

18.11.2020

Koivurinne Kimmo

Työeläkevarojen määrä 210 miljardia euroa syyskuun 2020 lopussa

Työeläkejärjestelmän rahoituksen osana toimivat sijoitusvarat jatkoivat kolmannella vuosineljänneksellä palautumista alkuvuoden äkkiromahduksesta. Sijoitusvarat kasvoivat kvartaalin aikana noin 6 miljardilla eurolla ja olivat syyskuun lopussa yhteensä 210 miljardia euroa. Osakesijoitusten toiminta vaikutti varojen kasvuun, vaikka vuoden kokonaistuotto onkin tähän mennessä miinusmerkkinen. Alkuvuoden tiukat sulkutoimet hidastivat oleellisesti koronaviruksen leviämistä ja vaikutukset pääomamarkkinoilla vähenivät, mikä tasoitti alkuvuoden jyrkkää laskua.

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

- Vuosituotto syyskuun loppuun mennessä nimellisesti -1,5 prosenttia
- Osakemarkkinoiden V-käyrä
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

Vuosituotto syyskuun loppuun mennessä nimellisesti -1,5 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 210 (*) miljardia euroa
 - Yksityisen alan sijoitusvarat 132 miljardia euroa
 - Julkisen alan sijoitusvarat noin 78 miljardia euroa
- Kasvua kolmannen vuosineljänneksen aikana noin 6 miljardia euroa
- Osake- ja osaketyyppiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 103 miljardia euroa, osuus 49 prosenttia
- Korkosijoitukset 70 miljardia euroa, osuus 33 prosenttia
- Kiinteistöinvestiitit 19 miljardia euroa, osuus 9 prosenttia
- Vaihtoehtoiset sijoitukset 17 miljardia euroa, osuus 8 prosenttia
- Sijoitustuotto kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen osalta nimellisesti -1,5 prosenttia ja reaalisesti -1,5 prosenttia

() Tässä esitetty kaikkien jäsenyhteisöjen sijoitusvarojen määrä eroaa osavuosisikatsausten luvusta noin miljardin. Syynä ovat erot tilastointiprosessissa. Tarkennamme varojen määrää myöhemmin.*

Sijoitusjakauman omaisuuslajien suhteelliset osuudet pysyivät kolmannen vuosineljänneksen aikana lähes muuttumattomina. Osake- ja osaketyyppisten sijoitusten osuus (49 %) kohosi puoli prosenttiyksikköä. Korkosijoitusten osuus (33 %) pysyi kutakuinkin samana. Kiinteistöinvestiitien (9 %) ja vaihtoehtoisten [2] sijoitusten (8 %) osuudet laskivat kumpikin noin puoli prosenttiyksikköä.

Osakkeiden suhteellisen osuuden kasvua selittää pitkälti osakkeiden arvostustasojen toipuminen. Korkosijoitusten suhteellinen osuus sijoitusjakaumassa on supistunut kymmenisen prosenttiyksikköä viimeisen vuosikymmenen aikana, kun heikentyneen tuotto-odotuksen korkosijoituksia on korvattu paremmin tuottavilla osakkeilla, pääomasijoituksilla ja muilla vaihtoehtoisilla omaisuuslajeilla. Taustalla on finanssikriisin elvytyksestä alkanut pitkittynyt matala korkotaso, jonka takia työeläkevakuuttajat ovat vakavaraisuussäännösten puitteissa allokoineet sijoituksia koroista vähemmän likvideihin, mutta paremmin tuottaviin omaisuuslajeihin. Tuottojen valossa tämä strategia näyttää toimineen hyvin.

[1] Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppeihin sijoituksiin, tarkoitetaan seuraavia sijoituskuvien 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 vain hieman kuluneen vuosineljänneksen aikana. Euroalueelle kohdistuneiden sijoitusten osuus pysyi samana, mutta euroalueen ulkopuolelle kohdistuneiden sijoitusten osuus laski yhden prosenttiyksikön. Kotimaan sijoitusten osuus vastaavasti nousi yhden prosenttiyksikön. Kolmannen vuosineljänneksen lopussa sijoitusvaroista reilu neljännes kohdistui Suomeen (26 %), muualle euroalueelle vajaa viidennes (17 %) ja euroalueen ulkopuolisiin maihin yli puolet (57 %).

