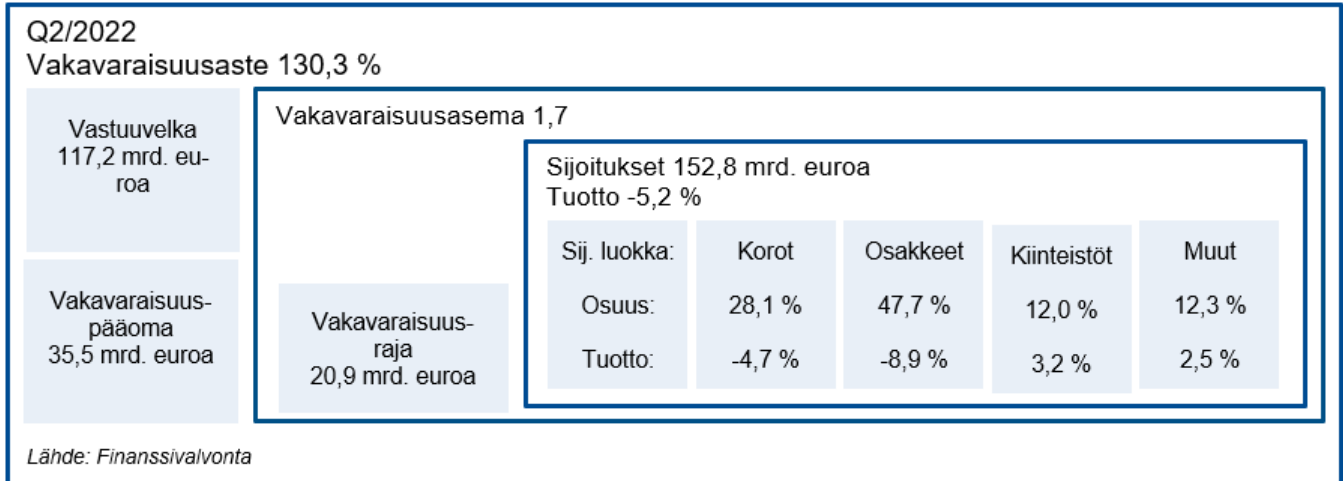


Työeläkelaitosten vakavaraisuus vahva heikentymisestä huolimatta



Sisällys

Vakavaraisuus on edelleen vahva, vaikka heikkeni alkuvuoden aikana	1
Sijoitustuotto miinuksella likvidien sijoitusten painamana	3
Sijoitusallokaatiossa osakesijoitusten määrä laski	4
Vakavaraisuusvaade suhteessa sijoitusomaisuuteen laski alkuvuonna	6
TyöEL-palkkasumman kehitys jatkunut positiivisena	7
Täydennyskertoimen laskennan muutos vahvistaa hieman riskinkantokykyä heikentäen samalla järjestelmän läpinäkyvyyttä	8

