

23.3.2017

## Placeringstillgångarna 188,5 miljarder euro vid utgången av år 2016 - den reala avkastningen för de 20 senaste åren 4,3 procent

Arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar uppgick i slutet av år 2016 till 188,5 miljarder euro. Tillgångarna ökade med 4,4 miljarder euro jämfört med situationen i slutet av september (\*). Vår analytiker **Peter Halonen** behandlar i vidstående analys mer ingående beloppet av placeringstillgångarna och deras allokering vid utgången av år 2016.

(\*) På grund av en precisering av siffrorna under vintern sjönk nettoplaceringstillgångarna i slutet av september 2016 med 0,4 miljarder euro och utgjorde därmed sammanlagt 184,1 miljarder euro. Ändringen hade små effekter också på vissa andra siffror som beskriver situationen i slutet av september. Siffrorna har uppdaterats i Q3/2016-analysen 23.3.2017.

Halonens analys omfattar följande kapitel:

- Allmän översikt
- Trög inledning på finansmarknadsåret - riskviljan belönades emellertid under årets lopp
- Placeringsintäkterna specificerade
- Pensionsbolagens solvensnivå stärktes
- Placeringsbeståndet ökade klart - nettoplaceringstillgångarna 188,5 miljarder euro
- Andelen för aktier steg för första gången över 50 procent, ränteplaceringarnas andel minskade
  - Andelen för mass- och konverteringslån på nedgång
  - Placeringsbeståndet av noterade aktier (inkl. fonder) ökade tillsammans med övriga aktieplaceringar
- Placeringarna utanför euroområdet fortsätter att öka - andelen jämnt 55 procent
- Basinformation om vår placeringsstatistik

### 1. Allmän översikt

Efter en kämpig inledning blev placeringsåret 2016 slutligen gott, då pensionsförsäkrarna på ett år i genomsnitt lyckades komma upp till en nominell avkastning på 6,0 procent och en real avkastning på 5,0 procent. Detta kan betraktas som en god prestation med beaktande av hur händelserikt året var på finansmarknaden. Början av 2016 präglades av rädslan för ett bakslag i Kina när marknadsaktörerna oroade sig för en snabb inbromsning i tillväxten i Kinas nationalekonomi. Dessa farhågor återspeglades framför allt på aktiemarknaden som noterade flera nedgångsdagar.

Centralbankernas lätta penningpolitik hade också en viktig roll under 2016, då flera stora centralbanker fortsatte på sin stimulerande linje. Placeringsåret kännetecknades dessutom av politiska spänningar såväl i Europa som på andra sidan Atlanten i Förenta staterna. Trots all

osäkerhet genererade pensionsförsäkrarnas avkastningar hyggligt med intäkter och backade upp pensionssystemets hållbarhet. Vändningarna på finansmarknaden under det gångna året beskrivs mer ingående i kapitel 2.

Som helhet steg pensionstillgångarna till 188,5 miljarder euro. Av detta var andelen för pensionsförsäkrarna inom den privata sektorn 117,9 och den offentliga sektorn 70,6 miljarder euro. Till ökningen av pensionstillgångarna bidrog mest uppgången i aktier och aktierelaterade placeringar. Andelen för denna placeringskategori steg för första gången över 50 procent av de totala placeringstillgångarna. Andelen för ränte- och fastighetsplaceringar minskade i motsvarande mån.

Däremot hade det faktum att det samtidigt betalades ut mer pensioner från tillgångarna än det kom in pengar till systemet i form av arbetspensionsavgifter en minskande effekt på pensionstillgångarna. De ökade tillgångarna kommer inom de närmaste åren i allt högre grad att användas för att finansiera pensionerna, då pensionsutgifterna fortsätter att öka. Å andra sidan hjälper den goda avkastningen att minska höjningstrycket på pensionsavgifterna. Med andra ord, trots rekordstora pensionstillgångar, behövs alla tillgångar i framtiden i allt större utsträckning. Med tanke på pensionssystemets hållbarhet är också den ekonomiska tillväxten och utvecklingen av sysselsättningen i Finland av avgörande betydelse. De är bestämmande för hur mycket tillgångar för finansieringen av pensionerna som inflyter på pensionsavgifterna.

Avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen bör analyseras på lång sikt - förändringar under ett kvartal eller ens ett år bör inte ges för stor vikt.

Den statistik som vi upprättar på Tela beskriver avkastningen från början av år 1997. Därför kan vi nu presentera den genomsnittliga avkastningen för de senaste 20 åren. I det följande visas den realiserade avkastningen för branschen på medellång och lång sikt:

- 2012-2016: nominell avkastning 7,2 procent och real avkastning 6,1 procent
- 2007-2016: nominell avkastning 4,5 procent och real avkastning 2,8 procent
- 1997-2016: nominell avkastning 5,9 procent och real avkastning 4,3 procent.

