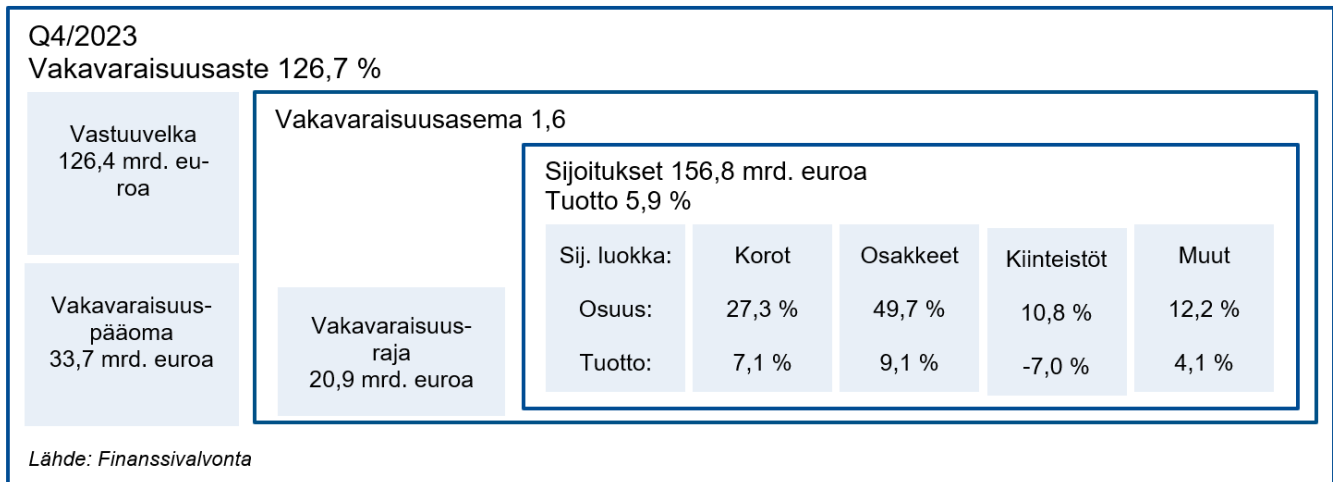


Työeläkelaitosten vakavaraisuus säilynyt lähes ennallaan



Sisällys

Lyhyesti	2
Sijoitusomaisuuden tuotto vastuuvelan tuottovaatimuksen tuntumassa	2
Vakavaraisuuden kehitys tasaista	5
Sijoitusallokaatiossa osakesijoitusten osuus lähes 50 %	7
Vakavaraisuusvaade kasvoi lisääntyneen riskinoton takia	8
Vakuutusmaksutulot kasvoivat eläkemenoja hitaammin	9
Työeläkelaitosten stressikestävyys edelleen kohtuullinen	11

Kirjoittaja

Mika Arala, vanhempi asiantuntija

Lyhyesti

Työeläkesektorin vakavaraisuusaste säilyi ennallaan prosentuaalisen sijoitustuoton ollessa lähellä vastuvelan tuottovaatimusta. Vakavaraisuuspääoma kasvoi miljardi euroa. Sijoitusvarallisuuden arvoa kasvatti osakkeiden ja korkosijoitusten positiivinen tuottokehitys. Kiinteistösijoitusten tuotto jäi selvästi negatiiviseksi. Epälikvidien sijoituskohteiden, kuten pääomasijoitusten, kiinteistösijoitusten ja hedge -rahastosijoitusten, suhteellisen osuuden kasvu pysähtyi, ja niiden osuus sijoitusallokaatioissa väheni. Riskiperusteinen vakavaraisuusasema heikkeni kasvaneen riskinoton takia. Työeläkelaitosten stressikestävyys osakeshokkeja vastaan on heikentynyt viime vuosina, mutta on edelleen kohtuullisella tasolla.

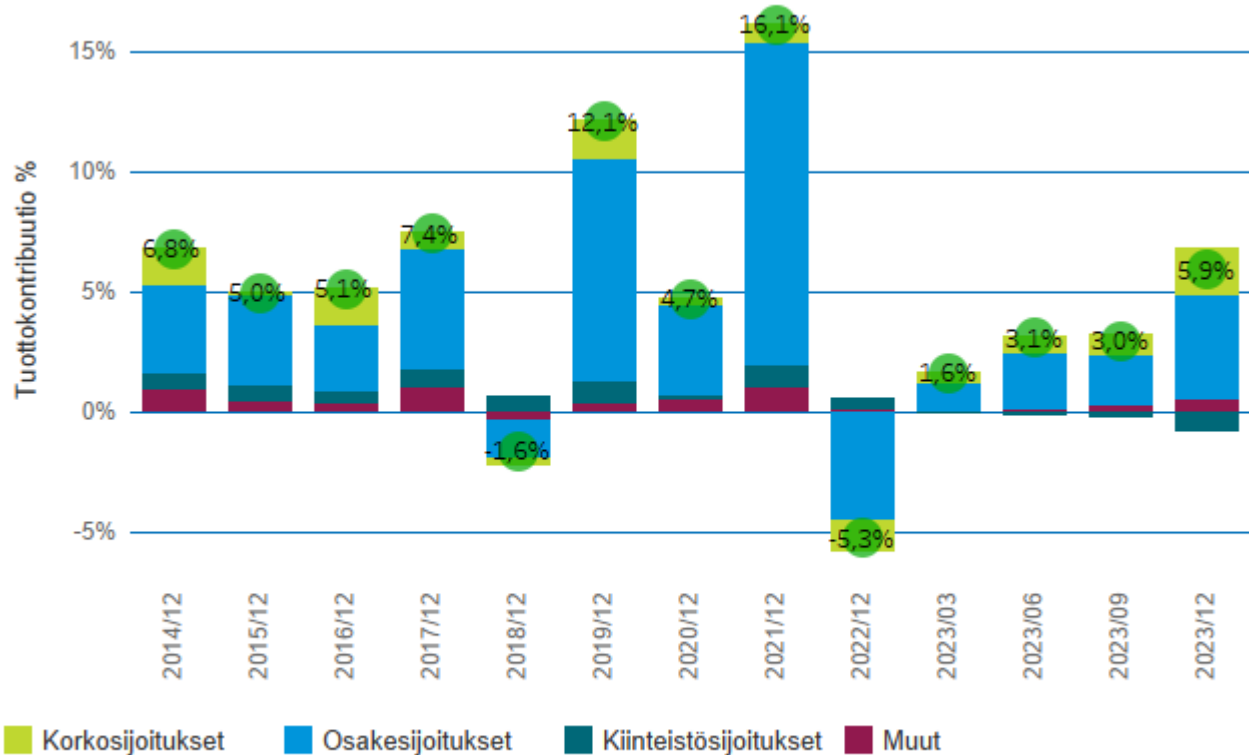
Työeläkesektorin palkkasumman kasvu jatkui, mutta hitaammin kuin eläkemaksujen kasvu, ja suunnan ennustetaan jatkuvan samanlaisena myös tulevina vuosina. Palkkasummaan perustuvien vakuutusmaksujen ja eläkemaksujen välinen erotus sekä hoitokulut pystytään silti todennäköisesti lähivuosina kattamaan pääosin sijoitusomaisuudesta saatavilla kassavirroilla.

