

2.9.2021

Kimmo Koivurinne

Työeläkevarojen määrä 241 miljardia euroa kesäkuun 2021 lopussa

Vuoden 2021 toinen vuosineljännes jatkui alkuvuoden linjoilla: työeläkejärjestelmän rahoituksen osana toimivat sijoitusvarat kasvoivat vuosineljänneksen aikana noin 8 miljardilla eurolla ja olivat kesäkuun lopussa yhteensä 241 miljardia euroa. Pörssilistattujen osakkeiden ja varsinkin muiden osakesijoitusten erittäin suotuisa kehitys vaikutti varojen kasvuun alkuvuoden aikana. Vuoden toisella vuosineljänneksellä koronavirusrokotusten edistyminen ja yritysten tulokset vahvistivat sijoitusmarkkinoiden yleistä luottamusta, mikä kiritti maailman pääosakeindeksejä uusiin aikojen huippulukemiin.

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

- Eläkevarojen sijoitustuotto vuoden alusta nimellisesti 9,2 prosenttia
- Osakemarkkinavetoista elpymistä
- Perustiedot sijoitustilastoinnistamme

Eläkevarojen sijoitustuotto vuoden alusta nimellisesti 9,2 prosenttia

- Työeläkejärjestelmän sijoitusvarat yhteensä 241 miljardia euroa
 - Yksityisen alan sijoitusvarat 150 miljardia euroa
 - Julkisen alan sijoitusvarat 91 miljardia euroa
- Kasvua toisen vuosineljänneksen aikana noin 8 miljardia euroa
- Osake- ja osaketyyppiset sijoitukset koko sijoitusomaisuudesta 129 miljardia euroa, osuus 54 prosenttia
- Korkosijoitukset 73 miljardia euroa, osuus 30 prosenttia
- Kiinteistösjoitukset 20 miljardia euroa, osuus 8 prosenttia
- Vaihtoehtoiset sijoitukset 19 miljardia euroa, osuus 8 prosenttia
- Sijoitustuotto vuoden alusta nimellisesti 9,2 prosenttia ja reaalisesti 7,7 prosenttia

Sijoitusjakauman muutokset omaisuuslajien suhteellisissa osuuksissa olivat myös toisen vuosineljänneksen aikana lähinnä kosmeettisia. Korkosijoitusten osuus (30 %) laski vajaan yhden prosenttiyksikön verran. Osake- ja osaketyyppisten [1] sijoitusten osuus (54 %) vastaavasti kohosi noin prosenttiyksikön. Kiinteistösjoitusten (8 %) ja vaihtoehtoisten [2] sijoitusten (8 %) osuudet pysyivät kuta-kuinkin muuttumattomina. Sijoitusjakauman muutosten taustalla on pidempi trendi, jossa korkosijoitusten suhteellinen osuus on puolittunut viimeisen viidentoista vuoden aikana. Työeläkeva-kuuttajat ovat vakavaraisuussäännösten puitteissa korvanneet korkosijoituksia muilla paremman tuotto-odotuksen sijoituksilla kuten osakkeilla, pääomasijoituksilla ja vaihtoehtoisilla sijoituksilla. Samalla vakavaraisuussäännöstöä on uudistettu vastaamaan paremmin työeläkeyhtiöiden modernia sijoitustoimintaa sekä globaalien sijoitusmarkkinan riskejä.

[1] Kun analyysissä viitataan osake- ja osaketyyppiin 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.

Alueellisissa sijoitusosuuksissa ei tapahtunut mainittavia muutoksia toisen vuosineljänneksen aikana. Kesäkuun lopussa sijoitusvaroista noin neljännes kohdistui Suomeen (24 %), muualle euroalueelle alle viidennes (16 %) ja euroalueen ulkopuolisiin maihin reilusti yli puolet (60 %). Sijoitusosuuksien muutoksiin vaikuttavat arvonmuutosten ohella nettovirrat eli ostojen, myyntien ja erääntymisten välinen erotus.