Vid analysen av avkastningen är det skäl att notera att den framtida avkastningen inte kan förutspås utifrån den historiska avkastningen. För det andra, liksom också framgår av siffrorna, avviker avkastningssiffrorna från varandra beroende på vilken tidsperiod som analyseras.

Pensionsförsäkrarnas solvens har varit fortsatt stark. Genom de buffertar som reserverats för kärvare tider klarar pensionsförsäkrarna också tillfälliga svackor på finansmarknaden - tack vare den goda historiska avkastningen. Läs mer om ämnet i kapitel 4.

## **2. Trög inledning på finansmarknadsåret - riskviljan belönades emellertid under årets lopp**

I början av året försämrades placeringsintäkterna i synnerhet på noterade aktier av marknadens oro för inbromsningen i den ekonomiska tillväxten i Kina, de sjunkande råvarupriserna och uppgången i

risktilläggen för företagsobligationer med hög risk. Den svaga ekonomiska situationen hos vissa europeiska banker samt Storbritanniens beslut om EU-utträde och den ekonomiska och politiska osäkerheten gentemot Europeiska unionen som följde på folkomröstningen bidrog för sin del till att ge investerarna gråa hår. Den svaga rapportperioden för det första kvartalet tyngde också marknadsstämningen.

Under det andra kvartalet återhämtade sig kurserna rätt bra tack vare de ekonomiska siffrorna från exempelvis Förenta staterna och Kina. Återhämtningen fick också fart av centralbankernas fortsatt stimulerande penningpolitiska linje. Det andra kvartalet avslutades emellertid med brexit, varpå kurserna dalade.

Däremot lugnade sig finansmarknaden överraskande snabbt efter brexit-folkomröstningen. Särskilt aktiemarknaden repade sig globalt under nästan hela sommaren. Marknaden steg i augusti ställvis rentav över nivån före folkomröstningen - tack vare centralbankerna, företagens lyckade rapportperiod för det andra kvartalet och delvis också till följd av de rätt stabila ekonomiska siffrorna som levererades från de olika kontinenterna världen över. De ekonomiska effekterna av brexit blev mot slutet av året som helhet mindre än väntat och ekonomin i Storbritannien har i själva verket vuxit starkare än förväntningarna. Å andra sidan är det ännu för tidigt att uppskatta de slutliga ekonomiska effekterna av landets EU-utträde på lång sikt.

Detta syntes i att årets tredje kvartal löpte väl i ljuset av avkastningen på aktier. Risksentimentet på marknaden var positivt också på tillväxtmarknaden i och med ländernas förbättrade tillväxtutsikter och Fed's mer expansiva penningpolitik än väntat. Därefter riktades marknadsaktörernas fokus emellertid redan på presidentvalet i Förenta staterna och andra politiska val i Europa.

Det sista kvartalet var inte sämre än de tidigare kvartalen då det kommer till oförutsebarhet, när republikanernas kandidat Donald Trump något överraskande segrade i presidentvalet i Förenta staterna. Marknadsreaktionerna var till en början negativa, men kurserna vände åter snabbt uppåt efter att Trump offentliggjort sina avsikter att stimulera ekonomin genom skattelättnader för företagen, investeringar i infrastruktur och en minskad reglering inom bank- och läkemedelsbranschen.

Trumps riktlinjer var emellertid inte de enda faktorerna bakom uppgången på aktiemarknaden. Uppsvinget fick ett lyft framför allt av att oron för en snabb inbromsning i den ekonomiska tillväxten i Kina minskade bland marknadsaktörerna och centralbankerna fortsatte att föra en mycket lös penningpolitik.

Optimismen syns också i realekonomin, då inköpschefsindexen som beskriver företagets utsikter och de indikatorer som mäter konsumenternas förtroende har stigit på många håll. Också arbetslöshetsstatistiken från Förenta staterna har varit glädjande. Dessutom har inflationen, de ekonomiska tillväxtförväntningarna och inflationsförväntningarna stigit i Europa. Detta återspeglas också i någon mån på räntemarknaden i och med att räntorna på långfristiga skuldebrev gått upp, vilket dels beskriver investerarnas förtroende inför den framtida ekonomiska tillväxten.

Trots optimismen har osäkerhetsfaktorerna inte helt skingrats. Skuldsättningen inom den globala ekonomin är ett stort bekymmer vid sidan av att politiska kriser kan vara i antågande under 2017 - framför allt i euroområdet. Å andra sidan kan man också fråga sig om marknaden varit för optimistisk i förhållande till Trump: kommer han att kunna genomföra den finanspolitiska stimulans som han aviserat i sina tal, fungerar den på önskat sätt och hur förverkligas hans protektionistiska tankegångar?

