

Sijoitusvarojen määrä, kohdentuminen ja tuotot vuoden 2013 lopussa

1 Perustiedot Telan tekemästä sijoitustilastoinnista

Työeläkevakuuttajat TELAn jäsenyhteisöt hoitavat lakisääteisten työeläkevarojen sijoitustoiminnan. Tilastoinnissa ovat mukana eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöiden ja -kassojen TyEL -rahastot sekä julkisalojen työeläkevakuuttajat: Keva, Valtion eläkerahasto (VER), Kelan toimihenkilöiden eläkerahasto, Kirkon keskusrahasto (KKR) 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 4,7 miljardia euroa vuoden 2013 lopussa.

2 Sijoituskannan kehitys hienoa - kasassa jo yli 160 miljardia euroa

Työeläkevakuuttajien yhteenlaskettu sijoituskanta oli vuoden 2013 lopussa 162,2 miljardia euroa. Vuoden 2012 lopun tilanteesta kanta on kasvanut 12,6 miljardia euroa. Tämä euromääräinen kasvu on ollut rivakampaa kuin kannan keskimääräinen vuosikasvuvauhti - 8,4 miljardia euroa - viimeisten kymmenen vuoden aikana (2004 - 2013).

Kokonaiskannan kehitykseen vaikuttavat niin sijoitustoiminnan tuotot kuin eläkemaksutkin. Eläkemaksuilla maksetaan nykyisten eläkeläisten eläkkeet. Loppuosa eläkemaksuista rahastoidaan ja sijoitetaan, jotta tulevaisuudessa eläkemaksut voivat olla alemmat kuin vaihtoehdossa, jossa tätä sijoitustoimintaa ei harjoitettaisi ollenkaan. Vuonna 2013 koko työeläkejärjestelmän tasolla tarkasteltuna on kannan kasvusta (12,6 miljardista eurosta) noin 95 prosenttia syntynyt sijoitustoiminnan tuotoista ja vastaavasti noin 5 prosenttia on tullut eläkemaksuista.

Näistä lukemista on nähtävissä, että sijoitustoiminnan tuotot ovat kasvattaneet kokonaiskantaa merkittävästi vuonna 2013. Vaikka tuotot ovatkin olleet hyviä, on syytä muistaa, että ne on saavutettu haastavassa sijoitusympäristössä. Viimeiset yli viisi vuotta ovatkin olleet rahoitusmarkkinoilla toimijoille kaikkea muuta kuin yhtä auvoa. Myrskyjen väliin on mahtunut tyyntäkin ja välillä pidempiäkin aikoja, mutta ennemmin tai myöhemmin uuden myrskyn merkit ovat ilmaantuneet ja aallokko yltenyt.

Viimeisen parin vuoden aikana on kannankehitys edennyt samantapaisesti. Toinen vuosineljännes on ollut epävarmuuden ja osakemarkkinavetoisen alamäen aikaa. Tämä on näkynyt sijoittajien tuloksissa ja koko työeläkejärjestelmän tasolla sijoituskannan supistumisena. Muut vuosineljännekset sen sijaan tarjosivat paremmat tuotontekomahdollisuudet. Alkuvuodesta kannan kasvu on ollut reipasta, kolmannella vuosineljänneksellä on toisen vuosineljänneksen pudotuksesta palautettu. Palautuminen on jatkunut viimeisellä neljänneksellä, mutta jo hieman vaimeampana.

Eläkemaksujen kokonaissijoituskantaa kasvattava vaikutus on pienenemään päin. Yksityisen sektorin eläkkeiden rahastointi on aloitettu julkisaloja aiemmin. Yksityisellä sektorilla on palkansaajien osalta vuoden 2013 alkukuukausina siirrytty vaiheeseen, jossa eläkerahastojen karttumisesta huolehtii sijoitustoiminnan tuottokehitys. Nyt maksetut eläkkeet ovat suurempia kuin eläkemaksut ja erotus rahoitetaan sijoitusten tuotoista. Eläkerahastojen pääomia ei ole käytetty eläkkeiden maksamiseen, vaan ainoastaan osaa näiden pääomien tuotoista. Suurin osa tuotoista on jäänyt rahastoihin sijoitettavaksi. Eläkkeiden rahastoinnin tarkoituksena onkin ollut,

että jostain ajankohdasta eteenpäin voidaan selvittää maksettuja eläkkeitä pienemmillä eläkemaksuilla.

