

11.3.2020

Kimmo Koivurinne

Arbetspensionstillgångarna 221 miljarder euro vid års-slutet 2020

Placeringstillgångarna, som utgör en del av finansieringen av arbetspensionerna, klarade sig i stort torrskodda genom coronaåret 2020. Trots pandemin ökade placeringstillgångarna under fjolåret med cirka 6 miljarder euro och uppgick vid utgången av december till sammanlagt 221 miljarder euro. Till de ökade tillgångarna bidrog den raska återhämtningen i aktieinvesteringarna mot slutet av året. De snabba ekonomiska stimulansåtgärderna förhindrade effektivt konsekvenserna av pandemin att sprida sig till finanssektorn. De lovande resultaten med tanke på vaccikutvecklingen skapade en positiv stämning på aktiemarknaden och de viktigaste indexen landade på alla tiders toppnoteringar i slutet av året.

Analytiker **Kimmo Koivurinne**s analys av arbetspensionstillgångarnas utveckling omfattar följande kapitel:

- Placeringsintäkterna för 2020 nominellt 4,8 procent
- Marknadens berg-och-dalbana och marknadskarusell
- Basinformation om vår placeringsstatistik

Placeringsintäkterna för 2020 nominellt 4,8 procent

- Arbetspensionssystemets placeringstillgångar sammanlagt 221 miljarder euro (*)
 - Placeringstillgångar inom den privata sektorn 138 miljarder euro
 - Placeringstillgångar inom den offentliga sektorn 83 miljarder euro
- Ökning under årets sista kvartal cirka 12 miljarder euro
- Placeringar i aktier och aktierelaterade instrument av de totala placeringstillgångarna 115 miljarder euro, andel 52 procent
- Räntheplaceringar 70 miljarder euro, andel 32 procent
- Fastighetsplaceringar 19 miljarder euro, andel 9 procent
- Alternativa investeringar 17 miljarder euro, andel 8 procent
- Placeringsintäkter för helåret 2020, nominell avkastning 4,8 procent och real avkastning 4,6 procent

() Placeringstillgångarna enligt arbetspensionsanstaltarnas bokslutsuppgifter utgjorde sammanlagt cirka 222 miljarder euro per 31.12.2020. Det här presenterade beloppet av placeringstillgångarna avviker med knappt en miljard jämfört med bokslutsuppgifterna. Avvikelsen beror på skillnader i statistikprocessen. Vi preciserar beloppet av tillgångarna senare.*

De relativa andelarna för olika tillgångsslag i placeringsfördelningen förändrades något under 2020. Andelen för räntheplaceringar (32 %) krympte med cirka 2 procentenheter. Andelen för aktier och

aktierelaterade instrument [1] (52 %) ökade med 2 procentenheter. Andelen för fastighetsplaceringar (9 %) var i stort densamma och andelen för alternativa investeringar [2] (8 %) minskade med knappt en procentenhet. På längre sikt, dvs. under 2010-talet, har ränteplaceringarnas relativa andel minskat med omkring 10 procentenheter. Ränteplaceringar har ersatts med bättre avkastande aktier, kapitalplaceringar och hedgefonder. En bidragande orsak till detta är den fortsatt låga räntenivån som lett till att arbetspensionsförsäkrarna inom ramen för solvensbestämmelserna varit tvungna att söka ersättande placeringsobjekt i stället för ränteplaceringar. I ljuset av avkastningarna tycks denna strategi ha fungerat bra.

[1] Då man i analysen hänvisar till placeringar i aktier och aktierelaterade instrument avses följande placeringskategorier: noterade aktier (inkl. aktiefonder) samt övriga aktieplaceringar, till vilka hör bl.a. kapitalplaceringar och placeringar i onoterade aktier.

[2] Med alternativa investeringar avses huvudsakligen hedgefonder.

De regionala placeringsandelarna förändrades marginellt under det gångna kvartalet. Andelarna för placeringar i Finland steg med 2 procentenheter. Andelarna för placeringar som hänför sig till euroområdet i övrigt samt utanför euroområdet minskade båda med cirka 1 procentenhet. Vid slutet av fjolåret hänförde sig cirka en fjärdedel av placeringstillgångarna till Finland (25 %), knappt en femtedel till övriga euroområdet (17 %) och över hälften till länder utanför euroområdet (58 %). På förändringarna i placeringsandelarna inverkar nettoflödet, dvs. skillnaden mellan förvärvade, avyttrade och förfallna placeringar.