Säkert är emellertid att pensionsförsäkrarna också i fortsättningen måste hålla sig till det viktigaste rättesnöret för placeringsverksamheten, dvs. att medlen ska placeras på ett lönsamt och betryggande sätt. Pensionsförsäkrarna har emellertid en mycket stark solvens, varför de klarar tillfälliga marknadsfluktuationer. En långsiktig placeringsverksamhet och diversifieringen av placeringstillgångarna, dvs. en god riskhantering, spelar en nyckelroll såväl idag som i framtiden.

### 3. Placeringsintäkterna specificerade

Den nominella helårsavkastningen 2016 för branschen som helhet var jämnt 6,0 procent och den reala avkastningen cirka 5,0 procent. Mellan de olika grupperna av pensionsammanslutningar förekom små skillnader i avkastningen:

- Den nominella genomsnittliga avkastningen för arbetspensionsbolagen var 5,1 procent och den reala avkastningen 4,1 procent.
- Motsvarande avkastningssiffror för pensionsstiftelserna och -kassorna var 6,5 respektive 5,4 procent.
- Den nominella genomsnittliga avkastningen för pensionsförsäkrarna var i sin tur 7,4 procent och den reala avkastningen 6,3 procent.

Den nominella årsavkastningen för de sju största pensionsförsäkrarna för 2016 varierade mellan 4,7 procent och 7,4 procent och motsvarande reala avkastning mellan 3,7 procent och 6,3 procent (se mer ingående uppgifter under [Delårsuppgifter för placeringarnas fördelning och avkastning](#)).

Avkastningen enligt placeringsslag var följande:

- den bästa nominella årsavkastningen för hela branschen härrörde från aktier och aktierelaterade placeringar: 6,4 procent,
- fastighetsplaceringarna avkastade 4,3 procent och
- ränteplaceringarna kom trots det krävande marknadsläget upp till ett rätt starkt resultat med en avkastning på 3,9 procent.

När det gäller ränteplaceringarna bottenar den positiva prisutvecklingen delvis i en lätt nedgång i den allmänna räntenivån under 2016. När räntenivån sjunker stiger priset på skuldebrev. Visserligen återställdes räntenivån något mot slutet av året i och med högre förväntningar avseende den ekonomiska tillväxten och inflationen. På ränteavkastningen inverkar också den löpande avkastning som erhålls på räntorna, vilken varierar beroende på ränteplaceringens risknivå. Den löpande avkastningen på exempelvis företagsobligationer och olika länders statsobligationer (såsom

tillväxtmarknaderna och de utvecklade marknaderna) kan uppvisa rätt stora variationer. Förändringar i valutakurserna inverkar likaså på avkastningen.

Räntenivån har under de senaste åren allmänt taget varit på nedåtgående till följd av centralbankernas expansiva penningpolitik, som pressat räntenivåerna på såväl statsobligationer som vissa företagsobligationer. Den framtida löpande avkastningen på räntepapper är dels även mycket anspråklös i fråga om stats- och företagsobligationer med låg risk. Den väntade låga avkastningen i framtiden är en utmaning för investerare med en lång placeringshorisont, såsom pensionsförsäkrarna.

Om placeringsavkastningen betraktas på ännu längre sikt än vad som framgår av diagrammen, från början av 1997 till utgången av december 2016, är den årliga nominella avkastningen för den privata sektorn i genomsnitt 5,8 procent och den reala avkastningen i genomsnitt 4,1 procent. För den offentliga sektorn är den nominella avkastningen 6,3 procent och den reala avkastningen 4,6 procent. För hela branschen är den genomsnittliga årliga nominella avkastningen däremot 5,9 procent och den reala avkastningen 4,3 procent.

Pensionsmyndigheten använder i sin baskalkyl för pensionsystemets hållbarhet 3,0 procent som en antagen real avkastning på lång sikt för de följande tio åren. Efter det återgår antagandet till den tidigare tillämpade procentsatsen på 3,5 procent (se Pensionsmyndighetens meddelande 27.10.2016: [Svaga utsikter för ekonomin och nativiteten skapar tryck på pensionsavgiften](#)).

I jämförelsen lönar det sig att komma ihåg att endast pensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under solvenskrav. Inom den offentliga sektorn styr beslutsorganen emellertid placeringsverksamheten med hjälp av separat fastställda allokeringgränser för de olika placeringskategorierna.

