



Työeläkevarat ja niiden sijoittaminen

Työeläkevakuuttajien hallinnon syventävä koulutus, webinaari 7
31.5.2022

Kimmo Koivurinne

Analyytikko

Työeläkevakuuttajat Tela

Twitter: @KimmoKoivurinne



Tavoitteet

Sijoitustoiminnan
merkitys eläke-
järjestelmälle

Tuoton
lähteet

Sijoittamisen
haasteet ja
sääntely

Vastuullisuus

Sisältö

- Työeläkevarojen rahastointi
- Tuoton lähteet ja riskit
- Tuotot ja tuottovaihtelu
- Sääntely ja sen vaikutukset sijoitustoimintaan
- Vastuullisuuden toteutus sijoitustoiminnassa

Ennakkokysymys:

Laita seuraavat omaisuuslajit tuotto-odotuksen perusteella järjestykseen (1 = paras; 3 = heikoin)

1.

Korkean koron yrityslainat

2.

Osakkeet

3.

Julkisen liikkeeseenlaskijan joukkovelkakirjat

Työeläkevarojen rahastointi



Periaate

Kun sijoitusten tuotto
ylittää palkkasumman
kasvuvauhdin, rahastointi
alentaa työeläkemaksua
suhteessa
jakojärjestelmään



Historiaa

1960-luku

- Matala työeläkemaksu (~5 %), maksajina vain työnantajat
- Sijoitukset pääosin takaisinlainausta asiakasyhtiöille

