitustuotoista huolimatta edelleen vahva. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusasteet maaliskuun lopussa olivat 122,4 ja 129,4 prosentin välillä. Vakavaraisuusasteet vaihtelivat välillä 1,5 ja 2,4. Vakavaraisuusasteet ja -asteet nousivat hie- man kuluneen alkuvuoden aikana. Pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkeva- kuuttajat sietävät huonompiakin kausia rahoitusmarkkinoilla.

## 2. Pääomamarkkinat toipuivat viime vuoden lopun laskusta

Alkuvuoden keskeinen tekijä rahoitusmarkkinoilla oli Yhdysvaltojen keskuspankin ottama koronnosto- ohjelman aikalisä. Euroopan keskuspankki soutaa samassa veneessä ja pidättäytyy myös näillä näky- min koron nostoista. Vakaa korkonäkymä petasi hyvän pohjan osakemarkkinoiden toipumiselle, ja työeläkevakuuttajille ensimmäinen vuosineljännes oli varsinkin osakesijoitusten suhteen eräs parhaita tällä vuosituhannella.

Osakemarkkinan toipumista viime vuoden lopun laskusta avitti myös Kiinan ja Yhdysvaltojen kauppaa- sodan hetkellinen laantuminen. Osakkeiden ohella myös joukkovelkakirjat tuottivat hyvin yleisen kor- kotason laskiessa ensimmäisen vuosineljänneksen aikana.

- Viiden sadan suurimman yhdysvaltalaisyhtiön kurssikehitystä kuvaava S&P 500 -indeksi nousi kolmessa kuukaudessa reilut kolmetoista prosenttia.
- Lontoon pörssin sadan suurimman yrityksen FTSE-indeksi kohosi yli kahdeksan prosenttia ja Saksan DAX-indeksi yli yhdeksän prosenttia. Lontoon pörssiä varjosti Brexit-epävarmuus.
- Helsingin pörssin suurimpien yritysten kehitystä kuvaava OMXH25-indeksi nousi reilut yhdek- sän prosenttia.
- Tukholman pörssin OMXS30-indeksi tuotti samalla jaksolla vielä paremmin - yli kymmenen prosentin nousu alkuvuoden aikana.
- Yhdysvaltain 10 vuoden korko laski 30 bps, alimmalle tasolle sitten vuoden 2017.
- Saksan 10 vuoden valtionlainan korko muuttui negatiiviseksi ensimmäistä kertaa lokakuun 2016 jälkeen.
- Yrityslainoista sekä investment grade että high yield tuottivat valtionlainoja paremmin.

Epävarmuustekijät eivät kuitenkaan ole kadonneet maailmasta, pääomamarkkinoiden toipumisesta huolimatta. Kevään edetessä tulevaisuuden huolia aiheuttivat jälleen muun muassa sijoittajien mie- liin palautuva Kiinan ja Yhdysvaltain kauppasota, äärimmilleen venyneet Brexit-keskustelut sekä yri- tysten tulokunto tästä eteenpäin. Euroopan hyytynyt talouskasvu aiheuttaa syystäkin huolia.

Euroopan talous kasvoi ainoastaan 0,2 prosenttia viime vuoden viimeisellä neljänneksellä, Saksan talouden pysyessä paikoillaan ja Italian luisuessa hienoiseen taantumaan.

### 3. Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

Jäsentyhteisömme 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.