

22.5.2020

Koivurinne Kimmo

Työeläkevarojen määrä 193 miljardia maaliskuun 2020 lopussa

Työeläkejärjestelmän rahoituksen osana toimivat sijoitusvarat supistuivat vuoden 2020 ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Varat supistuivat alkuvuoden aikana kaikkiaan noin 22 miljardilla eurolla ja olivat maaliskuun lopussa yhteensä 193 miljardia euroa. Erityisesti osakesijoitusten epätavallisen heikko kehitys alkuvuoden aikana vaikutti varojen laskuun, mutta samalla myös korkosijoitusten tuotto oli negatiivinen. Vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen puolivälissä koronaviruksen aiheuttama pelko levisi pääomamarkkinoille, mikä muutti osake- ja luottoriskin hinnoittelua äkillisesti ja aiheutti yhden vuosituhannen rajuimmista kurssilaskuista.

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

- Ensimmäisen vuosineljänneksen sijoitustuotto nimellisesti -9,7 prosenttia
- Koronavirus yllätti pääomamarkkinat
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

Ensimmäisen vuosineljänneksen sijoitustuotto nimellisesti -9,7 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 193 (*) miljardia euroa
 - Yksityisen alan sijoitusvarat 122 miljardia euroa
 - Julkisen alan sijoitusvarat noin 72 miljardia euroa
- Laskua ensimmäisen vuosineljänneksen aikana noin 22 miljardia euroa
- Osake- ja osaketyyppiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 90 miljardia euroa, osuus 47 prosenttia
- Korkosijoitukset 67 miljardia euroa, osuus 34 prosenttia
- Kiinteistösjoitukset 19 miljardia euroa, osuus 10 prosenttia
- Vaihtoehtoiset sijoitukset 18 miljardia euroa, osuus 9 prosenttia
- Sijoitustuotto ensimmäisen vuosineljänneksen osalta nimellisesti -9,7 prosenttia ja reaalisesti -9,6 prosenttia

() Työeläkelaitosten osavuosikatsausten mukaiset sijoitusvarat olivat 31.3.2020 yhteensä noin 194,5 miljardia euroa. Tässä esitetty sijoitusvarojen määrä eroaa osavuosikatsausten luvusta reilun miljardin. Syynä ovat erot tilastointiprosessissa. Tarkennamme varojen määrää myöhemmin.*

Sijoitusjakauman muutokset omaisuuslajien suhteellisissa osuuksissa olivat ensimmäisen vuosineljänneksen aikana pieniä. Korkosijoitusten osuus (34 %) pysyi muuttumattomana. Osake- ja osaketyyppisten [1] sijoitusten osuus (47 %) laski noin kaksi prosenttiyksikköä. Kiinteistösijoitusten (10 %) ja vaihtoehtoisten [2] sijoitusten (9 %) osuudet nousivat kumpikin noin prosenttiyksikön verran. Osakkeiden suhteellisen osuuden lasku johtuu pitkälti osakkeiden arvostustasojen laskemisesta. Pidemmällä aikavälillä eli 2010-luvulla korkosijoitusten suhteellinen osuus supistui kymmenisen prosenttiyksikköä. Korkosijoituksia on korvattu paremmin tuottavilla osakkeilla, pääomasijoituksilla ja hedgerahastoilla. Taustalla on pitkittynyt matala korkotaso, jonka takia työeläkevakuuttajat ovat vakavaraisuussäännösten puitteissa siirtäneet sijoituksia koroista paremmin tuottaviin omaisuuslajeihin. Tuottojen valossa tämä strategia näyttää toimineen hyvin.

[1] Kun analysissä viitataan osake- ja osaketyyppiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituslajien luokkia: noteeratut osakkeet (ml. osakerahastot) sekä muut osakesijoitukset, joihin kuuluvat muun muassa pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakesijoitukset.

[2] Vaihtoehtoisilla sijoituksilla tarkoitetaan pääasiassa hedgerahastoja.

Alueelliset sijoitusosuudet muuttuivat hieman kuluneen alkuvuoden aikana. Euroalueelle kohdistuneiden sijoitusten osuus pysyi samana, mutta euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuus laski kaksi prosenttiyksikköä. Kotimaan sijoitusten osuus vastaavasti nousi kaksi prosenttiyksikköä. Ensimmäisen vuosineljänneksen lopussa sijoitusvaroista neljännes kohdistui Suomeen (25 %), muualle euroalueelle vajaa viidennes (18 %) ja euroalueen ulkopuolisiin maihin yli puolet (57 %). Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat nettovirrat eli ostojen, myyntien ja erääntymisten välinen erotus.

Kuuden suurimman toimijan sijoituslajikohtaiset tuotot vuoden 2020 ensimmäisen neljänneksen osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -15,6 ja reaalisesti -15,5 prosenttia
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -5,2 ja reaalisesti -5,1 prosenttia
- Kiinteistösijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 0,9 ja reaalisesti 1,1 prosenttia
- Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -6,3 ja reaalisesti -6,2 prosenttia

Toteutuneet tuotot näyttävät pidemmällä aikavälillä vakailta:

- 2015-Q1/2020 (noin 5 vuotta): nimellisesti 3,3 ja reaalisesti 2,7 prosenttia
- 2010- Q1/2020 (noin 10 vuotta): nimellisesti 4,9 ja reaalisesti 3,5 prosenttia
- 1997- Q1/2020 (noin 23 vuotta): nimellisesti 5,4 ja reaalisesti 3,8 prosenttia

Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin ennustelaskelmissaan käyttämä reaalituotto-olettama vuoteen 2028 asti on 2,5 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.