Maantieteellinen hajautus on kehittynyt vuosien varrella. 2000-luvun alussa reilu kolmannes sijoituksista oli kotimaisia, mutta sijoitusvarojen määrän kasvaessa on sijoitettu enenevässä määrin ulkomaisiin kohteisiin. Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat sijoitusten arvon muutosten lisäksi nettovirat eli ostojen, myyntien ja erääntymisten välinen erotus.

Kuuden suurimman toimijan **sijoituslajikohtaiset tuotot** kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen osalta olivat:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -2,6 ja reaalisesti -2,6 prosenttia
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -0,6 ja reaalisesti -0,7 prosenttia
- Kiinteistösijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 1,2 ja reaalisesti 1,1 prosenttia
- Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin -0,0 ja reaalisesti -0,1 prosenttia

Eläkesijoitusten tuottojen kehitystä on tarkasteltava pidemmällä aikavälillä - yhden neljänneksen tai vuodenkaan 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.

Kuluvan pandemiavuoden heikoista sijoitustuotoista huolimatta, näyttävät **toteutuneet tuotot** pidemmällä aikavälillä vakailta:

- 2015 - Q3/2020 (5,75 vuotta): nimellisesti 4,6 ja reaalisesti 3,9 prosenttia
- 2010 - Q3/2020 (10,75 vuotta): nimellisesti 5,5 ja reaalisesti 4,2 prosenttia
- 1997 - Q3/2020 (23,75 vuotta): nimellisesti 5,6 ja reaalisesti 4,1 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.

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttavat eläkemaksujen lisäksi rahastoidut sijoitusvarat ja niiden tuotot. Sijoitusvarat toimivat puskurina, jonka tuotoilla hillitään eläkemaksujen nousua. Ilman rahastointia työeläkemenojen kasvu siirtyisi suoraan työnantajilta ja työntekijöiltä kerättävillä eläkemaksuilla kustannettavaksi. Yksityisen sektorin 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.

Rahastoitujen eläkevarojen kasvuun liittyvät myös tällä hetkellä karttuvien sekä jo maksussa olevien eläkkeiden kokonaisvastuut, joiden määrä on nykyisin noin 700 miljardia euroa. Valtaosa on tarkoitus rahoittaa kerättävillä työeläkemaksuilla, sillä suomalainen työeläkejärjestelmä on pääasiassa ns. jalkojärjestelmä. Järjestelmä on kuitenkin osittain rahastoiva, mikä tarkoittaa, että noin neljännes eläkevastuista on rahastoitu ja loput eläkkeet maksetaan kulloinkin työssä käyvien maksamilla eläkemaksuilla.

Eläkevakuuttajien vakavaraisuus on edellisten vuosien hyvien sijoitustuottojen ansiosta edelleen turvaavalla tasolla. Vakavaraisuusasteet ja -asemat jatkoivat toipumista kuluneen vuosineljänneksen aikana. Yksityisalojen eli työeläkeyhtiöiden, eläkesäätiöiden ja -kassojen sekä Merimieseläkekassan keskimääräinen vakavaraisuusaste eli eläkevarojen suhde vastuovelkaan oli syyskuun lopussa 125 prosenttia. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusasteet olivat syyskuun lopussa 120,6 ja 125,7 prosentin välillä. Vakavaraisuusasemat vaihtelivat välillä 1,4 ja 1,8. Koronaviruksen aiheuttamaan markkinaepävakautteen liittyen Finanssivalvonta on kerännyt tiivistetysti tietoja työeläkelaitoksilta kevään ja kesän aikana. Tiivistetty tiedonkeruu jatkuu näillä näkymin ainakin vuoden loppuun saakka.