Kirjoittaja

Mika Arala, riskiasiantuntija

Vakavaraisuus on edelleen vahva, vaikka heikkeni alkuvuoden aikana

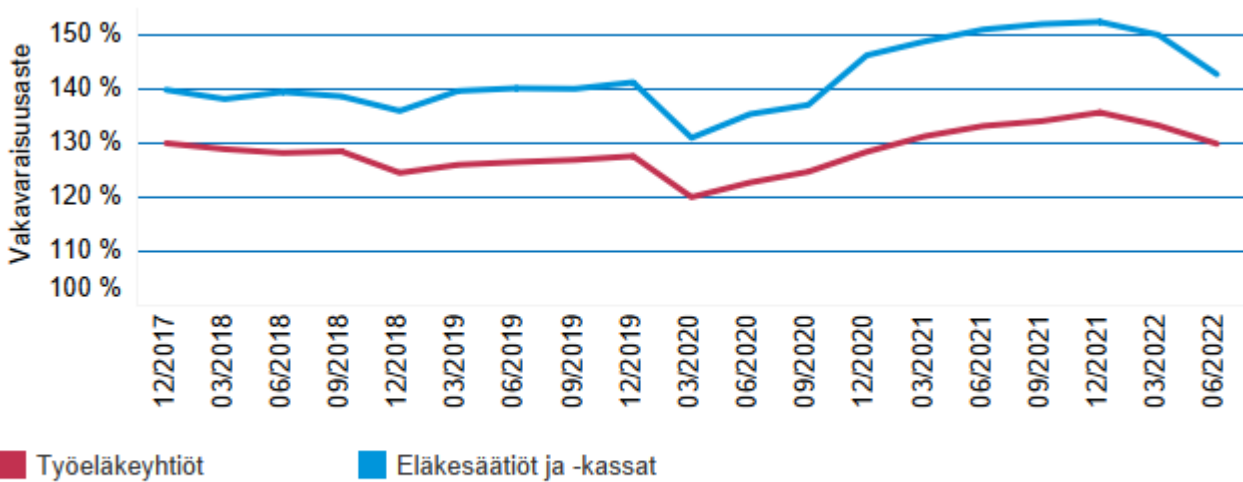
Työeläkelaitosten vakavaraisuus säilyi vahvana, vaikka vakavaraisuus aleni negatiivisen sijoitustuoton alittaessa selvästi tuottovaatimuksen¹. Työeläkelaitosten vakavaraisuuspääoma laski ensimmäisellä vuosipuoliskolla 7 mrd. euroa 34,2 mrd. euroon. Vastuvelka aleni hieman 118,3 mrd. eurosta 117,2 mrd. euroon. Vakavaraisuusaste heikkeni viime vuoden lopun poikkeuksellisen korkeilta tasoilta (12/21:

¹Vastuuvälille tulee hyvittää sosiaali- ja terveysministeriön vahvistamien laskuperusteiden kautta määräytyvä vuosittainen tuottovaatimus, jonka taso seuraa vastuuvälän täydennyskertoimesta, laskuperusteissa määritellystä diskonttokorosta (3 prosenttia) sekä osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvas-
tuun muutoksesta sekä muista pienemmistä eristä, joissa vastuuvälän korkona käytetään perustekorkoa.

136,3 %) 130,3 prosenttiin. Heikkenemisestä huolimatta vakavaraisuusaste on edelleen korkeammalla kuin missä se on keskimäärin ollut viiden viime vuoden aikana (noin 129 %). Eläkesäätiöillä ja kassoilla vakavaraisuusaste heikkeni työeläkeyhtiöitä enemmän 153 prosentista 143 prosenttiin (kts. kuvio 1). Työeläkeyhtiöillä vakavaraisuusaste heikkeni 135,8 prosentista 130,0 % prosenttiin. Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste vaihteli 112–167 prosentin välissä.

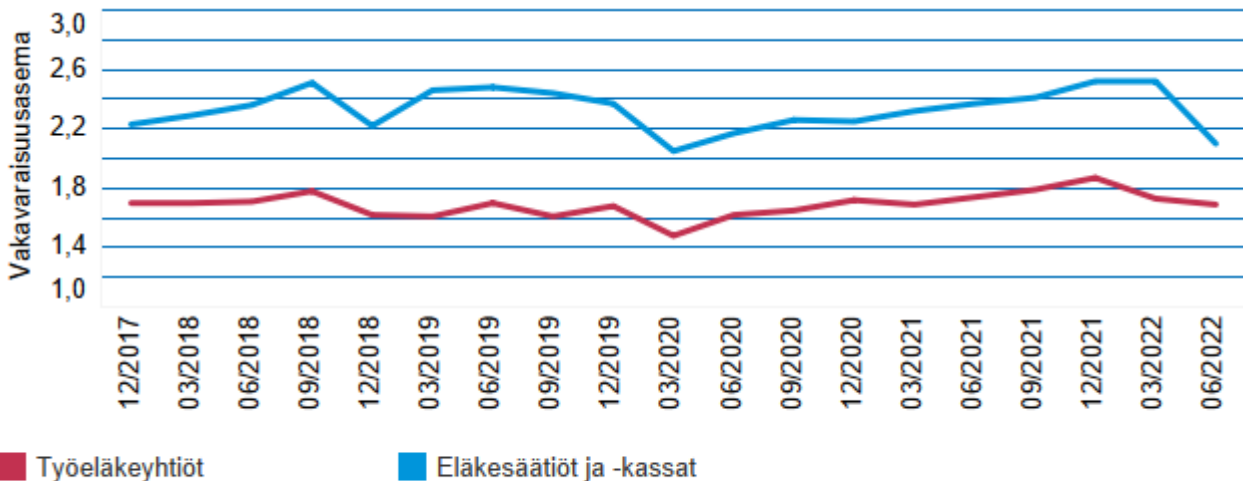
Myös vakavaraisuusasema (vakavaraisuuspääoman ja vakavaraisuusvaateen suhde) heikkeni 1,7 (12/21: 1,9), kun pienentynyt vakavaraisuusvaade kompensoi vai osittain vakavaraisuuspääoman las-
kua.