1970-luku

- Maksun asteittainen korotus → 10 %

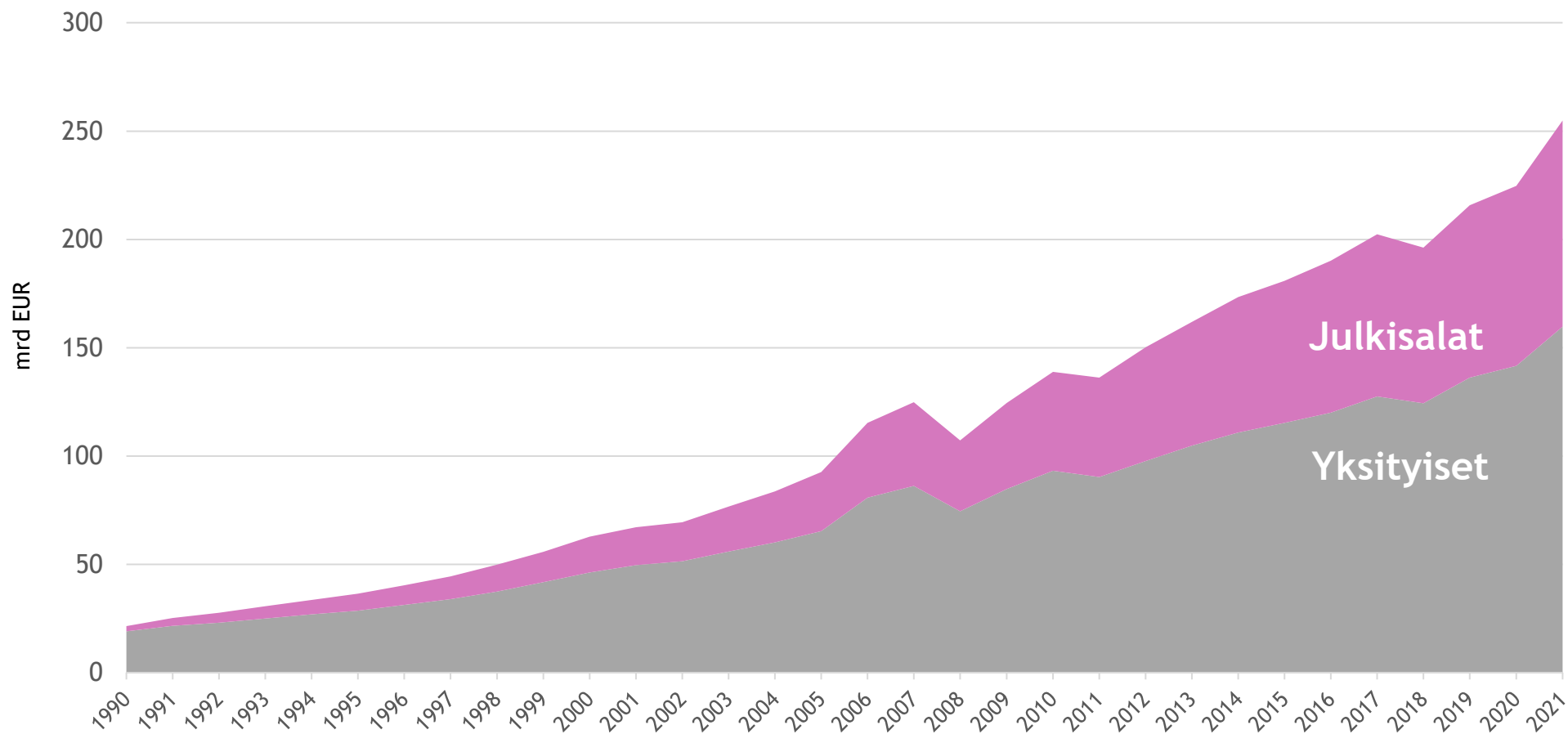
1980-luku

- Deregulaatio
- Maksu → 15 %
- Pääsy kv. rahoitusmarkkinoille

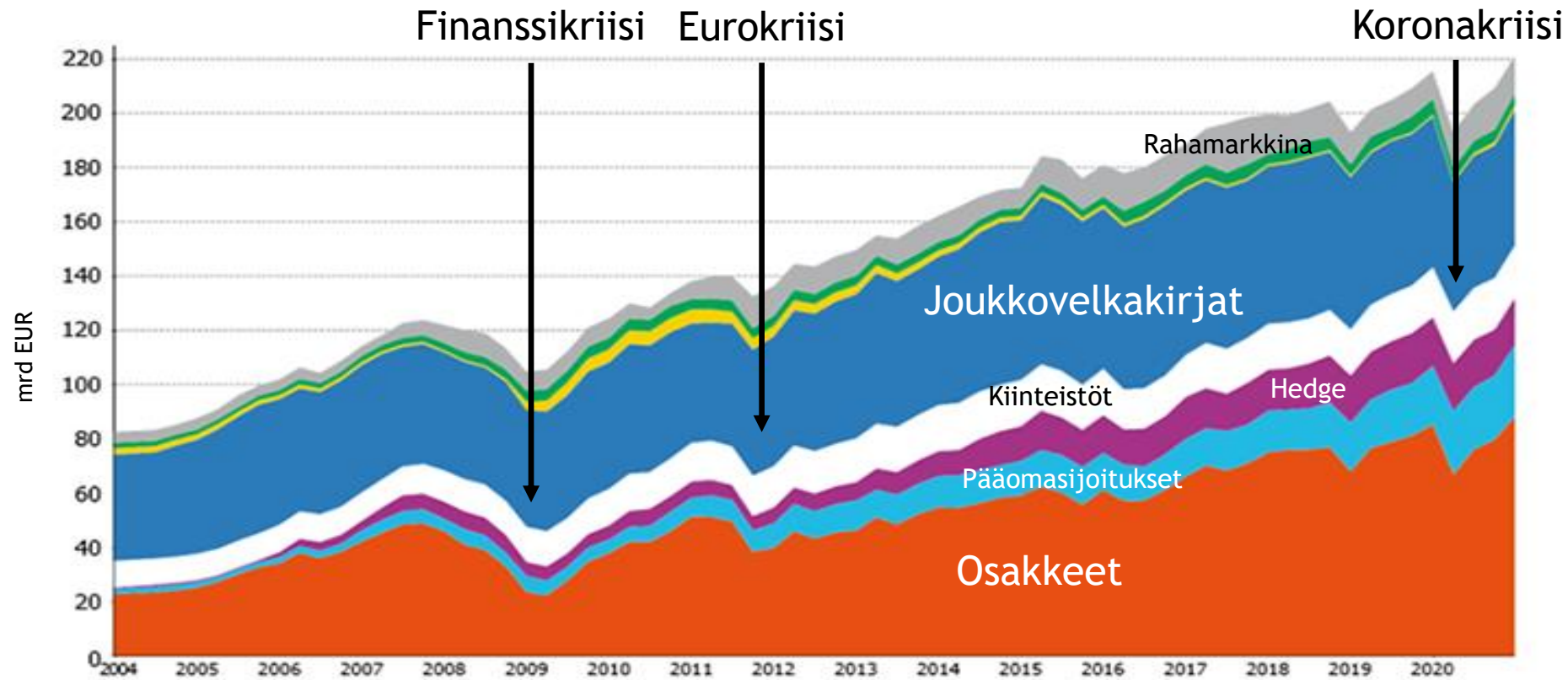
1990-luku

- 1993-94 maksua myös työntekijän maksettavaksi
- Sijoitukset korkoihin, Suomen valtion jvk.
- 1990-luvun puolivälistä sijoitustoiminnan modernisointi