De övriga avkastningssiffrorna på lång och medellång sikt för branschen som helhet är följande:

- 2012-2016: nominell avkastning 7,2 procent och real avkastning 6,1 procent
- 2007-2016: nominell avkastning 4,5 procent och real avkastning 2,8 procent
- 1997-2016: nominell avkastning 5,9 procent och real avkastning 4,3 procent.

Vid en analys av olika tidsperioder kan man se hur avkastningen varierar beroende på vilka år som ingår i granskningsperioden.

#### 4. Pensionsbolagens solvensnivå stärktes

Arbetspensionsförsäkrarna inom den privata sektorn lyder under lagstadgade solvenskrav. Arbetspensionsförsäkrarnas solvensnivå var i slutet av december stark, vilket speglar en god beredskap med tanke på eventuella osäkerheter på finansmarknaden. Solvensnivån beskriver bolagets risktäckningskapacitet. Solvensnivån erhålls genom att man dividerar solvenskapitalet med ansvarsskulden.

För de fem största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån i slutet av december mellan 15,4 och 30,9 procent. Vid utgången av det tredje kvartalet 2016 var motsvarande spridning nästan densamma med 14,5-30,9 procent. Solvensnivåerna steg i genomsnitt under årets sista kvartal. Det berodde liksom under det tredje kvartalet på den goda avkastningen på aktier. Solvenskapitalets syfte är att fungera som en buffert för varierande placeringsintäkter.

Solvensställningen för de fem största arbetspensionsbolagen varierade i slutet av december mellan 1,4 och 2,6. I slutet av september var motsvarande siffror 1,5-2,6. Solvensställningen är solvenskapitalet i förhållande till solvensgränsen. På solvensgränsen inverkar i sin tur bland annat riskerna i placeringarna och den inbördes korrelationen mellan dem. I praktiken beskriver solvensställningen bolagets risktäckningskapacitet i förhållande till de risker som tagits. Mer information om beräkningen av solvensen finns på vår webbplats under [Solvensberäkning](#).

## 5. Placeringsbeståndet ökade klart - nettoplaceringstillgångarna 188,5 miljarder euro

Nettobeloppet av arbetspensionsförsäkrarnas sammanlagda fonderade tillgångar, dvs. nettoplaceringsbeståndet, uppgick i slutet av år 2016 till 188,5 miljarder euro. Värdet på placeringsbeståndet ökade med 4,4 miljarder euro jämfört med det tredje kvartalet 2016.

Betraktat enligt den viktigaste mätaren, dvs. på lång sikt, har tillväxten åren 2006-2016 varit i genomsnitt 7,4 miljarder euro om året. För att iaktta försiktighet måste det ändå nämnas att tillgångarna har varierat rätt mycket från år till år. Exempelvis under finanskrisen 2008 minskade tillgångarna med hela 17,3 miljarder euro medan de år 2009 däremot ökade med 19,8 miljarder euro jämfört med året innan. I framtiden kommer ökningen av tillgångarna i allt högre grad att dämpas av de växande pensionsutgifterna.

Ökningen av placeringsbeståndet berodde på den goda avkastningsutvecklingen på de placerade pensionsmedlen. Avkastningen var under det sista kvartalet god i synnerhet på aktieplaceringarna. Också ränte- och fastighetsplaceringarna genererade en god avkastning. Å andra sidan måste man beakta att det samtidigt betalades ut mer pensioner från tillgångarna än det kom in pengar till systemet i form av arbetspensionsavgifter. Detta bidrog för sin del till att pensionsmedlen minskade. Syftet med fonderingen och placeringsverksamheten är de facto att en del av den finansiering som behövs för pensionerna ska kunna täckas med dessa medel.

På utvecklingen av placeringsbeståndet inverkar såväl intäkterna av placeringsverksamheten som skillnaden mellan den inkomst som erhålls genom pensionsavgifterna och pensionsutgifterna. Merparten av pensionsavgifterna används till att finansiera de nuvarande pensionerna. Däremot fonderas och placeras återstoden av pensionsavgifterna, så att avgifterna bestående ska kunna hållas kvar på en lägre nivå jämfört med ett system, där denna placeringsverksamhet inte skulle utövas alls.

År 2016 berodde tillväxten av tillgångarna inom hela arbetspensionssystemet enbart på avkastningen, eftersom man inom både den privata och den offentliga sektorn finansierade en del

av pensionsutgifterna genom placeringsverksamheten. Inom den offentliga sektorn uppvisade det kommunala pensionssystemet emellertid alltså överskott.

## 6. Andelen för aktier steg för första gången över 50 procent, ränteplaceringarnas andel minskade

Fördelningen av placeringsbeståndet för branschen som helhet var i slutet av år 2016 följande:

- aktier och aktierelaterade placeringar<sup>1</sup> 50,5 procent (cirka EUR 95,2 md)
- ränteplaceringar<sup>2</sup> 41,2 procent (cirka EUR 77,8 md)
- fastighetsplaceringar 8,2 procent (cirka EUR 15,4 md).