Kuvio 1. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Kuvio 2. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten keskimääräinen stressikestävyys osakesijoitusten arvon alenemista kohtaan on edelleen kestäväällä tasolla huolimatta heikentyneestä vakavaraisuudesta. Finanssivalvonnan laskelmien perusteella työeläkelaitosten vakavaraisuuspääomat olisivat laskeneet vakavaraisuusrajal², jos osakesijoitusten tuotto olisi painunut 45 % miinukselle kesäkuun lopun tilanteessa.

Sijoitustuotto miinuksella likvidien sijoitusten painamana

Sijoitusympäristö oli alkuvuonna haastava työeläkelaitoksille sijoitustuoton jäädessä -5,2 prosenttiin. Työeläkeyhtiöiden tuotto oli -5,2 % ja eläkesäätiöiden ja kassojen -5,6 %. Työeläkelaitosten tuotto vaihteli -13,3 – -1,0 prosentin välillä. Likvidien sijoitusten paino sijoitusallokaatioissa selittää pääosan työeläkelaitosten välisistä tuottoeroista, sillä alkuvuonna likvidien (-10 %) ja epälikvidien sijoitusten (+5 %) tuottoero oli yli 15 % (taulukko 1³).

Epälikvidien sijoitusten selvästi korkeampi tuotto alkuvuoden aikana perustune osittain näihin sijoitukseen yleisesti liittyviin arvostusviiveisiin⁴. Myös epälikvideille sijoituksille korkojen nousu ja korkea inflaatio tuo haasteita, mikä heijastunee näiden arvostuksiin tulevien kvartaalien aikana. Historiassa pidempien laskumarkkinoiden aikana epälikvidien sijoitusten arvostukset ovat tulleet alaspäin viiveellä ja esimerkiksi finanssikriisissä (2008–2009) kiinteistöjen ja pääomasijoitusten arvostukset laskivat merkittävästi. Koronan aiheuttamassa nopeassa markkinashokissa (2020) työeläkelaitosten epälikvidien sijoitusten tuotto kävi negatiivisena toisella neljänneksellä, kun likvidien sijoitusten arvostukset olivat romahtaneet jo ensimmäisen neljänneksen aikana.

Taulukko 1. Sijoitusten allokaatio ja sijoitusten tuotto kesäkuun lopussa

Sijoitusluokka		Allokaatio		Sijoitustuotto
		Likvidi	Epälikvidi	
Korkosijoitukset	Rahoitusmarkkinavälineet	5,2 %		-0,1 %
	Jvk-lainat	19,4 %		-6,8 %
	Lainasaamiset		3,5 %	1,6 %
Osakesijoitukset	Noteeratut osakkeet	30,5 %		-16,4 %
	Pääomasijoitukset		15,5 %	9,3 %
	Noteeraamattomat		1,7 %	5,1 %
Kiinteistösijoitukset	Suorat		8,6 %	1,9 %
	Rahastot		3,3 %	6,7 %
Muut sijoitukset	Hedge-rahastot		11 %	4,8 %
	Hyödykkeet	0,1 %		0,0 %
	Muut	1,2 %		-17,7 %
Yhteensä		56,4 %	43,6 %	-5,2 %