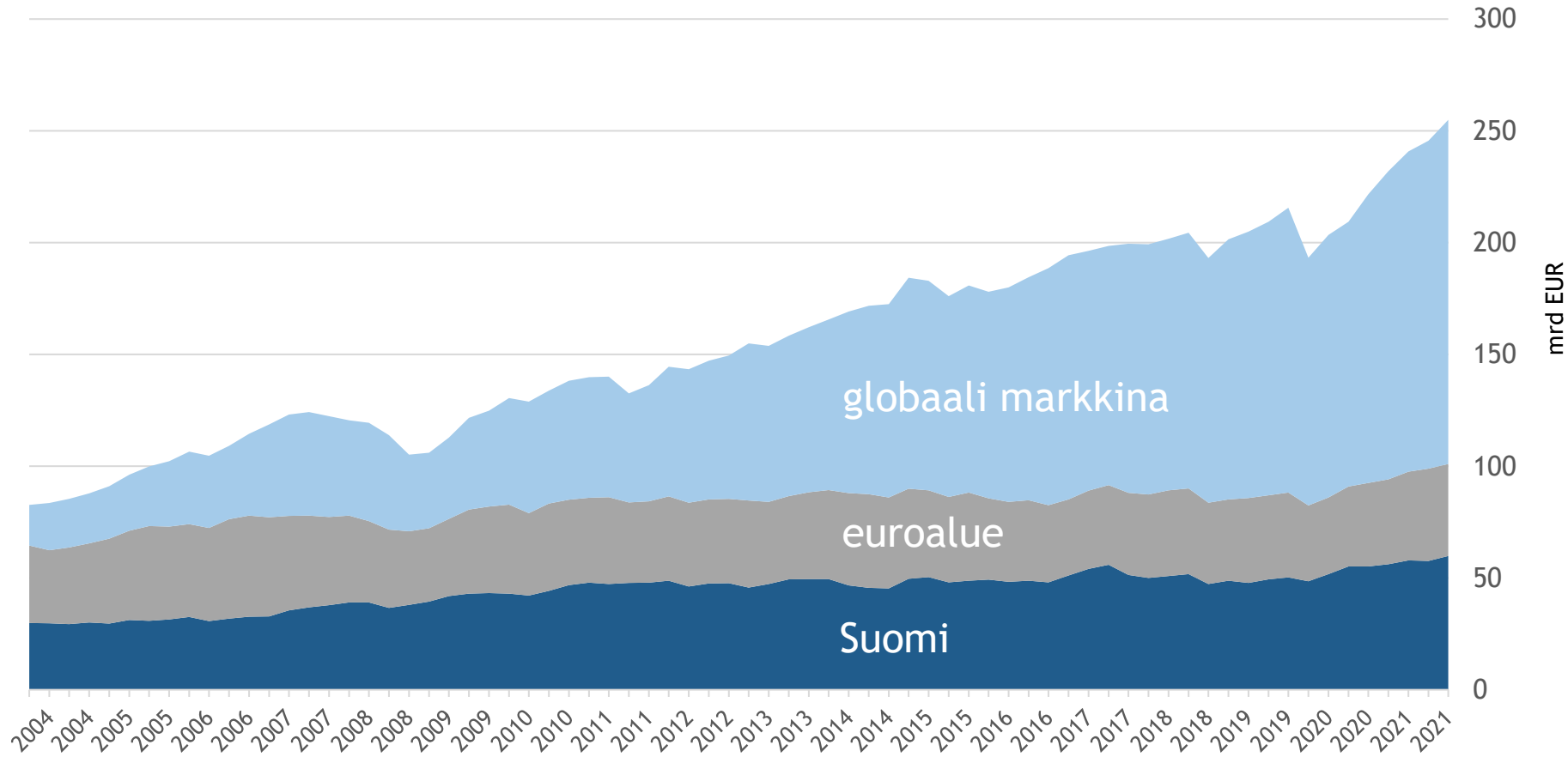
Rahastoitujen sijoitusvarojen määrä 1990–2021



Sijoitusjakauman kehitys



Sijoituksia yhä enemmän globaalille markkinalle



Tuoton lähteet ja riskit



Työeläkevarojen sijoittamisen perusperiaate: tuottavuus + turvaavuus

Sijoitusympäristö haastaa salkunhoitoa

Matalat korot →
Velkaantunut
maailmantalous ja matala
inflaatio

- Maailmantalouden kasvu-
huolet ja lisääntynyt
protektionismi
- Pitkittynyt korkeasuhdanne,
pienentyneet riskipreemiot
- Keskuspankkien kevyt
rahapolitiikka tukee
markkinoita

Listaamattomat
sijoitukset ja
vaihtoehtoiset sijoitukset
kasvaneet:

- Pääomasijoitukset,
noteeraamattomat
osakesijoitukset ja hedge-
rahastot
- Infrastruktuurisijoittaminen
- Kiinteistösijoittaminen
- Aikahorisontti sallii
matalamman likviidisyyden

Kuinka vastuullisuus
toteutetaan?

- Hiilineutraalius- ym.
tavoitteet

Sijoitustuottojen lähteet

Preemio	Instrumentti	Tuotto-odotus	Volatiliteetti
Osakeriski	<i>Pörssiosakkeet, listaamattomat osakkeet</i>	3 % - 6 %	korkea
Korot (duraatio)	<i>Valtioiden ja muiden liikkeeseenlaskijoiden jvk:t</i>	-1 - +2 %	matala
Luottoriski	<i>Yrityslainat</i>	0 % - 2 %	matala
Alternative	<i>Hedgerahastot</i>	0,5 % - 0,8 % ?	matala?
Likviditeetti	<i>Private Equity, listaamattomat osakkeet, infrastruktuuri, kiinteistöt</i>	1 % - 3 %	-
Velkavipu	<i>Kiinteistösijoitukset, hedgerahastot</i>	?	+
Vastuullisuus	<i>Osakkeet, yrityslainat, ym.</i>	?	?
"Alfa"	<i>Rahastot, ulkoisten varainhoitajien mandaatit</i>	?	?