Förändringarna per tillgångsslag mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med föregående kvartal:

- Aktierna och de aktierelaterade placeringarna uppvisade en tillväxt på 7,4 miljarder euro och andelen ökade med 2,8 procentenheter.
- Motsvarande siffror för ränteplaceringar: cirka -3,6 miljarder euro och andelen minskade med 3,0 procentenheter.
- Fastighetsplaceringar: förändring uppåt cirka 0,5 miljarder euro och samtidigt ökade andelen med 0,1 procentenheter.

På grund av avrundningar motsvarar förändringen i placeringsbeståndet i euro inte det sammanlagda beloppet av förändringarna per tillgångsslag räknat i euro.

Ökningen av aktierna och de aktierelaterade placeringarna förklaras av två olika faktorer. Den första orsaken är den positiva värdeutvecklingen med 4,8 miljarder euro, då framför allt noterade aktier fick ett extra lyft av uppsvinget på aktiemarknaden i slutet av året till följd av Trumps löften om fiskal stimulans och återhämtningen i den ekonomiska tillväxten i Kina. För det andra bottnar uppgången i aktierna i ett positivt nettoflöde på hela 2,6 miljarder euro. Av denna summa härrörde cirka 2,0 miljarder euro från noterade aktier. Pensionsförsäkrarna har således ökat andelen för riskfyllda placeringar i sina placeringsportföljer. Strategin fungerade bra under det sista kvartalet efter att aktiemarknaden gått upp.

---

<sup>1</sup> Då man i analysen hänvisar till aktier och aktierelaterade placeringar avses följande placeringskategorier: noterade aktier (inkl. fonder), hedgefonder samt övriga aktieplaceringar, till vilka hör bl.a. kapitalplaceringar och placeringar i onoterade aktier.

<sup>2</sup> Då man i analysen hänvisar till ränteplaceringar, avses följande placeringskategorier: penningmarknadsplaceringar, placeringslån, ArPL-återlån samt masskuldebrev.

Däremot förklaras nedgången i ränteplaceringarna av det negativa kassaflödet, varvid andelen för avyttringar och förfall var större än förvärven. Det negativa nettoflödet utgjorde cirka -2,9 miljarder euro. För fastighetsplaceringarnas del var förändringarna mycket måttliga, om än förvärven var större än avyttringarna under årets sista kvartal (EUR 0,3 md).

Statistikreformen som trädde i kraft från början av 2016 inverkade för sin del på det inbördes förhållandet mellan de olika placeringskategorierna. Den största faktorn som förändrade de inbördes andelarna var förhållandet i en underkategori i fastighetsplaceringarna och ränteplaceringarna, dvs. placeringslånen.

I Statistikcentralens nya datainsamling om arbetspensionsanstaltarnas tillgångar insamlas uppgifter om företagsgruppens externa och interna utlåning, där den interna utlåningen omfattar den sammanlagda utlåningen till pensionsförsäkrarnas egna bolag inklusive egna fastighetsbolag. I statistikrapporten avskiljs således inte direkt hur stor andel av den interna utlåningen som riktar sig till egna fastighetsbolag.

I och med den nya rapporteringen har all utlåning, såväl intern som extern, inkluderats i placeringslånen. På grund av det har andelen fastighetsplaceringar minskat, men å andra sidan har andelen placeringslån ökat med samma summa jämfört med sista kvartalet år 2015. Klassificeringsändringens inverkan på båda placeringskategorierna är något över 2 miljarder euro.

Den nya klassificeringen och rapporteringen har emellertid ingen inverkan på det totala beloppet av placeringstillgångarna. Slutligen återstår det ännu att beakta vilken inverkan också värdeförändringarna och förhållandet mellan förvärv och avyttringar har på skillnaderna mellan de olika placeringskategorierna.

## 6.1 Andelen för mass- och konverteringslån på nedgång

Ränteplaceringarna (EUR 77,8 md) minskade rätt mycket, dvs. med 3,6 miljarder euro jämfört med årets tredje kvartal. Till följd av förändringarna fördelades ränteplaceringarna enligt följande:

- mass- och konverteringslån 32,2 procent av de totala placeringstillgångarna (EUR 60,7 md)
- penningmarknadsplaceringar 6,1 procent (EUR 11,5 md)
- placeringslån 2,4 procent (EUR 4,6 md)
- ArPL-återlån 0,5 procent (EUR 1,0 md).