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

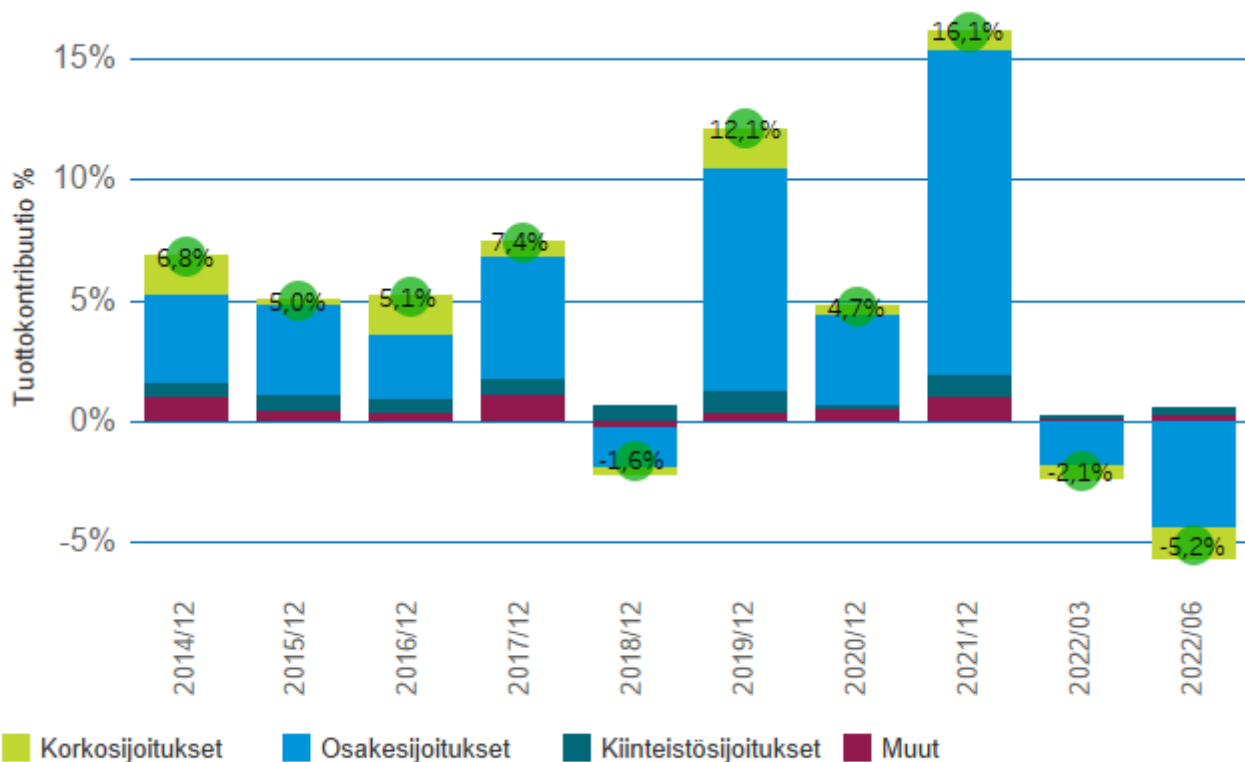
³ Taulukon jako likvideihin ja epälikvideihin sijoituksiin perustuu sijoitusten rahaksi muutettavuuteen normaalissa markkinaympäristössä sekä viiveisiin arvostamisessa.

⁴ Pääomasijoitusten ja kiinteistörahastojen arvostukset tulevat työeläkelaitoksille noin 3–6 kuukauden viiveellä, hedge-rahastosijoitusten noin kuukauden viiveellä, suorat kiinteistösijoitukset ja listaamattomat osakkeet arvostetaan pääosin kerran vuodessa.

Työeläkelaitosten osakesijoitusten (listatut ja listaamattomat osakkeet) -8,9 prosentin tuotto ensimmäisen vuosipuoliskon aikana selittää pääosan sijoitustuotosta viime vuosien tapaan (kts. kuvio 3). Mikäli työeläkelaitosten sijoitusallokaatioissa osakepaino (Q2/2022: 47,7 %) säilyy korkeana, niin myös tulevina vuosina osakemarkkinoiden kehityksellä on keskeinen rooli työeläkelaitosten sijoitustuoton muodostumisessa. Alkuvuoden aikana korkosijoitukset tuottivat -4,8 %, kiinteistöt 3,2 % ja muut sijoitukset 2,4 %.