Eläkesijoituksia on niiden kokonaismäärän kasvaessa hajautettu yhä enemmän globaalille sijoitusmarkkinalle. Viime vuosikymmenen aikana kotimaan sijoitusten osuus eläkesalkuissa laski reilusta kolmasosasta vajaaseen neljäsosaan. Samaan aikaan muualle euroalueelle kohdistuvien sijoitusten osuus pienentyi kolmasosasta reilusti alle viidesosaan. Euroalueen ulkopuolelle kohdistuvien sijoitusten osuus puolestaan on kohonnut viime vuosikymmenen alun 34 prosentista kuuteenkymmeneen.

Koko alan sijoituslajikohtaiset tuotot vuoden 2021 ensimmäisen vuosipuoliskon osalta:

- Osakesijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 16,7 ja reaalisesti 15,1 prosenttia
- Korkosijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 1,3 ja reaalisesti -0,1 prosenttia
- Kiinteistösijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 2,1 ja reaalisesti 0,7 prosenttia
- Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotot nimellisesti keskimäärin 5,6 ja reaalisesti 4,1 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.

Eläkejärjestelmän pidemmän aikavälin tuotot näyttävät vakailta:

- 2016- Q2/2021 (noin 5,5 vuotta): nimellisesti 6,7 ja reaalisesti 5,7 prosenttia
- 2011- Q2/2021 (noin 10,5 vuotta): nimellisesti 6,1 ja reaalisesti 4,9 prosenttia
- 2001- Q2/2021 (noin 20,5 vuotta): nimellisesti 5,4 ja reaalisesti 4,0 prosenttia
- 1997- Q2/2021 (noin 24,5 vuotta): nimellisesti 6,1 ja reaalisesti 4,6 prosenttia

Suomalaiset työeläkkeet rahoitetaan osittain rahastoivalla järjestelmällä. Tästä syystä rahastoitujen sijoitusvarojen ei tarvitse vastata koko tähän mennessä karttuneiden eläkevastuiden (= kaikkien tulevaisuudessa maksuun tulevien eläkkeiden) noin 700-800 miljardin määrää, vaan pääosa vuosittain maksettavista eläkkeistä kustannetaan jatkossakin suoraan vuoden aikana kerätyistä

työeläkemaksuista. Tulevaisuudessa [rahastojen merkitys eläkkeiden rahoituksessa](#) kasvaa entisestään väestön ikärakenteen kehittyessä.

Eläkkeiden rahoitukseen vaikuttavat eläkemaksujen lisäksi rahastoidut sijoitusvarat ja niiden tuotot. Yksityisen sektorin rahastoihin sijoitusvaroihin on jo vuodesta 2014 lähtien vaikuttanut lisäksi se, että rahastoista ja niiden tuotoista on maksettu eläkkeitä enemmän kuin työeläkemaksuja on rahoitettu. Esimerkiksi vuonna 2020 rahastoihin kerättiin koko eläkealalla maksuja 2,7 miljardia euroa, mutta maksettaviin eläkkeisiin otettiin 6,0 miljardia. Näin ollen rahastoista ja niiden tuotoista käytettiin eläkkeisiin nettomääräisesti yli kolme miljardia euroa.

Eläkevakuuttajiemme vakavaraisuus on sijoitustuottojen ansiosta turvaavalla tasolla. Vakavaraisuusasteet ja -asemat kohosivat jonkin verran kuluneen vuosineljänneksen aikana. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusasteet olivat kesäkuun lopussa 126,7 ja 135,6 prosentin välillä. Vakavaraisuusasemat vaihtelivat välillä 1,6–1,9. Pahan päivän varalle tarkoitettujen puskureiden ansiosta eläkevakuuttajat sietävät huonompiakin kausia rahoitusmarkkinoilla.