Osakemarkkinoiden V-käyrä

Koronaviruksen välitön kauhuvaikutus oli hälvennyt kolmannen vuosineljänneksen alkaessa viime kesänä. Maailman osakemarkkinat toipuivat reipasta vauhtia Yhdysvaltojen näyttäessä suuntaa, vaikka pandemian toisen aallon ilmestymistä pidettiinkin vain ajan kysymyksenä. Keskuspankkien ripeä

elvytys oli kuitenkin kääntänyt markkinat voimakkaaseen nousuun jo edeltäneellä vuosineljänneksellä. Näin alkuvuoden markkinapaniikin luoman V-kirjaimen vasemman sakaran rinnalle oli saatu hyvään alkuun myös oikeanpuoleinen sakara.

Nopean palautumisen myötä osakemarkkinoiden ja reaalitalouden välinen kuilu oli kesän mittaan alkanut askarruttaa markkinoita seuranneita. Osakkeiden hulppea nousu vaikutti ikään kuin epärealistiselta, kun samalla korko- ja inflaatio- eli talouden kasvun odotukset olivat nollaantuneet laajalla rintamalla. Osakkeiden ralli jatkui tästä huolimatta aina syyskuulle asti, jolloin covid19-tapausten määrä maailmassa alkoi jälleen kasvaa tukevasti elokuun hienoisen suvantovaiheen jälkeen. Kvartaalin lopulla markkinoita painoi myös epävarmuus tulevista Yhdysvaltain presidentinvaaleista ja mahdollisen vallanvaihdon sujumisesta.

Kuten sanottu, osakemarkkinoiden voimakas toipuminen koronakriisin suvantovaiheessa lievitti alkuvuoden katastrofimaaisia sijoitustunnelmia. Päämarkkinoiden tuotot eivät kuitenkaan liikkuneet käsi kädessä.

New Yorkin pörssi suoriutui alkuvuoden kriisistä parhaiten ja S&P 500 -indeksi näytti syyskuun lopussa jo noin viiden prosentin plusmerkistä tuottoa tälle vuodelle. Myös Helsingin pörssi toipui samalla jaksolla tarmokkaasti plussan puolelle. Eurostoxx-indeksille koronan jälki on ollut synkempi. Kuudensadan suurimman eurooppalaisen pörssiyrityksen kehitystä kuvaava STOXX Europe 600 -indeksi päätti kolmannen kvartaalin noin kymmenen prosentin negatiivisella vuosituotolla (YTD). Tämän taustalla olivat muun muassa Euroopan talouden odotettua vaisumpi palautuminen ja tasaiseen tahtiin lisääntyvien koronatapausten myötä uudelleen käyttöön otetut sulkutoimet. Myös Lontoon pörssin sadan suurimman yrityksen kehitystä kuvaava FTSE 100 -indeksi on jäänyt kuluneen vuoden aikana pahasti jälkeen. Iso-Britanniassa keskeisimpiä huolia ovat olleet Brexitin sujuvuus sekä maassa todetut sadat tuhannet koronavirustapaukset.

Korkomarkkinoiden tunnelma oli kvartaalin aikana pitkälti riskinottoa puoltava. Yhdysvaltain keskuspankki Fed muutti elokuussa inflaatiotavoitettaan ja tavoittelee jatkossa keskimäärin kahden prosentin inflaatiota. Euroopassa aiemmin julkistettu, kiistelty 750 miljardin euron koronapaketti valoi uskoa euroalueeseen sijoittaviin ja vahvasti euroa muihin valuuttoihin nähden. Valtionlainojen ohella myös muut joukkovelkakirjat elpyivät ylävireisessä markkinassa, joka kuitenkin taittui syyskuussa koronatapausten lähdettyä nousuun.

Tällaisissa hieman sekavissa merkeissä lähdettiin kammottavan sijoitusvuoden viimeiseen neljännekseen, jonka toivelista joulupukille ei ole pitkä: toimiva koronarokote sekä sopuisa presidentin vallanvaihto Yhdysvalloissa.

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.