

Sisällys

- ❖ Työeläkelaitosten ensimmäisen vuosipuoliskon tuotto miinuksella poikkeuksellisissa olosuhteissa 1
- ❖ Työeläkelaitosten vakavaraisuus heikkeni alkuvuonna3
- ❖ Työeläkelaitosten maksutulo heikkenemässä tänä vuonna7

Kirjoittaja

- ❖ Mika Arala, riskiasiantuntija

Työeläkelaitosten ensimmäisen vuosipuoliskon tuotto miinuksella poikkeuksellisissa olosuhteissa

Vuoden alku oli sijoittajille erittäin haastava. Ensimmäisellä kvartaalilla työeläkelaitosten sijoitustuotto painui -9 prosenttiin koronapandemian painaessa erityisesti osake- ja korkosijoituksia. Työeläkelaitosten osaketuottokertoimen laskennassa mukana olevien osakesijoitusten tuotto oli -20 % ollen lähellä keskeisten osakemarkkinoiden miinustuottoja (kuvio 1, eläkelaitosten osaketuotto¹). Finanssivalvonta teki maaliskuun puolivälissä ilmoituksen² sosiaali- ja terveysministeriölle poikkeuksellisista olosuhteista finanssimarkkinoilla, sillä Finanssivalvonnan arvion mukaan markkinoilla vallitsi maaliskuussa sellaiset olosuhteet, joiden vuoksi työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus uhkasi heikentyä nopeasti ja merkittävästi.

Finanssivalvonnan ilmoituksen jälkeen valtioneuvosto sääti asetuksen, jonka mukaan Finanssivalvonta voi pidentää taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelman toteuttamiselle asetettua määräaika yhdestä vuodesta kolmeen vuoteen. Tervehdyttämissuunnitelma tulee toimittaa Finanssivalvonalle, mikäli

¹ <https://www.etk.fi/tyoelakepalvelut/vakuutusmatemaattiset-palvelut/vakuutustekniikka-ja-laskuperusteet/rahastosiirtovelvoite/osaketuottokerroin/>

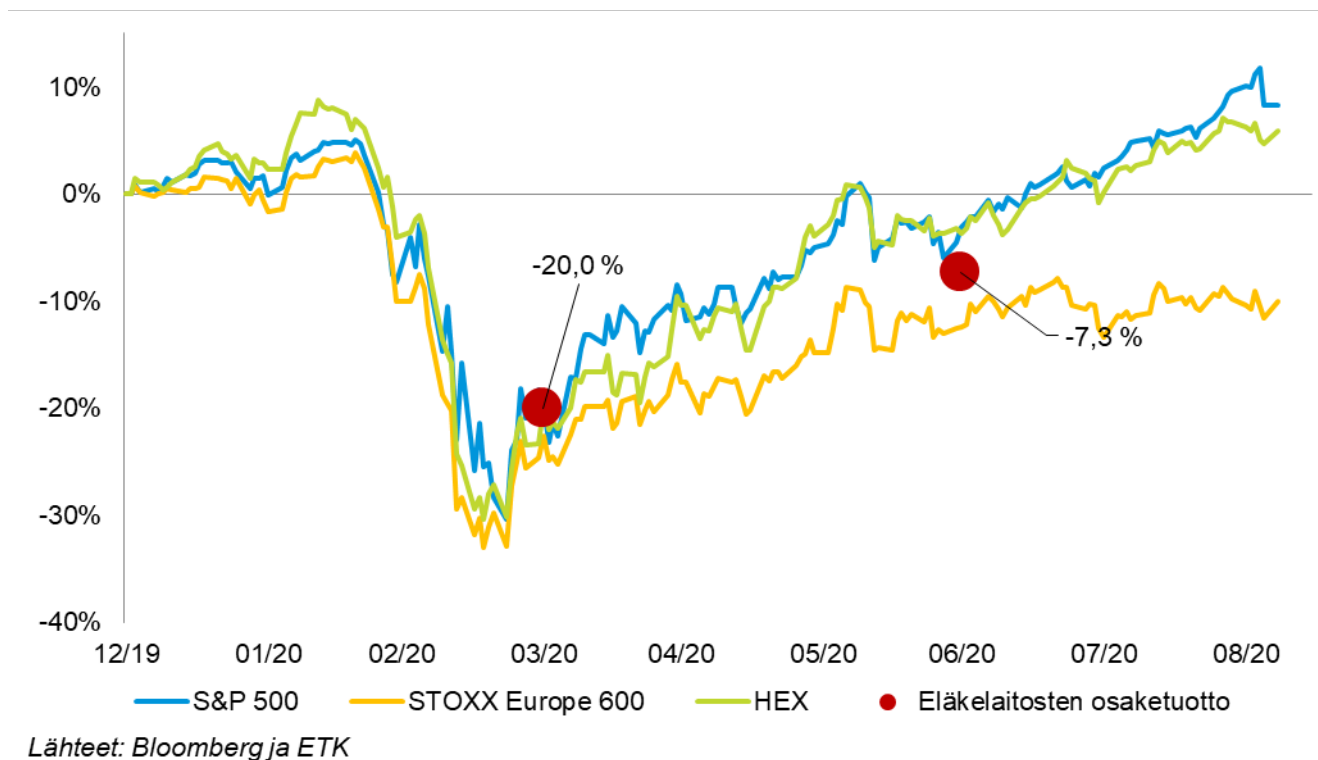
² Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta 28 §.

