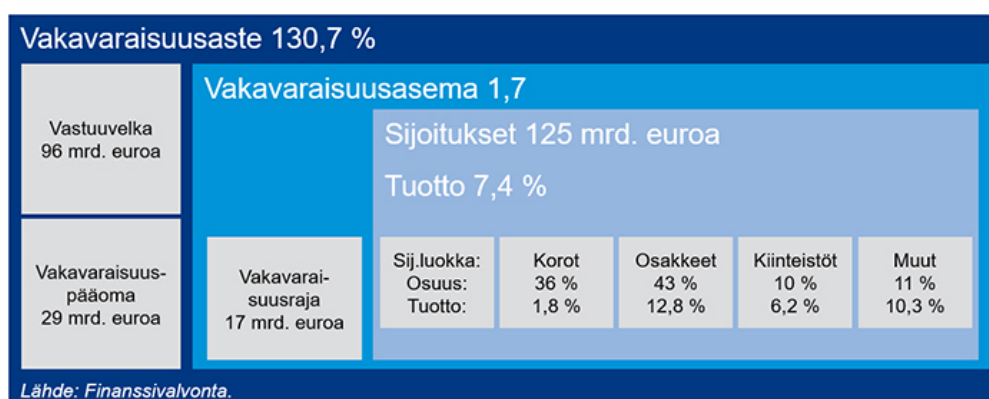


Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden – eläkesektorin vakavaraisuus hyvä

19.3.2018

Kirjoittaja: Juhana Toiviainen, riskiasiantuntija

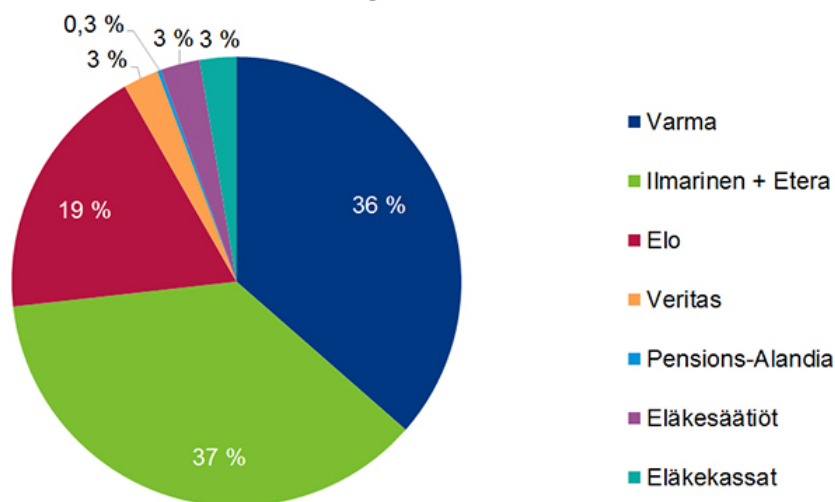


- Eteran yhdistyminen Ilmariseen keskitti työeläkesektoria entisestään
- Finanssimarkkinoilla oli vuonna 2017 rauhallista
- Muutoksia työeläkejärjestelmään liittyvässä lainsäädännössä
- Työeläkelaitosten vakavaraisuus on pysynyt ennallaan
- Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden

Eteran yhdistyminen Ilmariseen keskitti työeläkesektoria entisestään

Eteran yhdistyttyä Ilmariseen on eläkeyhtiöitä viisi kappaletta. Nämä hallinnoivat yli 95 % työeläkevaroista. Myös eläkesäätiöiden ja eläkekassojen lukumäärä on vähentynyt 2000-luvun aikana. Lakisääteistä eläketurvaa tarjoavia eläkekassoja on tällä hetkellä 5 kappaletta ja eläkesäätiötä 13 kappaletta. Vielä vuosituhanen vaihteessa eläkeyhtiöitä oli 6 kappaletta, kassoja 8 ja säätiöitä 37 kappaletta.

Osuus sijoitusvarallisuudesta



Lähde: Finanssivalvonta.

