

14.9.2020

Kimmo Koivurinne  
Minna Lehmuskero

## Työeläkevarojen määrä 204 miljardia euroa kesäkuun 2020 lopussa

*Työeläkejärjestelmän rahoituksen osana toimivat sijoitusvarat toipuivat hieman toisella vuosineljänneksellä. Sijoitusvarat kasvoivat toisen kvartaalin aikana noin 10 miljardilla eurolla ja olivat kesäkuun lopussa yhteensä 204 miljardia euroa. Erityisesti osakesijoitusten voimakas elpyminen vaikutti varojen kasvuun. Ensimmäisellä vuosipuoliskolla osakesijoitusten tuotto jäi edelleen negatiiviseksi ja myös korkosijoitusten tuotto oli negatiivinen. Toisen vuosineljänneksen aikana koronaviruksen aiheuttama välitön paniikki hiipui pääomamarkkinoilta, mikä lievitti edellisen vuosineljänneksen aikana tapahtunutta jyrkkää laskua.*

Analyytikko **Kimmo Koivurinteen** ja analyysitoimintojen johtaja **Minna Lehmuskeron** yhdessä laatima analyysi työeläkevarojen kehityksestä sisältää seuraavat kappaleet:

- Ensimmäisen vuosipuoliskon sijoitustuotto nimellisesti -4,2 prosenttia
- Osakemarkkinat toipuivat melko hyvin alkuvuoden romahduksesta
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

### Ensimmäisen vuosipuoliskon sijoitustuotto nimellisesti -4,2 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 204 (\*) miljardia euroa
  - Yksityisen alan sijoitusvarat 127 miljardia euroa
  - Julkisen alan sijoitusvarat noin 76 miljardia euroa
- Kasvua toisen vuosineljänneksen aikana noin 10 miljardia euroa
- Osake- ja osaketyyppiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 99 miljardia euroa, osuus 49 prosenttia
- Korkosijoitukset 68 miljardia euroa, osuus 33 prosenttia
- Kiinteistösjoitukset 19 miljardia euroa, osuus 9 prosenttia
- Vaihtoehtoiset sijoitukset eli pääasiassa hedgerahastot 18 miljardia euroa, osuus 9 prosenttia
- Sijoitustuotto ensimmäisen vuosipuoliskon osalta nimellisesti -4,2 prosenttia ja reaalisesti -3,9 prosenttia

*(\*) Työeläkevakuuttajien osavuositarkastusten mukaiset sijoitusvarat olivat 30.6.2020 yhteensä noin 204,9 miljardia euroa. Tässä esitetty sijoitusvarojen määrä eroaa osavuositarkastusten luvusta noin miljardin. Syynä ovat erot tilastointiprosessissa. Tarkennamme varojen määrää myöhemmin.*

**Sijoitusjakauman muutokset** omaisuuslajien suhteellisissa osuuksissa olivat toisen vuosineljänneksen aikana pieniä. Korkosijoitusten osuus (33 %) laski noin yhdellä prosenttiyksiköllä. Osake- ja

osaketyyppisten [1] sijoitusten osuus (49 %) kasvoi noin kaksi prosenttiyksikköä. Kiinteistöinvestointien (9 %) osuus laski noin yhdellä prosenttiyksiköllä ja vaihtoehtoisten [2] sijoitusten (9 %) osuus pysyi samana. Osakkeiden suhteellisen osuuden nousu johtuu pitkälti osakkeiden arvostustason muutoksesta. Pidemmällä aikavälillä eli 2010-luvun kuluessa on korkosijoitusten suhteellinen osuus supistunut kymmenisen prosenttiyksikköä, kun niitä on korvattu paremmin tuottavilla osakkeilla, pääomasijoituksilla ja hedgerahastoilla. Taustalla on pitkittynyt matala korkotaso, jonka takia työeläkevakuuttajat ovat vakavaraisuussääntöjen puitteissa siirtäneet sijoituksia koroista paremmin tuottaviin omaisuuslajeihin. Tuottojen valossa tämä strategia näyttää toimineen hyvin.

*[1] Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppiin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoitusluokkia: 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 vuosineljänneksen aikana. Euroalueelle kohdistuneiden sijoitusten osuus laski vajaan prosenttiyksikön, mutta euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuus sekä kotimaan sijoitusten osuus nousi muutaman prosenttiyksikön kymmenyksen. Toisen vuosineljänneksen lopussa sijoitusvaroista neljännes kohdistui Suomeen (25 %), muualle euroalueelle vajaa viidennes (17 %) ja euroalueen ulkopuolisiin maihin yli puolet (58 %). Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat nettovirrat eli ostojen, myyntien ja eräntymisten välinen erotus.

