

Sisällys

- ❖ Suomalaisten osakkeiden osuus vähentynyt, pääomasijoitukset kasvussa..... 1
- ❖ Työeläkelaitosten sijoitusten tuotto ylitti tuottovaatimuksen..... 2
- ❖ Työeläkelaitosten vakavaraisuus vahvistui vuoden aikana..... 3

Kirjoittaja

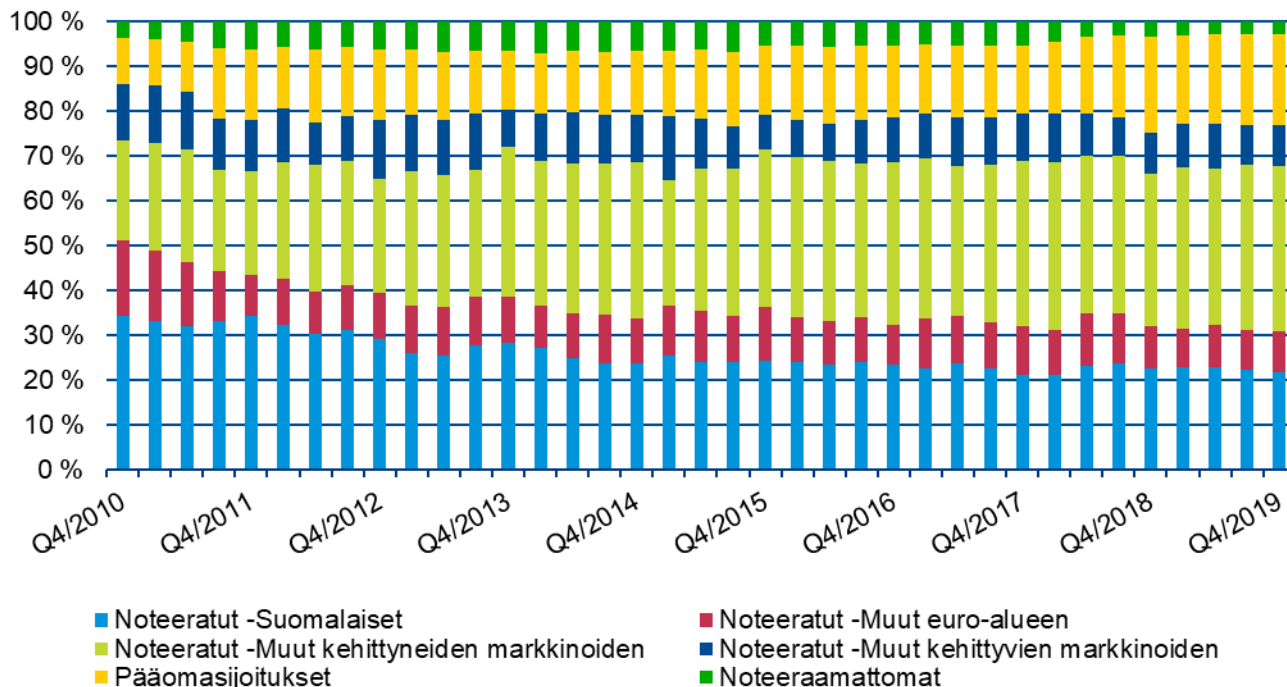
- ❖ Juhana Toiviainen, riskiasiantuntija

Suomalaisten osakkeiden osuus vähentynyt, pääomasijoitukset kasvussa

Työeläkelaitosten osakesijoitusten määrä on noussut tasaisesti viime vuosina, ja vuoden lopussa osakesijoitukset muodostivat 46,6 % sijoituksista. Osakesijoituksiin lasketaan sekä noteeratut osakkeet että listaamattomat osakkeet ja osakejohdannaiset. Sijoitukset voivat olla joko suoria sijoituksia tai rahastomuotoisia sijoituksia. Osakejohdannaisten markkina-arvo on jaettu kohde-etuuksensa perusteella eri alaluokkiin eivätkä nämä siten muodosta omaa luokkaansa.