Finanssimarkkinoilla oli vuonna 2017 rauhallista

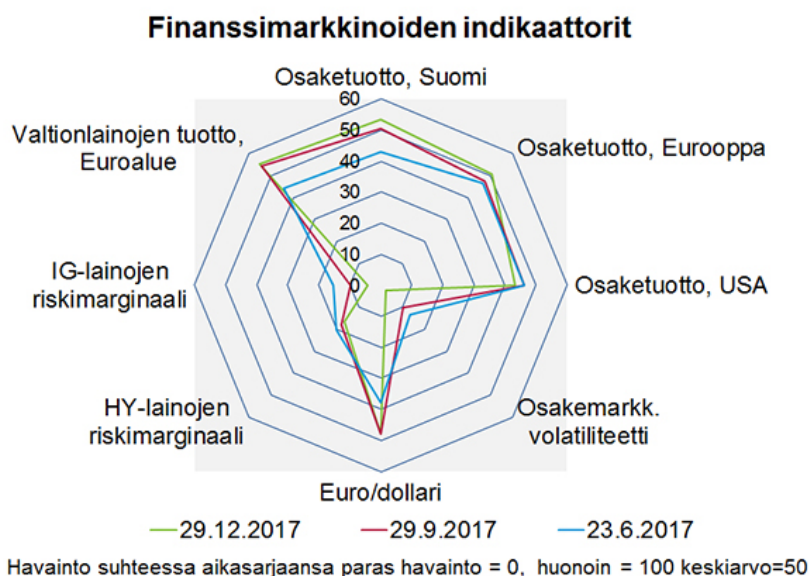
Eläkelaitosten tuotto määräytyy pitkälti osake- ja korkosijoitusten tuottojen perusteella. Eläkelaitosten osakesijoitukset kohdistuvat sekä teollisuusmaiden että kehittyvien maiden osakkeisiin. Noin 21 % osakesijoituksista kohdistuu suomalaisiin osakkeisiin. Erityisen hyvin tuottivat vuonna 2017 kaikkein riskillisimmät osakeindeksit eli kehittyneiden maiden osakeindeksit, joista sijoittajat saavuttivat yli 20 prosentin tuottoja. Keskeisten osakeindeksien (S&P, Dow Jones.) voittajaksi nousi vuonna 2017 Hang Seng –indeksi (Hong Kong) n. 41 prosentin kokonaistuotolla. Euroalueella hyvin tuottivat myös Kreikan pörssi (26,8 %) ja Portugalin pörssi (17,8 %).

Samoin korkosijoittajan kannalta riskillisimmät sijoituskohteet olivat tuottavimmat. Korkotaso näissä sijoituskohteissa on parempi verrattuna valtionlainoihin ja myös luottoriskimarginaalien kaventuminen aiheutti arvostustuottoja. Valtionlainat, joita eläkelaitoksilla on n. 20 % korkosijoituksista, olivat haastava sijoituskohde. Tuottotasot ovat lähtökohtaisesti matalat näissä sijoituskohteissa ja valtionlainten korkojen nousu aiheutti arvostustappioita. Luottoriskimarginaalien kaventuminen näkyi myös luottoriskijohdannaismarkkinoilla eli CDS (Credit Default Swap)-markkinoilla. Esimerkiksi pankkisektorin etuoikeudettoman velan CDS-indeksi, joka kuvastaa suojauksesta maksettavaa hintaa, tippui yli puolella vuoden aikana tasolta 221 tasolle 105.

Pitkään jatkunut matala korkotaso ja sijoittajien tuottohakuisuus ovat lisänneet voimakkaasti sijoitusvirtoja kiinteistömarkkinoille. Sijoitusten kasvu, joka on näkynyt alhaisena nettotuottovaatimuksena, on nostanut kiinteistöjen hintoja. Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden kokonaistuotto oli 6,6 % vuonna 2017 kotimaisen KTI Kiinteistöindeksin mukaan.

Finanssimarkkinoiden kehitystä voidaan kuvata työeläkelaitossektorin kannalta keskeisellä indikaattorijoukolla, joka muodostuu osakeindeksien kvartaalituotoista, osakemarkkinoiden volatiliteetista, euron kurssista suhteessa dollariin, euroalueen luottoriskimarginaaleista (Investment Grade ja High Yield) sekä euroalueen valtionlainten kvartaalituotosta. Tämän indikaattorijoukon perusteella viime vuosi oli erittäin rauhallinen ja eläkesektorille positiivinen. Vuodenvaihteessa osakemarkkinoiden volatiliteetti oli alhaisimmillaan ja myös Investment Grade

–lainojen riskimarginaali on kaventunut alhaisimmalle tasolleen sitten vuoden 2008. Indikaattori laskee vuosituhanen vaihteesta alkavien aikasarjojen perusteella keskiarvolukeman, johon viimeisintä havaintoa verrataan.