Förändringarna i ränteplaceringarna mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med föregående kvartal:

- Mass- och konverteringslånen minskade med 2,1 miljarder euro och samtidigt sjönk deras andel med 1,9 procentenheter i och med att ökningen av det totala placeringsbeståndet i euro var större.
- Motsvarande siffror för penningmarknadsplaceringar: -1,6 miljarder euro och -1,0 procentenheter.
- Placeringslån: +0,2 miljarder euro och 0,0 procentenheter.



- ArPL-återlån: -0,1 miljarder euro och -0,1 procentenheter.

Nedgången i mass- och konverteringslånen beror framför allt på det negativa nettoflödet, som var -2,3 miljarder euro. På ränteplaceringarnas nettoflöde inverkar såväl differensen mellan förvärv och avyttringar som också de lån som förfaller. Minskningen av mass- och konverteringslånen mätt i euro dämpades av den positiva prisutvecklingen, som under det sista kvartalet stod för cirka 0,4 miljarder euro.

Penningmarknadsplaceringarna har ökat nästan trendartat under de senaste två åren. Det sista kvartalet 2016 var emellertid ett undantag, då penningmarknadsplaceringarna i euro krympte med cirka 1,6 miljarder euro. Pensionsförsäkrarna har flyttat över sina placeringstillgångar till mer riskfyllda placeringsslag med en högre förväntad avkastning, såsom aktier. En stor andel penningmarknadsplaceringar uttrycker i allmänhet beredskap inför en ökad osäkerhet på placeringsmarknaden, varvid strävan är att sänka risknivån. Alternativt kan tillgångarna för en tid vara placerade på penningmarknaden i väntan på mer långvariga och/eller delvis mer riskfyllda objekt. Andelen för penningmarknadsplaceringar har ändå fortfarande varit rätt hög vid en jämförelse med siffrorna för exempelvis åren 2013 och 2014.

Placeringslånen andel ökade något, vilket framför allt berodde på att nettobeloppet av kontantsäkerheterna för derivat ökade jämfört med föregående kvartal. Andelen var visserligen fortfarande 0,3 miljarder euro negativ, men kvartalet innan var siffran hela 0,9 miljarder euro på minus. Även fordringarna och skulderna som gäller köpesumma sjönk något - cirka 0,2 miljarder euro netto.

Placeringslånen har ökat betydligt under detta år jämfört med situationen i slutet av år 2015. Ökningen av placeringslånen bottnar i klassificeringsändringarna i samband med statistikreformen, varigenom nya placeringsposter inkluderas i placeringslånen. En del av placeringsposterna inverkade positivt och en del negativt på kategorin för placeringslån som helhet. Helt nya poster jämfört med den tidigare datainsamlingen är de två första i listan nedtill. De påverkar också hela placeringsbeståndet:

1. Kontantsäkerheter för derivat netto, dvs. ställda kontantsäkerheter med avdrag för mottagna kontantsäkerheter.
2. Fordringar och skulder som gäller köpesumma och som uppstår i samband med värdepappershandel under clearing.
3. Placeringslånen ökade i synnerhet genom klassificeringsändringen i samband med statistikreformen, för vilken redogjordes mer ingående i början av kapitel 6. De relativa förändringarna i andelen placeringslån och fastighetsplaceringar hade emellertid ingen inverkan på de totala placeringstillgångarna.

Arbetspensionsbolagen beviljade under det sista kvartalet 2016 nya placeringslån och ArPL-återlån för sammanlagt cirka 0,6 miljarder euro. Siffran är något större än för tidigare kvartal. Å andra sidan är siffrorna långt från noteringarna under finanskrisen, då exempelvis år 2009 nya lån beviljades för hela 1,3 miljarder euro under det första kvartalet.

Siffrorna ger en fingervisning om de finländska företagens tillgång till finansiering från andra källor än arbetspensionsanstalterna. Ju större dessa låneposter är, desto större utmaningar har företagen när det gäller att skaffa finansiering exempelvis från bankerna. Å andra sidan kan uppgången inom placerings- och ArPL-lånen också spegla förtroendet för ekonomin bland pensionsförsäkrarnas kunder, dvs. företagen, varpå de vågar ta lån för exempelvis nya investeringar.

## 6.2 Placeringsbeståndet av noterade aktier (inkl. fonder) ökade tillsammans med övriga aktieplaceringar

Bakom den starka uppgången i andelen för aktier och aktierelaterade placeringar (EUR +7,4 md) jämfört med det tredje kvartalet låg i synnerhet de noterade aktierna. Även andelen för hedgefonder och övriga aktieplaceringar ökade. Till följd av förändringarna fördelades aktierna och de aktierelaterade placeringarna enligt följande:

- noterade aktier (inkl. fonder) 35,0 procent (EUR 65,9 md)
- hedgefonder 8,2 procent (EUR 15,5 md)
- övriga aktieplaceringar 7,3 procent (EUR 13,8 md).