Sijoitustuottojen lähteet ja keskimääräinen TyEL-allokaatio



Matalien korkojen vaikutus eläkejärjestelmälle

- **Peukalosääntö:** 0,5 %-yksikön muutos pitkän aikavälin keskituotossa vaikuttaa 1 %-yksikön verran maksutuloon → korotuspaine eläkemaksuun
- Korkosijoitusten tuotot matalat
 - Lisäksi osakkeiden ja yrityslainojen tuotto on:
riskitön korko + riskipreemio
- Käytännössä sijoituksia joudutaan allokoimaan **vakavaraisuussäntöjen** puitteissa paremmin tuottaviin omaisuuslajeihin tai ottamaan omaisuuslajin sisällä enemmän riskiä
 - Yield pickup
- Ei pelkästään huonoa:
 - Matala rahoituskulu parantaa yritysten tulosta
 - Parantaa tuottoa velkavivutetuissa sijoituksissa (esim. kiinteistöt)

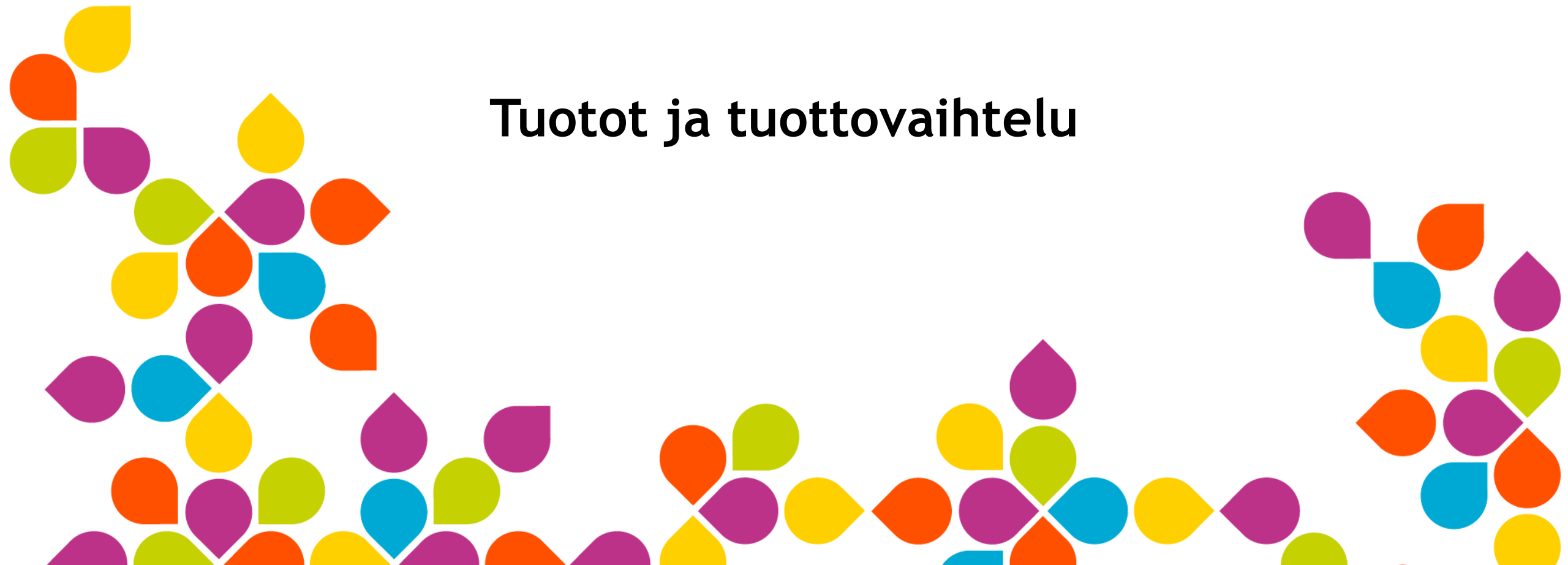
Allokaation toteutus - pohditaan hetki

1. Miksi sijoituksia ulkoistetaan
2. In-house / outsourcing
3. Ulkoistusasteen merkitys

Tauko 15 min



Tuotot ja tuottovaihtelu



Tuotot ja tuottovaihtelu



Mitä suurempi odotettu tuotto on, sitä isompi on riski ja siten tuottovaihtelu eli volatilitteetti (ja toisinpäin)



Keskimääräinen reaalitytuotto 110 v aikana on ollut suunnilleen seuraavaa:

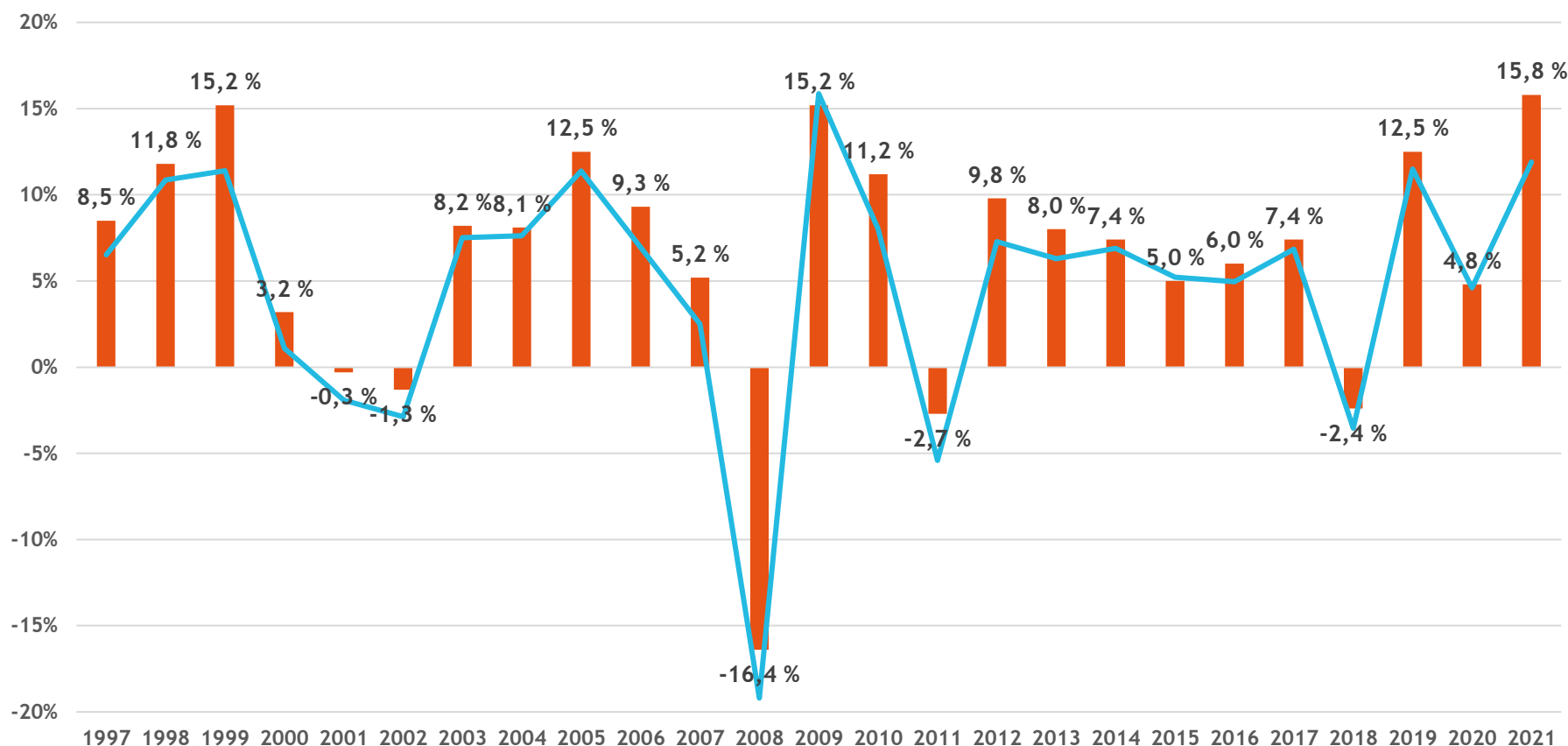
- Osakkeet 5 %
- Valtioiden jvk:t 2 %

Salkun, jossa puolet osakkeita ja puolet valtionlainoja, reaalitytuotto olisi ollut noin 110 vuoden aikana: $(0,5 * 5 \%) + (0,5 * 2 \%) = 3,5 \%$



ETK:n PTS reaalitytuotto-oletus 3,5 % p.a. vuodesta 2028 eteenpäin.
Vuosille 2018-2028 oletus on 2,5 % p.a.