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on tarkasteltava pidemmällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai vuodentakaan muutoksilla ei ole suurta merkitystä eläkejärjestelmän rahoituksellisen kestävyuden kannalta. Pitkittyessään matalien tuottojen kausi merkitsee kuitenkin eläkejärjestelmälle rahoitushaasteita, joita joudutaan arvioimaan erikseen. Matalat tuotot ja erityisesti lomautusten ja kasvavan työttömyyden aiheuttama maksutulon pieneneminen voivat aiheuttaa vaikeuksia eläkkeiden pitkän aikavälin rahoituksessa.

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttavat eläkemaksujen lisäksi rahastoidut sijoitusvarat ja niiden tuotot. Yksityisen sektorin rahastoituihin sijoitusvaroihin on jo vuodesta 2014 lähtien vaikuttanut lisäksi se, että rahastoista ja niiden tuotoista on maksettu eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuja on rahastoitu. Koko eläkealalla eläkemaksuista kerättiin vuonna 2019 rahastoihin 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 edeltävien vuosien hyvien sijoitustuottojen ansiosta edelleen riittävä eli vakavaraisuuspääomat ovat pysyneet lain vaatiman rajan yläpuolella myös maaliskuun lopun tilanteessa. Vakavaraisuusasteet ja -asemat laskivat kuitenkin kuluneen vuosineljänneksen aikana. Neljän työeläkeyhtiön vakavaraisuusasteet olivat maaliskuun lopussa 116,6 ja 121,6 prosentin välillä. Vakavaraisuusasemat vaihtelivat välillä 1,2 ja 1,9. Voimakkaiden markkinaheilahteluiden varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat sietävät huonompiakin kausia rahoitusmarkkinoilla.

Koronavirus yllätti pääomamarkkinat

Alkuvuoteen lähdettiin pahaa aavistamattoman positiivisissa tunnelmissa. Takana oli edellisen vuosikymmenen paras sijoitusvuosi, jonka pohjalta tästäkin vuodesta odotettiin vähintään kohtuullista. Kiinasta kantautuneista uutisista huolimatta länsimaailmalle ja sijoitusmarkkinoille tuli yllätyksenä, että koronavirus alkoi levitä ja että tartunnan saaneiden virallinen lukumäärä kasvoi päivittäin nelinumeroisella luvulla. Helmikuun puolenvälin jälkeen primitiiviset tunteet - *pelko* ja *paniikki* - valtasivat markkinat hyvin nopeassa tahdissa. Samalla maaliskuun alussa koronavirustartuntojen määrä alkoi lisääntyä myös Italiassa, jolloin viimeistään kynnelle kykenevät sijoittajat alkoivat pyrkiä eroon osake- ja luottoriskistä.

Markkinoille tuli koronaviruksen luoman ilmestyskirjan vitsauksen pelon lisäksi konkreettista negatiivista informaatiota myös öljyn hinnan kautta, kun Opec ja sen liitännäisjäsen Venäjä eivät päässeet sopuun öljyntuotannon rajoittamisesta. Taustalla oli Venäjän jukuripäinen linja olla noudattamatta tuotannonrajoitussopimusta, mikä sai Saudi-Arabian aloittamaan öljyn hintasodan. Näin raakaöljyn hinta markkinoilla putosi käden käänteessä lähes kolmanneksen.

Öljyn hinnan romahdus yhdistettynä osake- ja luottoriskin äkilliseen uudelleen hinnoitteluun oli myrkyllinen kokonaisuus markkinoille. Osakekurssien nopean laskun johdosta Finanssivalvonta teki sosiaali- ja terveysministeriölle ilmoituksen finanssimarkkinoiden poikkeuksellisista olosuhteista, joiden vuoksi työeläkelaitosten vakavaraisuus saattaisi heiketä merkittävästi. Ensimmäisen

vuosineljänneksen pohjakosketus markkinoilla nähtiin kuitenkin jo maaliskuun puolivälissä, minkä jälkeen alkoi loiva toipuminen maailman keskuspankkien ilmoitettua massiivisista tukitoimista. Alkuvuoden vahvan lähtötilanteen ja sijoitusten tehokkaan hajautuksen ansiosta eläkevakuuttajien vaka-varaisuudet ovat pysytelleet kohtalaisella tasolla.

Ensimmäisen vuosineljänneksen lopulla talouteen iski koronaviruksen aiheuttama negatiivinen kysyntäshokki, joka romahdutti erityisesti matkailun, ravintolat ja viihteen kattavan niin kutsutun elämyssektorin. Maaliskuussa eläkevakuuttajat reagoivat ripeästi kotimaan kriisiin muun muassa tuemalla kiinteistösalakkujensa kautta yrityksiä, joille myönnettiin vuokrahelpotuksia. Lisäksi eläkevakuuttajat valmistelivat sosiaali- ja terveysministeriölle yhteisen hakemuksen tilapäisestä muutoksesta, jonka perusteella työntekijöiden ja yrittäjien eläkemaksuille voidaan myöntää korollista maksuaikaa. Työmarkkinajärjestöt sopivat tämän lisäksi yksityisen sektorin työnantajien TyEL-maksujen alentamisesta toukokuusta vuoden loppuun asti 2,6 prosenttiyksiköllä. Alennus toteutetaan työeläkejärjestelmän tasausvastuupuskuria hyödyntämällä ja tasausvastuu kartutetaan uudestaan korottamalla työnantajan maksua tulevina vuosina.

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 4,3 miljardia euroa vuoden 2019 lopussa.