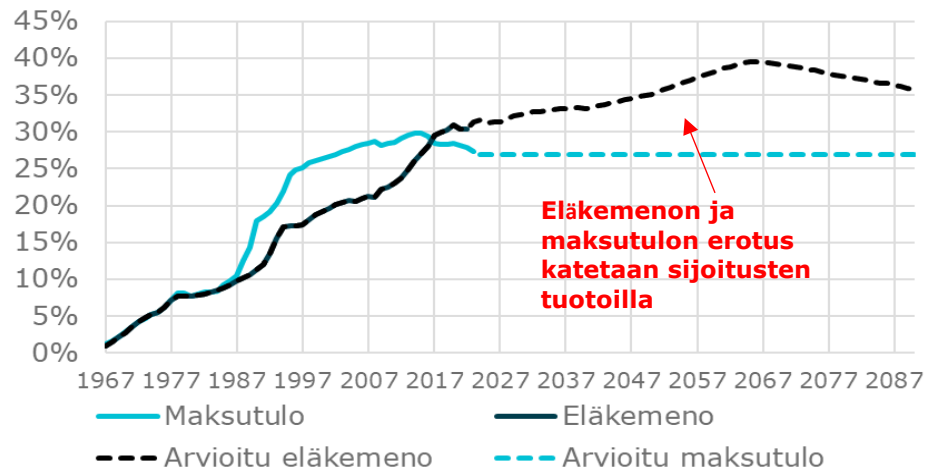


Kevan sijoitustoiminnan riskitason nosto

Taustaa

Kevan jäsenyhteisöjen eläkejärjestelmän eläkemeno ylitti maksutulon vuonna 2017. Siitä lähtien osa eläkemenosta on rahoitettu sijoitusten tuotoilla. Tulevaisuudessa sijoitustuottojen merkitys rahoituksessa kasvaa, mutta eläkemaksut pysyvät kunkin vuoden eläkkeiden rahoituksen suurimpana lähteenä. Nykytiedon valossa Kevan eläkkeiden rahoitus on pitkällä aikavälillä kestäväällä pohjalla nykyisellä maksutasolla, eikä maksunkorotuspainetta ole. Näkymä voi kuitenkin muuttua, jos esimerkiksi Kevassa vakuutettuina olevien työntekijöiden määrä muuttuu merkittävästi.



Kuva: Arvio eläkemenon ja maksutulon kehityksestä (2023)

Miksi riskitasoa nostetaan?

Kaikkien eläkejärjestelmien suurin riski on se, että ei voida taata eläkkeiden rahoitusta pitkällä aikavälillä. Kevan sijoitussalkun riskitason nostolla pyritään nostamaan pitkän aikavälin sijoitustuottoa, jolla osaltaan varmistetaan tulevien

21.9.2023

eläkkeiden rahoitusta. Riskitason nosto lisää toki lyhyen aikavälin riskejä (tuottojen heilahtelua), mutta lisää pitkällä aikavälillä tuotto-odotusta.

Riskitason nostoa on hyvä aloittaa toteuttaa nyt, kun Kevan jäsenyhteisöjen¹ eläkejärjestelmän rahoituspohja on vahva. Riskitason nostolla voidaan entisestään lisätä eläkkeiden rahoituksen varmuutta ja samalla tukea eläkemaksujen pitämistä tulevaisuudessa kohtuullisella tasolla.

Miten riskitasoa nostetaan?

Sijoittajan riskitasosta puhuttaessa katsotaan useasti vain osakepainoa, etenkin listattujen osakkeiden osuutta. Kuitenkin sijoittajan kokonaisriskitasoon vaikuttavat kaikki sijoitussalkussa olevat sijoitukset. Riskimielessä listattuihin osakkeisiin käytännössä läheisesti verrattavia sijoituksia ovat mm. sijoitukset listaamattomiin osakkeisiin (pääomasijoitukset), yritysten liikkeeseen laskemat lainat, jne. Lisäksi vaikkapa jokainen kiinteistösjointus tuo oman siivunsa riskiä sijoitussalkun kokonaisriskiin. Kaikki sijoitukset pyritäänkin yhteismitallistamaan riskimielessä, jotta sijoitussalkun kokonaisriskiä pystytään oikeasti arvioimaan.

Tyypillisin tapa nostaa sijoitussalkun riskitasoa on tosiaan juuri listattujen osakesijoitusten osuuden kasvatus. Mutta myös muut sijoituslajit voivat siis olla tapa nostaa sijoitussalkun kokonaisriskiä.

Miksi riskitaso ei ole ollut korkeampi jo aiemmin, koska se olisi nostanut odotettuja tuottoja jo aiemmin?

