

Sisällys

- ❖ Vuoden viimeinen kvartaali oli finanssimarkkinoilla heikko..... 1
- ❖ Alkuvuoden kehitys finanssimarkkinoilla on ollut myönteinen.....3
- ❖ Työeläkelaitosten vakavaraisuus heikkeni vuoden viimeisellä kvartaalilla.....4
- ❖ Eläkesektorin sijoitusten tuotto oli negatiivinen5

Kirjoittaja

- ❖ Juhana Toiviainen, riskiasiantuntija

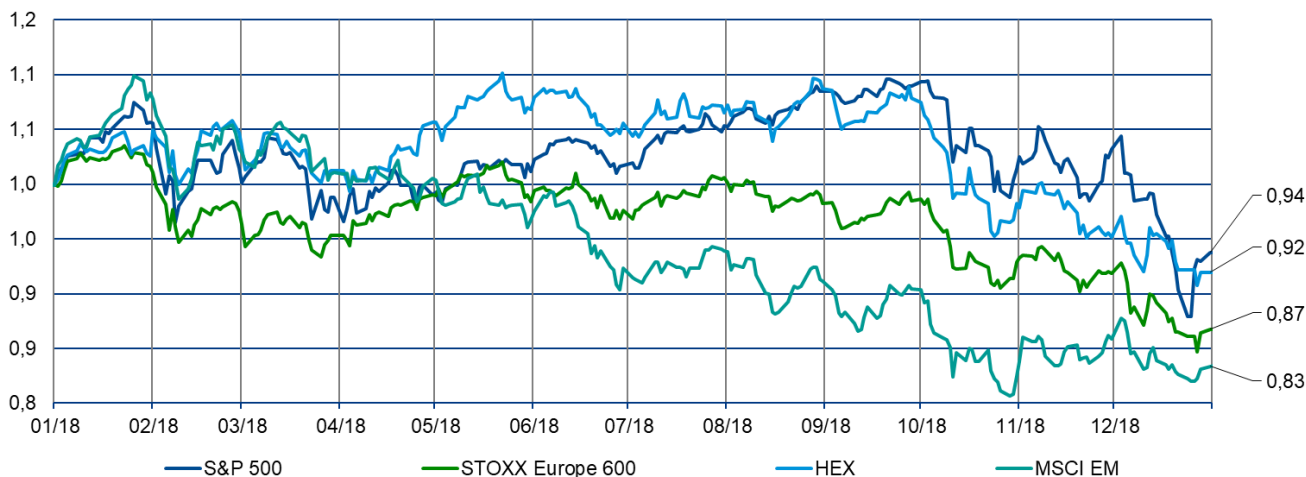
Vuoden viimeinen kvartaali oli finanssimarkkinoilla heikko

Vuoden jälkimmäinen vuosipuolisko oli sijoittajille huono, mikä näyttäytyi myös eläkelaitosten sijoitustuotoissa. Erityisesti vuoden viimeisellä kvartaalilla osakkeiden hinnat tulivat alas ja luottomarginaaliriskit levenivät. Valtionlainojen korot nousivat hieman vuoden alkuaan verrattuna, erityisesti Yhdysvalloissa, mikä sekä osaltaan aiheutti arvostustappioita. Koko vuoden osalta vain harvat rahoitusinstrumentit tuottivat positiivisen tuloksen – Saksan valtionlainat, Micex¹ ja Bovespa² olivat poikkeuksia muuten negatiivisten tuottojen joukossa. Oheisessa kuvassa on esitetty eläkesektorille olennaisten osakeindeksien kehitys vuoden 2018 osalta.

¹ Venäjän ruplapohjainen pörssi-indeksi.

² Brasilian pörssi-indeksi.