Noteerattujen osakkeiden suhteellinen osuus osakesijoituksista on pysynyt pääosin ennallaan, mutta maantieteellinen jakauma on muuttunut. Euroalueen osakkeiden osuus on laskenut, sen sijaan muiden kehittyneiden markkinoiden osuus on kasvanut. Vastaavasti listaamattomien sijoitusten (pääomasijoitukset sekä noteeraamattomat osakkeet) osuus on pysynyt pääosin ennallaan, mutta tämän ryhmän sisällä on havaittavissa selkeää pääomasijoitusten eli pääomarahastojen käytön kasvu.

Kuvio 1. Osakesijoitusten jakauman kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

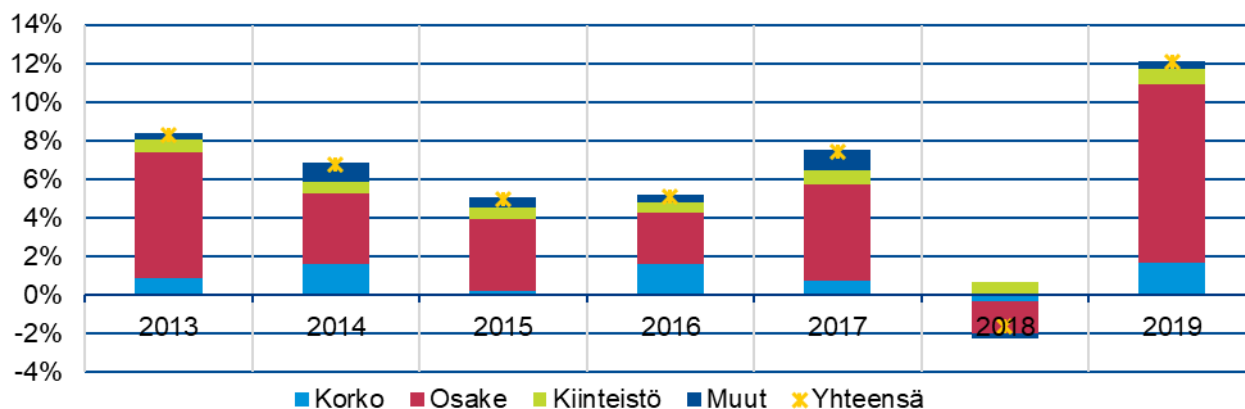
Työeläkelaitosten sijoitusten tuotto ylitti tuottovaatimuksen

Työeläkelaitosten painotettu sijoitustuotto kehittyi positiivisesti vuoden jokaisella neljänneksellä ja oli vuoden lopussa 12,1 %, joka ylitti vastuuvelan tuottovaateen (n. 9 %)¹. Erityisesti vuoden viimeinen neljännes oli vahva osakkeiden ja (pienemmällä painolla) kiinteistöjen arvonnousun myötä. Vastuuvelan tuottovaade oli vastaavasti korkea siihen vaikuttavan osaketuottokertoimen johdosta. Työeläkelaitosten tuotto vaihteli 9–19 prosentin välillä. Eläkelaitosten tuotot selittyvät pääosin osakkeiden tuotolla, mutta myös muut sijoitusluokat vahvistivat osaltaan sijoitustuottoa. Tuotto oli paras sitten vuoden 2009 (13,9 %), jolloin finanssimarkkinat toipuivat rahoituskriisistä.

Noteeratut osakkeet tuottivat pääsääntöisesti maantieteellisessä sijainnista riippumatta noin 20–30 % pääomasijoitusten ja noteeraamattomien osakesijoitusten tuoton vaihdelta pääosin 10–20 prosentin välillä. Korkosijoitusten osalta madaltuva korkotaso sekä tiukentuneet luottomarginaalit nostivat sijoitusten markkina-arvoa. Tämä toki tulee näyttäytymään tulevina vuosina matalien kuponkituottojen muodossa. Tässä sijoitusluokassa kehittyvien markkinoiden tuotto oli korkein liikkuen eläkelaitoskohtaisesti 10 prosentin molemmin puolin. Muut sijoitukset -luokan suurin alaluokka on Hedge funds -sijoitukset, jotka tuottivat eläkeyhtiöille noin 5 prosentin tuoton.

