



14.3.2016

Julkinen

## Työeläkesektorin vakavaraisuusasteen nousu katkesi vuoteen 2015, edessä haasteellisemmat ajat

Kirjoittaja: Marja Nykänen, apulaisjohtaja

Päättynyt vuosi oli haastava myös työeläkesektorille. Vaikka sektorin vakavaraisuustunnusluvut laskivat jonkin verran, ne säilyivät edelleen suhteellisen hyvällä tasolla.

Työeläkejärjestelmän kestävyys edellyttää, että sijoitusomaisuudelle saadaan riittävä tuotto pitkällä aikavälillä. Tämä edellyttää riskinottoa. Vuositasolla määritettävä tuottotavoite koostuu kiinteästä osasta sekä sektorin sijoitustoiminnan tuottojen ja vakavaraisuuden perusteella määritettävistä muuttuvista osista. Sijoitustoiminnan tuotot saavuttivat viime vuonna tuottovaatimuksen niukasti.

Alkuvuoden finanssimarkkinoiden tapahtumien perusteella on mahdollista, että markkinaheilahtelut tulevat jatkumaan. Matalan korkotason jatkuessa sijoitustoiminnassa etsitään uusia sijoituskohteita. Se edellyttää toimijoilta hyväksyttävää riskitason jatkuvaa arviointia suhteessa vakavaraisuuteen ja tuottotavoitteeseen.

Työeläkelaitosten riskienhallinnan merkitys korostuu tässä toimintaympäristössä. Myös työeläkesektorin lainsäädännön tulee olla ajan tasalla. Vuonna 2014 toteutettu työeläkesektorin riskienhallintaa, sisäistä valvontaa ja hyvää hallintoa koskevaa sääntelyuudistus oli merkittävä askel tähän suuntaan. Sääntelystä jäi kuitenkin puuttumaan vielä vaatimus riski- ja vakavaraisuusarvion laatimisesta. Vakavaraisuusuudistuksen viimeisessä vaiheessa tämä vaatimus tuodaan lainsäädäntöön. Riski- ja vakavaraisuusarvio on hallituksen ja toimivan johdon väline sijoitustoiminnan ja riskienhallinnan strategiseen suunnitteluun ja ohjaukseen. Se korostaa hallituksen ohjausroolia työeläkelaitoksen sijoitustoiminnassa. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan riski- ja vakavaraisuusarvio hyödyttää ennen kaikkea arvion laatinutta laitosta ja samalla se on myös tehokas työkalu valvojalle.

Kirjoittajat: Juhana Virkkunen, vastuuvulvoja; Teija Korpiaho, johtava riskiasiantuntija

- Sijoitusmarkkinoiden epävarmuus heijastui vakavaraisuuteen selvästi vuonna 2015
- Vuoden lopulla sektorin vakavaraisuus oli hyvällä tasolla ja riskitasot korkealla
- Vuonna 2015 tuotto kertyi ensisijassa osakkeista, sijoitusjakaumat ennallaan
- Työeläkeyhtiöiden hoitokulusuhteen lasku jatkui
- Uusi toimija aloitti työeläkesektorilla
- Sijoitusympäristössä isoja muutoksia vuoden vaihteen jälkeen
- Vuoden 2016 keskeiset teemat työeläkesektorilla

### Sijoitusmarkkinoiden epävarmuus heijastui vakavaraisuuteen vuonna 2015

Sektorin vakavaraisuusaste säilyi kohtuullisen vahvalla tasolla vuonna 2015, vaikka vuoden jälkimmäisellä puoliskolla osakemarkkinoilla epävarmuus kasvoi. Elo-syyskuussa osakkeiden arvot laskivat selvästi ja myös sektorin vakavaraisuusaste laski. Vuoden loppua kohden osakkeet nousivat jälleen ja vakavaraisuusasteet kohentuivat. Markkinaheilahteluiden taustalla olivat epävarmuus Kiinan talouskasvusta ja Yhdysvaltojen keskuspankin koronnostoista. Nämä tekijät vaikuttivat voimakkaasti myös yrityslainamarkkinoilla riskilisiin ja arvostustasoihin kasvattaen työeläkelaitosten sijoitussalkkujen arvonmuutoksia. Haasteita työeläkevarojen sijoittamisen näkökulmasta lisäsi valtionlainojen korkojen painuminen kohti nolaa tai negatiiviseksi. Työeläkesijoittajien taivaalle alkoi kertyä pilviä, vaikka vuositasolla tunnusluvut olivat edelleen kohtuullisen hyvät.