Kuvio 1. Osakeindeksien kehitys



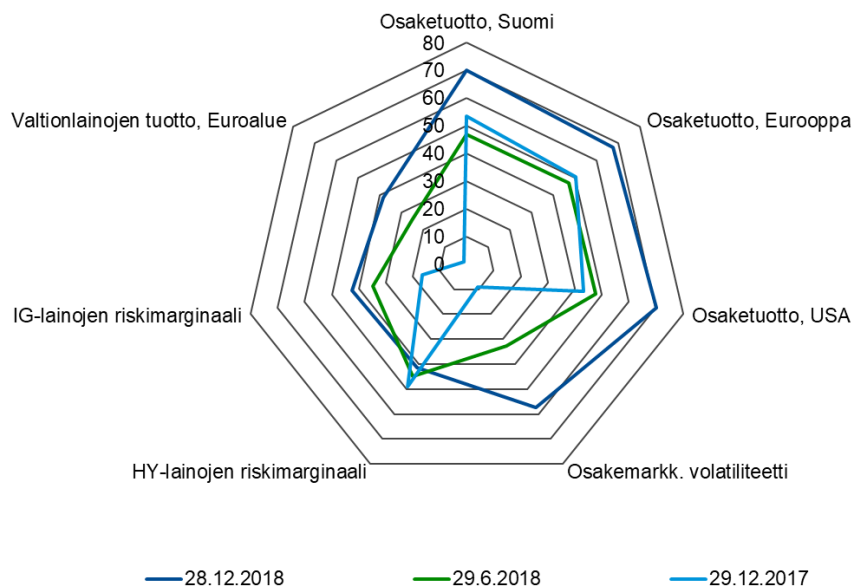
Lähde: Bloomberg.

Luottomarginaalit levenivät vuoden loppua lähestyttäessä – erityisesti alle investointiluokan velkakirjojen osalta. Kehittyvien maiden velkakirjojen kehitys oli samansuuntainen, tähän vaikutti osaltaan dollarin arvon nousu, joka vaikeuttaa dollarimääräisten velkojen maksua. Luottomarginaalien leveneminen söi luottoriskillisten korkosijoitusten tuoton vuoden 2018 osalta.

Finanssimarkkinoiden kehitystä kuvaava indikaattoritaulukko³ kertoo myös markkinatilanteen heikkeneimisestä viime vuoden aikana. Kunkin indikaattorin osalta ollaan kuitenkin kaukana lähihistorian huonoimmasta havainnosta (arvo 100). Luottomarginaalien osalta indikaattori ei tosin tässä tapauksessa ota huomioon sitä, että korkotason laskiessa luottomarginaalin suhteellinen osuus kokonaiskorosta kasvaa.

³ Finanssimarkkinoiden kehitystä voidaan kuvata työeläkelaitossektorin kannalta keskeisellä indikaattorijoukolla, joka muodostuu osakeindeksien kvartaalituotoista, osakemarkkinoiden volatiliiteetista, euroalueen luottoriskimarginaaleista (Investment Grade ja High Yield) sekä euroalueen valtionlainojen kvartaalituotosta. Indikaattori laskee vuosituhannen vaihteesta alkavien aikasarjojen perusteella keskiarvolukeman, johon viimeisintä havaintoa verrataan.

Kuvio 2. Finanssimarkkinoiden indikaattorit



Havainto suhteessa aikasarjaansa paras havainto = 0, huonoin = 100 keskiarvo = 50
Lähde: Finanssivalvonta.

Alkuvuoden kehitys finanssimarkkinoilla on ollut myönteinen

Vuoden 2019 alun kehitys on edellisen vuoden lopun heikoista odotuksista huolimatta ollut positiivinen. Keskeiset osakeindeksit ovat olleet vahvassa (n. 10–15 %) nousussa ja osakemarkkinoiden volatilitiitti on pysynyt kohtuullisena. Brexitistä aiheutuva epävarmuus on näyttäytynyt lähinnä punnan valuuttakurssin liikkeissä. Myös korkosijoittajille alkuvuosi on ollut hyvä, valtionlainojen korot ovat nousseet vuodenvaihteen notkahduksen jälkeen, mutta toisaalta luottomarginaalit ovat tiukentuneet. Myönteisempi alkuvuosi näkyy myös kehittyvillä markkinoilla (n. 5–10 % tuotto high yield -velkakirjoille), jotka ovat hyötäneet Yhdysvaltain dollarin heikentymisestä ja parantuneesta, mutta poliittisten riskien värittämästä riskitunnelmasta.