Förändringarna i aktierna och de aktierelaterade placeringarna mätt i euro och enligt den relativa andelen av placeringsbeståndet som helhet jämfört med föregående kvartal:

- De noterade aktierna (inkl. fonder) ökade med 4,9 miljarder euro och deras andel stärktes med 1,9 procentenheter.
- Motsvarande siffror för hedgefonder: uppgång 1,4 miljarder euro, och andelen stärktes med 0,5 procentenheter.
- Övriga aktieplaceringar: +1,1 miljarder euro och +0,4 procentenheter.

Till den kraftiga ökningen av noterade aktier (inkl. fonder) bidrog i synnerhet de positiva värdeförändringarna: +2,9 miljarder euro. Placeringskategorin var dessutom föremål för ett rätt starkt positivt nettoflöde (EUR 2,0 md). Nettoflödet till andelar i hedgefonder och övriga aktieplaceringar var likaså positivt med cirka 0,3 miljarder euro för vardera.

Av siffrorna för förvärv och avyttringar framgår hur pensionsförsäkrarna har ökat andelen riskfyllda tillgångsposter i sina placeringsportföljer.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att den andra halvan av år 2016 var starkare på aktiemarknaden än årets första sex månader. Avkastningen på noterade aktier var god, vilket återspeglades i en ökning av deras andel i pensionsförsäkrarnas placeringsportföljer.

Avkastningsindexens (inklusive världsindexet) avkastning i procent för noterade aktier i olika industriländer mätt i euro speglar hur aktiemarknaderna världen över utvecklats i olika takt. Avkastningsindexen uppvisade även rätt stora variationer, då den nominella avkastningen varierade mellan +3,2 och +13,3 procent i januari-december:

- MSCI Europa-avkastningsindex +3,2 %

- MSCI Global-avkastningsindex +11,4 %
- OMXH-portföljavkastningsindex +13,3 %.

## 7. Placeringarna utanför euroområdet fortsätter att öka - andelen jämnt 55 procent

Vid utgången av år 2016 var andelen för placeringsobjekt i länder utanför euroområdet hela 55,0 procent, då andelen ännu för fem år sedan i december 2011 var klart mindre: 37,6 procent. Under det tredje kvartalet 2016 var andelen 53,2 procent. Andelen placeringar utanför euroområdet översteg för första gången femtio procent år 2015 och uppgick då i december till cirka 50,1 procent.

Denna utveckling bottnar i en effektivare riskspridning i fråga om förhållandet mellan avkastning och risk. Dessutom har pensionstillgångarna vuxit och blivit stora, varför man delvis är tvungen att gå utanför hemlandets gränser för att hitta lämpliga placeringsobjekt. Å andra sidan påverkas förändringen i andelarna för de olika områdena också av vilka områden som genererat den bästa avkastningen. När placeringsobjektens värde stiger snabbare inom ett område jämfört med andra områden, växer också deras relativa andel utan en ökning av förvärven.

Till följd av utvecklingen härrör en allt större andel av den avkastning som inflyter till pensionssystemet i Finland från utländska placeringsobjekt. Då den ekonomiska tillväxten i Finland inte når upp till lika höga tillväxtsiffror som i många andra länder t.ex. till följd av den relativt svaga exporten, drar placeringarna utomlands nytta av frukterna av den ekonomiska tillväxten i andra länder genom att generera finansiering till våra redan löpande pensioner.

Medan andelen placeringar utanför Finland ökade, minskade andelen för placeringar som hänförs till Finland och det övriga euroområdet. Till ökningen i placeringsbestånden i de olika områdena bidrar såväl nettoflödet som avkastningsprocenten.

I det följande redogör vi för den geografiska fördelningen av beståndet och andelarna samt andelarnas förändringsprocent jämfört med det tredje kvartalet i år:

- Placeringar utanför euroområdet 55,0 procent (EUR 103,8 md). Förändring jämfört med det tredje kvartalet: +5,8 miljarder euro och +1,8 procentenheter.
- Finland cirka 25,8 procent (EUR 48,5 md). Förändring: -0,2 miljarder euro och cirka -0,7 procentenheter.
- Övriga länder i euroområdet 19,2 procent (EUR 36,2 md). Förändring: cirka -1,3 miljarder euro och -1,2 procentenheter.