¹ Työeläkelaitoksiin kohdistuva tuottovaade eli rahastoosiirtovelvoite määrittelee sen, miten TyEL:n ja MEL:n mukaista toimintaa vakuuttavan työeläkelaitoksen tulee vuosittain hyvittää (korkouttaa) rahastojaan. Rahastoosiirtovelvoite koostuu täydennyskertoimesta, osaketuottokertoimesta ja rahastokorosta.

Kuvio 2. Työeläkelaitosten sijoitusluokkien kontribuutio kokonaistuotosta

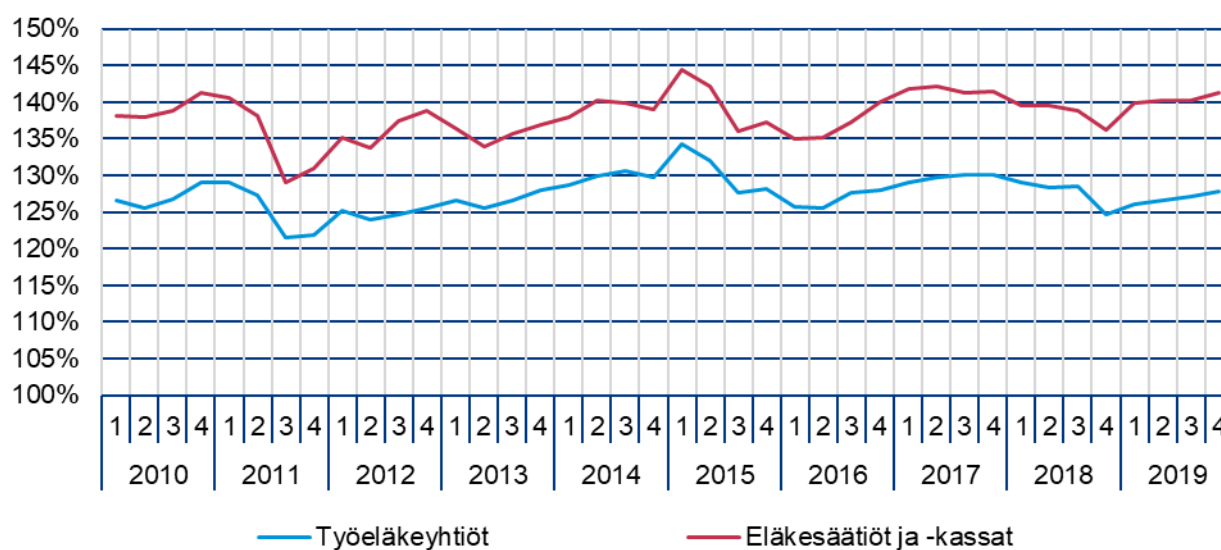


Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten vakavaraisuus vahvistui vuoden aikana

Työeläkelaitosten vakavaraisuus vahvistui positiivisen tuottokehityksen seurauksena. Eläkevarojen määrä suhteessa vastuuelkaan² (vakavaraisuusaste) oli vuoden lopussa 128,3 % (12/2018: 125,0 %). Vakavaraisuuspääomaa työeläkelaitoksilla oli joulukuun lopussa 30,0 mrd. euroa, mikä oli noin 5 mrd. euroa enemmän kuin viime vuoden lopussa. Eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaste on edelleen keskimäärin työeläkevakuutusyhtiöitä parempi.