Julkisalojen puolella tilanne on vielä muutaman vuoden eri kuin yksityisellä puolella. Julkisalalla eläkerahastoja kartuttavat sijoitustoiminnan tuottojen ohella eläkemaksut, jotka ovat siis suurempia kuin niillä maksettavat eläkkeet. Tämä eläkemaksujen julkisalojen rahastoja kartuttava vaikutus on vuosittain vajaa yhden miljardin euron luokkaa.

3 Työeläkeyhteisöryhmien kantojen kehitys tasaista - kasvun lähteissä eroa

Vuonna 2013 sijoituskannat kasvoivat tasaisesti kaikilla työeläkeyhteisöryhmillä (julkisalojen eläkevakuuttajat, eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt ja -kassat sekä erityiseläkeyhteisöt MEK ja MELA). Ryhmien keskinäiset, suhteelliset osuudet pysyivät lähes muuttumattomina suurimman muutoksen ollessa 0,1 prosenttiyksikön siirtymä yksityisen sektorin eläkevakuuttajista julkisalojen eläkevakuuttajiin.

Eri ryhmien sijoituskantojen kehityksen tasaisuuteen on vaikuttanut julkisalojen eläkevakuuttajien kohdalla jo aiemmin mainittu eläkerahastojen kartuttamisvaihe - uutta sijoitettavaa eläkerahaa tulee edelleen rahastoihin. Vaikka yksityisellä sektorilla on tuottoja käytetty eläkkeiden maksamiseen, niin sektorin tuotot ovat olleet näiden maksamisen jälkeenkin niin riittävät, että yksityisen sektorin suhteellinen osuus ei ole kärsinyt. Vuonna 2013 yksityisen sektorin kokonaistuotot olivat 8,3 prosenttia ja julkisalojen eläkevakuuttajien 7,4 prosenttia.

Tuotontavoittelumahdollisuuksia rajoittavat yksityisalojen eläkevakuuttajille säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole tätä vakavaraisuussääntelyä. Tämä johtaa siihen, että julkisalojen eläkevakuuttajilla on mahdollisuus muodostaa salkkunsaa riskillisemmiksi. Jos tämän mahdollisuuden käyttää, niin suotuisassa sijoitusympäristössä on todennäköistä päästä korkeampiin tuottoihin ja vastaavasti taas haastavimmissa oloissa matalampiin tuottoihin. Tuottojen vaihtelualue lyhyellä aikavälillä levenee, mutta pitkällä aikavälillä riskinotto kannattaa ja muodostaa edellytykset korkeampiin keskimääräisiin vuositasoin tuottoihin. Viimeisten 17 vuoden aikana (1997 - 2013) on julkisalojen eläkevakuuttajien keskimääräinen vuotuinen reaalityttö (tuotto, josta inflaation vaikutus on poistettu) ollut 4,3 prosenttia. Koko yksityisen sektorin vastaava lukema on ollut 4,0 prosenttia.

4 Osakkeiden osuus kasvoi, korkosijoitusten supistui ja kiinteistöt lähes paikoillaan

Koko toimialan sijoituskannan pääjakauma oli vuoden 2013 päättyessä seuraava: osake- ja osaketyypiset sijoitukset 46,4 % (EUR 75,2 mrd.), korkosijoitukset 43,1 % (EUR 70,0 mrd.) sekä kiinteistösijoitukset 10,5 % (EUR 17,0 mrd.). Vuoden aikana tapahtunut merkittävin muutos toimialan pääsijoitusluokkien painoissa oli osake- ja osaketyypisten sijoitusten allokaation kasvaminen 3,7 prosenttiyksiköllä (EUR 11,4 mrd.). Tätä muutosta vastasivat korko- ja kiinteistösijoitusten allokaatioiden pienenemiset: -3,4 prosenttiyksikköä ja -0,3 prosenttiyksikköä.

4.1 Osake- ja osaketyypiset sijoitukset: vahvaa markkinakehitystä ja lisäostoja

Koko toimialan laajan osakeallokaation kasvun (EUR 11,4 mrd.) taustalla vaikuttaa niin suotuisa osakemarkkinakehitys (EUR 6,6 mrd.) kuin myyntejä suuremmat lisäostot (EUR 4,8 mrd.). Teollisuusmaiden osakeindeksien tyypillinen kehitys vuonna 2013 olikin plusmerkkinen ja vahvasti, noin 20-30 prosenttia.

Laajaan osakeallokointiin kuuluvat myös hedge -rahastosijoitukset, joiden lisääminen on ollut selvä trendi vuonna 2013. Vuoden 2013 lopussa hedge -sijoituksia oli 9,2 miljardia euroa eli 5,7 prosenttia. Sijoitusluokka kasvoi vuodessa 2,5 miljardia euroa eli 1,2 prosenttiyksikköä. Hedge -sijoitusten kasvun taustalla vaikuttanee sijoitusympäristö, jossa on vaikea saada tuottoja korkosijoituksista ja toisaalta tarve etsiä salkulle parempaa hajautusta ja alhaisempaa riippuvuutta noteerattujen osakkeiden kehityksestä.