työeläkelaitoksen vakavaraisuuspääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja. Suunnitelman on osoitettava, miten työeläkelaitoksen vakavaraisuuspääomat tulevat ylittämään vakavaraisuusrajan määrättyssä ajassa. Lisäksi vakavaraisuusaseman täydennyskerroin³ nollattiin, millä on pieni positiivinen vaikutus työeläkelaitosten riskikantokykyyn. Tämän lisäksi on valmistauduttu antamaan eduskunnalle ehdotukset lainmuutoksista työeläkelaitosten vakavaraisuuden tukemiseksi, mikäli tähän tulisi tarvetta.

Työeläkelaitosten riskikantokyky suhteessa riskinottoon säilyi ensimmäisen kvartaalin aikana keskimäärin kohtuullisella tasolla ja parani toisen neljänneksen aikana. Työeläkelaitoskohtaiset erot olivat kuitenkin huomattavia ja Elon vakavaraisuusasema kävi hetkellisesti alle yhden maaliskuussa, minkä johdosta Elo lähetti Finanssivalvonnalle lain⁴ edellyttämän tervehdyttämissuunnitelman.

Maaliskuun lopussa alkanut osakekurssien toipuminen jatkui toisen neljänneksen aikana, mikä nosti työeläkelaitosten sijoitustuoton toisella neljänneksellä 5,1 prosenttiin. Alkuvuoden sijoitustuotto työeläkelaitoksilla oli kesäkuun lopussa -3,9 % vaihteluvälin ollessa -7,9 – -0,7 prosenttia. Kuviossa 1 on esitetty työeläkelaitoksille keskeisten osakeindeksien kehitys sekä työeläkelaitosten keskimääräinen osaketuotto (pois lukien kehittyvien markkinoiden ja ei listattujen osakkeiden tuotto) vuoden 2020 aikana.