Sijoitusomaisuuden tuotto vastuvelan tuottovaatimuksen tuntumassa

Sektorin sijoitustuotto 5,9 % asettui hyvin lähelle vastuvelan tuottovaatimusta¹ (6,0 %) osakemarkkinoiden positiivisen kehityksen tukemana. Vaikka pääosa kokonaistuotosta muodostui osaketuotosta, niin myös koroissa ja muissa sijoituksissa tuotto oli positiivinen, ja vain kiinteistösijoituksissa tuotto jäi negatiiviseksi. Työeläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan tuotto oli 5,9 % ja eläkesäätiöiden ja -kassojen 6,1 %. Työeläkelaitosten tuotto vaihteli 4,3–10,1 prosentin välillä.

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

**Kuvio 1. Työeläkelaitosten kumulatiivisen kokonaistuoton kehittyminen (vihreä pallo) sekä sijoitusluok-
kakohtainen tuottokontribuutio pylväänä**



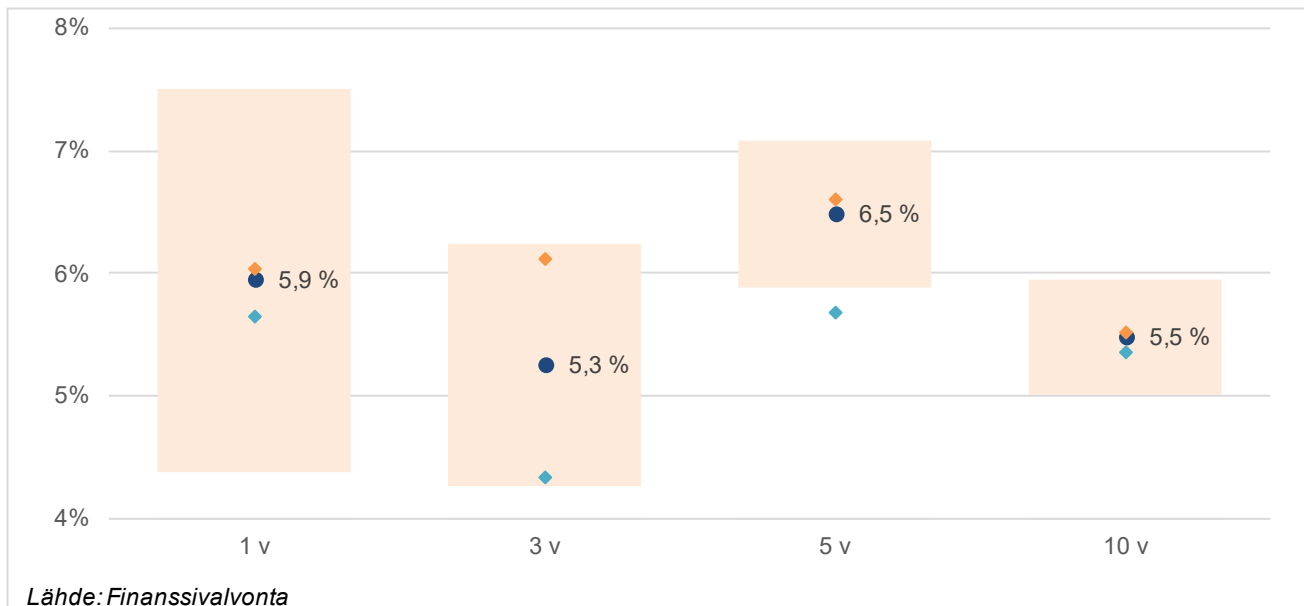
Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten listattujen osakkeiden tuotto 11,8 % ei tullut maantieteellisesti tasaisesti, sillä kotimais-
ten osakkeiden tuotto oli nollan prosentin tuntumassa (listatuista osakkeista Suomen paino on noin
30 %) ja muut kehittyneet markkinat (pääosin Pohjois-Amerikka) tuotti lähes 20 %. Listaamattomien
osakkeiden (noteeraamattomat osakkeet ja pääomasijoitukset) tuotto oli 4,5 %.

Korkosijoitusten tuotto palasi positiiviseksi (7,1 %), kun vuoden 2022 aikana tapahtunut voimakas korko-
jen nousu ei jatkunut. Hedge-rahastoissa tuotto oli 5,5 %. Kiinteistösijoituksissa tuotto oli -7,0 %. Suo-
rissa kiinteistösijoituksissa tuotto oli -8,0 % ja epäsuorissa kiinteistösijoituksissa -3,5 %.