Lähde: Finanssivalvonta.

Muutoksia työeläkejärjestelmään liittyvässä lainsäädännössä

Vuosi 2017 oli ensimmäinen vuosi uudistetun vakavaraisuuslainsäädännön parissa. Finanssivalvonnan tekemän [tarkastuksen](#) mukaan työeläkeyhtiöt ovat toteuttaneet vakavaraisuuslaskennan yhtenäisesti ja asianmukaisesti. Keskeiset tarkastushavainnot olivat:

- vakavaraisuusrajan laskeminen on eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta annetun lain ja Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden mukaista sijoitusten riskien tunnistaminen ja huomioon ottaminen toteutuu vakavaraisuusrajan laskennassa
- vakavaraisuusrajan laskentaa varten työeläkeyhtiöillä on olemassa tarkoituksenmukaiset laskentajärjestelmät, ja laskennan oikeellisuuden varmentamiseksi tehdään riittävässä määrin tarkistustoimenpiteitä
- vakavaraisuusrajan laskennasta ja sijoitusten riskien huomioon ottamisesta on laadittu kirjalliset dokumentit.

Vuoden 2017 eläkeuudistukseen sisältyi vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisen osuuden nosto 10 prosentista 20 prosenttiin. Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnainen osuus kartuttaa eläkelaitosten osaketuottosidonnaista lisävakuutusvastuuta, joka on eläkejärjestelmän yhteinen puskurirahasto osakurssien heilahtelusta aiheutuvaan riskiin varautumiseksi. Tämä vastuuvelan osaketuottosidonnaisuuden osuuden muutos toteutettiin eläkelaitosten sijoitustoiminnan hallitun mukauttamisen mahdollistamiseksi vaiheittain siten, että vuoden 2017 alusta osaketuottosidonnaisuuden aste nousi viiteentoista prosenttiin ja vuoden 2018 alusta 20 prosenttiin. Vastuuvelan tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisuuden nosto siirtää osakeriskiä entistä enemmän yksittäisiltä eläkelaitoksilta koko järjestelmän vastuulle, mikä mahdollistaa eläkelaitoksille suuremman sijoitusriskin oton.

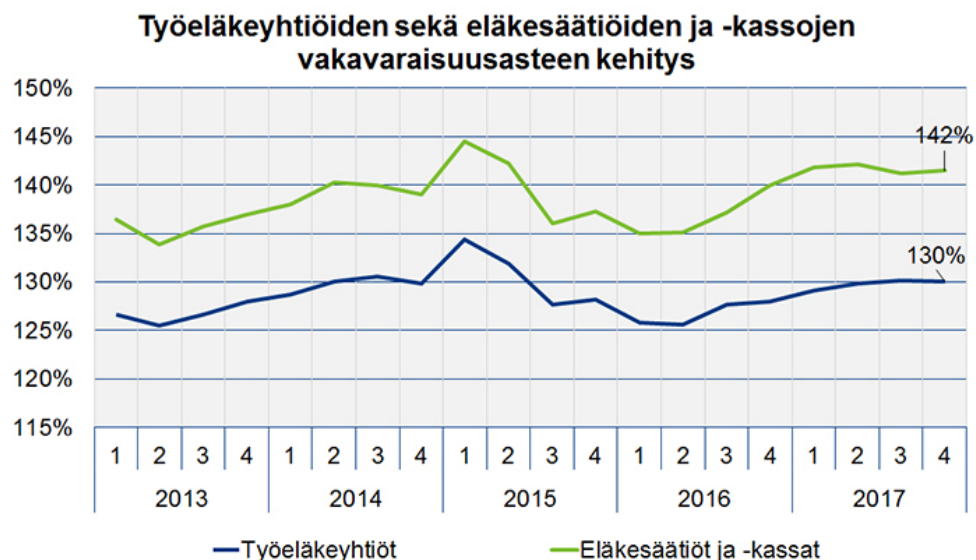
Vuonna 2017 otettiin käyttöön myös eläkeuudistukseen liittyneet muutokset vanhuus- ja työkyvyttömyyseläkkeiden rahastointiin, mikä osaltaan vaikutti työeläkelaitosten vastuuvelan kehitykseen. Myös eläkeuudistuksen uusista etuuslajeista saatiin vuonna 2017 kokemuksia, kun osittaisten varhennettujen vanhuuseläkkeiden myöntäminen alkoi. Uusi eläkemuoto on ollut

suositusta alusta alkaen. Vuoden 2017 loppuun mennessä tehtiin yli 14 000 osittaisen varhennetun vanhuuseläkkeen eläkehakemusta, joiden perusteella alkoi 12 500 eläkettä (Lähde: ETK). Työuraeläkkeestä kokemuksia alkaa karttua vasta vuonna 2018 eläkkeisiin liittyvien ikärajojen takia.