Kuvio 3. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys

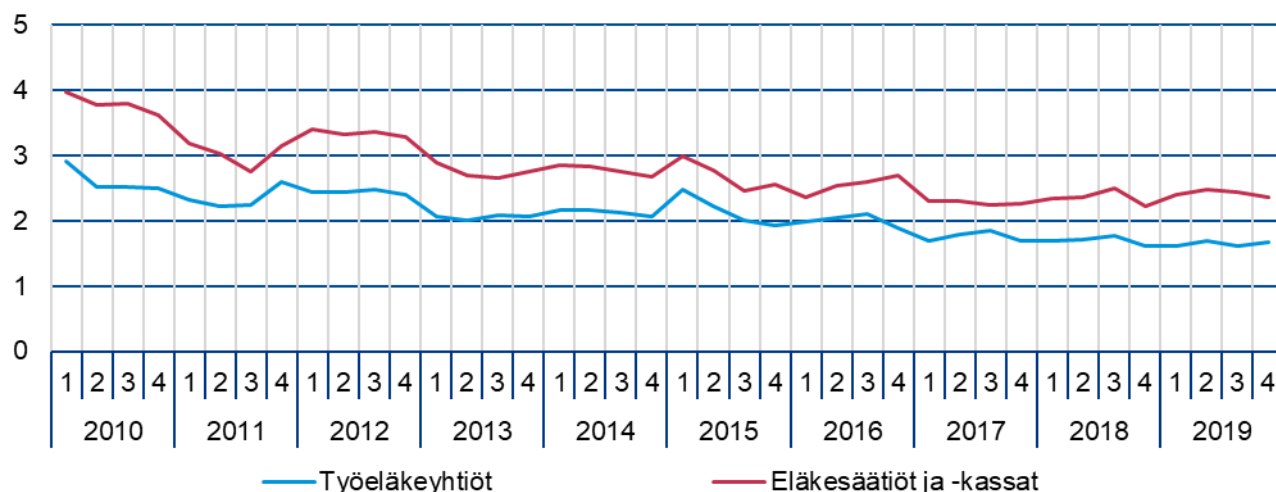


Lähde: Finanssivalvonta

² Vastuuelva, jota käytetään vakavaraisuuspääoman enimmäismäärän perusteena.

Työeläkelaitosten vakavaraisuuspääoman 23 prosentin kasvu ei kuitenkaan parantanut merkittävästi vakavaraisuusasemaa 1,7 (1,6 2018/12), sillä vakavaraisuusaseman laskennassa käytetty vakavaraisuusraja nousi 18 % vuoden aikana 17,6 mrd. euroon sijoitusvarallisuuden kasvun ja sijoitusriskien kasvun myötä.

Kuvio 4. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys

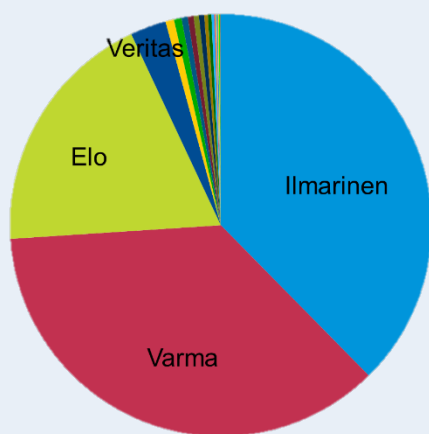


♦ Vakavaraisuusraja ja siihen liittyvät tunnusluvut, kuten vakavaraisuusasema eivät ole vertailukelpoisia ennen vuotta 2017 raportoitujen lukujen kanssa.

Lähde: Finanssivalvonta

Eläkelaitosten lukumäärä pieni

Eläkelaitosten hallinnoiman sijoitusvarallisuuden jakautuminen



Pensions-Alandian yhdistyttyä Veritakseeseen vuoden 2018 lopulla ja Maataloustuottajain eläkesäätiön siirrettyä eläkevastuunsa Varmaan vuodenvaihteessa on lakisääteisten yksityisalojen työeläkelaitosten lukumäärä 22. Eläkeyhtiöitä on neljä, eläkekassoja 5 ja eläkesäätiöitä 12.

