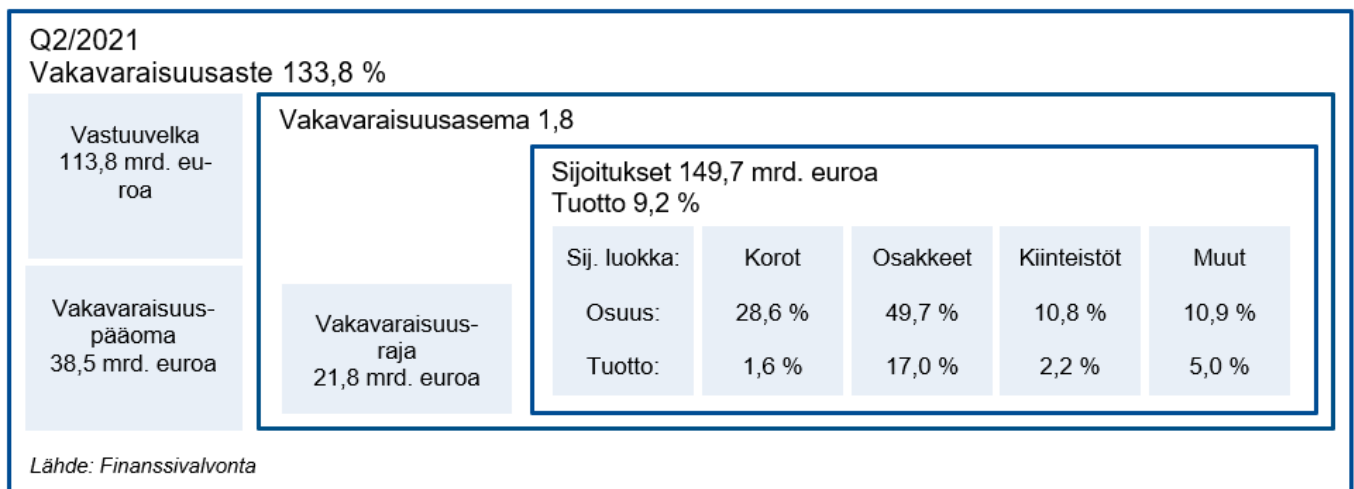


Työeläkelaitosten vakavaraisuus parani



Sisällys

Vakavaraisuus vahvistui alkuvuonna selvästi	1
Sijoitusallokaatiossa osakesijoitusten määrä jo puolet	3
Sijoitustuotto korkea alkuvuonna	5
Vakavaraisuusvaade suhteessa sijoitusomaisuuteen korkea	5
Vakuutusmaksutulot kääntyneet kasvuun viime vuoden notkahduksen jälkeen	7

Kirjoittaja

Mika Arala, riskiasiantuntija

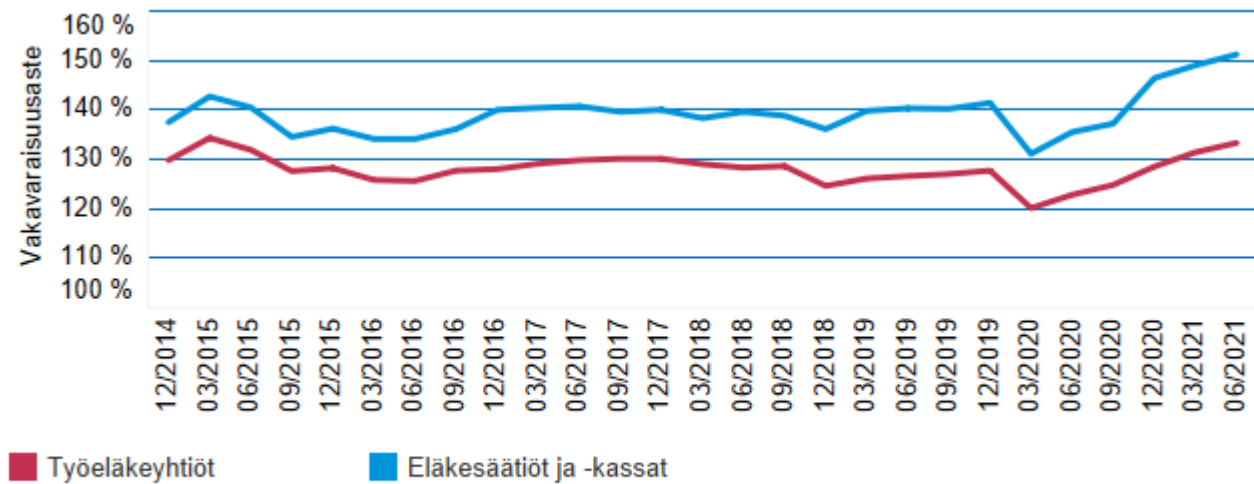
Vakavaraisuus vahvistui alkuvuonna selvästi