Kuvio 1. Osakeindeksien ja työeläkelaitosten osaketuoton kehitys



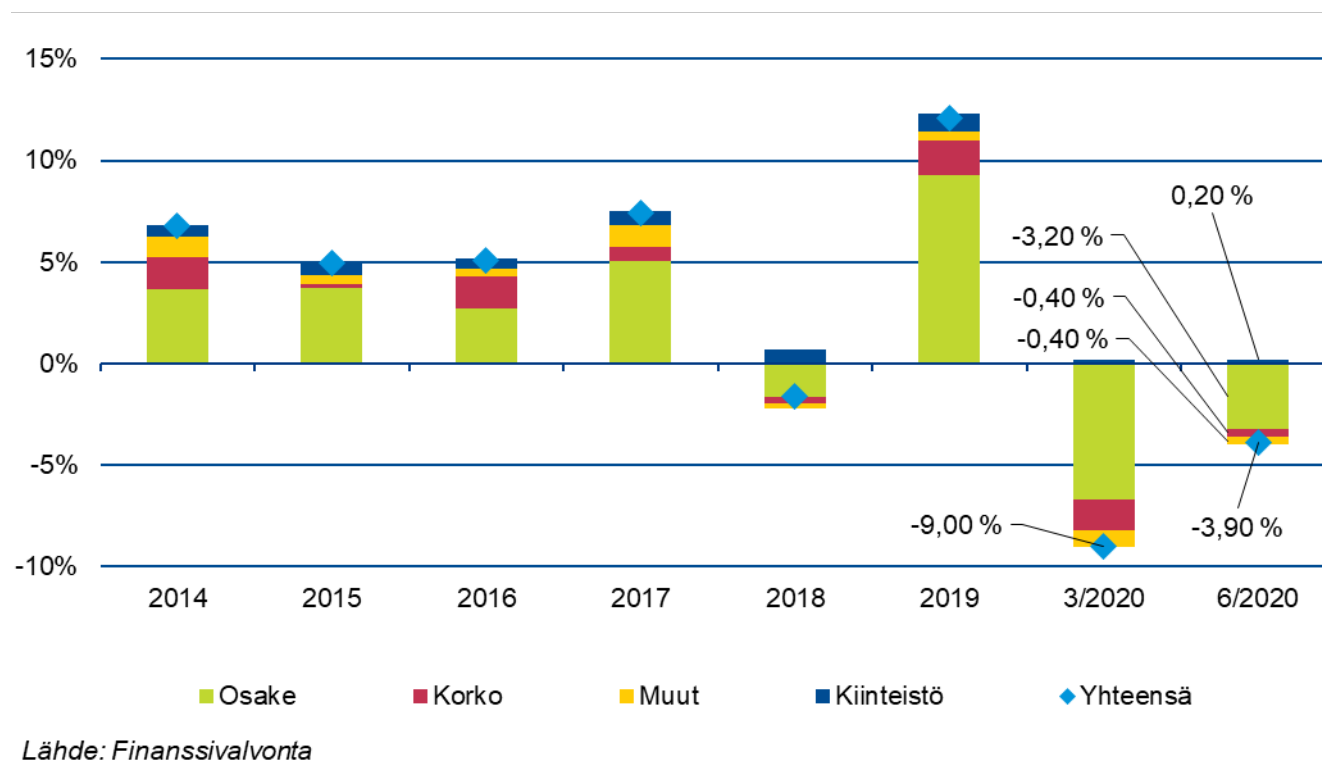
Työeläkelaitosten kaikkien osakkeiden (noteeratut ja ei noteeratut osakkeet) alkuvuoden tuotto oli kesäkuun lopussa -7,0 %. Samalla aikajaksolla korkosijoitusten tuotto oli -1,5 %. Epälikvideissä sijoituksissa koronapandemian vaikutus näkyi viiveellä toisen kvartaalin lopussa työeläkelaitosten pääomasijoitusten tuoton painuessa miinukselle noin 4 %, kun vielä maaliskuun lopussa niiden tuotto oli noin 5 % positiivinen. Myös kiinteistösijoituksissa näkyi viitteitä koronapandemian vaikutuksesta, sillä kiinteistörahastojen

³ <https://www.etk.fi/palvelut-asiantuntijoille/vakuutusmatemaattiset-palvelut/rahastoonsiirtovelvoite/taydennyskerroin/>

⁴ Laki työeläkevakuutusyhtiöistä 20 §.

tuotto laski nollan tuntumaan kesäkuun lopussa. Kesäkuun lopussa työeläkelaitosten kiinteistösijoitusten tuotto oli 1,6 % suorien kiinteistösijoitusten vetämänä. Suorien kiinteistösijoitusten arvostaminen tehdään pääosin toisen vuosipuoliskon aikana. Työeläkelaitosten muut sijoitukset -sijoitusluokan tuotto oli -3,1 % (muut sijoitukset sisältää pääasiassa hedge-rahastosijoituksia). Työeläkelaitosten sijoitustuotoissa osakesijoituksilla on merkittävä rooli (kuvio 2) kuten oli myös alkuvuoden aikana osakesijoitusten negatiivisen tuoton selittäessä noin 80 % kokonaistappiosta.