Työeläkelaitosten sijoitustuoton erot ovat suurimmillaan yhden vuoden tarkastelujaksolla, ja tuottoerot
kaventuvat sijoitusperiodin pidentyessä ja ovat pienimmät 10 vuoden sijoitusperiodilla (kuvio 2). Myös
työeläkeyhtiöitä tarkastelemalla näkyy, että tuottoerot ovat pienimmät 10 vuoden aikajaksolla, jolla kor-
keimman ja matalimman sijoitustuoton ero on 0,2 prosenttiyksikköä keskimääräisen tuoton ollessa noin
5,5 %. Eläkesäätiöiden ja kassojen sijoitustuotot ovat olleet noin 0,2–0,3 prosenttiyksikköä korkeammat
kuin koko sektorin kaikilla tarkasteluperiodeilla (1 v 6,1 %, 3 v 5,6 %, 5 v 6,8 %, 10 v 5,7 %). Keskimää-
räinen prosenttimääräinen sijoitustuotto on ollut vastuvelan tuottovaatimuksen tuntumassa lukuun otta-
matta 3 vuoden aikajaksoa, jolloin vastuvelan tuottovaatimus oli noin 5,6 % ja sijoitustuotto 5,3 %.

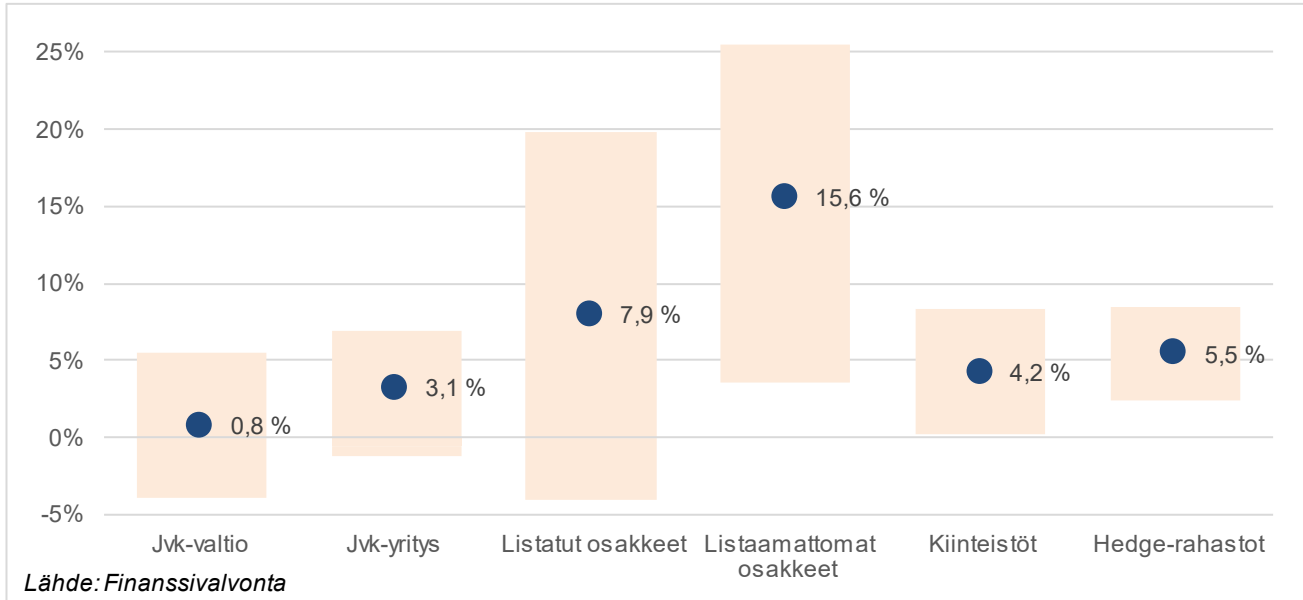
Kuvio 2. Työeläkelaitosten keskimääräinen sijoitustuotto (pallo), sijoitustuoton hajonta sekä salmiakilla merkitty työeläkeyhtiöiden korkein ja matalin tuotto yhden, kolmen, viiden ja 10 vuoden periodeilla²



Viimeisten 10 vuoden aikana (2014–2023) saavutettu kokonaistuotto 5,5 % johtuu pitkälle osakesijoitusten hyvästä tuotosta (kuviot 3). Listaamattomista osakkeista (pääomasijoituksen ja noteeraamattomat osakkeet) ovat tuottaneet parhaiten. Listaamattomien osakkeiden keskimääräinen vuosituotto on ollut viimeisten 10 vuoden aikana 15,6 %, ja niiden tuotto ei vuositasolla ole jäänyt negatiiviseksi kertaakaan toisin kuin listatuissa osakkeissa, joissa tuotto on jäänyt miinukselle vuosina 2011 (-18,0 %), 2018 (-9,0 %) sekä 2022 (-15,5 %). Hedge-rahastosijoituksilla tavoitellaan positiivista tuottoa markkinatilanteesta riippumatta, mikä pienentäisi salkun kokonaistappioita osakemarkkinoiden laskiessa. Viimeisten 10 vuoden aikana hedge-rahastojen vuosituotto ei ole kertaakaan jäänyt miinukselle, ja hedge-rahastojen tuoton vaihtelu on ollut alhaisempi kuin muissa kuvion 3 sijoitusluokissa.

² Sijoitustuottojen laskennassa on ollut mukana kaikki edelleen aktiiviset työeläkelaitokset, joiden toiminta on alkanut ennen vuotta 2014.

