

11.12.2019

Kimmo Koivurinne

Työeläkevarat 209 miljardia euroa syyskuun 2019 lopussa

Työeläkejärjestelmän rahoituksen osana toimivat sijoitusvarat kasvoivat kolmannen vuosineljänneksen aikana vajaalla viidellä miljardilla eurolla ja olivat syyskuun lopussa yhteensä 209 miljardia euroa. Varojen kasvuun vaikutti osakesijoitusten suotuisa kehitys sekä korkosijoitusten edelleen jatkunut poikkeuksellisen hyvä tuotto. Vuoden kolmatta vuosineljännestä hiveli alkuvuoden nousujohteinen vire markkinoilla - osakkeet pitivät arvostuksensa ja entisestään laskevan korkotason ansiosta myös korkosijoitukset kehittyivät positiivisesti.

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

- Sijoitustuotto kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen nimellisesti 9,0 prosenttia
- Markkina jatkoi alkuvuoden suotuisissa tunnelmissa
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

1. Sijoitustuotto kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen nimellisesti 9,0 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 209 (*) miljardia euroa
 - Yksityisen alan sijoitusvarat 131 miljardia euroa
 - Julkisen alan sijoitusvarat 79 miljardia euroa
- Kasvua kolmannen vuosineljänneksen aikana vajaa 5 miljardia euroa
- Osake- ja osaketyypiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 119 miljardia euroa, osuus 57 prosenttia
- Korkosijoitukset 73 miljardia euroa, osuus 35 prosenttia
- Kiinteistösjoitukset 18 miljardia euroa, osuus 8 prosenttia
- Sijoitustuotto kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen ajalta nimellisesti 9,0 prosenttia ja reaalisesti 8,2 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.*

Sijoitusjakaumassa eläkealan omaisuuslajien suhteelliset osuudet eivät kolmannen vuosineljänneksen juurikaan muuttuneet. Korkosijoitusten osuus (35 %) pysyi samana. Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten [1] suhteellinen osuus (57 %) kohosi alle yhden prosenttiyksikön, kun kiinteistösijoitusten osuus (8 %) vastaavasti laski. Pidemmällä aikavälillä korkosijoitusten suhteellinen osuus on pienentynyt ja osakkeiden sekä osaketyyppisten sijoitusten osuus kasvanut.

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

Alueelliset sijoitusosuudet eivät myöskään muuttuneet mainittavasti kolmannen vuosineljänneksen aikana. Euroalueen sijoitusten osuus pieneni vajaan prosenttiyksikön ja kotimaan sijoitusten osuus kasvoi noin puoli prosenttiyksikköä. Euroalueen ulkopuolelle kohdistuvien sijoitusten osuus pysyi muuttumattomana. Kolmannen vuosineljänneksen lopussa sijoitusvaroista lähes 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 kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 15,0 ja reaalisesti 14,1 prosenttia
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 5,2 ja reaalisesti 4,4 prosenttia
- Kiinteistösijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 3,6 ja reaalisesti 2,8 prosenttia

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on tarkasteltava pidemmällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai vuodenkaan muutoksilla ei ole suurta merkitystä eläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyyskannalta. 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 huomioida, että myös tarkasteluvälin valinnalla on merkitystä.

Tarkasteluvälin valinta vaikuttaa myös siihen, miltä toteutuneet tuotot näyttävät keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä:

- 2014–Q3/2019 (5,75 vuotta): nimellisesti 5,6 ja reaalisesti 4,9 prosenttia
- 2009–Q3/2019 (10,75 vuotta): nimellisesti 6,8 ja reaalisesti 5,5 prosenttia
- 1997–Q3/2019 (22,75 vuotta): nimellisesti 5,8 ja reaalisesti 4,2 prosenttia

Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin ennustelaskelmissaan käyttämä vuosittainen reaalityttöoletama vuoteen 2028 asti on 2,5 prosenttia. Siitä eteenpäin vuosituottooletama on 3,5 prosenttia. Jälkimmäisellä tuottooletuksella 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 vakavaraisuudet ovat hyvällä mallilla. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusasteet olivat syyskuun lopussa 123,7 ja 130,6 prosentin välillä. Vakavaraisuusaset, eli vakavaraisuuspääoman suhde vakavaraisuusrajaan, vaihtelivat välillä 1,5 ja 2,3. Vakavaraisuusasteet ja -aset pysyivät kukaquinkin samana kolmannen vuosineljänneksen aikana. Pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat sietävät huonompiakin kausia rahoitusmarkkinoilla.

2. Markkina jatkoi alkuvuoden suotuisissa tunnelmissa

Vuoden kolmannella kvartaalilla talouden tunnusluvut osoittivat kasvun hidastuvan edelleen. Keskuspankit toimivat nyt markkinoiden turvaajina ja niinpä antelias linja jatkui rapakon molemmin puolin. Avokätisen rahapolitiikan ansiosta kehittyneen maailman osakkeet pitivät talouden viilenevistä näkymistä huolimatta pintansa, kun taas kehittyvien markkinoiden osakkeiden vetovoimaa himmensi Kiinan ja Yhdysvaltojen pitkittynyt kauppasota. Tässä mielessä kuluneen vuosineljänneksen sävelmät, erityisesti osakemarkkinoilla, olivat epäviireisiä.

- Euroalueen osakkeet kehittyivät positiivisesti. Näin tapahtui myös Lontoon pörssissä uudesta pääministeristä huolimatta.
- Amerikkalaiset osakkeet jatkoivat myös ohuessa nousuviireessä. Keskuspankki leikkasi ohjauskorkoa kahdesti.
- Aasiassa japanilaiset osakkeet kehittyivät positiivisesti, kun taas muun Aasian tuotot jäivät maailman yleisindeksistä.
- Entisestäään laskenut ennätysalhainen korkotaso siivitti korkosijoitusten tuottoja, mutta heikensi tulevaisuuden tuotto-odotuksia entisestäään.

Tähänastisen vuoden hienoista tuottoluvuista huolimatta, ennätysmatalan korkotason pitkittyminen on yksi suurimmista haasteista työeläkevakuuttajien sijoitustoiminnassa. Korkotason laskiessa entisestään, on korkosijoituksista yhä vaikeampaa saada tuottoa. Työeläkevakuuttajat ovat vakavaraisuussäännösten sallimissa puitteissa hakeneet tuottoisampia sijoituskohteita muun muassa noteeraamattomista osakkeista, kiinteistöistä, pääomarahastoista sekä vaihtoehtoisista sijoituksista. Parempaa tuottoa haetaan siis perinteistä sijoitusuniversumia laajentamalla, jolloin pääomaa allokoidaan epälikvideihin ja esimerkiksi talouskasvusta riippumattomiin sijoituskohteisiin. Eläkesijoittajan pitkä aikahorisontti mahdollistaa epälikvidit sijoitusinstrumentit ja vaihtoehtoiset tuottolähteet tuovat riskien hajautusta osake- ja korkomarkkinoiden ulkopuolelle.

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.