Eläkelaitokset tekivät riski- ja vakavaraisuusarvion lakisääteisenä ensimmäisen kerran vuonna 2017. Arviossa arvioidaan oleellisten riskien vaikutus työeläkelaitoksen toimintaan sekä ne toimenpiteet, jotka ovat aiheellisia arvioinnissa esiin nousseiden riskien hallitsemiseksi.

Työeläkelaitosten vakavaraisuus on pysynyt ennallaan

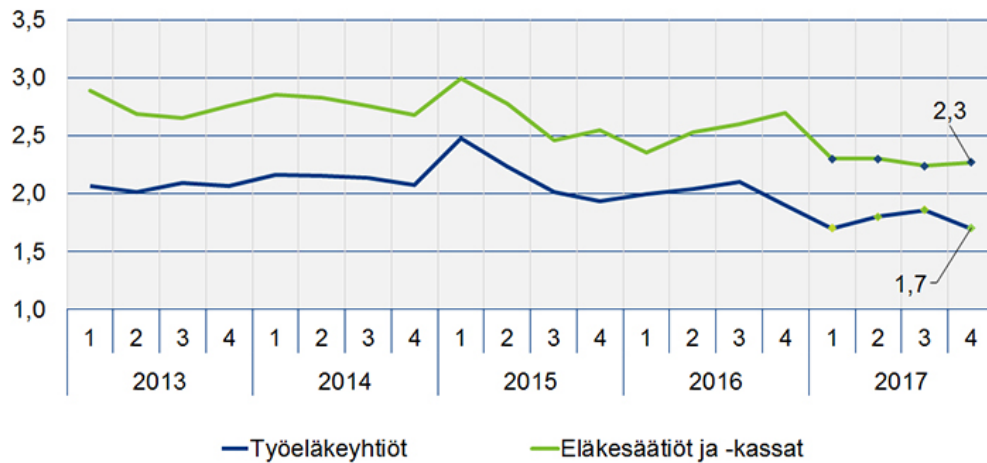
Työeläkelaitosten vakavaraisuudessa ei tapahtunut merkittävää muutosta vuoden aikana ja vakavaraisuus pysyi hyvällä tasolla. Työeläkelaitosten eläkevarojen määrä suhteessa vastuuvelkaan (vakavaraisuusaste) oli vuoden lopussa 130,7 %, ensimmäisen vuosipuoliskon lopussa vakavaraisuusasteen ollessa 130,4 %. Eläkevaroja kasvattivat sijoitusten tuotot. Eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuus on keskimäärin eläkeyhtiöitä parempi, mutta vaihtelevuus on suurempi.



Lähde: Finanssivalvonta.

Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste oli vuoden lopussa 1,7, joka oli heikompi luku kuin edellisen vuosipuoliskon lopussa (1,8). Syynä tähän oli kasvanut riskinotto, mikä näkyy vakavaraisuusrajan eli vaadittavan vakavaraisuuspääoman kasvussa.

Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys



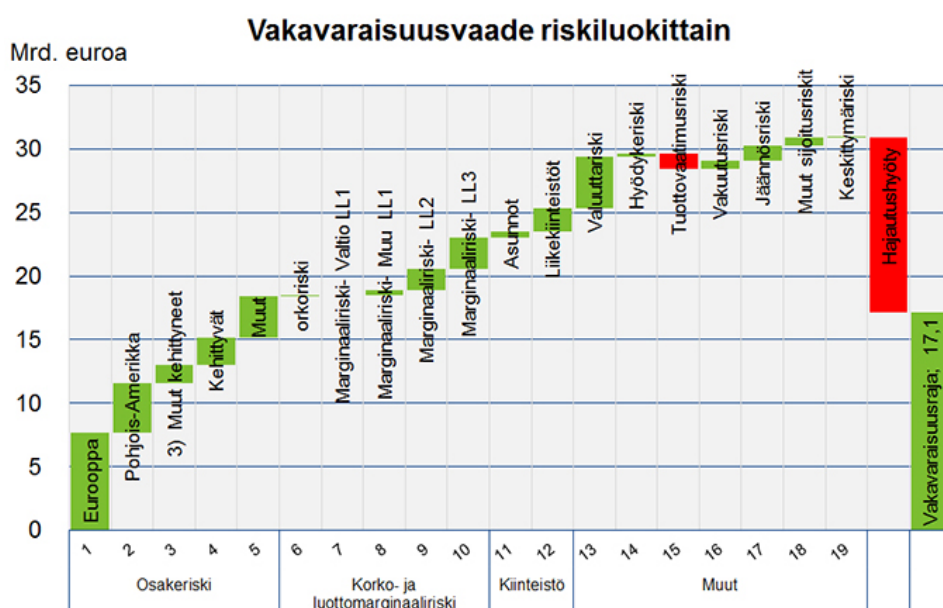
Vakavaraisuusraja ja siihen liittyvät tunnusluvut, kuten vakavaraisuusasema eivät ole vertailukelpoisia ennen vuotta 2017 raportoitujen lukujen kanssa.

Lähde: Finanssivalvonta.

Työeläkelaitosten yhteenlaskettu vakavaraisuusraja eli vakavaraisuuspääomavaatimus oli vuoden lopussa 17,1 mrd. euroa, mikä oli 1,1 mrd. euroa (7 %) korkeampi kuin edellisellä vuosipuoliskolla. Nousu johtuu erityisesti osakeriskistä, joka kasvoi n. 2 mrd. euroa (ilman hajautushyötyjä). Sijoitusvarallisuus kasvoi viimeisellä vuosipuoliskolla n. 2 mrd. euroa eli noin kaksi prosenttia, joka selittää osan vakavaraisuusrajan kasvusta.

Työeläkelaitosten riskiluokkien yhteenlasketusta pääomavaateesta suurin osa muodostuu osakeriskistä. Osakeriskistä aiheutuva pääomavaateen osuus on noussut kolme prosenttiyksikköä edellisen vuosipuoliskon lopusta.

Vakavaraisuusvaade riskiluokittain			Riskiluokan osuus %	
Riskiluokka	2017/Q4	2017/Q2	2017/Q4	2017/Q2
1) Eurooppa	7,5	7,1	24 %	24 %
2) Pohjois-Amerikka	3,9	2,9	13 %	10 %
3) Muut kehittyneet	1,3	1,2	4 %	4 %
4) Kehittyvät	2,2	2,1	7 %	7 %
5) Muut	3,3	3,0	11 %	10 %
6) Korkoriski	0,1	0,6	0 %	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	1,8	5 %	6 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	2,5	3,2	8 %	11 %
11) Asunnot	0,5	0,4	2 %	1 %
12) Liikekiinteistöt	1,9	1,8	6 %	6 %
13) Valuuttariski	4	3,4	13 %	12 %
14) Hyödykeriski	0,3	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-1,2	-1,1	-4 %	-4 %
16) Vakuutusriski	0,7	0,6	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,2	1,1	4 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,6	0,5	2 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	-13,5	-13,3		
Vakavaraisuusraja	17,1	16,0		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	13,5 %	12,9 %		

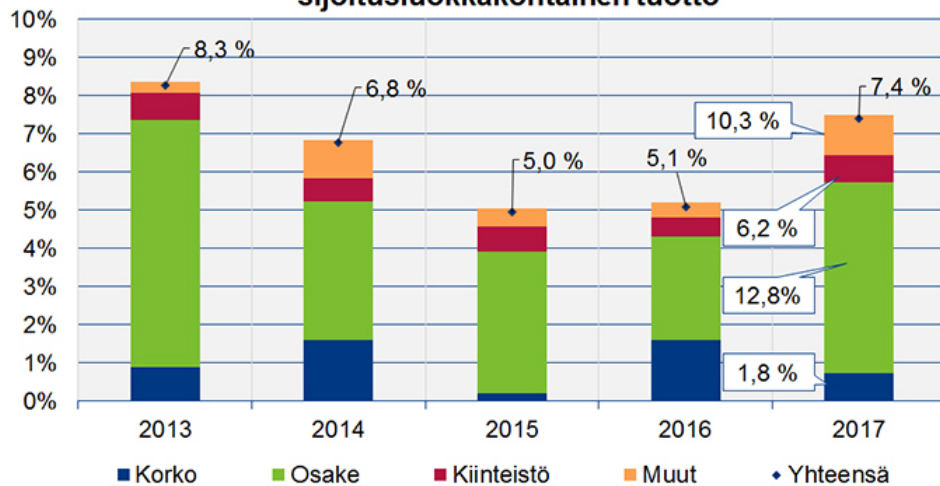


Lähde: Finanssivalvonta.