Kuvio 3. Työeläkelaitosten sijoituslajikohtaiset tuotot sekä vuosituoton hajonta vuosina 2014–2023

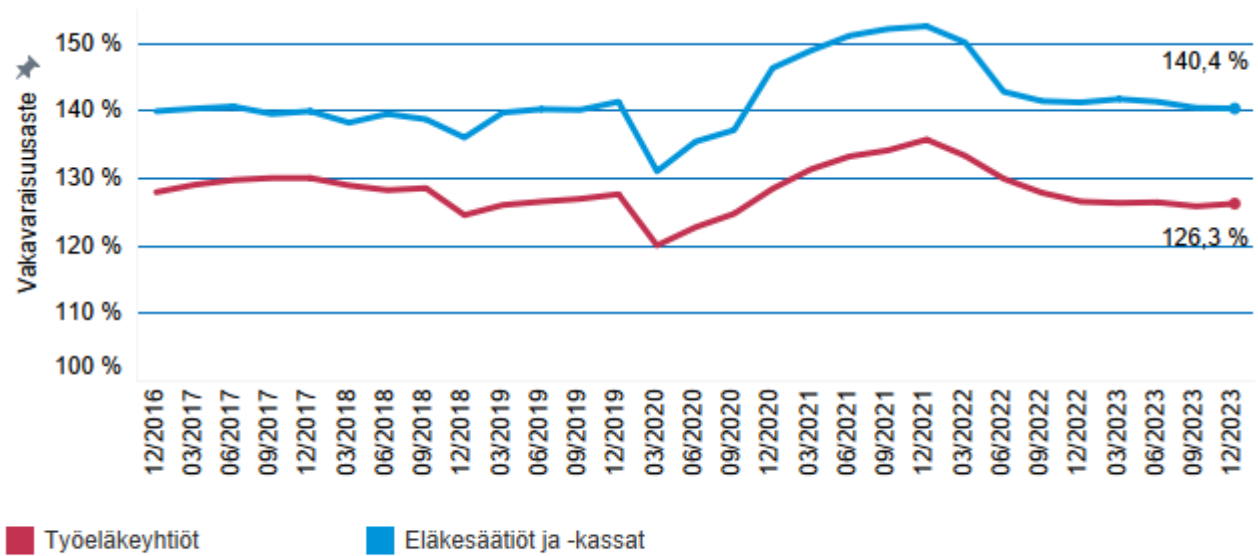


Vakavaraisuuden kehitys tasaista

Työeläkelaitosten vakavaraisuusaste säilyi ennallaan 126,7 % (12/2022: 127,0 %), joka on muutaman prosenttiyksikön viimeisen kymmenen vuoden keskiarvoa alhaisempi taso³. Työeläkeyhtiöiden keskimääräinen vakavaraisuusaste oli 126,3 % ja eläkesäätiöillä ja -kassoilla 140,4 % (kuvio 4). Työeläkelaitosten vakavaraisuusasteet vaihtelivat 120–172 prosentin välillä. Vakavaraisuuspääoma kasvoi 4 % 33,7 miljardiin euroon. Vuonna 2023 yksi eläkesäätiö siirsi vakuutuskantansa työeläkevakuutusyhtiöön, joten vuoden 2024 alussa yksityisalan työeläkelaitoksia oli 14 kappaletta.

³ 10:n viime vuoden aikana työeläkelaitosten vakavaraisuus on ollut poikkeuksellisen korkea, ja nykyinen vakavaraisuusaste (127 %) on lähempänä keskiarvoa, kun tarkastelujaksoa pidennetään.

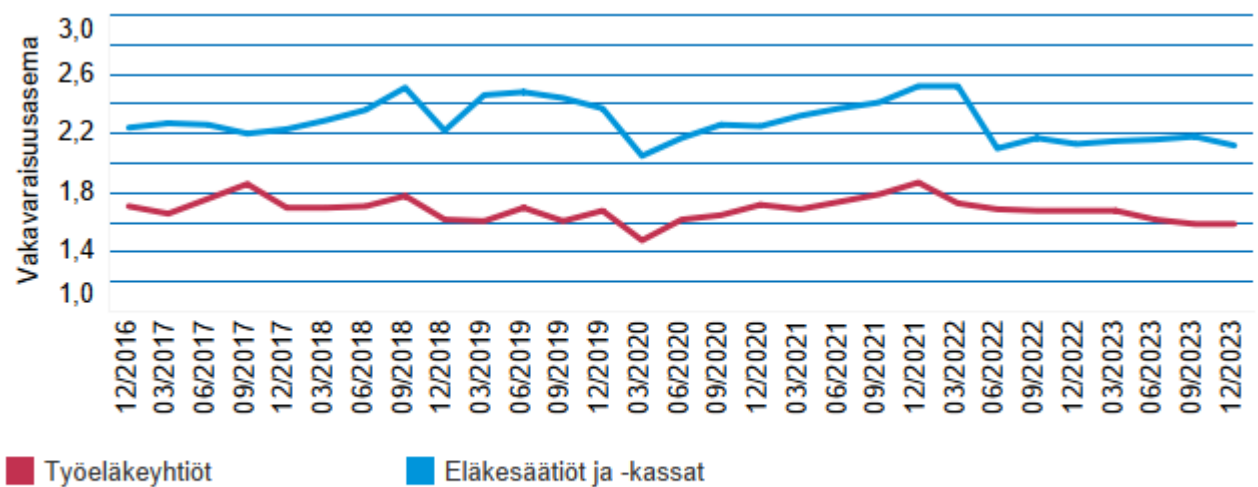
Kuvio 4. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusasteen kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Vakavaraisuusasema heikkeni tasolle 1,6 kasvaneen riskinoton takia (12/2022: 1,7). Työeläkeyhtiöiden vakavaraisuusasema oli 1,6 (12/2022: 1,7) ja eläkesäätiöiden ja kassojen 2,1 (12/2022: 2,1). Vakavaraisuusrajan kehittymistä on tarkasteltu tarkemmin jäljempänä artikkelissa.

