

15.3.2019

Svag utveckling i aktieplaceringarna minskade på arbetspensionstillgångarna

Arbetspensionssystemets placeringstillgångar minskade i fjol för första gången sedan 2011. Tillgångarna krympte under 2018 med 6,4 miljarder euro och utgjorde vid utgången av december sammanlagt 193,4 miljarder euro. Framför allt den svaga utvecklingen i aktieplaceringarna vid slutet av året resulterade i att avkastningen för helåret slutligen blev negativ, men också avkastningen på ränteplaceringar stannade på minus. Under årets sista kvartal präglades stämningen på marknaden av ökad osäkerhet och särskilt värderingarna av börsnoterade aktieplaceringar sjönk kraftigt.

***** Enligt bokslutssiffror uppgick arbetspensionssystemets placeringstillgångar till sammanlagt 194,9 miljarder euro vid slutet av 2018. Här avviker de totala placeringstillgångar från motsvarande siffror i bokslutssiffrorna. Detta är på grund av ett fel i vårt datasystem. Vi utreder orsaken till felet.*

Som ett resultat är de siffror och procentsatser som presenteras i analysen inte exakt korrekta, utan ger en bild av storleken. Vi kommer att korrigera de siffror som presenteras i analysen efter att vi har rensat felet.

Analytiker **Kimmo Koivurinnes** analys omfattar följande kapitel:

- Placeringsintäkterna för år 2018 nominellt -2,4 procent
- Exceptionellt kraftigt kursfalla vid årets slut
- Basinformation om vår placeringsstatistik

Pensionsfondernas roll ökar i framtiden, när pensionstillgångarna och avkastningen på dem i allt större utsträckning används för att finansiera pensionerna. Inom pensionssystemet som helhet har intäkterna av arbetspensionsavgifterna under de senaste åren inte längre räckt till för att täcka pensionsutgifterna. Skillnaden finansieras med placeringstillgångarna och den avkastning som de ger.

1. Placeringsintäkterna för år 2018 nominellt -2,4 procent

- Arbetspensionssystemets placeringstillgångar sammanlagt EUR 193,4 md
 - Placeringstillgångar inom den privata sektorn EUR 121,4 md
 - Placeringstillgångar inom den offentliga sektorn EUR 72,0 md
- Minskning under årets sista kvartal EUR 11,3 md
- Aktier och aktierelaterade instrument av de totala placeringstillgångarna EUR 103,3 md, andel 54,3 procent
- Ränteplaceringar EUR 73,2 md, andel 37,8 procent
- Fastighetsplaceringar EUR 16,9 md, andel 8,8 procent

- Placeringsintäkter för helåret 2018, nominell avkastning -2,4 procent och real avkastning -3,5 procent

Förändringarna i placeringsfördelningen avseende de relativa andelarna för olika tillgångslag var under 2018 små. Andelen för ränteplaceringar (37,8 %) minskade under året med en procentenhet. Andelen för aktier (53,4 %) ökade med cirka två procentenheter och andelen för fastighetsplaceringar (8,8 %) med 0,5 procent jämfört med ett år tidigare. På lång sikt har aktieplaceringarnas andel vuxit stabilt sedan 2012 medan ränteplaceringarnas andel har krympt. En bidragande orsak är den låga räntenivån som lett till att arbetspensionsförsäkrarna sökt mer lönsamma placeringsobjekt bl.a. i onoterade aktier, fastigheter, kapitalfonder och alternativa investeringar. I ljuset av avkastningarna tycks denna strategi ha fungerat bra på lång sikt. I följd kompenserade den goda avkastningen på fastighetsplaceringar avkastningen på aktier som var svagare än normalt [1].

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

De regionala placeringsandelarna förändrades inte nämnvärt under det gångna året. Andelen för placeringarna i euroområdet steg med 0,5 procent och andelen för placeringarna utanför euroområdet med knappt 1 procent. Andelen för placeringarna i Finland sjönk däremot med drygt 1 procent. Vid slutet av 2018 hänförde sig av placeringstillgångarna cirka en fjärdedel till Finland (24,5 %), cirka en femtedel till övriga euroområdet (19,9 %) och över hälften till länder utanför euroområdet (55,6 %). På förändringarna i placeringsandelarna inverkar nettoflödet, dvs. skillnaden mellan förvärvade, avyttrade och förfallna placeringar.

Avkastningen 2018 per placeringslag för de sex största aktörerna:

- Den nominella avkastningen på aktieplaceringar i genomsnitt -4,6 procent och den reala avkastningen -5,7 procent
- Motsvarande avkastning på ränteplaceringar i genomsnitt -1,1 och -2,3 procent
- Avkastningen på fastighetsplaceringar i genomsnitt 5,9 och 4,7 procent

Avkastningsutvecklingen för de placerade pensionsmedlen bör analyseras på lång sikt - förändringar under ett kvartal eller ens ett år har ingen större betydelse med tanke på pensionssystemets finansiella hållbarhet. Å andra sidan kan man på basis av den tidigare avkastningen inte heller förutspå framtida avkastning. På lång sikt ökar de fonderade pensionstillgångarna i sista hand med den ekonomiska tillväxten och inflationen. Det finns skäl att beakta att också valet av observationsintervall har betydelse:

Den realiserade avkastningen ser stabil ut på lång sikt:

- 2014-2018 (5 år): nominell avkastning 4,6 procent och real avkastning 4,0 procent
- 2009-2018 (10 år): nominell avkastning 6,4 procent och real avkastning 5,1 procent

- 1997-2018 (22 år): nominell avkastning 5,6 procent och real avkastning 4,0 procent

Pensionskyddscentralen har i sina långsiktiga prognoser använt ett realavkastningsantagande på 3,0 procent fram till 2025. Efter det är avkastningsantagandet 3,5 procent. Med det senare antagandet om avkastning utsträcker sig prognosen för pensionssystemet ända till 2085, varvid utvecklingen avseende sysselsättning, nativitet och nettoinvandring har den största inverkan på helheten.