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 3 Työeläkelaitosten kumulatiivisen kokonaistuoton kehittyminen sekä sijoitusluokkakohtainen tuottokontribuutio

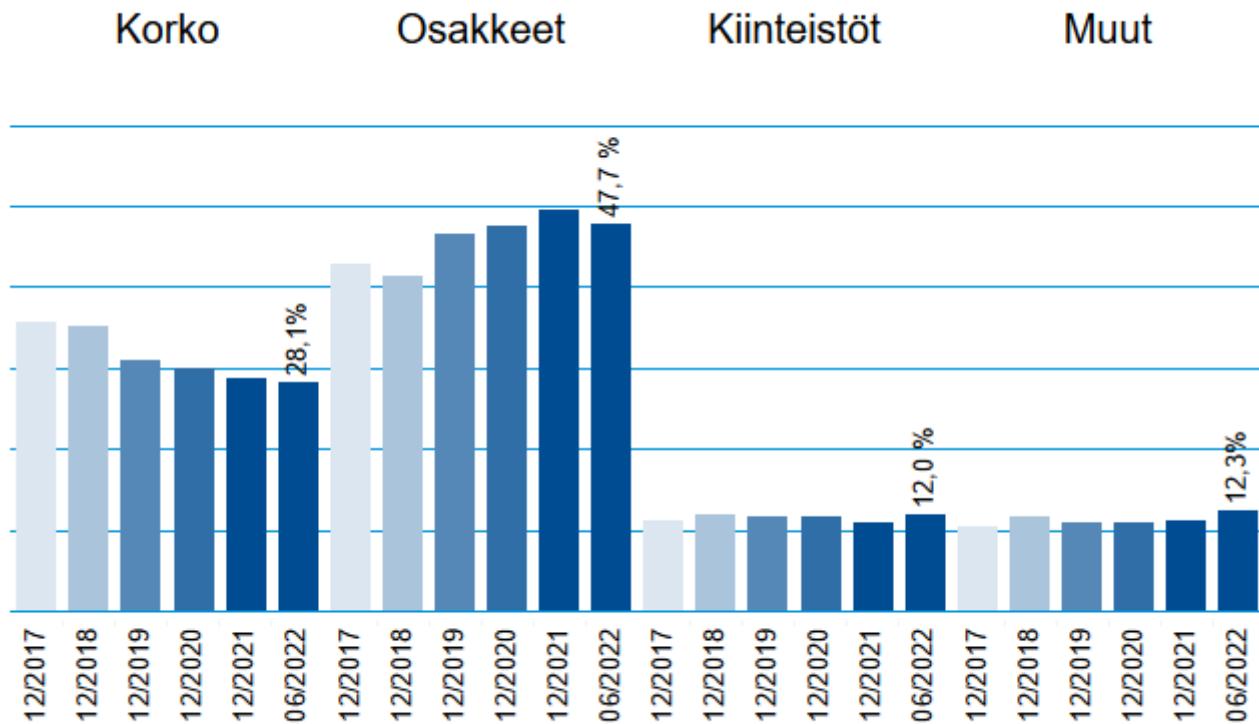


Lähde: Finanssivalvonta

Sijoitusallokaatioissa osakesijoitusten määrä laski

Työeläkelaitosten osakesijoitusten määrä laski ensimmäisellä vuosipuoliskolla perusjakaumassa (markkina-arvo) 47,7 prosenttiin (12/2021 49,5 %) sekä riskijakaumassa (aukiolevien johdannaisten vaikutus mukana) 45,5 prosenttiin (12/2021 51,5 %). Historiallisesti osakesijoitusten paino on edelleen korkea (kts. kuvio 4). Osakesijoitusjakauman sisällä noteerattujen osakesijoitusten suhteellinen osuus pieneni ja pääomasijoitusten kasvoi. Korkosijoitusten paino allokaatioissa laski edelleen. Kiinteistösijoitusten ja muut sijoitusluokan painot kasvoivat alkuvuonna noin 1 prosenttiyksikön.