Kuvio 5. Työeläkevakuutusyhtiöiden sekä eläkesäätiöiden ja -kassojen vakavaraisuusaseman kehitys

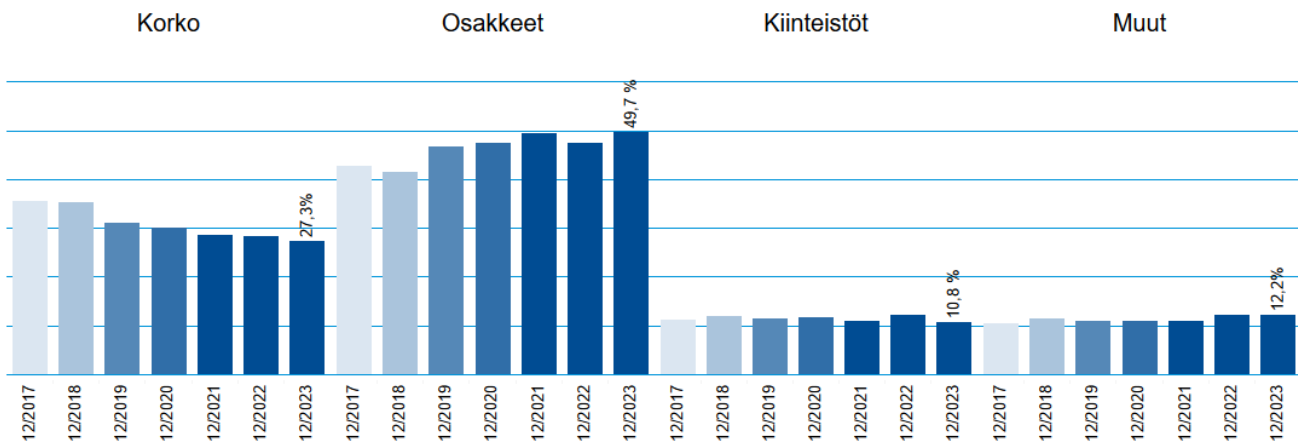


Lähde: Finanssivalvonta

Sijoitusallokaatiossa osakesijoitusten osuus lähes 50 %

Työeläkelaitosten osakesijoitusten määrä sijoitusallokaatiossa kasvoi 49,7 prosenttiin (12/2022: 47,3 %) (kuvio 6). Näin korkealla tasolla osakesijoitusten määrä ei ole ollut vuosineljänneksen lopussa lukuun ottamatta kesäkuun 2021 lopun tilannetta, jolloin osakesijoitusten määrä allokaatiossa oli samalla tasolla. Riskijakaumassa, jossa on otettu huomioon myös johdannaisten vaikutus⁴, osakkeiden paino oli 50,3 %. Korkosijoitusten määrä väheni vuoden 2023 aikana 28,2 prosentista 27,3 prosenttiin. Korkosijoitusten sisällä joukkovelkakirjalainojen osuus kaikista korkosijoituksista kasvoi 72 prosentista 78 prosenttiin, ja kasvu johtui erityisesti investointiluokan yrityslainojen määrän kasvusta (Q4/2023: 7,7 mrd., Q4/2022: 4,8 mrd. euroa). Rahoitusmarkkinavälineiden ja talletusten määrä laski 6,6 mrd. eurosta 4,8 mrd. euroon. Kiinteistösijoitusten määrä sijoitusallokaatiossa väheni 12,2 prosentista 10,8 prosenttiin.