Strategin på lång sikt har varit att i allt större utsträckning sprida placeringarna på den globala placeringsmarknaden i takt med att de totala placeringstillgångarna ökar. Under 2010-talet har andelen för placeringar i Finland i pensionsportföljerna minskat från över en tredjedel i början av 2010-talet till cirka en fjärdedel. Samtidigt har andelen för placeringar som hänför sig till det övriga euroområdet likaså minskat från en tredjedel till mindre än en femtedel. Andelen för placeringar utanför euroområdet har däremot stigit från 34 procent i början av årtiondet till nästan 60 procent.

Avkastningen på de placerade pensionsmedlen bör analyseras på lång sikt - förändringar under ett enskilt kvartal eller ens ett år har ingen större betydelse med tanke på pensionssystemets finansiella hållbarhet. På basis av den tidigare avkastningen kan man inte heller förutspå framtida avkastning. På lång sikt ökar de för framtida pensionsansvar fonderade pensionstillgångarna i sista hand med den ekonomiska tillväxten och inflationen. Det finns skäl att beakta att också valet av observationsintervall har betydelse: Detta åskådliggörs när man jämför exempelvis medelavkastningen för 20 och 24 år (till höger på bilden). Under en period omfattande jämnt två årtionden är den årliga reala avkastningen i genomsnitt 3,7 procent medan den reala avkastningen för hela den tidsperiod som vår statistik omfattar, dvs. 1997–2020, har varit i genomsnitt 4,3 procent om året.

De finländska arbetspensionerna finansieras delvis genom ett fonderande system. Därför behöver de fonderade placeringstillgångarna (drygt 200 miljarder) inte motsvara beloppet (knappt 700 miljarder) av samtliga pensionsansvar som influerar fram till dags dato (dvs. alla framtida löpande pensioner),

utan merparten av de pensioner som årligen betalas ut finansieras även i fortsättningen direkt med de arbetspensionsavgifter som samlats in under respektive år. I framtiden ökar [fondernas betydelse vid finansieringen av pensionerna \(på finska\)](#) ytterligare när befolkningens åldersstruktur utvecklas.

På finansieringen av pensionerna inverkar vid sidan av pensionsavgifterna även de fonderade placeringstillgångarna och avkastningen på dem. På placeringstillgångarna har sedan 2014 också inverkat det faktum att det från fonderna och avkastningen på dem betalats ut mer i pensioner än arbetspensionsavgifter har fonderats. Exempelvis inflöt år 2020 till fonderna inom pensionsbranschen som helhet 3 miljarder euro i pensionsavgifter men till de löpande pensionerna behövdes cirka 6 miljarder euro. Således användes av fonderna och deras avkastning 3 miljarder euro netto till pensioner.

Pensionsförsäkrarnas solvens är tack vare de goda placeringsintäkterna under de förgående årtiondet fortfarande på en betryggande nivå. För den privata sektorn, dvs. arbetspensionsbolagen, pensionsstiftelserna och pensionskassorna samt Sjömanspensionskassan, var den genomsnittliga solvensnivån eller pensionstillgångarnas förhållande till ansvarsskulden vid slutet av november 128 procent. I anslutning till den marknadsinstabilitet som coronaviruset medfört samlade Finansinspektionen intensifierat in uppgifter från arbetspensionsanstalterna fram till utgången av november.

Arbetspensionsbolagens solvensnivå låg vid slutet av december mellan 123,7 och 130,2 procent. Solvensställningen varierade i sin tur mellan 1,6 och 1,9. Även om solvensnivåerna och solvensställningarna varierade under året, var de vid slutet av december ungefär på samma nivå som vid utgången av föregående år. Tack vare buffertarna för kärvare tider klarar sig pensionsförsäkrarna också genom sämre perioder på finansmarknaden, såsom var fallet till följd av coronapandemin förra våren.

Marknadens berg-och-dalbana och marknadskarusell

Det gångna året började i en positiv marknadsstämning med ett nytt årtionde. Endast få kunde då ana att året skulle bli ett av de mest exceptionella placeringsåren på flera årtionden. När coronapandemin bröt ut drabbades marknaden i slutet av februari av formlig panik och världens viktigaste aktieindex S&P 500 störtök på några veckor med över 30 procent medan världens övriga index följde efter i fallet.