Työeläkelaitosten vakavaraisuus vahvistui merkittävästi alkuvuoden aikana 133,8 prosenttiin (12/20: 129,1 %) osakemarkkinoiden vahvan vireen tukemana. Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste oli kesäkuun lopussa korkeimmillaan sitten vuoden 2015 (135 %). Työeläkeyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuusaste oli 133,3 % ja eläkesäätiöillä ja -kassoilla 151,2 % (kuvio 1). Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste vaihteli 116 %–176 %:in välissä.

Myös vakavaraisuusaste parani hieman 1,8 (12/20: 1,7) kasvaneesta riskinotosta huolimatta (kuvio 2). Kasvanut riskinotto nosti vakavaraisuusrajan suhteessa sijoitusomaisuuteen korkeimmalle tasolle

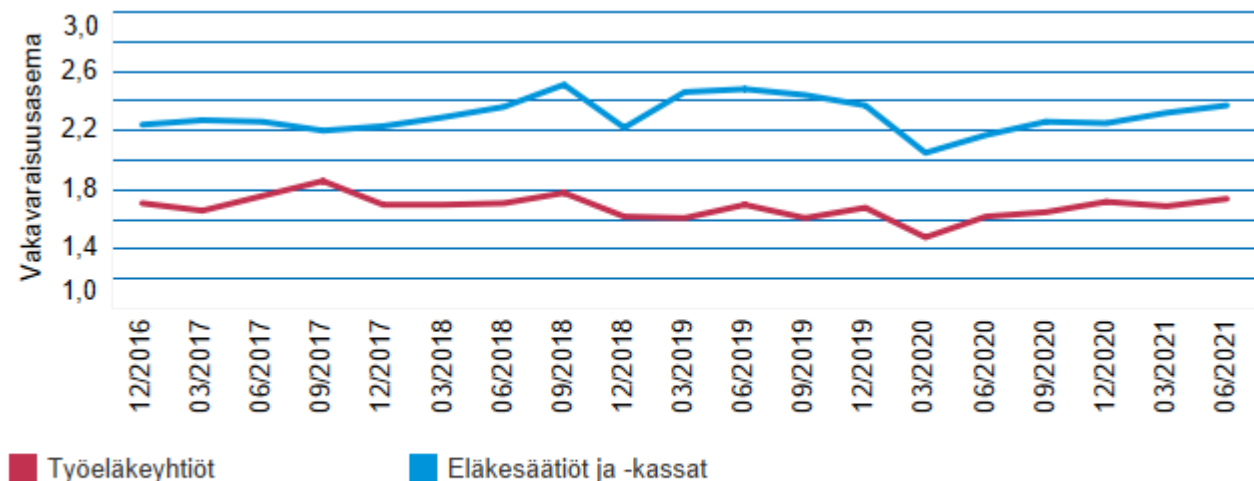
koskaan nykyisen vakavaraisuuskehikon voimassaolon aikana¹. Vakavaraisuusrajaa kasvattaa erityisesti osakesijoitusten määrän kasvu.