### Vuoden lopulla sektorin vakavaraisuus oli hyvällä tasolla ja riskitasot korkealla

Vuoden 2015 lopussa sektorin vakavaraisuusaste oli 28,6 prosenttia. Vakavaraisuuspääomaa eli puskuria pääasiassa sijoitustoiminnan riskejä varten oli koko sektorilla yhteensä 25,4 mrd. euroa.

Sijoitusten riskipainoa kuvaava vakavaraisuusraja oli sekä yhtiöillä että eläkesäätiöillä ja -kassoilla samalla tasolla eli 14,6 %. Taso on korkein vuoden 2007 jälkeen. Toimijoiden kesken on suuria eroja sijoitusallokaation riskillisyydessä, vuoden lopussa vakavaraisuusraja vaihteli 8,5–19,9 prosentin välillä.

Vakavaraisuuspääoman ja vakavaraisuusrajan suhdetta kuvaava vakavaraisuusasema laski vuoden aikana. Toimijat pitivät sijoitusallokaation riskitasot korkeina vaikka vakavaraisuusasteet laskivat. Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusasema oli keskimäärin 1,9 ja eläkekassojen ja -säätiöiden 2,6. Eläkekassojen ja -säätiöiden sijoitustoiminta on keskimäärin

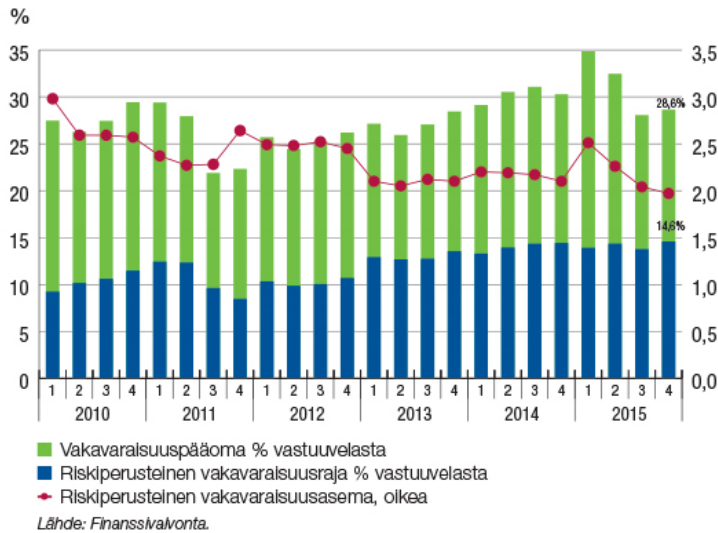


14.3.2016

Julkinen

vähemmän aktiivista kuin yhtiöiden, minkä vuoksi on hyvä, että niiden vakavaraisuusasema on korkeammalla tasolla markkinaheilahteluiden kestämiseksi.

#### Työeläkesektorin vakavaraisuuden kehitys



Työeläkeyhtiöiden riskinkantokyky osakkeiden arvojen laskun varalta oli hyvä. Laskennallisesti kaikki yhtiöt olisivat joulukuun lukujen perusteella selvinneet yli 25 % osakekurssien laskusta ja osa toimijoista kestäisi merkittävästi suuremman pudotuksen. Osakemarkkinoiden dramaattinen muutos liittyisi kuitenkin todennäköisesti laajempaan talouden kriisiytymiseen, jolloin myös muiden omaisuusluokkien arvot alenisivat, ja toimijat saattaisivat olla haasteellisessa tilanteessa jo pienemmälläkin osakkeiden arvojen laskulla.

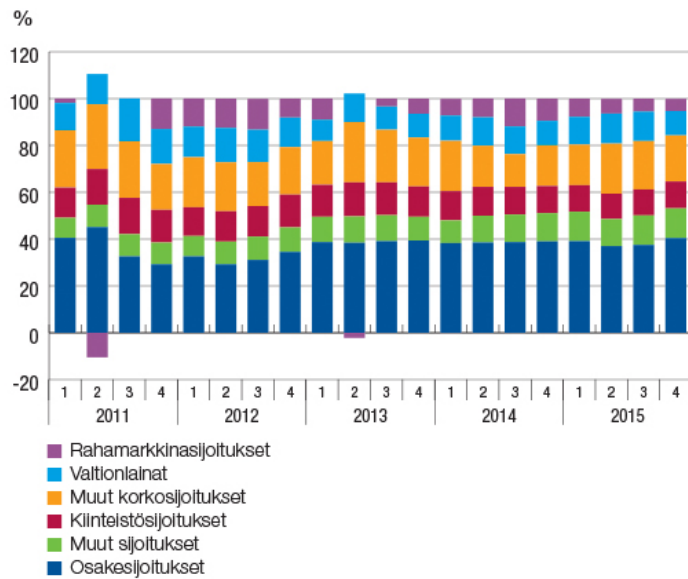
#### Vuonna 2015 tuotto kertyi ensisijassa osakkeista, sijoitusjakaumat ennallaan