Kuvio 4. Työeläkelaitosten sijoitusjakauman (perusjakauman) kehitys

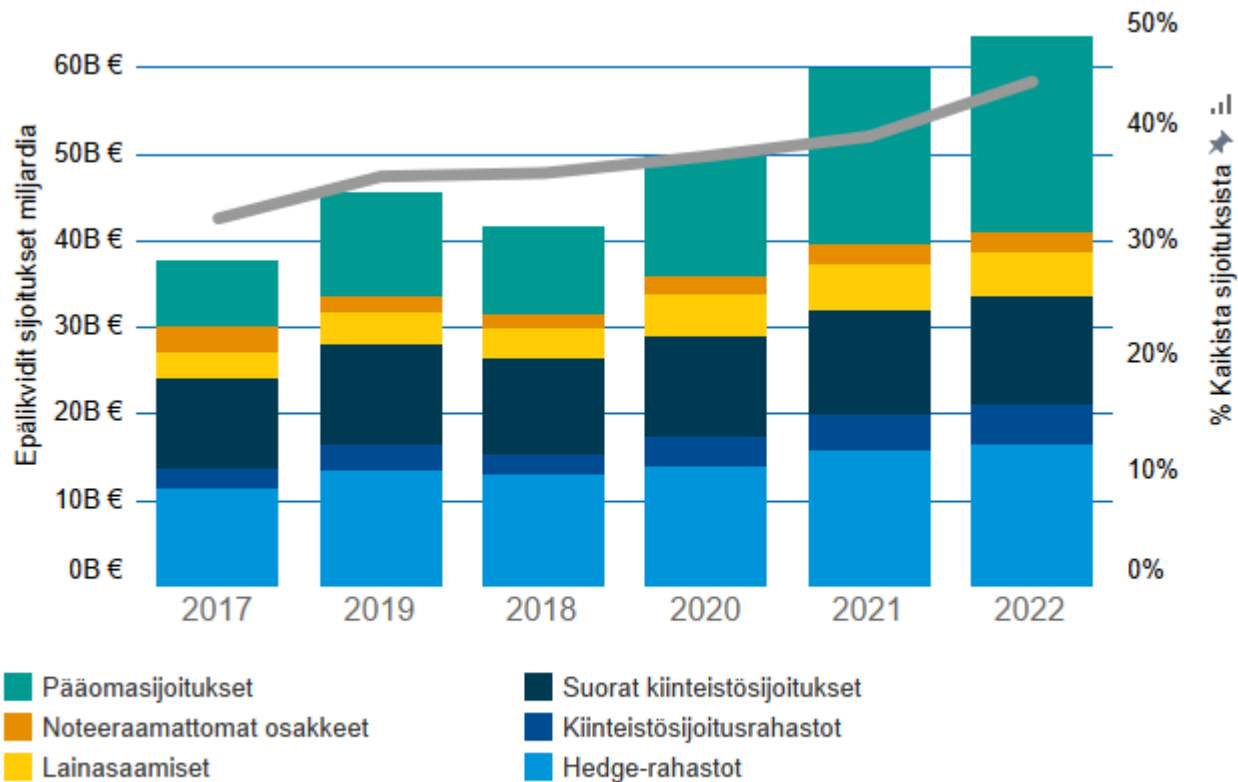


Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten sijoitusjakaumassa epälikvidien sijoitusten⁵ suhteellinen osuus kaikista sijoituksista on kasvanut vuoden 2017 lopusta 12 prosenttiyksikköä 44 prosenttiin eli noin 64 mrd. euroon (kts. kuvio 5). Pääomasijoitusten määrän kolminkertaistuminen nykyiseen 24 mrd. euroon selittää pääosan epälikvidien sijoitusten kasvusta. Suorien kiinteistösijoitusten määrä (12 mrd. euroa) ei ole juurikaan kasvanut vuodesta 2017. Sen sijaan kiinteistörahastoihin sijoitettu summa on kaksinkertaistunut, mutta niitä on silti vain 4 mrd. euroa.

⁵Taulukon jako likvideihin ja epälikvideihin sijoituksiin perustuu sijoitusten rahaksi muutettavuuteen normaalissa markkinaympäristössä sekä viiveisiin arvostamisessa.

Kuvio 5. Työeläkelaitosten epälikvidien sijoitusten määrän sekä niiden suhteellisen osuuden kasvun kehitys koko sijoitusallokaatiosta



Lähde: Finanssivalvonta

Vakavaraisuusvaade suhteessa sijoitusomaisuuteen laski alkuvuonna

Vakavaraisuusraja laski alkuvuonna 8 % 20,9 mrd. euroon. Vakavaraisuusrajan lasku johtui noin 5 % pienentyneestä sijoitusomaisuudesta (152,8 mrd. euroa) sekä vähentyneestä riskinotosta, joka kohdistui etenkin Euroopan ja Pohjois-Amerikan osakerisktiin. Muut osakeriskiluokkaan (pääomasijoitukset ja listaamattomat osakkeet) kohdistunut pääomavaade kasvoi selvästi kuten myös valuuttariskin osuus. Vakavaraisuusraja suhteessa sijoitusomaisuuteen laski viime vuoden huipputasoilta 13,7 prosenttiin.