Placeringarna i hemlandet fördelades i storleksordning enligt följande:

- noterade aktier (inkl. fonder) 29,1 procent (EUR 14,1 md)
- fastighetsplaceringar 24,3 procent (EUR 11,8 md)
- penningmarknadsplaceringar 18,8 procent (EUR 9,1 md)
- mass- och konverteringslån 10,3 procent (EUR 5,0 md)

- placeringsslån 9,5 procent (EUR 4,6 md)
- övriga aktieplaceringar 5,9 procent (EUR 2,9 md)
- ArPL-återlån 2,1 procent (EUR 1,0 md).

Bland placeringarna i hemlandet skedde under kvartalet inga betydande förändringar avseende deras andel med undantag av att penningmarknadsplaceringarna minskade. På lång sikt har förändringarna varit rätt stora.

De största avyttringarna av aktier och aktierelaterade placeringssubjekt (exkl. hedgefonder) hänförde sig under årets sista kvartal denna gång till euroområdet (exkl. Finland) (EUR -0,2 md). Placeringarna i Finland samlade ett svagt positivt nettoflöde. De största positiva nettoflödena hänförde sig till objekt utanför euroområdet och uppgick till sammanlagt hela 2,4 miljarder euro. De största positiva flödena utanför euroområdet hänförde sig i sin tur till aktiefonder till ett värde av 1,6 miljarder euro och de största negativa flödena till aktiefonder med fokus på euroområdet (EUR -0,3 md). I de övriga kategorierna var förändringarna mindre.

Under 2016 hänförde sig de största positiva nettoflödena avseende aktier och aktierelaterade placeringar (exkl. hedgefonder) till länder utanför euroområdet (EUR +3,6 md). Det övriga euroområdet (EUR -1,0 md) och Finland (EUR -0,5 md) var däremot föremål för ett negativt nettoflöde.

Kategorin för aktier och aktierelaterade placeringar (EUR 95,2 md) som helhet fördelades geografiskt enligt följande:

- andelen för placeringar i Finland var 17,9 procent (EUR 17,0 md)
- andelen för det övriga euroområdet cirka 13,0 procent (EUR 12,4 md)
- aktieplaceringar utanför euroområdet 69,1 procent (EUR 65,8 md).

Ränteplaceringarna (EUR 77,8 md) fördelades enligt följande:

- andelen för placeringar i Finland var 25,3 procent (EUR 19,7 md)
- det övriga euroområdet 27,6 procent (EUR 21,5 md)
- utanför euroområdet cirka 47,1 procent (EUR 36,6 md).

Fastighetsplaceringarna (EUR 15,4 md) fördelades i sin tur enligt följande:

- andelen för placeringar i Finland var 76,6 procent (EUR 11,8 md)
- det övriga euroområdet 14,9 procent (EUR 2,3 md)
- utanför euroområdet cirka 8,5 procent (EUR 1,3 md).

## 8. Basinformation om vår placeringsstatistik

Våra medlemssamfund sköter placeringsverksamheten för de lagstadgade arbetspensionsmedlen. Statistiken omfattar pensionsförsäkringsbolagen, pensionsstiftelsernas och -kassornas ArPL-fonder samt arbetspensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn: Keva, Statens pensionsfond (SPF), pensionsfonden för FPA:s personal, Kyrkans pensionsfond och Finlands Banks pensionsfond (SPERA). Den omfattar också särskilda pensionsinrättningar, dvs. Lantbruksföretagarnas pensionsanstalt (LPA) och Sjömanspensionskassan (SPK).

I statistiken ingår endast fonderna för det lagstadgade arbetspensionsskyddet. Den inbegriper inte värdet av fonderna för det kollektiva tilläggs-pensionsskyddet, som förvaltas av pensionsstiftelserna och -kassorna. I slutet av år 2016 uppgick deras värde till cirka 4,7 miljarder euro.

Uppgifterna för 2016 har insamlats med [Statistikcentralens nya rapportmodell](#) för datainsamling om arbetspensionsanstalternas tillgångar, varför vi nu använder de uppgifter som Statistikcentralen samlat in (sedan första kvartalet i 2016). Uppgifterna insamlades tidigare med Finansinspektionens rapportmodell, som utarbetats för mer än tio år sedan i första hand för Europeiska centralbankens dåvarande behov.

I och med ändringen har rapporteringen till vissa delar preciserats jämfört med den gamla datainsamlingsmodellen. I den nya rapporteringen beaktas nettobeloppet av bland annat ställda och mottagna kontantsäkerheter samt fordringar och skulder som gäller köpesumma i anslutning till placeringar. För inverkan av säkerheterna för derivat och av fordringarna och skulderna som gäller köpesumma på placeringsbeståndet redogörs mer ingående i kapitel 6.

De preciserade siffrorna har i statistiksammanfattningen inkluderats i placeringslånen. Behandlingen av rapporteringen av nettovärdet av kontraktstocken avseende derivat har också preciserats.