Taulukko 1 kuvaa vakavaraisuusrajan laskennan riskiluokat ja niiden muutokset vuoden takaiseen nähden. Vakavaraisuusrajan kasvu johtui pääasiassa sijoitusvarallisuuden kasvusta, mutta myös sijoitusten riskillisyyden kasvusta. Pääosa työeläkelaitosten vakavaraisuusvaateesta muodostuu osakeriskistä, joka oli vuoden lopussa 61 % yksittäisten vakavaraisuuserien bruttosummasta. Vaikka osakepaino on kasva-

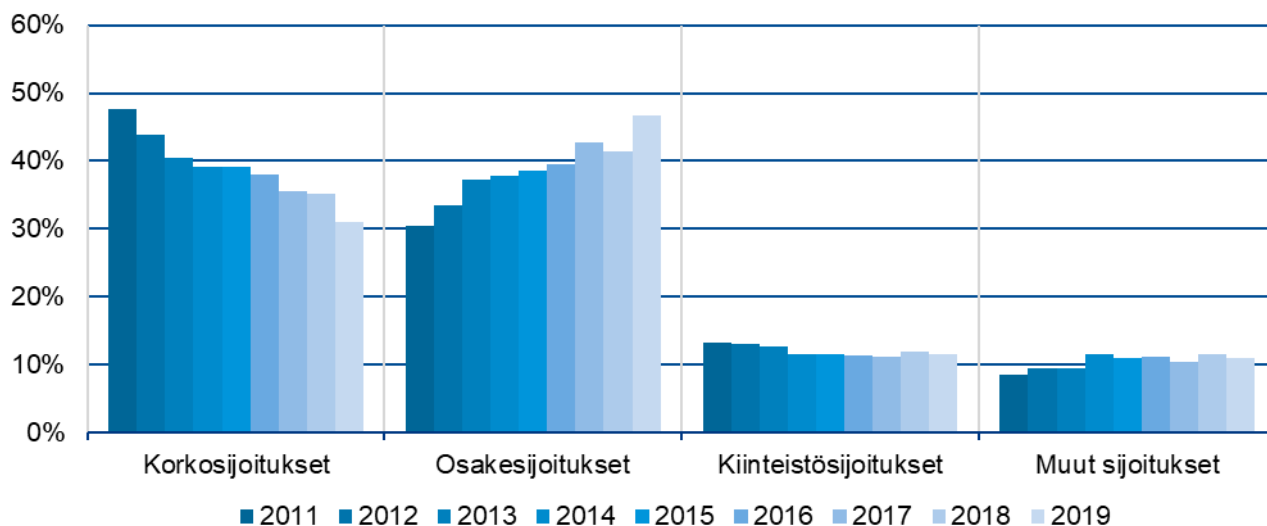
nut sijoitusjakaumassa (kuvio 5), on toisaalta korkosijoitusten duraatiota eli herkkyyttä korkojen muutok-
selle kasvatettu, jolloin näiden riskierien suhde toisiinsa ei ole muuttunut merkittävästi vakavaraisuuslas-
kennassa. Myös avointa valuuttariskiä on suhteessa enemmän kuin viime vuoden lopulla, erityisesti USD
ja JPY-määräisen valuuttariskin kasvun johdosta. Näiden muutosten seurauksena vakavaraisuusraja
suhteessa sijoituksiin nousi 12,9 prosenttiin kuvastaen sijoitusten riskillisyyden kasvua.