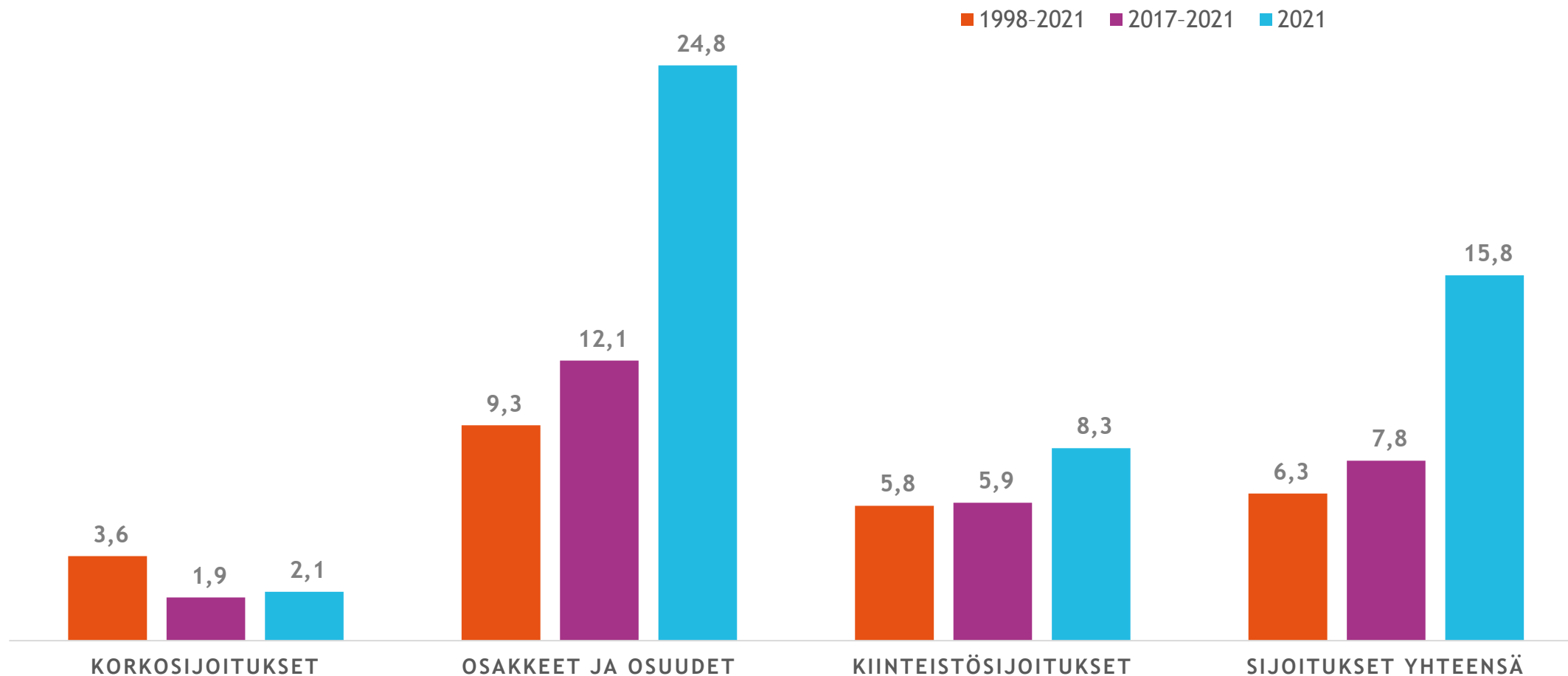
Yksityisalojen nimellinen tuotto 1997–2021, prosenttia sitoutuneesta pääomasta



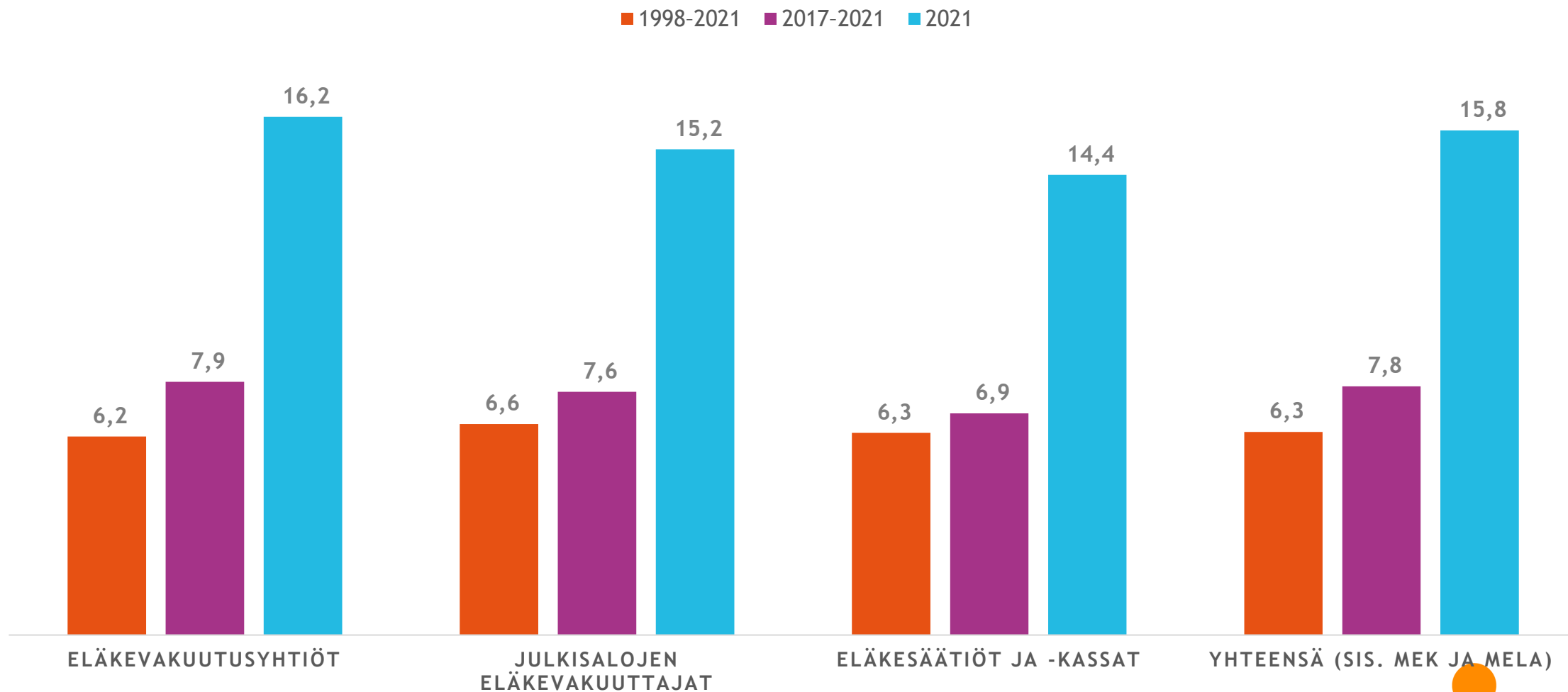
Nimellinen keskituotto:
6,2 % p.a.