Rahoitusmarkkinat ovat joutuneet valmistautumaan Brexitin aiheuttamiin mahdollisiin häiriöihin. Muun muassa johdannaisten keskusvastapuoliselvitys on EMIR-direktiivin mukaan pakollista kriteerit täyttävien johdannaissopimusten ja vastapuolten kohdalla, ja Lontoo on johdannaiskaupankäynnin keskeinen markkinapaikka. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA on ilmoittanut, että asetettujen ehtojen täytyessä⁴ UK:n keskusvastapuolet säilyttäisivät statuksensa hyväksytyinä keskusvastapuolina, finanssimarkkinoiden häiriöttömän toiminnan mahdollistamiseksi. Johdannaisten keskusvastapuoliselvitys on kasvanut merkittävästi EMIRin myötä, ESMAn raportin⁵ mukaan 58 % korkojohdannaista selvitetään keskusvastapuolen kautta.

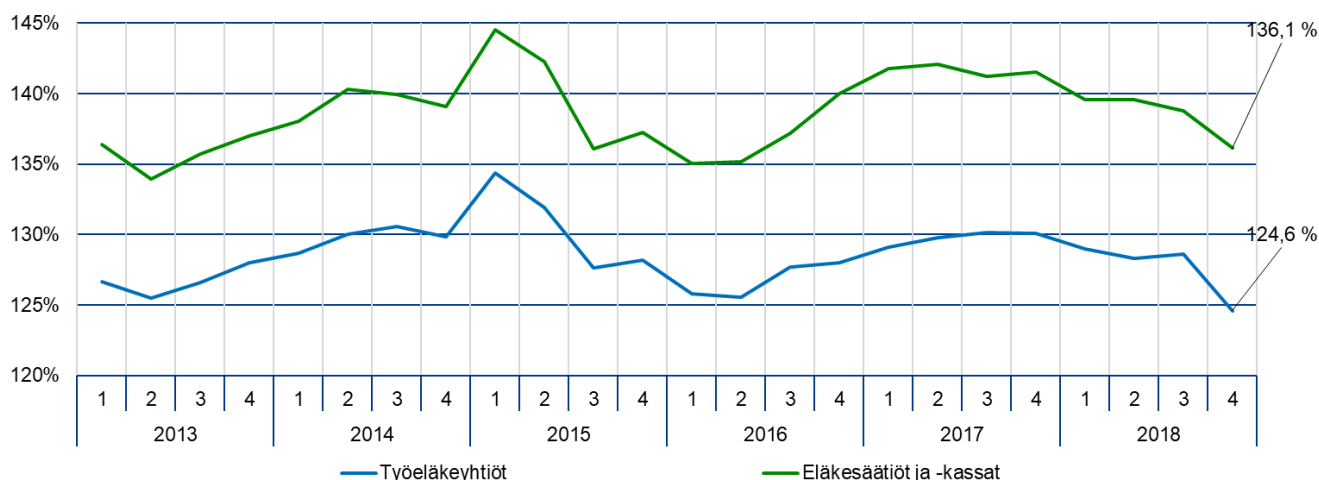
⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-agrees-no-deal-brexit-mous-bank-england-recognition-uk-ccps-and-uk-csd>

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-639_esma-rae_asr-derivatives_2018.pdf

Työeläkelaitosten vakavaraisuus heikkeni vuoden viimeisellä kvartaalilla

Työeläkelaitosten vakavaraisuus heikkeni erityisesti vuoden viimeisellä neljänneksellä. Eläkevarojen⁶ määrä suhteessa vastuuvelkaan⁷ (vakavaraisuusaste) oli vuoden lopussa 125,0 % (130,7 %, 12/2017). Vakavaraisuuspääomat pienentyivät vuoden aikana n. viisi miljardia euroa 24,6 miljardiin euroon. Eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaste on edelleen keskimäärin työeläkevakuutusyhtiöitä parempi.