Sektorin keskimääräinen sijoitustuotto vuodelta 2015 oli 5,0 %. Vuosituotto vaihteli 1,6 – 10,2 % välillä eri toimijoittain eli näiden sijoitusstrategiat ja allokaatiot poikkesivat merkittävästi toisistaan. Osakesijoitukset tuottivat vuonna 2015 10,5 %, korkosijoitukset 0,5 %, kiinteistöt 5,7 % ja muut sijoitukset 4,2 %. Osakkeista parhaiten tuottivat suomalaiset osakkeet. Korkosijoituksissa kohtuullista tuottoa toivat lainasaamiset ja High yield -yrityslainat. Valtionlainojen ja Investment grade -yrityslainojen tuotto oli vaatimaton ja osittain negatiivinen. Muiden sijoitusten luokassa hedge fundien tuotto oli selvästi positiivinen kun taas hyödykesijoitukset olivat tappiollisia.

Vuoden lopulla koko sektorin sijoituksista 40,4 % oli osakkeissa, 35,3 % korkosijoituksissa, 11,5 % kiinteistöissä ja 12,7 % muissa sijoituksissa. Pääomaisuusluokittain tarkasteltaessa sektorin allokaatio pysyi vuoden aikana suhteellisen vakaana. Kolmannen vuosineljänneksen lopussa osakesijoitusten paino oli vuoden loppua alhaisempi, mutta tämä johtui ensisijassa osakekurssien laskusta elo-syyskuussa.



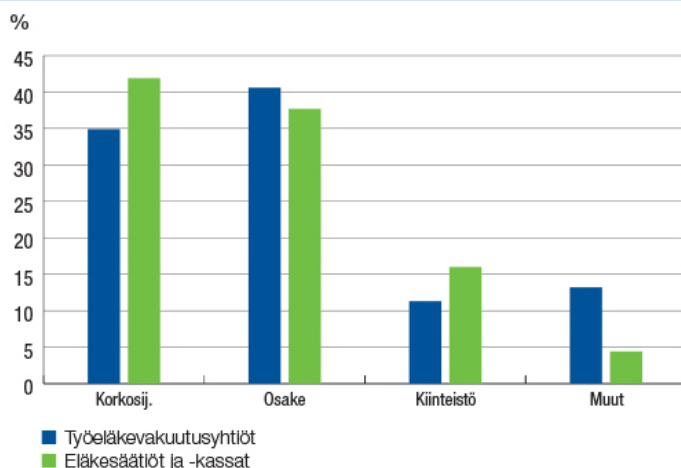
**Työeläkelaitosten riskikorjattu sijoitusjakauma, sisältää johdannaiset**



Tarkasteltaessa allokaatiota pääomaisuusluokkien sisällä vuoden aikana tapahtui korkosijoituksissa hienoista riskitason kasvamista. Joukkovelkakirjojen paino nousi, etenkin yritysainojen investment grade -luokassa, ja vähäriskisempien muiden rahoitusmarkkinavälineiden paino laski.

Eläkeyhtiöiden sekä eläkekassojen ja -säätiöiden sijoitusallokaatiot erosivat toisistaan selvästi vuoden vaihteen tilannetta arvioitaessa. Yhtiöillä oli enemmän osakesijoituksia ja vähemmän korkosijoituksia kuin eläkekassoilla ja -säätiöillä. Eläkekassoilla ja -säätiöillä painottuivat kiinteistösisjoitukset ja muita sijoituksia oli vähemmän kuin yhtiöillä. Vaikka yhtiöiden allokaatiot olivat hyvin erilaiset eläkekassoihin ja -säätiöihin verrattuna, eri riskilajien painotukset kompensoivat toisiaan siten, että loppujen lopuksi kokonaisriski (vakavaraisuusraja) oli keskimäärin samalla tasolla (14,6 %).