Reaalinen keskituotto:
4,6 % p.a.

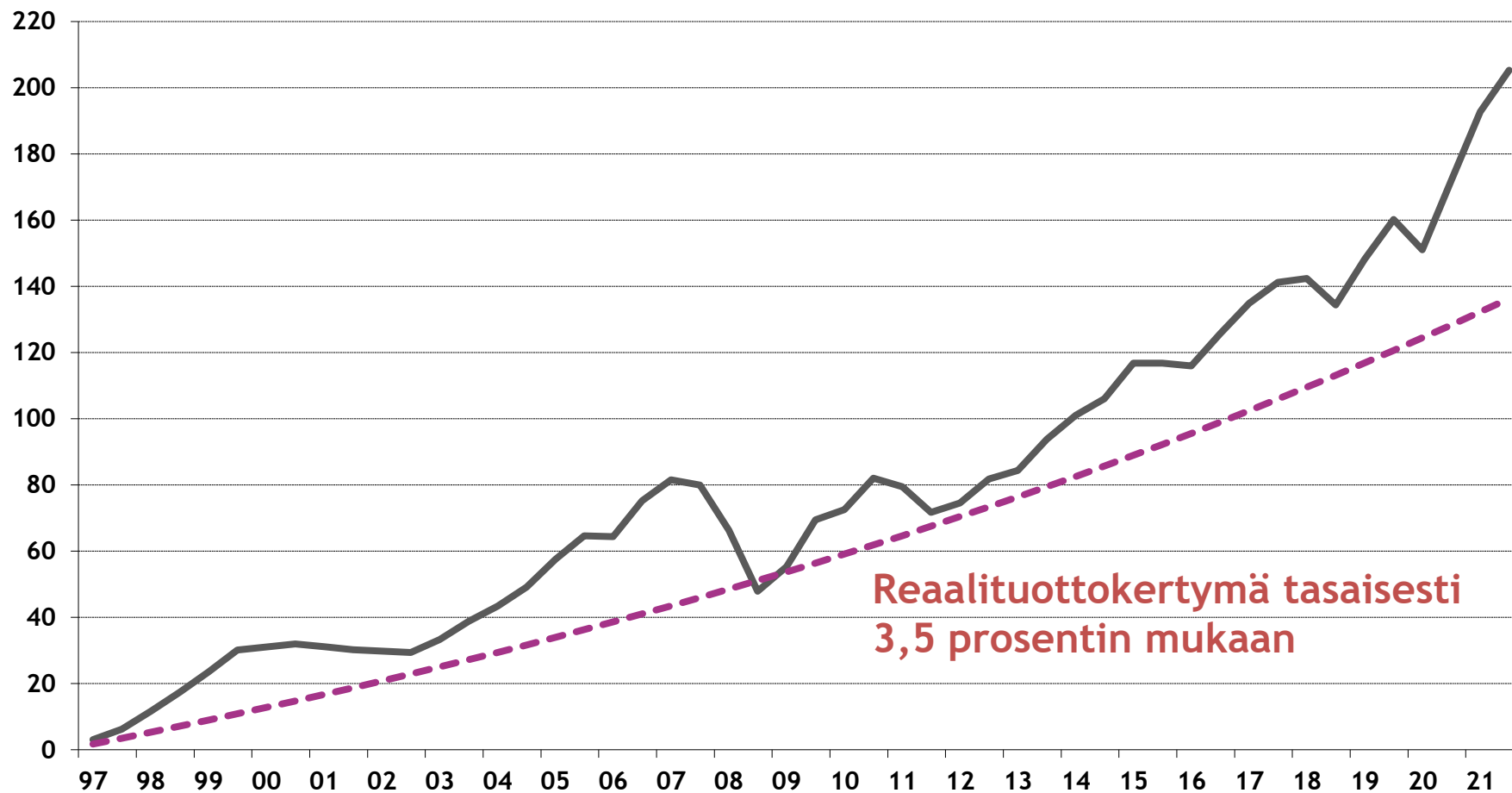
Omaisuuslajien nimelliset keskituotot (kaikki jäsenyhteisöt)



Nimelliset keskituotot yhteisöryhmittäin



Yksityisalojen työeläkesijoituksille kertynyt reaalitytuotto 1997–2021, prosenttia sitoutuneesta pääomasta