Kuvio 1. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Kuvio 2. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

¹ Nykyinen vakavaraisuussääntely tuli voimaan 1.1.2017. Vakavaraisuusraja kasvaa sijoitusten riskillisyyden sekä sijoitusomaisuuden kasvun mukana. Mitä korkeampi on vakavaraisuusrajan ja sijoitusomaisuuden suhde, sitä korkeampi riskinotto sijoitustoiminnassa.

Sijoitusallokaatiossa osakesijoitusten määrä jo puolet

Työeläkelaitosten osakesijoitusten kasvu on viimeisen vuoden aikana ollut nopeaa osakepainon ollessa jo puolet kaikista sijoituksista (2021/06: 49,7 %) (kuvio 3). Eläkesäätiöillä ja -kassoilla osakepaino oli vielä hieman korkeampi (50,5 %). Osakesijoitusten paino sijoitusallokaatiossa kasvoi vuositasolla myös viime vuonna, vaikka koronapandemian aiheuttama pörssiromahdus hetkellisesti laski osakepainoa noin 4 prosenttiyksikköä vuoden 2019 lopun 46,7 prosentista 42,3 prosenttiin (2020/03). Osakesijoitusten kurssilaskusta huolimatta työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus säilyi tuolloin kohtuullisella tasolla, mikä mahdollisti osakepainon kasvattamisen osakemarkkinoiden toipuessa. Osakepaino oli viime vuoden lopussa jo korkeammalla (47,5 %) kuin se oli vuoden 2019 lopussa.

Vuositasolla osakesijoitusten suhteellinen määrä laski edellisen kerran vuonna 2011, kun osakesijoitusten määrä väheni 8 prosenttiyksikköä 31 prosenttiin Euroopan velkakiisin heikentäessä riskinottohalukkuutta. Koronakuopassa työeläkelaitosten osakeriski väheni siis selvästi vähemmän, vaikka osakesijoitusten arvot alenivat koronakuopassa enemmän kuin eurokriisin aikana vuonna 2011.

Vuoden 2011 jälkeen osakesijoitusten määrä on kasvanut yli 10 prosentin vuosivauhdilla nykyiseen 74,5 miljardiin euroon. Listattujen osakkeiden määrä on kasvanut vuoden 2011 jälkeen 160 % ja pääomasijoitusten määrä 325 %. Listaamattomien sijoitusten määrä on kasvanut maltillisemmin (25 %), minkä takia listaamattomien sijoitusten osuus kaikista osakesijoituksista on laskenut vuoden 2011 lopun 6 prosentin tasolta alle 3 prosenttiin.

Työeläkelaitosten stressikestävyys osakesijoitusten arvon alenemista kohtaan ei kasvaneesta osakeriskistä huolimatta ole oleellisesti muuttunut viime vuosina. Kesäkuun lopussa työeläkelaitosten vakavaraisuuspääomat olisivat laskeneet vakavaraisuusrajal², jos osakesijoitusten tuotto olisi painunut 46 % miinukselle. Vuoden 2019 lopussa työeläkelaitokset olisivat kestäneet 45 prosentin osakekurssien laskun.

Työeläkelaitosten osakepaino oli kesäkuun lopussa 4 prosenttiyksikköä alhaisempi kuin suurilla kotimaisilla julkisen alan eläkevakuuttajilla (Keva ja Valtion eläkerahasto), joiden osakepainot olivat 54 prosentin tuntumassa. Työeläkelaitosten osakepaino on kasvanut viimeisen 10 vuoden aikana hieman julkisten alojen eläkevakuuttajia nopeammin, sillä vuoden 2011 lopussa työeläkelaitosten osakepaino oli 9 prosenttiyksikköä alhaisempi. Työeläkelaitosten nykyinen osakepaino lähestyy Ruotsin AP1-AP4-eläkerahastojen³ osakepainoa (2021/06: 57 %), kun vielä 10 vuotta sitten AP-rahastoilla oli yli 20 prosenttiyksikköä korkeampi osakepaino kuin työeläkelaitoksilla. Nykyinen vakavaraisuuskehikko 20 prosentin osaketuottosidonnaisella lisävakuutusvastuulla⁴ antaa hyvän vakavaraisuuden omaaville työeläkelaitoksille mahdollisuuden pitää yllä osakepainoa, joka ei merkittävästi poikkea kotimaisista julkisen alan eläkesijoittajista, joilla ei ole vastaavia vakavaraisuusrajoitteita.