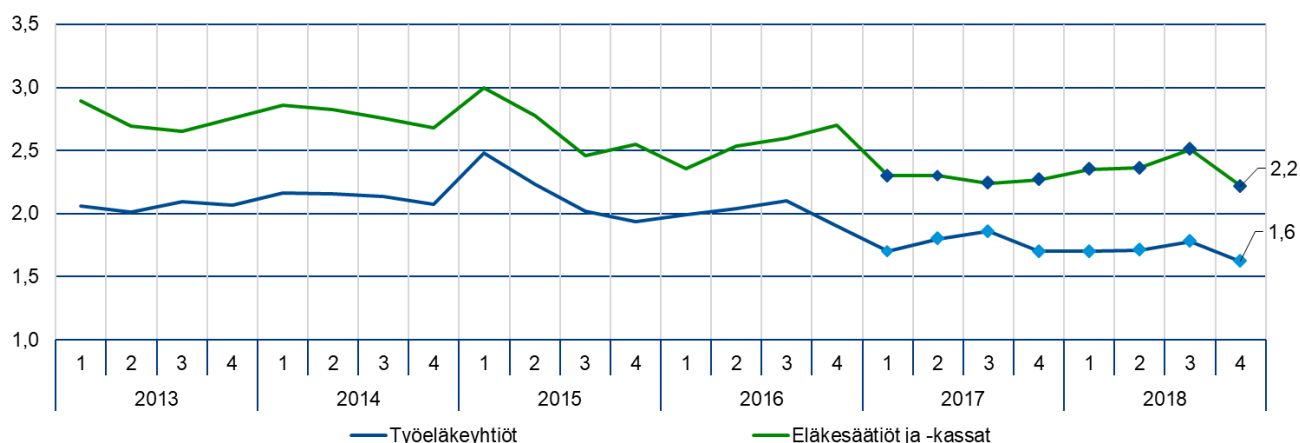
Kuvio 3. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta.

Työeläkelaitosten vakavaraisuusasema oli vuoden lopussa 1,6, joka oli heikompi luku kuin edellisen vuoden lopussa (1,7). Vakavaraisuusaseman laskennassa käytetty vakavaraisuusraja laski n. 13 % vuoden aikana mutta vakavaraisuuspääoma laski enemmän (n. 17 % eli 5 mrd. euroa)

Kuvio 4. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys



♦ Vakavaraisuusraja ja siihen liittyvät tunnusluvut, kuten vakavaraisuusasema eivät ole vertailukelpoisia ennen vuotta 2017 raportoitujen lukujen kanssa.

Lähde: Finanssivalvonta.

⁶ Eläkevarat = Vakavaraisuuspääoma + vastuuvelka, jota käytetään vakavaraisuuspääoman enimmäismäärän perusteena.

⁷ Vastuuvelka, jota käytetään vakavaraisuuspääoman enimmäismäärän perusteena.

Työeläkelaitosten yhteenlaskettu vakavaraisuusraja eli vakavaraisuuspääomavaatimus oli vuoden lopussa 14,9 mrd. euroa eli noin kaksi miljardia vähemmän kuin edellisen vuoden lopussa. Vakavaraisuusrajan laskentaan vaikutti vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden nosto, joka näyttäytyy tuottovaaderiskin laskennassa (Taulukko 1, riskiluokka 15) sitä pienentäen. Lisäksi vakavaraisuusrajaa laski (rahassa mitattuna) sijoitusvarallisuuden arvon aleneminen ja osakesijoitusten määrän pieneneminen. Vakavaraisuusraja laski myös suhteessa sijoitusomaisuuteen. Riskiluokkien suhteellisten osuuksien muutokset olivat pienet (tuottovaatimusriskiluokan muutos neutraloiden), osakeriskin osuus pieni kuvastaen sijoitusjakauman muutosta.