Sääntely ja vaikutukset sijoitustoimintaan



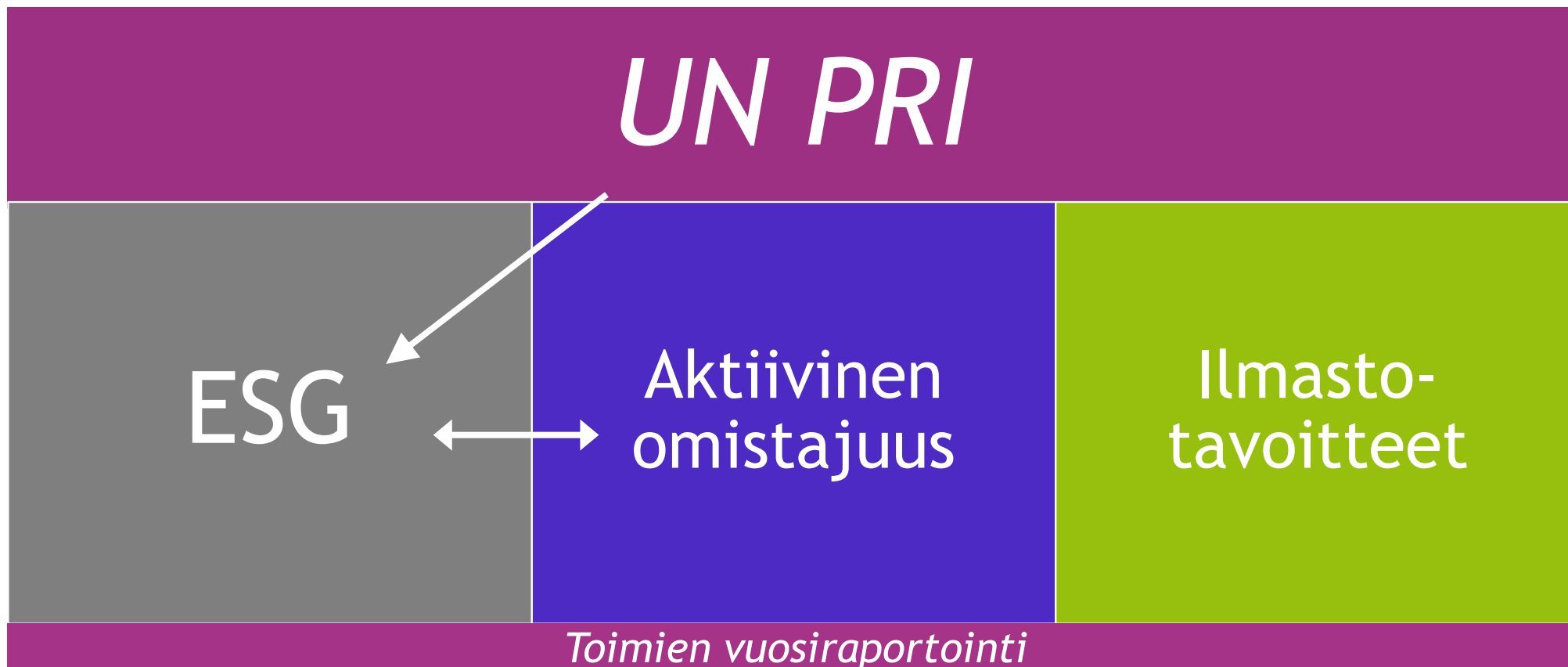
Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta

- Vastuuvelan ylittävällä osalla varaudutaan sijoitus- ja vakuutusriskeihin => ***vakavaraisuuspääoma***
- Vakavaraisuusraja on työeläkevakuuttajien valvonnassa käytettävä pääomavaade, jonka alittamisesta seuraa valvonnallisia toimenpiteitä (Fiva)
- Sijoitusten riskiluokitus: Esim. mitä suurempi osakepaino, sitä suurempi on vakavaraisuusvaatimus
- Sijoitusten raja: Eläkevakuuttajalla voi olla enintään 65 % osakkeita kaikista sijoituksista
- Poikkeuksena Keva ja VER (ei lakitekstiä vakavaraisuudesta):
 - Puskurirahasto, ei edunsaajakohtaista eläkevastuuta
 - Sijoitusstrategia määrittelee omaisuuslajien rajat
- Vakavaraisuusuudistukset vuosina 1997, 2007 ja 2017

Vastuullisuuden toteutus sijoitustoiminnassa



Sijoitusten vastuullisuuden merkitys kasvaa



Toteutus sijoitustoiminnassa

- Benchmarking MSCI All World vs. MSCI ESG indeksit
- ESG-kriteeristö sijoitus- & ulkoisten varainhoitajien valintaprosessissa
 - Ympäristövastuu (*Environment*)
 - Sosiaalinen vastuu (*Social*)
 - Hyvä hallintotapa (*Governance*)
- Aktiivinen omistajuus sekä omissa omistuksissa että vastuullisten indeksituotteiden (MSCI) kautta
 - Carbon transition ym.
- Vaikuttavuussijoittaminen (*Impact investing*) - ei ihan vielä
 - Liian pieni kapasiteetti instituutiosijoittajille
 - Tarjonta vähäistä

Pääasioiden kertaus



HAASTAVA
SIJOITUSYMPÄRISTÖ



TUOTTAVUUS JA
TURVAAVUUS



ONNISTUNEEN
SIJOITUSTOIMINNAN
MERKITYS



kimmo.koivurinne@tela.fi

 @KimmoKoivurinne

 044 364 2324