Kevan sijoitusstrategia uudistettiin hallituksen päätöksellä vuonna 2017. Jonkin aikaa uudistetun sijoitusstrategian hyväksymisen jälkeen käynnistyi hanke eläkejärjestelmien yhdistämiseksi. Nykyinen Keva olisi jakautunut kahteen osaan, TyEL-järjestelmään siirtyväksi yhtiöksi ja julkiselle puolelle jääväksi laitokseksi. Kevassa käynnistettiin hanke

¹ Kevan jäsenyhteisöjä ovat kunnat, kuntayhtymät, hyvinvointialueet, hyvinvointiyhtymät, Keva, Kuntien takauskeskus ja Kunta- ja hyvinvointialueyönantajat KT sekä osin näiden määräysvallassa olevat osakeyhtiöt, yhdistykset, säätiöt ja osuuskunnat.

21.9.2023

eläkejärjestelmien yhdistämisen valmistelemiseksi. Osana hanketta myös Kevan sijoitussalkkua lähennettiin kohti TyEL-yhtiöiden sijoitusten rakennetta. Hankkeessa mm. vähennettiin sijoitusten poikkeamariskiä suhteessa yksityisiin eläkeyhtiöihin, kasvatettiin likviditeettiä muutostarpeita varten ja valmisteltiin kahden syntyvän toimijan rahastojen perustamista. Yhdistämishankkeen aikana ei pystytty toteuttamaan Kevan omaa sijoitusstrategiaa, eli mm. nostamaan riskitasoa.

Yhdistymishankkeen kaaduttua käsillä olivat olosuhteet, joissa inflaatio lähti rajuun nousuun, keskuspankit nostivat vauhdilla korkojaan ja taloushuolet nousivat. Samaan aikaan Venäjä oli hyökännyt Ukrainaan ja osaltaan lisännyt huolia ja ahdinkoa globaalisti. Vuosi 2022 olikin hyvin vaikea kansainvälisillä pääomamarkkinoilla.

Kevan sijoitusten aikahorisontti on pitkä, joten miksi riskitasoa ei nostettu vielä enempää?

Tässä vaiheessa on tehty päätökset ensimmäisistä askelista Kevan sijoitusten riskitason nostamiseksi. Näiden vaiheiden jälkeen arvioidaan uudelleen tilannetta ja tehdään tarvittavat päätökset jatkotoimista. Nyt tehdyillä päätöksillä riskitaso nousee niin merkittävästi, että sillä on vaikutusta pitkän aikavälin odotettuihin sijoitustuottoihin, samalla toki lyhyen aikavälin tuoton vaihtelut kasvavat selvästi. Eläkejärjestelmään tehtävät näinkin merkittävät muutokset on tehtävä harkiten yli ajan, varmistaen samalla eläkejärjestelmän vakaus.

Mitä tapahtuu, jos käykin huonosti ja tuotot jäävät huonommiksi ja kuinka todennäköistä se on?

Tämäkin on toki mahdollista, mutta todennäköisyys käy koko ajan pienemmäksi, mitä pidemmästä aikavälistä puhutaan. Koska Kevan tehtävänä on huolehtia eläkkeiden rahoituksen pitkän aikavälin kestävydestä, sijoitushorisontti on vuosikymmenten mittainen. Pääomamarkkinoiden jo hyvinkin pitkä historia, lukuisine erilaisine vaiheineen, tukee vahvasti sitä. Riskitason nosto lisää sijoitussalkun tuotto-odotusta pidemmällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä tuottojen heilunta

21.9.2023

luonnollisesti kasvaa, joten lyhyemmän aikavälin tarkastelun perusteella ei voi vielä tehdä mitään johtopäätöksiä.

Mikä merkitys yksittäisen vuoden sijoitustuotolla on eläkkeiden rahoitukseen?

Yksittäisen vuoden sijoitustuotolla on hyvin pieni vaikutus eläkkeiden rahoitukseen. Toki se vaikuttaa hetkellisesti rahaston kokoon, joka on luonnollisesti yksi suure maksutason suuruutta arvioitaessa. Pitkän aikavälin kannalta yksittäinen vuosi tai lyhyehkö jakso on käytännössä merkityksetön. Pitkän aikavälin tuottojen kertyminen on aivan ensisijainen tavoite.

Pääosa yksittäisen vuoden eläkkeistä rahoitetaan nyt ja tulevaisuudessa samana vuonna maksettavista työnantajan ja palkansaajan eläkemaksuista. Tulevaisuudessa kuitenkin sijoitustuottojen merkitys kasvaa, kun eläkemeno kasvaa maksutuloa nopeammin.

Kevan korkeampi riskitaso näkynee tulevaisuudessa eläkelaitosten vuosittaisia tuottoja vertaillen niin, että vaihtelut ovat Kevan salkussa suurempia. Hyvinä vuosina tuotot voivat olla korkeampia ja huonoina vuosina vastaavasti heikompia. Yksittäisten vuosien tuottojen vertailu ei kuitenkaan ole eläkkeiden rahoituksen näkökulmasta kovin mielekästä, vaan suurin merkitys on pitkän aikavälin tuotoilla.

Millainen on Kevan osakepaino verrattuna sopiviin kansainvälisiin verrokkeihin?