Kuvio 2. Työeläkelaitosten sijoitusluokkien kontribuutio kokonaistuotosta

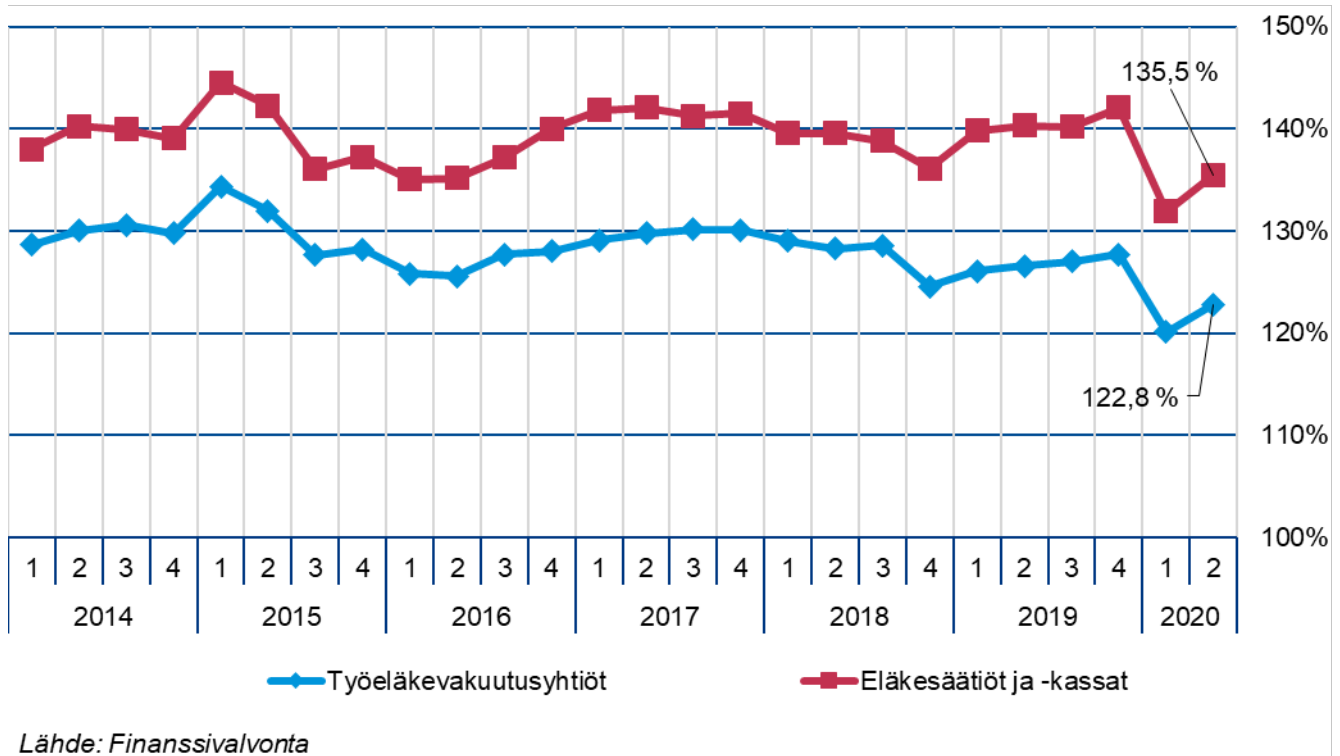


Työeläkelaitosten vakavaraisuus heikkeni alkuvuonna

Työeläkelaitosten vakavaraisuus heikkeni ensimmäisellä vuosipuoliskolla sijoitustuoton jäädessä selvästi vastuvelan tuottovaateesta. Eläkevarojen määrä suhteessa vastuvelkaan⁵ (vakavaraisuusaste) oli kesäkuun lopussa 123,3 % (12/2019: 128,3 %). Vakavaraisuuspääomaa työeläkelaitoksilla oli kesäkuun lopussa 24,6 mrd. euroa, mikä oli noin 5,5 mrd. euroa vähemmän kuin vuoden 2019 lopussa. Eläkekassojen ja -säätiöiden vakavaraisuusaste on edelleen keskimäärin työeläkevakuutusyhtiöitä parempi, kuten kuviossa 3 näkyy.

⁵ Vastuuelka, jota käytetään vakavaraisuuspääoman enimmäismäärän perusteena.