Kuvio 6. Työeläkelaitosten sijoitusjakauman (perusjakauman) kehitys

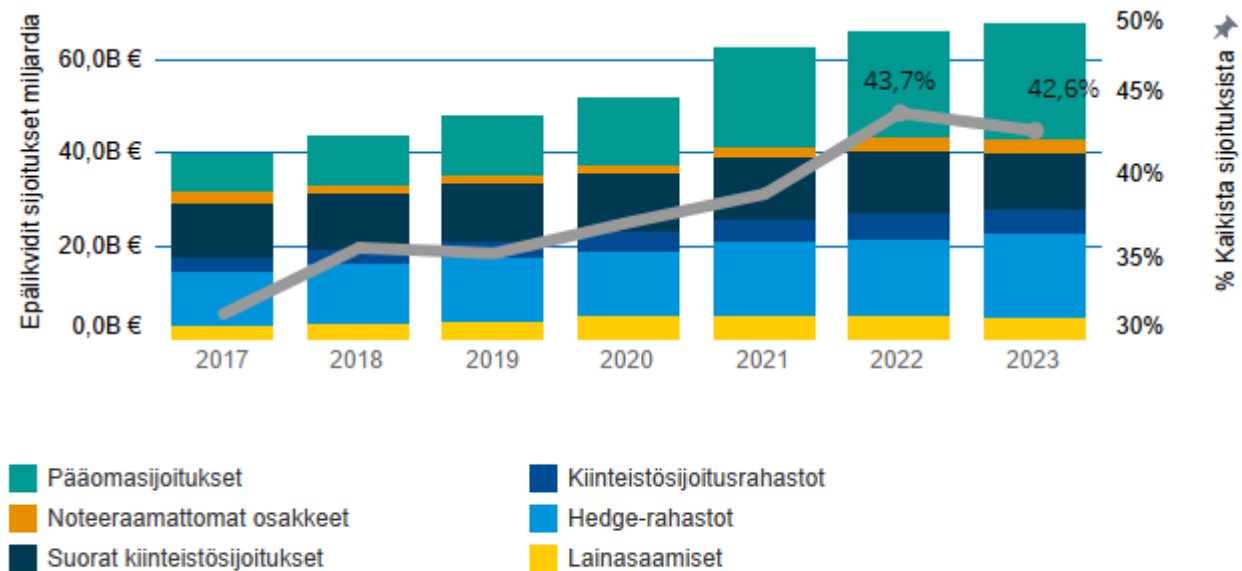


Lähde: Finanssivalvonta

Epälikvidien sijoitusten (pääomasijoitukset, noteeraamattomat osakkeet, kiinteistösijoitukset ja hedge-rahastosijoitukset) useamman vuoden pituinen suhteellinen kasvu sijoitusallokaatiossa pysähtyi vuoden 2023 aikana, vaikka absoluuttinen määrä vielä kasvoi pääomasijoitusten kasvun myötä (kuvio 7). Viimeisen viiden vuoden aikana tapahtunutta epälikvidien sijoitusten kasvua on ylläpitänyt erityisesti pääomasijoitusten määrän kolminkertaistuminen 8 mrd. eurosta nykyiseen yli 24,5 miljardiin euroon. Pääomasijoitusten keskimääräinen vuosituotto viimeisten 10 vuoden aikana on ollut yli 15 prosentin (kts. kuvio 3).

⁴ Riskijakaumassa osake- ja korkojohdannaisista käytetään kohde-etuuden deltakorjattua markkina-arvoa. Deltakorjatussa markkina-arvossa futuurien ja termiinien kohde-etuus sekä optioiden kohde-etuus kerrottuna option deltalla.

Kuvio 7. Epälikvidien sijoitusten kehitys



Lähde: Finanssivalvonta

Työeläkelaitosten toiminnan kannalta sijoitusten likviditeetillä on merkitystä maksuvalmiuden näkökulmasta. TyEL-eläkemaksujen ja maksutulon ero sekä toimintakulut tulee kattaa joko sijoitustoiminnan kassavirroilla tai likvidejä varoja myymällä. Lisäksi työeläkeyhtiöihin kohdistuva takaisinlainakysyntä voi kasvattaa likviditeettitarpeita. Työeläkeyhtiö voi kuitenkin maksuvalmiutensa tai vakavaraisuutensa varmistamiseksi rajoittaa vakuutuksenottajan takaisinlainausoikeutta. Erittäin likvideinä sekä usein myös stressatussa tilanteessa arvostuksensa pitävinä sijoituksina voidaan pitää esim. valtion velkakirjoja sekä rahamarkkinasijoituksia, joita oli yhteensä noin 12,0 mrd. euron edestä kesäkuun lopussa (Q4/2022: 13,5 mrd.). Myös hyvän likviditeetin omaavia listattuja osakkeita oli 50,5 mrd. euroa, joiden hinnoissa tosin voi tapahtua erittäin nopeita arvonmuutoksia stressitilanteessa. Eläkesektorin keskimääräistä likviditeettiä voidaan siten edelleen pitää hyvänä, vaikka epälikvidien sijoitusten osuus on korkeahko.

Vakavaraisuusvaade kasvoi lisääntyneen riskinoton takia

Vakavaraisuusraja kasvoi vuoden 2022 lopusta 10 % 20,9 mrd. euroon. Vakavaraisuusrajan kasvu johtui 5 % kasvaneesta sijoitusomaisuudesta sekä kasvaneesta osakeriskistä. Osakeriskin kasvu painottui osakkeet - Pohjois-Amerikka -luokkaan ja sitä kautta myös valuuttariskin määrä lisääntyi. Vakavaraisuusraja suhteessa sijoitusomaisuuteen kasvoi edellä mainittujen muutosten seurauksena tasolle 13,2 % (Q4/2022: 12,5 %).

Taulukko 1. Vakavaraisuusraja riskiluokittain

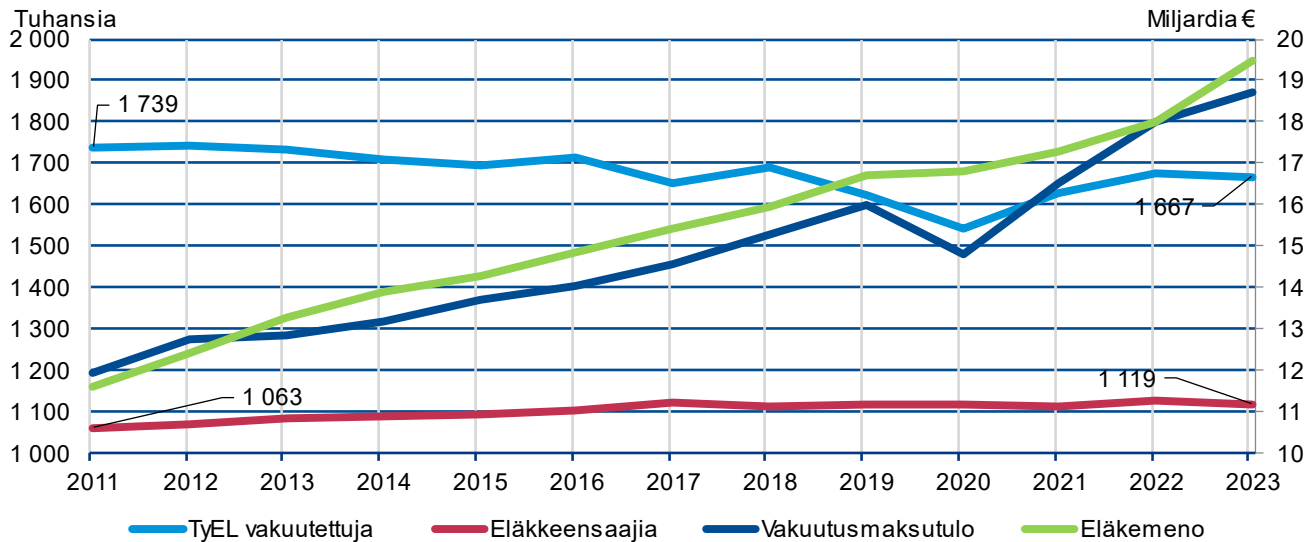
Riskiluokka			Riskiluokan osuus %	
	Q4/2023	Q4/2022	Q4/2023	Q4/2022
1) Osakkeet - Eurooppa	7,0	6,4	18 %	18 %
2) Osakkeet - Pohjois-Amerikka	6,7	4,8	17 %	13 %
3) Osakkeet - Muut kehittyneet	1,9	1,9	4 %	5 %
4) Osakkeet - Kehittyvät	1,7	1,8	5 %	5 %
5) Osakkeet - Muut	8,3	7,7	21 %	21 %
6) Korkoriski	1,2	1,0	3 %	3 %
7) Luottomarginaaliriski Valtio LL1	0,0	0,0	0 %	0 %
8) Luottomarginaaliriski Muu LL1	0,4	0,4	1 %	1 %
9) Luottomarginaaliriski LL2	1,2	1,0	3 %	3 %
10) Luottomarginaaliriski LL3	3,2	3,3	8 %	9 %
11) Asunnot	0,6	0,6	2 %	2 %
12) Liikekiinteistöt	2,4	2,5	6 %	7 %
13) Valuuttariski	6,2	4,8	16 %	13 %
14) Hyödykeriski	0,2	0,2	1 %	1 %
15) Tuottovaatimusriski	-4,8	-3,9	-12 %	-11 %
16) Vakuutusriski	0,9	0,9	2 %	2 %
17) Jäännösriski	1,8	1,7	5 %	5 %
18) Muut sijoitusriskit	0,4	0,6	1 %	2 %
Keskittymäriski	0,0	0,0		
Hajautushyöty	18,6	16,8		
Vakavaraisuusraja	21,0	19,1		
Vakavaraisuusraja/sijoitukset	13,2 %	12,5 %		