Taulukko 1. Vakavaraisuusvaade riskiluokittain

Vakavaraisuusvaade riskiluokittain				
Riskiluokka	2018/Q4	2017/Q4	2018Q4	2017/Q4
1) Eurooppa	6,6	7,5	24 %	24 %
2) Pohjois-Amerikka	3,0	3,9	11 %	13 %
3) Muut kehittyneet	1,2	1,3	4 %	4 %
4) Kehittyvät	2,6	2,2	9 %	7 %
5) Muut	3,7	3,3	13 %	11 %
6) Korkoriski	0,2	0,1	1 %	0 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,7	1,6	6 %	5 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	2,5	2,5	9 %	8 %
11) Asunnot	0,5	0,5	2 %	2 %
12) Liikekiinteistöt	2,0	1,9	7 %	6 %
13) Valuuttariski	3,8	4	13 %	13 %
14) Hyödykeriski	0,2	0,3	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-2,8	-1,2	-10 %	-4 %
16) Vakuutusriski	0,7	0,7	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,3	1,2	5 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,6	0,6	2 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	13,1	-13,5		
Vakavaraisuusraja	14,9	17,1		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	12,1 %	13,5 %		

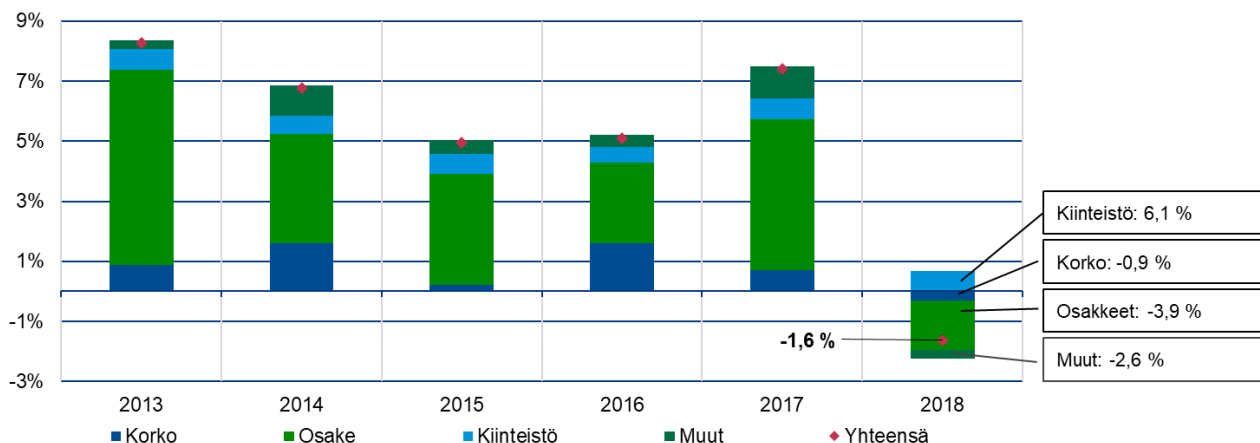
Eläkesektorin sijoitusten tuotto oli negatiivinen

Eläkesektorin tuotot seurasivat markkinoiden tuottoja ja olivat siten negatiiviset sekä viimeisellä vuosipuoliskolla että koko vuonna. Kaikkien työeläkelaitosten painotettu sijoitustuotto koko vuodelta oli -1,6 %, joka oli tuottovaateen⁸ alapuolella. Tuottovaade oli n. 2,6 % vastuuvelkaan suhteutettuna. Osakesijoitukset olivat tappiolliset koko sektorilla, kiinteistösijoitusten tuottaessa pääosin positiivisen tuleman. Muut sijoitukset -luokan tuotto vaihteli voimakkaasti riippuen eläkelaitoksesta, lopputulema oli keskimäärin tappiollinen tämänkin sijoitusluokan osalta. Työeläkevakuutusyhtiöiden keskimääräinen tuotto oli sama kuin sektorin eli -1,6 % vaihdellen välillä -1 % – -2 %. Eläkesäätiöiden ja -kassojen keskimääräinen toteuma