Osakemarkkinavetoista elpymistä

Finanssimarkkinoilla vuoden kakkoskvartaali jatkoi alkuvuoden nousuvirettä talouden elpyessä globaalisti. Yhdysvalloissa ensimmäisen vuosineljänneksen lopulla kiihtynyt talouden elpyminen alkoi hidastua huhti-kesäkuun aikana, mikä ei kuitenkaan estänyt keskeisiä osakeindeksejä (Dow Jones, S&P 500) nousemasta uusiin kaikkien aikojen huippuihinsa touko- ja kesäkuussa. Taloudellisen aktiviteetin lisääntyminen yhdessä alkuvuoden helikopterirahan kanssa kiihdytti inflaation toisella vuosineljänneksellä jo viiden prosentin tuntumaan.

Kohonneesta inflaatiosta huolimatta keskuspankki Fed piti ohjauskoron edelleen matalana, eikä myöskään ilmoittanut aikeista supistaa tukiostoja. Toisen vuosineljänneksen elpyminen oli kuitenkin sen verran rivakkaa, että rahapolitiikan kiristämistä ja arvopaperiostojen vähentämistä pidettiin talouden asiantuntijoiden mielestä jo kutakuinkin välttämättömänä.

Myös Euroopassa rokotusten eteneminen ja rokotekattavuuden kohoaminen sai euroalueen talouden palautumaan voimakkaasti vielä alkuvuonna jatkuneen supistumisen jälkeen. Euroalueen teollisuuden ostopäällikköindeksi kohosi kesäkuussa korkeimmalle tasolleen sitten vuoden 2006 kesäkuun. Euroalueen inflaatio kohosi kesäkuussa 1,9 prosenttiin, missä oli pientä laskua edelliskuukauden kahden prosentin tasosta.

Viime vuonna Brysselissä päätetty EU:n elpymispaketti, johon kuuluu monivuotinen rahoituskehys vuosille 2021-2027 sekä 750 miljardin euron elpymisväline, eteni myös toukokuussa. Komissio hyväksyi ensimmäiset jäsenmaiden (Espanja ja Portugali) kansalliset elvytysuunnitelmat. Tämän rahoitusmarkkinat ovat ottaneet ilmeisen myönteisesti vastaan.

Maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI AC World -indeksi nousi vuoden ensimmäisen puoliskon aikana kaikkiaan +16,1 prosenttia euroissa mitattuna. Vastuullisen sijoittamisen maailmanindeksi tarjosi vielä aavistuksen paremman, kaikkiaan +16,8 prosentin tuoton. Vaikka eläkesijoitusten osakejakamat eivät ole suoraan koko maailman indeksin hajautusta vastaavia, oli osakesijoituksille vuoden ensimmäiseltä puoliskolta saatu +16,7 prosentin nimellistuotto melko lähellä globaalien indeksien tuottoja.

Kakkoskvartaalilla osakesijoituksista parhaita tuottoja tarjosivat kasvuyhtiöt sekä pääomasijoitukset. Pääomasijoitukset ovat sijoituksia julkisesti noteeraamattomiin yrityksiin, joilla pääsijoittaja arvioi olevan kehityspotentiaalia.

Korkosijoitusten osalta tämä vuosi on ollut haasteellinen isoja korkosalkkuja hallinnoiville eläkesijoittajille, sillä salkuissa olevien joukkovelkakirjojen arvostus laskee korkotason kohotessa. Markkinakorkojen hieman noustessa kakkoskvartaalilla näyttivät julkisyhteisöjen joukkovelkakirjat pääosin negatiivisia tuottolukuja myös kesäkuun lopulla. Korkosijoituksissa tuottoa on saatu yrityslainojen puolelta, missä nimellistuotot ensimmäiseltä puolelta vuodelta olivat muutaman prosentin tuntumassa.

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 3,9 miljardia euroa vuoden 2020 lopussa