En motsvarande nedgång i äkta berg-och-dalbanestil under samma tid har senast noterats i samband med finanskrisen 2008. Också då ryggade marknaden häftigt för risker, vilket kraftigt sänkte placeringsvärderingar och samtidigt ökade den inbördes korrelationen mellan olika tillgångsslag.

Även om nedstängningen av realekonomin på ett ögonblick raserade efterfrågan framför allt inom rese- och servicesektorn, fungerade de stimulanspaket som snabbt sattes in som släckningsfilter vid en brand. Kapitalmarknaden fortsatte att fungera, när amerikanska centralbanken Fed i ett snävt tidsfönster sänkte styrräntan från 1,75 procent till nära noll. Det viktigaste syftet med stimulansen var att trygga företagets finansiering på kort sikt för att undvika ett liknande fullständigt marknadskaos som under finanskrisen. När nedstängningsåtgärderna tillsammans med stimulansåtgärderna

hade effekt på pandemin fick investerarna ny framtidstro och aktiemarknaden började återhämta sig kraftigt redan under det andra kvartalet.

Den lockdown som globalt sattes in på våren bet på det snabbt stigande antalet smittfall. Samtidigt invaggade inbromsningen i smittspridningen marknaden under sommaren i ett slags lugnvatten före den andra coronavågen. På hösten råde framför allt på aktiemarknaden i någon mån en skeptisk stämning när kurserna återställdes, även om världen till stora delar fortfarande var stängd i väntan på de fortsatta vändningarna i pandemin.

Många som följde placeringsmarknaden i fjol förundrade sig över varför priset på kapitalvaror steg trots att utsikterna för ekonomin föreföll verkligen osäkra. En bidragande orsak till detta var att färre företag med fokus på service är börsnoterade världen över och begränsningsåtgärderna slog hårdast till uttryckligen mot den icke-börsnoterade servicesektorn. VIX-indexet på optionsbörsen i Chicago som likt en barometer beskriver marknadens förväntningar och det allmänna sentimentet visade emellertid inte längre under hösten eller slutet av året på ett motsvarande lågtryck som i februari-mars (bilden nedan).

Det senaste kvartalet har de lovande nyheterna på vaccinfronten gett marknaden ett stabilt lyft. Hela världen spände sig samtidigt på hur presidentvalet i USA skulle förlöpa och på själva valresultatet. Under den nervslitande rösträkningen klarnade det emellertid mycket snabbt att utfallet inte skulle ha någon större inverkan på finansmarknaden. Den kraftiga stimulansen i kombination med de låga räntorna gav upphov till en verklig marknadskarusell och S&P 500-indexet steg till alla tiders toppnoteringar, först i november och därefter ytterligare en gång till i början av december.

- S&P 500-indexet levererade en rejäl årsavkastning i dollar på 16,3 procent, men samtidigt försvagades dollarn gentemot euron med cirka 9 procent under året.
- OMXH25-indexet som beskriver utvecklingen för de största företagen på Helsingforsbörsen följde världsbörserna och nådde upp till en årsavkastning på 8,6 procent.
- OMX30-indexet på Stockholmsbörsen avkastade under samma period sämre och stannade på 5,8 procent.

Basinformation om vår placeringsstatistik

Våra medlemssamfund sköter placeringsverksamheten för de lagstadgade arbetspensionsmedlen. Statistiken omfattar arbetspensionsbolagen, pensionsstiftelsernas och pensionskassornas ArPL-fonder samt arbetspensionsförsäkrarna inom den offentliga sektorn: Keva, Statens pensionsfond (SPF), pensionsfonden för FPA:s personal, Kyrkans pensionsfond (KER) och Finlands Banks pensionsfond (SPERA). Den omfattar också gruppen av särskilda pensionsinrättningar, till vilken hör Lantbruksföretagarnas pensionsanstalt (LPA) och Sjömanspensionskassan (SPK).

I statistiken ingår endast fonderna för det lagstadgade arbetspensionsskyddet. Den omfattar inte

värdet av fonderna för det kollektiva tilläggspensionsskyddet som förvaltas av pensionsstiftelserna och pensionskassorna och som vid utgången 2020 uppgick till cirka 3,9 miljarder euro.