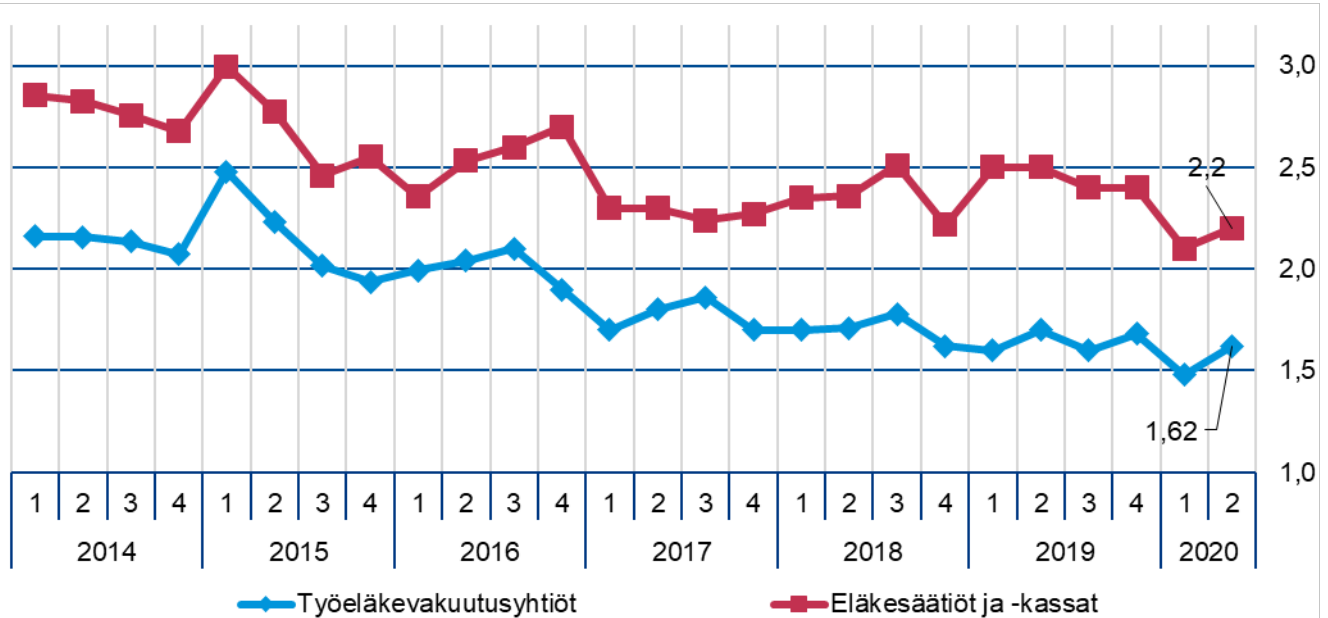
Kuvio 3. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten riskiperusteinen vakavaraisuusasema (vakavaraisuuspääoma / vakavaraisuusraja) heikkeni vain hieman ja oli 1,65 (12/2019: 1,71), koska myös vakavaraisuusraja laski alkuvuoden aikana. Työeläkelaitosten vakavaraisuusaseman vaihteluväli oli kesäkuun lopussa 1,1–2,9. Eläkekassojen ja -säätiöiden vakavaraisuusasema oli keskimäärin työeläkevakuutusyhtiöitä korkeampi (kuviot 4), vaikka alkuvuoden aikana ero on hieman kaventunut. Eläkekassojen ja -säätiöiden vakavaraisuusraja suhteessa sijoitusomaisuuteen eli riskinotto oli kesäkuun lopussa korkeampi kuin työeläkevakuutusyhtiöillä. Viime vuoden lopussa työeläkevakuutusyhtiöiden riskinotto oli eläkekassojen ja -säätiöitä korkeampi.

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

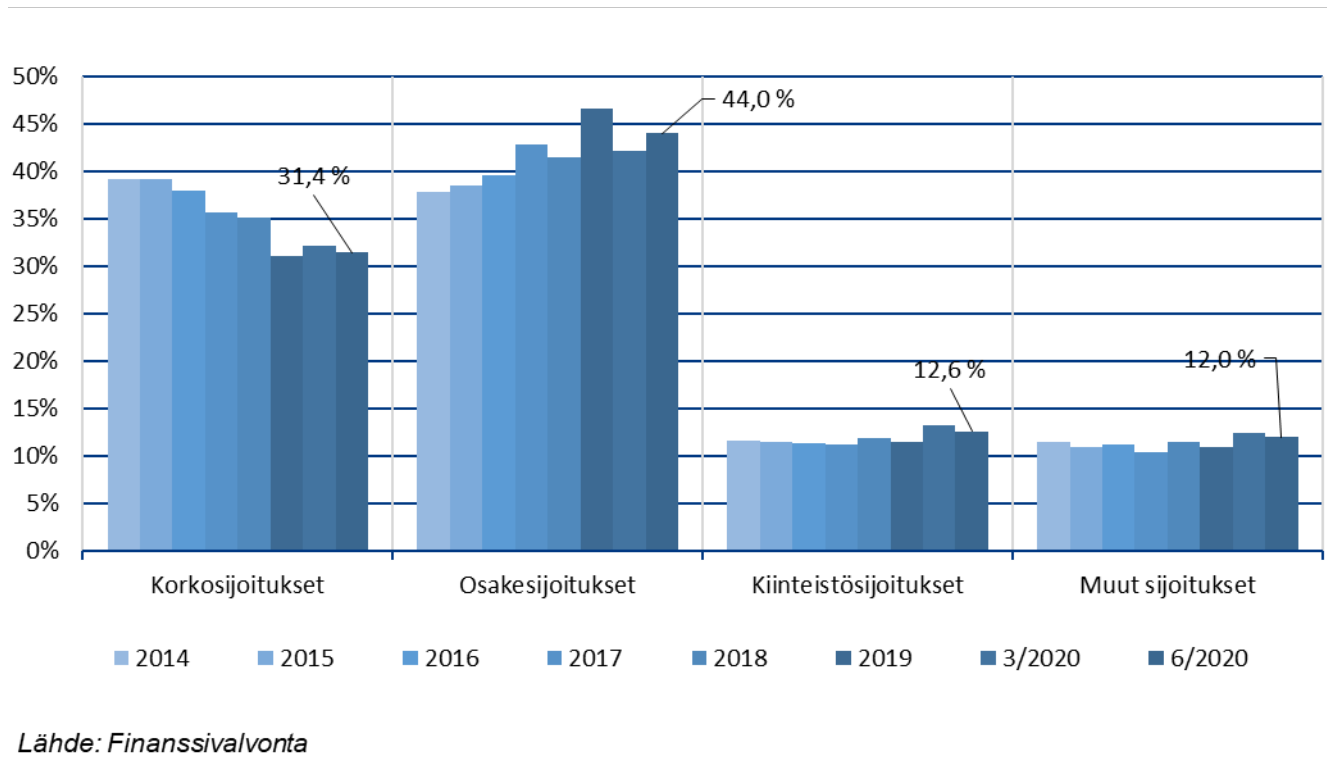
Työeläkelaitosten yhteenlaskettu vakavaraisuusraja eli vakavaraisuuspääomavaatimus oli kesäkuun lopussa 14,9 mrd. euroa eli noin 2,7 mrd. vähemmän kuin viime vuoden lopussa (taulukko 1). Pääosin vakavaraisuusrajan lasku johtui sijoitusomaisuuden määrän vähenemisestä. Pieni vakavaraisuusastetta laskeva vaikutus oli myös vähentyneellä riskinotolla, joka näkyy osake- ja valuuttariskiluokkien osuuden laskuna taulukossa 1. Lisäksi vakavaraisuusrajaa laski noin 600 milj. euroa (4 % vakavaraisuusrajasta) täydennyskertoimen nollaus, joka tuli voimaan 1.4. parantamaan työeläkelaitosten riskinkantokykyä. Pääosa työeläkelaitosten vakavaraisuusvaateesta muodostuu osakeriskistä. Korkoriskin ja kiinteistöris- kin suhteellinen osuus vakavaraisuusvaateesta on kasvanut viime vuoden lopusta.