**Työeläkeyhtiöiden ja eläkesäätiöiden ja -kassojen sijoitusjakaumat vuoden 2015 lopussa**





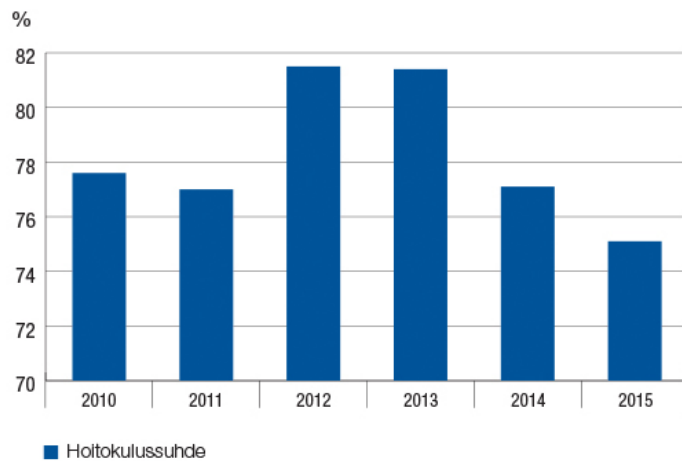
14.3.2016

Julkinen

## Työeläkeyhtiöiden hoitokulusuhteen lasku jatkui

Sektorin operatiivinen tehokkuus parantui edelleen eli hoitokulusuhde laski vuoteen 2014 verrattuna. Hoitokulusuhteen laskuun on vaikuttanut muun muassa IT-investointien loppuun saattaminen sekä Eläke-Tapiolan ja Eläke-Fennian muodostaman Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elon synergiahöytyjen realisoituminen. Mikäli hoitokulusuhde on yksittäisen työeläkeyhtiön kohdalla alle 100 % eli toimintakulut ovat alhaisemmat kuin niitä varten kerätyt tuotot, voidaan ylijäämä jakaa asiakashyvytyksinä vakuutuksenottajille. Kaikilla yhtiöillä hoitokulusuhde oli vuonna 2015 alle 100 %.

### Työeläkevakuutusyhtiöiden hoitokulusuhteen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta.

## Uusi toimija aloitti työeläkesektorilla

Sektorin palkkasumma, eli työeläkejärjestelmän piiriin kuuluvien yritysten työntekijöilleen maksamien bruttopalkkojen kokonaissumma, nousi ennakkotietojen mukaan 0,4 % edellisvuodesta. Palkkasumman muutokset ovat vuodesta 2013 lähtien olleet hyvin pieniä. Työeläkejärjestelmässä vakuutettujen henkilöiden määrä on ollut noin prosentin vuosittaisessa laskussa vuodesta 2013 alkaen, mikä heijastelee Suomen yleistä työllisyyskehitystä.

Vuoden lopussa sektorilla oli yhteensä 26 toimijaa; kuusi yhtiötä, 18 eläkesäätiötä ja -kassaa sekä Merimieseläkekassa ja Maatalousyrittäjien eläkelaitos. Eläkekassojen määrä säilyi ennallaan kun Reka Eläkekassa aloitti toimintansa ja Eläkekassa Oman selvitystilä päättyi. Reka Eläkekassa on ensimmäinen uusi toimija sektorilla vuosiin. Oriolan Eläkesäätiö siirsi eläkevakuuttamistoiminnan Ilmariselle. Liikennepalvelualojen eläkekassa Viabek on edelleen selvitystilassa ja jatkaa eläkkeiden maksatusta.

## Sijoitusympäristössä isoja muutoksia vuoden vaihteen jälkeen

Vuosi 2016 alkoi sijoitusmarkkinoilla epävarmoissa tunnelmissa. Kiinan kasvun hidastumisen mittakaava, Yhdysvaltain kasvun terän mahdollinen taittuminen ja pankkisektorin osakekurssien lasku olivat sijoittajien suurimpia huolenaiheita. Myös öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen lasku nähtiin yhä enemmän negatiivisessa valossa maailmantalouden hiipumista ennakoivana tekijänä.

Kasvaneen epävarmuuden johdosta sijoittajat laskivat sijoitussalkkujen riskitasoja. Tämä näkyi selvästi osakekurssien laskuna ja riskilisten nousemisena. Myös markkinoiden epävarmuudesta kertova volatilitteetti nousi selvästi vuoden 2016 puolella.

Markkinoiden lasku on heijastunut suoraviivaisesti työeläkesektorin tuottoihin. Alkuvuoden 2016 tuotot ovat olleet miinusmerkkisiä ja vakavaraisuusasteet ovat heikoimmillaan olleet selvästi edellisen vuoden lopun tasojen alapuolella.