4.2 Korkotason nousu hillitsi joukkovelkakirjojen kasvua

Korkosijoitusten suhteellinen osuus koko sijoituskannasta supistui 3,4 prosenttiyksikköä. Euroissa mitattuna sijoitusluokka kuitenkin kasvoi 0,4 miljardilla eurolla. Joukkovelkakirjat nousivat 1,6 miljardilla eurolla ja rahamarkkinasijoitukset 0,2 miljardilla eurolla. Lainakannat - TyEL - takaisinlainat ja sijoituslainat - sen sijaan supistuivat yhteensä 1,4 miljardilla eurolla.

Joukkovelkakirjoille kertyi kasvua 1,6 miljardia euroa. Pitkien korkojen nousu hillitsi tämän sijoitusluokan kehitystä. Korkotason noustessa korkopapereiden hinnat laskevat. Korkosijoittajalle tämä hintojen lasku tarkoittaa korkosalkun alentunutta markkina-arvoa ja supistunutta korkoallokointia. Osa sijoittajista reagoi korkotason nousuun vähentämällä korkoallokointiaan. Vähentäjät odottavat korkotason nousun jatkuvan. Osa sijoittajista puolestaan näkee halvempien hintojen myötä hyvän tilanteen hankkia uusia korkosijoituksia salkkuunsa. Ja jotkut puolestaan odottavat talouden heikkenevän, jolloin vähemmän riskiä sisältävät korkopaperit herättävät kysyntää. Näitä erilaisia näkemyksiä on ollut myös työeläkevakuuttajien parissa. Ja lisäksi yksittäisten toimijoiden näkemykset ovat voineet muuttua vuoden aikana paljonkin, sillä korkotason kehitys muistutti pientä vuoristorataa: selvimmät nousuajat ajoittuivat touko-elokuuhun ja marras-joulukuuhun.

4.3 Lainakantojen supistuminen jatkunut

Eläkevakuutusyhtiöiden uusien sijoitus- ja TyEL -takaisinlainojen kehitys oli vuonna 2013 verkkaisempaa kuin vuosina 2011 ja 2012. Uusien lainojen yhteismäärä oli neljänneksi vähäisin ajanjaksolla 2004 - 2013. Eläkevakuutusyhtiöiden sijoituslainakanta supistui 0,5 miljardilla eurolla ja TyEL -takaisinlainakanta supistui puolestaan 0,7 miljardilla eurolla. Näyttäisi siltä, että yritysten rahoituksen saatavuudessa ei ole tällä erää suurta ongelmaa.

5 Viime vuosien kehitys jatkui: euroalueen ulkopuoliset sijoituskohteet kasvussa

Sijoitusten alueellisen jakaantumisen kehittyminen jatkui vuonna 2013 viime vuosien tapaan. Euroalueen ulkopuolisten kohteiden osuus kasvoi (+2,5 prosenttiyksikköä, +EUR 9,3 mrd.) ja euroalueen (pl. Suomi) osuus puolestaan supistui (-1,1 prosenttiyksikköä, +EUR 1,5 mrd.). Vaikka toimialan kotimaisten sijoitusten osuus nousi vuoden toisella ja kolmannella neljänneksellä, niin koko vuoden tasolla kotimaisten sijoitusten osuus laski (-1,4 prosenttiyksikköä, +EUR 1,8 mrd.) tasosta, jolla vuosi aloitettiin.

Vuoden 2013 lopussa euroalueen ulkopuolisiin kohteisiin oli sijoitettuna 72,5 miljardia euroa eli 44,7 prosenttia kaikista sijoituksista. Kotimaisiin kohteisiin oli puolestaan sijoitettuna 49,5 miljardia euroa eli 30,5 prosenttia. Ja muihin euroalueen kohteisiin kuin Suomeen loput eli 40,2 miljardia euroa, mikä vastaa 24,8 prosenttia.

Euroalueen ulkopuolisten sijoituskohteiden määrä nousi vahvasti: 9,3 miljardilla eurolla. Summasta noin 70 prosenttia syntyi, kun tehtiin uusia myynnit ja erääntymiset ylittäviä sijoituksia noteerattuihin osakkeisiin, hedge -rahastoihin ja rahoituslaitosten joukkovelkakirjoihin. Loput noin 30 prosenttia muodostui osakemarkkinoiden myönteisen kehityksen myötä.