Taulukko 2. Vakavaraisuusraja riskiluokittain

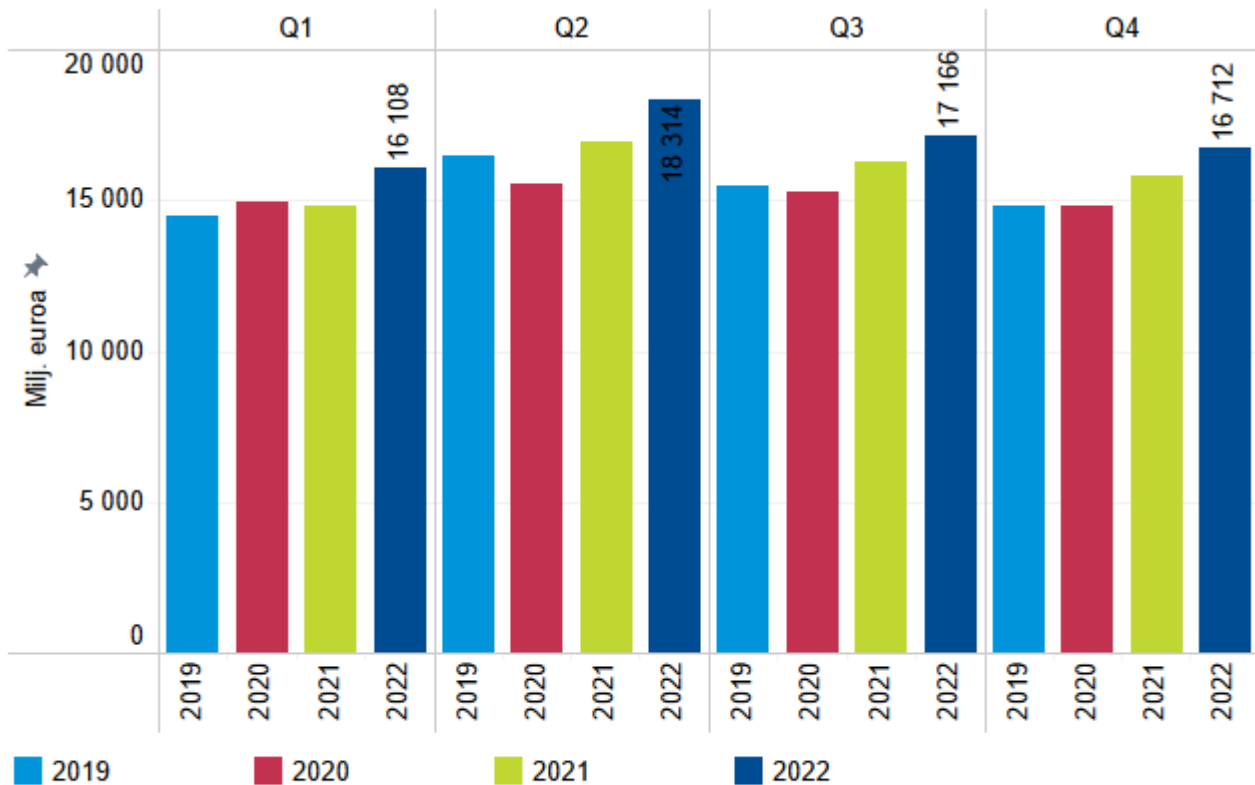
Riskiluokka	2022/Q2	2021/Q4	Riskiluokan osuus, %	
			2022/Q2	2021/Q4
1) Osakkeet - Eurooppa	6,1	8,6	16 %	22 %
2) Osakkeet - Pohjois-Amerikka	5,1	6,1	13 %	15 %
3) Osakkeet - Muut kehittyneet	2,3	2,0	6 %	5 %
4) Osakkeet - Kehittyvät	1,9	1,8	5 %	5 %
5) Osakkeet - Muut	7,9	7,1	21 %	18 %
6) Korkoriski	0,5	0,7	1 %	2 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,0	1,3	3 %	3 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	3,5	3,4	9 %	9 %
11) Asunnot	0,6	0,6	2 %	2 %
12) Liikekiinteistöt	2,5	2,4	7 %	6 %
13) Valuuttariski	5,5	4,9	15 %	12 %
14) Hyödykeriski	0,3	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-2,9	-3,0	-8 %	-7 %
16) Vakuutusriski	0,8	0,8	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,8	1,6	5 %	4 %
18) Muut sijoitusriskit	0,7	0,5	2 %	1 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	17,2	17,0		
Vakavaraisuusraja	20,9	22,7		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	13,7 %	14,1 %		