Epävarmuus ja markkinaheilahtelut kuuluvat sijoittamiseen, ja viime vuosien aikana niiden on katsottu olevan ohimeneviä. Esimerkiksi syksyn 2015 epävarmuuden ja markkinakorjauksen johdosta työeläkesektorin sijoitusallokaatioita ei muutettu merkittävästi. Vuoden 2016 markkinaepävarmuus on kuitenkin arvioitu merkittävämmäksi ja työeläkeyhtiöt ovat reagoineet siihen selvemmin muuttamalla allokaatioitaan vähäriskisemmiksi.



14.3.2016

Julkinen

## Vuoden 2016 keskeiset teemat työeläkesektorilla

### Miten saada tuottoa eläkevaroille sijoitusmarkkinoiden haasteista huolimatta?

Sijoitusmarkkinoiden vaatimattomista näkymistä huolimatta eläkelaitosten tulee hyvittää eläkevaroille vuosittainen tuotto. Tämä tuotto, eli eläkevarojen tuottovaade, rakentuu rahastokorosta (3 %) ja sen päälle tulevasta eristä, joiden taso riippuu sektorin vakavaraisuusasteesta ja osaketuotosta. Viiden viimeisen vuoden keskiarvo tuottovaateelle on 5 %. Vuonna 2015 tuottovaade oli noin 6 %, mikä johtui korkeasta vakavaraisuusasteesta ja korkeista osaketuotoista. Vaikka vuonna 2016 tuottovaade laskisi voimakkaasti heikkojen tai negatiivisten osaketuottojen ja laskeneen vakavaraisuusasteen myötä, niin se tulee mahdollisesti edelleen olemaan haasteellisen korkea sijoitusympäristössä, jossa korot ovat erittäin alhaiset ja osakkeiden arvostustaso suhteellisen korkea. Mikäli sijoitusten tuotto ei yllä tuottovaateen tasolle, katetaan erotus vakavaraisuuspääomasta.

### Työeläkevarojen hallinto kehittyä ja sektorin operatiivinen toiminta tehostuu

Vuoden 2017 alussa sektorilla otetaan käyttöön uusi vakavaraisuusvaatimuksen laskentamalli, joka ottaa nykyistä mallia paremmin huomioon sijoitusten riskillisyyden. Uuden mallin voimaantulon myötä voidaan paremmin seurata kunkin yhtiön sijoitussalkun riskitasoa yhtiön vakavaraisuuteen nähden. Sektorin toimijat ottavat uuden mallin käyttöön vuoden 2016 aikana, jotta ne voivat vuoden 2017 alusta seurata omaa vakavaraisuuttaan uuden sääntelyn mukaisesti ja edelleen raportoida siitä Finanssivalvonnalle.

Työeläkeyhtiöiden hallitusten rooli tulee korostumaan riski- ja vakavaraisuusarvion myötä vuoden 2017 alusta. Hallituksen esityksen mukaisen arvion tehtävänä on työeläkeyhtiöiden hallituksen näkökulmasta haastaa yhtiön johdon näkökulmia ja sitä kautta tukea yhtiön strategiatyötä.

Työeläkejärjestelmän operatiivisella puolella työeläkeyhtiöiden yhteisen eläkkeiden käsittelyjärjestelmän käyttöönotto laajenee vuoden aikana. Alun sisäänajovaiheen jälkeen yhteinen eläkkeiden käsittelyjärjestelmä on omiaan nopeuttamaan eläkepäästösten tekemistä ja laskemaan kustannuksia koko sektorin tasolla.

### Finanssivalvonnan toiminnan painopisteet vuoden ensimmäisellä puoliskolla

Vuonna 2015 Finanssivalvonta teki laajan työnhyvintohankkeiden rahoituksen tarkastuksen työeläkeyhtiöihin. Tarkastuksessa annettujen kehoitusten ja suositusten toimeenpanoa yhtiöissä seurataan tämän kevään aikana.

Finanssivalvonta toteuttaa keväällä yhdessä työeläkevakuutusyhtiöiden kanssa stressitestin, jolla kartoitetaan yhtiöiden kykyä kestää epäedulliset, mutta mahdolliset kehityskulut toimintaympäristössä, erityisesti sijoitusmarkkinoilla. Testin skenaariossa kiinteistöjen ja osakkeiden arvot laskevat, euro vahvistuu suhteessa muihin valuuttoihin ja riskilisät kasvavat.

Vuoden 2016 kevään aikana Finanssivalvonta tulee lisäksi kiinnittämään erityistä huomiota työeläkesektorin epälikvidien sijoitusten arvostuskäytäntöihin ja -tasoihin.