Vakuutusmaksutulot kasvoivat eläkemenoja hitaammin

Työeläkelaitosten vakuutusmaksutulo kasvoi vuonna 2023 4 % 18,7 miljardiin euroon ja eläkemenot 8 % 19,5 miljardiin euroon (kuvio 8). Vakuutusmaksutulo on kasvanut vuodesta 2011 vajaan 4 % vuodessa ja eläkemenot noin 4,5 % vuodessa. Samalla aikavälillä (2011–2023) TyEL-vakuutettujen määrä on hie-man laskenut ja eläkeläisten osuus vastaavasti kasvanut. Työeläkelaitosten TyEL-eläkemenojen ja TyEL-vakuutusmaksutulon erotus oli vuonna 2023 noin -0,9 miljardi euroa. Vuoden 2024 aikana eläke-menojen ja maksutulojen erotuksen ennustetaan kasvavan noin -1,5 miljardiin euroon⁵. Tämä erotus on pääosin rahoitettava eläkevarallisuuden juoksevilla tuotoilla (vuokratuotot, korkotuotot, osingot, rahasto- jen pääomanpalautukset). Jos juoksevia tuottoja ei saada riittävästi, niin loput eläkemenot on rahoitet-tava myynneillä.

⁵ ETK Lyhyen aikavälin eläkemeno- ja maksutasoennusteet 2024 tammikuu.

Kuvio 8. Työeläkelaitosten TyEL-vakuutettujen ja eläkeläisten määrän (vasen asteikko) sekä vakuutusmaksutulon (TyEL ja YEL⁶) ja eläkemenon kehitys (oikea asteikko)



Lähde: Finanssivalvonta

Yksityisen sektorin lakisääteisen työeläkevakuutuksen (TyEL) varat kasvoivat vuoden 2023 aikana noin 7,5 miljardia 160,0 mrd. euroon (kuvio 9). Vuoden 2010 lopusta eläkevarat ovat kasvaneet noin 4,4 % vuodessa huolimatta muutamasta heikosta sijoitusvuodesta (2011, 2018, 2022). Korkeimmillaan eläkevarat kävivät vuoden 2021 lopussa, jolloin eläkevarat olivat 160,5 miljardia euroa.

⁶ Työeläkelaitosten 18,7 miljardin euroa maksutulosta hieman alle miljardi on YEL-maksutulon osuus ja 19,5 miljardin euron eläkemenoista YEL-osuus on myös hieman alle miljardin.