Työeläkelaitosten sijoitusallokaatiossa korkosijoitukset ovat tehneet tilaa osakesijoituksille (kuvio 4). Korkosijoitusten määrä on vuoden 2011 jälkeen laskenut 20 prosenttiyksikköä ja oli kesäkuun lopussa 28,6 % kaikista sijoituksista. Muissa sijoitusluokissa muutokset ovat olleet vähäisempiä. Vuoden 2011 jälkeen kiinteistösijoitusten määrä on laskenut 3 prosenttiyksikköä 10,8 prosenttiin ja muut sijoitusluokan osuus on vastaavasti kasvanut noin 3 prosenttiyksikköä 10,9 prosenttiin.

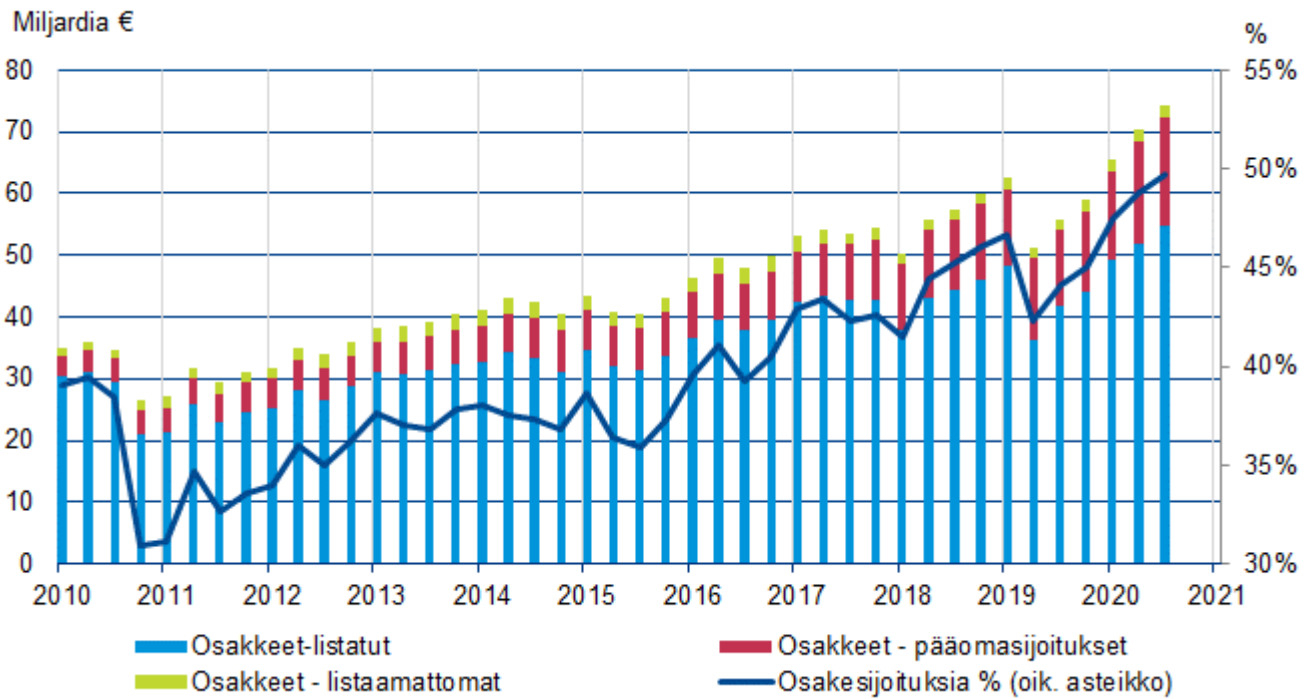
² Jos työeläkelaitoksen vakavaraisuuspääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja (vakavaraisuusasema on alle 1), tulee työeläkelaitoksen viipymättä toimittaa taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma Finanssivalvontaan.