Taulukko 1. Vakavaraisuusvaade riskiluokittain (Finanssivalvonta)

Riskiluokka	Vakavaraisuus riskiluokittain		Riskiluokan osuus %	
	2020/Q2	2019/Q4	2020/Q2	2019/Q4
1) Eurooppa	6,3	7,7	21 %	23 %
2) Pohjois-Amerikka	3,8	4,2	13 %	13 %
3) Muut kehittyneet	1,2	2,1	4 %	6 %
4) Kehittyvät	2,2	2,1	8 %	6 %
5) Muut	4,3	4,2	15 %	13 %
6) Korkoriski	0,9	0,8	3 %	2 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,6	2,0	5 %	6 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	2,9	2,5	10 %	7 %
11) Asunnot	0,5	0,5	2 %	1 %
12) Liikekiinteistöt	2,3	2,1	8 %	6 %
13) Valuuttariski	3,9	5,2	13 %	16 %
14) Hyödykeriski	0,3	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-3,7	-3,2	-13 %	-10 %
16) Vakuutusriski	0,7	0,7	3 %	2 %
17) Jäännösriski	1,4	1,4	5 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,4	0,4	1 %	1 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	14,5	15,7		
Vakavaraisuusraja	14,9	17,6		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	11,4 %	12,9 %		

Sijoitusjakaumassa osakkeiden osuus on laskenut vajaat 3 prosenttiyksikköä 44 prosenttiin viime vuoden lopusta (kuvio 5). Osakesijoitusten määrä on vähentynyt sekä arvomuutosten että aktiivisten toimenpiteiden kautta, jotka ajoittuivat erityisesti maaliskuulle. Muiden sijoitusluokkien paino on hieman kasvanut. Osakkeet ovat selvästi isoin sijoitusluokka myös riskijakaumassa 43 prosentin painolla.

Kuvio 5. Sijoitusjakauman kehitys (perusjakauma ilman johdannaisia)



Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten maksutulo heikkenemässä tänä vuonna

Eläketurvakeskuksen (ETK) elokuussa julkaisemassa ennusteessa⁶ työeläkemaksutulon odotetaan laskevan ensimmäisen kerran sitten finanssikriisin. Ennusteessa työeläkemaksutulon odotetaan laskevan noin 10 %, kun keskellä finanssikriisiä maksutulo laski 2 %. Myös YEL-maksutulon ennustetaan laskevan noin 4 %. Työeläkemaksutuloa pienentää työllisyystilanteen heikentyminen sekä työeläkemaksujen tilapäinen 2,6 prosenttiyksikön alennus aikavälille 1.5.–31.12.2020. Kevään vakuutusmaksutuloa vähensi myös työeläkeyhtiöiden poikkeuksellisissa oloissa asiakkailleen mahdollistama kolmen kuukauden lisämaksuaika vakuutusmaksuille⁷ maaliskesäkuun ajalle. Maksuajan pidennystä hyödynsi noin 13 000 yritystä ja 25 000 yrittäjää lykkäysten kokonaismäärän ollessa noin 900 milj. euroa⁸. Lykkäykset eivät kuitenkaan pienennä koko vuoden maksutulon kehittymistä, sillä kyseiset maksut erääntyvät loppuvuonna maksettavaksi.