Kuvio 9. TyEL-varojen kehitys

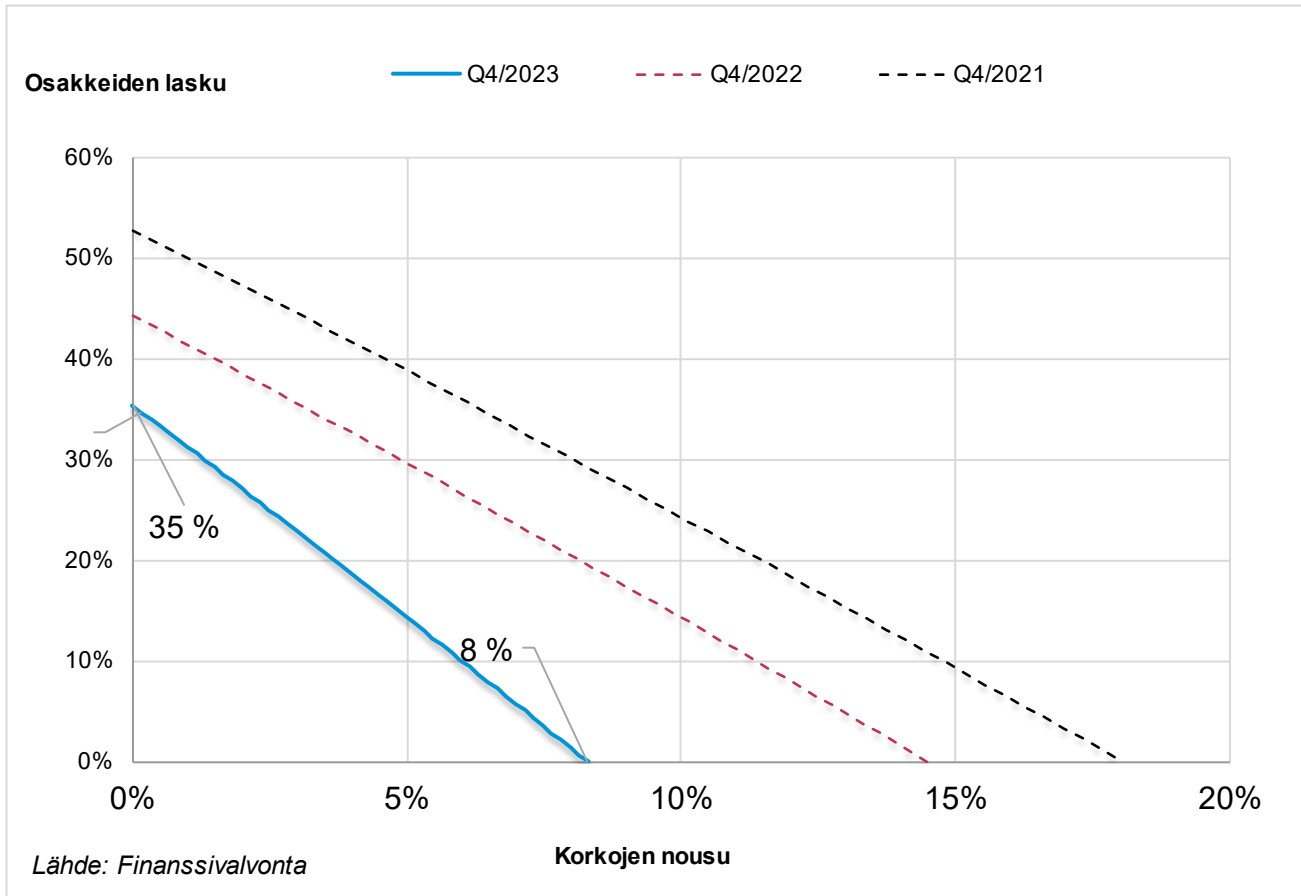


Työeläkelaitosten stressikestävyys edelleen kohtuullinen

Finanssivalvonnan laskelmien mukaan työeläkelaitosten vakavaraisuuspääomat olisivat laskeneet vakavaraisuusrajal⁷, jos osakesijoitusten tuotto olisi painunut 35 % miinukselle vuoden 2023 lopun tilanteessa tai korot olisivat nousseet nykytasolta 8 prosenttiyksikköä (kuvio 10). Vuoden 2022 lopussa työeläkelaitokset olisivat kestäneet 43 prosentin osakekurssien laskun, ja vuoden 2021 lopussa kaikkien aikojen parhaimmassa vakavaraisuustilanteessa (Q4/2021 vakavaraisuusaste 136,3 %) työeläkelaitokset olisivat kestäneet 53 prosentin osakeshokin. Työeläkelaitosten stressikestävyys osakesijoitusten arvon alenemista kohtaan on siis laskenut kasvaneen osakeriskin takia, mutta on silti edelleen kohtuullisella tasolla.

⁷ Jos työeläkelaitoksen vakavaraisuuspääoma on pienempi kuin vakavaraisuusraja (vakavaraisuusasema on alle 1), tulee työeläkelaitoksen viipymättä toimittaa taloudellisen aseman tervehdyttämissuunnitelma Finanssivalvontaan.

Kuvio 10. Työeläkelaitosten stressikestävyys osakesijoitusten arvon alentumista ja korkojen nousua vastaan



Laskevilla osakemarkkinoilla, kuten koronakriisissä sekä vuoden 2022 aikana, työeläkelaitokset ovat vähentäneet aktiivisilla toimilla osakeriskiään. Näin ollen työeläkelaitosten todellinen riskikestävyys sijoitusomaisuuteen kohdistuvia negatiivisia arvonmuutoksia vastaan on parempi kuin mitä kuvion 10 stressitesti näyttää. Työeläkelaitosten omien riskiä vähentävien toimien lisäksi viranomaisilla on tarvittaessa mahdollisuus ryhtyä toimenpiteisiin työeläkelaitosten toimintakyvyn ylläpitämiseksi⁸.

Työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus kestäisi (eli vakavaraisuuspääomat ylittäisivät edelleen vakavaraisuusvaateen) myös koronan kaltaisen laskumarkkinan, jossa sekä listattuihin osakkeisiin että luottoriskillisiin korkosijoituksiin kohdistuisi merkittäviä tappioita⁹. Kiinteistösijoitusten tuotto oli vuoden 2023 aikana 7 % miinuksella kiinteistösijoituksiin kohdistuneiden alaskirjausten vuoksi. Työeläkelaitoksen kestäisivät edelleen myös merkittäviä lisätappioita epälikvideissä kiinteistö- ja pääomarahastosijoituksissa¹⁰.

⁸ Finanssivalvonnan tulee tehdä ilmoitus sosiaali- ja terveysministeriölle poikkeuksellisista olosuhteista finanssimarkkinoilla, jos markkinoilla vallitsee tilanne, jossa työeläkelaitosten keskimääräinen vakavaraisuus uhkaa heiketä nopeasti ja merkittävästi. Poikkeusoloilmoituksen saatuaan sosiaali- ja terveysministeriö voi harkita lainsäädännöllisiä tai muita toimenpiteitä.

⁹ Listattujen osakkeiden arvot laskisivat 32 % sekä luottoriskillisten korkosijoitusten spreadi nousisi luottoluokituksen mukaan 1,5–5,0 prosenttiyksikköä.

¹⁰ 15 prosentin arvonalennus sekä listaamattomiin osakkeisiin että kiinteistösijoituksiin laskisi työeläkelaitosten keskimääräisen vakavaraisuusaseman 1,4:n tasolle nykyisestä 1,6.