Positiivinen tuottokehitys jatkui koko vuoden

Eläkesektorin tuotot seurasivat markkinoiden tuottoja ja olivat siten positiiviset sekä viimeisellä vuosipuoliskolla että koko vuonna. Kaikkien työeläkelaitosten painotettu sijoitustuotto koko vuodelta oli 7,4 %, joka oli tuottovaateen¹ yläpuolella. Tuottovaade oli n. 5,8 % vastuuvulkaan suhteutettuna. Osakkeiden osuus kokonaistuoton määräytymisessä oli merkittävä. Työeläkeyhtiöiden keskimääräinen tuotto oli 7,4 % vaihdellen 6-8 prosentin välillä. Eläkesäätiöiden ja -kassojen keskimääräinen tuotto oli 6,9 % vaihdellen 0-8 prosentin välillä.

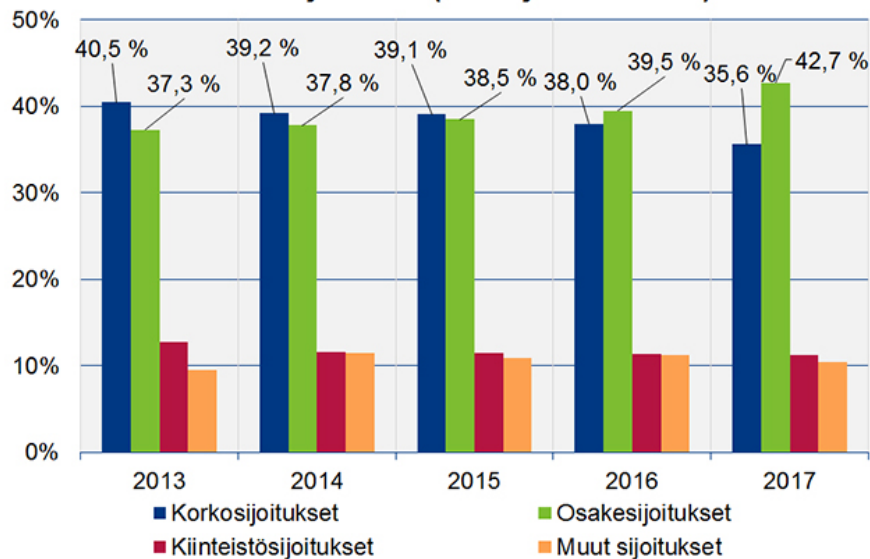
Työeläkelaitosten sijoitusten kokonaistuotto, sijoitusluokan osuus kokonaistuotosta sekä vuoden 2017 sijoitusluokkakohtainen tuotto



Lähde: Finanssivalvonta.

Perusjakaumassa osakkeet nousivat selkeästi korkosijoituksia isommaksi sijoitusluokaksi eläkelaitosten nostaessa osakepainotustaan suhteessa muihin sijoitusluokkiin. Korkosijoitukset ovat kuitenkin useammalla yksittäisellä eläkelaitoksella isompi sijoitusluokka kuin osakesijoitukset eli keskiarvoa nostaa muutaman eläkelaitoksen keskimääräistä korkeampi osakepaino. Riskijakaumassa – jossa on otettu huomioon myös johdannaisten kohde-etuusarvo - osakkeiden paino oli 43,8 %.

Perusjakauma (ilman johdannaisia)



Lähde: Finanssivalvonta.

¹ Eläkelaitoksiin kohdistuva tuottovaade eli rahastoosiirtovelvoite määrittelee sen, miten TyELin ja MELin mukaista toimintaa vakuuttavan eläkelaitoksen tulee vuosittain hyvittää (korkouttaa) rahastojaan. Rahastoosiirtovelvoite koostuu täydennyskertoimesta, osaketuottoker-toimesta ja rahastokorosta.

19.3.2018