Työeläkelaitosten maksamat eläkkeet ovat 2010-luvulla kasvaneet vajaan viiden prosentin vuosivauhtia ja tänä vuonna ETK ennustaa eläkemaksujen kasvavan noin 2 % (kuvio 6). Vakuutusmaksutulon alenemisen ja eläkemenojen kasvun myötä näiden kahden erotus kasvaa tänä vuonna noin 2,5 mrd. euroon viime vuoden 0,7 mrd. eurosta. Tämä erotus on pääosin katettava eläkevarallisuuden juoksevilla tuotoilla (vuokratuotot, korkotuotot, osingot, rahastojen pääomanpalautukset) tai omaisuuden myynneillä.

Työeläkevakuutuksen ottaneilla työnantajilla on oikeus lainata takaisin omalle työeläkelaitokselleen maksumiaan työeläkemaksuja hyväksyttäviä vakuuksia vastaan. Takaisinlainaus ei ole ollut viime vuosina

⁶ <https://www.etk.fi/tutkimus-tilastot-ja-ennusteet/ennustelaskelmat/lyhyen-aikavalin-elakemeno-ja-maksutasoennusteet/>

⁷ <https://stm.fi/-/tyoelakeyhtiöille-mahdollisuus-pidentaa-tyel-ja-yel-maksujen-maksuaikaa>