Kevan sijoitussalkun riskitaso on alhaisempi, osin merkittävästikin alhaisempi, verrattuna moniin soveltuviin kansainvälisiin verrokkeihin. Etenkin, jos tarkastellaan Kevan sijoitussalkulle asetettavaa pidemmän aikavälin tuottotavoitetta verrokkien tuottotavoitteisiin, on riskitasomme selkeästi alhaisempi. Kansainväliset verrokkimme ovat tunnettuja, sijoitustoiminnassaan yli pidemmän aikavälin onnistuneita toimijoita, joten heidän asettamansa riskitaso tukee myös vahvasti Kevan suunniteltuja toimia.

21.9.2023

Rahastojen arvo on jälleen korkealla, eikö riskitason nosto juuri nyt ole riskialtista?

Pääomamarkkinoiden ajoittaminen on tehtävä, jossa voi lyhyellä aikavälillä onnistua lähinnä sattumalta tai vahingossa. Pääomamarkkinoiden vaihtelujen myötä myös rahastojen arvot toki liikkuvat, välillä voimallisestikin.

Mutta kun tehdään pitkän aikavälin muutoksia, vaikkapa riskitasoon, pitää myös keskittyä pitkän aikavälin näkymiin. Kun katsotaan odotettua pääomamarkkinoiden kehitystä seuraavien useamman vuosikymmenen aikana, joka siis on ajateltujen muutosten todellinen aikahorisontti, nykyhetken arvostustasoilla ei ole juuri merkitystä. Toki ei pidä tehdä hölmöyksiä lyhyelläkään aikavälillä, mutta niiden painoarvo on pieni suhteessa pitkään aikahorisonttiin.

Kuinka nopeasti osakepainoa aiotaan kasvattaa?

Kevan hallitus on päättänyt tavoitteesta nostaa koko sijoitussalkun riskitasoa pitemmän aikavälin tuottojen varmistamiseksi. Päätöksessään hallitus määritteli perusuran riskitason nostolle, mutta Kevan sijoitustoiminnan ohjausjärjestelmän puitteissa sijoitusorganisaatiolla on mahdollisuus toteuttaa riskitason nosto sijoitussalkun kannalta tarkoituksenmukaisella tavalla. Lisäksi Kevan hallitus on todennut, että mikäli pääomamarkkinoilla koetaan esimerkiksi aivan poikkeuksellisia jaksoja, riskitason nosto on toteutettava kuhunkin tilanteeseen järkevällä tavalla. Joka tapauksessa hallituksen päätöksen puitteissa tavoitteena on, että vuoden 2024 loppuun mennessä Kevan sijoitussalkun riskitaso on varsin merkittävästi nykytasoa korkeammalla.

Kun uusi riskitaso on saavutettu, kuinka paljon Kevan salkun allokaatio elää markkinatilanteen mukaan?

Keva on jo hallituksensa määrittämien sijoittamisen periaatteiden myötä aidosti pitkän aikavälin sijoittaja. Ja tässä pitkä aikaväli ei tarkoita vuosia, se tarkoittaa oikeasti vuosikymmeniä. Kevan sijoitustoiminto pyrkii sijoitussalkkua

21.9.2023

rakentaessaan luomaan kokonaisuuden, jota ei muokata lyhytaikaisten markkinatapahtumien mukaan. Lähtökohta sijoitussalkkua rakentaessamme on jokaisen sijoituksen ja vaikkapa varainhoitajan valinnan osalta pitkäjänteinen yhteistyö.

Miten Kevan sijoitustuotot eri sijoituslajeissa ovat pärjänneet markkinatuotoille?

Kevan reaalityttö aina rahastoinnin alusta vuodesta 1988 on 4,8 % (pääomapainottamaton tuotto). Tuotto on riskitasoon suhteutettuna hyvä. Myös eri sijoituslajit ovat yli ajan pärjänneet hyvin suhteessa markkinoihin. Pitemmän aikavälin rahoituksen varmistaminen edellyttää kuitenkin riskitason nostoa, jotta odotettavissa oleva tuottotaso on riittävä eläkkeiden pitkän aikavälin rahoittamiseksi.

Miten vastuullisuusnäkökohdat huomioidaan osakepainon noustessa?

Kevan hallitus on hyväksynyt sekä koko sijoitussalkkua koskevat vastuullisen sijoittamisen periaatteet että tarkemmat sijoituslajikohtaiset toimintaohjeet. Kevassa on panostettu merkittävästi resursseja vastuullisen sijoittamisen lähtökohtien ymmärtämiseen sekä niiden laadukkaaseen toteuttamiseen sijoitustoiminnassa. Jokaista uutta sijoitusta tehtäessä luonnollinen osa sijoituksen kelpoisuuden arviointia ovat vastuullisuuteen liittyvät tekijät. Lisäksi luonnollisesti olemassa salkkua seurataan jatkuvasti vastuullisuuden osalta. Riskitasoa nostettaessa vastuullisuuteen liittyvät näkökohdat otetaan huomioon kuten kaikessa muussakin sijoitustoiminnassamme.