³ Ruotsin vanhuuseläkemaksut ohjataan eläkepuskurirahastoihin (AP1-AP4 ja AP6), joiden varat on varattu vanhuuseläkejärjestelmän ansaintaeläkkeen rahoittamiseen.

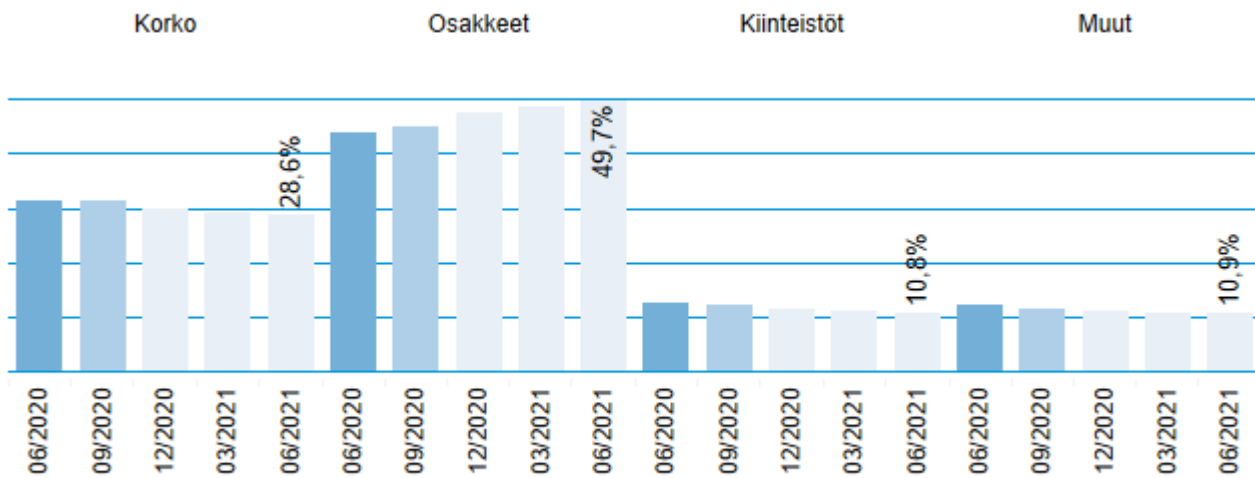
⁴ Osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu (OLV) puskuroid osaketuottoja. Jos osakkeiden tuotto heikkenee, negatiivinen OLV pienentää vastuuvuon kokonaisuutena (enintään 20 %), jonka vuoksi eläkelaitos täyttää helpommin vaatimuksen riittävästä vakavaraisuudesta.