TyEL-palkkasumman kehitys jatkunut positiivisena

TyEL-palkkasumman kehitys on palannut takaisin koronaa edeltäneelle kasvu-uralle (kts. kuvio 6). TyEL-palkkasumma kasvoi ensimmäisellä vuosipuoliskolla noin 8 % viime vuodesta, ja Eläketurvakeskuksen (ETK) ennusteen⁶ mukaan palkkasumman odotetaan kasvavan noin 7 % kuluvan vuoden aikana 68,5 mrd. euroon. Viime vuonna palkkasumma kasvoi 5 %. ETK:n ennusteen mukaan TyEL-maksutulo on kasvamassa 8,5 % 17 miljardiin euroon (TyEL-maksu keskimäärin 24,85 % palkkasummasta) ja eläkemerot 3,6 % 17,5 mrd. euroon.

⁶ ETK:n lyhyen aikavälin peruslaskelma 7.6.2022.

Kuvio 6. TyEL-palkkasumman kehitys kvartaaleittain



Lähde: Finanssivalvonta

Täydennyskertoimen laskennan muutos vahvistaa hieman riskinkantokykyä heikentäen samalla järjestelmän läpinäkyvyyttä

Työeläkejärjestelmässä vastuuvälille tulee hyvittää sosiaali- ja terveysministeriön vahvistamien laskuperusteiden kautta määräytyvä vuosittainen tuottovaatimus. Tuottovaatimus muodostuu laskuperusteissa määritellystä diskonttokorosta (3 %), vastuuvelan täydennyskertoimesta sekä osaketuottosidonnaisen lisävakuutusvastuun muutoksesta sekä muista pienemmistä eristä, joissa vastuuvelan korkona käytetään perustekorkoa. Vastuuvelan täydennyskertoimen taso määräytyy työeläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuuden perusteella. Osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuun taso saadaan työeläkevakuuttajien osakkeiden keskimääräisen tuoton perusteella⁷.

Tuottovaatimus voi olla myös negatiivinen, kuten se oli kesäkuun lopussa (-0,9 %). Osaketuottosidonnainen lisäeläkevastuu voi saada negatiivisia arvoja⁸. Lisäksi 1.6.2022 voimaan tullut lakimuutos mahdollistaa myös täydennyskertoimelle negatiiviset arvot, mikäli työeläkesektorin keskimääräinen vakavaraisuusaste laskee alle 121 prosentin. Ennen lakimuutosta täydennyskertoimen alin mahdollinen arvo oli 0. Negatiivinen tuottovaatimus siis pienentää vastuuvälkaa, mikä vahvistaa teknisesti työeläkelaitosten vakavaraisuutta. Osaketuottosidonnainen lisäeläkevastuu vaikuttaa nopeammin ja voimakkaammin

⁷Osakkeiden keskimääräisessä tuotossa ei huomioida kehittyvien markkinoiden osaketuottoa eikä listaamattomien osakkeiden tuottoa.

⁸Vuositasolla osaketuottosidonnainen lisäeläkevastuu on saanut negatiivisia arvoja vuosina 2008, 2011 sekä 2018.

tuottovaateen määräytymiseen kuin täydennyskerroin. Täydennyskertoimen mahdollinen negatiivisuus vahvistaa hieman yksittäisten työeläkelaitosten riskinkantokykyä heikossa toimintaympäristössä, mutta samalla järjestelmän läpinäkyvyys ja selkeys heikkeni entisestään. Tulevaisuudessa nähdään kuinka lakimuutos käytännössä vaikuttaa. Jo ennestään sosiaali- ja terveysministeriöllä on ollut mahdollisuus tehdä asianmukaisia, kunkin tilanteen vaatimia riskinkantokykyä vahvistavia toimia Finanssivalvonnan toimialatasoisesti vaikuttavia poikkeuksellisia olosuhteita koskevan ilmoituksen perusteella.