Vaikka Suomeen kohdistuvien sijoitusten osuus kaikista sijoituksista laski, niin kotimaiset sijoitukset kasvoivat euromääräiä tarkastellessa 1,8 miljardilla eurolla. Tähän summaan vaikuttivat erittäin hyvä osakemarkkinakehitys, myyntejä ja erääntymisiä suuremmat joukkovelkakirjaostot sekä kiinteistösijoitusten osalta sekä lisäostot että parantunut arvonkehitys.

Myös euroalueen (pl. Suomi) sijoitusten kohdalla euromäärät kasvoivat (+EUR 1,5 mrd.), vaikka suhteellisesti näiden sijoitusten osuus laskikin. Euroalueenkin osakemarkkinoille vuosi oli suotuisaa aikaa, jonka seurauksena markkina-arvot kehittyivät myönteisesti. Toinen merkittävä euromäärää nostanut tekijä ovat lisääntyneet rahamarkkinasijoitukset euroalueen (pl. Suomi) kohteissa.

6 Tuottovuosi parani loppua kohden

Työeläkevakuuttajat onnistuivat hyvin sijoitustoiminnassaan vuonna 2013. Toimialan nimellinen kokonaistuotto oli 8 prosenttia. Vahvan osakemarkkinakehityksen myötä parhaimmat sijoituslajikohtaiset tuotot saatiin osakkeista ja osuuksista: 15,7 prosenttia. Hyvän markkinakehityksen lisäksi osa toimijoista on onnistunut valinnoissaan ja ajoituksessaan hoitaessaan ja kasvattaessaan osakeallokatioitaan. Korkosijoitusten matalammassa tuotoissa (+1,2 prosenttia) vaikutti pitkien valtionlainakorkojen nousu, joka ajoittui erityisesti touko-elokuuhun ja uudestaan marras-joulukuuhun. Korkomarkkinoiden liikkeiden taustalla on vaikuttanut merkittävästi Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikka: aluksi odotukset Fedin superelvytyksen vähentämisestä ja sitten myöhemmin näiden odotusten toteutuminen. Kiinteistösijoitusten tuotto puolestaan jatkoi viime vuosien tasaista, hyvin inflaatiovauhdille pärjäävää kehitystään: +5,2 %.

Eri työeläkeyhteisöryhmien (julkisalujen eläkevakuuttajat, eläkevakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt ja -kassat) kokonaistuotot löytyivät kapeahkosta haarukasta 7,4 - 8,3 prosenttia. Yksityisalujen eläkevakuuttajille, eläkevakuutusyhtiölle sekä eläkesäätiöille ja -kassoille, on säädetyt vakavaraisuusvaatimukset. Julkisten alojen eläkevakuuttajilla ei ole vakavaraisuussäätelyä.

Tuottokehitys parantui vuoden edetessä, kun toisen neljänneksen heikommat hetket jäivät taakse. Hyvät tuotot näkyvät myös pitkällä aikajänteellä. Koko toimialan keskimääräinen vuotuinen reaalityttö on ollut viimeisten 17 vuoden aikana (1997 - 2013) 4,0 prosenttia. Yksityisen sektorin osalta vastaava tuotto prosentti on 4,0 ja julkisalujen eläkevakuuttajien 4,3. Eläketurvakeskus käyttää peruslaskelman pitkän aikavälin reaalityttö-olettamana 3,5 prosenttia.

7 Alkuvuonna takeltelua

Alkuvuosi 2014 on ollut haparoivaa aikaa rahoitusmarkkinoilla. Korkotason nousun voi olettaa muodostavan sijoittajalle jatkossakin pähkinän purtavaksi, mutta isommassa kuvassa sen vaikutus on pieni. Myönteisessä talousympäristössä eri varallisuuserien, mm. osakkeiden ja kiinteistöjen, kehitys on yleisesti ottaen positiivista. Edellytykset talouskasvun positiiviselle kehitykselle ovat parantuneet, joten varallisuuserien myönteisen kehityksen voisi olettaa jatkuvan myös vuonna 2014. Aika ajoin voidaan edelleen saada huonompiakin uutisia. Lisäksi talouden fundamentteihin nähden liian vauhdikas rahoitusmarkkinakehitys voi kostautua ja menoa joudutaan korjaamaan maltillisemmaksi. Aivan kuten nyt alkuvuonna on tapahtunut. Ja aina on myös varauduttava yllätyksiin, kuten geopolitiittisten riskien kasvamiseen. Tästä on malliesimerkkinä meneillään oleva Ukrainan kriisi.