Kuvio 3. Työeläkelaitosten osakesijoitusten kehitys



Kuvio 4. Työeläkelaitosten sijoitusjakauman (perusjakauman) kehitys



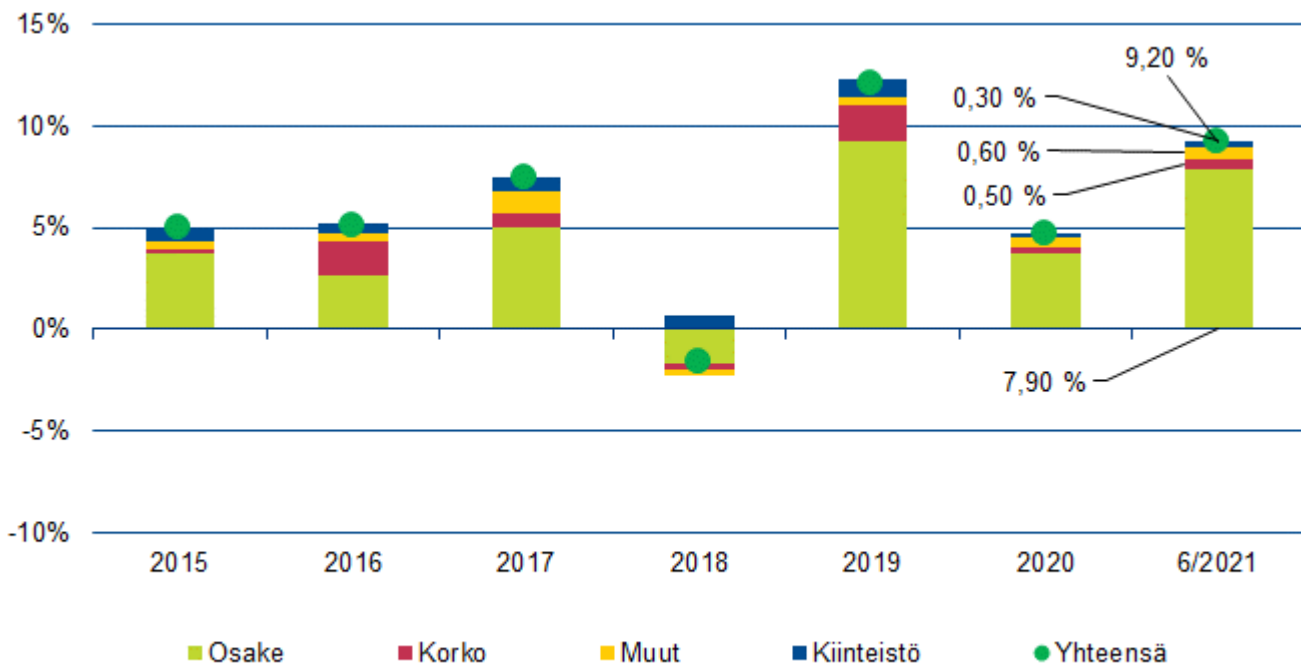
Sijoitustuotto korkea alkuvuonna

Sijoitusympäristö oli alkuvuonna suotuisa työeläkelaitoksille. Alkuvuoden sijoitustuotot nousivat 9,2 prosenttiin, mikä ylitti selvästi vastuuvelan tuottovaatimuksen⁵ (5,3 %). Työeläkeyhtiöiden tuotto oli 9,2 % ja eläkesäätiöiden ja -kassojen 8,9 %. Työeläkelaitosten tuotto vaihteli 5,2–10,7 prosentin välillä. Osakesijoitusten paino sijoitusallokaatioissa selittää pääosan työeläkelaitosten välisistä tuottoeroista.

Työeläkelaitosten osakesijoitusten 17 prosentin tuotto muodostaa pääosan koko sijoitustuotosta (kuvio 5). Työeläkelaitosten tuottovaatimuksen saavuttaminen on jatkossa yhä enemmän kiinni osakesijoituksille saatavasta tuotosta. Alkuvuoden aikana korkosijoitukset tuottivat 1,6 %, kiinteistöt 2,2 % ja muut sijoitukset 5 %.

Oheisessa kuvassa vihreä pallo kuvaa kumulatiivisen kokonaistuoton kehittymistä. Palkit kuvaavat tuottoja, joissa eri sijoitusluokkien kontribuutio kokonaistuottoon on kuvattu eri värein. Osaketuotto on määrävä tekijä kokonaistuoton kehittymisen kannalta.