På finansieringen av pensionerna inverkar vid sidan av pensionsavgifterna också de fonderade placeringstillgångarna och avkastningen på dem. På placeringstillgångarna har sedan 2014 också inverkat att det från fonderna och deras avkastning betalats ut mer i pensioner än arbetspensionsavgifter har fonderats. Exempelvis inflöt år 2017 till fonderna inom pensionsbranschen som helhet 2,5 miljarder euro i pensionsavgifter men till de löpande pensionerna behövdes 4,3 miljarder euro. Således användes av fonderna och deras avkastning 1,8 miljarder euro netto till pensioner.

Pensionsförsäkrarnas solvens har trots de svagare placeringsintäkterna i följd varit fortsatt stark. För de fyra största arbetspensionsbolagen låg solvensnivån vid slutet av december mellan 120,6 och 127,5 procent. Solvensställningen varierade i sin tur mellan 1,6 och 2,3. Solvensnivån och -ställningen sjönk något under det gångna året. Tack vare buffertarna för kärvare tider klarar sig pensionsförsäkrarna också genom sämre perioder på finansmarknaden.

2. Exceptionellt kraftigt kursfall vid årets slut

Det sista kvartalet 2018 startade något så när från kurstoppen för året. I oktober ökade osäkerheten på marknaden samtidigt som amerikanska centralbankens räntehöjningar första gången visade tecken på att ha effekt. Detta återspeglades på aktiemarknaden i att aktieindexen under det sista kvartalet samstämmigt pekade nedåt och avkastningarna på de viktigaste marknaderna var övervägande negativa.

S&P500-indexet som beskriver kursutvecklingen för de 500 största amerikanska företagen sjönk på tre månader med rentav 14 procent.

FTSE-indexet för de 100 största företagen på Londonbörsen föll med över 10 procent och Tysklands DAX-index med nästan 14 procent.

OMXH25-indexet som beskriver utvecklingen för de största företagen på Helsingforsbörsen gick back med hela 15 procent.

För OMXS30-indexet på Stockholmsbörsen var utfallet ännu sämre - indexet sjönk med över 15 procent under slutet av året.

Amerikanska centralbankens räntepolitik bemöttes med kritik från många håll, även om banken i god tid informerat om åtgärderna för att normalisera räntenivån och inflationen varit stabilt på uppåtgående ända sedan 2016. I december meddelade Fed att man avser skära ned på räntehöjningarna till hälften under det kommande året, men vid en analys av marknaden hade de största skadorna synbarligen redan skett.

Kursnedgången bottnade också i andra osäkerhetsfaktorer, som det i fjol definitivt inte rått någon brist på. Under slutet av året var Italien det heta namnet inom temat överskuldsetting, och vid sidan av landets skuldbörda ger också ringa investeringar, en svag arbetsproduktivitet och en åldrande befolkning orsak till bekymmer. Den nya populistregeringens vallöften, där grundtonen tycks vara att öka underskottet i ekonomin ytterligare, bidrog knappast heller till att hjälpa upp situationen för Italien. Befolkningsläget och framför allt den sjunkande nativiteten är verkliga problem i Italien, där en fjärdedel av kvinnorna är barnlösa och en andra fjärdedel har endast ett barn. Utmaningarna för denna tredje största ekonomi i euroområdet innebär i framtiden problem också för den gemensamma eurovalutan, om landet inte lyckas prestera en bättre budgetdisciplin.

Nyhetsrubrikerna saknade heller inte handelspolitiska spänningar. I nyhetsstoffet spökade främst de kända handelspartnerna Kina och USA. Ländernas relation påminner om ett strandat äktenskap - man lägger fram olika hotelser - men förhållandet måste fortsätta, eftersom båda parterna inser att de inte riktigt klarar sig på egen hand. För världsekonomin är de handelspolitiska friktionerna till nackdel, eftersom den ökande protektionismen bidrar till att bromsa upp den globala tillväxten. Protektionismen är rena giftet för Finland som är helt beroende av exporten och frihandeln och naturligtvis också för hela EU, där en fjärdedel av exporten riktar sig till Asien.

Utöver ovan nämnda viktiga teman i fjol kunde man också nämna brexit. Örikets utträde ur unionen torde innebära - i varje fall inte en direkt återvändo till det keltiska folkets tidigare glans, eftersom en hård brexit uppskattningsvis skulle leda till rentav en halv miljon förlorade arbetsplatser i Storbritannien. Enligt andra beräkningar skulle en hård brexit också medföra att hundratusentals arbetsplatser försvinner i världen.

3. Basinformation om vår placeringsstatistik

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

I statistiken ingår endast fonderna för det lagstadgade arbetspensionsskyddet. Den omfattar inte värdet av fonderna för det kollektiva tilläggs pensionsskyddet som förvaltas av pensionsstiftelserna och -kassorna och som vid utgången 2018 uppgick till cirka 4,2 miljarder euro.