Koko toimialan **sijoituslajikohtaiset tuotot** vuoden 2020 ensimmäisen vuosipuoliskon osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -6,4 ja reaalisesti -6,1 prosenttia
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -1,6 ja reaalisesti -1,2 prosenttia
- Kiinteistöinvestointien tuotot nimellisesti keskimäärin 1,0 ja reaalisesti 1,4 prosenttia

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on tarkasteltava pidemmällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai vuodeksi 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 huomioda, että myös tarkasteluvälin valinnalla on merkitystä.

**Toteutuneet tuotot** näyttävät pidemmällä aikavälillä vakailta:

- 2015-Q2/2020 (5,5 vuotta): nimellisesti 4,3 ja reaalisesti 3,7 prosenttia
- 2010-Q2/2020 (10,5 vuotta): nimellisesti 5,4 ja reaalisesti 4,1 prosenttia
- 1997-Q2/2020 (23,5 vuotta): nimellisesti 5,6 ja reaalisesti 4,1 prosenttia

Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin ennustelaskelmissaan käyttämä reaalityttö-oletta vuoteen 2028 asti on 2,5 prosenttia. Siitä eteenpäin tuotto-oletta 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. Yksityisen sektorin rahastoiuihin 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 alustavan laskelman mukaan 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 viime vuoden erinomaisten sijoitustuottojen ansiosta edelleen turvaavalla tasolla. Vakavaraisuusasteet ja -asemat palautuivat jonkin verran kuluneen vuosineljänneksen aikana. Neljän työeläkeyhtiön vakavaraisuusasteet olivat kesäkuun lopussa 119,4 ja 124 prosentin välillä. Vakavaraisuusasemat vaihtelivat välillä 1,4 ja 1,8. Pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat sietävät huonompiakin kausia rahoitusmarkkinoilla.

## Osakemarkkinat toipuivat melko hyvin alkuvuoden romahduksesta

Koronaviruksen aiheuttama negatiivinen kysyntäshokki jatkui myös toisella vuosineljänneksellä. Talouden sulkemisesta huolimatta maailman osakemarkkinat aloittivat ripeän toipumisen heti vuosineljänneksen alussa. Taustalla vaikuttivat sulkutoimien asteittainen purku sekä erityisesti Yhdysvaltojen keskuspankki Fedin avokätinen linja. Uskoa markkinoille loi muiden elvytyspakettien lisäksi myös EU-komission esittämä jättimäinen, 750 miljardin euron elvytysrahasto.

Osakemarkkinoiden voimakas toipuminen kriisin keskellä lievitti tähän mennessä katastrofimaista sijoitusvuotta. Päämarkkinoiden osakkeista New Yorkin pörssi vaikuttaa tähän mennessä selvinneen kriisistä parhaiten, sillä ensimmäisen vuosipuoliskon tuotto oli S&P 500-indeksin osalta ainoastaan neljä prosenttia pakkasen puolella. Euroopassa koronan jälki taloudelle on ollut rumempaa ja kuudensadan suurimman eurooppalaisen pörssiyrityksen kehitystä kuvaava STOXX Europe 600 -indeksi päätti ensimmäisen vuosipuoliskon reilun 13 prosentin negatiivisella tuotolla. Helsingin pörssi taas näytti samalla jaksolla vajaan seitsemän prosentin laskua.

On selvää, että sekä sijoitusten kansainvälinen että omaisuuslajien välinen hajautus auttaa turvaamaan eläkevaroja ja tasaamaan tappioita myös laskevien markkinoiden aikana. Nyt työeläkevakuuttajat ja koko yhteiskunta seuraavat huolestuneina, tuleeko talouteen vielä toista sulkuaaltoa tai alamme esimerkiksi nähdä laajemmin yritysten konkurssseja. Heikot talousluvut ja bruttokansantuotteiden voimakkaat laskut tulevat vääjäämättä näkymään tavaroiden ja palveluiden kokonaiskysynnässä. On mahdotonta ennustaa, kuinka hyvin tai huonosti maailmantalous selviää tästä historiallisesta pandemiasta.

## 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 Maa-talousyrittäjien 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.