Kuvio 5. Työeläkelaitosten kumulatiivisen kokonaistuoton kehittyminen sekä tuotto sijoitusluokittain



Lähde: Finanssivalvonta

Vakavaraisuusvaade suhteessa sijoitusomaisuuteen korkea

Vakavaraisuusraja kasvoi vuoden lopusta 20 % 21,8 miljardiin euroon. Vakavaraisuusrajan nousu johtui 8 % kasvaneesta sijoitusomaisuudesta (150 miljardia) sekä lisääntyneestä osakeriskin otosta.

⁵ Vastuuvellalle tulee hyvittää sosiaali- ja terveysministeriön vahvistamien laskuperusteiden mukaan määräytyvä vuosittainen tuottovaatimus, jonka taso seuraa vastuuvelan täydennyskertoimesta, laskuperusteissa määritellystä diskonttokorosta (3 prosenttia) sekä osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvas- tuun muutoksesta sekä muista pienemmistä eristä, joissa vastuuvelan korkona käytetään perustekorkoa.

Vakavaraisuusraja suhteessa sijoitusomaisuuteen (14,3 %) oli korkeimmillaan nykyisen vakavaraisuuskehikon voimassaolon aikana. Kesäkuun lopussa vakavaraisuusvaateesta 64 prosenttia muodostui osakeriskistä (2020/12: 63 %). Korke- ja kiinteistöriskin osuudet laskivat ja valuuttariskin osuus kasvoi hieman viime vuoden lopusta.

Taulukko 1. Vakavaraisuusraja riskiluokittain

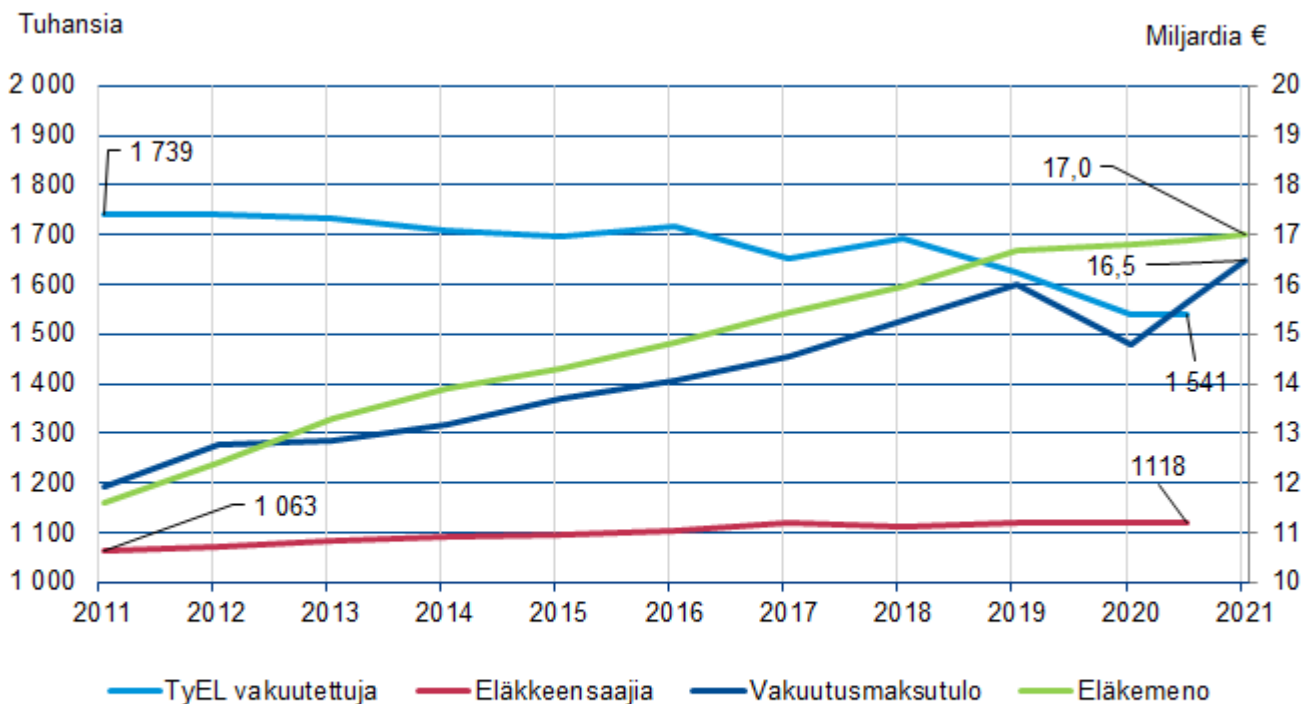
Riskiluokka	2021/Q2	2020/Q4	Riskiluokan osuus %	
			2021/Q2	2020/Q4
1) Eurooppa	8,7	7,8	23 %	23 %
2) Pohjois-Amerikka	5,8	4,1	15 %	12 %
3) Muut kehittyneet	1,9	1,7	5 %	5 %
4) Kehittyvät	2,3	2,5	6 %	8 %
5) Muut	6,0	5,0	16 %	15 %
6) Korkoriski	0,4	0,7	1 %	2 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,5	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,5	1,5	4 %	5 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	3,4	3,3	9 %	10 %
11) Asunnot	0,5	0,5	1 %	2 %
12) Liikekiinteistöt	2,3	2,3	6 %	7 %
13) Valuuttariski	5,1	4,1	13 %	12 %
14) Hyödykeriski	0,3	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-3,1	-3,4	-8 %	-10 %
16) Vakuutusriski	0,8	0,8	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,5	1,4	4 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,5	0,5	1 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	16,5	15,2		
Vakavaraisuusraja	21,8	18,1		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	14,3 %	12,8 %		