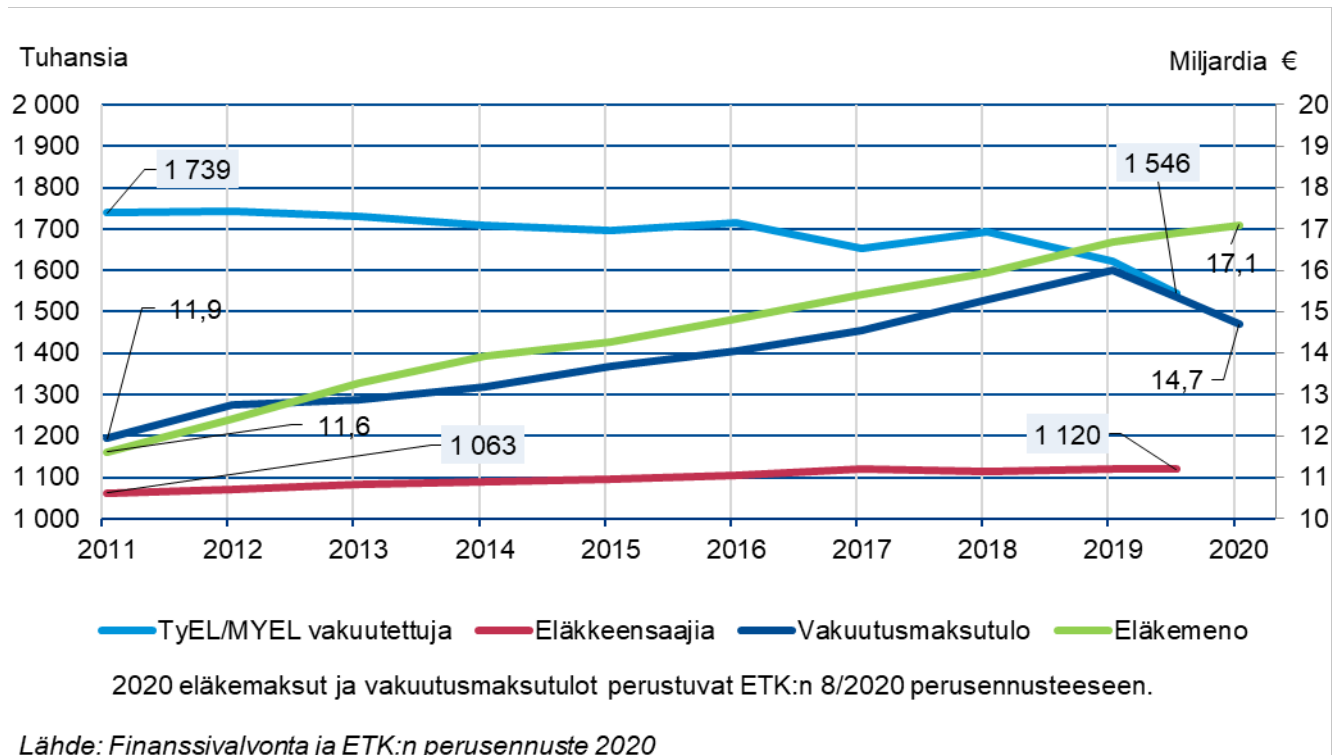
⁸ <https://yle.fi/uutiset/3-11412349>

merkittävä rahoituksen lähde yrityksille poikkeustilanteita lukuun ottamatta. Ennen finanssikriisiä takaisinlainauksen osuus työeläkelaitosten sijoitussalkussa oli alle 1 prosentin. Finanssikriisin aikana takaisinlainan kysyntä kasvoi nopeasti, kun muun rahoituksen saanti heikkeni. Vuoden 2009 aikana takaisinlainan määrä työeläkelaitosten sijoitussalkussa nousi yli 6 prosentin.

Finanssikriisin jälkeen takaisinlainauksen määrä lähti uudelleen laskuun, ja viime vuoden lopussa työeläkelaitosten sijoitussalkussa takaisinlainauksen osuus oli noin 0,5 %. Keväällä työeläkeyhtiöillä oli huoli takaisinlainauksen hallitsemattomasta kasvusta, mikä voisi heikentää työeläkeyhtiöiden maksuvalmiutta. Takaisinlainauksen nopea kasvu olisi voinut johtaa likvidin sijoitusomaisuuden myynteihin keskellä koronakriisiä. Työeläkeyhtiöiden hakemuksesta sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö vahvisti muutokset takaisinlainauksen vakuutusehtoihin. Aikaisemmin työeläkeyhtiö on voinut rajoittaa takaisinlainausta vakavaraisuuden turvaamiseksi ja nyt vakuutusehtoihin tehtiin lisäys, joka mahdollisti takaisinlainauksen rajoittamisen myös työeläkeyhtiön maksuvalmiuden turvaamiseksi. Lisäksi takaisinlainan korkomarginaalin määräytymisen ehtoja muutettiin niin, että jatkossa laina-ajan pituudella on vaikutusta korkomarginaaliin. Takaisinlainaus kasvoi alkuvuoden aikana, mutta ei merkittävästi, sillä takaisinlainauksen osuus on edelleen alle 1 % työeläkelaitosten sijoitusomaisuudesta.

Työeläkelaitosten (TyEL) ja maatalousyrittäjän eläkelain (MYEL) vakuutettujen määrä laski alkuvuoden aikana noin 75 000 vakuutetulla heikentyneen työllisyystilanteen johdosta (kuvio 6). TyEL- ja MYEL-vakuutettujen määrä laski myös viime vuonna 70 000 vakuutetulla, mikä oli lähinnä tekninen muutos tulorekisterin käyttöönoton myötä muuttuneesta tavasta laskea vakuutettujen määrä. Heikentynyt talustilanne ei merkittävästi näy vielä YEL-vakuutusten määrässä (209 000). Työeläkelaitoksilla oli eläkkeensaajia kesäkuun lopussa 1 120 000 eli saman verran kuin viime vuoden lopussa.

Kuvio 6. Työeläkelaitosten TyEL/MYEL-vakuutettujen ja eläkeläisten määrän sekä vakuutusmaksutulon (TyEL ja YEL) ja eläkemenon kehitys



Lähde: Finanssivalvonta ja ETK:n perusennuste 2020

Yksityisen sektorin lakisääteisen työeläkevakuutuksen (TyEL) varat pienenevät alkuvuonna noin 6 miljardia 130 mrd. euroon (kuvio 7). TyEL-varat olivat kesäkuun lopussa samalla tasolla kuin vuosi sitten, eli viime vuoden toisen vuosipuoliskon kasvu pyyhkiytyi pois ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Sijoitusomaisuuden tuotto oli kesäkuun lopussa noin 5 mrd. euroa miinuksella, mikä selittää pääosan varallisuuden laskusta. Työeläkelaitosten vakuutusmaksujen ja eläkemenojen erotus ensimmäisellä vuosipuoliskolla oli miinuksella noin 900 milj. euroa.

TyEL-varat ovat kasvaneet vuoden 2010 lopun 92 mrd. eurosta 38 miljardia 130 mrd. euroon. TyEL-varojen kasvu on kiinni työeläkelaitosten saavuttamista sijoitustuotoista, jotka ovat 2010-luvulla kasvattaneet varoja noin 3,8 mrd. euroa vuodessa huolimatta muutamasta heikosta sijoitusvuodesta.

Kuvio 7. TyEL-varojen kehitys