⁸ Eläkelaitoksiin kohdistuva tuottovaade eli rahastoosiirtovelvoite määrittelee sen, miten TyEL:n ja MEL:n mukaista toimintaa vakuuttavan eläkelaitoksen tulee vuosittain hyvittää (korkouttaa) rahastojaan. Rahastoosiirtovelvoite koostuu täydennyskertoimesta, osaketuottokertoimesta ja rahastokorosta.

oli myös -1,6 %, mutta tuotto vaihteli välillä 1 % – -6 %. Sellaiset eläkelaitokset, joilla oli alhainen kiinteistöpaino ja korkea osakepaino päätyivät heikoimpaan kokonaistuottoon. Kiinteistöjen lisäksi kehittyneiden markkinoiden valtionkaltaiset joukkovelkakirjasijoitukset, pääomasijoitukset ja noteeraamattomat osakkeet tuottivat positiivisen tuloksen.

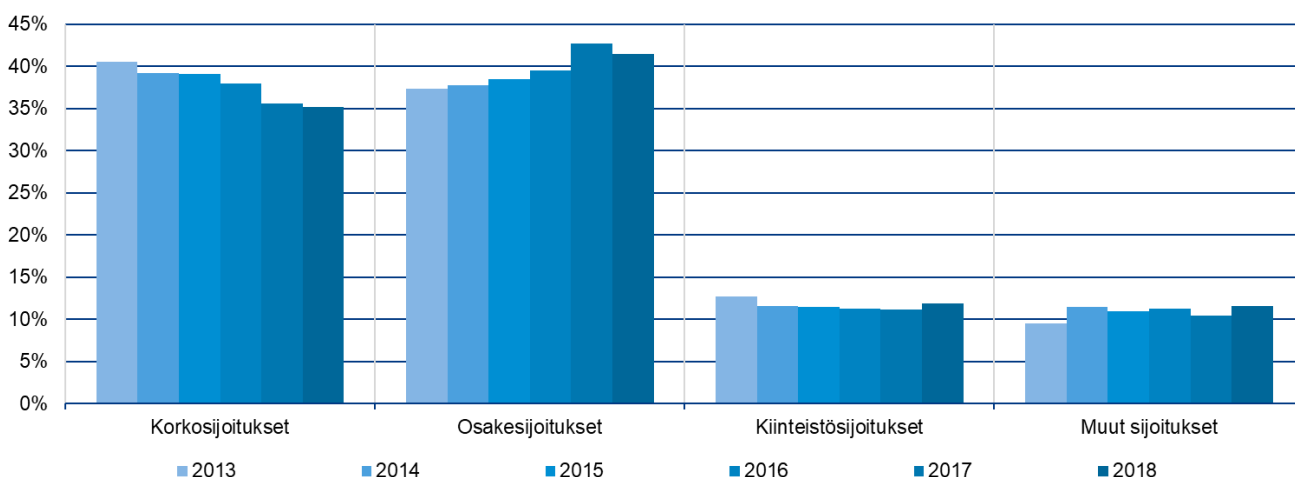
Kuvio 5. Työeläkelaitosten sijoitusten kokonaistuotto, sijoitusluokan osuus kokonaistuotosta sekä vuoden 2018 sijoitusluokkakohtaiset tuotot



Lähde: Finanssivalvonta.

Sijoitusjakaumassa osakkeiden osuuden kasvu loppui. Osakkeet ovat kuitenkin edelleen isoin sijoitusluokka sekä sijoitus- että riskijakaumassa. Vuoden alusta vastuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaista osuutta nostettiin, mikä mahdollistaa suuremman osakepainon (vakavaraisuuslaskennassa tuottovaade – riskiluokan arvo pieneni) ja vuoden ensimmäisellä kvartaalilla osakepaino vielä kasvoi, mutta suunta on ollut laskeva tämän jälkeen. Riskijakaumassa – jossa on otettu huomioon myös johdannaisien deltakorjattu kohde-etuusarvo – osakkeiden paino oli 42,8 %. Pääomasijoitusten määrä nousi n. 11 miljardiin euroon eli 9 prosenttiin sijoituksista (7 % 12/2017).

Kuvio 6. Sijoitusjakauman kehitys



Lähde: Finanssivalvonta