Vakuutusmaksutulot kääntyneet kasvuun viime vuoden notkahduksen jälkeen

Työeläkelaitosten vakuutusmaksutulon viime vuoden 7,5 prosentin notkahduksen jälkeen ETK ennustaa⁶ vakuutusmaksutulon kasvavan tänä vuonna noin 11 % (kuvio 6). Vakuutusmaksutulo on kasvanut vuoden 2010 jälkeen 3 prosentin vauhtia ja eläkemenot noin 4 prosentin vuosivauhtia. Tänä vuonna maksutulot ovat kasvamassa eläkemenoa nopeammin, kun ETK:n ennusteen mukaan eläkemenot kasvavat noin 2 %. Eläkemenojen ja vakuutusmaksutulon erotus tänä vuonna on noin 0,5 mrd. euroa. Tämä erotus on pääosin rahoitettava eläkevarallisuuden juoksevilla tuotoilla (vuokratuotot, korkotuotot, osingot, rahastojen pääomanpalautukset). Jos juoksevia tuottoja ei saada riittävästi, niin loput eläkemenot on rahoitettava rahastojen pääomalla.

Työeläkelaitosten (TyEL) vakuutettujen määrä kasvoi hieman viime vuoden lopusta alkuvuoden ripeän talouskasvun takia. Eläkkeensaajien määrässä ei ole merkittävää muutosta tapahtunut.

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



2020 eläkemaksut ja vakuutusmaksutulot perustuvat ETK:n 8/2020 perusennusteeseen.

Lähde: Finanssivalvonta ja ETK:n perusennuste 2020.

⁶ ETK (Eläketurvakeskus) perusennuste 8/2021.

Yksityisen sektorin lakisäätetyn työeläkevakuutuksen (TyEL) varat kasvoivat alkuvuonna noin 12 miljardia 152,5 mrd. euroon (kuvio 7). Vuoden 2010 lopusta eläkevarat ovat kasvaneet noin 4,5 % vuodessa huolimatta muutamasta heikosta sijoitusvuodesta.

Kuvio 7. TyEL-varojen kehitys