Taulukko 1. Vakavaraisuusvaade riskiluokittain (Finanssivalvonta)

Vakavaraisuusvaade riskiluokittain			Riskiluokan osuus %	
Riskiluokka	2019/Q4	2018/Q4	2019/Q4	2018/Q4
1) Eurooppa	7,7	6,6	24 %	24 %
2) Pohjois-Amerikka	4,2	3,0	11 %	11 %
3) Muut kehittyneet	2,1	1,2	4 %	4 %
4) Kehittyvät	2,1	2,6	9 %	9 %
5) Muut	4,2	3,7	13 %	13 %
6) Korkoriski	0,8	0,2	1 %	1 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	2,0	1,7	6 %	6 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	2,4	2,5	9 %	9 %
11) Asunnot	0,5	0,5	2 %	2 %
12) Liikekiinteistöt	2,1	2,0	7 %	7 %
13) Valuuttariski	5,2	3,8	13 %	13 %
14) Hyödykeriski	0,2	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-3,2	-2,8	-10 %	-10 %
16) Vakuutusriski	0,7	0,7	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,4	1,3	5 %	5 %
18) Muut sijoitusriskit	0,4	0,6	2 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	15,7	13,1		
Vakavaraisuusraja	17,6	14,9		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	12,9 %	12,1 %		

Sijoitusjakaumassa osakkeiden osuus on noussut 5 prosenttiyksikköä 47 prosenttiin viime vuoden lo-
pusta ja korkosijoitusten määrä on laskenut neljällä prosenttiyksiköllä 31 prosenttiin (kuvio 5). Kiinteistö-
sijoitusten ja Muut-sijoitusluokan sijoitusten painoissa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Osakkeet
ovat selvästi isoin sijoitusluokka myös riskijakaumassa (joka ottaa huomioon johdannaisten kohde-etuus-
arvon) samaisella 47 prosentin painolla.

Kuvio 5. Sijoitusjakauman kehitys (perusjakauma)



Lähde: Finanssivalvonta

Eläkesektorin valvonta vuonna 2019

Lisäeläkelaitosten lainsäädäntömuutokset astuivat voimaan

Vuoden 2019 alusta tulivat voimaan eläkesäätiö- ja vakuutuslainsäädännön muutokset Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavien laitosten toiminnasta ja valvonnasta 2016/2341/EU (IORP II -direktiivi) implementoinnin johdosta. Muutokset koskivat pääosin yli sadan vakuutetun lisäeläkelaitoksia, joita Finanssivalvonnan valvottavista lisäeläkelaitoksista on tällä hetkellä 14 kpl. Lakimuutokset koskivat pääosin lisäeläkesäätiöiden ja -kassojen hallinnon vaateita ja hallinnon järjestämistä. Esimerkiksi toiminnasta tosiasiallisesti vastaavien ja keskeisiä toimintoja suorittavien henkilöiden hyvämaineisuus- ja kelpoisuusvaatimuksia täsmennettiin sekä ulkoistamisiin liitettiin luvanvaraisuutta ja ilmoitusvelvollisuutta koskevia vaateita.

Työeläkevarojen vastuullinen käyttö

Eräs keskeisistä Finanssivalvonnan valvontateemoista oli työeläkevarojen vastuullinen käyttö. Työeläkevakuuttaminen on osa suomalaista sosiaaliturvaa. Sosiaaliturvaluonne määrittelee toimeenpanijoiden, kuten työeläkevakuutusyhtiöiden toimintaa ja sen rajoja, myös varojen käytön osalta – vain lakisääteisen eläkevakuuttamisen harjoittaminen on näille toimijoille mahdollista. Työkyvyttömyysriskin hallinta on sallittua työeläkevakuutusyhtiölle osana vakuutusliikkeeseen kuuluvaa riskienhallintaa. Toiminnan tulee työeläkevakuutusyhtiössä liittyä yhtiön lakisääteiseen tehtävään ja olla sille alisteista, työeläkemenoa vähentävää.

Lakialoite työeläkeyhtiöiden hallitusten jäsenten ja johdon pätevyysvaatimusten lisäämiseksi

Finanssivalvonta esitti sosiaali- ja terveysministeriölle tehtävässä [lakialoitteessa](#), että työeläkevakuutusyhtiöitä koskevia ammatillisia pätevyys- ja kokemusvaatimuksia muutettaisiin paremmin vastaamaan henki- ja vahinkovakuutusyhtiöillä sekä useilla lisäeläkelaitoksilla voimassa olevia pätevyysvaatimuksia.